

信用评级公告

联合〔2022〕4947号

联合资信评估股份有限公司通过对诸城市龙城建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持诸城市龙城建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

诸城市龙城建设投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
诸城市龙城建设投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诸城城投债 01/21 诸投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 诸城城投债 02/21 诸投 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 诸城城投债 01/21 诸投 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/12/21
21 诸城城投债 02/21 诸投 02	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/12/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

诸城市龙城建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务，2021 年，诸城市经济和一般公共预算收入较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在资本金注入和财政补贴方面持续获得政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长、未来投资压力较大以及自营项目收益实现存在不确定性等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

公司承担了诸城市大量的棚户区改造任务，业务持续性强，且随着前期投入的项目陆续进入回收期，公司经营状况有望保持稳定。

“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。担保机制的设立，有效提升了“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 持续有力的政府支持。**公司是诸城市主要的棚户区改造项目实施主体和重要的基础设施投资建设主体，近年来持续得到诸城市政府在资本金注入和财政补贴方面的有力支持。
- 增信措施显著提升了债券偿付安全性。**中债增对“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中投保对“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

张婷婷 登记编号 (R0150220120047)

许狄龙 登记编号 (R0150221120007)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

关注

1. 债务规模快速增长，公司面临一定集中偿付压力。截至 2021 年底，公司全部债务较上年底大幅增长 114.37%，债务规模快速增长，公司面临一定集中偿付压力。
2. 公司未来投资压力较大。截至 2021 年底，公司主要在建及拟建的棚户区改造项目未来尚需投资规模合计 46.54 亿元，存在较大的投资压力。
3. 自营项目收益实现存在不确定性。公司自营类项目投资规模较大，且尚未完工运营，收益实现存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	9.97	14.44	27.80
资产总额(亿元)	61.71	109.64	171.88
所有者权益(亿元)	27.34	46.13	63.20
短期债务(亿元)	7.76	12.76	28.44
长期债务(亿元)	13.16	29.91	63.03
全部债务(亿元)	20.92	42.67	91.47
营业总收入(亿元)	7.54	7.71	7.89
利润总额(亿元)	0.84	0.93	0.92
EBITDA(亿元)	1.08	1.32	1.34
经营性净现金流(亿元)	-7.59	-24.46	-41.70
营业利润率(%)	13.36	13.28	14.30
净资产收益率(%)	2.53	1.58	1.16
资产负债率(%)	55.70	57.93	63.23
全部债务资本化比率(%)	43.35	48.05	59.14
流动比率(%)	292.05	370.89	425.59
经营现金流动负债比(%)	-36.61	-89.21	-111.53
现金短期债务比(倍)	1.29	1.13	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	2.54	1.02	0.33
全部债务/EBITDA(倍)	19.29	32.21	68.46
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	58.30	96.12	151.29
所有者权益(亿元)	26.41	44.25	62.01
全部债务(亿元)	15.73	32.94	72.47
营业总收入(亿元)	7.37	7.73	7.83
利润总额(亿元)	0.82	1.22	1.19
资产负债率(%)	54.70	53.97	59.01
全部债务资本化比率(%)	37.33	42.68	53.89
流动比率(%)	269.35	312.73	380.81
经营现金流动负债比(%)	-27.44	-69.10	-110.92
现金短期债务比(倍)	1.20	1.14	0.95

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 报告将公司其他应付款和长期应付款中有息债务调整至全部债务计算；3. 公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 诸城城投债	AAA	AA	稳定	2021/10/21	张婷婷 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
01/21 诸投 01						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	
02/21 诸投 02						V3.0.201907	

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受诸城市龙城建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

诸城市龙城建设投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于诸城市龙城建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021 年 9 月，根据诸国资字〔2021〕16 号文件，公司股东由诸城市国有资产运营中心（以下简称“诸城国资中心”）变更为诸城市国有资产监督管理局（以下简称“诸城国资局”）；截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.25 亿元，诸城国资局为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；截至 2021 年底，公司本部内设财务审计部、融资部和工程部等职能部门；合并范围内一级子公司 11 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 171.88 亿元，所有者权益 63.20 亿元（含少数股东权益 0.54 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 7.89 亿元，利润总额 0.92 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市诸城市和平街 162 号；法定代表人：迟名闻。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券余额合计 23.00 亿元。跟踪期内，“20 龙城 01”已按时兑付利息，“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”尚未到首个付息日。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 龙城 01	10.00	10.00	2020/03/26	5 (3+2)

