

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0336号

滕州市城市国有资产经营有限公司：

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滕州债/23滕州债”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滕州债/23滕州债”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

二〇二四年六月二十一日

## 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2024年6月21日至2025年6月20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21日

## 滕州市城市国有资产经营有限公司

## 主体及“23 滕州债/23 滕州债”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	主体上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA+/稳定		2024/6/21	AA+/稳定	董帆	朱宁迪	
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 滕州债 /23 滕州债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	69.0
				业务运营	100.0%	68.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	20.3
				债务负担	20.0%	14.0
				债务保障程度	35.0%	20.8
调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					aa-	
评级模型结果					AA+	
外部支持调整子级					2	
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”。						
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						

## 主体概况

滕州市城市国有资产经营有限公司是滕州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事滕州市内的基础设施建设、土地开发整理、公用事业运营、工程施工、房地产开发、粮油购销等业务。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 12676.00 万元，滕州市国有资产管理局和山东省财欣资产运营有限公司分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，滕州市国有资产管理局为其实际控制人。

## 评级观点

东方金诚认为，枣庄市经济实力很强，滕州市经济实力较强；跟踪期内，公司业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关方的有力支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“23 滕州债/23 滕州债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司存在一定的资本支出压力，资产流动性较弱；存在一定集中兑付压力。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“23 滕州债/23 滕州债”的信用等级为 AAA。

## 同业比较

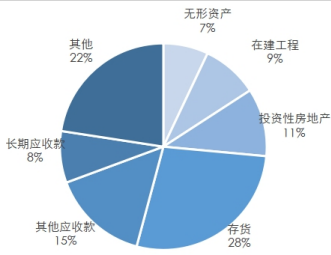
项目	滕州市城市国有资产经营有限公司	龙口市城乡建设投资发展有限公司	无锡市城南建设投资发展有限公司	玉环市国有资产投资经营集团有限公司
地区	枣庄市滕州市	烟台市龙口市	无锡市梁溪区	台州市玉环市
GDP 总量 (亿元)	946.08	1511.40	1600.00	745.98
人均 GDP (元)	61018	-	-	115209
一般公共预算收入 (亿元)	67.38	118.78	58.40	55.70
政府性基金收入 (亿元)	118.18	30.90	99.31	42.94
地方政府债务 (亿元)	221.63	219.28	227.02	148.93
资产总额 (亿元)	280.28	376.88	280.33	657.31
所有者权益 (亿元)	128.50	159.10	112.28	248.80
营业收入 (亿元)	32.89	15.00	9.03	39.77
净利润 (亿元)	1.09	1.64	1.05	0.40
资产负债率 (%)	54.15	57.79	59.95	62.15

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

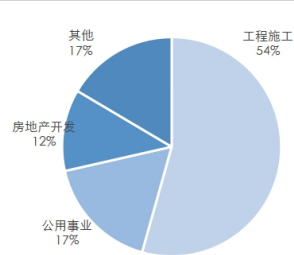
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



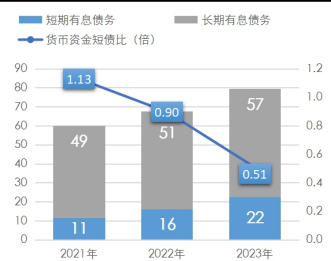
公司营业收入构成 (2023年)



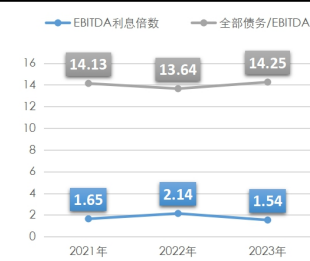
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	240.62	265.34	280.28
所有者权益	129.51	129.43	128.50
营业收入	32.14	26.22	32.89
净利润	1.17	1.10	1.09
全部债务	60.07	67.51	79.61
资产负债率	46.17	51.22	54.15
全部债务资本化比率	31.69	34.28	38.26

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	61018
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

- 枣庄市经济实力很强，其下辖的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，经济实力较强；
- 公司主要从事滕州市基础设施建设、土地开发整理、公用事业运营等业务，业务具有很强的区域专营性；
- 公司作为滕州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，在资产注入和政府补助等方面继续得到了实际控制人及相关方的有力支持。
- 重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“23 滕州债/23 滕州债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

## 关注

- 公司在建基础设施建设项目总投资规模较大，存在一定的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类资产占比较大，资产流动性较弱；
- 公司全部债务规模持续增长，债务率上升，存在一定集中兑付压力。

## 评级展望

预计枣庄市及滕州市经济将持续发展，公司业务具有很强的区域专营优势，能够继续得到实际控制人及相关方的有力支持，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

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+	AAA (23 滕州债/23 滕州债)	2023/5/22	朱宁迪 朱超然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+	AA+ (20 滕州国资 MTN001)	2019/8/30	赵迪 庞文静	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<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（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23 滕州债/23 滕州债	2023/5/22	4.00	2023/8/14~2030/8/14	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司 /AAA/稳定

注：附债券提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

按照相关监管要求和滕州市城市国有资产经营有限公司（以下简称“滕州国资”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

滕州国资是由滕州市国有资产管理局（以下简称“滕州市国资局”）和滕州市聚能发展投资有限责任公司（以下简称“聚能发展”<sup>1</sup>）于2003年5月共同出资设立的国有企业，初始注册资本为人民币50.00万元。2009年1月8日，聚能发展将其持有的公司全部股权转让至滕州市国资局。历经数次增资及股权变更，截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为12676.00万元；滕州市国资局和山东省财欣资产运营有限公司分别持有公司90.00%和10.00%股权，滕州市国资局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是滕州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，继续从事滕州市内的基础设施建设、土地开发整理、公用事业运营、工程施工、房地产开发、粮油购销等业务。

