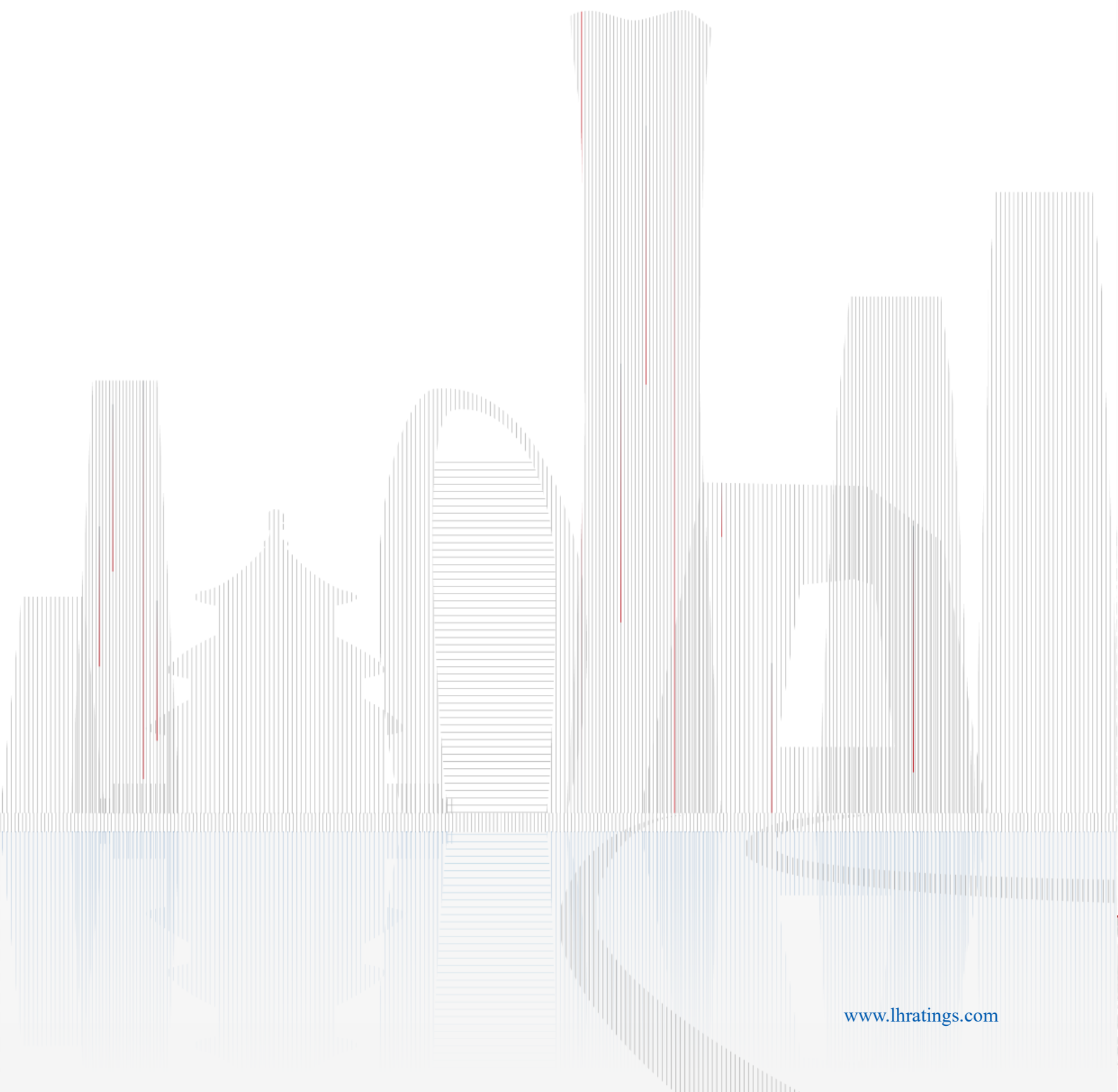


# 德州天衢建设发展集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



# 信用评级公告

联合〔2025〕8040号

联合资信评估股份有限公司通过对德州天衢建设发展集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定德州天衢建设发展集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月二十七日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受德州天衢建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 8 月 27 日至 2026 年 8 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

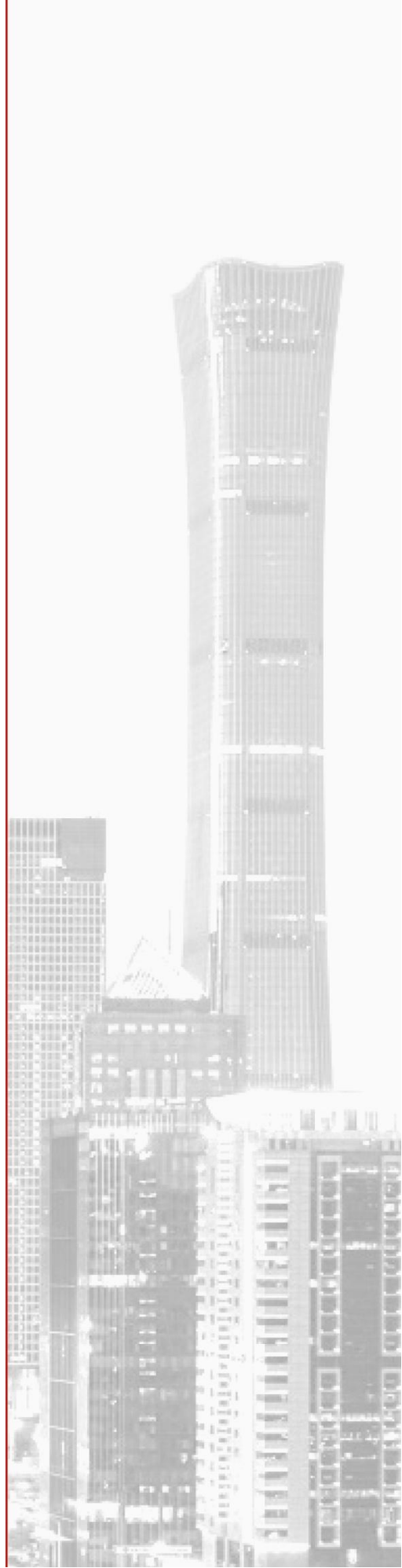
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 德州天衢建设发展集团有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2025/08/27

**主体概况** 德州天衢建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2022年，截至2025年3月底，注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为德州财金投资控股集团有限公司（以下简称“德州财金”），实际控制人为德州市人民政府国有资产监督管理委员会；公司主要承担德州市中心城区的供水及污水污泥处置以及德州天衢新区内的基础设施建设、供气、供热等职能，同时开展商品及材料销售、工程施工等业务。

**评级观点** 公司是德州市重要的基础设施建设主体之一。德州市区位优势显著，是山东省唯一一个列入京津冀国家发展战略的城市，经济发展水平不断提高，一般公共预算收入持续增长；德州天衢新区作为山东省四大省级新区之一，战略定位高，获得山东省人民政府的有力支持。公司业务多元化程度较高，收入主要来自城市公用事业、商品及材料销售、工程施工、代建及相关服务等业务。供气、供水、供热、污水污泥处理等城市公用事业类业务具有区域专营优势，其中污水污泥处置业务是在德州市人民政府的授权下开展，持续性强；工程施工业务已完工未结算合同金额较大，后续工程施工收入有保障；自营项目投资规模较大，投资回收期较长，未来资金平衡情况有待观察。公司资产中代建及自营项目成本、政府注入的股权投资规模较大，代建项目结算受政府安排影响较大，股权投资收益规模尚小，整体资产流动性较弱；债务规模持续增长，整体债务负担较轻，但短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力，间接融资渠道较为通畅，存在一定的或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

**评级展望** 未来，随着德州天衢新区持续开发建设和招商引资的持续推进，公司业务有望稳定发展。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**区域经济和财政实力增强，公司业务范围扩大，职能定位提升，获得大量优质资产注入，盈利能力明显提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

## 优势

- **外部发展环境良好。**德州市经济发展水平不断提高，德州天衢新区作为山东省四大省级新区之一，战略定位高，获得山东省人民政府在项目建设、财政政策及土地要素等方面的支持。2024年德州市地区生产总值为4047.73亿元，同比增长5.6%；一般公共预算收入为263.36亿元，同比增长5.1%。
- **持续获得有力支持。**公司作为德州市重要的城市基础设施建设主体之一，持续获得政府在资产划转及资本金注入、专项资金拨付和财政补贴等方面的有力支持。2022年，公司收到无偿划转的德州市城市建设投资发展集团有限公司、德州德达投资控股集团有限公司等公司股权。2024年，公司收到股东德州财金划入资产合计8.09亿元。2022—2024年，公司共收到政府资本金注入16.85亿元和财政补贴2.22亿元。截至2024年底，公司收到的市政项目财政拨款余额97.04亿元。
- **具有区域专营优势。**公司供水及污水污泥处置业务主要覆盖德州市中心城区，基础设施建设、供气及供热业务主要集中在德州天衢新区，区域竞争优势明显。

## 关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中代建及自营项目成本、政府注入的国有企业股权规模较大，代建项目结算受政府安排影响较大，股权投资收益规模尚小。
- **资金支出压力较大且自营项目收益实现存在不确定性。**截至2025年3月底，公司主要在建及拟建项目尚需投资38.88亿元。公司自营项目数量较多，主要通过出租收入平衡前期投资，投资回收期较长，需关注项目建设进展及收益实现情况。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 公共基础设施管理与服务企业信用评级方法 V4.0.202406

评级模型 公共基础设施管理与服务企业信用评级模型（打分表） V4.0.202406

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	5
		现金流量	3	
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

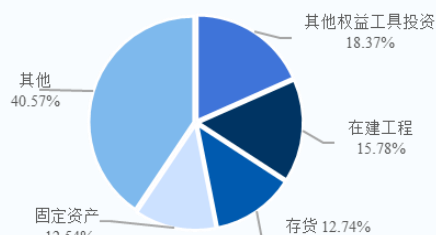
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	29.55	19.36	19.35	13.86
资产总额（亿元）	357.28	347.43	384.66	387.37
所有者权益（亿元）	199.58	187.69	202.67	202.29
短期债务（亿元）	14.67	23.37	28.71	26.81
长期债务（亿元）	13.38	16.91	29.97	34.66
全部债务（亿元）	28.04	40.27	58.68	61.47
营业总收入（亿元）	27.08	21.67	24.99	3.73
利润总额（亿元）	1.67	1.20	1.12	-0.31
EBITDA（亿元）	4.43	4.70	3.90	--
经营性净现金流（亿元）	21.18	-0.87	7.16	-4.59
营业利润率（%）	10.04	18.56	16.21	13.40
净资产收益率（%）	0.69	0.55	0.46	--
资产负债率（%）	44.14	45.98	47.31	47.78
全部债务资本化比率（%）	12.32	17.67	22.45	23.31
流动比率（%）	277.52	284.78	252.14	266.42
经营现金流动负债比（%）	44.25	-1.92	14.03	--
现金短期债务比（倍）	2.02	0.83	0.67	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	3.84	3.25	2.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	8.57	15.03	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	126.29	142.59	153.28	153.85
所有者权益（亿元）	125.99	131.96	138.89	138.86
全部债务（亿元）	0.10	6.11	7.60	7.60
营业总收入（亿元）	0.00	0.09	0.26	0.07
利润总额（亿元）	0.09	-0.19	-0.26	-0.03
资产负债率（%）	0.24	7.46	9.39	9.74
全部债务资本化比率（%）	0.08	4.42	5.19	5.19
流动比率（%）	127.07	93.98	123.65	127.20
经营现金流动负债比（%）	61.17	-27.28	-17.86	--