21 诸城城投债 01/21 诸投 01	5.00	5.00	2021/12/17	7
21 诸城城投债 02/21 诸投 02	8.00	8.00	2021/12/17	7

资料来源：联合资信整理

“20 龙城 01”期限为 5 年，并在第 3 年末附投资者回售选择权。“20 龙城 01”募集资金 10.00 亿元，其中 5.00 亿元用于诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（南辛庄、大村），3.00 亿元用于诸城市医疗产业园康复中心项目，剩余资金用于补充营运资金。截至跟踪评级日，募集资金已全部按计划使用完毕。

“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”期限均为 7 年，并附债券本金分期偿付条款，即在债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20%。合计募集资金 13.00 亿元，其中 3.70 亿元用于兰家村安置西区项目，3.70 亿元用于兰家村安置东区项目，0.40 亿元用于诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（西十里），5.20 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年底，募集资金已使用 8.62 亿元用于支付诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（西十里）、兰家村安置西区项目、兰家村安置东区项目的项目工程款及补充流动资金。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万

亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平

台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，诸城市经济和一般公共预算收入较快增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好。

诸城市地处山东半岛东南部，是国务院确定的全国沿海对外开放城市、综合改革试点市和乡村城市化试点市，由潍坊市代管。

诸城市交通便利，区位优势较为明显，境内有干线公路6条，胶新铁路、济青高速贯穿市区，距青岛港、日照港、青岛机场和潍坊机场均只有一小时车程。诸城市总面积2183平方公里，

下辖13个镇（街）、1个省级经济开发区和235个社区。截至2021年底，诸城市全市常住人口107.6万人，常住人口城镇化率62.91%。诸城市工业基础较好，以汽车及零部件制造和食品加工产业为主，纺织服装、生物医药和装备制造等产业也有较好发展。

根据诸城市人民政府（以下简称“诸城市政府”）公布的《2021年诸城市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，诸城市全市实现地区生产总值767.39亿元，同比增长10.1%。其中，第一产业增加值79.56亿元，同比增长7.6%；第二产业增加值291.23亿元，同比增长10.8%；第三产业增加值396.60亿元，同比增长10.1%；三次产业比例由2020年的10.6:36.5:52.9调整为10.37:37.95:51.68。同期，诸城市全市规模以上工业增加值250.05亿元，同比增长11.55%；规模以上汽车及零部件制造和食品加工企业工业总产值分别占规模以上工业企业工业总产值的44.29%和18.72%；固定资产投资同比增长16.8%；商品房销售面积同比增长26.1%。

根据《关于诸城市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，诸城市完成一般公共预算收入100.20亿元，同比增长10.9%，其中税收收入完成80.19亿元，同比增长8.9%；非税收入完成20.02亿元，主要为国有资源（资产）有偿使用收入、专项收入和罚没收入。诸城市税收收入占一般公共预算收入的80.03%，一般公共预算收入质量较好。同期，一般公共预算上级转移支付收入为15.38亿元。2021年，诸城市一般公共预算支出119.11亿元，同比增长1.2%，财政自给率为84.12%。2021年，诸城市完成政府性基金收入160.84亿元，同比增长64.1%，主要系国有土地使用权出让收入增长所致。

根据诸城市政府公布的《诸城市2022年一季度经济运行情况》，2022年一季度，诸城市实现地区生产总值178.22亿元，同比增长5.2%。其中，第一产业增加值13.31亿元，同比增长6.2%；第二产业增加值66.23亿元，同比增长4.4%；第

三产业增加值98.68亿元，同比增长5.6%；三次产业结构为7.47:37.16:55.37。同期，诸城市完成一般公共预算收入22.5亿元，同比增长3.0%，其中税收收入17.5亿元，同比下降6.8%；一般公共预算支出18.0亿元，同比下降18.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.25 亿元，诸城国资局为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍主要从事诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务，业务范围与其他国有企业存在部分重合，主要通过政府安排进行统筹协调。

公司主要从事诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务。除公司外，诸城市主要的城市基础设施建设主体还有诸城市经济开发投资公司（以下简称“诸城经开投”）、诸城龙乡水务集团有限公司（以下简称“龙乡水务”）及诸城安邦建设有限公司（以下简称“安邦建设”）。基础设施建设方面，公司与安邦建设存在部分业务重合，主要通过政府安排进行统筹协调。