截至2023年末，公司合并财务报表范围内拥有24家直接控股子公司（详见图表1）。2023年，公司合并范围新增2家，为聚才人力（设立）、滕州文旅（设立）。

图表1 截至2023年末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	主营业务	注册资本	持股比例	取得方式
滕州市城镇土地投资开发有限公司	土地投资公司	土地整治	20000.00	100.00	出资设立
滕州聚龙创业投资有限公司	聚龙创投	创业投资业务	15600.00	100.00	出资设立
滕州市聚诚信用管理有限公司	聚诚信用	咨询管理	3000.00	100.00	无偿划拨
滕州市聚智人才发展有限公司	聚智人才	软件业	1000.00	100.00	出资设立
山东至能融资担保有限公司	至能担保	贷款担保等	10001.00	100.00	无偿划拨
滕州市国检检测技术有限公司	国检检测	检测咨询	1000.00	100.00	出资设立
滕州市热力有限公司	热力公司	城市供热	10050.00	100.00	无偿划拨
滕州市水务发展集团有限责任公司	水务集团	供水	10000.00	100.00	出资设立
滕州市交通发展集团有限公司	交通集团	交通运输业	10000.00	100.00	出资设立
滕州市嘉禾粮油有限公司	嘉禾粮油	粮食收储	2068.00	100.00	无偿划拨
山东鲁滕粮食储备库有限公司	鲁滕粮食	粮食收储	5000.00	100.00	无偿划拨
滕州市中发市政工程有限责任公司	中发市政	市政工程	4100.00	100.00	无偿划拨
滕州建工建设集团有限公司	滕州建工	建筑工程	30000.00	100.00	无偿划拨
山东凯莱新型建材有限公司	凯莱建材	建材制造	5000.00	70.00	无偿划拨
滕州市建筑设计有限公司	滕州建筑设计	专业技术服务	1257.00	51.00	无偿划拨
滕州市上善传媒科技有限公司	上善传媒	其他文化艺术业	2000.00	100.00	出资设立
山东德辰康养投资管理有限公司	康养投资	卫生和社会工作	50000.00	100.00	出资设立
山东德润金龄康养发展有限公司	金龄康养	卫生和社会工作	1000.00	51.00	出资设立
山东聚润工贸有限公司	聚润工贸	零售业	800.00	55.00	出资设立
滕州安居城市建设投资有限公司	安居城市建设	投资服务	20000.00	100.00	出资设立
滕州市安居建筑安装有限责任公司	安居建筑安装	建筑工程	4000.00	100.00	无偿划拨

<sup>1</sup> 截至2023年末，聚能发展的控股股东为滕州市企业国有资产经营有限公司，实际控制人为滕州市国资局。



图表 1 截至 2023 年末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	主营业务	注册资本	持股比例	取得方式
滕州市英标建材有限公司	英标建材	建筑材料生产与销售	20000.00	100.00	无偿划拨
滕州市聚才人力资源有限公司	聚才人力	人力资源服务	450.00	100.00	出资设立
滕州文旅发展集团有限公司	滕州文旅	景区管理	10000.00	100.00	出资设立

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

截至 2023 年末，“23 滕州债/23 滕州债”募集资金已按约定用途使用 3.59 亿元，募集资金专项账户余额为 0.41 亿元，暂未到还本付息日。

“23 滕州债/23 滕州债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，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”为主的系统性化解债务新阶段。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，公司营业收入主要来源于公用事业和工程施工等业务，营业收入及毛利率均同比上升

公司是滕州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，仍主要负责基础设施建设、土地开发整理、供热等公用事业运营、工程施工等业务，业务较为多元。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来自以供热、供水、交通运输为主的公用事业运营、工程施工等业务。其中，房地产开发收入为公司2023年新增收入，主要系销售兼爱城一期开发项目产生。公司粮油购销业务主要为子公司嘉禾粮油和鲁滕粮食采购并销售粮油，2023年，该业务收入持续增长。公司其他业务主要为混凝土销售、管理服务等，是公司营业收入的良好补充。

此外，公司基础设施业务仍不确认收入，在项目建设期将投入成本计入长期应收款；项目竣工验收交付后，公司将收到的回购款冲减长期应收款。

毛利润和毛利率方面，2023年，公司毛利润和综合毛利率均有所增长。

图表2 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
土地开发整理	2.31	7.60	-	-	-	-
公用事业	5.23	17.17	5.61	22.44	5.62	17.86
工程施工	19.64	61.12	15.97	60.93	17.88	54.36
房地产开发	-	-	-	-	3.96	12.05
粮油购销	1.14	3.56	1.49	5.69	1.82	5.53
其他	3.81	11.85	3.14	11.99	3.61	10.97
<b>营业收入合计</b>	<b>32.14</b>	<b>100.00</b>	<b>26.22</b>	<b>100.00</b>	<b>32.89</b>	<b>100.00</b>
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	0.75	32.33	-	-	-	-
公用事业	0.12	2.32	5.61	-4.78	0.04	0.73
工程施工	1.93	9.83	1.70	10.67	2.63	14.68
房地产开发	-	-	-	-	0.51	12.90
粮油购销	0.03	2.29	-0.01	-0.34	0.02	1.02
其他	2.21	58.14	1.60	50.90	1.79	49.61
<b>合计</b>	<b>5.04</b>	<b>15.68</b>	<b>3.03</b>	<b>11.57</b>	<b>4.99</b>	<b>15.16</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 基础设施建设

跟踪期内，公司仍承担滕州市范围内基础设施建设，业务具有很强的区域专营性；公司在建基础设施建设项目主要以自建自营模式开展，总投资规模较大，存在一定的资本支出压力



跟踪期内，公司继续负责滕州市范围内的道路、河道治理、市政建筑等基础设施项目建设，该业务主要由公司本部负责，具有很强的区域专营性。

业务模式方面，2012年以前，公司本部基础设施建设项目主要采用BT模式，截至2016年末该模式下基建工程已全部完工。2012年以来，公司基础设施建设主要采用委托代建及自建自营两种模式。委托代建模式下，公司与滕州市政府签署委托代建协议，利用自有资金和外部融资进行项目建设，并将投入成本计入长期应收款；项目竣工验收交付后，滕州市政府根据自身财力按公司投入成本向公司支付回购款，公司相应冲减长期应收款，不进行收入确认。自营模式下，公司自主投资厂房、商业用房等项目，通过出租、出售等方式实现资金平衡。

截至2023年末，公司历史BT项目已累计回款79.19亿元，尚需回款5.19亿元，2024年~2027年分别计划回款1.61亿元、1.19亿元、1.18亿元和1.21亿元。

截至2023年末，公司主要在建项目主要采用自建自营模式，包括人民医院新院医疗区项目、滕州市铁西片区停车场及配套设施建设项目等，计划总投资45.20亿元，截至2023年末已投资13.30亿元，尚需投资31.90亿元。

其中，滕州市人民医院新院医疗区项目计划总投资40.06亿元，项目建设期为5年，财务评价运营期为15年。滕州市人民医院为三甲综合医院，由于现有用房不适应当前的业务规模及业务要求，滕州市委、市政府做出新建滕州市人民医院新院医疗区的指示，由公司直接控股子公司山东德辰康养投资管理有限公司承建该项目。根据项目可研报告，该项目规划总用地面积195870平方米，建筑面积405300平方米，地上部分主要包括共享医疗综合楼、科研教学中心、儿童医疗中心、妇产医疗中心、急诊急救中心、健康管理中心、专科病房综合楼、传染病防治中心、制氧机房、污水处理站（地上）及地上附属建筑。地下部分主要包括核医学科、直线加速器治疗区、库房维修区、机电设备机房、后勤保障用房、消防水泵站、污水处理站（地下）、人防工程和地下停车场等。项目建成后，医院运营收入为住院收入、门诊收入和停车收入，年均营业收入16.92亿元。该项目主要用于租赁，预计公司正常年租赁收入4.12亿元。截至2023年末，该项目已投资12.30亿元，尚需投资27.76亿元。

图表3 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	总投资额	已投资额	尚需投资
滕州市人民医院新院医疗区项目	自建自营	40.06	12.30	27.76
滕州市铁西片区停车场及配套设施建设项目	自建自营	5.14	1.00	4.14
合计	-	45.20	13.30	31.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司无拟建基础设施项目。总体来看，公司在建基础设施建设项目总投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

