



# 广饶县经济发展投资集团有限公司 2026 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2026]跟踪 0902 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 25 日

<b>发行人及评级结果</b>	广饶县经济发展投资集团有限公司	AA/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	21 广饶经投债/21 广饶债	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为广饶县经济稳步增长，潜在的支持能力强；广饶县经济发展投资集团有限公司（以下简称“广饶经发”或“公司”）作为广饶县最重要的开发建设和国有资产经营主体，区域重要性强，与政府关联性较高。同时，需关注公司轮胎销售业务波动风险、资产流动性较弱、融资担保业务代偿风险和对外担保风险对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，广饶县经济发展投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

**可能触发评级下调因素：**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化导致流动性紧张等。

### 正面

- **区域经济实力较强。**广饶县主导产业突出，工业产业对经济增长带动作用大，近年来持续增强的区域经济为公司的发展提供了良好的外部条件。
- **公司地位重要，可获政府有力支持。**公司是广饶县最重要的开发建设和国有资产经营主体，承担安置房建设职能，同时负责供热和供水等公用事业服务，职能定位重要，近年来持续获得当地政府在资金注入、运营补贴等方面的支持。2025 年，公司获得股东增资 1.69 亿元，同时获得资本金注入及股权划拨，自有资本实力有所增厚。
- **有效的偿债保障措施。**本次跟踪债券由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对本次跟踪债券的还本付息起到了有力的保障作用。

### 关注

- **轮胎销售业务波动风险。**公司轮胎销售收入占比较大，该业务以委托加工方式开展，上下游购销渠道集中，业务获利空间小，需关注业务波动对公司整体收入稳定性等方面影响。
- **资产流动性较弱。**公司承接安置房建设等项目而形成的存货和应收账款规模较大，同时公司与区域内国有企业和政府单位往来款规模亦较大，对资金占用明显，资产流动性较弱。
- **融资担保业务代偿风险。**截至 2025 年末，公司融资担保业务总担保余额合计 7.51 亿元，累计发生代偿 1.54 亿元，需关注融资担保业务代偿风险及追偿情况。
- **对外担保风险。**截至 2025 年末，公司对民企山东宇通路桥集团有限公司担保余额 4.29 亿元，面临一定或有负债风险。

项目负责人：杨珊珊 shshyang@ccxi.com.cn

项目组成员：张泽宇 zyzhang.zeyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

广饶经发（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	192.21	201.16	213.15
经调整的所有者权益合计（亿元）	67.31	69.38	73.27
负债合计（亿元）	124.90	131.78	139.88
总债务（亿元）	62.78	63.57	73.24
营业总收入（亿元）	49.39	37.47	34.93
经营性业务利润（亿元）	0.81	0.67	0.49
净利润（亿元）	0.84	0.68	0.43
EBITDA（亿元）	3.62	3.94	3.75
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.45	1.79	3.27
总资本化比率(%)	48.26	47.81	49.99
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.12	1.09	0.95

注：1、中诚信国际根据广饶经发提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 担保主体财务概况

中投保（合并口径）	2023	2024	2025
总资产（亿元）	275.47	278.60	280.89
担保损失准备金（亿元）	26.01	18.89	14.12
所有者权益（亿元）	110.93	116.92	118.75
在保余额（亿元）	902.10	963.92	1,433.50
年新增担保额（亿元）	394.59	659.74	1,895.41
已赚保费（亿元）	7.82	7.21	7.43
利息净收入（亿元）	-3.24	-3.36	-2.58
投资收益（亿元）	12.30	26.87	5.47
净利润（亿元）	5.71	13.66	3.70
平均资本回报率（%）	5.18	11.99	3.14
平均资本回报率（%）（年报口径）	5.63	16.02	3.17
累计代偿率（%）	0.41	0.61	0.36
净资产放大倍数（X）（母公司口径）	7.51	6.61	7.97
融资担保放大倍数（X）	5.23	4.63	5.91

注：1、本报告财务数据来源为中投保提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023 年、2024 年和 2025 年审计报告。其中 2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；3、除特别说明外，本报告引用业务数据均为中投保单体口径；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## 同行业比较（2025 年数据）

项目	广饶经发	东海城投	睢宁新城
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	东营市-广饶县	连云港市-东海县	徐州市-睢宁县
GDP（亿元）	1,003.19	810.00	772.45
一般公共预算收入（亿元）	61.88	39.16	43.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	73.27	46.19	183.30
总资本化比率（%）	49.99	55.16	42.03
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.95	0.39	0.54

中诚信国际认为，广饶县与东海县、睢宁县的行政地位相当，经济财政实力相对优于可比区域；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，权益规模在比较组中处于中等水平，利息覆盖能力较好，财务杠杆适中，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：东海城投系“东海县城市建设投资发展集团有限公司”的简称；睢宁新城系“睢宁县新城投资开发有限公司”的简称。其中，东海城投、睢宁新城取用 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

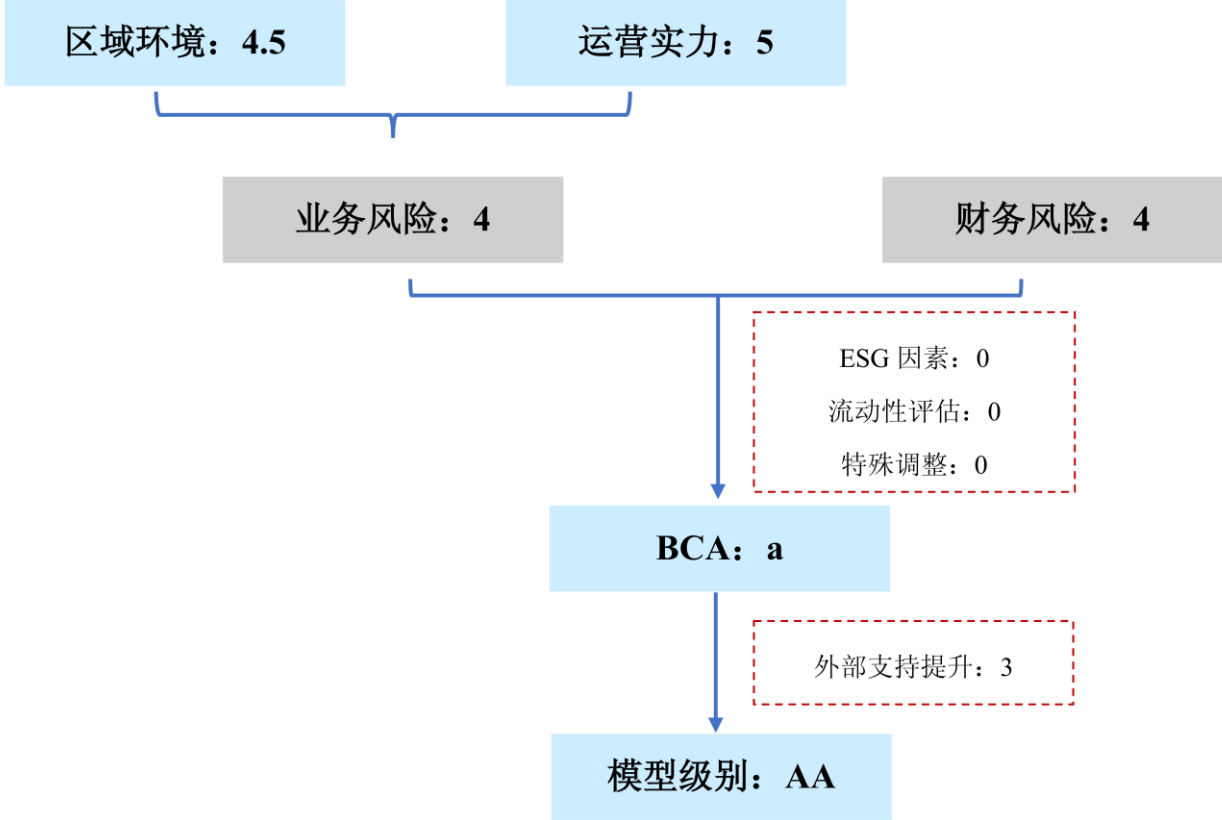
## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 广饶经投债/21 广饶债	AAA	AAA	2025/06/25 至本报告出具日	10/4	2021/03/22~2028/03/24	第 3-7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20%的比例偿还本金