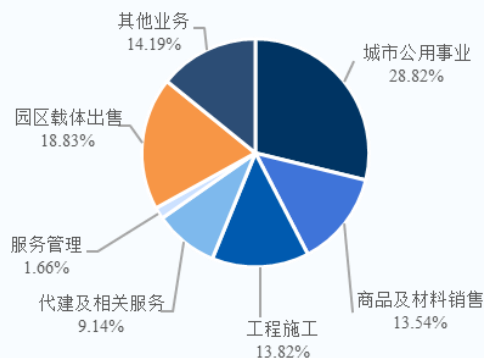
注：1. 2025年一季度数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债、长期应付款中付息项调整全部债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

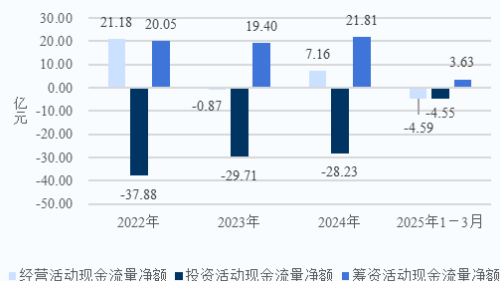
2024年底公司资产构成



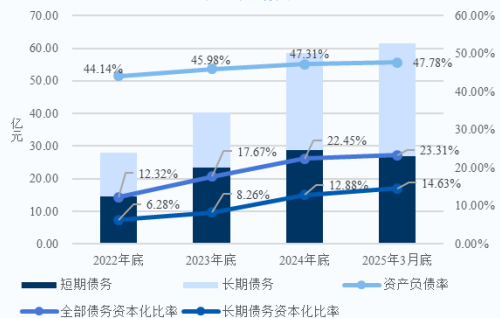
2024年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA <sup>+</sup>	德州市	4047.73	263.36	384.66	202.67	24.99	1.12	16.21	47.31	22.45	15.03	2.03
德州德达	AA <sup>+</sup>	德州市	4047.73	263.36	697.16	275.25	136.32	3.18	10.18	60.52	52.07	23.54	1.31
邯郸城发	AA <sup>+</sup>	邯郸市	4704.3	379.5	465.33	234.58	7.44	0.46	30.90	49.59	35.86	18.45	1.14
日照城投	AA <sup>+</sup>	日照市	2556.89	204.16	521.94	148.96	51.06	1.25	23.49	71.46	66.10	22.68	0.95

注：德州德达为德州德达投资控股集团有限公司，邯郸城发为邯郸城市发展投资集团有限公司，日照城投为日照城投集团有限公司  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup> /稳定	2024/06/27	李坤、陈帅	公共设施管理与服务企业信用评级方法 V4.0.202406 公共设施管理与服务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202406	--

## 评级项目组

项目负责人：刘 婧 [liuqiangl@lhratings.com](mailto:liuqiangl@lhratings.com)

项目组成员：陈 帅 [chenshuai@lhratings.com](mailto:chenshuai@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、主体概况

德州天衢建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）系根据德州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“德州市国资委”）《关于同意成立德州天衢建设发展集团有限公司的通知》（德国资字〔2022〕32号）于2022年5月成立的国有企业。截至2025年3月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，德州财金投资控股集团有限公司（以下简称“德州财金”）、德州文旅投资控股集团有限公司（以下简称“德州文旅”）和德州天衢新区管理委员会（以下简称“天衢新区管委会”）分别持有公司65.00%、15.00%和10.00%的股权，德州财金为公司控股股东；德州市国资委直接持有公司10.00%股权，并持有德州财金51.00%股权和德州文旅19.00%股权。德州市国资委为公司实际控制人。

公司主要承担德州市中心城区的供水、污水污泥处置以及德州天衢新区内的基础设施建设和供气、供热等职能，同时开展商品及材料销售、工程施工等业务。截至2025年3月底，公司本部内设财务管理部、投资发展部、企业管理部等职能部门（详见附件1-2）；拥有合并范围内一级子公司共计8家（详见附件1-3）。

截至2024年底，公司资产总额384.66亿元，所有者权益202.67亿元（含少数股东权益0.34亿元）；2024年，公司实现营业收入24.99亿元，利润总额1.12亿元。截至2025年3月底，公司资产总额387.37亿元，所有者权益202.29亿元（含少数股东权益0.32亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入3.73亿元，利润总额-0.31亿元。

公司注册地址：山东省德州市经济技术开发区晶华大道高新技术创业服务中心3号楼301室；法定代表人：徐玉军。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2025年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5月7日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6月，央行打破惯例两度提前公告并实施1.4万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年上半年报）》](#)。

## 三、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

公共设施管理与服务行业是关系国计民生的重要行业之一，在维持社会正常运转、提升公共服务水平和生活质量、推进新型城镇化进程与可持续发展等方面发挥着不可替代的作用。行业特征方面，公共设施管理与服务企业的业务开展具有一定准入门槛，公益属性较强，且一般具有明显的区域特征；公共设施管理与服务企业所处细分行业对经济波动的敏感度不同，行业竞争程度存在差异。近年来，国家有关部门制定了一系列公共设施管理与服务行业相关的政策/规划，重点在于补齐基础设施和公共服务领域短板、推进新型城镇化建设、引入社会资本、加强金融支持等，为公共设施管理与服务行业发展提供了方向和保障。

现阶段，国家着力补齐基础设施和公共服务短板，公共设施管理与服务企业作为新型基础设施管理运营主体和公共产品或服务提供方，其业务具有较强的公益属性，将获得地方政府的大力支持。此外，随着社会经济的发展和新型城镇化进程的不断推进，我国庞大的人口基数对于公共设施维护及公共服务的需求巨大。整体看，公共设施管理与服务行业未来发展前景良好。但需关注的是，公共设施管理与服务企业受其所在区域资源禀赋、经济发展情况及人口状况影响较大；相关产品或服务价格可调节弹性较低，若业务成本上升，企业盈利能力或将承压；政策鼓励和引导社会资本进入，对行业内企业市场化运作能力提出更高要求。完整版公共设施管理与服务行业分析详见[《2025年公共设施管理与服务行业分析》](#)。

## 2 区域环境分析

德州市区位优势显著，是山东省唯一一个列入京津冀国家发展战略的城市，具有“一区四基地”的战略定位，经济发展水平不断提高，一般公共预算收入持续增长；德州天衢新区作为山东省四大省级新区之一，战略定位为对接京津冀协同发展先行区、鲁北智慧活力新城区和新能源新材料产业示范基地，获得山东省人民政府在项目建设、财政政策及土地要素等方面的有力支持。

### 德州市

德州市地处山东省西北部，东与滨州市相连，南与济南市毗邻，西南与聊城市相接，西与西北隔京杭大运河与河北省衡水市相望，北与河北省沧州市相接，距首都北京 310 千米，距山东省会济南 120 千米，是国家交通运输枢纽城市，区位优势显著。同时，德州市也是山东省唯一一个列入京津冀国家发展战略的城市，具有“一区四基地”的战略地位，即建设京津冀产业承接、科技成果转化、优质农产品供应、劳动力输送基地和京津冀南部重要生态功能区。截至 2024 年底，德州市总面积 10356 平方公里，下辖 2 区 7 县 2 县级市；常住人口 548.28 万人，常住人口城镇化率 57.3%。

德州市推进先进制造业强市建设，重点打造“541”产业体系，即五大战略新兴产业、四大传统优势产业和新基建建设。其中，五大战略新兴产业包括高端装备、新能源与节能环保、医养健康、新材料、新一代信息技术；四大传统优势产业包括绿色化工、农副产品深加工、纺织服装、特色轻工。2024 年，德州市规模以上工业增加值同比增长 8.4%，其中采矿业增长 31.5%，制造业增长 8.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.1%。全市 33 个工业行业大类中 13 个行业增速超过全市水平，其中文教体美制造业增长 22.4%，石油煤炭及其他核燃料加工业增长 19.4%，化学原料及化学制品制造业增长 15.7%。

图表 1 • 德州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	3633.07	3805.27	4047.73
GDP 增速（%）	4.4	6.0	5.6
固定资产投资增速（%）	18.5	7.1	6.2
三产结构	10.2: 41.5: 48.3	9.9: 40.2: 49.9	9.6: 43.3: 47.1
人均 GDP（万元）	6.50	6.87	7.38

注：人均 GDP 根据“当年 GDP/常住人口”估算所得  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据德州市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，德州市地区生产总值持续增长，其增速波动上升，产业结构以二、三产业为主；2024 年德州市地区生产总值在山东省下辖 16 个地级市中排名第 10 位。同期，德州市固定资产投资增速持续下降；2024 年，德州市制造业投资增长 14.5%，基础设施投资增长 41.2%，房地产开发投资 328.69 亿元，同比下降 17.0%。2025 年 1—3 月，德州市实现地区生产总值 1011.07 亿元，同比增长 5.9%；规模以上工业增加值同比增长 7.7%；固定资产投资同比增长 3.6%。

图表 2 • 德州市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	235.04	250.60	263.36
一般公共预算收入增速（%）	9.6	6.6	5.1
税收收入（亿元）	161.77	174.65	169.41
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.83	69.69	64.33
一般公共预算支出（亿元）	573.26	622.76	643.99
财政自给率（%）	41.00	40.24	40.90
政府性基金收入（亿元）	266.21	315.42	231.64
地方政府债务余额（亿元）	1128.40	1337.32	1557.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据德州市财政预算执行和决算报告，2022—2024 年，德州市一般公共预算收入持续增长；2024 年德州市一般公共预算收入在山东省下辖 16 个地级市中排名第 11 位。同期，德州市税收收入波动增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力较弱。2022—2024 年，受房地产市场行情影响，德州市政府性基金收入波动下降。截至 2024 年底，德州市政府专项债务余额 1199.27 亿元，一般债务余额 358.07 亿元。2025 年 1—5 月，德州市一般公共预算收入为 119.02 亿元，同比增长 2.6%，一般公共预算支出 234.72 亿元，同比增长 5.2%。