### 土地开发整理

**公司土地开发整理业务区域专营性很强，该业务收入易受项目结算进度影响，存在一定不确定性**

跟踪期内，公司继续承担滕州市范围内耕地开垦、耕地复垦及工矿废弃地复垦等土地开发整理业务，通过新开垦耕地以及对农村、乡镇及工矿区等废弃土地进行复垦，恢复耕地，获得

土地开发整理收入，该业务由子公司土地投资公司负责，业务区域专营性很强。

业务模式方面，公司根据滕州市政府《滕州市土地整治项目实施办法》与用地单位签署《土地指标交易协议书》，开展土地整治工作。土地整理完成后，公司根据实际新增耕地指标销售收入确认土地开发整理收入。

2023年，由于土地开发整理项目尚未竣工结算，公司未实现土地开发整理收入。截至2023年末，公司已完工的土地开发整理项目总投资1.60亿元，已全部确认收入4.08亿元，并已回款。

截至2023年末，公司在开发的土地开发整理项目为2018年土地整治项目（第三批）、2019年度土地整治项目、木石镇土地综合整治项目和原焦化厂土壤修复治理项目；计划总投资为10.13亿元，已累计投资9.11亿元，尚需投资1.02亿元；同期末，公司无拟开发土地项目。

图表4 截至2023年末公司在开发土地项目情况（单位：万平方米、亿元）

在开发项目	土地面积	总投资额	已投资额
2018年土地整治项目（第三批）	441.14	1.37	1.37
2019年度土地整治项目	2239.37	2.86	2.86
木石镇土地综合整治项目	101.20	3.90	3.71
原焦化厂土壤修复治理	21.77	2.00	1.17
合计	2803.48	10.13	9.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 公用事业

公司公用事业板块包括供热、供水和交通运输业务。

### 1. 供热

公司供热业务具有较强的区域专营性，该业务是营业收入的重要来源

跟踪期内，公司供热业务仍由子公司热力公司等负责运营。热力公司是滕州市两大供热主体之一<sup>2</sup>，主要供热范围为滕州市小清河以南区域和滕州市经济开发区，业务具有较强的区域专营性。

截至2023年末，热力公司已建成供热管网约65公里，拥有热交换站133余座，供热量约13万户，实际供热收费面积为709.74万平方米。业务模式方面，公司向上游供应商购买热源，经自有管网向下游客户提供供热服务。热源供应商为华电国际滕州新源热电厂（高温热水）、兖矿鲁南化工有限公司（低温热水），热源供应稳定。价格方面，公司购买热源和销售价格均由政府指导定价，高温水平均采购价格为39.33元（42.67元）/吉焦，低温水平均采购价格为20.00元/吉焦；居民供热价格和非居民供热价格分别为19.00元/平方米和30.96元/平方米。

图表5 公司供热业务主要经营指标

项目	2021年	2022年	2023年
热源采购量（万吉焦）	355.44	397.41	354.90
平均采购价格（元/吉焦）	39.33（高温水）、20.00（低温水）	39.33（高温水）、20.00（低温水）	39.33/42.67（高温水）、20.00（低温水）

<sup>2</sup> 滕州市另一供热主体为滕州市新源热力有限公司，供热范围为滕州市小清河以北区域。

图表 5 公司供热业务主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
居民供热价格 (元/平方米)	19.00	19.00	19.00
非居民供热价格 (元/平方米)	25.80	25.80	30.96
供热业务收入 (亿元)	1.41	1.53	1.51
供热业务毛利率 (%)	-38.15	-39.47	-30.61
财政补贴 (亿元)	0.10	0.46	0.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司供热业务收入小幅下降。因供热业务具有一定的社会公共品属性，滕州市政府每年度根据公司供热业务的规模给予专项补贴以弥补亏损。

## 2.供水

**公司供水业务具有较强的区域专营性，跟踪期内收入有所下降，毛利率水平较高**

公司供水业务运营主体为直接控股子公司水务集团。滕州市工业供水主要由水务集团下属子公司滕州市水务发展有限公司（以下简称“水发公司”）负责，水源地主要来自微山湖，通过自建管网输送至用水企业。滕州市居民用水主要由水务集团下属子公司滕州市中润供水有限公司（以下简称“中润供水”）负责，截至 2023 年末，中润供水拥有 2 座自来水厂，水源地主要来自马河水库，供水能力合计 25.00 万吨/日。

2023 年，公司供水业务收入及毛利率均有所下降，主要系企业开工率下降，毛利率较高的工业供水收入占比下降所致。

图表 6 公司供水业务主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
自来水厂数量 (个)	2	2	2
供水能力 (万吨/日)	25.00	25.00	25.00
供水总量 (万吨)	5642.40	6366.00	6851.00
售水总量 (万吨)	4726.30	5397.00	5696.00
产销差率 (%)	16.23	15.22	16.85
公司供水业务收入 (亿元)	3.01	3.53	3.34
公司供水业务毛利率 (%)	38.16	32.33	32.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 3.交通运输

**公司公交运营业务公益性较强，营业收入有所增加，亏损仍较为严重**

公司交通运输业务由子公司滕州市公共汽车公司（以下简称“滕州公交”）和滕州市国运汽车运输有限公司<sup>3</sup>（以下简称“国运运输”）负责。公司交通运输业务主要包括长途客运、普通货运、城市公交、汽车维修服务、客货运站场服务、代理服务。

其中，国运运输主要承担市内、省内及省际班线长途客运服务，同时还负责经营道路运输的衍生业务，如燃油销售、汽车配件销售、汽车维修、旅游等。截至 2023 年末，国运运输拥有

<sup>3</sup> 直接控股子公司交通集团持有国运运输、滕州公交 100.00%股权。

2个客运站，运营车辆为181辆，运营线路为15条。2023年，滕州市交通运输市场状况有所好转，国运运输客运量呈增长态势，汽车长途运输业务毛利润由负转正。

图表7 国运运输主要经营指标

项目	2021年	2022年	2023年
期末客运班线（条）	25	25	15
期末运营车辆（辆）	190	190	181
客运量（万人）	27.00	14.67	27.71
客运周转量（万人公里）	9374.00	5336.65	11756.87

数据来源：公司提供，东方金诚整理

滕州公汽主要承担滕州市18个镇街、21个主要矿区及企（事）业单位的通勤和城区内容运任务，是滕州市两大公交运营主体之一<sup>4</sup>。截至2023年末，公司公交客运车辆为537台，营运线路44条。2023年，滕州公汽运营能力有所下降，主要是受市民出行方式转变等因素影响，客运量大幅减少。此外，由于公交票价定价较低，车辆运营成本较高，导致公交运营业务亏损程度较重。

图表8 滕州公汽主要经营指标

项目	2021年	2022年	2023年
运行线路（条）	53	44	44
运营车辆（辆）	620	537	537
运送乘客人数（万人次）	4212.76	2836.00	2030.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司交通运输业务收入为0.77亿元，同比有所增加；毛利率为-74.11%。同期，滕州市财政局向拨付公交车辆更新经营亏损等财政补贴1.09亿元。