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
广饶经发	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/25 至本报告出具日

● 评级模型

广饶县经济发展投资集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2026\_1)



\*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 广饶县政府有强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在广饶县持续增长的经济财政实力；广饶经发系广饶县最重要的开发建设和国有资产经营主体，成立以来持续获得政府在资金注入、运营补贴等方面的支持，具备强的重要性及与政府较高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 业务风险

### 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：  
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

2026 年作为“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，全面推进全口径债务管理、融资平台清零与实质转型，推动行业向长效治理、市场化转型加速运行。从效果来看，化债政策持续落地，叠加全口径债务管理，行业流动性压力和非标逾期风险整体边际缓解，并延续融资成本下降和融资结构优化趋势，但经营性债务处置、区域分化等问题仍存。展望未来，经营性债务成为化债攻坚重点，深度市场化转型仍是基投企业核心方向，企业可在化债与发展平衡中抢抓机遇，但需警惕转型期流动性、尾部风险及政企关系演变带来的挑战。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：  
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1>

### 区域环境

中诚信国际认为，广饶县产业升级持续推进，经济财政实力稳步增强，但地方债务规模持续增长，再融资环境一般。

广饶县位于山东省中部偏北，东营市南部，总面积 1,166 平方公里，下辖 9 个镇街和 2 个省级开发区<sup>1</sup>。近年来，广饶县坚持工业强县战略，实施产业转型突破提升行动，培育形成高端造纸、橡胶轮胎、化工、机电汽配、纺织、食品加工等六大主导产业，建成了全球单厂规模最大的新闻纸生产基地、全国最大的橡胶轮胎产业集群、全国最大的车轮生产基地和全省重要的石化产业基地。2025 年，广饶县实现地区生产总值 1,003.19 亿元，同比增长 4.8%；同年，广饶县全社会固定资产投资增长 11.1%，规模以上工业总产值达 2,800.5 亿元，产业升级加快推进。

表 1：2025 年东营市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
东营市全市	4,502.73	--	20.37	--	313.30	--
广饶县	1,003.19	1	19.15	1	61.88	1
东营区	675.05	2	12.17	5	39.04	2
垦利区	438.30	3	18.69	2	34.32	4
利津县	422.23	4	17.63	3	29.38	5
河口区	284.01	5	14.22	4	34.34	3

注：东营区、广饶县人均 GDP 参考 2024 年常住人口测算获得，河口区人均 GDP 数据参照当年全区户籍人口测算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 包括大王、稻庄、李鹊、花官、大码头、陈官 6 个镇，广饶、丁关和乐安 3 个街道，广饶经济开发区和大王经济开发区 2 个开发区。

在经济较快增长和优质的自然资源禀赋下，2025 年广饶县一般公共预算收入小幅提高，税收收入受化工等支柱产业近年来运行承压影响有所下滑，财政平衡率有所下降但仍维持 90% 以上，财政收入对支出的覆盖能力较强；政府性基金收入是广饶县地方综合财力的重要补充，当年基金收入规模有所下降。再融资环境方面，2025 年末广饶县地方政府债务余额 163.45 亿元，政府债务率较高，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

**表 2：近年来广饶县地方经济财政实力**

项目	2023	2024	2025
GDP (亿元)	858.30	951.60	1,003.19
GDP 增速 (%)	9.80	6.70	4.80
人均 GDP (万元)	16.34	18.18	19.15
固定资产投资增速 (%)	7.80	11.80	11.10
一般公共预算收入 (亿元)	57.80	61.27	61.88
政府性基金收入 (亿元)	20.93	21.60	13.33
税收收入占比 (%)	78.53	69.92	65.19
公共财政平衡率 (%)	95.82	96.91	91.30

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2025 年人均 GDP 参照 2024 年末常住人口数据测算获得。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，作为广饶县最重要的开发建设和国有资产运营实体，公司承担了安置房建设职能，同时负责区域内的供热和供水业务，职能定位重要，业务竞争力很强；同时辅以水利工程项目、轮胎销售、租赁和融资担保等业务，业务结构较为多元。

值得注意的是，公司安置房销售业务回款较为滞后，造成资金占用，同时在建项目仍面临一定的资金支出压力；轮胎销售业务易受宏观经济波动影响，同时上下游渠道集中度高，面临业务波动风险；融资担保业务存在一定的代偿风险。

**表 3：2023~2025 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）**

	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房销售	7.79	15.77	8.98	1.19	3.17	37.73	0.61	1.73	18.28
工程项目	0.90	1.82	0.23	2.37	6.33	9.07	2.42	6.94	23.04
供水	0.80	1.62	54.17	1.21	3.23	6.02	1.02	2.92	-30.55
供热	1.92	3.89	-3.43	1.66	4.43	-12.44	1.69	4.83	-10.47
租赁业务	0.71	1.43	6.38	0.25	0.01	-190.21	0.17	0.49	-290.60
轮胎销售	35.80	72.47	0.23	27.62	73.70	0.20	25.61	73.31	0.26
管道天然气销售	--	--	--	1.92	5.13	-0.54	2.00	5.72	5.55
其他	1.47	2.98	4.83	1.25	3.34	20.81	1.41	4.05	29.24
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>49.39</b>	<b>100.00</b>	<b>3.08</b>	<b>37.47</b>	<b>100.00</b>	<b>0.96</b>	<b>34.93</b>	<b>100.00</b>	<b>0.79</b>

注：供水收入包括自来水和地表水费收入，2024 年之后毛利率下降主要系当年购买水库特许经营权后摊销增加；其他收入包括塑料制品、储备粮、保安服务、油气技术服务、融资担保及手续费等业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 安置房销售业务

公司作为广饶县重要的安置房建设主体，职能定位突出，近年来收入占比有所下降，且业务回款进度较慢，在建项目投资规模较大且近年来投资进度有所放缓，面临一定的资金支出压力，需关

**注政府购买服务回款情况以及项目定向安置和市场化销售进度。**

公司是广饶县重要的安置房建设主体，由孙公司广饶县财金置业有限公司（以下简称“财金置业”）负责相关业务开展，具体业务模式包括委托代建、政府购买服务和定向销售三种模式。委托代建模式下，公司主要受广饶县国有企业广饶县祥丰新农村建设投资有限公司<sup>2</sup>（以下简称“广饶祥丰”）委托，负责项目前期的融资和建设，建设完成达到交付标准后，广饶祥丰按约定结算价格与公司进行结算；公司按照结算进度确认收入并结转成本，收入结算价格为项目成本的 120%。政府购买服务模式，公司与广饶县住房和城乡建设局（以下简称“广饶住建局”）、广饶县财政局等政府单位（以下简称“服务购买方”）签署政府购买服务协议，项目建设资本金由服务购买方负责筹集，公司负责项目贷款及项目建设，服务购买方按照政府购买协议约定在项目建设完成后分期支付政府购买服务费，另有少量房源及商铺等对外市场化销售。定向销售模式下，公司负责项目的投融资及项目建设，项目建设完成后，公司向安置户或者指定单位进行定向销售，剩余房源由公司进行市场化销售。公司委托代建的安置房项目截至 2019 年已完工并确认收入，目前在建在售安置房项目为政府购买服务和定向销售项目。

从业务开展情况来看，截至 2025 年末，公司签署政府购买服务协议的安置房项目为西关片区棚户区改造一期（金隅花苑）、广饶经济开发区宏润居二期（和王村棚改回迁安置区）和广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居东区）3 个项目，计划总投资合计 36.04 亿元，购买服务费用总价款 48.59 亿元（含资本金支出部分），公司累计已投资额 30.68 亿元，后续项目政府回购部分的还款资金来自财政预算资金，因项目实际投资款低于计划总投资，还款金额根据实际放款金额而定，与前期签署的政府购买服务总价款有所差异。公司上述三个项目均已竣工验收，近三年陆续回购并确认收入，但年度间结算规模及服务费率呈现波动，其中乐安居东区项目尚余少量工程尾款待支付，投资需求小，需关注未来去化情况。回款方面，截至 2025 年末，公司应收广饶住建局回购款 23.66 亿元，应收广饶祥丰回购款 11.27 亿元（主要系早期委托代建安置房项目形成的回购款及部分房屋租金），整体回款情况不佳，占用资金明显。

