

# 信用等级公告

联合〔2020〕3215号

联合资信评估有限公司通过对诸城安邦建设有限公司及其拟发行的 2021 年诸城安邦建设有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定诸城安邦建设有限公司主体长期信用等级为 AA，2021 年诸城安邦建设有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



## 2021 年诸城安邦建设有限公司公司债券信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券担保方信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期债券发行金额：9.30 亿元

本期债券期限：7 年

担保方式：由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金

募集资金用途：5.60 亿元用于募投项目建设，3.70 亿元用于补充流动资金

评级时间：2020 年 8 月 17 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

诸城安邦建设有限公司（以下简称“公司”）是诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体。近年来，诸城市经济发展水平及财政实力较强。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，持续获得政府支持。同时，联合资信也关注到公司基础设施代建业务持续性较弱，货币资金下降较快，资产流动性较弱、资产质量一般及本期债券发行对公司债务规模影响大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

近年来，诸城市经济运行稳中有进，为公司发展提供了良好的外部环境。未来，随着募投项目的完工运营及诸城市招商引资的推进，公司营业收入有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券发行对公司债务规模影响大。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券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，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提高本期债券偿付的安全性。本期债券设置了分期偿付条款，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金的覆盖能力较强。

基于对公司主体长期信用状况、担保方中投保的担保实力以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低；本期债券偿还能力极强，违约风险极低。

### 优势

1. 外部发展环境良好。根据《中国县域经济发展报告（2019）》，诸城市在 2019 年全国县域经济竞争力百强县（市）榜中排第 45 位；2019 年，诸城市实现地区生产总值 636.75 亿元，按可比价计算同比增长 4.6%，公司外部发展环境良好。
2. 持续获得政府支持。公司是诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，在资本金注入及财政补助等方面持续获得政府支持。
3. 担保增信支持及分期偿还条款设置。中投保为本期债

偿债主体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    | C    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 3    |
|         |      |       | 行业风险    | 3    |
|         |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 3    |
|         |      |       | 企业管理    | 3    |
|         |      |       | 经营分析    | 3    |
| 财务风险    | F1   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|         |      |       | 盈利能力    | 2    |
|         |      |       | 现金流量    | 2    |
|         |      | 资本结构  |         | 2    |
|         |      | 偿债能力  |         | 1    |
| 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：姚 玥 董洪廷

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

券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可 effectively 提高其偿付的安全性。本期债券设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

## 关注

- 基础设施代建业务持续性较弱。**公司在建基础设施代建项目尚需投资规模小，且无拟建项目，业务持续性有待关注。
- 资产流动性较弱、资产质量一般。**公司往来款快速增长，对自有资金形成较大占用；流动资产以项目成本和往来款形成的其他应收款为主，且公司货币资金下降较快。总体来看，公司资产流动性较弱，质量一般。
- 本期债券发行对公司债务规模影响大。**本期债券计划发行总额 9.30 亿元，相当于 2019 年底公司调整后长期债务的 43.48%、调整后全部债务的 32.21%，对公司现有债务规模影响大。
- 项目收益实现存在不确定性。**募投项目收益主要来源于标准化工业厂房及配套生活区的租售收入和宠物饲料销售收入，收益实现受市场需求和招商引资进度的影响大，存在一定的不确定性。

## 主要财务数据:

| 合并口径           |         |        |        |            |
|----------------|---------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 12.49   | 4.45   | 1.72   | 3.83       |
| 资产总额(亿元)       | 77.32   | 76.90  | 83.05  | 87.12      |
| 所有者权益(亿元)      | 49.25   | 52.02  | 53.23  | 53.25      |
| 短期债务(亿元)       | 3.29    | 5.73   | 5.54   | 3.85       |
| 长期债务(亿元)       | 24.28   | 18.35  | 17.69  | 20.47      |
| 全部债务(亿元)       | 27.56   | 24.08  | 23.23  | 24.32      |
| 营业收入(亿元)       | 4.40    | 5.51   | 5.61   | 2.34       |
| 利润总额(亿元)       | 2.16    | 2.92   | 1.21   | 0.02       |
| EBITDA(亿元)     | 2.87    | 3.63   | 3.14   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -13.15  | 5.53   | 2.94   | 0.05       |
| 营业利润率(%)       | 15.33   | 14.77  | 14.19  | 13.70      |
| 净资产收益率(%)      | 4.15    | 5.34   | 2.27   | --         |
| 资产负债率(%)       | 36.30   | 32.35  | 35.91  | 38.88      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 35.89   | 31.64  | 30.38  | 31.35      |
| 流动比率(%)        | 1638.42 | 955.74 | 819.39 | 744.60     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -346.84 | 84.68  | 34.92  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 3.80    | 0.78   | 0.31   | 0.99       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.07    | 0.95   | 2.58   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.60    | 6.63   | 7.39   | --         |
| 公司本部（母公司）      |         |        |        |            |
| 项 目            | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)       | 77.32   | 76.90  | 82.80  | 86.85      |
| 所有者权益(亿元)      | 49.25   | 52.02  | 53.26  | 53.28      |
| 全部债务(亿元)       | 27.56   | 24.08  | 23.23  | 24.32      |
| 营业收入(亿元)       | 4.40    | 5.51   | 5.61   | 2.34       |
| 利润总额(亿元)       | 2.16    | 2.92   | 1.23   | 0.02       |
| 资产负债率(%)       | 36.30   | 32.35  | 35.68  | 38.65      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 35.89   | 31.64  | 30.37  | 31.34      |
| 流动比率(%)        | 1638.42 | 955.74 | 838.99 | 760.50     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -346.84 | 84.68  | 38.74  | --         |

注：2020 年一季度财务数据未经审计

## 主体评级历史:

| 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 |
|------|------|------|------|---------|------|
| --   | --   | --   | --   | --      | --   |

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由诸城安邦建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 2021 年诸城安邦建设有限公司公司债券信用评级报告

### 一、主体概况

诸城安邦建设有限公司（以下简称“公司”）于 2013 年 5 月成立，注册资本 5000.00 万元，由诸城市农业综合开发办公室（以下简称“诸城农发办”）出资设立。后经多次增资，公司注册资本及实收资本增至 2.00 亿元。2019 年 3 月，根据《诸城市国有资产监督管理局关于同意无偿划转部分国有股权的决定》（诸国资字〔2019〕4 号）文件，诸城市国有资产监督管理局（以下简称“诸城国资局”）同意将诸城农发办持有的公司股权划转至诸城泰石投资控股有限公司（现已更名诸城泰石投资控股集团有限公司，以下简称“泰石控股”）。截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本均为 2.00 亿元，控股股东为泰石控股，实际控制人为诸城市国有资产运营中心（以下简称“国资中心”）。