## 德州天衢新区

2021年11月，经山东省政府同意，山东省发展改革委印发《德州天衢新区发展规划》。德州天衢新区是山东省委、省政府规划的四大省级新区之一，战略定位为对接京津冀协同发展先行区、鲁北智慧活力新城区、新能源新材料产业示范基地；总面积417.68平方公里，其中起步区94.22平方公里，核心区19.60平方公里，辖长河街道、宋官屯街道、安德街道、袁桥镇、赵虎镇、抬头寺镇、边临镇“4镇3街道”，含1个国家级开发区（即德州经济技术开发区）和2个省级开发区（即运河经济开发区和陵城经济开发区），人口40万。

德州天衢新区培育形成了电子信息集成电路、新能源新材料、食品制造研发、生物医药、高端装备制造、现代服务业“5+1”主导产业。2024年，德州天衢新区新引进投资过亿元招商引资项目44个、总投资157.8亿元，14个中心城区城建项目超额完成投资建设进度，规模以上服务业企业营业收入增长5.8%，高于全市4.9个百分点。德州经济技术开发区主要产业包括高端装备制造、医养健康产业及新一代信息技术产业，已引入山东有研半导体材料有限公司、景津环保股份有限公司等重点企业。

为支持省级新区发展，2022年4月，山东省人民政府办公厅印发《关于支持省级新区高质量发展的若干政策措施》（鲁政办字〔2022〕30号），该文件提出28条支持举措，包括：①加大赋能赋权力度：赋予省级新区市级开发建设和经济社会管理权限，省级管理权限中能够下放的，依法依规全部下放到新区。②支持新区项目建设：支持国家、省安排的重大项目优先在省级新区布局。支持省属企业到新区发展。新区符合条件的项目，在纳入省级重点项目数量上予以倾斜，给予用地计划、资金补助、贷款贴息、课题攻关等方面支持。③给予新区财政政策扶持。2021年至2023年，烟台、临沂、德州、菏泽4市对省级新区税收增量部分按一定比例给予返还，土地出让收入原则上全额返还。按照“资金跟着项目走”要求，对纳入国家专项债券项目库且符合专项债券发行使用条件的项目予以重点支持。④加大新区土地要素支持力度。结合国土空间规划编制工作，充分考虑省级新区发展需求，合理确定新区建设用地规模。积极支持省级新区内重大基础设施项目、省重大产业项目发展用地。在国家明确年度新增用地指标配置规则前，允许省级新区预支用地指标，跨地域城乡建设用地增减挂钩节余指标优先支持省级新区。对国家、省重大基础设施项目耕地占补平衡缺口部分，市域范围内难以保障的，可按规定申请使用省级统筹补充耕地指标。

根据《德州天衢新区2025年政府预算公开》及《德州天衢新区2023年决算情况表》，2024年，德州天衢新区完成一般公共预算收入33.61亿元，其中税收收入32.15亿元；一般公共预算支出34.63亿元；政府性基金预算收入0.03亿元，政府性基金预算支出0.01亿元。截至2024年底，德州天衢新区政府债务限额177.08亿元，政府债务余额159.63亿元。

## 四、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司是德州市重要的基础设施建设主体之一，主要承担德州市中心城区的供水、污水污泥处置以及德州天衢新区内的基础设施建设和供气、供热等职能，同时开展商品及材料销售、工程施工等业务。德州市城市基础设施建设主体较多，各主体业务范围或区域划分存在一定交叉，但与公司不存在明显的竞争关系。

德州市主要的基础设施建设主体情况详见下图表。整体看，德州市各主要基础设施建设主体在业务区域范围上存在一定交叉，但与公司不存在明显的竞争关系。

图表3·德州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率(%)
公司	德州财金	主要负责德州市中心城区的供水、污水污泥处置以及德州天衢新区内的基础设施建设、供气、供热等，同时开展商品及材料销售、工程施工等业务	384.66	202.67	24.99	1.12	47.31
德州财金	德州市国资委	主要负责德州市范围内棚户区改造和教育大班额项目的投融资工作并承担着市级基础设施建设及储备粮职能等	885.22	353.07	89.01	3.27	60.12
德州德达	德州市国资委	主要从事德州市基础设施建设、土地一级开发、商品房开发、租赁、工程施工、供暖、供气等业务	697.16	275.25	136.32	3.18	60.52
德州城投	德州市国资委	主要从事德州市城市基础设施及工程建设、房屋销售、技术服务、商品销售等业务	322.10	154.43	26.66	4.10	52.06
德州交投	德州市国资委	主要负责德州市公交运营、农村公路建设等交通项目投融资工作	86.98	28.26	42.72	0.61	67.51

注：1. 德州德达为德州德达投资控股集团有限公司的简称，德州城投为德州市城市建设投资发展集团有限公司的简称，德州交投为德州市交通运输投资发展集团有限公司的简称；2. 数据节点为2024年（底）

资料来源：联合资信根据公开资料及公司审计报告整理

## 2 人员素质

公司高管人员管理经验较为丰富，员工素质基本满足经营发展需要。

截至 2025 年 6 月底，公司拥有总经理 1 人，副总经理 1 人和财务负责人 1 人。

徐玉军先生，1970 年出生，大学本科学历，高级经济师；历任德城区丰华街道办事处党委副书记、德城区新潮街道办事处党委副书记及副主任、德州市新城建设管理办事处党委副书记及副主任、德州市房产管理局经济开发区分局局长、德州经济开发区经济发展局局长、德州经济技术开发区财政局局长、德州经济技术开发区财政金融部党委书记、部长等职务；2022 年 6 月至今任公司党委书记、董事长。

于涛先生，1980 年出生，大学本科学历，中共党员；历任齐河县教育局办公室科员，齐河县政府办公室综合科科长、农业科科长，德州财金党委委员、副总经理；现任德州财金党委委员、董事，自 2022 年 6 月起兼任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2025 年 6 月底，公司共有员工 1194 人。从学历构成来看，本科及以上学历员工 632 人，大专学历员工 303 人，高中、中专及以下学历员工 259 人；从职称来看，初级职称员工 195 人，中级职称员工 206 人，高级职称员工 102 人；从年龄构成来看，30 岁以下员工 94 人，30~50 岁员工 925 人，50 岁以上员工 175 人。

## 3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部存在重大失信行为。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2025 年 6 月 13 日，公司本部不存在关注类和不良类贷款记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

# 五、管理分析

公司建立了比较有效的法人治理结构，并根据经营需要制定了较为健全的管理制度，基本可以满足日常经营管理需要。

## 1 法人治理

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，董事会成员 7 名，其中职工代表董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生；非职工代表董事 2 名，由股东会选举产生；外部董事 4 名，由德州市国资委委派产生。董事任期 3 年，任期届满，可连任。

公司不设监事会，设职工监事 1 名，由职工代表大会选举产生。职工监事任期 3 年，任期届满，可以连任，对公司生产经营活动实施监督管理。职工监事主要行使检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

截至报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员均已到位。

## 2 管理水平

公司根据日常经营管理需要，制定了财务管理、投资管理、融资管理、对外担保管理、工程管理及安全管理等方面的制度，且针对控股子公司的对外担保、股权投资、融资、重大资产购买及处置等行为，制定了相应管控办法。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》，明确了财务管理的组织结构及职责权限，详细规定了财务管理的基础工作以及现金管理、银行存款管理、其他流动资产、固定资产管理、对外投资管理等内容，并明确该办法适用于公司总部，子公司和控股公司等可参照执行。

投资管理方面，公司制定了《投资监督管理办法》，明确该办法适用于公司及各直属企业，规定了投资监督管理的岗位职责及分工、投资原则、投资监管体系建设、投资的事前事中事后管理、投资风险、投资项目考核和责任追究等内容，规范了公司及直属企业的投资行为。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，明确公司实行集团统筹融资规模、各子公司按计划使用授信额度，规定了总量平衡、结构对称、分散融资的融资原则，明确公司投资发展部负责具体实施融资工作，各部门及各子公司负责配合，并对融资业务工作流程进行了规范。

对外担保管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规范了公司担保的审查与控制，明确相关部门应在担保期内对被担保方的经营情况及债务清偿情况进行跟踪、监督，强调董事会应当在对外担保事项作出决议后，将有关信息及时进行披露。

工程管理方面，公司制定了《工程合同管理制度》和《工程结算管理制度》，详细规定了工程合同订立、审查、履行、变更及解除、纠纷处理等事项，以及工程结算的申报条件、申报流程等内容，进一步规范了公司的工程合同及结算管理行为。

安全管理方面，公司制定了《安全生产管理制度》和《安全生产责任制度》等制度，明确各领导、职能部门的安全职责，要求各单位主要负责人对事故隐患排查治理工作负全面领导责任，各级安全监督管理部门对事故隐患排查治理工作做实施监督管理，鼓励、发动职工发现和排除事故隐患，同时进一步规范了安全生产教育培训、费用提取、检查、考核、事故管理和违规行为处罚等管理行为。

为规范公司控股子公司的经营行为，严格风险管控，针对对外担保行为、股权投资行为、融资行为、货币资金内控、重大资产购买及处置行为等，公司制定了《直属企业经营重大风险事项管控办法》，明确规定控股子公司的对外担保及股权投资行为均实行统一管理，由公司集中决策、审批；控股子公司进行融资业务，应根据其业务及资金状况编制年度融资计划方案，报公司履行相关审批程序；控股子公司的重大资产实行统一管理，重大资产的购置、更新、报废等在公司备案管理，重大资产的抵押、担保由公司书面批准、授权等内容。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

公司业务多元化程度较高，收入主要来自城市公用事业、商品及材料销售、工程施工和代建及相关服务等业务。2022—2024年，公司营业总收入波动下降，综合毛利率波动上升。2023年房地产开发业务板块划出公司合并范围，公司不再产生房屋销售收入。2024年，公司新增园区载体出售业务收入，主要系公司出售中机产业园所致。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
城市公用事业	8.91	32.89	15.00	8.62	39.77	19.24	7.20	28.82	20.17
商品及材料销售	8.07	29.78	2.74	4.23	19.54	13.51	3.38	13.54	12.88
工程施工	2.79	10.32	18.35	2.79	12.86	36.88	3.45	13.82	33.63
代建及相关服务	1.02	3.78	13.04	2.53	11.69	13.04	2.28	9.14	13.04
服务管理	1.38	5.10	23.45	1.74	8.05	16.93	0.41	1.66	24.53
房屋销售	3.68	13.57	6.30	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
园区载体出售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	4.71	18.83	3.92
其他	1.24	4.56	62.73	1.75	8.08	43.34	3.55	14.19	33.85
<b>合计</b>	<b>27.08</b>	<b>100.00</b>	<b>13.05</b>	<b>21.67</b>	<b>100.00</b>	<b>21.43</b>	<b>24.99</b>	<b>100.00</b>	<b>19.34</b>