**表 4：截至 2025 年末公司政府购买模式下安置房项目情况（亿元）**

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资	年末账面成本	2023 年确认收入	2024 年确认收入	2025 年度确认收入
西关片区棚户区改造一期（金隅花苑）	政府购买服务+市场化销售	10.30	8.31	2.18	0.00	0.00	0.15
广饶经济开发区宏润居二期（和王村棚改回迁安置区）	政府购买服务+市场化销售	6.24	4.78	2.69	0.00	0.00	0.00
广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居东区）	政府购买服务+市场化销售	19.50	17.59	9.35	7.07	0.18	0.09
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>36.04</b>	<b>30.68</b>	<b>14.22</b>	<b>7.07</b>	<b>0.18</b>	<b>0.24</b>

注：广饶经济开发区宏润居二期包含续建项目，为政府回迁房。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

定向销售模式下，截至 2025 年末，公司在建广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居西区）（该项

<sup>2</sup> 广饶祥丰成立于 2012 年，注册资本 1.86 亿元，截至 2025 年末，广饶县政府投融资管理服务中心和东营市财金发展有限公司对其的持股比例分别为 87.35%和 12.65%。

目共分五期分期建设）、怡景苑二期和金晖家园 3 个安置房项目，计划总投资 35.30 亿元，已投资 28.34 亿元，主体工程大多建成，当年小部分房源竣工交付并确认收入 0.25 亿元，收入规模有所下降。除上述安置房项目外，截至 2025 年末，公司在建怡和府商品房项目，计划总投资 9.00 亿元，已投资 4.28 亿元，规划建设住宅 18 栋，主要房型为建筑面积约 170~200 m<sup>2</sup> 别墅和 120~160 m<sup>2</sup> 高层洋房，定位为改善型住宅；截至 2025 年末，怡和府商品房项目预售面积 19,908.66 平方米，预售金额约 1.5 亿元，当前国内房地产行业景气度不高，公司商品房项目未来投资建设及去化情况需关注。同期末，公司暂无拟建安置房或商品房项目。储备地块方面，公司目前共有 2023-48 号、2023-49 号、2025-35 号、2025-36 号、2025-70 号、2025-71 号 6 块住宅用地以及 2023-82 号县医院地块，均为招拍挂获得，其中 2025-35 号、2025-36 号、2025-70 号、2025-71 号地块为公司 2025 年拍卖获得，总面积 19.61 万平方米，土地使用权出让价 6.16 亿元。目前公司储备地块均暂无明确开发计划，关注后续开发规划及进展。

**表 5：截至 2025 年末公司在建房产项目情况（亿元）**

项目名称	类型	业务模式	建设期间	总投资	已投资额 <sup>3</sup>	累计确认收入	2025 年确认收入
广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居西区）	安置房	定向安置	2019~2024	24.10	18.61	7.25	0.13
怡景苑二期	安置房	定向安置+市场化销售	2021~2024	8.50	7.03	0.038	0.02
金晖家园	安置房	定向安置+市场化销售	2021~2024	2.70	2.70	1.76	0.31
怡和府	商品房	市场化销售	2023~2025	9.00	4.28	0.00	0.00
<b>合计</b>	--	--	--	<b>44.30</b>	<b>32.62</b>	<b>8.84</b>	<b>0.46</b>

注：上述建设期间和总投资为预期数，部分项目有所延后，以项目实际开展情况而定；上述数据加总有差异系四舍五入造成。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程项目

**2025 年公司承接项目数量及规模有所增长，且盈利能力有所提升，展业区域拓展后业务可持续性有所提高。**

公司水利工程项目的实施主体为子公司广饶县水利工程公司（以下简称“广饶水利”）。广饶水利具备水利工程项目壹级施工资质，主要通过公开招投标承接水利工程项目，展业区域主要在东营市内，业务委托方以东营市范围内政府单位及国有企业为主，省内其他市、区县为辅，包括广饶县河湖管理服务中心、广饶县水务服务中心、东营市河道海堤服务中心和东营市防汛抗旱服务中心等，此外，公司已完成江西、福建、浙江、湖北、江苏、安徽六省公共资源交易平台备案，为省外市场开拓奠定基础。业务模式方面，相关委托方负责在项目实施过程中的监管，并根据工程施工进度及审定后约定的工程合同价款结算工程款；公司负责中标项目的投资、建设，项目施工周期一般在 1 年以内，项目工程款按照施工进度支付或预付，公司按照完工进度进行收入确认。

从业务开展情况来看，2025 年公司承接及交付工程量持续增长，盈利能力亦持续提升，展业范围拓展后业务可持续性有所提高。

**表 6：近年公司主要承接水利工程项目情况（亿元）**

项目名称	承接时间	总投资	已投资	未结转
------	------	-----	-----	-----

<sup>3</sup> 本年度数据按财务口径统一调整。

				成本
广饶县限采区南部片区引调水工程-其他标（EPC 项目）	2023	0.62	0.62	0.00
广饶县水源工程高质量发展南堤水库增容工程-施工标第六标段	2023	0.51	0.51	0.18
广饶县水源工程高质量发展南堤水库增容工程-施工标第五标段	2023	0.37	0.37	0.05
广饶县水资源综合利用提升工程-滩涂治理提升工程-施工一标段	2023	0.24	0.24	0.00
广饶县城乡供水一体化配套管网改造工程（2023 年度）设计施工总承包	2023	0.23	0.23	0.00
2024 年广饶县（省黄三角农高区）盐碱耕地综合利用试点项目-施工	2024	1.90	1.62	0.00
2024 年广饶县城乡供水管网配套保障项目（一期）-施工标	2024	0.77	0.77	0.16
广饶县塌河流域综合治理提升工程-施工第一标段	2024	0.34	0.29	0.00
广饶县塌河流域综合治理提升工程-施工第五标段	2024	0.87	0.65	0.00
广饶县城市补短板生态保护提升项目-河辛路路段雨污分流改造工程	2024	0.06	0.06	0.00
广饶县高店水库物业化业务+重点水利工程物业化管理项目	2024	0.07	0.07	0.00
广饶县经济开发区西康路、月河路片区排涝工程	2024	0.06	0.06	0.00
小清河直管工程运行维护项目	2024	0.02	0.02	0.00
山东省彭楼灌区续建配套与现代化改造工程（2025 年度）工程施工 7 标	2025	0.10	0.02	0.00
广饶县塌河流域综合治理提升工程-施工标第八标段	2025	0.55	0.00	0.00
东营市中心城防潮堤改造提升工程施工 3 标	2025	0.97	0.06	0.00
广饶县 2025 年高标准农田建设项目-陈官片区施工	2025	0.39	0.14	0.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>8.07</b>	<b>5.73</b>	<b>0.39</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2025 年末公司拟建水利工程项目情况（亿元）

项目名称	承接时间	总投资
广饶县塌河流域综合治理提升工程-施工第五标段	2024.11.19	0.22
山东省彭楼灌区续建配套与现代化改造工程（2025 年度）工程施工 7 标	2025.08.18	0.08
广饶县塌河流域综合治理提升工程-施工标第八标段	2025.11.21	0.55
东营市中心城防潮堤改造提升工程施工 3 标	2025.10.31	0.91
广饶县 2025 年高标准农田建设项目-陈官片区施工	2025.12.10	0.25
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>2.01</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 供热、供水、燃气销售及租赁业务