公司经营范围：对城区土地进行治理和整治，山区开发，挖潜整治，城乡基础设施改造，建筑工程施工，市政工程施工，水利水电工程施工，道路桥涵工程施工，河湖整治工程施工，机械挖运土方；污水处理工程施工；地下管网及污水处理厂的经营与管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设经营管理部、工程管理部、财务审计部及办公室 4 个职能部门。公司拥有在职员工 15 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 83.05 亿元，所有者权益合计 53.23 亿元；2019 年，公司实现营业收入 5.61 亿元，利润总额 1.21 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 87.12 亿元，所有者权益合计 53.25 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.34 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址：诸城市兴华东路 9 号。法定代表人：王金光。

### 二、本期债券及募投项目概况

#### 1. 本期债券概况

公司计划发行 2021 年诸城安邦建设有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），金额 9.30 亿元。本期债券期限为 7 年，在债券存续期的第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金。

本期债券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。

#### 2. 募投项目概况

本期债券拟募集资金 9.30 亿元，拟用于半岛慧谷项目、好美智谷一期项目、年产 10 万吨高档宠物饲料项目及补充流动资金。募投项目公司投资总额为 14.73 亿元，资金来源为发行债券和自筹。

表 1 本期债券募集资金用途（单位：万元、%）

| 项目名称             | 投资总额      | 公司投资总额    | 募集资金使用额度 | 占公司投资总额的比例 | 占募集资金的比例 |
|------------------|-----------|-----------|----------|------------|----------|
| 半岛慧谷项目           | 95000.00  | 50663.50  | 10000.00 | 19.74      | 10.75    |
| 好美智谷一期项目         | 45032.00  | 45032.00  | 11000.00 | 24.43      | 11.83    |
| 年产 10 万吨高档宠物饲料项目 | 51609.00  | 51609.00  | 35000.00 | 67.82      | 37.63    |
| 补充流动资金           | --        | --        | 37000.00 | --         | 39.78    |
| 合计               | 191641.00 | 147304.50 | 93000.00 | --         | 100.00   |

资料来源：公司提供

### 半岛慧谷项目内容

项目建设地点位于诸城市历山路以北，舜耕路以南，仰舜街以西，规划总用地面积 19.98 万平方米，总建筑面积 32.40 万平方米。项目建设内容包括标准化工业厂房、办公研发区、配套生活区及其他相关配套设施，为入驻企业提供生产空间的同时，配套相应的办公及生活配套服务。其中，标准化工业厂房 14.81 万平方米，主要为入驻企业提供生产加工场地；办公研发区 5.39 万平方米，主要为入驻企业提供办公研发场地；配套生活区 12.20 万平方米，主要为入驻企业提供员工日常生活等场地。

本项目建设期计划为 2 年，工程计划于 2019 年 10 月开工建设，预计 2021 年 9 月建成投入运营。本项目已于 2019 年 10 月开工实施。目前工程规划、用地等各种报批手续已办理完成，项目前期场地整形、道路施工等正在有序进行。截至 2019 年底，半岛慧谷项目已投资 0.60 亿元。

### 半岛慧谷项目批复情况

该项目已获得各项批复及其他批文，详情如下：

表 2 项目批文情况

| 序号 | 文件                           | 批文号                                   |
|----|------------------------------|---------------------------------------|
| 1  | 《山东省建设项目备案证明》                | 项目代码：<br>2019-370782-72-0<br>3-045417 |
| 2  | 《建设项目环境影响登记表》                | 201937078200002<br>388                |
| 3  | 《关于诸城市博润置业有限公司半岛慧谷项目工程规划的意见》 | 诸规字（2019）<br>20 号                     |
| 4  | 《关于诸城市博润置业有限公司半岛慧谷项目用地情况的意见》 | 诸自然资预审<br>（2019）06 号                  |
| 5  | 《关于半岛慧谷项目社会稳定风险评估情况的报告》      | --                                    |

资料来源：公司提供

### 半岛慧谷经济效益

收益方面，本项目收入来源于标准化工业厂房、办公研发区和配套生活区房屋的出售收入、出租收入及物业费收入等。本项目计算期为 12 年，其中建设期为 2 年，经营期

10 年。项目建成后，计算期内年均营业收入 1.81 亿元，年均利润总额 1.07 亿元，项目税后财务内部收益率为 13.2%，投资回收期为 7.90 年，总投资收益率 11.2%。

### 好美智谷一期项目内容

项目建设地点位于诸城市密州东路与纵二路交叉口东北角，总占地面积 9.60 万平方米，总建筑面积 17.60 万平方米。项目建设内容包括标准化智能车间、研发中心、职工公寓及综合商务中心等配套设施，为入驻企业提供生产空间的同时，配套相应的产业服务。其中，规划建设标准化智能车间 8.00 万平方米，主要为入驻企业提供生产制造场地；研发中心 2.33 万平方米，主要为入驻企业提供智能研发场地；综合商务中心 2.67 万平方米，主要为入驻企业提供商务办公场地；职工公寓及配套 2.82 万平方米，主要为入驻企业提供员工住宿及生活等配套场地；地下停车场 1.79 万平方米。项目建成后，将以智能制造为导向，根据当地产业政策进行招商引资。

本项目建设期计划为 2 年，工程计划于 2019 年 12 月开工建设，预计 2021 年 11 月建成投入运营。本项目目前工程规划、用地等各种报批手续已办理完成，项目前期场地整形、道路施工等正在有序进行。截至 2019 年底，好美智谷一期项目尚未投入资金。

### 好美智谷一期项目批复情况

该项目已获得各项批复及其他批文，详情如下：

表 3 项目批文情况

| 序号 | 文件                            | 批文号                                   |
|----|-------------------------------|---------------------------------------|
| 1  | 《山东省建设项目备案证明》                 | 项目代码：<br>2019-370782-72-0<br>3-079677 |
| 2  | 《建设项目环境影响登记表》                 | 201937078200002<br>204                |
| 3  | 《关于诸城安邦建设有限公司好美智谷一期项目工程规划的意见》 | 诸规字（2019）<br>21 号                     |
| 4  | 《关于诸城安邦建设有限公司好美智谷一期项目用地情况的意见》 | 诸自然资预审<br>（2019）05 号                  |
| 5  | 《关于好美智谷一期项目社会稳定风险评估情况的报告》     | --                                    |