注：1. 其他业务包括酒店经营及租赁等业务；2. 尾差系四舍五入导致  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 2 业务经营分析

#### (1) 城市公用事业

##### ① 供气业务

公司供气业务主要集中在德州天衢新区范围内，业务具有区域专营优势；公司天然气供气能力有所下降，供气业务收入持续下降。

公司天然气销售业务主要由子公司德州建能实业集团有限公司（以下简称“建能集团”）下属的德州经济技术开发区恒祥能源有限公司（以下简称“恒祥公司”）负责。恒祥公司主要负责德州天衢新区范围内的居民以及企事业单位的燃气供应。受区域内一家用气大户暂停用气、公司关闭1座门站影响，天然气供气能力有所下降，截至2025年3月底，公司日供气能力为100.00万立方米。

天然气采购方面，2022—2024年，公司天然气采购量持续下降；供应商主要是中国石油天然气股份有限公司天然气销售东部分公司和德州中邑燃气有限责任公司（民营企业）。天然气销售方面，2022—2024年，受用气需求减少影响，公司天然气销售量及销售金额持续下降。截至2025年3月底，公司天然气用户数共计133286户，其中居民用户131976户、非居民用户1310户。

图表5·公司天然气购销业务情况表

项目名称	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
采购数量（万立方米）	12413.55	9832.97	8289.39	2235.45
采购金额（万元）	41946.98	31542.93	25704.00	6271.11
天然气供气能力（万立方米/天）	136.00	136.00	100.00	100.00
天然气销售量（万立方米）	11432.00	10337.38	9042.83	1741.37
天然气销售金额（万元）	44018.46	36448.19	30379.14	6871.99

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司燃气售价由德州市发展和改革委员会统一定价。根据《德州市管道天然气价格上下游联动办法》（德发改价格〔2020〕502号）文件规定，为理顺非居民用管道天然气销售价格，当上游天然气供应价格调整时，德州市发改委将对非居民用管道天然气销售价格进行调整，2021年以来，非居民用户售价共涉及2次调整。居民用户价格方面，根据德州市发展和改革委员会《关于理顺德城区、天衢新区居民用管道天然气终端销售价格的通知》（德发改价格〔2023〕458号），德州市居民用户用气价格有所调整。

图表6·公司居民用户以及执行居民用气价格的非居民用户燃气收费定价情况（单位：立方米、元/立方米）

用户性质	阶梯	户年用气量	销售价格	
			2020.09—2023.11	2023.12至今
普通居民用户	第一阶梯	0~216（含）	2.59	2.87
	第二阶梯	216~336（含）	3.03	3.31
	第三阶梯	336以上	3.69	3.97
采用天然气独立取暖的居民用户	年用气量1200立方米及以下		2.59	2.87
	年用气量1200立方米以上		3.03	3.03
低收入家庭居民用气	第一阶梯	0~216（含）	2.20	2.20
	第二阶梯	216~336（含）	2.64	2.64
	第三阶梯	336以上	3.30	3.30
执行居民用气价格的非居民用户	对执行居民用气价格的非居民用户（主要包括学校教学设施和学生生活服务设施、养老机构等社会福利场所的生活服务设施、城乡社区居委会的工作场所及非经营性公益服务设施等），不实行阶梯价格		2.81	3.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表7·公司非居民用户燃气收费定价情况（单位：元/立方米）

下游销售客户	价格
2021.01—2021.04	3.18
2021.04—2021.10	2.86
2021年11月至今	4.13

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## ②供水业务

公司供水范围覆盖德州市中心城区，在德州市具备一定竞争优势。受益于供水管网长度增加和工业用水客户需求释放，公司供水业务收入不断增长。

公司供水业务主要由子公司德州公用水务集团有限公司（以下简称“公用水务”）负责。公用水务供水范围覆盖德州市中心城区（包括德城区、德州经济技术开发区以及运河经济开发区），服务人口约 110 万人。供水模式方面，公司向德州市水利局采购原水，经过一系列处理、达到供水条件后，面向终端用户供水。2022—2024 年，受益于供水管网长度增加，加之工业用水客户需求得以释放，公司供水总量和售水总量逐年提升。同期，受益于公司降本增效及业务规模效应，公司供水业务毛利率持续上升，分别为 21.22%、27.64%和 30.29%。同期，得益于智慧水务工作的推进，公司漏水监测效率日益提升，管网漏损率持续下降。

图表 8 • 公司供水业务主要指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
供水管网长度（千米）	1579.41	1619.13	1689.89	1700.17
水厂个数（个）	2	2	2	2
日供水能力（万吨）	29.00	29.00	29.00	29.00
年供水总量（万吨）	6063.45	6296.73	6665.87	1592.20
售水总量（万吨）	5123.62	5460.83	5780.32	2592.20
管网漏损率（%）	8.87	6.71	4.36	7.73
供水业务收入（万元）	13291.83	14067.75	14526.30	3334.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

根据德州市物价局“德价发〔2018〕110 号”文件规定，公司供水价格如下表所示，2019 年至今水价未发生变化。

图表 9 • 德州市中心城区供水价格（单位：元/立方米）

用水类别	用户区分			基本水价	污水处理费	水资源费	综合水价
	阶梯分类	户年用水量（立方米）					
居民生活用水	一户一表用户	第一阶梯	0~144（含）	1.70	1.00	0.25	2.95
		第二阶梯	144~206（含）	2.55	1.00	0.25	3.80
		第三阶梯	206 以上	5.10	1.00	0.25	6.35
	合表用户			1.85	1.00	0.25	3.10
	执行居民生活用水价格的非居民生活用户			1.85	1.00	0.25	3.10
非居民生活用水	--			2.60	1.40	0.42	4.42
特殊行业用水	--			6.00	1.40	0.42	7.82

注：1. 执行居民用水价格的范围：①居民住宅生活用水；②执行居民生活用水价格的非居民用户：学校、托幼园所、社会福利机构、社区居委会、宗教机构、居民住宅小区公共场所等非经营性服务设施。2. 执行非居民生活用水价格的范围：机关团体、工业、经营服务等其他非居民生活用水。3. 执行特种用水价格的范围：①纯净水加工工业用水；②洗车业用水；③经营性洗浴业用水；④建筑业用水

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### ③ 供热业务

公司通过外购热能对外提供供热服务，业务运营较为稳定，毛利率持续提升；随着在建拟建供热项目的推进，公司供热面积有望扩大。

公司供热业务主要由建能集团下属的德州经济技术开发区恒益热力有限公司（以下简称“恒益热力”）负责。2022—2024 年，恒益热力分别实现供热收入 0.58 亿元、0.60 亿元和 0.71 亿元。同期，受益于公司开展技术改造，节能降耗水平提高，公司供热业务毛利率持续提升，分别为-1.11%、-0.16%和 1.18%。2022 年和 2023 年分别收到清洁取暖政府补助 169.00 万元和 228.76 万元，2024 年未收到相关政府补助。

截至 2025 年 3 月底，恒益热力供热管网总长度 44.00 公里，供热面积合计 507.70 万平方米，约覆盖德州天衢新区 28.00%的区域。

公司通过外购热能对外提供供热服务，外购热源方为华能德州热力有限公司（2024—2025 采暖季，即 2024 年 11 月 1 日—2025 年 3 月 31 日），外购热源价格为 43.25 元/吉焦（含税）。

公司供热业务下游客户以居民用户为主，截至 2025 年 3 月底，下游客户中居民用户占 76.50%、非居民用户占 23.50%。供热价格由德州市政府确定，依据德州市物价局文件《关于调整城区供热价格的通知》（德价发〔2008〕101 号），居民用热价格为 22 元/平方米、非居民用热价格为 30 元/平方米、城市困难低保户用热价格为 15 元/平方米。

截至 2025 年 3 月底，公司在建供热业务总投资约 465.00 万元，已投资 320.00 万元；拟建项目计划总投资 215.00 万元。

图表 10 • 公司在建及拟建供热项目情况（单位：万元）

项目名称	项目状态	工期（年、月）	总投资	已投资
天衢新区升源路供热管网及供热设施建设项目	在建	2025.02—2025.06	320.00	200.00
《天衢新区供热管网系统优化提升工程》备品备件库建设项目	在建	2025.01—2025.05	145.00	120.00
天衢新区簸箕刘（锦绣雅居）小区供热管网及供热设施更新改造项目-锦绣雅居二次网建设工程	拟建	2025.06—2025.08	25.00	--
天衢新区宏远大道供热设施建设项目三期（金辰云峰换热站建设）	拟建	2025.07—2025.09	150.00	--
天衢新区簸箕刘（锦绣雅居）小区供热管网及供热设施更新改造项目-锦绣雅居换热站建设工程	拟建	2025.06—2025.07	40.00	--
<b>合计</b>	--	--	<b>680.00</b>	<b>320.00</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### ④污水污泥处理

公司污泥处置服务对象为德州市中心城区的污水处理厂，收入规模不大；公司拥有为期 30 年的尾水污水处理特许经营权，每年可为公司带来稳定的污水处理费收入。

德州市人民政府授权公司开展污水污泥处置业务，公司污水污泥处置业务主体为山东国鑫环保科技有限公司（以下简称“国鑫环保”）及其下属子公司德州市水务发展有限公司（以下简称“水务发展”），主要服务区域为德州市中心城区。污水污泥处置收入具体分为污泥处置收入、污水处理费收入以及代为结算部分（政府将拨付各污水处理厂的污水处理补贴经费交由公司统一结算）。

图表 11 • 公司污水污泥处置收入构成（单位：万元）

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
污泥处置收入	828.29	1014.97	711.21	121.18
污水处理费收入	12155.70	14448.57	15408.49	3872.90
代为结算部分	12636.67	13661.80	15040.92	4206.36
<b>合计</b>	<b>25620.66</b>	<b>29125.34</b>	<b>31160.62</b>	<b>8200.44</b>

注：2023 年审计报告中污水污泥收入还包含中水销售和水管网租赁收入，上表合计数不包含

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

污泥处置方面，国鑫环保分别与德州市中心城区的五大污水处理厂签订《德州市中心城区污泥处置协议》（以下简称“污泥处置协议”），污泥处置协议中规定，根据德州市人民政府的相关要求，德州市中心城区污水处理厂产生的污泥集中运送至德州市污泥集中处置中心进行处置。公司污泥处置按吨结算（含税结算单价为 118.00 元/吨），收益主要来自客户支付的污泥处置费以及政府对部分处置后用于环保发电的干污泥拨付的无害化焚烧补贴（含税补贴单价为 54.00 元/吨）。