**公司承担公用事业运营职责，是广饶县重要的供热、供水主体，业务专营性强，同时租赁业务发展较为稳定。**

公司供热业务由子公司广饶宏源热力有限公司（以下简称“宏源热力”）负责，主要为广饶县县城及部分下属乡镇区域的居民用户提供供热服务。近年来广饶县采暖期自当年 11 月开始，于次年 3 月结束。随着管网铺设及用户接入，近年来公司供热用户有所增长，其中截至 2024 年末公司供热户数 99,000 户，较上年增长 9.41%；2025 年供热面积及供热用户数无变化。热源方面，公司蒸汽热源均外部购入，一般来自电厂，同时近年来逐步加大成本较低的低温循环水作为热源，其可来自于电厂和化工、食品等生产企业，2025 年主要热源企业包括山东正和热力有限公司、山东华泰热力有限公司、广饶康恒环保能源有限公司、广饶齐成新能源有限公司、烁元新材料（东营）股份有限公司、广饶玖源能源科技有限公司、广饶汇隆新能源有限公司等；结算方面，一般为月结转账支付。

供热价格方面，按照供热小区设施新旧程度以及客户需求，公司供热业务收费方式分为按照供热面积和供热流量两种方式进行收费，以按照供热流量方式收费为主。收费价格方面，按照面积收费情况下，居民供热价格为 21.00 元/平方米，非居民供热价格为 30.00 元/平方米；按照供热流量进行收费方式下，居民供热单价为 63 元/GJ，非居民供热单价为 88.9 元/GJ。用户收费方面，公司

采取采暖季前预收当期供暖费的方式，以现金或银行转账方式全额预收。

表 8：2023~2025 年公司供热业务情况

	2023	2024	2025
供热管网长度（公里）	191	200	210
供热能力（万平方米）	1,810	1,600	1,890
集中供热面积（万平方米）	1,388	1,500	1,500
县城区供热户数（户）	90,485	99,000	99,000
乡镇（稻庄及开发区）供热面积（万平方米）	687.5	687.5	687.5
新建供热管网长度（公里）	22	9	10
供暖收入（万元）	19,236.35	16,610.50	16,860.22

注：供暖收入取审计报告口径收入；部分往年数据根据公司最新提供资料进行修正。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年宏源热力实现供热收入 1.69 亿元（含计入其他业务收入的供热配套建设收入），收入规模相对稳定。受政策原因影响，2024 年华泰电厂抽凝机组须完成背压改造，改造后无法提供低温循环水，当年供热能力有所下降，2025 年改造完成后供热能力有所恢复。因供热业务公益性较强，近年来该板块均为成本倒挂状态，为此广饶县政府每年均会向宏源热力拨付供暖专项补贴，用以弥补经营性亏损，2025 年获得供热补贴 0.003 亿元，同比减少 0.25 亿元。

公司供水业务由子公司广饶县自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责。截至 2025 年末，自来水公司共有 2 个水厂（广饶县第一自来水厂和第二自来水厂）运营，供水范围为广饶县除大王镇、大码头镇、稻庄镇<sup>4</sup>外的其他区域，包括县城、东营东城中心城区以及广饶街道等 6 个街道（镇），供水能力为 5.5 万立方米/日，较上年保持稳定。

表 9：2023~2025 年公司供水业务情况

	2023	2024	2025
水厂数量（个）	2	2	2
供水能力（万立方米/日）	5.5	5.5	5.5
平均日供水量（万立方米）	3.8	4.1	4.1
供水管网长度（公里）	356	356	356
水务相关收入（万元）	7,964.14	12,061.27	10,205.53

注：水务业务收入含地表水费收入、自来水收入及供水配套工程收入，部分往年数据根据公司最新提供资料进行修正。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水价方面，依据广饶县物价局《关于我县供水价格执行标准的通知》（广发改字[2021]35 号）制定的自来水计量收费标准及相关规定，居民每户阶梯水量及水价按自然年度设置，分为三个阶梯；非居民生活用水及特种行业用水价格相对较高。2025 年广饶县自来水价格未发生调整，由于当年供水配套工程建设规模减少，公司合并口径的自来水业务实现收入 0.37 亿元（含供水配套工程收入），同比有所下降。

表 10：广饶县各类用水到户价格情况表（元/m<sup>3</sup>）

用水类别	阶梯划分	用水量	到户价
生活类用水	第一阶梯	每户年用水量≤120m <sup>3</sup>	3.50
	第二阶梯	121m <sup>3</sup> <每户年用水量≤168m <sup>3</sup>	4.70
	第三阶梯	每户年用水量>169m <sup>3</sup>	8.30
非居民生活用水	--	--	6.20
特种用水	--	--	11.50

注：非居民生活用水包括行政事业、绿化、工业生产、开发区、普通经营用水；特种用水包括洗浴、洗车等。

<sup>4</sup> 上述 3 个乡镇区域的自来水由广饶县第三自来水厂负责，综合供水能力约 3.5 万立方米/日，日平均供水量 0.9 万立方米；由北控水务集团有限公司下属子公司北控（广饶）供水有限公司实施经营管理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年公司新增管道天然气销售业务，主要由子公司广饶县天然气有限责任公司<sup>5</sup>负责开展，负责业务覆盖区域内居民及工业用户天然气气源供应及管道代输业务，目前业务覆盖范围主要包括李鹊镇、陈官镇、大码头镇三个乡镇。公司气源主要供应商包括中国石油化工股份有限公司天然气分公司、山东天然气销售中心，根据预测使用天然气量一般预付 10 天左右气款。公司主要客户包括东营奥星石油化工有限公司、东营市诺尔化工有限责任公司、东营科力化工有限公司、东营科源新材料有限公司等工业用户及三个乡镇的居民。在工业用气方面，客户根据使用量及需求向公司进行充值，一般预付一周左右；居民用气方面，客户根据需求自行充值。2025 年公司管道天然气销售业务实现营收 2.00 亿元，对营收形成有效补充，随着该业务进入完整运营期，盈利能力亦有所提升。

公司租赁业务主要由本部负责运营，目前主要与广饶县机关事务服务中心等承租方签订出租合同，出租资产主要为相关商业店面、办公楼及住宅等。2025 年，公司合计实现租赁业务收入 0.17 亿元，受财政租金拨付较慢、部分租户退租等因素影响业务规模有所下降。

## 轮胎销售业务

**近年公司轮胎销售业务规模持续下降，虽构成了营业收入的重要来源，但业务利润空间小，同时上下游集中度高，且部分供应商存在终本案件、被列入限制高消费名单，需关注相关经营风险。**

公司轮胎销售业务于 2022 年新增，由子公司广饶县财金贸易有限公司（以下简称“财金贸易”）负责经营。业务模式方面，公司主要采取以销定采及委托加工模式，下游客户预付部分货款到财金贸易，财金贸易采购相关原料并委托轮胎加工商（兴源轮胎集团有限公司）进行加工，轮胎完成加工后交付下游客户并支付轮胎加工商加工费，经营的轮胎品种为卡客车轮胎。公司采购原料一般为现款结算，同时给予下游客户一定的销售账期，上下游结算周期不匹配导致存在一定的垫资情况。

从业务开展情况来看，随着经营模式的磨合成熟，2025 年公司轮胎销售实现收入 25.61 亿元，占当年营业收入的比重达到 73.31%，收入贡献大，但整体利润仍较为微薄，当年板块毛利率为 0.26%。2025 年公司合作的 upstream 轮胎加工企业包括兴源轮胎集团有限公司和山东兴达轮胎有限公司均为民企，据公开信息显示，截至 2026 年 5 月 20 日，兴源轮胎集团有限公司被列入限制高消费及被执行人名单，山东兴达轮胎有限公司被列入限制高消费名单，且两者均有终本案件，需对其经营业务履约能力以及与公司正常开展业务合作的可持续性保持关注。上下游方面，公司下游客户主要为当地轮胎企业山东正和安轮胎有限公司（以下简称“正和安轮胎”）等，客户稳定但数量较少，同时上游原料采购渠道亦较为集中，需关注集中度高带来的潜在业务波动风险。

表 11：2025 年公司轮胎销售业务主要供应商情况（亿元、%）

项目名称	采购品种	采购成本（含税）	占采购总额比重（含税）
青岛方科橡胶有限公司	橡胶	5.35	18
兴源轮胎集团有限公司	加工费	4.73	16
山东跃通森国际贸易有限公司	不溶性硫磺、天然胶	3.16	11