资料来源：公司提供

### 好美智谷一期项目经济效益

收益方面，本项目收入来源于销售收入、租赁收入、物业管理收入。本项目计算期为12年，其中建设期为2年，经营期10年。项目建成后，计算期内年均营业收入0.91亿元，年均利润总额0.61亿元。财务分析表明，项目税后财务内部收益率12.43%，投资回收期8.32年，总投资收益率13.46%。

### 年产10万吨高档宠物饲料项目内容

项目建设地点位于诸城市辛兴镇工业园路67号，规划总用地面积13.56万平方米，总建筑面积4.16万平方米，项目建设内容包括生产车间、办公楼、配套用房及其他相关配套设施，其中生产车间3.58万平方米，主要为企业提供产品生产场地；办公楼0.52万平方米，主要为企业提供办公场地；配套用房632.38平方米，主要为企业提供员工日常生活等场地。项目建成后，形成年产10万吨高档宠物饲料的生产规模。

该项目建设期计划为2年，工程计划于2019年9月开工建设，预计2021年9月建成投入运营。本项目目前工程规划、用地等各种报批手续已办理完成，项目前期场地整形、道路施工等正在有序进行。截至2019年底，年产10万吨高档宠物饲料项目尚未投入资金。

### 年产10万吨高档宠物饲料项目批复情况

该项目已获得各项批复及其他批文，详情如下：

表4 项目批文情况

| 序号 | 文件                                         | 批文号                               |
|----|--------------------------------------------|-----------------------------------|
| 1  | 《山东省建设项目备案证明》                              | 项目代码：<br>2019-370782-14-03-045704 |
| 2  | 《关于山东鸿源优宠宠物用品有限公司年产10万吨高档宠物饲料项目环境影响报告表的批复》 | 诸环审报告表<br>(2019)222号              |
| 3  | 《关于山东鸿源优宠宠物用品有限公司年产10万吨高档宠物饲料              | 诸规字(2020)2号                       |

|   |                                          |                     |
|---|------------------------------------------|---------------------|
|   | 项目建设项目规划意见》                              |                     |
| 4 | 《关于山东鸿源优宠宠物用品有限公司年产10万吨高档宠物饲料项目用地规划审查意见》 | 诸自然资预审<br>(2020)02号 |
| 5 | 《关于年产10万吨高档宠物饲料项目社会稳定风险评估情况的报告》          | --                  |

资料来源：公司提供

### 年产10万吨高档宠物饲料项目经济效益

收益方面，本项目收入来源于宠物饲料等销售收入。本项目计算期为12年，其中建设期为2年，经营期为10年。项目建成后，假定按照设计产能的100%全部销售，则计算期内年均营业收入31.90亿元，年均利润总额2.79亿元。财务分析表明，项目税后财务内部收益率40.03%，投资回收期4.52年。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

### 经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表5 2017—2020年上半年中国主要经济数据

| 项目       | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年一季度 | 2020年上半年 |
|----------|-------|-------|-------|----------|----------|
| GDP(万亿元) | 78.7  | 84.0  | 89.2  | 18.4     | 40.9     |

|                   |      |      |      |       |       |
|-------------------|------|------|------|-------|-------|
| GDP 增速 (%)        | 6.9  | 6.7  | 6.1  | -6.8  | -1.6  |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.6  | 6.2  | 5.7  | -8.4  | -1.3  |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.2  | 5.9  | 5.4  | -16.1 | -3.1  |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.2 | 9.0  | 8.0  | -19.0 | -11.4 |
| 出口增速 (%)          | 10.8 | 7.1  | 5.0  | -11.4 | -3.0  |
| 进口增速 (%)          | 18.7 | 12.9 | 1.6  | -0.8  | -3.3  |
| CPI 增幅 (%)        | 1.6  | 2.1  | 2.9  | 4.9   | 3.8   |
| PPI 增幅 (%)        | 6.3  | 3.5  | -0.3 | -0.6  | -1.9  |
| 城镇失业率 (%)         | 3.9  | 4.9  | 5.2  | 5.9   | 5.7   |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.5  | 5.6  | 5.0  | -3.9  | -2.0  |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.4  | 6.2  | 3.8  | -14.3 | -10.8 |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.7  | 8.7  | 8.1  | -5.7  | -5.8  |

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

### 三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美

国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

### 工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

### 居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年,居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%,涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%,涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点;非食品价格上涨 0.7%,涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%,涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年,工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%,比上季度(-0.6%)降幅继续扩大,较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%,降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

#### 社会融资规模大幅增长,企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底,社会融资规模存量 271.8 万亿元,同比增长 12.8%,较上年底增幅(10.7%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元,比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元,较上年同期多增 2.31 万亿元;新增企业债券融资规模 3.33 万亿,较上年同期多增 1.76 万亿;新增地方政府债 3.79 万亿元,较上年同期多增 1.33 万亿元;新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元,较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时,融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%,较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%,较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降,为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

#### 财政收入大幅下降,收支缺口更趋扩大

2020 年上半年,全国一般公共预算收入 9.62 万亿元,同比增长-10.8%,降幅较一季度(-14.3%)有所收窄,但依然较大。其中税收

收入 8.20 万亿元,同比增长-11.3%;非税收入 1.42 万亿元,同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元,同比增长-1.0%,较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元,同比增长-5.8%,降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看,社会保障与就业支出同比增长 1.7%,虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大,但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外),其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元,较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大,在疫情冲击的特殊时期,财政收支形势比较严峻。

#### 就业压力较大,形势逐月改善

2020 年上半年,在疫情冲击下,服务业和制造业均呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%,较 3 月(5.9%)略有回落,但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,失业率高位运行,总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务,财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施,重点支持帮助中小微企业复工复产,城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降,就业形势逐月改善。

## 2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,保证经济运行在合理区间。

#### 积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资

为应对经济下行压力,帮助企业渡过难

关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

#### **稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持**

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

### **3. 宏观经济前瞻**

#### **牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局**

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成

以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

#### **在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素

影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 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、加强区域交流与协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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营