图表 12 • 国鑫环保污泥处置情况（单位：吨）

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
污泥处置量	79737.71	83731.12	62403.48	10683.66
污泥焚烧量	14221.14	5745.68	4427.34	929.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021 年 6 月，水务发展与德州市住房和城乡建设局（以下简称“德州市住建局”）签订《德州市污水处理厂尾水深度净化工程特许经营协议》（以下简称“特许经营协议”），特许经营协议中约定，公司投资 5.30 亿元新建污水尾水深度净化厂，该净化厂设计处理规模为 30 万立方米/日，公司主要负责深度净化处理五大污水处理厂处理后的尾水以及德城区合流制排水管道溢流雨污水；公司与德州市住建局的合作期限为 30 年，包括项目建设期和运营期，其中建设期不超过 2 年、试运营期暂定为不超过 90 天。德州市住建局向水务发展支付尾水净化处理服务费，服务费单价为 1.588 元/立方米（含税），并约定了运营期内各年的尾水深度净化厂的保底量（如下表所示）。试运营期按照中标单价的一半及实际处理水量支付污水处理费。除公司原因或非不可抗力外，尾水净化处理厂进水水量低于保底水量，则德州市住建局按保底水量向水务发展支付尾水净化处理服务费，服务费按月支付。

**图表 13 • 水务发展尾水净化处理保底量情况（单位：万吨/天）**

项目	保底量占设计产能的比重（%）	保底量
第 1 年	70.00	21.00
第 2—4 年	80.00	24.00
第 5—10 年	86.67	26.00
第 11—23 年	93.33	28.00
第 24 年及以后	100.00	30.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

水务发展投资建设的尾水净化处理厂于 2021 年 9 月进入试运营期，当年 12 月进入正式运营期，2022—2024 年及 2025 年 1—3 月分别处理污水 6728.58 万吨、7760.83 万吨、9214.66 万吨和 2306.32 万吨。

截至 2025 年 3 月底，公司污水污泥处置板块在建项目为德州北源污水处理厂提标扩建项目，计划总投资 1.10 亿元，已投资 1.00 亿元，其中专项债资金 0.18 亿元。同期末，公司污水污泥处置板块暂无拟建项目。

### （2）工程代建

公司在建及拟建项目尚需投资规模较小，而且项目建设资金大部分来自政府专项债资金，少量来自政府财政资金，公司筹资压力不大。

公司工程代建业务主要由子公司建能集团负责。2012 年 10 月，建能集团与德州经济技术开发区财政局（以下简称“德州经开区财政局”）签订《建设投资框架协议》，建能集团负责筹集资金建设德州经济技术开发区基础设施及配套工程，项目完工后，德州经开区财政局按经德州经济技术开发区审计部门审计后的工程结算金额加计 15% 的项目回报向建能集团支付建设投资款。截至 2025 年 3 月底，该模式下已完工尚未结算的项目成本合计 5.91 亿元。

**图表 14 • 框架协议下公司主要完工未结算的代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设工期	尚未结算的投资规模
德州开发区城市绿化工程	2015.01—2017.12	2.27
减河湿地项目、观光工程及湿地东岸广场铺装与园林道路工程	2016.08—2018.03	0.63
德州公用事业及道路工程排水工程	2014.06—2017.03	0.60
同济中学、赵宅中学、新城小学、新城高中、赵虎中学工程及周围道路维修工程	2015.04—2017.03	1.26
广川大道、陈段沟改造工程及迁占费	2013.05—2015.12	1.15
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>5.91</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2017 年起，针对具体项目，建能集团分别与德州经开区财政局（2020 年更名为德州经济技术开发区财政金融部）签订《建设投资协议》（以下简称“协议”），协议中约定，委托方委托建能集团负责具体项目的建设，建设资金由建能集团筹集，项目完工后，委托方按经德州经济技术开发区审计部门审计后的工程结算金额加计 15% 的项目回报向建能集团支付建设投资款。

2020 年以来，公司新增项目的建设资金均由政府拨付，建能集团仅负责管理。

截至 2025 年 3 月底，公司在建的代建项目为魏庄泵站，计划总投资 0.30 亿元，已投资 5.77 万元；暂无拟建代建项目。公司代建项目尚需投资规模小，而且资金大部分来自政府专项债资金，少量来自政府财政资金，公司筹资压力不大。

### （3）工程施工

公司施工项目类型较为多样，以传统施工项目为主。公司已完工未结算合同金额较大，可为后续工程施工收入提供一定的保障。

公司工程施工业务主体包括建能集团以及公用水务，施工项目类型较为多样，涵盖市政道路、园林绿化、供水管网、燃气管网、供热管网等。其中，公用水务的工程施工收入主要包括自来水安装入户和管道清淤等水务工程建设收入。2022—2024 年，公司工程施工业务收入波动增长，受每年不同工程类型结算收入占比不同，毛利率波动增长。

公司施工项目以传统施工类型为主，尚未开展 BT、BOT、PPP 等类型的施工项目。截至 2024 年底，公司施工合同已完工未结算金额 10.54 亿元。

**图表 15 • 公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目类型	项目业主方	已完工未结算金额
隔离点	市政施工	德州市卫生健康委员会	5284.51
天然气管道安装工程	公用事业施工	市场化用户	803.14
管道安装工程	公用事业施工	市场化用户	19450.42
燃气安装工程	公用事业施工	市场化用户	1765.64
德州市传染病防治中心建设项目	工程施工	德州市第六人民医院	1636.17
德州市东部医疗中心	工程施工	山东大学齐鲁医院德州医院	40580.19
公用水务集团施工汇总	公用事业施工	市场化用户	28509.19
零星项目	市政工程等	市场化用户	7330.12
<b>合计</b>	--	--	<b>105359.38</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### （4）商品及材料销售

**公司商品及材料销售业务收入规模持续下降，整体利润空间不大。**

公司商品及材料销售业务主要由建能集团下属的德州市洛泰商贸有限公司（以下简称“洛泰商贸”）和子公司德州天衢开融投资发展有限公司下属的德州市融盛供应链有限公司（以下简称“融盛供应链”）负责。2022—2024 年，公司商品及材料销售收入持续下降，自 2023 年起，公司部分商品及材料销售收入确认由全额法变为净额法，加之 2023 年收入包含向中机寰宇（山东）车辆认证检测有限公司转让设备取得的收入 2.81 亿元，导致公司商品及材料销售业务毛利率波动增长。

2024 年，公司主要贸易品种包括水稻、钢材和电子产品，模式为以销定购。从账期看，公司对上游供应商支付预付款的比例不一，主要集中在 30%~100%之间，公司对下游客户的账期集中在 30~90 天以内。结算方式为银行转账。从集中度看，洛泰商贸上游供应商和下游销售客户集中度较低；融盛供应链上游供应商集中度较高，下游销售客户集中度较低。截至报告出具日，德州乐瀚焊材有限公司和深圳明智超精密科技有限公司存在被列为被执行人等情况。

**图表 16 • 2024 年洛泰商贸前五大供应商和销售客户情况（单位：万元）**

供应商名称	采购金额	占当期采购总额的比重（%）	采购品种	销售客户名称	销售金额	占当期销售总额的比重（%）	销售品种
河北敬业高品钢科技有限公司	10168.6	11.68	钢材	德州乐瀚焊材有限公司	4468.81	9.93	钢材
山东格瑞国际贸易有限公司	8013.11	9.20	铝产品	英望科技（山东）有限公司	3870.58	8.60	电子产品
河北联合钢铁物流有限公司	6073.12	6.98	钢材	江苏乐奇亚商业设备有限公司	3293.87	7.32	钢材
湖南博深供应链有限公司	5631.14	6.47	电子产品	建能集团	2653.54	5.89	空气净化器
山东盛世欣兴格力贸易有限公司	5019.21	5.76	空气净化器	洋浦久晟达国际贸易有限公司	2327.38	5.17	煤炭
<b>合计</b>	<b>34905.18</b>	<b>40.09</b>	--	<b>合计</b>	<b>16614.18</b>	<b>36.91</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**图表 17 • 2024 年融盛供应链前五大供应商和销售客户情况（单位：万元）**

供应商名称	采购金额	占当期采购总额的比重（%）	采购品种	销售客户名称	销售金额	占当期销售总额的比重（%）	销售品种
中传华夏（厦门）供应链有限公司	11180.38	26.15	水稻	四川天盛正基实业集团有限公司	4942.84	11.41	水稻
浙江田源物资有限公司	6688.62	15.64	手机整机	浙江盘石信息技术股份有限公司	4198.92	9.69	手机
上海奇酷供应链管理有限公司	5270.58	12.33	手机整机	山东宇材实业有限公司	3778.27	8.72	电子元器件等
深圳市诚茂鑫电子科技有限公司	3622.01	8.47	塑胶粒等	安徽宇航派蒙健康科技股份有限公司	3459.13	7.99	智能穿戴等
德州宇航派蒙石墨烯科技有限责任公司	3326.08	7.78	智能穿戴等	深圳明智超精密科技有限公司	3402.56	7.86	塑胶粒、光学透镜等
<b>合计</b>	<b>30087.67</b>	<b>70.37</b>	--	<b>合计</b>	<b>19781.72</b>	<b>45.67</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### (5) 自营项目

公司自营项目数量较多，投资规模较大，在建项目获得了政府专项资金的有力支持；自营项目主要通过出租等收入平衡前期投资，投资回收期较长，需关注项目建设进展及资金平衡情况。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资 56.78 亿元，累计获得政府专项债资金 21.71 亿元，公司已完成投资 28.80 亿元；主要拟建自营项目计划总投资 10.46 亿元，未来拟主要通过经营、出租等方式平衡前期投入。

新区职业教育产业园项目规划建设 1 所职业技术学院和 1 所职业学校，其中职业技术学院生源以高中生为主，在校生规模为 15000 人；职业学校生源以初中生为主，规划在校生规模为 5000 人。职业技术学院占地面积 1260 亩，建设教学实训用房、教师教研办公用房、图书馆、室内体育用房、校级办公用房、大学生活动用房、学生宿舍、单身教师宿舍、食堂、后勤及附属用房等配套设施 450000 平方米。职业学校占地面积 240 亩，建设教学实训用房、普通教室、合班教室、基础课实验室、实训用房、教学辅助及管理用房图书阅览室、心理咨询室、风雨操场、行政办公室、教研室、生活用房、学生宿舍、食堂、单身教工宿舍、其他附属用等配套设施 100000 平方米。截至 2025 年 3 月底，新区职业教育产业园项目收到专项资金 11.90 亿元，已投资 11.81 亿元，未来公司拟通过建筑物出租收入平衡前期投入。