<sup>5</sup> 系广饶县能源集团有限公司下属子公司，2017 年成立，2024 年股权划入。截至 2025 年末注册资本及实收资本均为 4,703.43 万元，业务经营范围为天然气管网建设与运营、城镇燃气经营。

青岛方科控股有限公司	天然胶	3.06	10
<b>合计</b>	--	<b>16.30</b>	<b>55</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 12：2025 年公司轮胎销售业务客户情况（亿元、%）**

项目名称	销售品种	销售收入（含税）	占销售收入比重（含税）
山东正和安轮胎销售有限公司	轮胎	13.89	48
山东新鸿源轮胎有限公司	轮胎	8.22	29
山东恒元轮胎有限公司	工程轮胎	6.68	23
<b>合计</b>	--	<b>28.79</b>	<b>100</b>

注：上述数据加总有差异系四舍五入造成。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 融资担保业务

**2025 年公司融资担保业务经营稳定，担保区域仍以广饶县为主，受到国内宏观经济增速放缓、国内中小企业总体经营环境不佳的影响，需关注后续业务代偿风险及追偿情况。**

公司融资担保业务由子公司广饶县经济发展融资担保有限公司（以下简称“经发担保”）负责。经发担保成立于 2015 年，注册资本和实收资本均为 7.00 亿元，担保客户以中小企业和个人为主，展业区域主要为广饶县内。截至 2025 年末，公司总担保余额 7.51 亿元，其中融资担保在保余额 6.60 亿元，较上年减少 9.70%，当年实现担保业务收入 401.99 万元，同比增长 26.06%。

从经营风险来看，截至 2025 年末，公司融资担保业务前十大客户包括民企、国企和集体企业，担保余额合计 2.91 亿元，占总担保余额的 38.74%，其中，山东半球面粉有限公司近一年来有被纳入被执行人名单的记录；山东聚圣科技有限公司近一年来有被限制高消费和纳入被执行人名单的记录，并有终本案件 3 起；东营市俊源石油技术开发有限公司有终本案件 2 起；广饶县润安工程项目管理有限公司近一年来有被纳入被执行人名单的记录，并有终本案件 1 起；山东江山铝业有限公司近一年来有被纳入被执行人名单的记录，并有终本案件 2 起；山东方华食用菌有限公司近有终本案件 2 起。公司担保对象均提供资产抵质押等反担保措施，但反担保措施保障程度较弱，一旦发生代偿，抵质押资产或难以覆盖公司代偿金额。截至 2025 年末，公司融资担保业务累计代偿金额 1.54 亿元，累计追偿金额 1.24 亿元，其中 2025 年分别新增代偿及追偿 54.42 万元和 37 万元。考虑到宏观经济增速放缓，中小企业抗风险能力下降，公司仍存在较大的代偿风险，需关注追偿情况。

**表 13：截至 2025 年末公司前十大融资担保业务客户情况（万元）**

企业名称	担保余额	企业性质
山东半球面粉有限公司	6,315	民企
山东坤达农业开发有限公司	3,280	集体企业
东营市孙子文化景区管理有限公司	3,000	国企
广饶县中医院	2,000	事业单位
山东聚圣科技有限公司	2,960	民企
东营市俊源石油技术开发有限公司	2,820	民企
广饶县天然气有限责任公司	2,749	国企
广饶县润安工程项目管理有限公司	2,000	民企
山东江山铝业有限公司	1,990	民企
山东方华食用菌有限公司	1,984	民企
<b>合计</b>	<b>29,098</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的持续支持和企业利润的留存，公司所有者权益持续增长；但受安置房等项目建设推进影响，公司债务规模不断扩大，目前财务杠杆水平较高，资本结构仍有待优化；近年来收入获现能力有所提升，但 EBITDA 对利息支出覆盖能力有所下降，整体保障能力仍有待提升。

## 资本实力与结构

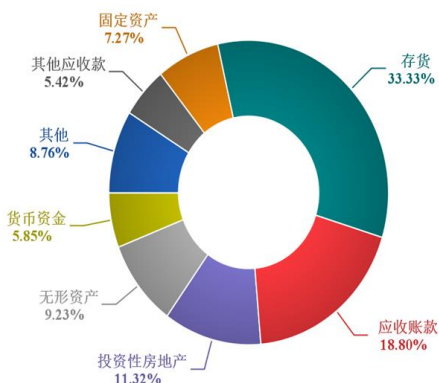
公司资产规模随业务开展及在建工程建设推进而持续增长，受益于股东支持权益规模亦有所增长；但公司资产以安置房及基建项目工程投入成本为主的存货和贸易业务形成的应收款为主，资产流动性较弱；近年来公司对外融资需求增加，财务杠杆水平有所提升。

作为广饶县最重要的开发建设主体，公司地位重要，持续获得当地政府的财政拨款等方面支持；同时随着在建项目的推进及相关业务的开展，资产规模呈现逐年增长。2025 年末，公司资产总额为 213.15 亿元，同比增长 5.96%。

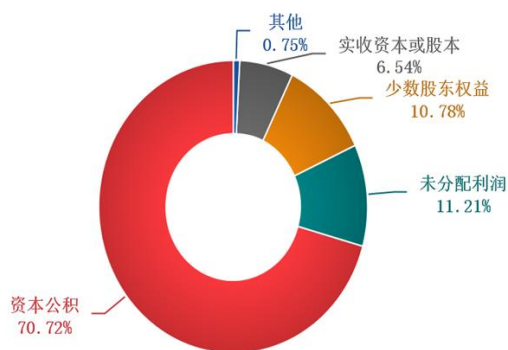
公司目前的核心业务为安置房销售、工程项目及公用事业，并辅以轮胎销售业务、租赁等市场化业务板块，资产主要由上述业务形成的应收账款、存货、其他应收款、固定资产和投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构。短期内上述业务布局不会出现显著变化，预计其资产结构将保持相对稳定。具体来看，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转所需，2025 年末货币资金余额同比增长 5.08%，其中因存单质押及担保保证等形成的受限资金占比为 15.04%。公司应收账款主要为应收安置房业务回购款及轮胎销售货款，受轮胎销售规模下降影响，当年末应收账款余额同比减少 5.27%，主要应收对象包括广饶县住建局（23.66 亿元）、广饶祥丰（11.27 亿元）、山东恒元轮胎有限公司（3.37 亿元）、山东新鸿源轮胎有限公司（0.51 亿元），前四大对象余额占比为 95.18%，集中度高。公司其他应收款主要系与区域内政府单位及国企等之间的资金往来款，随着部分往来款的收回，当年末规模有所下降，其中前五大对象款项的集中度为 75.50%；账龄方面，账龄 3 年以上的占比 52.57%，账龄仍较长。随着安置房等项目投入的增加，当年末公司存货同比增长 2.60%，主要包括开发成本 55.26 亿元（主要为财金置业相关项目及土地投入）和工程施工 10.37 亿元（主要为工程施工等投入，包括子公司实施的城区水系生态治理工程、南堤水库增容工程施工、补短板城区雨污和防涝工程、广饶县水源保护水利提升工程和广饶城镇基础设施更新提升项目等自营项目投入）。非流动资产方面，公司拥有较大规模的商铺、办公楼等投资性房地产，按成本法计量，可为公司带来一定的租金收入；固定资产主要包括供水供暖业务的相关房产及设备；无形资产主要系水库经营权，其中 2025 年公司自广饶县水利局购入广饶县淄河水库特许经营权，根据相关协议购入价 10.06 亿元，特许经营权经营期为项目开始运营日起 30 年，可根据协议约定延长，计划通过销售原水获取收益，截至 2025 年末暂未产生收益，后续收益实现情况需关注。总体来看，公司具有一定规模的可租赁资产，能够为其提供一定的收益补充，但以应收类款项和存货等为主的资产短期内较难变现，对资金形成较大占用，整体资产质量较低。

图 1：截至 2025 年末公司资产分布情况

图 2：截至 2025 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**表 14：截至 2025 年末公司其他应收款前五名情况**