主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府

隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 6 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间        | 颁发部门           | 文件名称                          | 核心内容及主旨                                                                                                                       |
|-------------|----------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019 年 3 月  | 财政部            | 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见        | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退                                                           |
| 2019 年 4 月  | 国家发改委          | 2019 年新型城镇化建设重点任务             | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展                                                                 |
| 2019 年 5 月  | 财政部            | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知    | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施                                                                 |
| 2019 年 6 月  | 中共中央办公厅 国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知    | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金                 |
| 2019 年 6 月  | 监管部门           | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期                                                                                             |
| 2019 年 9 月  | 国务院            | 国务院常务会议                       | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右 |
| 2019 年 11 月 | 国务院            | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理          | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部                                                              |

|            |             |                             |                                                                                                                                       |
|------------|-------------|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            |             | 的通知                         | 分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月 | 国务院         | 常务会议                        | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造                                                                                               |
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院    | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设                                                                         |
| 2020 年 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议           | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系                                                   |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局     | 中共中央政治局常务会议                 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度                                                                                         |

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部

分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

公司是诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，诸城市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

受第四次经济普查数据修订影响，2019 年，诸城市地区生产总值规模明显下降，按可比价仍有所增长；诸城市经济竞争力较强。总体看，公司外部发展环境良好。

诸城市为山东省县级市，由潍坊市代管。诸城市东临青岛，南靠日照，西接临沂，交通便利，是山东半岛重要的交通枢纽，总面积 2183 平方公里，辖 13 处镇街、1 个省级经济开发区和 235 个社区。

诸城市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。根据中国社会科学院财经战略研究院发布的《中国县域经济发展报告（2019）》，诸城市在 2019 年全国县域经济竞争力百强县（市）榜中排第 45 位，较上年提高 4 个位次。

2017—2019 年，诸城市地区生产总值

(GDP) 分别为824.69亿元、877.73亿元和636.75亿元。诸城市根据第四次经济普查数据修订了2018年GDP数据, 2019年, 诸城市地区生产总值按可比价计算增长4.6%。第一产业增加值69.70亿元, 增长1.2%; 第二产业增加值238.17亿元, 增长0.8%; 第三产业增加值328.88亿元, 增长8.6%。一、二、三产业的比重为10.95: 37.40: 51.65, 与去年同期相比, 第三产业比重提高1.7个百分点。一二三次产业对GDP增长的贡献率分别为3.0%、7.4%和89.6%, 分别拉动GDP增长0.14个百分点、0.34个百分点和4.12个百分点。

2017—2019年, 诸城市商品房销售面积分别增长15.1%、12.4%和-17.5%。2019年, 诸城市房地产销售面积111.5万平方米; 实现销售额72.0亿元, 同比下降8.7%。

2017—2019年, 诸城市规模以上工业企业总产值同比增长分别为5.3%、12.6%和2.8%; 规模以上工业企业分别为490家、462家和316家。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2020年3月底, 公司注册资本和实收资本均为2.00亿元, 控股股东为泰石控股, 实际控制人为国资中心。

### 2. 企业规模及竞争优势

根据诸城市市委办公室下发的关于印发《诸城市深化投融资平台公司改革实施方案》的通知(诸办发〔2019〕11号, 以下简称“改革实施方案”), 诸城市严格落实省、潍坊市关于国有企业和投融资平台改革工作部署, 通过整合当地国有资源, 组建了五大集团公司, 分别为诸城市隆嘉文化旅游集团有限公司(以下简称“隆嘉文旅集团”)、泰石控股、诸城市政泰城建集团公司(以下简称“政泰城建”)、山东禾融农业科技集团公司(以下简称“禾融农业”)和诸城市龙城建设投资集团

公司(以下简称“龙城建投”)。

泰石控股的功能定位为: 负责全市国有资产对外投资、经营; 基金管理、股权及创业投资、企业过桥资金、金融不良资产处置、融资租赁、信用担保等投资与运营等。

禾融农业的功能定位为: 负责全市农业技术开发、转让、咨询服务; 精品农产品规模化生产加工、销售及新技术示范应用; 农业基础设施建设; 重大农业项目建设; 农产品现代流通体系建设; 园林绿化工程施工、设计; 科技人才培养、农产品物流与信息服务; 以及自有资金对外投资等。

政泰城建的功能定位为: 负责城乡重大基础设施项目投资与建设; 城市资产经营及教育、卫生等项目投资与建设; 商业性住房建设; 保障性住房建设、土地储备、整治与利用等。

龙城建投的功能定位为: 负责县域范围内的棚户区改造等保障性住房项目; 土地开发与整理; 商业性住房开发; 城市供热投资与运营; 其他基础设施项目的投资和建设等。

隆嘉文旅集团的功能定位为: 负责城乡重大基础设施项目投资与建设; 滨道路路、河道治理、城乡供排水、城乡污水处理等水利水务领域的基础设施投资建设及运营; 矿产资源、砂资源、水资源管理与开发; 保障性住房建设; 商业性住房建设; 土地开发与整理; 县域范围内文化、旅游资源的投资、开发、建设、经营; 新闻媒介(包括平面媒体、网络媒体等)、城市空间经营运作等。

目前, 诸城市主要的平台公司包括诸城市经济开发投资公司(以下简称“诸城经开投”)、诸城舜邦投资开发有限公司(以下简称“舜邦投资”)和公司。在职能定位上, 诸城经开投是诸城市主要的基础设施投融资主体和供排水业务经营主体, 综合实力较强; 舜邦投资主要从事基础设施代建业务; 公司作为诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体, 未来将借助泰石控股的优势把产业园开发运营作为经营的重点, 主要从事产业园基础设施建

设和运营。总体看，公司未来业务方向明确，具备一定专营优势。

表 7 截至 2019 年底诸城市主要平台财务数据  
(单位: 亿元)

| 平台名称  | 总资产    | 所有者权益  | 营业收入  | 利润总额 | 全部债务   |
|-------|--------|--------|-------|------|--------|
| 诸城经开投 | 353.38 | 193.19 | 32.21 | 1.74 | 134.08 |
| 舜邦投资  | 91.59  | 41.60  | 3.52  | 0.81 | 34.01  |
| 公司    | 83.05  | 53.23  | 5.61  | 1.21 | 23.23  |