## 工程施工

### 公司工程施工业务收入有所增长，是营业收入的重要来源

公司工程施工业务由直接控股子公司滕州建工、中发市政和交通集团子公司滕州市通大路桥工程有限责任公司<sup>5</sup>（以下简称“通大路桥”）负责。滕州建工拥有房屋建筑工程施工总承包一级资质、钢结构工程施工专业承包一级资质、机电设备安装总承包二级、市政公用工程二级总承包等9项施工资质，具有境外工程承包权、对外派遣劳务和设备、材料出口经营权。中发市政拥有市政公用市政工程施工总承包二级、城市及道路照明工程专业承包三级资质，通大路桥拥有公路市政工程施工总承包二级资质。

业务模式方面，公司通过公开市场招投标方式获取项目，开展项目建设。招标方根据合同约定按期向公司支付工程款，项目完工验收后，公司根据结算金额确认收入。

2021年~2023年，公司新签约项目数量分别为50个、32个和28个；新签约项目合同金额分别为12.01亿元、10.44亿元和7.15亿元。截至2023年末，公司主要在建项目10个，总投资金额3.80亿元，已投资2.17亿元，尚需投资1.63亿元。

<sup>4</sup> 滕州市另一公交运营主体为滕州市交通汽车运输有限责任公司。

<sup>5</sup> 直接控股子公司交通集团持有其100.00%股权。

图表 9 截至 2023 年末公司主要在建市政工程情况（单位：亿元）

在建项目	建设主体	总投资	已投资
滕州市杏坛广场地下停车场及广场品质提升建设工程总承包（EPC）	中发市政	1.09	0.91
滕州市 2021 年道路交通安全隐患排查整改项目	中发市政	0.02	0.01
滕州市 2023 年城市雨污合流管网改造工程道路结构层恢复施工合同	中发市政	0.67	0.40
滕州市市民公园地下停车场及地下通道建设工程总承包合同	中发市政	1.36	0.20
2022 年农村公路危桥改造工程	通大路桥	0.07	0.07
秀美荆河两岸道路工程沥青混凝土复铺工程	通大路桥	0.17	0.17
湖东大堤道路提升工程	通大路桥	0.13	0.13
城河北堤道路硬化工程	通大路桥	0.15	0.15
2023 年农村公路养护工程	通大路桥	0.08	0.07
2023 年度农村公路危桥改造工程	通大路桥	0.06	0.06
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>3.80</b>	<b>2.17</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司工程施工业务收入为 17.88 亿元，有所增长；同期，工程施工业务毛利率为 14.68%，近年来持续上升。

### 房地产开发

#### 2023 年，公司新增房地产开发业务收入，该业务是营业收入的良好补充

公司房地产开发业务由子公司土地投资公司负责，土地投资公司拥有二级标准从事房地产开发企业资质证书（证书编号：040220079）。业务模式方面，土地投资公司通过招拍挂的方式取得建设所需的土地使用权，建设资金通过自筹和银行借款解决；项目整体竣工且验收后，公司采取市场化销售方式收回成本并获取收益。

2023 年，公司确认房地产开发销售收入 3.96 亿元，毛利率为 12.90%，来自兼爱城一期开发项目。截至 2023 年末，公司在建安置房项目为兼爱城一期开发项目、兼爱城二期开发项目，计划总投资 23.28 亿元，已投资额 13.40 亿元，尚需投资 9.88 亿元。同期末，公司拟建房地产项目为铁西片区安置项目，计划建筑面积 10.70 万平方米，计划总投资 10.50 亿元，项目已完成立项。总体来看，公司在建及拟建房地产项目投资规模较大，存在一定资本支出压力。

图表 10 截至 2023 年末公司在建、拟建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	可供销售面积	已售面积	总投资额	已投资额	尚需投资
<b>公司在建房地产项目</b>						
兼爱城一期开发项目	2020.12~2024.09	13.80	5.12	12.00	9.20	2.80
兼爱城二期开发项目	2023.03~2025.01	12.80	-	11.28	4.20	7.08
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>26.60</b>	<b>5.12</b>	<b>23.28</b>	<b>13.40</b>	<b>9.88</b>
<b>公司拟建房地产项目</b>						
铁西片区安置项目	2024.09~2026.06	12.80	-	10.50	-	10.50
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>12.80</b>	<b>-</b>	<b>10.50</b>	<b>-</b>	<b>10.50</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 企业管理



截至 2023 末，公司注册资本和实收资本均为 12676.00 万元，滕州市国资局和山东省财欣资产运营有限公司分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，滕州市国资局仍是其实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月合并财务报表。中汇会计师事务所（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。公司 2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 24 家（详见图表 1）。2023 年，公司合并范围新增 2 家，为聚才人力（设立）、滕州文旅（设立）。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主；其中变现能力较弱的存货和应收类资产占比较大，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，结构上以流动资产为主。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>240.62</b>	<b>265.34</b>	<b>280.28</b>	<b>293.24</b>
<b>流动资产</b>	<b>142.27</b>	<b>160.02</b>	<b>155.19</b>	<b>161.20</b>
货币资金	12.93	14.39	11.38	14.22
应收账款	10.45	11.69	14.70	15.97
其他应收款	37.32	44.25	42.57	42.05
存货	75.66	84.02	77.62	77.65
<b>非流动资产</b>	<b>98.34</b>	<b>105.31</b>	<b>125.09</b>	<b>132.04</b>
长期应收款	23.18	23.42	22.62	22.95
投资性房地产	29.62	29.62	29.83	29.83
无形资产	15.91	19.79	19.72	26.12
固定资产	14.39	13.64	13.46	13.22
在建工程	8.81	11.23	24.65	25.05

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2023 年末，公司受限货币资金为 1.02 亿元，主要为票据保证金、借款保证金。

跟踪期内，公司应收账款有所增长，2023 年末，公司应收账款为 14.70 亿元，账龄以 3 年以内为主，前五大应收账款对象分别为滕州市国土资源局（4.65 亿）、滕州市交通运输局（1.27 亿）、中材锂膜有限公司（国企，1.01 亿）、滕州市农村公路事务中心（0.76 亿）、滕州市安居建设投资有限公司（国企，0.70 亿），合计占应收账款的 50.53%。

公司其他应收款有所下降，主要为应收滕州市财政局等单位的往来款、暂付未收款等。2023 年末，公司前五大其他应收款对象分别为滕州市财政局（25.07 亿元）、山东滕州辰龙能源集团有限公司（国企，3.76 亿元）、滕州市城镇投资建设有限公司（国企，2.27 亿元）、枣庄市土



地发展有限公司（国企，1.38 亿元）和滕州市木石镇人民政府（1.34 亿元），上述款项合计占其他应收款的比例为 69.23%，应收单位较为集中。

跟踪期内，公司存货有所下降，2023 年末主要由土地使用权（53.09 亿元）、开发成本（21.13 亿元）、库存商品（2.96 亿元）和原材料（0.01 亿元）等组成。其中，土地使用权除 3 宗划拨住宅用地以外，全部为出让取得的商住用地、商业金融用地，出让用地均已缴纳土地出让金；开发成本主要为房地产开发项目兼爱城、房地产开发项目樾风华、土地开发、政府专项债项目农村四好公路项目实际支出的成本。