对象	性质	金额 (亿元)	占比 (%)
广饶县财金资产管理有限公司	往来款	4.80	39.65
广饶县交通运输局	往来款	1.59	13.16
山东兵圣孙武文化旅游开发有限公司	往来款	1.46	12.10
广饶县住房和城乡建设局	往来款	0.80	6.58
广饶金辰产业发展有限公司	往来款	0.49	4.01
<b>合计</b>	--	<b>9.13</b>	<b>75.50</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2025 年广饶县政府投融资管理服务中心对公司增资 1.69 亿元，公司实收资本增至 4.80 亿元；同期，受财政局资金注入<sup>6</sup>以及多宗股权划转<sup>7</sup>影响，公司资本公积小幅正增长。综合看，2025 年末公司资本实力有所增强，经调整的所有者权益合计有所增厚。

公司业务推进主要依赖于外部融资，随着项目建设的逐步推进及还本付息的需要，近年来财务杠杆水平有所上升，需关注后续再融资情况。

**表 15：近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)**

项目	2023	2024	2025
资产总计	192.21	201.16	213.15
流动资产占比	75.31	69.38	65.15
非流动资产占比	24.69	30.62	34.85
经调整的所有者权益合计	67.31	69.38	73.27
资产负债率	64.98	65.51	65.63
总资本化比率	48.26	47.81	49.99

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

受益于其他与经营活动有关的现金流收支维持净流入，近年来公司经营活动净现金流流入规模有所增长；2024 年以来受购入水库资产等影响，公司投资性活动现金流出规模较大；公司经营及对外投资对外部融资依赖较大，再融资能力及融资监管政策对公司的影响需持续关注。

公司经营活动净现金流受安置房销售、工程项目、轮胎销售业务收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，2024 年以来随着天然气销售等收现质量较高的业务规模增长，公司收现比有所提升。公司其他与经营活动有关的现金流主要包括往来款、政府补贴及手续费等，2025 年维持一

<sup>6</sup> 根据财政局文件，2025 年广饶县财政局向子公司广饶县自来水公司注入 92 万元资本金，增加资本公积 92 万元。

<sup>7</sup> 2025 年，公司收购广饶县经济发展融资担保有限公司部分少数股权，增加资本公积 69.34 万元。

定净流入，当年经营活动现金流维持净流入，经营活动获现能力有所改善。

投资活动现金流方面，公司投资活动主要为对联营企业的股权投资、在建项目续建及长期资产的购置支出，2024 年以来受购入水库资产影响，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金规模增加，加之投资活动往来收入减少，投资活动现金流转负。

公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，加之债务偿还金额较大，使得公司对外部融资保持较高需求，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过自有资金、外部债务融资叠加政府拨款等方式筹集资金，近年现金及现金等价物净增加额有所波动。

表 16: 近年来公司现金流情况 (亿元、X)

项目	2023	2024	2025
经营活动产生的现金流量净额	-0.45	1.79	3.27
投资活动产生的现金流量净额	1.58	-6.39	-11.85
筹资活动产生的现金流量净额	0.48	1.05	10.81
现金及现金等价物净增加额	1.61	-3.54	2.24
收现比	0.91	1.15	1.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 融资及偿债能力

**公司债务规模逐年增长，长期债务占比较高，债务期限结构良好；2025 年公司 EBITDA 对利息覆盖能力下降，经营活动净现金流不能完全覆盖利息支出。**

随着经营业务的发展，公司外部债务融资需求随之推升，公司债务以银行借款为主，有部分债券融资，融资渠道较为顺畅；债务结构方面，当年末公司债务期限结构仍以长期为主，与其业务特征相匹配，结构较为合理。

表 17: 截至 2025 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

	金额	成本	1 年以内	1 年及以上
银行借款	26.81	1.50%-6.90%	10.14	16.67
债券融资 (企业债、ABS)	10.75	3.00%-5.00%	2.82	7.93
其他	25.09	3.70%-4.75%	1.34	23.75
合计	62.65	--	14.30	48.35

注：表中仅统计金融机构借款；其他债务主要为农发行、国开行借款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年公司收入有所下降，水库摊销规模持续增加及高毛利的安置房销售业务收入规模下降导致整体毛利率下降。以政府补助为主的其他收益是公司利润总额的主要构成，当年公司利润总额有所下降，EBITDA 规模亦小幅下降。公司债务规模有所增长带动利息支出增加，EBITDA 利息保障倍数小幅下降。此外，尽管公司经营活动现金流转为净流入，仍无法对利息支出形成保障，公司偿债指标有待改善。

截至 2025 年末，公司可动用账面资金为 10.59 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 88.38 亿元，尚未使用授信额度为 33.94 亿元，有一定规模备用流动性。公司目前存续一只企业债券，同时广饶县经济基础尚可，区域内企业间有一定的临时拆借资金空间；作为当地最重要的开发建设主体，可持续获得政府的资金支持，预计公司未来的

再融资渠道将基本保持畅通。

表 18: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、%、X)

	2023	2024	2025
总债务	62.78	63.57	73.24
短期债务占比	31.17	35.23	33.31
EBITDA	3.62	3.94	3.75
EBITDA 利息保障倍数	1.12	1.09	0.95
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.14	0.49	0.83

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2025 年末, 公司存在对民营企业山东宇通路桥集团有限公司担保余额 4.29 亿元, 面临一定或有负债风险。

受限情况方面, 截至 2025 年末, 公司受限资产总额 38.60 亿元, 占当年末总资产的 18.11%, 主要包括受限的应收账款 23.66 亿元、固定资产 5.93 亿元、投资性房地产 7.10 亿元和货币资金 1.88 亿元。或有负债方面, 截至 2025 年末, 公司对外担保余额合计 12.77 亿元, 占当年末经调整的所有者权益的比例为 17.43%, 其中经营性对外担保余额 4.81 亿元, 此外存在对民营企业山东宇通路桥集团有限公司担保余额 4.29 亿元, 面临一定或有负债风险。截至 2025 年末, 公司不存在重大未决诉讼。

表 19: 截至 2025 年末公司对外担保情况 (万元)

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	广饶县齐安投资有限公司	国企	19,900.00
2	山东宇通路桥集团有限公司	民企	42,900.00
3	广饶乘丰建设发展有限公司	国企	5,000.00
4	其他	--	59,926.06
	合计	--	127,726.06

注: 其他担保主要指子公司经发担保主营担保业务产生的累计对外提供担保 48,116.54 万元, 以及子公司财金置业销售安置房业务过程中累计提供按揭担保 11,809.51 万元。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

**过往债务履约情况:** 根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告, 截至 2026 年 4 月, 公司近三年未发生违约事件, 也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正, 并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## ESG 分析<sup>8</sup>

中诚信国际认为, 公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面, 公司作为基础设施建设主体, 承担了保障房建设和水利工程等业务, 面临着生产经营可能会发生安全事故及建设过程中产生污染物的风险。截至目前, 公司在可持续发展、资源管理

<sup>8</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技 (北京) 有限公司的 ESG 评级结果为基础, 结合专业判断得到。

等方面表现较好。

社会方面，公司因建设工程施工等涉及多起诉讼，对品牌形象造成一定负面影响；但公司近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，且能够承担国有企业的社会责任，在产品责任、客户责任等方面表现较好。

治理方面，公司战略规划清晰，经营表现良好，但在公开市场中信息披露较少。此外，根据 2024 年 5 月 11 日广饶县纪委监委消息，公司副总经理兼广饶水务总经理杨国永涉嫌严重违纪违法，主动投案，目前正在接受广饶县纪委监委纪律审查和监察调查，内控及合规性等方面有待提高。

## 外部支持

中诚信国际认为，广饶县市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

**广饶县政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

2025 年，广饶县 GDP、一般预算收入在东营市 5 县区中均排名第一。固定资产投资及城市更新等推升了广饶县政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2025 年政府债务余额为 163.45 亿元，政府债务率高于国际 100%警戒标准；同时考虑到区域内融资平台的城投有息债务未纳入地方直接债务，未来仍需关注政府债务叠加城投有息债务后可能带来的系统性风险。