注：舜邦投资数据为 2018 年数据  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 人员素质

**公司高层管理人员行业经验和管理经验一般，员工素质尚可，基本能够满足公司经营发展需要。**

截至 2019 年底，公司高层管理人员共 2 名，其中董事长兼总经理 1 名，财务总监 1 名。

王金光先生，1978 年 9 月生，大专学历；历任诸城市康佛特机械电器有限公司技术员、诸城市财政局办公室科员；现任公司董事长兼总经理。

王慧女士，1989 年 2 月生，本科学历；曾任职于诸城密州宾馆有限公司财务部；现任公司财务总监。

截至 2019 年底，公司在职员工共有 15 人。从文化程度来看，专科及以下学历 2 人，占 13.33%；本科学历 12 人，占 80.00%；研究生及以上学历 1 人，占 6.67%。从年龄构成来看，30 岁以下的 7 人，占 46.67%；30~50 岁的 7 人，占 46.66%；50 岁以上的 1 人，占 6.67%。

### 4. 外部支持

**近年来，诸城市地方综合财力持续增长；受减税降费政策影响，2019 年诸城市财政自给率有所下降，政府债务负担较重。公司在资本金注入及财政补助等方面持续获得政府支持。**

2017—2019 年，诸城市一般公共预算收入分别为 71.2 亿元、72.8 亿元和 65.3 亿元，扣除减税降费等因素，2019 年同口径增长 9%。其中税收收入分别占 68.5%、72.4%和 66.87%，

一般预算收入质量一般；一般公共预算支出分别为 74.7 亿元、78.3 亿元和 78.80 亿元；财政自给率分别为 95.31%、92.98%和 82.88%，财政自给能力较好。同期，以土地出让金为主的政府性基金收入分别为 65.3 亿元、76.6 亿元和 89.1 亿元；上级补助收入分别为 17.3 亿元、19.9 亿元和 22.4 亿元。2017—2019 年，诸城市地方综合财力分别为 153.8 亿元、169.3 亿元和 176.8 亿元。截至 2019 年底，诸城市政府债务余额为 146.94 亿元，其中，一般政府债务余额为 89.95 亿元，专项政府债务余额 56.99 亿元，政府债务率为 83.11%，债务负担较重。

公司作为诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，公司在资本金注入及财政补助等方面持续得到政府支持。

#### (1) 资产及资本金注入

根据诸政字〔2013〕18 号文件，诸城市人民政府将昌城污水处理厂、林家村污水处理厂、辛兴污水处理厂、舜王污水处理厂及相州污水处理厂等五处污水处理厂及城区政府投资建设的供排水、雨污混流、弱电等 990 公里管网资产无偿划拨至公司，入账价值 10.59 亿元。

2013—2016 年，根据诸财字〔2013〕36 号、诸财字〔2014〕15 号、诸财字〔2015〕13 号及诸财字〔2016〕21 号文件，诸城市财政局分别向公司进行货币增资 3.37 亿元、3.41 亿元、19.16 亿元及 1.92 亿元，计入“资本公积”科目。

#### (2) 财政补贴

2017—2019 年，公司分别收到财政补助 1.57 亿元、2.20 亿元和 2.00 亿元，计入“其他收益”科目。

### 5. 企业信用记录

**公司整体债务履约情况尚可，联合资信未发现其他不良信贷记录。**

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：91370782069951672A），截至 2020 年 7 月 1 日，公司未结清信贷无不良

信贷记录。整体看，公司过往债务履约情况尚可。

截至2020年7月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**公司法人治理结构基本健全，内部管理制度符合公司部门设置情况，基本满足公司日常的经营管理需要。**

### 1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了较为健全的法人治理结构。

公司不设股东会，股东决议应当采用书面形式。股东决定公司的经营方针和投资计划，依法审议批准董事会及监事的工作报告；审议批准公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；批准公司的合并、分立、解散等事宜。

公司设董事会，董事会成员3名，由股东委派。公司设董事长1名，由董事会选举产生。董事长任期3年，可连选连任。董事会主要职权包括：决定公司投资方案和经营计划；决定公司内部管理机构的设置；制定公司增加或减少注册资本的方案；决定聘任或解聘经理。公司设监事1名，由股东委派。公司设经理1名，由董事会聘任或解聘；经理主要负责主持公司的经营管理工作。

### 2. 管理水平

为满足公司发展和管理要求，公司制定了一系列内部管理制度。

公司根据公司章程，制定了经营管理制度，由经营管理部统筹负责经营计划管理、成本费

用管理、审计管理和工程审核管理。

工程管理方面，公司制定了《工程管理制度》，并按照项目流程分别制定了工程项目开工前准备制度、工程项目施工中管理制度和工程竣工管理制度，由工程管理部负责实施。工程管理部负责公司工程技术、质量、进度、安全、合同、成本管理等动态控制管理工作。

财务管理方面，公司制定了《财务审计管理制度》，由财务审计部负责执行。财务审计部负责公司现金管理、组织制定公司有关的财务指标计划，并检查、监督计划的执行情况；对公司及其所属单位的（部门）的财务收支及其有关的经济活动的真实性、合法性、效益性进行审计监督；对公司合同、协议的签订等进行审核。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**近年来，公司主营业务收入持续增长，其中基础设施建设代建收入占比不断上升；整体业务毛利率主要受管网租赁业务影响持续小幅下降。**

公司营业收入来自诸城市范围内的部分基础设施代建、污水处理和地下管网出租收入。2017—2019年，公司分别实现主营业务收入4.40亿元、5.51亿元和5.61亿元，基础设施代建收入在收入中占比逐年提高，分别为44.89%、55.97%和56.86%。

2017—2019年，公司整体业务毛利率分别为15.98%、15.29%和14.65%；其中基础设施代建业务毛利率保持稳定，整体业务毛利率主要受管网租赁业务影响持续小幅下降。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入2.34亿元；同期，公司实现毛利率13.87%。

表8 2017—2020年一季度公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

| 项目   | 2017年 |       |       | 2018年 |       |       | 2019年 |       |       | 2020年1—3月 |       |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|
|      | 收入    | 占比    | 毛利率   | 收入    | 占比    | 毛利率   | 收入    | 占比    | 毛利率   | 收入        | 占比    | 毛利率   |
| 代建收入 | 1.98  | 44.89 | 12.71 | 3.08  | 55.97 | 12.71 | 3.19  | 56.86 | 12.71 | 1.74      | 74.36 | 12.71 |

|           |             |               |              |             |               |              |             |               |              |             |               |              |
|-----------|-------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
| 污水处理收入    | 1.31        | 29.86         | 19.40        | 1.31        | 23.86         | 20.85        | 1.31        | 23.35         | 19.54        | 0.33        | 14.10         | 19.54        |
| 地下管网租金收入  | 1.11        | 25.25         | 17.76        | 1.11        | 20.17         | 15.85        | 1.11        | 19.79         | 14.41        | 0.28        | 11.97         | 14.41        |
| <b>合计</b> | <b>4.40</b> | <b>100.00</b> | <b>15.98</b> | <b>5.51</b> | <b>100.00</b> | <b>15.29</b> | <b>5.61</b> | <b>100.00</b> | <b>14.65</b> | <b>2.34</b> | <b>100.00</b> | <b>13.87</b> |