跟踪期内，公司非流动资产规模保持增长，主要由长期应收款、投资性房地产、无形资产、固定资产和在建工程等构成。

公司长期应收款主要核算 BT 项目和委托代建项目回购款。公司投资性房地产主要为用于出租的房屋。2023 年，公司对投资性房地产进行评估并出具《投资性房地产公允价值评估项目评估报告》，经评定投资性房地产的公允价值为 29.83 亿元。公司无形资产主要为土地使用权和专利权，均已缴纳土地出让金，除 2 宗划拨的地块外均获得土地使用权证。公司固定资产主要为房屋、机器设备等，2023 年，固定资产有所减少主要系折旧所致。公司在建工程主要为公司自建自营项目，2023 年末，在建工程同比增长 119.48%，主要系公司增加对人民医院项目、滕州市再生水利用工程、马河水库增容工程等项目增加投资所致。

截至 2023 年末，公司受限资产为 34.75 亿元，占资产总额的比重为 12.40%，包括存货、投资性房地产、无形资产、其他非流动资产和货币资金等。

## 资本结构

### 跟踪期内，公司所有者权益规模较稳定，以资本公积为主

2023 年末，公司的所有者权益规模较稳定，以资本公积为主。其中，公司实收资本未发生变化；公司资本公积主要为滕州市财政局无偿注入的资金及无偿划拨的资产、土地等；公司未分配利润为历年利润积累。

图表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	129.51	129.43	128.50	129.18
实收资本	1.27	1.27	1.27	1.27
资本公积	116.18	116.30	116.40	117.38
未分配利润	8.10	7.84	6.81	6.50
少数股东权益	0.20	0.21	0.15	0.14

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债总额和有息债务规模均保持增长，债务率有所上升，存在一定集中兑付压力

2023 年末，公司负债总额增加，负债结构以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年以内到期的非流动负债构成。公司短期借款主要以抵押借款和信用借款为主，跟踪期内持续增长。2023 年末，

公司应付账款继续增长，账龄主要为1年以内。

其他应付款主要为暂借款及应付暂收款，规模较大。2023年末，前五大其他应付款对象分别为滕州市安居建设投资有限公司（5.32亿元）、滕州市中心人民医院（3.40亿元）、滕州市城镇投资建设有限公司（1.14亿元）、滕州市城乡水务局（1.12亿元）和山东建华建筑劳务有限公司（0.27亿元）。一年内到期的非流动负债持续增长，2023年末，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期长期借款、长期应付款和租赁负债分别为4.90亿元、2.75亿元和0.09亿元。

图表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>负债总计</b>	<b>111.10</b>	<b>135.90</b>	<b>151.78</b>	<b>164.07</b>
<b>流动负债</b>	<b>48.26</b>	<b>65.44</b>	<b>70.26</b>	<b>74.68</b>
短期借款	5.89	8.55	9.68	11.13
应付账款	11.18	13.50	15.58	15.59
其他应付款	17.74	23.32	28.76	32.90
一年内到期的非流动负债	5.57	7.49	7.74	7.09
<b>非流动负债</b>	<b>62.84</b>	<b>70.46</b>	<b>81.52</b>	<b>89.39</b>
长期借款	19.55	19.30	24.86	33.30
应付债券	24.49	21.36	26.43	26.43
长期应付款	14.77	22.01	22.28	21.63

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。跟踪期内，公司长期借款及应付债券规模均有所增长。截至2023年末，公司应付债券明细见下表。

图表 14 截至 2023 年末公司应付债券明细（单位：亿元、%）

债券简称	发行日	期限	发行规模	票面利率	余额
21 滕资 02	2021-09-29	5 年	5.00	5.50	5.07
23 滕州国资 MTN001	2023-01-17	5 年	6.00	5.50	6.32
23 滕州国资 MTN002	2023-06-13	5 年	8.50	6.20	8.79
23 滕州国资 MTN003	2023-08-30	5 年	2.10	6.50	2.15
23 滕州债/23 滕州债	2023-08-10	7 年	4.00	6.49	4.10
<b>合计</b>	-	-	<b>25.60</b>	-	<b>26.43</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

长期应付款主要为专项应付款、项目建设资金和融资租赁借款。跟踪期内，长期应付款小幅增长。

图表15 公司全部债务构成及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	60.07	67.51	79.61
短期有息债务	11.45	16.04	22.42
长期有息债务	48.62	51.47	57.19
资产负债率	46.17	51.22	54.15

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

随着公司业务规模扩大，公司的全部债务规模持续增长。2023年末，公司全部债务占负债总额的比重为52.45%，其中短期有息债务占比由2022年末的23.76%增至28.16%，公司存在一定集中兑付压力；资产负债率持续上升。

截至2023年末，公司对外担保余额为25.24亿元，担保比率19.65%，对外担保明细详见下表。除此之外，子公司至能担保开展的市场化担保业务的担保余额为0.72亿元。总体来看，公司对外担保对象主要为滕州市内国有企事业单位，代偿风险基本可控。

图表16 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保余额	企业性质
公司本部	山东滕州辰龙能源集团有限公司	79470.00	地方国企
公司本部	滕州市东大矿业有限责任公司	14936.00	地方国企
公司本部	滕州市级翔（集团）级索煤矿	5000.00	集体所有制
公司本部	滕州市金达煤炭有限责任公司	13952.00	地方国企
公司本部	滕州市鑫岩石料有限责任公司	18380.00	地方国企
公司本部	微山湖湿地集团有限公司	15593.00	地方国企
公司本部	山东辰龙能源集团有限公司	26230.00	地方国企
公司本部	滕州市安居建设投资有限公司	65000.00	地方国企
中发市政	山东联迪建设集团有限公司	3109.80	地方国企
通大路桥	滕州市荆善园林建设工程有限公司	1500.00	地方国企
土地投资公司	滕州市城镇投资建设有限公司	8540.00	地方国企
土地投资公司	个人住房贷款	645.95	-
合计	-	252356.75	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对政府补助仍具有很大依赖，盈利能力仍较弱

2023年，公司营业收入、营业利润率均有所增长。公司期间费用规模持续增长，以管理费用为主。2023年，公司利润总额有所下降；同期，政府补助收入占利润总额比例为164.55%，利润总额对政府补助具有很大依赖。公司总资本收益率及净资产收益率均较低，盈利能力较弱。

图表 17 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	32.14	26.22	32.89	7.51
营业利润率	13.47	9.51	12.85	-
期间费用	4.72	5.08	6.89	1.21
利润总额	1.42	1.98	1.26	-0.30
其中: 财政补贴	1.62	1.81	2.07	-
净利润	1.17	1.10	1.09	-0.32
财政补贴/利润总额	114.01	91.61	164.55	-
总资本收益率	1.47	1.41	1.89	-
净资产收益率	0.90	0.85	0.85	-