表 3 截至 2021 年底诸城市主要基础设施建设主体概况（单位：亿元、%）

企业名称	主要职能	资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务	全部债务资本化比率
公司	诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务	171.88	63.20	7.89	91.47	59.14
诸城经开投	诸城市重要的基础设施建设主体	411.37	195.28	30.86	202.80	50.94
龙乡水务	诸城市重要的水利基础设施建设和砂、水资源运营管理主体	232.11	97.50	15.33	127.49	56.66
安邦建设	主要负责基础设施建设、污水处理及地下管网出租等	114.82	55.28	10.02	58.16	51.27

资料来源：联合资信根据公司提供数据及公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 91370782MA3CE54L02），截至 2022 年 5 月 5 日，公司本部无未结清和已结清的关注/不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 10 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年1月，根据诸政任〔2022〕3号文件，王金武先生不再担任公司董事长，迟名闻先生不再担任公司总经理。公司任命迟名闻先生为

公司董事长，聘任王聚钦为董事，公司总经理暂时缺位。同时，公司法定代表人由王金武变更为迟名闻。

跟踪期内，除上述高管人员变动外，公司在法人治理结构和管理制度方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入及综合毛利率均小幅增长，收入仍主要来自项目建设业务。

2021年，公司营业收入同比增长2.28%，项目建设收入（包括棚户区改造业务和基础设施建设业务）收入变化不大；其他业务主要包括标线工程、道路施救等，收入规模小。毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比小幅上升0.66个百分点，项目建设业务毛利率保持稳定。

表 4 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
项目建设	7.47	96.86	13.04	7.52	95.35	13.04
其他业务	0.24	3.14	37.89	0.37	4.65	43.96
合计	7.71	100.00	13.82	7.89	100.00	14.48

注：尾差系数据四舍五入所致；其他收入包含标线工程、道路施救、检测线、管道运输、服务收入和销售货物收入等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 棚户区改造业务

2021 年，公司承接的棚改项目仍采用政府购买服务、委托代建及自建自营模式。公司承接的棚改项目较多，投资规模较大，回款周期较长，后续项目建设资金压力较大。

① 政府购买服务模式

公司以政府购买服务模式承接部分棚改项目，主要包括诸城市栗元片区二期棚户区改造（南辛庄、大村）、南三里庄、横沟子等项目。政府购买服务协议中约定项目购买主体为诸城市住房和城乡建设局，公司本部或者子公司诸城市中邦置业有限公司作为项目的承接主体负责建设资金的筹集以及项目建设等工作，政府购买总价款根据双方认定的项目建设总投资额（含资本化利息）加成一定比例（通常为 15%）确定，并纳入相应年度的财政预算，由诸城市财政局统一结算。

② 委托代建模式

公司承接的部分棚改项目采用委托代建模式，主要包括新华家园东区、李家庄子和万家庄项目。原委托方系诸城政泰城市建设投资集团有限公司（由诸城国资局 100%控股）的全资子公司诸城安厦建设投资有限公司（以下简称“安厦建设”），按照诸城市政府对区域内国有企业的职能划分，安厦建设 2021 年之后不再承担委

托代建职能，委托方变更为诸城市汇融城市建设有限公司（以下简称“汇融建设”）。根据公司与汇融建设签订的委托代建合同，公司负责项目的筹资及建设管理，在项目完工后由委托方进行验收并进行工程竣工决算审计。在委托方验收合格后，委托方按照工程建设项目成本的 115% 向公司支付费用。回款方面，委托方在项目竣工验收合格后两年内支付 97% 的项目工程款，待质保期满无质量问题后付清余款。

③ 自建自营模式

公司以自建自营模式承揽的棚改项目主要包括孔戈庄一村、兰家村东西区和西土墙等项目。该模式下，公司按照诸城市政府统一部署，开展棚户区改造工程及安置性住房项目建设，针对拆迁户进行定向安置房销售并给予少量拆迁补偿款，其中安置房定向销售价格通常为当地同类型商品房价格的 60%~80%；安置房建设土地通过“招拍挂”形式取得。公司拟通过住宅、商业建筑、储藏室和车位销售方式实现资金平衡。

2021 年，公司棚改项目投入 21.58 亿元；实现棚改项目收入 3.89 亿元，系诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（南辛庄）项目交付产生；实现回款 6.43 亿元，来自湖东南片区和陈家花园项目。

表 5 截至 2021 年底公司在建的棚改项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	建设期间	项目模式	计划总投资	已投资额
诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（南辛庄、大村）*	2018—2021	政府购买	8.06	7.80
孔戈庄一村	2020—2022	自建自营	9.40	2.93
兰家村安置西区项目*	2020—2023	自建自营	5.65	5.05
兰家村安置东区项目*	2020—2023	自建自营	5.65	1.49
西土墙	2020—2022	自建自营	10.50	5.38

诸城市栗元片区二期棚户区改造项目 (西十里)*	2020—2023	自建自营	4.89	3.72
新华家园东区	2019—2022	委托代建	5.80	4.12
李家庄子	2019—2022	委托代建	4.56	3.44
南三里庄、横沟子	2020—2023	政府购买	5.95	2.88
东土墙、许家庄	2019—2022	政府购买	2.95	2.94
小郝家村	2019—2022	政府购买	2.71	1.80
万家庄	2020—2023	委托代建	23.00	9.03
合计	--	--	89.12	50.59

注：标*项目为募投项目；部分项目计划总投资额随实际进展发生变动
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司在建棚改项目计划投资 89.12 亿元，尚需投入 38.53 亿元。其中，诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（南辛庄、大村）项目是公司存续债券“20 龙城 01”的募投项目之一，截至 2021 年底，整体形象进度约完成 95%，预计于 2022 年交付。兰家村安置西区项目、兰家村安置东区项目和诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（西十里）是公司存续债券“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”的募投项目，截至 2021 年底，兰家村安置西区项目主体工程已接近完工，兰家村安置东区项目主体完工率约 30%，诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（西十里）主体工程完工率接近 90%，以上项目尚未产生收入。

拟建项目方面，截至 2021 年底，公司主要拟建项目为湖西片区三期棚改项目，计划投资金额 8.01 亿元。随着棚改项目的推进，公司未来资金支出压力较大。

（2）基础设施建设业务

公司承接的基础设施建设项目采用委托代建模式及自营模式。公司代建模式下的基础设施建设项目整体回款滞后；自营类项目尚未完工运营，未来收益实现情况有待关注。公司在建及拟建基础设施项目后续待投资规模较小，业务持续性有待观察。

① 代建模式

公司作为诸城市重要的基础设施建设主体，承担了部分道路、桥梁、公园等重要基础设施建设任务，均由公司本部负责。基础设施建设项目采用委托代建方式，委托方诸城市财政局、安厦建设与公司签订委托代建合同，由公司负责项目的筹资及建设管理，在项目完工后由委托方

进行验收并进行工程竣工决算审计。委托方验收合格后按照项目成本（含资本化利息）的 115% 确认结算价款，公司将其确认为收入。支付安排方面，委托方在项目竣工验收合格后两年内支付 97% 的项目工程款，待质保期满无质量问题后付清余款。

2021 年，公司实现基础设施代建项目收入 3.64 亿元，回款 2.37 亿元。截至 2021 年底，基础设施建设业务累计确认收入 18.46 亿元，实现回款 6.15 亿元。整体看，公司基础设施建设业务回款情况滞后。截至 2021 年底，公司主要在建基础设施项目已基本完工；公司拟建基础设施项目包括道路提升改造、城区人行道改造和城区绿化工程等多个项目，计划总投资 0.76 亿元。整体看，公司在建及拟建基础设施项目后续待投资规模较小，投资压力不大。

② 自建自营模式

公司除以委托代建模式承揽基础设施建设项目外，还以自建自营模式承揽部分基础设施建设项目。自建自营类项目主要为诸城市医药产业园康复中心和诸城市政务服务大厅，资金来源主要为自筹，计划通过收取租金等方式回收投资。2021 年底，诸城市老年大学项目由代建模式变为公司自营，拟采取收取入驻方租赁费用的方式实现资金平衡。

截至 2021 年底，公司在建的自营项目计划总投资 15.50 亿元，已完成投资 11.45 亿元，无拟建项目。其中，诸城市医药产业园康复中心是公司存续债券“20 龙城 01”的募投项目之一，原系根据诸城市妇幼保健医院的需求而立项开发，计划总投资 10.00 亿元，未来通过出租实现资金平衡，租赁期 13 年，经营期前五年意向租

金为 1.74 亿元/年，原计划于 2021 年 9 月底完工，截至 2021 年底，实际完成投资 6.65 亿元，已完成总工程量的 75%。项目进度慢于预期，主要系该项目拟作为诸城市人民医院（北院区）使用，原内部结构设计与目前需求不匹配，新版内部结构设计图纸正在审核导致内部施工滞后所致。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建自建自营项目情况
(单位: 万元)

项目	计划总投资	已投资
诸城市医药产业园康复中心*	100043.00	66476.82
诸城市政务服务大厅	31000.00	28414.42
诸城市老年大学	24000.00	19610.64
总计	155043.00	114501.88