注：加总数与分项数之差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施代建

近三年，公司基础设施代建收入持续增长，毛利率维持稳定；公司代建项目均已完工，且无在建及拟建项目，未来代建业务持续性有待关注。

公司负责诸城市区域内部分基础设施建设业务，主要包括道路工程、水利水电工程施工、污水处理工程施工及配套设施建设等。诸城市政府每年根据城市规划做出基础设施建设决定，经相关部门批准后将部分基础设施建设任务下发至公司，并针对每个工程项目与公司签订《投资建设开发协议》，协议中约定建设项目的具体内容，并由公司负责项目施工阶段的具体建设、进度安排及资金投入。项目建设期内发行人自行筹措建设资金。项目建设完成后由诸城市财政局按约定向公司支付工程价款，工程价款包括项目建设总成本和公司收益之和，约定公司的收益为项目建设总成本的

15%，公司根据审计确认的工程建设投入总额加成 15% 确认项目收入，计入“代建收入”。

2017—2019 年及 2020 年一季度，公司分别确认基础设施建设代建收入 1.98 亿元、3.08 亿元、3.19 亿元和 1.74 亿元，分别收到基建业务部分回款 1.05 亿元、2.07 亿元、3.20 亿元和 0.00 亿元；同期，毛利率稳定保持为 12.71%。

截至 2020 年 3 月底，公司主要代建项目主要包括诸城市高新区道路改建一期工程、诸城市渭河综合治理工程、诸城市南湖区道路改扩建工程、诸城市平日路诸城段改扩建工程、污泥无害化处理项目、诸城市引墙入吴饮水工程等，项目计划总投资 49.82 亿元，实际已完成投资 49.07 亿元，均为已完工状态。截至 2020 年 3 月底，上述代建项目已确认收入 11.15 亿元，累计收到项目回款 6.42 亿元，回款情况较差。公司暂无在建及拟建代建项目，代建业务持续性有待关注。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

| 项目               | 建设期             | 计划总投资        | 实际完成投资       | 工程进度 | 已确认收入        | 已回款         |
|------------------|-----------------|--------------|--------------|------|--------------|-------------|
| 诸城市平日路诸城段改扩建工程项目 | 2016.03—2018.02 | 6.25         | 6.22         | 已完工  | 3.22         | 1.09        |
| 污泥无害化处理项目        | 2015.09—2017.07 | 4.50         | 4.50         | 已完工  | 5.15         | 5.17        |
| 诸城市引墙入吴饮水工程项目    | 2016.04—2018.03 | 13.00        | 12.91        | 已完工  | 1.02         | 0.05        |
| 诸城市高新区道路改建一期工程   | 2016.01—2018.05 | 7.21         | 7.21         | 已完工  | 0.57         | 0.04        |
| 诸城市南湖区道路改建扩建工程   | 2016.01—2018.11 | 14.36        | 13.73        | 已完工  | 0.84         | 0.05        |
| 诸城市渭河综合治理工程项目    | 2016.01—2018.02 | 4.50         | 4.50         | 已完工  | 0.35         | 0.02        |
| <b>合计</b>        | --              | <b>49.82</b> | <b>49.07</b> | --   | <b>11.15</b> | <b>6.42</b> |

资料来源：公司提供

自持项目方面，公司主要在建自持项目为半岛慧谷项目。半岛慧谷项目主要建设高层厂房、创客创业中心、新技术新产业孵化中心、综合服务中心、生活服务区及专家公寓等，半

岛慧谷项目是诸城市加快新旧动能转换、承接青岛等地产业转移的重要载体。半岛慧谷建设主体为诸城市博润置业有限公司，公司持有该公司 53.33% 的股权，2019 年起纳入公司合并

范围。公司主要拟建自持项目为好美智谷一期项目和鸿源优宠项目。好美智谷一期项目以智能装备制造为核心，为诸城市智能制造发展提供必备的基础设施。鸿源优宠项目系公司 2019 年新设全资子公司山东鸿源优宠宠物用品有

限公司建设的年产 10 万吨高档宠物饲料项目。项目详细情况见下表。截至 2020 年 3 月底，公司在建及拟建自持项目需投资 14.73 亿元，已完成投资 0.60 亿元，未来尚需投资 14.13 亿元。

表 10 截至 2020 年 3 月底公司主要在建及拟建自持项目情况（单位：亿元）

| 项目名称     | 计划建设期           | 公司承担投资规模 | 已完成投资 | 项目资金来源  | 计划投资金额 |        |
|----------|-----------------|----------|-------|---------|--------|--------|
|          |                 |          |       |         | 2020 年 | 2021 年 |
| 半岛慧谷项目   | 2019.10—2021.09 | 5.07     | 0.60  | 外部融资、自筹 | 2.30   | 2.17   |
| 好美智谷一期项目 | 2019.12—2021.11 | 4.50     | --    | 外部融资、自筹 | 2.20   | 2.30   |
| 鸿源优宠项目   | 2019.09—2021.09 | 5.16     | --    | 外部融资、自筹 | 2.16   | 3.00   |
| 合计       | --              | 14.73    | 0.60  | --      | 6.66   | 7.47   |

资料来源：公司提供

## （2）污水处理业务

**公司污水处理核定进水量稳定且规模较大，利润较为稳定；污水处理特许经营期较长，收入持续性和稳定性很强。**

目前，公司拥有舜王污水处理厂、林家村污水处理厂、辛兴污水处理厂、昌城污水处理厂和相州污水处理厂（以下简称“五处污水处理厂”）的特许经营收费权。上述五处污水处理厂系诸城市政府投资建设，2013 年 9 月，诸城市政府为了更好支持公司融资建设乡镇污水处理厂升级改造和各管网及管沟的延伸等工程项目，同时以市场化和商业模式运营污水处理厂，授权诸城市财政局特许经营公司五处污水处理厂，同时诸城市财政局和公司签订《诸城市舜王等五处污水处理厂特许经营收费协议》（以下简称“协议”）。协议约定公司所获五处污水处理厂特许经营期为 30 年，自资产移交达标排放之日开始计算（该五处污水处理厂于 2013 年 9 月 30 日前移交完毕并达标排放）；五处污水处理厂由公司独立经营，诸城市财政局根据核定进水量（进水量不足 150000 立方/日，按 150000 立方/日计算，）按月支付给公司污水处理费（经营收费单价为 1.2 元/立方；计费天数按公历年度每月实际天数计算；经营期内当物价发生变化时可协商将经营收费或运营成本进行调整。2015 年，公司