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

### 现金流

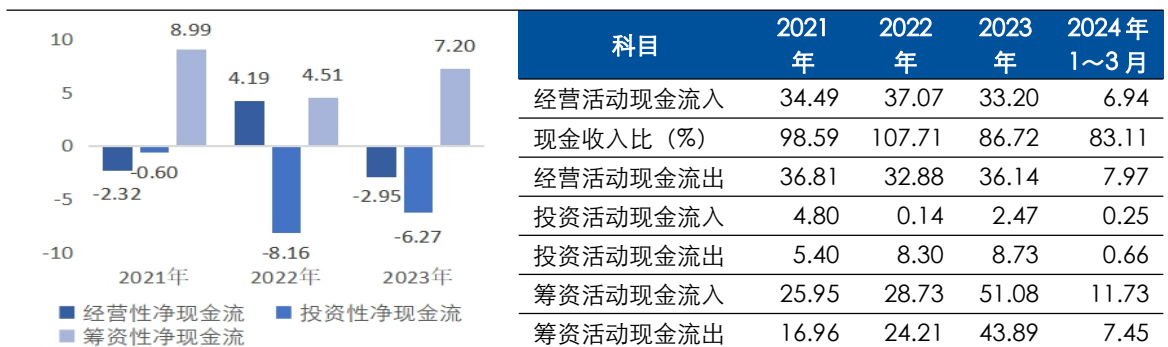
跟踪期内, 公司经营性现金流从净流入转为净流出, 投资性净现金流呈现净流出状态, 资金来源对外部筹资依赖性较大

经营活动方面, 公司经营活动现金流入主要为营业务收到的现金, 经营活动现金流出主要为营业务支付的现金。2023年, 公司经营活动现金流从净流入转为净流出, 主要系公司当年收到的政府补贴金额较小所致。2023年, 公司现金收入比有所下降, 业务获现能力一般。

投资活动方面, 公司投资活动现金流入主要系政府回购代建项目等产生的现金流入; 投资活动现金流出主要系在建工程、代建项目投资支出等形成。2023年, 投资性净现金流流出规模较大。

筹资活动方面, 公司筹资活动产生的现金流入主要来自于借款、发行债券所收到的现金, 筹资活动现金流出主要为偿还债务、利息所支付的现金。2023年公司筹资活动产生的现金流量净额有所增长, 主要系取得借款所收到的现金增加所致。

图表 18 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

2023年, 公司现金及现金等价物净增加额-2.02亿元。

### 偿债能力

考虑到公司作为滕州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体, 业务具有很强的区域专营优势, 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仍很强

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率较高，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类资产占比较高，现金比率较低，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障程度一般；公司经营性现金流对流动负债的覆盖程度不稳定且总体较弱。2023年，公司货币资金对短期有息债务覆盖倍数为0.51倍，同比有所下降。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率和全部资本化比率均持续增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 19 公司偿债能力情况

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率(%)	294.78	244.52	220.88	215.86
速动比率(%)	138.03	116.13	110.40	111.88
现金比率(%)	26.79	21.99	16.20	19.04
货币资金短债比(倍)	1.13	0.90	0.51	-
经营现金流动负债比(%)	-4.82	6.40	-4.20	-
长期债务资本化比率(%)	27.30	28.45	30.80	-
全部债务资本化比率(%)	31.69	34.28	38.26	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.65	2.14	1.54	-
全部债务/EBITDA(倍)	14.13	13.64	14.25	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司一年内到期债务规模为22.42亿元，存在一定集中兑付压力。公司计划通过经营性现金流入、新增融资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出2.95亿元，经营活动净现金流对到期债务的保障程度较弱。间接融资方面，截至2023年末，公司获得金融机构授信总额为112.02亿元，尚未使用的额度为53.15亿元。

综合来看，考虑到公司承担滕州市的基础设施建设和国有资产经营业务，业务具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身偿债能力很强。

### 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（自主查询版），截至2024年5月14日，公司本部未结清贷款中，无关注类或不良类贷款；已结清贷款中，中长期借款关注类账户9个，短期借款关注类账户2个<sup>6</sup>。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券均已按时还本付息。

### 外部支持

#### 支持能力

**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

<sup>6</sup> 根据公司出具的说明，已结清贷款中关注类账户为国开行长期借款及山东滕州农村商业银行股份有限公司汇丰支行短期借款，均系银行内部系统升级所致。



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。

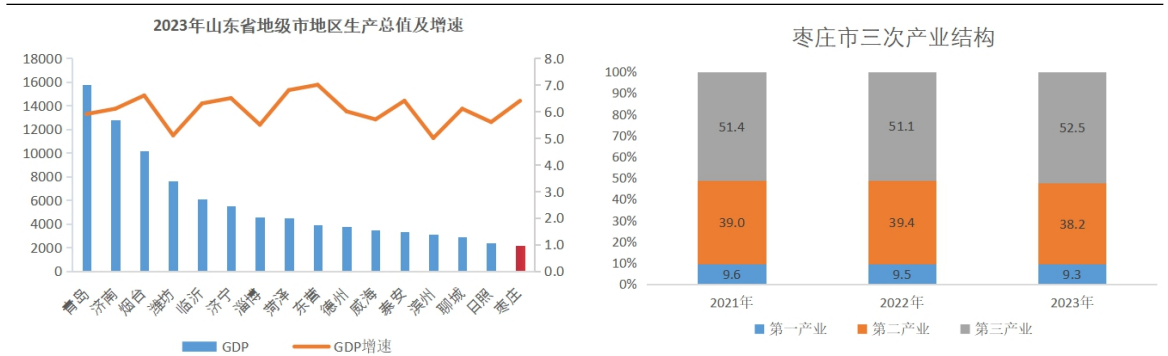
### 跟踪期内，枣庄市经济总量保持增长，工业经济总体运行良好，经济实力仍很强

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20 枣庄市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1931.32	8.3	2039.04	4.5	2156.74	6.4
人均地区生产总值 (元)	50088		53081		56610	
第三产业增加值	991.89	12.4	1040.67	4.4	1133.06	5.9
规模以上工业增加值	-	10.8	-	7.0	-	11.8
固定资产投资	-	6.5	-	10.1	-	7.2
其中：房地产开发投资	310.3	7.7	334.78	7.9	334.71	-
社会消费品零售总额	1041.70	16.0	1014.50	-2.6	1128.60	11.3
进出口总额	315.10	20.0	430.96	42.8	513.10	20.9
商品房销售面积	553.9	7.4	384.56	-30.6	376.08	-2.2
商品房销售额	430.00	16.9	298.37	-30.6	303.06	1.6

资料来源：公开资料，东方金诚整理

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 21 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
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>597.84</b>	<b>650.90</b>	<b>652.38</b>
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
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>662.92</b>	<b>743.80</b>	<b>795.36</b>
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、工匠祖师鲁班的故里。

**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，滕州市地区经济总量保持增长，地区生产总值在枣庄市下辖各区市中排名首位。跟踪期内，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 22 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
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**

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。滕州市以国有土地出让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 23 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
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>182.41</b>	<b>198.57</b>	<b>224.46</b>
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
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>191.06</b>	<b>231.92</b>	<b>251.12</b>
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