天衢金融中心及数字智慧产业园项目占地面积约 118.73 亩，总建筑面积 34.05 万平方米。该项目为德州天衢新区核心区数字经济孵化中心混合示范板块，打造德州天衢新区数字科创中心，吸引数字类、金融类企业入驻，完善德州天衢新区数字产业基础；主要建设内容包括数据枢纽工程京津冀节点 2.70 万平方米，数字赋能中心 4.00 万平方米，产业转移中心 6.60 万平方米，城市数字运营中心 23.56 万平方米，数字展示中心 2.44 万平方米，交流合作中心 2.70 万平方米和配套服务中心 12.05 万平方米；同时，配套建设园区道路、管网、停车场、充电桩等配套基础设施，未来公司拟通过建筑物出租、物业费、充电桩收入、停车位收入及电梯间广告位服务收入平衡前期投入。截至 2025 年 3 月底，天衢金融中心及数字智慧产业园项目 A 地块一期项目收到专项资金 5.61 亿元，已投资 6.96 亿元，未来公司拟通过建筑物出租收入平衡前期投入。

图表 18 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建及拟建自营项目情况表（单位：亿元）

项目名称	建设工期 (年)	项目状态	计划总投资	累计获得专项 资金	其中：政府专 项债资金	已投资	资金平衡方式
京沪高铁德州东站站前广场及配套设施改造项目 EPC 工程总承包	2023—2025	在建	1.86	1.27	1.27	0.96	停车场收入、广告收入、充电桩收入等
德州食品科技产业园配套基础设施建设项目公共冷库工程	2024—2025	在建	0.80	0.80	0.80	0.00	租金收入
天衢新区中德碳谷碳中和产业展示中心	2023—2025	在建	11.80	6.32	5.31	7.26	展会运营收入
新区职业教育产业园项目一期	2021—2025	在建	15.62	11.90	8.02	11.81	租金收入
天衢金融中心及数字智慧产业园项目（金街云谷）A 地块一期	2023—2026	在建	10.00	5.61	5.61	6.96	租金收入
德州市杨庄河旅游基础设施建设项目	2021—2025	在建	5.50	0.60	0.60	1.71	项目运营收入
德州天衢新区新型智慧城市建设项目	2022—2025	在建	11.20	0.10	0.10	0.10	租金收入
德州“羿羿传奇”城市乐园文旅项目	2025—2026	拟建	1.63	--	--	--	经营收入
德州天衢新区再生水利用项目	2025—2026	拟建	1.31	--	--	--	水费收入
德州天衢新区农业科技示范基地项目	2025—2027	拟建	2.52	--	--	--	运营收入
天衢新区高铁片区老旧管网漏损治理项目	2025—2027	拟建	5.00	--	--	--	租金收入
<b>合计</b>	--	--	<b>67.24</b>	<b>26.60</b>	<b>21.71</b>	<b>28.80</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 3 未来发展

“十四五”期间，公司聚焦“立足产业、依托政府、建设新城、服务大局”的集团定位，加快国有资本布局优化和结构调整，将业务范围由德州市本级逐步推行至整个德州市，再由全市逐步外拓；公司未来将突出主业、聚焦实业，基本形成片区开发、城市运营、产业培育、金融投资、人才发展、现代服务业六大核心业务板块。

## 七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司新设 9 家一级子公司，无偿划出 4 家一级子公司；2024 年，公司因调整子公司级次减少 2 家一级子公司，实际合并范围内的子公司没有变化；2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。整体看，公司 2023 年合并范围子公司变化较大，对财务数据可比性有一定影响。

### 1 资产质量及其盈利能力和获现能力

公司资产规模波动增长，资产中代建及自营项目成本、政府注入的国有企业股权规模较大，代建项目结算受政府安排影响较大，自营项目收益性有待观察，股权投资收益规模尚小，公司整体资产流动性较弱。公司营业利润主要来自城市公用事业、工程施工及股权投资业务，利润总额对非经常性损益依赖性较大，整体盈利能力仍有待提升。公司 2024 年收现质量明显好转，投资活动现金支出规模较大，随着项目建设持续投入及债务陆续到期，公司未来资金需求较大。

图表 19 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>132.80</b>	<b>37.17</b>	<b>129.11</b>	<b>37.16</b>	<b>128.61</b>	<b>33.43</b>	<b>127.15</b>	<b>32.82</b>
货币资金	29.46	8.25	19.36	5.57	19.35	5.03	13.86	3.58
应收账款	11.98	3.35	18.49	5.32	22.63	5.88	24.23	6.26
其他应收款	16.74	4.68	27.20	7.83	29.01	7.54	31.51	8.13
存货	65.37	18.30	56.56	16.28	48.99	12.74	48.98	12.64
<b>非流动资产</b>	<b>224.49</b>	<b>62.83</b>	<b>218.32</b>	<b>62.84</b>	<b>256.05</b>	<b>66.57</b>	<b>260.22</b>	<b>67.18</b>
其他权益工具投资	70.92	19.85	70.92	20.41	70.67	18.37	70.66	18.24
投资性房地产	12.58	3.52	22.95	6.61	38.93	10.12	39.28	10.14
固定资产	60.75	17.00	47.25	13.60	48.24	12.54	47.82	12.35
在建工程	45.31	12.68	39.20	11.28	60.69	15.78	64.91	16.76
<b>资产总额</b>	<b>357.28</b>	<b>100.00</b>	<b>347.43</b>	<b>100.00</b>	<b>384.66</b>	<b>100.00</b>	<b>387.37</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022—2024 年，公司资产规模波动增长。截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 92.25%）和其他货币资金（占 7.74%）构成，其他货币资金 1.50 亿元因业务冻结或保证金等全部受限。公司应收账款主要为应收的工程代建款，还有部分应收的水费、污水处理费及货款等，2024 年底前五大大欠款余额合计占应收账款账面余额的 71.68%，集中度较高；账龄方面，1 年以内的款项占 50.12%，1~2 年的款项占 18.57%，2~3 年的款项占 6.57%，其余为 3 年及以上的款项，整体账龄尚可；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.06 亿元。公司其他应收款主要为公司与德州市国有企业及政府部门间形成的往来借款，2024 年底前五大大欠款余额合计占其他应收款账面余额的 86.26%，集中度高；账龄方面，1 年以内的款项占 13.11%，1~2 年的款项占 17.30%，2~3 年的款项占 22.80%，3 年以上款项占 46.79%，整体账龄长；公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.53 亿元。公司存货主要由代建项目成本 26.82 亿元、园区租赁项目成本 7.37 亿元和工程施工成本 10.54 亿元等构成，2023 年底账面余额较 2022 年底下降 13.47%，主要系德州开建房地产开发有限公司（以下简称“开建房地产”）、德州盛信投资开发有限公司（股东为德州高创科技投资发展有限公司，以下简称“盛信投资”）、德州龙兴建设投资有限公司（以下简称“龙兴建设”）股权划出导致相关资产减少；2024 年底较 2023 年底下降 13.39%，主要系公司出售中机产业园及部分工程施工项目结算所致；存货未计提跌价准备。

图表 20 • 公司 2024 年底前五大大应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占应收账款期末余额的比例 (%)
德州经开区财政局	代建工程款	11.88	52.50
德州市住房和城乡建设局	工程款	2.45	10.82

德州市陵城区污水处理管理处	污水处理费	0.96	4.24
山东大学齐鲁医院德州医院	工程款	0.50	2.20
德州市信华供应链管理有限公司	商品款	0.43	1.92
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>16.22</b>	<b>71.68</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 21 • 公司 2024 年底前五大其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
德州财金	往来款	9.10	31.37
盛信投资	往来款	7.98	27.52
德州农村商业银行股份有限公司	往来款	6.11	21.07
德州经开区财政局	往来款	1.55	5.34
德州市宝林房地产开发有限公司	往来款	0.28	0.96
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>25.02</b>	<b>86.26</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资主要为对德州德达（59.03 亿元）和德州城投（10.49 亿元）的股权投资。2022—2024 年，公司投资性房地产快速增长，主要系由存货、固定资产及在建工程转入的房屋、建筑物及土地使用权增加所致；公司投资性房地产采用公允价值进行后续计量，截至 2024 年底，未办妥权证的资产价值为 1.10 亿元。公司固定资产主要由房屋构筑物 and 机器设备构成，2023 年底账面价值较上年底下降 22.22%，主要系开建房地产、盛信投资、龙兴建设股权划出导致相关资产减少所致。公司在建工程主要由自营项目投入的成本构成，2023 年底账面余额较上年底下降 13.47%，主要系中机产业园（部分销售，未销售部分调整至“存货”科目）、聚力地块项目（转入投资性房地产）和德州经济开发区电子信息产业园（转入投资性房地产）减少所致；2024 年底，随着自营项目的大规模投入，公司在建工程规模快速增长，主要为对新区职业教育产业园项目一期、骨干河引调水工程及雨水治理及雨洪项目等项目投入。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长，构成上仍以非流动资产为主，整体变化不大。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下图表所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 22 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.50	0.39	保证金/冻结
固定资产	0.83	0.22	银行借款抵押担保
存货	0.24	0.06	银行借款质押担保
无形资产	1.27	0.33	银行借款抵押担保
投资性房地产	0.83	0.21	银行借款抵押担保
<b>合计</b>	<b>4.67</b>	<b>1.21</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

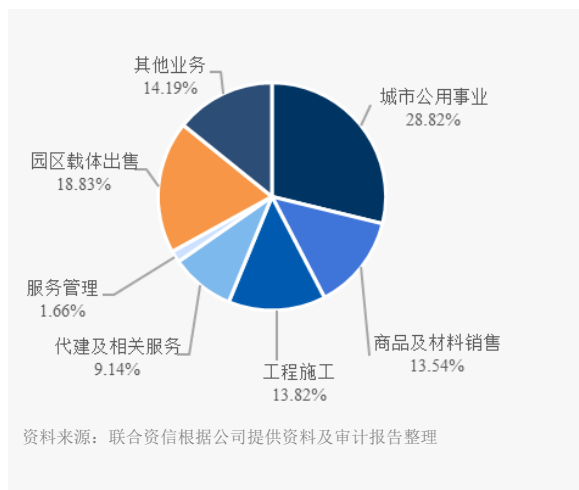
资产盈利能力方面，2022—2024 年，公司营业总收入主要来自城市公用事业、工程代建、工程施工、商品及材料销售等业务，营业利润主要来自城市公用事业、工程施工及股权投资等业务。受商品及材料销售业务由全额法变为净额法确认收入及园区载体出售增加收入等综合影响，公司营业总收入波动下降，营业利润率波动上升。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年分别占比 77.40%和 15.15%，2022—2024 年期间费用率分别为 12.72%、16.69%和 14.33%。非经常性损益方面，公司其他收益主要为政府补助，投资收益主要来自对山东有研半导体材料有限公司（公司与上市公司有研半导体硅材料股份公司合资成立，以下简称“有研半导体”）的股权投资，2022—2024 年，公司其他收益和投资收益合计分别相当于利润总额的 142.51%、68.33%和 64.29%，利润总额对非经常性损益依赖性较大。同期，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。2025 年一季度，公司营业总收入占 2024 年全年的 14.91%，营业利润率较 2024 年全年有所下降。