**同时，广饶县政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 2 个方面：**

- 1) 区域重要性强：公司在广饶县安置房建设和公用事业方面处于重要地位，与区域内其他县级平台的职能定位不同、各自分工明确，同时开展的基建类业务占据绝对份额，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由广饶县政府投融资管理服务中心<sup>9</sup>直接控股，当地政府对主要管理人员有直接任命权；当地政府对公司债务进行管控，债务偿付及新增有明确的机制；公司在获得资金注入、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2025 年，公司获得股东增资 1.69 亿元，自有资本实力有所增厚。

表 20：广饶县级城投企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
广饶县经济发展投资集团有限公司	广饶县政府投融资管理服务中心 100%	承担广饶县国有资产运营和基础设施投资职能，负责保障房建设和公用事业运营等业务	213.15	73.27	65.63	34.93	0.43	4.00
山东兵圣孙武文化旅游开发有限公司	广饶县孙子文化旅游区管理中心 100%	孙子文化园的投资建设及运营管理	--	--	--	--	--	--

注：上表财务数据为 2025 年/2025 年末数据，债券余额为 2026 年 6 月 1 日数据，数据来源为预警通。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

## 跟踪债券信用分析

<sup>9</sup> 该机构为广饶县财政局下属事业单位。

“21 广饶经投债/21 广饶债”募集资金 10.00 亿元，其中 6.00 元用于广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居西区二至五期），4.00 亿元用于补充公司运营资金，截至 2025 年末，募集资金已按用途使用完毕。广饶街道城西片区棚户区改造（乐安居西区）项目总投资 24.10 亿元，分五期建设，截至 2025 年末尚未全部完工。

“21 广饶经投债/21 广饶债”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 偿债保障措施

**中投保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中诚信国际维持中国投融资担保股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券的还本付息起到强有力的保障作用。**

中投保（中投保本节亦简称“公司”）前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，截至 2025 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元。公司持续主动调整担保业务结构，降低城投债担保业务比重，2025 年末公司债券担保业务在保余额仍呈下降趋势；随着央国企担保业务合作加强，同时普惠金融担保业务拓展态势良好，借款类担保业务在保余额占比显著提升，其他融资担保业务亦实现大幅增长；投标担保作为非融资担保业务的主要构成，保持良好发展势头，公司担保业务规模保持增长趋势，2025 年末在保余额同比增长 48.72%至 1,433.50 亿元，业务规模处于行业领先水平。跟踪期内新增债券担保业务以地方国企产业债为主，受城投债到期解保规模较大影响，在保余额仍呈下降趋势；借款类担保业务在保余额增幅较大，需持续关注各项风控措施执行效果；因公司进一步加大对优质央企及产业链上下游的支持力度，同时加强服务地方产业转型发展及资产盘活，以资产证券化产品担保为主的其他融资担保业务在保余额亦实现大幅增长；以投标担保为主的非融资担保业务稳步开展。跟踪期内担保组合行业及客户集中度水平有所下降；2025 年累计代偿率有所回落，维持行业较低水平；公司担保业务准入标准相对较高，代偿回收能力强，目前实际承担的代偿损失风险可控；但 2025 年以来借款类担保业务规模增幅较大，仍需关注后续担保组合质量的变化情况及各项风控措施执行效果。公司加大高评级债券资产配置力度，债券投资规模及占比持续提升；2025 年以来拓展多元化资金投放，深化对央国企及产业链的全维度金融支持；母公司口径各类资产比例满足监管规定；在宏观经济面临多重压力的环境下，仍需对公司投资资产的价值波动风险及债务变化情况保持关注。

得益于担保业务规模增长，中投保担保业务收入有所上升，但准备金转回规模下降使得担保业务净收入略有下滑；2024 年公司减持部分权益类资产，取得较高的一次性投资收入，使得 2025 年投资收益同比大幅下降，叠加汇兑损失影响，公司净利润近年来波动较大；因公司担保业务结构调整，低风险业务规模增加，2025 年继续转回担保损失准备金，故担保损失准备金对在保责任余额的覆盖比例有所下降；公司资本实力很强，虽资产流动性水平有所下滑，但高流动性资产足以覆盖短期债务，且融资渠道畅通，流动性风险相对可控。

受债券担保业务新增减少、同时市场收益率水平普遍下行影响，2024 年中投保担保业务净收入有所下降，但得益于投资收益的大幅增长，中投保盈利水平有所提升；2024 年中投保担保损失准备金对在保责任余额的覆盖水平有所下降，处于行业适中水平；中投保资本实力很强，但资产流动

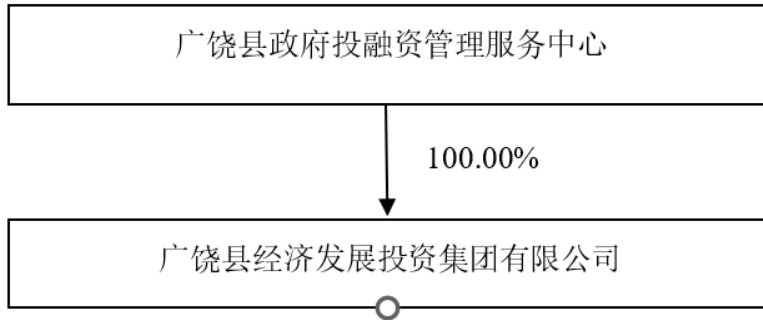
性水平有所下滑，未来仍需加强流动性管理能力。

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 53.23 亿元，占当期末总资产的 18.95%；其中受限货币资金和定期存款合计为 15.39 亿元，主要系为子公司提供借款质押担保；受限固定资产为 11.15 亿元，主要系公司购置办公楼而抵押借款；受限其他债权投资 26.69 亿元，主要系卖出回购质押。

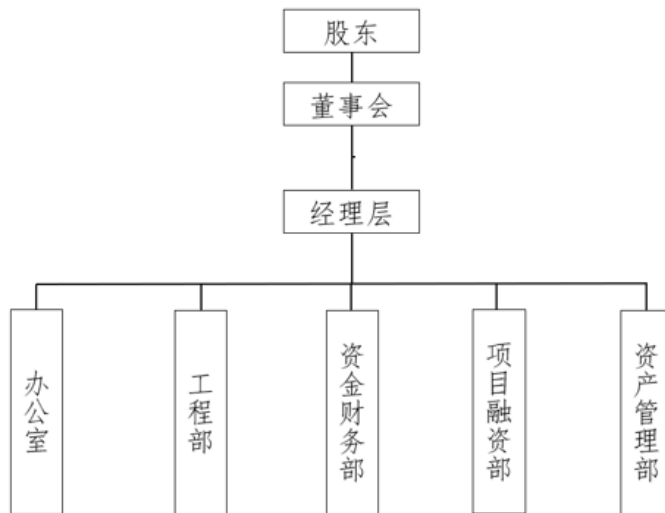
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广饶县经济发展投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 广饶经投债/21 广饶债”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：广饶县经济发展投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 5 月末）