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

跟踪期内，公司作为滕州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，在资产注入和政府补助等方面继续得到了实际控制人及相关方的有力支持

除公司外，滕州市主要城市建设主体还包括滕州信华投资集团有限公司（以下简称“信华集团”）、滕州市城市建设综合开发有限公司（以下简称“滕州城建”）、山东信华发展有限公司（以下简称“信华公司”）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。公司是滕州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事滕州市内的基础设施建设、土地开发整理、公用事业运营、粮油购销和市政工程、工程施工等业务，在资产注入和政府补助等方面继续得到了实际控制人及相关方的有力支持。

图表 24 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	业务范围	资产总额	资产负债率	净利润	营业收入
滕州国资	滕州市基础设施建设和国有资本运营	280.28	54.15	1.09	32.89
信华集团	棚户区改造、市政工程施工及资产运营	384.49	69.15	2.10	35.06
其中：滕州城建 <sup>7</sup>	市区棚户区改造	216.38	69.87	2.27	23.83
信华公司 <sup>8</sup>	高铁新区棚户区改造及房地产开发	136.64	64.89	0.35	7.77
滕建集团	新农村建设及乡镇棚户区改造	18.27	62.05	1.29	18.27

资料来源：公开资料，东方金诚整理

资产注入方面，截至 2023 年末，滕州市财政局累计将 37.36 亿元的财政资金无偿拨付至公司，计入资本公积；累计将 74.38 亿元国有资产无偿划转至公司，含账面原值为 47.27 亿元的土地使用权以及滕州公汽、国运运输等多家国有股权，计入资本公积。

政府补助方面，2021 年~2023 年，公司收到的政府补助收入分别为 1.62 亿元、1.81 亿元和 2.07 亿元。

考虑到公司将继续在滕州市的基础设施建设、土地开发整理、公用事业等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。

## 增信措施

### 三峡担保

根据三峡担保出具的《担保函》，三峡担保为“23 滕州债/23 滕州债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

<sup>7</sup> 系信华集团子公司，成立于 1989 年，注册资金 34186.00 万人民币。

<sup>8</sup> 系信华集团子公司，成立于 1992 年，注册资金 12780.00 万人民币。



### 三峡担保综合财务实力极强，对“23滕州债/23滕州债”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保具有较强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富资产”）于2006年发起设立，初始注册资本为5.00亿元。2009年和2011年，公司先后引入股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司。经过多次增资及未分配利润累积，三峡担保资本实力明显增强。2018年，三峡集团将其持有的公司所有股份无偿划拨给旗下控股子公司三峡资本控股有限责任公司，重庆渝富资产将其持有的三峡担保所有股份无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“重庆渝富控股”）。截至2023年末，三峡担保集团实收资本为51.00亿元，较2021年增长2.70亿元，系2022年三峡担保根据股东会决议以留存收益转增资本。重庆渝富控股持有三峡担保50.00%股权，为三峡担保控股股东，三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

重庆渝富控股为重庆市国有资本运营公司，通过“股权投资、产融协同、价值管理、资本运作”实现投资培育和产业导向功能，在促进重庆市经济发展过程中起到了重要作用。截至2023年末，重庆渝富控股总资产规模为3498.33亿元，净资产规模为1275.08亿元。2023年重庆渝富控股实现营业总收入323.79亿元，归母净利润31.14亿元。

三峡担保集团以融资性担保业务为主业，同时开展履约担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至2023年末，除三峡担保总部设有业务部门外，三峡担保下设8家分公司，并直接或间接控股8家子公司，分别经营担保业务、小额贷款、资产管理等业务。

三峡担保集团担保业务主要为债券类担保、借款类担保等融资性担保业务及非融资性担保业务。2021年末~2023年末三峡担保在保余额年均复合增长率为2.23%，截至2023年末，三峡担保在保余额为941.67亿元，较上年末下降1.17%。其中，融资担保在保余额为827.23亿元，较上年末下降2.70%，占三峡担保期末在保余额的比重为87.85%。同期末，三峡担保融资担保责任余额为704.33亿元，较2022年末增长42.33%，其中发行债券融资担保在保责任余额为521.86亿元，同比增长55.90%，主要是由于在2023年政策缓冲期到期后对历史债券担保担保责任余额计算方法进行调整导致<sup>9</sup>。随着融资担保责任余额的增长，三峡担保融资担保放大倍数由7.19倍增加至8.56倍。

债券担保业务是三峡担保业务的重要组成部分，三峡担保已与近20家证券公司建立战略合作关系。截至2023年末，三峡担保债券担保在保余额为637.66亿元，较上年末减少47.30亿元。2023年，三峡担保共计新增担保债券23只，合计115.15亿元，同比减少63.75亿元，新增品种以企业债为主，债券发行期限以中长期债券为主。为降低风险，三峡担保对城投公司设置了较为严格的准入标准，优先考虑省、市级以及综合实力排名靠前的县级城投企业。同时，三峡担保将客户主体级别、地区一般预算收入、反担保措施等因素进行综合考量，确定目标客户准入与否以及担保费率，债券担保费率集中在1.20%~1.40%。但在地方城投发债受限以及发债审批调整等因素影响下，预计三峡担保债券担保业务将有所下降。

<sup>9</sup> 三峡担保根据重庆市地方金融监督管理局《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》（渝金【2020】65号），对新旧制度影响较大，但经营稳健、风险可控的机构，债券融资担保责任余额以《融资担保公司监督管理条例》施行2017年10月1日为时间节点采取新老划断方式计量，之后出具保函的债券融资担保责任余额严格按《条例》及配套制度执行。

三峡担保集团总资产规模维持稳定增长。截至 2023 年末，三峡担保总资产规模为 130.60 亿元，较上年末增长 8.99%，主要由货币资金、存出保证金、投资资产以及其他资产等组成。截至 2023 年末，三峡担保货币资金余额为 21.69 亿元，占三峡担保资产总额的 16.61%，其中使用受限资金<sup>10</sup>规模为 2.22 亿元。三峡担保存出保证金余额持续增长，主要系借款担保业务增加所致。同期末，三峡担保现金类资产共计 60.49 亿元，占总资产比重为 46.31%，较上年末增加 6.75 个百分点。同期末，三峡担保投资资产规模为 40.70 亿元，占总资产的比重为 31.16%，投资资产以标准化债券为主，流动性尚可。从三类资产占比来看，同期末，三峡担保 I 类资产占比为 67.65%，I、II 类资产合计占比为 84.95%，符合监管对三类资产占比的要求。整体来看，三峡担保现金类资产占比较高，整体资产流动性有所提高，但考虑到三峡担保应收代偿款规模较大，或对资产流动性造成一定负面影响。