图表 23 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	27.08	21.67	24.99	3.73
营业成本	23.55	17.02	20.16	3.06
期间费用	3.45	3.62	3.58	0.91
其他收益	1.59	0.33	0.30	0.11
投资收益	0.79	0.49	0.42	0.02
利润总额	1.67	1.20	1.12	-0.31
营业利润率（%）	10.04	18.56	16.21	13.40
总资本收益率（%）	0.84	0.86	0.67	--
净资产收益率（%）	0.69	0.55	0.46	--

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

图表 24 • 2024 年公司营业总收入构成



资产获现能力方面，2022—2024 年，公司主营业务回款波动增加，分别为 25.06 亿元、11.53 亿元和 26.89 亿元；受合并范围变化等影响，2023 年主营业务回款明显下降；受益于收到园区载体出售等业务回款增加，2024 年主营业务回款明显增长；经营活动现金流量净额波动较大。2022—2024 年，公司现金收入比波动上升，2024 年收入实现质量明显好转。同期，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为自营项目投入及股权投资支出，因自营项目投入规模较大，公司投资活动现金流持续大规模净流出。公司投资资金主要通过银行借款收到的资金和政府专项资金补充，筹资活动现金呈净流入状态，随着项目持续投入及债务陆续到期，公司未来存在较大的筹资需求。2025 年一季度，公司经营活动和投资活动现金流呈净流出，筹资活动现金流呈净流入。

图表 25 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	70.68	35.06	45.22	6.86
经营活动现金流出小计	49.50	35.94	38.07	11.45
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>21.18</b>	<b>-0.87</b>	<b>7.16</b>	<b>-4.59</b>
投资活动现金流入小计	0.72	0.84	1.12	0.14
投资活动现金流出小计	38.60	30.54	29.34	4.69
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-37.88</b>	<b>-29.71</b>	<b>-28.23</b>	<b>-4.55</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-16.70</b>	<b>-30.58</b>	<b>-21.07</b>	<b>-9.14</b>
筹资活动现金流入小计	35.51	56.83	66.61	13.20
筹资活动现金流出小计	15.46	37.43	44.81	9.57
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>20.05</b>	<b>19.40</b>	<b>21.81</b>	<b>3.63</b>
现金收入比（%）	92.54	53.23	107.59	58.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

## 2 资本结构及偿债能力

公司所有者权益波动增长，权益结构稳定性尚可；全部债务规模持续增长，整体债务负担较轻，但短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力，备用流动性较为充足，存在一定或有负债风险。

2022—2024 年底，公司所有者权益波动增长。截至 2024 年底，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中资本公积有所波动，2023 年底较 2022 年底有所下降，主要系子公司股权无偿划出所致；2024 年底较 2023 年底有所增长，主要系公司收到政府资本金注入 6.41 亿元及股东德州财金划入土地、房产等资产 8.09 亿元所致。2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

图表 26 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	50.00	25.05	50.00	26.64	50.00	24.67	50.00	24.72
资本公积	140.28	70.29	127.63	68.00	141.94	70.04	141.93	70.16
未分配利润	8.20	4.11	9.16	4.88	10.10	4.98	9.75	4.82
<b>所有者权益总计</b>	<b>199.58</b>	<b>100.00</b>	<b>187.69</b>	<b>100.00</b>	<b>202.67</b>	<b>100.00</b>	<b>202.29</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022—2024 年底，公司负债总额持续增长，主要系政府拨付的专项债资金增长以及债务规模扩大所致。2024 年底，公司经营性负债主要体现在未支付工程款形成的应付账款，以往来款为主的其他应付款，预收工程款、产品销售款、供热服务费等形式形成的合同负债及政府注入的专项资金形成的专项应付款。长期应付款账面余额由专项应付款 97.04 亿元、关联单位借款 2.34 亿元和融资租赁款 1.83 亿元构成。

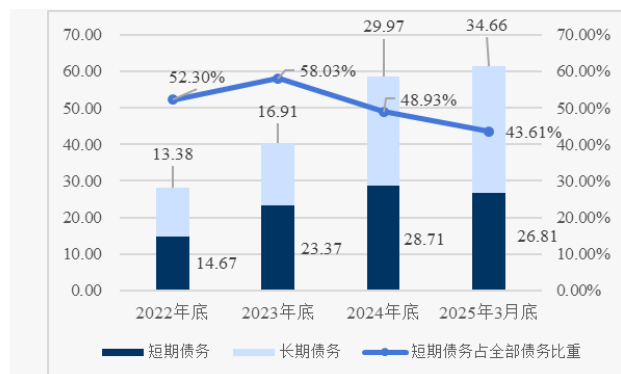
图表 27 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>47.85</b>	<b>30.34</b>	<b>45.34</b>	<b>28.38</b>	<b>51.01</b>	<b>28.03</b>	<b>47.73</b>	<b>25.79</b>
短期借款	8.47	5.37	18.20	11.40	20.07	11.03	18.96	10.24
应付账款	8.09	5.13	9.37	5.87	10.38	5.70	9.16	4.95
其他应付款	13.65	8.66	8.44	5.29	7.98	4.39	8.81	4.76
一年内到期的非流动负债	4.20	2.66	3.17	1.98	4.88	2.68	4.66	2.52
合同负债	8.36	5.30	2.94	1.84	2.30	1.26	1.23	0.67
<b>非流动负债</b>	<b>109.86</b>	<b>69.66</b>	<b>114.41</b>	<b>71.62</b>	<b>130.98</b>	<b>71.97</b>	<b>137.35</b>	<b>74.21</b>
长期借款	9.64	6.11	14.76	9.24	26.59	14.61	30.62	16.54
长期应付款	96.84	61.40	96.40	60.35	101.20	55.61	103.56	55.96
<b>负债总额</b>	<b>157.71</b>	<b>100.00</b>	<b>159.74</b>	<b>100.00</b>	<b>181.99</b>	<b>100.00</b>	<b>185.07</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

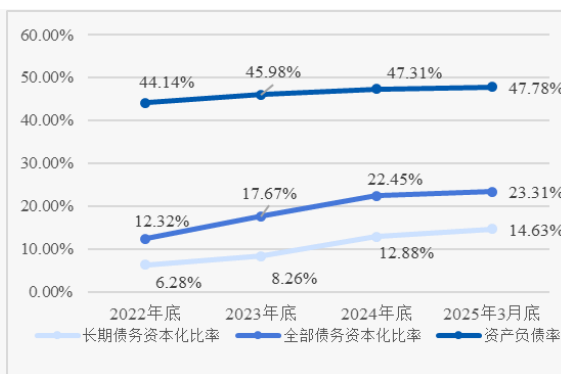
本报告将其他流动负债和长期应付款中的融资租赁借款纳入全部债务核算。2022—2025 年 3 月底，公司全部债务持续增长，2025 年 3 月底，公司全部债务 61.47 亿元，其中短期债务占 43.61%，债务期限结构有待优化。从融资渠道来看，2024 年底，公司银行借款、债券融资和非标融资分别占全部债务的 85.32%、2.70%和 7.11%。从债务指标来看，2022—2025 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均持续上升。整体看，公司债务负担较轻。备用流动性方面，截至 2025 年 3 月底，公司银行授信总额度为 85.50 亿元，剩余可使用额度 28.24 亿元，主要合作银行包括中国银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司及德州银行股份有限公司等，间接融资渠道较为畅通。

图表 28 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 29 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

**图表 30 • 截至 2024 年底公司有息债务构成（单位：亿元）**

项目	金额	占有息债务比例 (%)	利率区间 (%)	期限范围
银行借款	50.07	85.32	1.50~6.00	3 个月~20 年
债券融资	1.58	2.70	2.16	9 年
非标融资	4.17	7.11	4.95~6.00	3~6 年
其他	2.86	4.87	--	--
<b>合计</b>	<b>58.68</b>	<b>100.00</b>	--	--

注：其他为应付票据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2022—2025 年 3 月底，公司流动资产和速动资产对流动负债的覆盖能力有所波动，整体变化不大，现金类资产对短期债务的覆盖能力持续下降；截至 2025 年 3 月底，现金短期债务比为 0.52 倍，存在一定短期偿债压力。2022—2024 年，公司 EBITDA 对全部债务保障能力较强，对利息支出保障能力强，长期偿债能力指标表现强。

**图表 31 • 公司偿债指标**

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率 (%)	277.52	284.78	252.14	266.42
	速动比率 (%)	140.92	160.02	156.09	163.80
	现金短期债务比 (倍)	2.02	0.83	0.67	0.52
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	4.43	4.70	3.90	--
	全部债务/EBITDA (倍)	6.32	8.57	15.03	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.84	3.25	2.03	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 20.00 亿元，担保比率为 9.88%。公司对德州市国有企业担保余额占比高，子公司德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司开展担保业务产生的担保余额为 0.56 亿元，担保对象为民营企业和个人。截至本报告出具日，联合资信未发现被担保企业存在重大违法或失信事项，考虑到民营企业抗风险能力相对较弱，公司存在一定的或有负债风险。

**图表 32 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）**

担保单位	被担保单位	被担保单位性质	担保余额
水务发展	德州财金	国有企业	178350.00
建能集团	盛信投资	国有企业	16042.00
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	德州冠德卡玛建材有限公司	民营企业	500.00
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	德州市创月钢材销售有限公司	民营企业	1000.00
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	德州天一铝塑有限公司	民营企业	500.00
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	德州众一耐磨材料有限公司	民营企业	200.00
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	个人	--	680.00
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	山东恒芯电子有限公司	民营企业	1000.00
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	山东明智超精密科技有限公司	民营企业	690.00
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	英望科技（山东）有限公司	民营企业	1000.00
<b>合计</b>	--	--	<b>199962.00</b>

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

### 3 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理职能，对下属子公司管控力度较强。公司本部债务规模小，债务负担很轻。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 153.28 亿元，主要由其他权益工具投资（占 45.36%）和长期股权投资（占 44.17%）构成。同期末，公司本部所有者权益为 138.89 亿元，其中实收资本为 50.00 亿元（占 36.00%）、资本公积 89.21 亿元（占 64.24%）。同期末，公司本部全部债务 7.60 亿元，全部债务资本化比率为 5.19%，债务负担很轻。公司本部主要承担管理职能，不涉及具体业务，对下属子公司管控力度较强，利润总额来自权益法核算的长期股权投资收益。