污水处理厂进行改扩建，污水处理能力提升至 30 万立方/日（约定进水量不足 300000 立方/日，按 300000 立方/日计算，超过 300000 立方/日的，按实际进水量计算），自 2016 年起，诸城市财政局按照该标准每年向企业确认污水处理收入。

根据协议和五处污水处理厂每年度提供的污水处理数据，诸城市财政局每年出具《关于确认诸城安邦建设有限公司污水处理收费和成本的通知》（以下简称“通知”），公司根据通知中核定的污水进出量确认污水处理费收入。2017—2019 年，公司每年确认的污水处理收入均为 1.31 亿元；毛利率分别为 19.40%、20.85% 和 19.54%，主要系受污水处理厂日常运营、原材料、人工等成本变化影响而有所波动。2020 年一季度，公司确认污水处理收入为 0.33 亿元，毛利率为 19.54%。

## （3）管网租赁业务

**公司地下管网规模较大，租赁期限较长；租赁收入规模稳定且持续性较强；利润水平有所下降。**

公司拥有位于城区（含经济开发区、高新技术产业园、南湖生态经济发展区三个园区）供排水、雨污混流、弱电等约 990 公里地下管网（以下简称“公司地下管网”）。为了充分利用城市地下管网功能，诸城市财政局在诸城

市政府的授权下，承租公司地下管网并与公司签订《地下管网租赁协议》（以下简称“租赁协议”）。租赁协议约定，公司将地下管网出租给诸城市财政局用于供排水及用电使用；租赁期限为 20 年（自 2013 年 10 月 1 日至 2033 年 9 月 29 日止）；双方根据每年管网运营情况核定租金，按年度进行结算支付；租赁期内公司有权根据市场行情和管道建设成本等因素协商调整租金水平；公司承担地下网管施工、维护管理等相关费用。

2017—2019 年，公司每年确认的地下管网租金收入均为 1.11 亿元；毛利率分别为 17.76%、15.85% 和 14.41%，受地下管网日常维护管理费用增长影响而逐年下滑。

2020 年一季度，公司确认地下管网租金收入为 0.28 亿元，毛利率为 14.41%。

### 3. 未来发展

未来，公司在继续从事污水处理厂运营和管网租赁业务的同时，将积极拓展产业园区基础设施建设职能。泰石控股作为诸城市深化投融资平台公司改革确定的五大集团公司之一，未来将主要承担全市招商引资工作。公司作为泰石控股的核心子公司，将紧抓母公司招商引资契机，负责产业园区基础设施建设。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年三年连审的合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2017—2018 年，公司无纳入合并范围子公司；2019 年，公司新增 3 家子公司；2020 年 1—3 月，公司合并范围子公司未发生变化；截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 3 家。整体看，新纳入合并范围子公司规模较小，财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动中有所增长，流动资产占比高。公司往来款快速增长，对自有资金形成较大占用；流动资产以项目成本和往来款形成的其他应收款为主，且公司货币资金下降较快、受限资金占比高。总体来看，公司资产流动性较弱，质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长 3.64%。截至 2019 年底，公司资产总额 83.05 亿元，较上年底增长 7.99%，资产构成以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称         | 2017 年       |               | 2018 年       |               | 2019 年       |               | 2020 年 3 月   |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| 货币资金         | 12.49        | 16.15         | 4.45         | 5.79          | 1.72         | 2.07          | 3.83         | 4.40          |
| 应收账款         | 2.65         | 3.43          | 3.68         | 4.79          | 3.91         | 4.71          | 6.29         | 7.22          |
| 其他应收款        | 6.53         | 8.45          | 13.77        | 17.91         | 22.04        | 26.54         | 23.27        | 26.71         |
| 存货           | 40.46        | 52.33         | 40.52        | 52.69         | 41.41        | 49.86         | 39.94        | 45.84         |
| <b>流动资产</b>  | <b>62.13</b> | <b>80.35</b>  | <b>62.43</b> | <b>81.18</b>  | <b>69.08</b> | <b>83.18</b>  | <b>73.32</b> | <b>84.16</b>  |
| 固定资产         | 11.39        | 14.73         | 10.77        | 14.01         | 10.17        | 12.25         | 10.01        | 11.49         |
| 无形资产         | 3.81         | 4.93          | 3.70         | 4.81          | 3.79         | 4.56          | 3.76         | 4.32          |
| <b>非流动资产</b> | <b>15.19</b> | <b>19.65</b>  | <b>14.48</b> | <b>18.83</b>  | <b>13.97</b> | <b>16.82</b>  | <b>13.79</b> | <b>15.83</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>77.32</b> | <b>100.00</b> | <b>76.90</b> | <b>100.00</b> | <b>83.05</b> | <b>100.00</b> | <b>87.12</b> | <b>100.00</b> |

注：加总数与分项数之差系四舍五入所致  
资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报

2017—2019 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 5.45%。截至 2019 年底，公司流

动资产 69.08 亿元，较上年底增长 10.66%。

截至 2019 年底，公司货币资金 1.72 亿元，

较上年底大幅下降 61.37%，其中受限货币资金 1.00 亿元，均为银行质押存单。公司资金受限比例高。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长21.44%；截至2019年底，公司应收账款3.91亿元，较上年底增长6.30%，均为账龄1年以内的应收诸城市财政局的工程款；公司应收账款账龄短、集中度高且未计提坏账准备。

公司其他应收款主要为往来款，2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长83.74%，截至2019年底为22.04亿元，较上年底增长60.01%。账龄方面，公司其他应收款以1年以内及2年以内为主，账龄较短且未计提坏账准备。公司其他应收款前五名余额合计 21.73亿元，占比为98.93%，集中度高。

表 12 截至 2019 年底其他应收款前五名单位情况  
(单位: 亿元、%)

| 单位名称           | 金额    | 占比    | 款项性质 |
|----------------|-------|-------|------|
| 诸城市财政局         | 14.71 | 66.95 | 往来款  |
| 诸城信源公有资产运营有限公司 | 6.15  | 27.99 | 往来款  |
| 诸城舜邦投资开发有限公司   | 0.43  | 1.96  | 往来款  |
| 诸城市信卓投资控股有限公司  | 0.33  | 1.48  | 往来款  |
| 徽银金融租赁有限公司     | 0.12  | 0.55  | 保证金  |
| 合计             | 21.73 | 98.93 | --   |