三峡担保集团负债以两项准备金、应付债券和其他应付款为主。截至 2023 年末，三峡担保两项准备金余额为 28.99 亿元，占负债总额的比重为 74.85%。三峡担保有息负债主要为应付债券，2023 年末三峡担保应付债券余额为 1.68 亿元，为三峡担保发行的“19 三峡 01”<sup>11</sup>。三峡担保其他应付款主要为应付关联方及其他单位借款和暂收应付款项。整体来看，三峡担保有息债务规模较小，三峡担保面临的债务压力主要为履行担保义务而发生的或有代偿支出。考虑到宏观经济波动影响，三峡担保借款类担保客户经营压力加大，借款类担保面临一定代偿压力。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在 800 亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；受益于标准化担保产品的推广以及电子保函业务的拓展，三峡担保保费收入保持增长，营业收入和利润持续提升；三峡担保资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为 46.31%，处于较高水平，能够为代偿提供保障；三峡担保实际控制人为重庆市国资委，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保提供一定支持。

但同时，三峡担保融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、四川、山东、湖北等地区，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保融资性担保责任余额增长较快，三峡担保融资担保放大倍数上升至 8.56 倍，未来业务增长空间有限。

综上所述，东方金诚评定三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，对“23 滕州债/23 滕州债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司主要从事滕州市基础设施建设、土地开发整理、公用事业运营等业务，业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施建设项目总投资规模较大，存在一定的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类资产占比较大，资产流动性较弱；公司全部债务规模持续增长，债务率上升，存在一定集中兑付

<sup>10</sup> 受限资产主要为满足《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》（融资担保发[2012]号）而使用受到限制的银行存款以及为了开展担保业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款。

<sup>11</sup> 2022 年 4 月“19 三峡 01”投资者行使回售权回售 3.37 亿元。

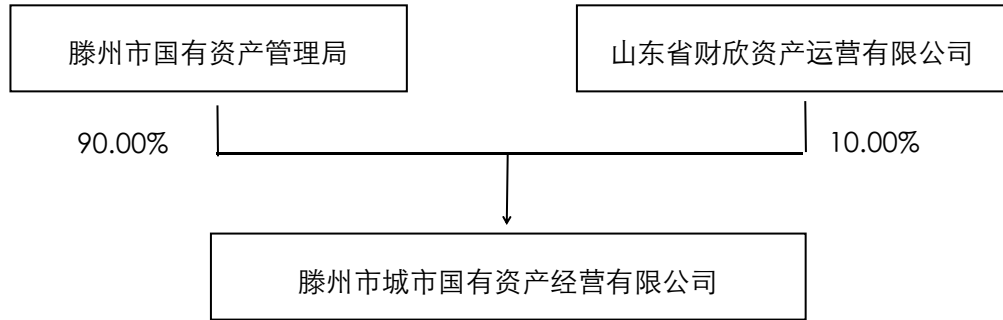
压力。

跟踪期内，枣庄市经济实力很强，其下辖的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，经济实力较强；公司作为滕州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，在资产注入和政府补助等方面继续得到了实际控制人及相关方的有力支持；三峡担保为“23 滕州债/23 滕州债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

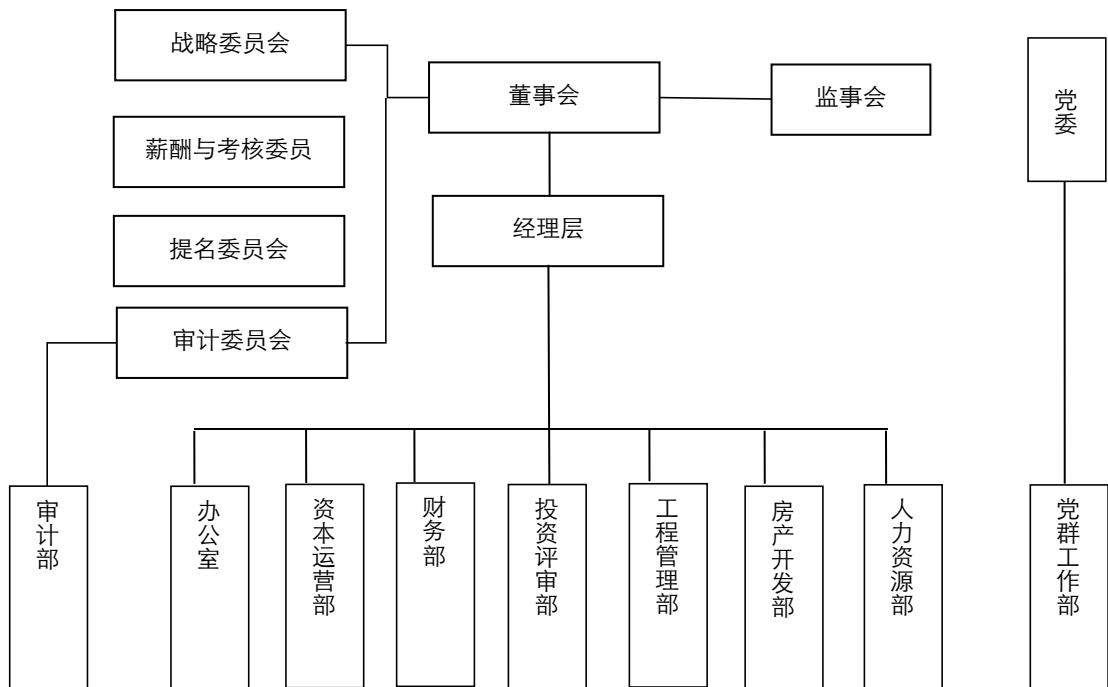
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“23 滕州债/23 滕州债”的信用等级为 AAA。

### 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)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	240.62	265.34	280.28	293.24
存货	75.66	84.02	77.62	77.65
其他应收款	37.32	44.25	42.57	42.05
投资性房地产	29.62	29.62	29.83	29.83
负债总额	111.10	135.90	151.78	164.07
其他应付款	17.74	23.32	28.76	32.90
应付债券	24.49	21.36	26.43	26.43
长期借款	19.55	19.30	24.86	33.30
全部债务	60.07	67.51	79.61	-
其中: 短期有息债务	11.45	16.04	22.42	-
所有者权益	129.51	129.43	128.50	129.18
营业收入	32.14	26.22	32.89	7.51
净利润	1.17	1.10	1.09	-0.32
经营活动产生的现金流量净额	-2.32	4.19	-2.95	-1.03
投资活动产生的现金流量净额	-0.60	-8.16	-6.27	-0.41
筹资活动产生的现金流量净额	8.99	4.51	7.20	4.28
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	13.47	9.51	12.85	-
净资产收益率 (%)	0.90	0.85	0.85	-
现金收入比 (%)	98.59	107.71	86.72	83.11
资产负债率 (%)	46.17	51.22	54.15	55.95
货币资金短债比 (倍)	1.13	0.90	0.51	-
长期债务资本化比率 (%)	27.30	28.45	30.80	-
全部债务资本化比率 (%)	31.69	34.28	38.26	-
流动比率 (%)	294.78	244.52	220.88	215.86
速动比率 (%)	138.03	116.13	110.40	111.88
现金比率 (%)	26.79	21.99	16.20	19.04
经营现金流流动负债比 (%)	-4.82	6.40	-4.20	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.65	2.14	1.54	-
全部债务/EBITDA (倍)	14.13	13.64	14.25	-

### 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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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	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	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。