## 八、ESG 分析

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司解决就业 1194 人，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。2022—2024 年，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2022—2024 年，慈善捐赠累计 270.45 万元。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控力度强，建立了比较有效的法人治理结构和较为健全的内控制度。截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 九、外部支持

**德州市综合实力很强，公司是德州市重要的基础设施建设主体之一，在资产划转及资本金注入、专项资金拨付和财政补贴等方面持续得到政府的有力支持。**

公司实际控制人系德州市国资委。德州市区位优势显著，是山东省唯一一个列入京津冀国家发展战略的城市，经济发展水平不断提高，一般公共预算收入保持增长。德州天衢新区是山东省委、省政府规划的四大省级新区之一，战略定位为对接京津冀协同发展先行区、鲁北智慧活力新城区、新能源新材料产业示范基地，获得山东省政府在项目建设、财政政策及土地要素等方面的有力支持。整体看，德州市综合实力很强。

公司是德州市重要的基础设施建设主体之一，主要承担德州市中心城区的供水及污水污泥处置以及德州天衢新区内的基础设施建设、供气、供热等职能。公司在资产划转及资本金注入、专项资金拨付和财政补贴等方面持续得到有力的外部支持。

### 资产划转

根据德州财金《关于划转德州公用水务集团有限公司等 3 家企业股权的通知》（德财金字〔2022〕46 号），德州财金将其持有的公用水务、国鑫环保、德州医疗 100.00% 股权无偿划入公司，公司增加实收资本 35.00 亿元、增加资本公积 26.33 亿元。

根据德州市国资委《关于划转德达公司、城投集团部分股权的通知》（德国资字〔2022〕33 号），德州市国资委将其持有的德州德达 25.00% 股权及德州城投 9.50% 股权无偿划转至公司，公司增加实收资本 15.00 亿元、增加资本公积 50.85 亿元。

根据德州市国资委《关于同意将德州建能实业集团有限公司等 6 家企业股权划入天衢建设发展集团的批复》（德国资字〔2022〕68 号），德州市国资委将德州经济技术开发区管理委员会持有的建能集团、德州市开融投资发展有限公司、德州园区开发投资有限公司股权无偿划入公司；将德州经济技术开发区公用事业管理局管理的德州市高新技术创业服务中心无偿划入公司；将德州运河经济开发区管理委员会持有的山东德鑫控股集团有限公司、德州海川投资有限公司的股权无偿划入公司。上述股权划转，公司合计增加资本公积 31.59 亿元。

2024 年，公司收到股东德州财金划入的土地、房产等资产合计 8.09 亿元。

### 资本金注入

2022—2024 年，公司分别获得政府资本金注入 1.71 亿元、8.73 亿元和 6.41 亿元，计入“资本公积”。

### 专项资金拨付

截至 2024 年底，公司收到的市政项目财政拨款余额 97.04 亿元。

### 财政补贴

2022—2024 年，公司其他收益分别为 1.59 亿元、0.33 亿元和 0.30 亿元，主要为获得的财政补贴。

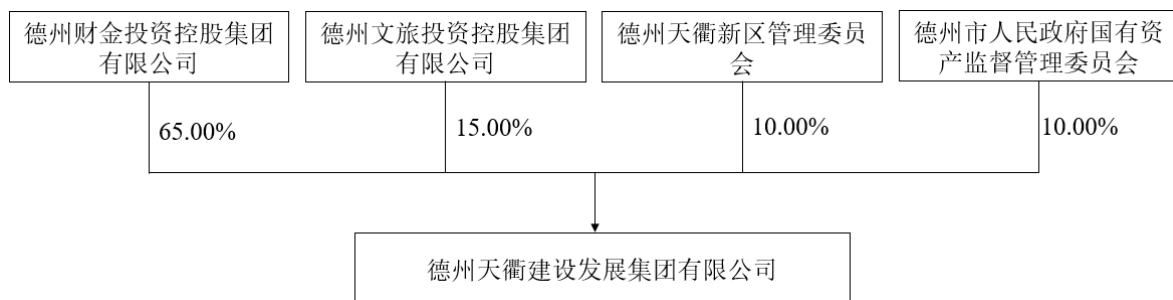
公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

## 十、评级结论

---

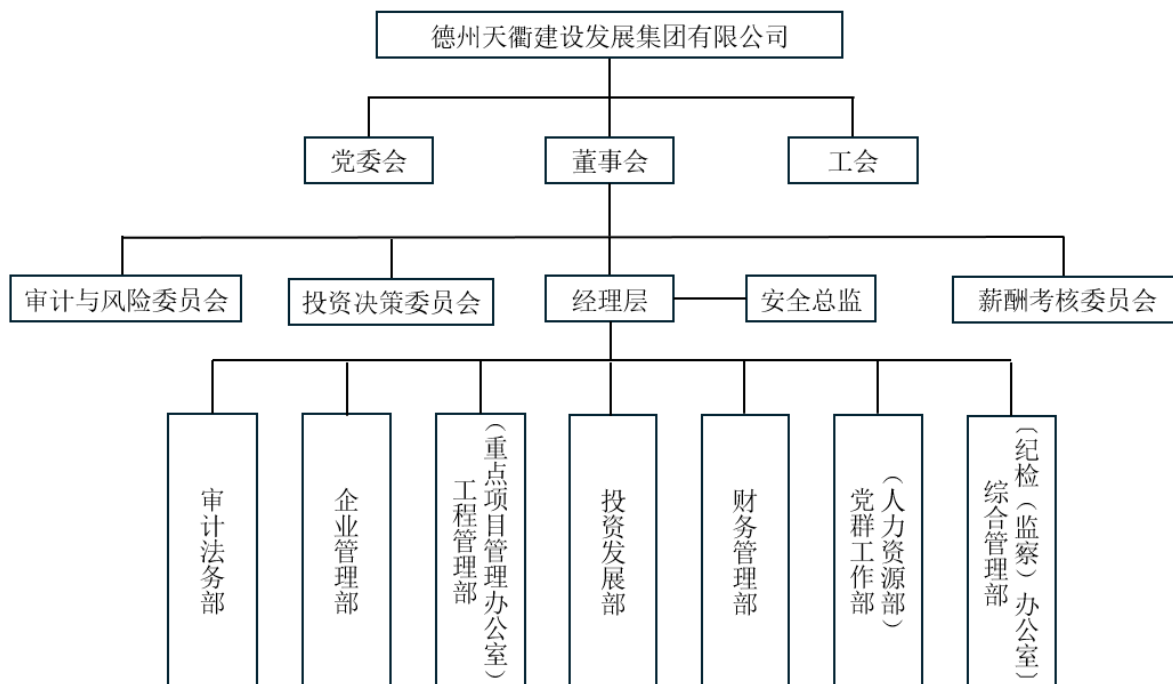
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
德州建能实业集团有限公司	零售业	100.00	--	划拨
德州天衢开融投资发展有限公司	商务服务业	100.00	--	划拨
德州市高新技术创业服务中心	商务服务业	100.00	--	划拨
德州市医疗发展有限公司	商务服务业	100.00	--	划拨
山东国鑫环保科技有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	--	设立
德州公用水务集团有限公司	水的生产和供应业	100.00	--	划拨
德州天衢文化旅游发展有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
德州天衢产业发展有限公司	房地产业	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	29.55	19.36	19.35	13.86
应收账款（亿元）	11.98	18.49	22.63	24.23
其他应收款（亿元）	16.74	27.20	29.01	31.51
存货（亿元）	65.37	56.56	48.99	48.98
长期股权投资（亿元）	5.62	5.42	7.39	7.39
固定资产（亿元）	60.75	47.25	48.24	47.82
在建工程（亿元）	45.31	39.20	60.69	64.91
资产总额（亿元）	357.28	347.43	384.66	387.37
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.38	0.41	0.34	0.32
所有者权益（亿元）	199.58	187.69	202.67	202.29
短期债务（亿元）	14.67	23.37	28.71	26.81
长期债务（亿元）	13.38	16.91	29.97	34.66
全部债务（亿元）	28.04	40.27	58.68	61.47
营业总收入（亿元）	27.08	21.67	24.99	3.73
营业成本（亿元）	23.55	17.02	20.16	3.06
其他收益（亿元）	1.59	0.33	0.30	0.11
利润总额（亿元）	1.67	1.20	1.12	-0.31
EBITDA（亿元）	4.43	4.70	3.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.06	11.53	26.89	2.17
经营活动现金流入小计（亿元）	70.68	35.06	45.22	6.86
经营活动现金流量净额（亿元）	21.18	-0.87	7.16	-4.59
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.88	-29.71	-28.23	-4.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.05	19.40	21.81	3.63
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.80	1.42	1.22	--
存货周转次数（次）	0.40	0.28	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	92.54	53.23	107.59	58.32
营业利润率（%）	10.04	18.56	16.21	13.40
总资本收益率（%）	0.84	0.86	0.67	--
净资产收益率（%）	0.69	0.55	0.46	--
长期债务资本化比率（%）	6.28	8.26	12.88	14.63
全部债务资本化比率（%）	12.32	17.67	22.45	23.31
资产负债率（%）	44.14	45.98	47.31	47.78
流动比率（%）	277.52	284.78	252.14	266.42
速动比率（%）	140.92	160.02	156.09	163.80
经营现金流动负债比（%）	44.25	-1.92	14.03	--
现金短期债务比（倍）	2.02	0.83	0.67	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	3.84	3.25	2.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	8.57	15.03	--

注：1. 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债、长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	0.27	1.66	3.21	2.63
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.11	6.92	10.50	11.63
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	56.37	63.65	67.70	67.81
固定资产（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.02
资产总额（亿元）	126.29	142.59	153.28	153.85
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	125.99	131.96	138.89	138.86
短期债务（亿元）	0.10	6.11	7.60	7.60
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.10	6.11	7.60	7.60
营业总收入（亿元）	0.00	0.09	0.26	0.07
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.13	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.09	-0.19	-0.26	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.09	0.04	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	0.43	0.39	4.51	0.93
经营活动现金流量净额（亿元）	0.18	-2.49	-1.98	-0.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.01	-10.68	-4.86	-0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.10	14.56	8.39	0.44
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	100.00	15.95	95.22
营业利润率（%）	*	99.70	96.10	97.50
总资本收益率（%）	0.07	-0.01	0.06	--
净资产收益率（%）	0.07	-0.14	-0.17	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.08	4.42	5.19	5.19
资产负债率（%）	0.24	7.46	9.39	9.74
流动比率（%）	127.07	93.98	123.65	127.20
速动比率（%）	127.07	93.98	123.65	127.20
经营现金流动负债比（%）	61.17	-27.28	-17.86	--
现金短期债务比（倍）	2.70	0.27	0.42	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”表示；3. 部分指标分母数据为零，无意义，用“\*”表示  
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在德州天衢建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。