注：标*项目为募投项目
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司的发展重点在三个方面。一是全力推进棚户区建设；二是抓好重点项目建设；三是对现有资产进行整合分类，组建以基础设施建设、房地产开发、资本运作和其他业务四大板

块为主的集团公司。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司合并范围内有一级子公司11家，较上年底减少2家，其中诸城市畅通工程有限公司由一级子公司变更为二级子公司，诸城市龙德股权投资基金合伙企业（有限合伙）注销。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2021年，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主，其中应收类款项和棚改、基建项目投入形成的存货规模大，资产受限比例较高，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底大幅增长56.76%，仍以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	101.70	92.76	159.12	92.57
货币资金	14.44	13.17	27.80	16.18
应收账款	17.35	15.82	16.74	9.74
预付款项	2.79	2.54	5.39	3.14
其他应收款	11.03	10.06	10.79	6.27
存货	55.49	50.61	98.14	57.10
非流动资产	7.94	7.24	12.76	7.43
在建工程	4.70	4.28	7.81	4.55
无形资产	2.12	1.94	3.59	2.09
资产总额	109.64	100.00	171.88	100.00

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动资产较上年底大幅增长56.45%。其中，货币资金较上年底大幅增长92.59%，受限资金为21.22亿元，均为用于借款质押的定期存单及票据保证金，公司货币资金受限比例高。应收账款较上年底下降3.52%，主要为应收诸城市财政局和汇融建设的工程款，分别占期末应收账款余额50.27%和48.98%，集

中度较高；账龄较短，1年以内和1~2年的款项分别占期末应收账款余额49.30%和50.70%。预付款项较上年底增长93.60%，账龄均在1年以内，主要为预付工程款。其他应收款较上年底下降2.18%，其他应收款账龄较短，账龄在1年以内和1~2年的款项分别占期末其他应收款余额74.11%和18.42%；从集中度看，公司其他应收

款前五名欠款余额合计占其他应收款期末总额的64.55%，集中度较高，主要欠款单位均为当地政府机构及国有企业，回收风险小。存货较上年底增长76.88%，主要系棚改及基础设施建设项目持续推进及购入土地所致；公司存货主要由开发成本（占79.48%）和待开发土地（占20.34%）构成，其中账面价值8.23亿元的土地未办妥产权，预计于2022年完成办理。

表 8 2021 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
诸城舜邦投资开发有限公司	2.00	18.64	1 年以内
诸城龙乡水务集团有限公司	1.60	14.91	1 年以内
诸城市财政局	1.39	12.93	1 年以内
南湖生态经济发展区管理委员会	1.25	11.66	1 年以内 1~2 年 2~3 年
诸城市政泰土地开发整理有限公司	0.69	6.41	1 年以内
合计	6.93	64.55	--

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长60.77%。其中，在建工程较上年底增长66.38%，主要系诸城市老年大学项目性质由代建转为自营，投资成本转入在建工程所致。无形资产较上年底增长68.89%，主要系购置土地资产所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产合计55.37亿元，占资产总额的比重为32.21%，整体受限比例较高，具体明细如下。

表 9 截至 2021 年底公司资产受限情况
(单位: 亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	21.22	12.34	借款质押
存货	29.69	17.28	借款抵押
投资性房地产	0.10	0.06	借款抵押
在建工程	2.15	1.25	借款抵押
固定资产	0.01	0.00	借款抵押
无形资产	2.19	1.28	借款抵押
合计	55.37	32.21	--

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受政府增资影响，公司所有者权益持续增长，权益稳定性好。

截至2021年底，公司所有者权益63.20亿元，较上年底增长37.01%。其中，实收资本仍为2.25亿元；资本公积为57.04亿元，较上年底增长43.02%，系诸城市财政局注资16.76亿元及购买山东城轩置业有限公司49%股权增加资本公积0.40亿元所致。同期，实收资本和资本公积在所有者权益中合计占93.81%，公司所有者权益稳定性好。

(2) 负债

公司负债和有息债务规模均快速增长，债务负担加重，2022及2023年面临一定集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较上年底大幅增长71.11%，负债结构以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	27.42	43.17	37.39	34.40
短期借款	10.43	16.42	21.74	20.01
应付账款	10.79	17.00	5.82	5.36
一年内到期的非流动负债	1.83	2.87	6.01	5.53
非流动负债	36.09	56.83	71.29	65.60
长期借款	16.45	25.90	32.82	30.20
应付债券	9.77	15.38	22.47	20.67
长期应付款	9.88	15.55	15.76	14.51
负债总额	63.52	100.00	108.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长36.34%。其中，短期借款较上年底增长108.46%，主要系新增票据融资15.48亿元所致；从构成看，短期借款主要包括票据融资、质押借款、保证+抵押借款，占比分别为71.18%、13.28%和9.20%；借款年利率区间主要集中在3.85%~6.00%。应付账款较上年底下降46.06%，主要为应付工程款。一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款2.74亿元和一年内到期的长期应付款3.25亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长97.52%。其中，长期借款较上年底增加16.37亿元；从构成看，长期借款主要包括质押借款、抵押借款和抵押+质押+保证借款，占比分别为57.98%、23.93%和14.20%；借款年利率区间为4.10%~9.00%。公司应付债券新增“21诸城城投债01/21诸投01”和“21诸城城投债02/21诸投02”。长期应付款较上年底增长59.62%，包括融资租赁款7.50亿元和棚户区改造项目专项应付款8.26亿元，本报告将长期应付款中的融资租赁款纳入有息债务计算。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底大幅增长114.37%，债务结构仍以长期债务为主（占68.91%）；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别增加5.30个、11.09个和10.59个百分点，公司债务负担明显加重。

表11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务	12.76	28.44
长期债务	29.91	63.03
全部债务	42.67	91.47
资产负债率	57.93	63.23
全部债务资本化比率	48.05	59.14
长期债务资本化比率	39.34	49.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

债务期限结构方面，以2021年底公司有息债务为基础，公司将在2022—2024年分别偿付28.44亿元、26.76亿元和13.14亿元的有息债务；2022及2023年公司面临一定的集中兑付

压力。截至报告出具日，公司存续债券中，无2022年到期债券。

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入小幅增长，利润实现对政府补助存在一定依赖，盈利能力指标有所下降。

2021年，公司营业收入同比增长2.28%，营业成本同比增长1.50%；营业利润率同比增加1.02个百分点；公司利润总额相对稳定。

2021年，公司期间费用同比变化不大，仍主要为财务费用（占54.82%）和管理费用（占40.50%）；期间费用占营业收入的比重为7.76%。

从非经常性损益看，2021年公司获得各项补助0.46亿元，计入其他收益，占公司利润总额50.17%，较上年提高7.52个百分点，公司利润实现对政府补助仍存在一定依赖。

表12 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	7.71	7.89
营业成本	6.65	6.75
期间费用	0.52	0.61
其他收益	0.40	0.46
利润总额	0.93	0.92
营业利润率	13.28	14.30
总资产收益率	1.14	0.69
净资产收益率	1.58	1.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.45个和0.42个百分点，盈利能力指标有所下降。

5. 现金流

2021年，公司收入实现质量保持良好，随着棚改项目和代建项目持续投入以及往来款支出的增长，经营活动现金净流出规模扩大，公司经营及投资活动对外部融资依赖程度较大。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入规模同比增长1.17%，仍主要为代建项目回款和往来款回收资金；经营活动现金流出规模同比增长26.64%，系棚改项目和代建项目投

入及往来款支出增长所致；受上述因素影响，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大。2021年，公司现金收入比仍超过100%，收入实现质量保持良好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模小，现金流出为购置土地及自建自营类基础设施建设项目投入资金。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	42.07	42.57
经营活动现金流出小计	66.54	84.26
经营活动现金流量净额	-24.46	-41.70
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	6.02	5.24
投资活动现金流量净额	-6.02	-5.24
筹资活动现金流入小计	47.90	87.70
筹资活动现金流出小计	18.81	38.85
筹资活动现金流量净额	29.09	48.84
现金收入比	173.98	116.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动来看，2021 年，公司偿债资金需求增加，公司取得借款金额同比增加 25.14 亿元，筹资活动现金流入规模同比增长 83.09%；筹资活动现金流出规模同比增长 106.60%，主要流向为偿还债务本息；筹资活动现金净流入规模进一步增加。公司经营及投资活动对外部融资依赖程度较大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现弱；对外担保规模较小，或有负债风险可控；公司间接融资渠道有待拓宽。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	370.89	425.59
	速动比率（%）	168.54	163.09
	现金短期债务比（倍）	1.13	0.98
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.32	1.34
	全部债务/EBITDA（倍）	32.21	68.46
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	0.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别提高 54.70 个百分点和下降 5.46 个百分点；公司现金短期债务比下降至 0.98 倍。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 小幅增长；随着债务规模和利息支出的扩大，公司全部债务/EBITDA 大幅增加至 68.46 倍；EBITDA/利息支出大幅下降至 0.33 倍。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保 9.94 亿元，担保比率为 15.73%。担保对象均为诸城市国有企业，公司或有负债风险可控。

表 15 截至 2021 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保余额
诸城市经济开发投资公司	11517.73
诸城市政泰建设工程有限公司	9490.00
诸城市政源水务有限公司	8990.00
诸城东鲁物业管理有限公司	1890.00
诸城市政泰热力有限公司	2500.00
诸城市隆嘉文化旅游集团有限公司	2485.00
诸城郭家村水务有限公司	993.00
诸城信源国有资产运营有限公司	8950.00
诸城安邦建设有限公司	40000.00
诸城市瑞弘农业发展有限公司	12607.50
合计	99423.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

未决诉讼方面，截至 2022 年 5 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 60.69 亿元，尚未使用授信额度 7.51 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司的棚改和基础设施建设业务的主要由母公司负责；母公司权益稳定性好，整体债务负担有所加重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 151.29 亿元，较上年底增长 57.40%。资产构成以流动资产为主（占 89.88%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 89.28 亿元，较上年底增长 72.11%，以非流动负债为主（占 60.00%）

截至 2021 年底，母公司全部债务 72.47 亿元。其中，长期债务占 63.57%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.01%和 53.89%，母公司债务负担有所加重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 62.01 亿元，较上年底增长 40.15%。其中，实收资本和资本公积分别占 3.63%和 90.42%。权益稳定性好。

2021 年，母公司营业收入为 7.83 亿元，利润总额为 1.19 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为-39.61 亿元，投资活动现金流净额-5.85 亿元，筹资活动现金流净额 47.41 亿元。

十、外部支持

2021 年，公司在资本金注入和财政补贴方面持续获得政府的支持。

资本金注入方面，2021 年，根据诸财资〔2021〕95 号、诸财资〔2021〕127 号文件，诸城市财政局合计向公司拨入增资款 16.76 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴方面，2021 年，公司收到各类财政补贴资金 0.46 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年 5 月底，公司的存续债券包括“20 龙城 01”“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”，余额合计 23.00 亿元。

“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，根据联合资信出具的《中债信用增进投资股份有限公司 2021 年跟踪评级报告》，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，显著提升“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”本息偿付的安

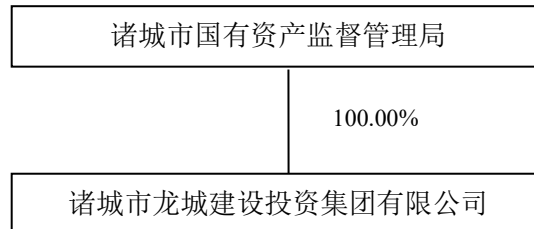
全性。

“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，根据联合资信出具的《中国投融资担保股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，显著提升“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”本息偿付的安全性。