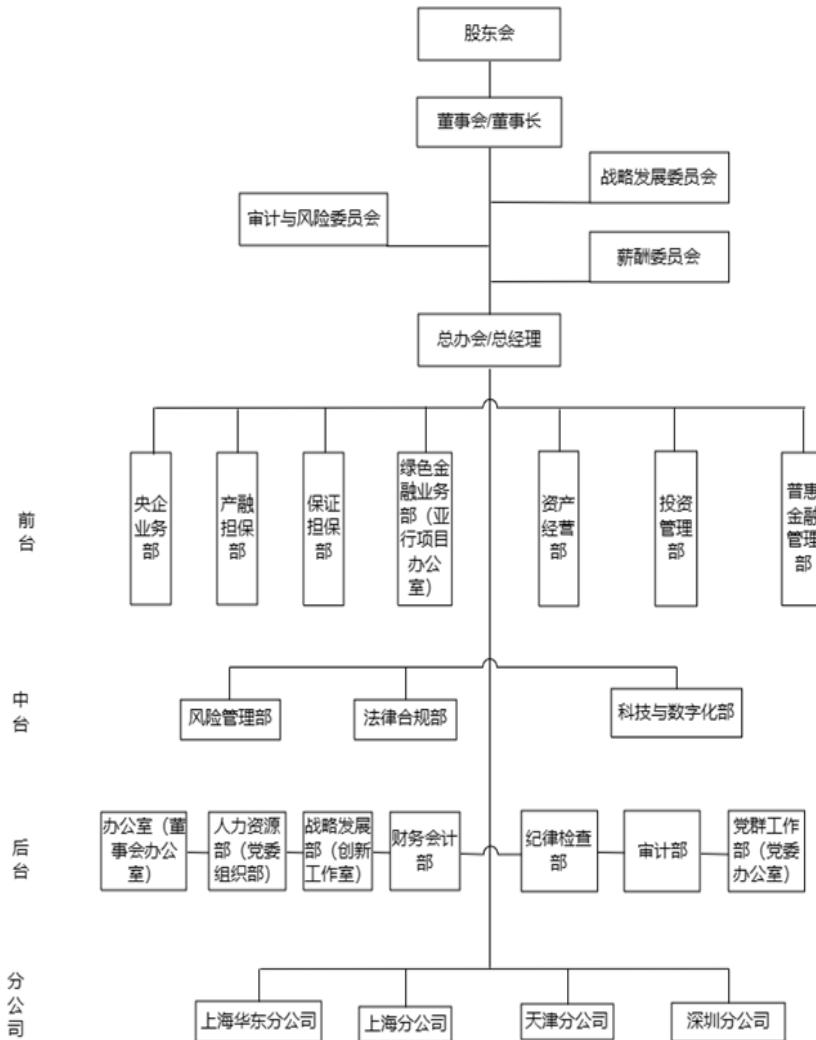
序号	主要子公司名称	持股比例 (%)
1	广饶县能源集团有限公司	100
2	广饶县城市建设发展集团有限公司	49
3	广饶县水润建设集团有限公司	100
4	广饶县财兴建设发展有限公司	51
5	广饶县财金信息科技有限公司	100
6	广饶县财金贸易有限公司	100
7	广饶县财鑫资产运营服务有限公司	100
8	广饶县财睿人才发展有限公司	100
9	广饶汇博会展有限公司	100
10	广饶县财金投资有限公司	100
11	广饶县盛通投资有限公司	100
12	广饶县经济发展融资担保有限公司	96.86
13	广饶县广粮粮食和物资储备有限公司	100
14	广饶瑞通投资管理有限公司	100



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：中国投融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）

股东名称	股份（亿股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.96	6.59
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
TETRAD VENTURES PTE LTD	2.06	4.57
中信证券投资有限公司	1.14	2.54
孙晨	0.40	0.89
宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.39	0.87
上海义信投资管理有限公司	0.27	0.60
<b>合计</b>	<b>42.88</b>	<b>95.28</b>



资料来源：中投保，中诚信国际整理

### 附三：广饶县经济发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025
货币资金	151,436.26	118,634.15	124,661.64
非受限货币资金	118,967.74	83,531.70	105,907.97
应收账款	440,637.97	423,075.97	400,795.26
其他应收款	158,432.96	125,734.92	115,609.00
存货	588,170.27	692,534.97	710,514.51
长期投资	82,979.27	93,379.14	105,310.97
在建工程	24,943.20	25,542.90	32,183.12
无形资产	7,917.86	99,678.85	196,834.50
资产总计	1,922,067.07	2,011,615.15	2,131,455.50
其他应付款	235,497.99	290,431.60	300,561.31
短期债务	195,673.60	223,977.62	243,943.77
长期债务	432,078.24	411,718.53	488,469.72
总债务	627,751.84	635,696.15	732,413.49
负债合计	1,249,009.35	1,317,781.86	1,398,789.16
利息支出	32,267.99	36,205.73	39,626.68
经调整的所有者权益合计	673,057.73	693,833.28	732,666.34
营业总收入	493,931.69	374,734.33	349,261.35
经营性业务利润	8,078.24	6,703.42	4,864.05
其他收益	14,813.86	23,787.32	18,876.05
投资收益	5,279.27	2,198.51	1,857.68
营业外收入	277.08	222.89	84.92
净利润	8,437.65	6,784.79	4,343.64
EBIT	25,562.51	21,946.12	17,369.44
EBITDA	36,214.14	39,436.01	37,503.37
销售商品、提供劳务收到的现金	448,827.66	429,262.40	399,083.87
收到其他与经营活动有关的现金	190,314.72	155,828.36	83,573.81
购买商品、接受劳务支付的现金	587,283.02	522,840.36	393,397.54
支付其他与经营活动有关的现金	43,518.71	30,637.63	39,093.54
吸收投资收到的现金	600.00	8,976.05	37,930.00
资本支出	13,219.95	52,606.00	107,396.31
经营活动产生的现金流量净额	-4,501.73	17,908.53	32,703.88
投资活动产生的现金流量净额	15,787.15	-63,930.92	-118,484.22
筹资活动产生的现金流量净额	4,805.96	10,503.43	108,148.90
现金及现金等价物净增加额	16,074.36	-35,436.04	22,376.27
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率(%)	3.08	0.96	0.79
期间费用率(%)	3.98	5.14	4.32
应收类款项占比(%)	31.17	27.28	24.23
收现比(X)	0.91	1.15	1.14
资产负债率(%)	64.98	65.51	65.63
总资本化比率(%)	48.26	47.81	49.99
短期债务/总债务(%)	31.17	35.23	33.31
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.14	0.49	0.83
总债务/EBITDA(X)	17.33	16.12	19.53
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.18	0.15
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.12	1.09	0.95

注：1、中诚信国际根据广饶发提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 附四：中国投融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2023	2024	2025
<b>资产</b>			
货币资金	6,112.95	4,421.89	4,153.38
交易性金融资产	8,806.50	9,124.69	6,934.99
债权投资	3,260.85	3,764.88	4,680.80
其他债权投资	5,333.99	7,030.64	9,264.72
长期股权投资	1,925.75	49.89	15.92
资产合计	27,547.43	27,859.52	28,088.70
<b>负债及所有者权益</b>			
短期债务	7,702.28	2,669.56	3,960.11
长期债务	8,459.49	13,095.23	12,665.37
总债务	16,161.77	15,764.79	16,625.48
未到期责任准备金	1,444.47	952.82	631.25
担保赔偿准备金	1,156.87	936.61	780.56
担保损失准备金合计	2,601.34	1,889.42	1,411.81
负债合计	16,454.84	16,168.02	16,213.78
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	73.15	128.86	59.56
其他权益工具	3,497.05	3,497.05	3,896.67
所有者权益合计	11,092.59	11,691.50	11,874.92
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	854.28	364.62	510.42
净利润	570.85	1,366.23	370.45
<b>担保组合</b>			
在保余额	90,210.27	96,391.89	143,349.94
年新增担保额	39,458.89	65,974.00	189,540.98
在保责任余额	82,366.10	77,382.61	93,672.74
融资担保责任余额	51,953.09	49,375.61	63,334.90
<b>财务指标</b>			
<b>盈利能力（%）</b>			
营业费用率	25.02	18.95	40.97
平均资产回报率	2.06	4.93	1.32
平均资本回报率	5.18	11.99	3.14
<b>担保组合质量（%）</b>			
年内代偿额	250.89	370.14	228.08
年内回收额	252.16	343.57	207.44
年内代偿率	0.78	0.62	0.16
累计代偿率*	0.41	0.61	0.36
累计回收率*	101.64	96.63	94.59
担保责任准备金/在保责任余额（母公司口径）	3.13	2.42	1.50
<b>担保业务集中度（%）</b>			
最大单一客户在保余额/净资产	12.67	10.26	8.50
最大十家客户在保余额/净资产	96.66	86.73	80.95
<b>资本充足性</b>			
净资产	11,092.59	11,691.50	11,874.92
净资产放大倍数（X）（母公司口径）	7.51	6.61	7.97
融资担保放大倍数（X）	5.23	4.63	5.91
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	26.02	25.44	21.83

注：累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据。

## 附五：广饶县经济发展投资集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附六：中国投融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

## 附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn