

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0456 号

齐河县城市经营建设投资有限公司：

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“21 齐河城投 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级将贵公司主体信用等级 AA 继续列入评级观察名单，同时维持“21 齐河城投 MTN001”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年七月二十一日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年7月21日

齐河县城市经营建设投资有限公司

主体及“21 齐河城投 MTN001” 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA/列入评级观察名单		2026/7/21	AA/列入评级观察名单	刘绍芳	姬小曼	
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
21 齐河城投 MTN001	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	57.8
				业务运营	100.0%	68.0
			债务负担和保障程度	盈利与获现能力	45.0%	28.0
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	8.3
			调整因素	无		
			个体信用状况（BCA）	a		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整级	3		
注：受上级补助收入下降和全部债务/EBITDA 上升等因素综合影响，该公司个体信用状况由 a+变为 a						
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						

齐河县城市经营建设投资有限公司是齐河县重要的城市基础设施建设主体，继续负责齐河县基础设施建设、房地产开发（含保障房建设）和土地开发整理等业务。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元；齐河城投建设集团有限公司持有公司 80.50%股权，为公司控股股东，齐河县人民政府国有资产监督管理局为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，德州市和齐河县经济实力很强；公司从事的齐河县基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及各方支持；中国投融资担保股份有限公司为“21 齐河城投 MTN001”提供的不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司非银机构融资占比较大，融资成本高，短期集中偿付压力很大，且存在一定担保代偿风险；跟踪期内，公司及部分子公司仍存在被限制高消费措施和被执行等负面舆情；公司面临很大的资本支出压力；资产流动性仍然较差。综合分析，东方金诚将公司主体信用等级 AA 列入评级观察名单，维持“21 齐河城投 MTN001”信用等级为 AAA。

同业比较

项目	齐河县城市经营建设投资有限公司	宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	芜湖市镜湖建设投资有限公司	江苏兴海控股集团有限公司	黄河三角洲融鑫集团有限公司
地区	德州市齐河县	宿州市埇桥区	芜湖市镜湖区	盐城市响水县	滨州市无棣县
GDP 总量（亿元）	-	835.80	846.40	522.65	374.80
人均 GDP（万元）	-	-	17000	-	-
一般公共预算收入（亿元）	34.39	34.08	40.02	30.01	22.35
政府性基金收入（亿元）	22.60	1.39	1.40	26.07	13.82
地方政府债务余额（亿元）	164.78	122.08	81.80	134.90	159.42
资产总额（亿元）	515.38	214.03	399.01	281.95	210.89
所有者权益（亿元）	229.60	64.59	101.20	203.06	91.53
营业收入（亿元）	34.12	9.82	11.45	11.31	9.20
净利润（亿元）	3.99	0.83	0.74	1.97	0.85
资产负债率（%）	55.45	69.82	74.64	27.98	56.60

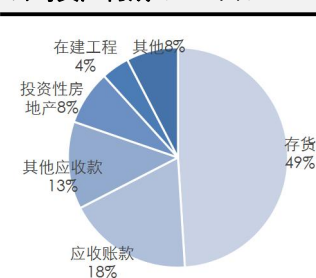
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2025 年，“-”表示数据暂不可得；

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

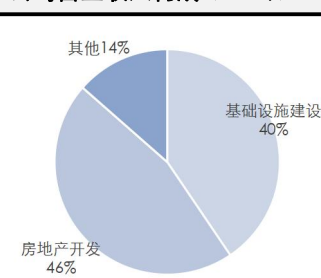
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2026 年 12 月 30 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成（2025年末）



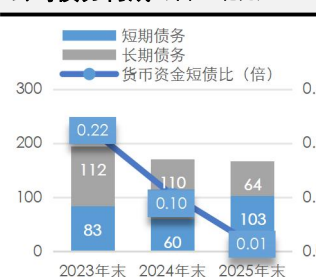
公司营业收入构成（2025年）



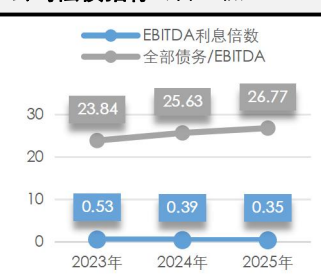
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2023年	2024年	2025年	2026Q1
资产总额	511.89	510.84	515.38	516.73
所有者权益	219.64	221.93	229.60	232.23
营业收入	38.28	38.76	34.12	8.55
净利润	4.70	4.18	3.99	0.73
全部债务	194.68	170.37	166.76	-
资产负债率	57.09	56.56	55.45	55.06
全部债务资本化比率	46.99	43.43	42.07	-

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、%）

	2023年	2024年	2025年
地区	德州市齐河县		
GDP 总量	426.44	434.81	-
人均 GDP（元）	74293	76490	-
一般公共预算收入	36.39	33.60	34.39
政府性基金收入	39.30	10.16	22.60
财政自给率	41.08	48.48	60.60

优势

- 德州市经济实力很强，下辖的齐河县经济总量位居德州市中上游水平，地区经济实力很强；
- 跟踪期内，公司继续负责齐河县基础设施建设、房地产开发（含保障房建设）和土地开发整理等业务，业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为齐河县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持；
- 中国投融资担保股份有限公司综合财务实力极强，为“21 齐河城投 MTN001”提供的不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司非银机构融资占比较大，融资成本高，且债务期限结构偏短期化，面临很大集中偿付压力，对外担保面临一定代偿风险；
- 公司本部及部分子公司仍存在被限制高消费和被执行等负面舆情，东方金诚将持续关注相关事项后续进展及对公司经营、融资能力的影响；
- 公司在建和拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，货币资金规模大幅下滑且受限比例很高，资产流动性进一步弱化。

评级展望

东方金诚决定将公司主体信用等级 AA 列入评级观察名单。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/列入评级观察名单	AAA（21 齐河城投 MTN001）	2025/7/29	刘绍芳 姬小曼	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》	阅读原文
AA/稳定	AA（16 齐河债/PR 齐河债）	2015/11/3	孙超 吴婷婷	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 齐河城投 MTN001	2025/7/29	5.00 亿元	2021/12/30~2026/12/30	不可撤销的连带责任 保证担保	中国投融资担保股份有限 公司/AAA/稳定

注：附第3年末调整票面利率条款、时点回售条款

跟踪评级说明

根据相关监管要求及齐河县城市经营建设投资有限公司（以下简称“齐河城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是齐河县人民政府国有资产监督管理局（以下简称“齐河县国资局”）和齐河县经济开发投资公司（以下简称“经开公司”）于2009年4月共同出资成立的有限责任公司，初始注册资本为2.00亿元人民币。2021年11月3日，齐河县国资局将持有的公司股权全部无偿转让给齐河城投建设集团有限公司²（以下简称“城投集团”），城投集团持有公司100%股权。2025年12月，城投集团分别将持有公司4.50%、10.00%和5.00%股权无偿划转至德州元泽产业投资集团有限公司³（以下简称“元泽产投”）、山东齐源产业集团有限公司⁴（以下简称“齐源产业”）和德州润恒产业投资集团有限公司⁵（以下简称“润恒产投”）。2026年6月，齐源产业退出对公司持股，将其持有的10.00%股权分别无偿划转至元泽产投和润恒产投；本次股权变动后，城投集团、元泽产投、润恒产投分别持有公司80.50%、10.00%、9.50%的股权。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，跟踪期内未发生变更；城投集团持有公司80.50%股权，为控股股东，齐河县国资局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是齐河县重要的城市基础设施建设主体，继续负责齐河县基础设施建设、房地产开发（含保障房建设）和土地开发整理等业务。

截至2025年末，公司纳入合并报表范围内直接控股子公司共16家，详见图表1，较2024年末减少2家；其中无偿划出齐河城投园林工程有限公司和山东齐河国际（新加坡）有限责任公司（以下简称“齐河国际（新加坡）”）100%股权，注销山东创界资产运营有限公司，新增投资设立齐河润泽产业投资发展有限公司。

图表1 截至2025年末公司纳入合并范围的直接控股子公司（单位：万元、%、年）⁶

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
齐河县民新建设投资开发有限公司	28000.00	100	划拨	2014
山东齐鲁高科技产业园有限公司	500.00	100	划拨	2014
齐河城乡热力集团有限公司	10000.00	100	划拨	2017
齐河城乡建设集团有限公司	200000.00	60	划拨	2017
齐河县清荷资产管理有限公司	20000.00	100	设立	2017
齐河县城乾建材有限公司	5000.00	51	设立	2019
齐河县绿景园林绿化工程有限公司	1000.00	51	设立	2019
山东安尊生命文化服务有限公司	6000.00	51	设立	2019
齐河新丝路国际物流有限公司	2000.00	65	设立	2020

² 成立于2008年，齐河县人民政府国有资产监督管理局持股100%，注册资本为50.00亿元。原名齐河精华房地产测绘中心有限公司，原为公司直接控股子公司财务注销。

³ 成立于2022年1月，截至2026年6月末，齐河县财政局和润恒产投分别持股95%和5%。

⁴ 成立于2021年5月，截至2026年6月末，齐河县财政局持股100%。

⁵ 成立于2021年12月，截至2026年6月末，齐河县财政局和元泽产投分别持股95%和5%。

⁶ 根据齐河县人民政府国有资产监督管理局文件，齐河县民新建设投资开发有限公司（以下简称“民新建设”）以受托经营的方式纳入合并范围。

图表 1 截至 2025 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司（单位：万元、%、年）⁶

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
北方创信（德州）防水科技有限责任公司	1500.00	51	设立	2020
齐河益善殡仪服务有限公司	100.00	100	设立	2021
齐河县天房天利置业有限公司	1500.00	100	购买	2021
山东齐鲁光伏能源有限公司	5882.35	100	设立	2022
山东济华德润燃气有限公司	10000.00	60	设立	2022
山东恒瑞置业有限公司	5000.00	100	设立	2024
齐河润泽产业投资发展有限公司	2500.00	100	设立	2025

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“21 齐河城投 MTN001”发行金额为 5.00 亿元，起息日为 2021 年 12 月 30 日，期限为 5 年期，发行票面利率为 3.8%，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。2024 年 12 月 30 日，“21 齐河城投 MTN001”回售行权金额为 1000.00 万元，此次转售安排中，公司未直接接受转售或者实际由公司出资，通过关联机构、资管产品等方式间接接受本期债务融资工具转售；票面利率调整为 2.6%。截至 2026 年 6 月末，“21 齐河城投 MTN001”尚未到本金兑付日，利息已按时支付，募集资金已使用完毕。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对“21 齐河城投 MTN001”提供不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025 年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行

等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润和毛利率均有所下降，仍主要来自基础设施建设及房地产开发业务

2025 年，公司营业收入有所下降，主要来自基础设施建设和房地产开发业务，其中房地产开发收入主要由保障房销售贡献；由于开发整理的土地项目未进行验收，当年仍未确认相关收入；商品销售收入很小，本年度未单独列示。公司其他业务收入主要包括项目及土地转让、租赁、物业和安保收入等，为营业收入重要补充。其中，项目及土地转让收入为非经常性收入，2025 年公司项目转让收入为 0.40 亿元（2024 年为 11.16 亿元），土地转让收入为 2.32 亿元（2024 年为 0.19 亿元），同比波动幅度均较大。

2025 年，公司毛利润有所下降，主要来自于基础设施建设、房地产开发等业务，其他业务仍为公司毛利润有益补充；综合毛利率为 14.79%，同比略有下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	16.73	43.69	13.73	35.41	13.83	40.53
房地产开发	11.56	30.20	11.56	29.83	15.68	45.95
商品销售	4.98	13.01	0.05	0.13	-	-
其他	5.01	13.10	13.42	34.62	4.62	13.53
营业收入合计	38.28	100.00	38.76	100.00	34.12	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.51	15.03	1.89	13.76	2.07	14.97
房地产开发	2.27	19.66	2.72	23.51	2.11	13.44
商品销售	0.04	0.79	0.02	30.31	-	-
其他	1.85	36.89	1.12	8.36	0.87	18.83
合计	6.68	17.44	5.75	14.82	5.05	14.79

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担齐河县基础设施项目建设业务，业务仍具有较强的区域专营性；在建和拟建项目尚需投资规模很大，但受限于资金不足，部分项目处于暂缓状态

跟踪期内，公司继续负责齐河县的道路建设、生态环境治理、水利等基础设施项目建设，该业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务模式未发生重大变化，主要分为政府代建模式和非政府代建模式（包括自建自营和工程施工）。其中，代建模式仍主要由本部负责，每年齐河县政府按照项目实际投资成本加成一定比例与公司进行结算，公司按此确认政府代建收入，回款情况主要取决于齐河县财政资金状况；自建自营类项目主要由公司本部负责，公司作为业主方，项目建设完成后进行自营，每年收取相应的租金以平衡项目支出；工程施工项目仍主要由子公司齐河县阳光置业有限责任公司（以下简称“阳光置业”）、齐河兴齐建筑有限责任公司（以下简称“兴齐建筑”）等负责，采用总承包制模式。

2025 年，公司确认基础设施建设业务收入 13.83 亿元，其中确认代建收入 12.86 亿元，同比有所增长，主要系代建项目结算进度影响所致；其余主要为工程施工项目收入。同期，公司基础设施建设业务毛利率为 14.97%，同比小幅上升。自建自营项目收入方面，2025 年，公司实现租金 0.96 亿元，同比略有增长，毛利率为 69.68%。

截至 2025 年末，公司在建基础设施项目尚需投资规模仍较大，主要在建基础设施建设项目情况详见下表；由于资金不足，公司部分在建项目处于暂缓状态。

图表 3 截至 2025 年末公司主要的在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	计划工期	计划总投资	累计投资
非政府代建	齐河县人民医院新院区建设项目附属工程	2020.10~2024.12	7.50	6.02
非政府代建	齐河县文化艺术中心项目	2019.01~2023.12	3.62	2.62
非政府代建	中德（济南大学）工业设计创新园区建设项目	2022.12~2025.12	25.08	0.51
非政府代建	齐河县职业中专扩建项目	2022.11~2024.12	13.36	2.18
非政府代建	智慧产业园	2021.06~2023.12	16.10	5.15
非政府代建	齐河新一中	2022.02~2023.06	28.77	16.64
小计	-	-	94.43	33.12
政府代建	齐河县坤河大街道道路建设工程	2022.12~2025.12	20.00	4.45
政府代建	齐河县世纪大道道路建设工程	2023.06~2025.06	14.00	4.97
政府代建	华焦路改建工程	2023.07~2025.07	11.25	3.13
小计	-	-	45.25	12.55
合计	-	-	139.68	45.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司重点拟建项目包括城区道路提升改造工程、齐河县钻石体育中心建设项目，计划总投资 14.20 亿元；上述拟建项目的开工时间仍待公司资金筹集情况决定。总体来看，公司在建和拟建项目未来投资规模很大，面临很大的资本支出压力。

图表 4 截至 2025 年末公司拟建项目情况（单位：万元）

项目类型	项目名称	计划总投资
政府代建	城区道路提升改造工程	22000
非政府代建	齐河县钻石体育中心建设项目	120000
合计		142000

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发收入有所增长，仍主要来自于保障房收入，商品房销售收入规模较小；公司待售房屋规模较大，预计去化周期较长，同时在建项目面临很大的资本支出压力

跟踪期内，公司房地产开发业务仍主要包括保障房项目和商品房项目。2025年，公司确认房地产开发收入15.68亿元，同比有所增长；其中，保障房和商品房项目分别实现销售收入14.55亿元和1.03亿元。

1.保障房

公司保障房项目建设仍主要采取定向销售的模式开展，业务模式未发生明显变化，主要由子公司齐河城乡建设集团有限公司（以下简称“城乡建设”）及其子公司负责。根据街道办事处等单位的安置计划进行保障房的建设、销售，公司以自筹资金及外部融资进行项目建设；项目建设期间，公司根据与施工单位签署的项目建设合同约定，向施工单位支付工程款项；项目完工后，公司与街道办事处等单位签订《保障性住房统筹销售协议》，公司以协议中约定的价格向符合保障房购买资格的拆迁户进行定向销售。

2025年，公司保障房销售收入来自桃园二期南片区安置项目、新城社区棚户区改造和棚改县委县府家属院片区等项目。

截至2025年末，公司已实际完工的保障房项目详见下表，已形成投资成本40.76亿元，其中38.42亿元已确认收入，尚有部分项目成本待结转。受结算进度影响，后续收入确认及资金回款存在一定不确定性。其中，“21齐河城投MTN001”募投项目棚改县委县府家属院片区、棚改粮食小区项目以及明珠花园西片区棚改项目已完工，且均已完成安置。

图表5 截至2025年末公司已完工的保障房项目情况（单位：亿元）⁷

项目名称	计划总投资	累计投资	累计确认收入
桃园二期南片区安置项目	15.00	10.03	7.93
棚改县委县府家属院片区*	13.00	10.86	13.26
棚改粮食小区项目*	8.31	6.43	8.08
明珠花园西片区棚改项目*	3.70	3.36	2.80
新城社区棚户区改造	12.97	12.05	6.35
合计	52.98	40.76	38.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理；注：标*项目为“21齐河城投MTN001”募投项目

截至2025年末，公司主要在建的保障房项目计划总投资146.02亿元，累计投资75.68亿元，尚需投资规模仍较大，详见下表；在建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力。

图表6 截至2025年末公司在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划工期	计划总投资	累计投资
古城苑二期	2020.11~2023.11	21.48	6.23
晏城街片区棚户区改造	2017.09~2022.12	19.68	18.50
开鑫花园二期拆迁安置项目	2017.08~2022.12	16.00	12.13
开悦社区项目	2020.01~2023.12	15.44	6.27
晏子小区棚改项目	2021.03~2024.06	3.00	1.96

⁷ 此表统计存货中归类为开发产品的保障房项目。

图表 6 截至 2025 年末公司在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划工期	计划总投资	累计投资
机械厂片区棚改项目	2020.04~2023.12	9.09	6.37
贸易大厦片区	2021.12~2024.12	17.13	13.84
一小片区	2021.12~2024.12	14.52	6.49
铁北片区	2022.06~2025.06	18.69	0.90 ⁸
齐河焦斌社区安置项目	2022.12~2025.12	11.00	3.00
合计	-	146.02	75.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 商品房开发

2020 年起，公司在齐河县内开展商品房开发业务，主要由公司本部、受托管理子公司齐河县城城市建设综合开发公司负责。公司具备房地产开发二级资质，通过招拍挂方式取得土地使用权后进行房地产开发，并参照市场机制价格向当地居民销售。2025 年，公司商品房销售收入同比有所下降，主要来自成贤府邸、财富中心和岳麓书苑项目；该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来收入仍面临一定不确定性。同期，公司实现项目转让收入 0.40 亿元，主要系转让富友中心项目所致，为非经常性收入。

截至 2025 年末，成贤府邸已完工，累计投资 2.18 亿元，确认收入 2.21 亿元；在建的商品房开发项目具体情况详见图表 7；无拟建商品房开发项目。整体来看，公司在建商品房开发项目规模较大，面临一定资本支出压力，商品房开发项目待售规模仍然较大，易受房地产市场波动影响，商品房开发项目销售和回款面临一定不确定性。

图表 7 截至 2025 年末公司在建的商品房开发项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	计划总投资额	已投资额	建设期限	已售金额	可售面积	已售面积	开盘时间
和园	39400.00	26520.21	2020.12-2025.06	-	77421	-	-
坤华商贸城	4000.00	3059.92	2024.01-2025.12	3399.91	4550	3459	2024.5
合计	43400.00	29580.13	-	3399.91	81971	3459	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划和房地产市场等因素影响，未来仍存在一定的不确定性

2025 年，公司仍无完工、达到验收条件的土地开发整理项目，齐河县国土资源局等相关单位未对公司土地开发整理项目进行验收，当年公司仍未实现土地开发整理收入。

截至 2025 年末，公司正在开发的土地整理项目为全域土地综合整治暨高标准农田提升项目、齐河县 2021 年土地整治项目和齐河县 2019 年土地整治项目（一期）项目，计划总投资 25.34 亿元，累计已投资 13.54 亿元。公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划和房地产市场等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

⁸ 2025 年末，铁北片区项目已暂停推进，公司根据项目实际进展情况，对该项目的投资金额进行了调整。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入有所下降，主要系非经常性收入下降所致，剩余主要来自租赁、安保服务、物业和供暖等，为公司收入和利润有益补充

2025 年，公司其他业务收入、毛利润分别为 4.62 亿元及 0.87 亿元，毛利率为 18.83%，为营业收入和利润有益补充。

图表 8 公司其他业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
项目转让	-	-	11.16	-0.13	0.40	6.38
土地转让	0.19	13.11	0.19	14.08	2.32	-1.20
环卫收入	0.98	15.80	-	-	-	-
租赁收入	0.97	64.40	0.94	70.02	0.96	69.68
安保服务	-	-	-	-	0.34	8.50
其他	2.87	36.41	1.13	40.09	0.60	29.09
合计	5.01	36.89	13.42	8.36	4.62	18.83

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司实现项目转让收入 0.40 亿元，主要系转让富友中心项目所致，为非经常性收入；毛利率为 6.38%。

公司土地转让为因招商引资或者城市规划等原因，前期依法取得的土地资产被占用，齐河县政府有偿收回该部分土地。公司土地、项目及技术转让收入为非经常性收入，不确定性较大。2025 年，公司确认土地转让收入 2.32 亿元，同比大幅增长，毛利率为-1.20%，毛利率为负主要系地块前期获取成本较高，而转让价格以评估值为准，当前市场估值已低于公司原始取得成本所致；未确认技术转让收入。

2025 年，公司租赁收入、毛利率基本持平上期水平；安保服务为 2025 年新增业务，由 2025 年 1 月无偿划入的子公司齐河蓝盾安保服务有限公司（以下简称“蓝盾安保”）负责，2025 年 11 月，蓝盾安保的股权无偿划出至齐河县财政局，2026 年将无该项收入；其他收入主要包括供暖收入（0.19 亿元）、物业服务（0.15 亿元）等，其中供暖收入同比有所下降；同期，公司未实现酒店服务、大桥收费和运输收入，主要系相关子公司股权划出所致。

企业管理

截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元；城投集团、元泽产投和润恒产投分别持有公司 80.50%、10.00%和 9.50%股权，城投集团为公司控股股东，齐河县国资局为公司实际控制人。

2025 年 1 月，公司董事成员发生变更，同时取消监事会，设置审计委员会；除此之外，公司治理结构、管理制度及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年合并财务报表及 2026 年 1~3 月合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 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；2026 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围内直接控股子公司共 16 家，较 2024 年末减少 2 家，其中新设增加 1 家、无偿股权转让减少 2 家、注销减少 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产小幅增长，但资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，货币资金规模大幅下滑且受限比例很高，资产流动性进一步弱化

2025 年末，公司资产总额小幅增长，其中流动资产占比为 81.13%；公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额	511.89	510.84	515.38	516.73
流动资产	397.07	410.27	418.15	419.91
其中：货币资金	18.56	6.24	1.35	1.34
应收账款	57.56	87.45	94.91	100.52
其他应收款	59.86	61.26	66.23	64.90
存货	252.43	250.54	252.54	250.53
非流动资产	114.82	100.57	97.23	96.81
其中：投资性房地产	46.24	43.24	41.25	41.25
固定资产	22.35	12.11	11.51	11.09
在建工程	19.44	20.49	21.19	21.22
其他非流动金融资产	14.98	14.21	12.81	12.81
其他非流动资产	9.12	8.09	8.26	8.26

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，公司流动资产保持增长。其中，2025 年末，公司货币资金大幅下降，主要为其货币资金和银行存款，其中 1.28 亿元受限。同期末，公司应收账款有所增长，前五大应收对象及金额分别为齐河县住房和城乡建设局 30.15 亿元、齐河县惠民城镇化建设投资有限公司（国企，以下简称“惠民城镇建设”）29.02 亿元、齐河县财政局 23.10 亿元、齐河春晓房地产开发有限公司（国企）5.36 亿元和齐河县晏北街道办事处 3.71 亿元，合计占比 96.24%；从账龄来看，分布在 1 年以内、1~2 年和 3 年以上应收账款占比分别为 41.47%、32.54%和 25.99%；计提坏账准备为 0.31 亿元。公司其他应收款主要为应收齐河县国有企业、其他单位的往来款及融资租赁保证金等。2025 年末，公司其他应收款同比小幅增加，前五名应收单位分别为惠民城镇建设（20.36 亿元）、齐河县财政局（7.54 亿元）、齐河投资控股集团有限公司⁹（6.32 亿元）、齐河齐祝建设开发有限公司（国企、6.04 亿元）和山东齐鲁供水有限公司（国企，2.68 亿元），合计占比为 64.84%；账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上占比分别为 15.55%、12.76%、32.60%和 39.10%，账龄很长；公司累计计提坏账准备 0.94 亿元。总体来看，公司应收账款和

⁹ 截至 2025 年末，齐河财金投资控股集团有限公司（以下简称“财金控股”）持有 100%股权；2025 年 2 月 5 日，财金控股持有的该公司 1395.88 万元股权被冻结。

其他应收款受政府回款进度影响较大，对公司资金形成较大占用。

公司存货仍主要为变现能力较弱的土地使用权、基础设施及保障房项目开发成本等。同期末，公司存货同比略有增长，其中土地使用权为 30.87 亿元，同比略有下降，均为出让地，用途包括住宅用地、商服用地、教育用地、公园绿地、医疗卫生用地等；保障房项目开发成本 75.68 亿元，同比有所下降；开发产品 10.93 亿元，主要为完工保障房项目成本，同比有所下降；其他基础设施建设等开发成本、工程施工成本等合计为 135.01 亿元，同比有所增长。

跟踪期内，公司非流动资产有所下降，仍主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、其他非流动金融资产和其他非流动资产构成。2025 年末，公司投资性房地产有所下降，主要系无偿划出房产和土地使用权 2.26 亿元；投资性房地产主要为房屋建筑物 27.10 亿元及土地使用权 14.15 亿元¹⁰，其中土地使用权全部为出让取得且均完成权证办理；固定资产规模略有下降，仍主要由房屋建筑物及供热管网、污水管网等专用设备构成；在建工程略有增长，主要包括齐河城投医疗中心（含二期及附属工程）18.62 亿元¹¹、齐河县农业科技产业园建设项目 1.46 亿元和焦庙 LNG 罐箱应急调峰储气基地（一期）项目 0.90 亿元等；2025 年末，其他非流动金融资产有所减少主要系减少对齐河济高汉谷城市建设投资有限公司、齐河济高汉谷产业发展有限公司的投资所致，同期末其他非流动金融资产主要为对山东高速济南绕城西线公路有限公司¹²（5.13 亿元）、山东省坤河博物院有限公司¹³（4.23 亿元）、齐河创信城乡建设有限公司¹⁴（央企子公司，1.84 亿元）等公司的股权投资，大部分投资尚未实现投资收益。2025 年末，公司其他非流动资产略有增长，仍主要为购买土地指标款 3.92 亿元、永锋实验办公楼等资产 2.66 亿元等。

截至 2025 年末，公司受限资产合计 125.12 亿元，占净资产的比例为 54.50%。从构成看，受限资产主要包括存货 50.84 亿元、投资性房地产 36.42 亿元、在建工程 20.08 亿元、固定资产 10.09 亿元、其他非流动金融资产 5.24 亿元、货币资金 1.28 亿元及无形资产 1.18 亿元。受限原因方面，除贷款抵质押外，货币资金冻结 0.26 亿元，股权冻结 5.24 亿元，另有农民工工资保证金 0.01 亿元，其中货币和股权冻结主要系融资租赁款涉诉、工程合同纠纷等被查封所致。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

2025 年末，公司所有者权益同比有所增长；其中，实收资本未发生变化；资本公积有所下降主要系财政拨款项目建设资本金增加资本公积 2.34 亿元和本期公司无偿划出房地产及股权资产减少资本公积 29.92 亿元综合影响所致；未分配利润同比有所增长，主要系公司历年利润积累所致。2025 年末，公司少数股东权益大幅增长，主要系原子公司齐河国际（新加坡）全部股权于 2025 年 2 月 24 日无偿划转至城投集团，其下属子公司山东新齐工程管理有限公司不再纳入本公司合并报表范围，导致合并口径对城乡建设的持股比例由 100%降至 60%。上述事项相应增加少数股东权益，并调减资本公积 25.99 亿元。

¹⁰ 房屋建筑物及土地使用权公允价值经山东拓达土地房地产资产评估有限公司评估并出具基准日为 2025 年 12 月 31 日的鲁拓评报字 Y20260059 评估报告。

¹¹ 该项目医院主体部分已完工，合计投资 10.17 亿元。

¹² 截至 2025 年末，山东高速建设管理集团有限公司持股 80.01%，实际控制人人为山东省国资委。

¹³ 截至 2025 年末，山东省坤河旅游开发有限公司（民企）和公司分别持股 70%和 30%。

¹⁴ 该公司近一年有 1 条被执行人记录，被执行总金额 285.79 万元。

图表 10 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
所有者权益	219.64	221.93	229.60	232.23
其中：实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	144.75	142.41	114.83	116.80
未分配利润	36.00	39.77	43.04	43.76
少数股东权益	2.93	3.58	35.51	35.46

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，公司负债总额小幅下降，负债结构仍以流动负债为主

2025 年末，公司负债总额规模小幅下降，流动负债和非流动负债占比分别为 72.77%和 27.23%，负债结构仍以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2025 年末，公司短期借款有所增长，主要由保证借款 7.88 亿元、质押+保证借款 0.59 亿元和保证+抵押借款 3.18 亿元构成；无应付票据；应付账款小幅增长，主要包括应付工程款 17.81 亿元、应付长期资产购置款 6.91 亿元、应付货款 1.61 亿元和应付费用类往来 0.12 亿元。

2025 年末，公司其他应付款大幅增长，主要系原子公司齐河国际（新加坡）全部股权于 2025 年 2 月 24 日无偿划转至城投集团后不再纳入合并报表，其发行的境外美元债由“应付债券”重分类至“其他应付款”核算，叠加来自齐河县财政局下属企业的往来资金增加，以及其他外部拆借资金规模上升综合影响所致。从款项性质看，其他应付款仍主要由往来款和借款构成，其中因齐河国际（新加坡）不再并表而重分类的境外美元债 35.95 亿元，向齐河县中医院及齐河县人民医院借款 3.71 亿元，以及向山东省和德州市国有企业、民营企业和个人等的其他拆借资金约 15.56 亿元¹⁵，其中民营企业和个人拆借资金合计约 3.73 亿元；本报告将上述实际可能由公司承担还本付息义务的相关款项（合计 55.98 亿元）纳入全部债务计算范畴。除此之外，其余其他应付款主要为齐河县内其他国有企业的往来资金和拆借资金。2025 年末，公司其他应付款前五大应付对象及金额分别为城投集团 49.90 亿元、齐城国际有限公司（境外注册公司）15.71 亿元、山东齐鲁燃气有限公司（国企）10.06 亿元、齐河国际（新加坡）6.30 亿元和德州市诚德企业管理咨询合伙企业（有限合伙）6.00 亿元。

2025 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 19.60 亿元、应付债券 14.54 亿元以及应付利息 1.64 亿元等。

¹⁵ 因其他应付款中部分个人及民营企业的拆借对象较为分散，本报告所列金额为统计汇总的主要金额，非精确数值，下同。

图表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
负债总额	292.25	288.91	285.78	284.50
流动负债	160.98	158.12	207.96	202.14
其中：短期借款	11.26	9.41	11.67	10.80
应付票据	16.49	1.00	-	2.27
应付账款	21.47	23.91	26.45	25.74
其他应付款	61.91	69.26	126.18	121.26
一年内到期的非流动负债	44.46	49.61	35.79	34.04
非流动负债	131.27	130.79	77.82	82.36
长期借款	67.82	54.86	50.12	48.64
应付债券	43.78	55.49	13.96	19.92
长期应付款	16.75	17.69	11.08	11.14

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2025 年末，公司非流动负债同比大幅下降，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期末，公司长期借款同比有所下降，包括保证+抵押借款 31.97 亿元，保证借款 9.84 亿元，保证+质押借款 8.31 亿元，抵押物包括土地使用权、污水管网、供热管网等；应付债券大幅减少，主要系齐河国际（新加坡）发行境外美元债（35.95 亿元）转入“其他应付款”核算所致，其中应付债券面值和利息调整分别为 14.00 亿元和-0.04 亿元；长期应付款全部为专项建设资金，同比大幅下降。

图表 12 截至 2025 年末公司应付债券（含一年内到期）情况（单位：亿元、年）

债券简称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额
21 齐河城投 MTN001	2021-12-30	3+2	5.00	5.00
21 齐河 04	2021-12-31	2+1+1	9.56	9.56
23 齐河 01	2023-1-6	2+1+1	8.20	8.20
23 齐河 03	2023-7-31	3+2	5.80	5.80
合计	-	-	28.56	28.56

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非银机构融资占比较大，融资成本高，且债务期限结构偏短期化，面临很大集中偿付压力；对外担保规模仍较大，部分担保对象存在负面信息，面临一定代偿风险

2025 年末，公司全部债务规模为 166.76 亿元，包含其他应付款中纳入全部债务规模 55.22 亿元。同期末，公司短期债务占比为 61.57%，集中兑付压力很大。债务构成方面，同期末，公司全部债务主要由债券融资（18%）、银行借款（30%）、非银行金融机构贷款（19%）和以资金拆借为主的其他有息债务（含重分类的境外美元债，33%）构成；非银行金融机构贷款利率主要分布在 6.5%以上。整体来看，公司全部债务中非银行金融机构借款占比较高、融资成本高，且短期债务占比很高，集中兑付压力很大。同期末，公司资产负债率为 55.45%，略有下降。

图表 13 公司全部债务及偿债指标情况（单位：亿元、%）¹⁶

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
短期债务	83.09	60.02	102.68
长期债务	111.60	110.35	64.08
全部债务	194.68	170.37	166.76
资产负债率	57.09	56.56	55.45

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司对外担保金额为 24.68 亿元，担保比率为 10.75%，担保对象均为齐河县内国有企业、事业单位或阶段性商品房担保，担保金额较大。其中，2026 年 1 月，齐河县鲁融商贸有限公司被纳入被执行人名单，执行标的 206.21 万元，且该公司近一年有 4 条限制高消费记录；2026 年 2 月，山东齐源发展集团有限公司持有的山东齐河农村商业银行股份有限公司和天润齐源乳品有限公司股权被冻结，被冻结股权数分别为 1000 万元和 3255 万元；截至 2026 年 6 月 8 日，城投集团被列入票交所持续逾期名单，逾期余额 0.00 元，且近一年有 1 条限制高消费记录。综上，公司对外担保存在一定代偿风险。

图表 14 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保金额	被担保方企业性质
山东齐源发展集团有限公司	52406.78	国有企业
齐河春晓房地产开发有限公司	27232.40	国有企业
齐河水务发展有限公司	23500.00	国有企业
齐河县人民医院	21389.29	事业单位
齐河宏康肉类加工有限公司	18000.00	国有企业
齐河城乡环卫有限公司	15670.00	国有企业
齐河县惠民城镇化建设投资有限公司	15661.25	国有企业
山东葵源食品有限责任公司	13620.00	国有企业
齐河经济开发区建设投资有限公司 ¹⁷	12328.00	国有企业
个人住房贷款	10211.81	-
齐河县鲁融商贸有限公司	10000.00	国有企业
山东弘业环保科技有限公司	7274.00	国有企业
齐河城投建设集团有限公司	5200.00	国有企业
齐河县中医院	4927.08	事业单位
齐河城投园林工程有限公司	2898.00	国有企业
齐河县兴利水利工程有限公司	2000.00	国有企业
齐河县妇幼保健院	1480.77	事业单位
齐河金创管理咨询有限公司	1000.00	国有企业
齐河绿韵园林有限公司	1000.00	国有企业
齐河县齐城运输有限公司	1000.00	国有企业
合计	246799.38	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁶ 2023 年末其他应付款中纳入全部债务计算规模为 10.88 亿元；由于公司未提供 2024 年末其他应付款明细，故全部债务未包含该项统计；2025 年末其他应付款中纳入全部债务计算规模为 55.98 亿元。

¹⁷ 2026 年 4 月，该公司控股股东齐河投资控股集团有限公司被纳入被执行人名单，执行标的 1199.02 万元。

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额有所下降，盈利能力仍较弱

2025 年，公司营业收入和营业利润率均有所下降。同年，由于公司资本化利息支出同比有所增长，费用化利息支出减少，公司期间费用有所下降，占营业收入的比例为 3.26%。同期，公司利润总额有所下滑，财政补贴占利润总额的比例为 32.92%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

图表 15 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
营业收入	38.28	38.76	34.12	8.55
营业利润率	16.55	14.27	13.99	15.52
期间费用	2.23	1.32	1.11	0.25
期间费用/营业收入	5.84	3.41	3.26	2.96
利润总额	5.71	5.03	4.89	0.99
财政补贴	0.96	1.70	1.61	-
净利润	4.70	4.18	3.99	0.73
总资本收益率	1.37	1.24	1.13	-
净资产收益率	2.14	1.88	1.74	-

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

公司经营性活动易受往来款影响而存在一定的不确定性，现金流稳定性不佳

2025 年，公司经营活动现金流持续净流入，经营活动现金流仍易受往来款等影响而存在一定的不确定性；现金收入比率有所增长，主营业务获现能力仍较弱。同期，公司投资活动现金流入很小，投资活动现金流出主要为投资、资产购置所形成，投资活动现金流仍呈现净流出状态。筹资活动现金流方面，2025 年，公司外部融资规模有所减小，债务偿还规模有所增加，筹资活动现金流为净流出，且流出规模有所扩大。整体来看，公司现金流表现不佳。

图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
经营活动现金流入	84.91	41.20	72.37	4.78
现金收入比（%）	28.67	28.04	39.26	33.04
经营活动现金流出	71.29	36.99	51.79	8.90
经营活动产生的现金流量净额	13.62	4.21	20.58	-4.12
投资活动现金流入	0.49	0.13	0.07	0.01
投资活动现金流出	32.76	2.43	2.93	0.01
投资活动产生的现金流量净额	-32.27	-2.30	-2.86	-18.59 万元
筹资活动现金流入	90.38	53.19	42.81	13.89
筹资活动现金流出	80.15	56.13	61.98	9.77
筹资活动产生的现金流量净额	10.23	-2.94	-19.17	4.12
现金及现金等价物净增加额	-8.42	-1.03	-1.45	-0.01

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司作为齐河县重要的城市基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

2025 年末，公司流动比率、速动比率均有所下降，且速动比率水平较低，同时流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，整体来看流动资产对流动负债的保障能力一般；货币资金对短期债务的覆盖程度下降至很低水平。

从长期偿债能力指标来看，2025 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，但 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 17 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
流动比率	246.66	259.47	201.07	207.73
速动比率	89.85	101.02	79.63	83.80
货币资金短债比（倍）	0.22	0.10	0.01	0.03
经营现金流动负债比率	8.46	2.66	9.90	-
长期债务资本化比率	33.69	33.21	21.82	-
全部债务资本化比率	46.99	43.43	42.07	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.39	0.35	-
全部债务/EBITDA（倍）	23.84	25.63	26.77	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司一年内到期的债务 102.68 亿元（含其他应付款 55.22 亿元），债务偿还主要通过借新还旧、其他机构拆借、齐河县内国有企业往来资金等进行覆盖，同时配合短期银行借款的续做、政府回款及补助等收入。经营活动所得资金方面，2025 年，公司主营业务获利能力仍较弱，经营性现金流入主要依赖往来款，未来缺乏稳定性。备用流动性方面，2025 年末，公司获得的各金融机构授信额度总额为 84.10 亿元，未使用额度 33.41 亿元。截至本报告出具日，公司获批尚未发行的债券额度为 23.56 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司继续承担齐河县范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

跟踪期内，公司本部及部分子公司仍存在被限制高消费和被执行等负面舆情，东方金诚将持续关注相关事项后续进展及对公司经营、融资能力的影响

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 6 月 26 日，公司本部未结清贷款信息中关注账户 25 户，金额合计 7.37 亿元，无不良贷款；作为保证人/反担保人其他借贷交易业务中，关注类及不良类余额分别为 3.49 亿元和 0.21 亿元；在已结清贷款信息中，无不良贷款记录，5 户关注类贷款记录。截至 2026 年 6 月 8 日，子公司城乡建设本部未结清贷款信息中关注账户 2 户，金额合计 1.44 亿元，无不良贷款；作为保证人/反担保人其他借贷交易业务中，关注类余额为 100.12 万元，无不良类；在已结清贷款信息中，无不良贷款记录，4 户关

注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

截至本报告出具日，经公开信息查询，公司部分融资租赁存在展期登记记录；公司由于工程施工合同纠纷存在多条被纳入被执行人事项，执行标的金额合计 0.21 亿元，详见下图表。同期，公司及法定代表人张国华累计 4 次被采取限制高消费措施；共有 2 起终本案件，未履行总金额 375.11 万元。截至 2025 年末，公司所持的股权冻结金额合计 5.24 亿元。

图表 18 截至本报告出具日公司现存的被执行情况（单位：万元）

立案时间	案号	执行法院	执行金额
2026.7.10	(2026) 鲁 1425 执 499 号	齐河县人民法院	39.51
2026.7.9	(2026) 鲁 1425 执恢 490 号	齐河县人民法院	32.44
2026.4.21	(2026)鲁 0105 执 2257 号	济南市天桥区人民法院	7.76
2026.4.14	(2026)京 0108 执 12818 号	北京市海淀区人民法院	1199.02
2026.4.3	(2026) 鲁 0502 执 2115 号	东营市东营区人民法院	158.61
2026.1.6	(2026) 鲁 1425 执恢 8 号	齐河县人民法院	602.69
2025.9.15	(2026) 鲁 1425 执恢 461 号	齐河县人民法院	9.21
合计	-	-	2049.24

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近一年，子公司城乡建设因合同纠纷存在 2 条被纳入被执行人名单记录，执行金额合计 1.01 亿元；有 1 条限制高消费记录；被列入票交所持续逾期名单，逾期余额 0.00 元；共有 1 起终本案件，未履行总金额 2798.09 万元。子公司山东齐鲁高科技产业园有限公司近一年有 2 条限制高消费记录；共有 2 起终本案件，未履行总金额 197.12 万元。子公司北方创信（德州）防水科技有限责任公司近一年有 1 条限制高消费记录。此外，公司股东城投集团有 1 条限制高消费记录；被列入票交所持续逾期名单，逾期余额 0.00 元。

东方金诚将持续关注公司及子公司被执行事项的后续进展情况。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

区域经济和财政状况

1. 德州市

作为山东省唯一纳入《京津冀协同发展规划纲要》的城市，德州市区位优势和政策环境良好，七大主导产业平稳发展，服务业保持增长，经济实力很强

德州市南邻济南市，西靠石家庄市，距北京、天津较近，作为山东省唯一纳入《京津冀协同发展规划纲要》的城市，将承接北京非首都功能疏解和京津产业转移，计划发展成为京津冀协同发展示范区。德州市下辖2区、7县和2个县级市，并设有2个开发区，总面积10356平方公里，常住人口为542.66万人。

德州市处于华北、华东两大经济区联结带和环渤海经济圈交汇区，区位优势明显。德州市为全国交通运输枢纽城市，境内拥有以京沪铁路、京沪高铁为主的“三纵三横”铁路交通网以及密集的高速公路网。德州赋存较丰富的石油、天然气和煤炭资源，石油、天然气主要分布在临邑地区，煤炭分布于沿黄地带的齐河、禹城；旅游景点较多，京杭运河流经德州。

凭借良好的区位和政策环境，德州市经济保持较快增长，经济实力很强。2025年，德州市实现地区生产总值4214.61亿元，经济总量在山东省17个地级市（含省会城市）中处于中游水平。近年来，德州市着重发展七大主导产业¹⁸和12条标志性产业链，工业集聚效应明显，2025年德州市规模以上工业增加值同比增长7.5%，分门类看，规模以上采矿业增加值下降2.8%，制造业增长8.7%，电力、燃气及水的生产和供应业增加值下降5.0%，德州市33个工业行业大类中22个行业增加值实现增长，增长面为60.6%。德州市服务业平稳发展，2025年，德州市实现服务业增加值2027.22亿元，同比增长5.9%，规模以上服务业营业收入317.40亿元，同比下降5.2%，其中，交通运输、仓储和邮政业营业收入下降17.7%，信息传输、软件和信息技术服务业营业收入下降1.1%，租赁和商务服务业营业收入增长8.2%。

¹⁸ 七大主导产业包括电子信息、绿色化工及新材料、食品加工、高端装备、生物医药、体育器材制造、轻工纺织。

图表 19 德州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	3805.27	4047.73	4214.61
GDP 增速	6.0	5.6	5.3
人均 GDP（元）	68494	-	-
规模以上工业增加值增速	8.8	8.4	7.5
固定资产投资增速	7.1	6.2	0.2
一般公共预算收入	250.60	263.36	271.24
政府性基金收入	315.42	231.64	217.74
上级补助收入	321.10	327.75	293.67
税收收入占比	69.69	64.33	62.06
财政自给率	40.23	40.90	47.36
地方政府债务余额	1337.32	1557.34	1810.50
政府负债率	35.14	38.47	42.96

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP；表格中填列“-”为未从公开渠道获取数据

资料来源：德州市 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年统计年鉴，2023 年~2024 年财政决算情况，2025 年财政预算执行情况，东方金诚整理

德州市一般公共预算收入持续增长，持续获得较大力度的上级政府财政支持，财政实力很强

2023 年~2025 年，德州市以税收收入为主的一般公共预算收入持续增长，以国有土地出让收入为主的政府性基金收入持续下降，持续获得较大力度的上级政府财政支持。2023 年~2025 年，德州市地方财政自给率持续增长，地方财政自给程度一般。截至 2025 年末，德州市地方政府债务限额为 1877.43 亿元，余额为 1810.50 亿元，其中一般债务余额 367.63 亿元，专项债务余额 1509.80 元。债务管控方面，德州市政府严格按照德政办字〔2011〕55 号政府性债务管理暂行办法的要求，以“适度举债、讲求效益、加强管理、防范风险”为政府性债务举借原则，加强政府性债务监督管理，防范和化解政府债务风险，按照“谁举债、谁偿还”的原则确定偿债责任单位，规定政府性债务资金的投向应体现政府职能，逐步完善政府债务动态监测和风险评估预警机制。2026 年 2 月，德州市 2026 年预算报告披露，德州市将稳妥有效防范化解风险。加强全口径地方债务监测，强化政府债券还本付息刚性约束，加快存量隐性债务置换，坚决遏制新增隐性债务，牢牢守住不发生系统性风险的底线。综合分析，德州市整体财政实力很强。

2. 齐河县

依托良好的区位交通条件及工业基础，近年来齐河县地区经济保持增长，经济总量位居德州市中上游水平，地区经济实力很强

齐河县为德州市下辖县，是济南半小时生活圈的重要节点城市。齐河县下辖 2 街道、2 乡和 11 个镇，总面积 1411 平方公里；根据第七次人口普查数据，齐河县常住人口为 57.63 万人。齐河县居于山东省“一圈一带”战略规划的核心地带，被定位为济南新旧动能转换先行区的重要西翼；齐河县已纳入省会经济圈和济南都市圈核心圈。为实质性推进济德一体化发展，德州市新型城镇化规划支持齐河县等全面融入济南发展，打造纵深融入省会经济圈一体化发展先行

区。齐河县区位优势，交通发达，境内交通密集度在全国县市领先，4条铁路、4条高速公路、5条国省道穿越境内，30分钟到济南市区和济南西站，30分钟到济南遥墙国际机场。齐河县资源丰富，地下富含煤、石油、优质矿泉水等，其中煤炭储量60亿吨，温泉覆盖面积1100多平方公里。

依托良好的区位交通条件及工业基础，齐河县近年来地区经济总值保持增长，经济总量在德州市各区县中处上游水平。齐河县以钢铁智能制造（永锋集团）和绿色化工（金能科技）为两大支柱，同时培育高端装备、新能源汽车、生物医药、应急装备、新材料等新兴产业集群，代表企业包括森峰激光、奇瑞、前沿生物、百多安等；近年来GDP突破430亿元、综合实力排名全国百强县（市）中等偏后。

图表 20 齐河县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	426.44	434.81	-
GDP 增速	1.6	3.3	4.9
人均 GDP（元）	74293	76490	-
规上工业增加值增速	-27.1	2.3	2.0
固定资产投资增速	6.8	8.2	-17.3
一般公共预算收入	36.39	33.60	34.39
政府性基金收入	39.30	10.16	22.60
上级补助收入	31.22	22.85	20.36
税收收入占比	72.28	59.48	58.55
财政自给率	41.08	48.48	60.60
地方政府债务余额	102.75	135.38	164.78
政府负债率	24.09	31.14	-

资料来源：齐河县 2023 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报及 2025 年统计月报，2023 年~2024 年财政决算情况及 2025 年财政预算执行情况，东方金诚整理

近年来，齐河县一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入均有所下滑，税收收入占比逐年下降，财政实力有所弱化

近年来，齐河县一般公共预算收入有所波动，税收收入占比逐年下降；政府性基金收入有所波动，在房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响下，未来该项收入存在一定的不确定性。齐河县获得一定规模的上级补助，为财政收入的重要补充，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。齐河县政府地方政府债务余额逐年增加，截至 2025 年末地方政府债务余额为 164.78 亿元，在地方政府债务限额内。债务管控方面，齐河县明确短期“止血”、中期“活血”、长期“造血”的总体思路，积极调动全县范围内可用资产、资源，采取一揽子化债措施，扎实推动债务风险化解。

综上所述，东方金诚对德州市、齐河县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，公司作为齐河县重要的城市基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持

跟踪期内，公司作为齐河县重要的城市基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持。资金注入方面，2025年，公司收到财政拨付项目建设资本金2.34亿元。财政补贴方面，同期，公司获得政府财政补贴收入1.61亿元。

考虑到公司将继续在齐河县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对德州市、齐河县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

根据中投保出具的《担保函》，中投保为“21 齐河城投 MTN001”提供不可撤销连带责任保证担保。

中投保的综合财务实力极强，对“21 齐河城投 MTN001”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于1993年12月4日发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本5亿元，是国内首家全国性专业担保机构。自成立以来，中投保通过增资扩股等优化资本结构、提升资本实力，并于2015年挂牌新三板（股票代码为NEEQ:834777）。截至2025年末，中投保注册资本和实收资本均为45.00亿元，控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）持股比例为48.93%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保资本实力很强，品牌优势明显，主要开展债券担保、借款类担保、非融资担保等担保业务，以及股权、债券等金融产品投资等业务。跟踪期内，中投保结合自身战略发展需要，持续调整担保业务结构，降低城投债担保业务比重，同时加大普惠金融担保业务拓展力度，担保业务规模快速增长，在行业内保持很强的市场竞争力。2025年，受益于借款类担保业务规模的增长，中投保已赚保费和担保业务收入稳步增长。但2024年因中投保减持部分权益类资产，取得较高的一次性投资收入，使得2025年投资收益有所回落，当期营业总收入同比减少22.08亿元至12.32亿元，其中投资收益同比减少21.40亿元。

跟踪期内，受存量城投债担保业务到期解保规模较大影响，中投保债券担保业务规模继续收缩。中投保持续推动业务转型，加大普惠金融类业务拓展力度，带动担保品种的不断丰富和担保业务规模的快速增长。2025年，中投保担保发生额为1895.41亿元，同比增加1235.67亿元。截至2025年末，公司在保余额为1433.50亿元，较年初增长48.72%。其中，融资性担保和非融资性担保在保余额占比分别为87.73%和12.27%。

债券担保业务方面，近年来城投债券发行监管趋严，同时中投保出于自身战略发展考虑主动降低城投债担保业务比重，更多服务于央国企的产业债、金融债发行等。2025年，中投保新增债券担保45.80亿元，产品以地方产业类国有企业发行的公司债为主，同期末债券担保余额为422.11亿元，同比下降12.68%，占融资性担保业务比重下降至33.57%，存量业务仍以信用

状况良好的城投债券担保为主，主体信用评级为 AA、AA+和 AAA 占比分别为 62.38%、35.61% 和 2.01%。

中投保借款类担保业务以国家普惠金融政策为导向，为小微企业及个人提供融资担保服务，中投保持续聚焦普惠金融领域，借助金融科技手段大力推进电子商票、产业链及供应链金融服务，在跟踪期内保持较大的业务拓展力度。2025 年，中投保借款类担保新发生担保额 1528.08 亿元，同比增加 1142.45 亿元。截至 2025 年末，中投保借款类担保余额为 632.64 亿元，同比增加 435.73 亿元，担保产品包括企业贷款、个人经营贷、电子商票等，具有小额分散特点，客户以小微企业为主。

东方金诚认为，中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，在推动行业发展及政策推进等方面发挥了重要作用，市场认可程度很高，业务竞争优势明显；跟踪期内，中投保加大对区域经济发展、普惠金融等领域的担保支持力度，担保发生额和期末在保余额快速增长，业务规模处于行业领先地位；中投保内源资本积累能力较强，外部资本补充渠道较广，资本实力位于同业前列；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在资本补充、业务拓展、风险管理、流动性支持等方面为公司提供持续支持。

同时，东方金诚关注到，中投保担保业务客户集中在建筑业、租赁和商务服务业及金融业等行业，行业集中度偏高，且小额分散的贷款类担保业务的快速增长对其风险管理能力提出了更高要求；中投保金融工具投资规模较大，部分投资品种的变现能力相对较弱，面临一定的信用风险管理压力；中投保净利润对投资收益依赖度较高，且易受市场波动及项目退出进程影响，需持续关注其面临的市场风险。

综合分析，东方金诚评定中投保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保综合财务实力极强，中投保对“21 齐河城投 MTN001”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

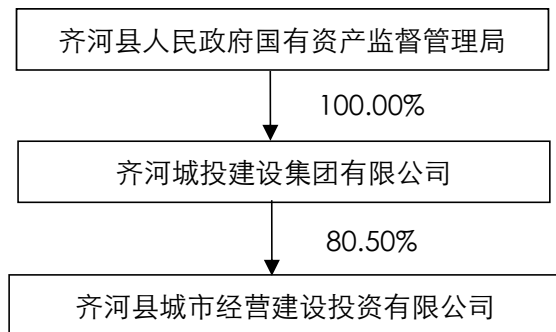
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责齐河县基础设施建设、房地产开发（含保障房建设）和土地开发整理等业务，业务仍具有较强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司非银机构融资占比较大，融资成本高，且债务期限结构偏短期化，面临很大集中偿付压力，对外担保面临一定代偿风险；公司本部及部分子公司仍存在被限制高消费和被执行等负面舆情，东方金诚将持续关注相关事项后续进展及对公司经营、融资能力的影响；公司在建和拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，货币资金规模大幅下滑且受限比例很高，资产流动性进一步弱化。

德州市经济实力很强，下辖的齐河县经济总量位居德州市中上游水平，地区经济实力很强；作为齐河县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持；中国投融资担保股份有限公司综合财务实力极强，为“21 齐河城投 MTN001”提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

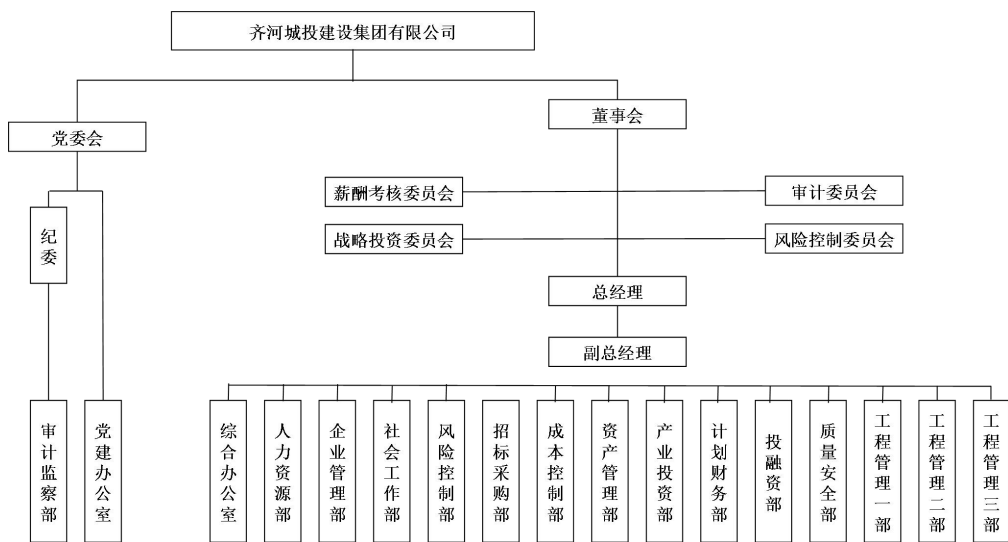
综合分析，东方金诚将公司的主体信用等级 AA 列入评级观察名单，维持“21 齐河城投 MTN001”信用等级为 AAA。

附件一：截至本报告出具日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	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)	2026 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	511.89	510.84	515.38	516.73
存货	252.43	250.54	252.54	250.53
应收账款	57.56	87.45	94.91	100.52
其他应收库	59.86	61.26	66.23	64.90
投资性房地产	46.24	43.24	41.25	41.25
负债总额	292.25	288.91	285.78	284.50
其他应付款	61.91	69.26	126.18	121.26
长期借款	67.82	54.86	50.12	48.64
一年内到期的非流动负债	44.46	49.61	35.79	34.04
应付债券	43.78	55.49	13.96	19.92
全部债务	194.68	170.37	166.76	-
其中: 短期债务	83.09	60.02	102.68	-
所有者权益	219.64	221.93	229.60	232.23
营业收入	38.28	38.76	34.12	8.55
净利润	4.70	4.18	3.99	0.73
经营活动产生的现金流量净额	13.62	4.21	20.58	-4.12
投资活动产生的现金流量净额	-32.27	-2.30	-2.86	0.002
筹资活动产生的现金流量净额	10.23	-2.94	-19.17	4.12
主要财务指标				
营业利润率 (%)	16.55	14.27	13.99	15.52
总资本收益率 (%)	1.41	1.24	1.13	-
净资产收益率 (%)	2.14	1.88	1.74	-
现金收入比率 (%)	28.67	28.04	39.26	33.04
资产负债率 (%)	57.09	56.56	55.45	55.06
长期债务资本化比率 (%)	33.69	33.21	21.82	-
全部债务资本化比率 (%)	46.99	43.43	42.07	-
流动比率 (%)	246.66	259.47	201.07	207.73
速动比率 (%)	89.85	101.02	79.63	83.80
货币资金短债比 (倍)	0.22	0.10	0.01	-
经营现金流动负债比率 (%)	8.46	2.66	9.90	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.53	0.39	0.35	-
全部债务/EBITDA (倍)	23.84	25.63	26.77	-

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。