十二、结论

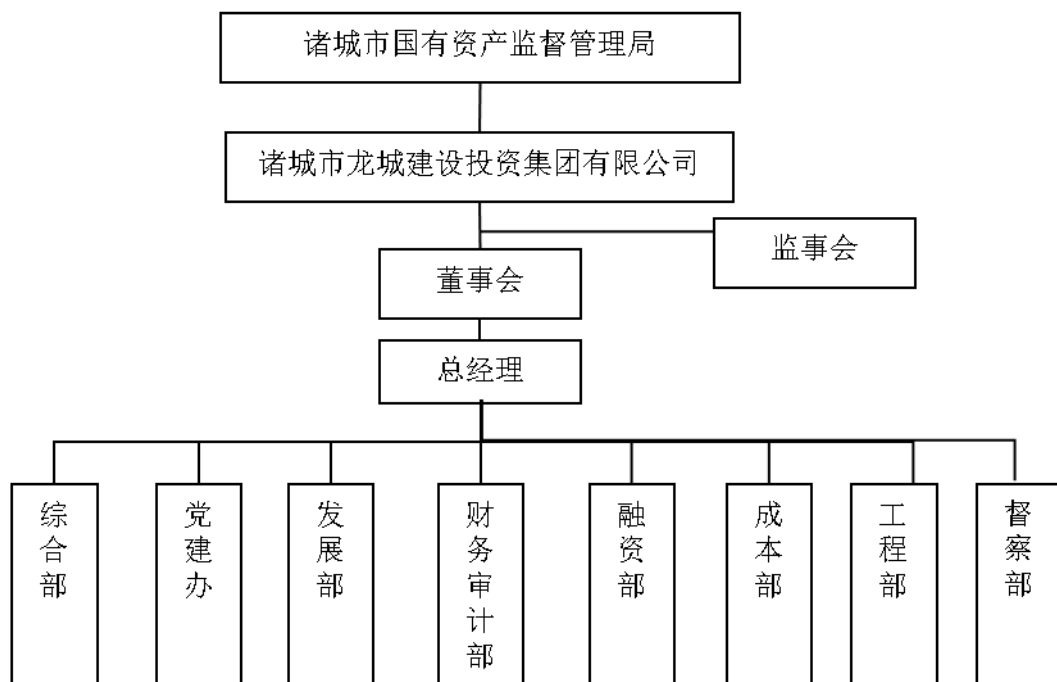
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	诸城市龙投热力有限公司	20000.00	电力、热力、燃气及水生产和供应业	100.00	设立
2	诸城市龙投环保科技有限公司	20000.00	批发和零售业	100.00	设立
3	诸城市龙投林业发展有限公司	20000.00	批发和零售业	100.00	设立
4	诸城市龙投农业发展有限公司	20000.00	农业	100.00	设立
5	诸城市中邦置业有限公司	10000.00	房地产业	51.00	设立
6	诸城市龙投旅游开发有限公司	20000.00	商务服务业	100.00	设立
7	诸城市龙德置业有限公司	30000.00	房地产业	100.00	设立
8	诸城市城投置业有限公司	30000.00	房地产业	100.00	设立
9	山东城轩置业有限公司	10000.00	房地产业	100.00	设立
10	诸城市励新文化产业有限公司	1000.00	商务服务业	100.00	设立
11	诸城市龙投股权投资基金管理有限公司	1000.00	商务服务业	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	9.97	14.44	27.80
资产总额 (亿元)	61.71	109.64	171.88
所有者权益 (亿元)	27.34	46.13	63.20
短期债务 (亿元)	7.76	12.76	28.44
长期债务 (亿元)	13.16	29.91	63.03
全部债务 (亿元)	20.92	42.67	91.47
营业总收入 (亿元)	7.54	7.71	7.89
利润总额 (亿元)	0.84	0.93	0.92
EBITDA (亿元)	1.08	1.32	1.34
经营性净现金流 (亿元)	-7.59	-24.46	-41.70
财务指标			
现金收入比 (%)	28.45	173.98	116.36
营业利润率 (%)	13.36	13.28	14.30
总资本收益率 (%)	1.80	1.14	0.69
净资产收益率 (%)	2.53	1.58	1.16
长期债务资本化比率 (%)	32.49	39.34	49.93
全部债务资本化比率 (%)	43.35	48.05	59.14
资产负债率 (%)	55.70	57.93	63.23
流动比率 (%)	292.05	370.89	425.59
速动比率 (%)	208.03	168.54	163.09
经营现金流动负债比 (%)	-36.61	-89.21	-111.53
现金短期债务比 (倍)	1.29	1.13	0.98
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.54	1.02	0.33
全部债务/EBITDA (倍)	19.29	32.21	68.46

注：报告将公司其他应付款和长期应付款中有息债务调整至全部债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	9.33	13.96	25.02
资产总额 (亿元)	58.30	96.12	151.29
所有者权益 (亿元)	26.41	44.25	62.01
短期债务 (亿元)	7.76	12.28	26.40
长期债务 (亿元)	7.97	20.67	46.07
全部债务 (亿元)	15.73	32.94	72.47
营业总收入 (亿元)	7.37	7.73	7.83
利润总额 (亿元)	0.82	1.22	1.19
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-5.65	-19.01	-39.61
财务指标			
现金收入比 (%)	27.32	171.77	115.26
营业利润率 (%)	12.35	15.31	16.10
总资本收益率 (%)	2.03	1.69	0.75
净资产收益率 (%)	2.56	2.29	1.62
长期债务资本化比率 (%)	23.18	31.84	42.62
全部债务资本化比率 (%)	37.33	42.68	53.89
资产负债率 (%)	54.70	53.97	59.01
流动比率 (%)	269.35	312.73	380.81
速动比率 (%)	207.82	211.52	253.90
经营现金流动负债比 (%)	-27.44	-69.10	-110.92
现金短期债务比 (倍)	1.20	1.14	0.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：公司未提供本部折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”标示；公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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