注：加总数与分项数之差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货保持相对稳定，截至2019年底为41.41亿元。公司存货均为项目开发成本，其中南湖区道路改建工程投入12.96亿元，引墙入吴工程12.02亿元，高新区道路改建一期工程6.71亿元，诸城市平日路诸城段改扩建工程4.93亿元，洧河综合治理工程4.19亿元。公司未对存货计提跌价准备。

2017—2019年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降4.09%，截至2019年底为13.97亿元，较上年底下降3.50%。公司非流动资产以固定资产和无形资产为主。

2017—2019年，公司固定资产有所下降，年均复合下降5.51%，截至2019年底为10.17亿元，较上年底变化不大。公司固定资产主要包括专用设备7.44亿元（系公司持有的管网资产，入账价值10.59亿元，每年计提折旧约0.50亿元）、房屋建筑物2.72亿元。公司固定资产2019年计提折旧0.61亿元，累计折旧3.81亿元。公司房屋建筑物均为持有的污水处理厂，目前产权证书均正在办理中。截至2019年底，公司以融资租赁（售后回租）借款抵押的固定资产为5.36亿元。

2017—2019年，公司无形资产保持稳定，截至2019年底为3.79亿元，均为土地使用权，土地性质为其他商服用地，公司暂无开发计划。

截至2019年底，公司受限资产为8.45亿元，其中受限货币资金1.00亿元，受限应收账款为2.10亿元，融资租赁售后回租租赁物（固定资产）5.36亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额为87.12亿元，较2019年底增长4.89%，主要系货币资金和应收账款增长所致。同期，公司应收账款为6.29亿元，较2019年底增长60.73%，主要系2020年一季度确认的收入均未回款所致。

### 3. 资本结构

**受未分配利润增长影响，公司所有者权益持续增长，资本公积占比高，权益稳定性较好。**

2017—2019年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长3.97%，主要系未分配利润增长所致。截至2019年底，公司所有者权益53.23亿元，较上年底增长2.32%，公司所有者权益构成以未分配利润和资本公积为主。

2017—2019年，公司实收资本和资本公积均保持稳定，实收资本为2.00亿元，资本公积为41.84亿元。资本公积构成方面，主要为诸城市人民政府注入的五处污水处理厂3.39亿元、管网资产10.59亿元及诸城市财政局分四次向公司注入货币资金27.86亿元（上述资产以评估价值入账）。

2017—2019年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长31.85%，截至2019年底为8.46亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益为53.25亿元，较2019年底变化不大。公司所有者权益各明细科目规模均保持相对稳定。

近三年，公司调整后全部债务有所波动，债务结构以长期债务为主；公司整体债务负担一般。

2017—2019年，公司负债总额有所波动，截至2019年底为29.82亿元，以非流动负债为主。

表13 公司主要负债及权益构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称         | 2017年        |               | 2018年        |               | 2019年        |               | 2020年3月      |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| 短期借款         | 0.30         | 1.07          | 0.30         | 1.21          | 0.00         | 0.00          | 0.17         | 0.50          |
| 一年内到期的非流动负债  | 2.99         | 10.65         | 5.43         | 21.82         | 5.54         | 18.58         | 3.68         | 10.87         |
| <b>流动负债</b>  | <b>3.79</b>  | <b>13.50</b>  | <b>6.53</b>  | <b>26.25</b>  | <b>8.43</b>  | <b>28.27</b>  | <b>9.85</b>  | <b>29.08</b>  |
| 长期借款         | 24.28        | 86.50         | 18.35        | 73.75         | 17.69        | 59.32         | 20.47        | 60.44         |
| <b>非流动负债</b> | <b>24.28</b> | <b>86.50</b>  | <b>18.35</b> | <b>73.75</b>  | <b>21.39</b> | <b>71.73</b>  | <b>24.02</b> | <b>70.92</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>28.07</b> | <b>100.00</b> | <b>24.88</b> | <b>100.00</b> | <b>29.82</b> | <b>100.00</b> | <b>33.87</b> | <b>100.00</b> |
| 实收资本         | 2.00         | 4.06          | 2.00         | 3.84          | 2.00         | 3.76          | 2.00         | 3.76          |
| 资本公积         | 41.84        | 84.95         | 41.84        | 80.43         | 41.84        | 78.60         | 41.84        | 78.57         |
| 未分配利润        | 4.87         | 9.89          | 7.37         | 14.17         | 8.46         | 15.89         | 8.48         | 15.92         |
| <b>所有者权益</b> | <b>49.25</b> | <b>100.00</b> | <b>52.02</b> | <b>100.00</b> | <b>53.23</b> | <b>100.00</b> | <b>53.25</b> | <b>100.00</b> |

注：加总数与分项数之差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及2020年一季度

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长49.11%。截至2019年底，公司流动负债为8.43亿元，规模较小，以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2019年，公司新增其他应付款1.94亿元，系拆借诸城龙乡水务集团有限公司（1.50亿元）等公司的有息拆借款，拆借利率为4.35%/年。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债5.54亿元，较上年底增长2.02%；其中，一年内到期的长期借款为4.57亿元，一年内到期的长期应付款为0.98亿元。

2017—2019年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降6.13%，截至2019年底为21.39亿元。

截至2019年底，公司长期借款为17.69亿元，将划分为一年内到期非流动负债的长期借款考虑在内，保证借款7.53亿元、质押加保证借款13.83亿元、质押借款0.90亿元。

截至2019年底，公司长期应付款为3.71亿元，系当年新增的融资租赁借款，计入有息债

务核算。

截至2020年3月底，公司负债总额为33.87亿元，较2019年底增长13.57%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。同期末，公司其他应付款为4.66亿元，较2019年底增长140.31%，主要系公司新增与当地国企拆借款所致。

有息债务方面，若将其他应付款调整至短期债务，将长期应付款调整至长期债务，2017—2019年，公司调整后全部债务有所波动，年均复合增长2.34%。截至2019年底，公司调整后全部债务为28.87亿元。其中调整后短期债务和调整后长期债务分别占比25.91%和74.09%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2017—2019年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均波动下降，截至2019年底，上述三项指标分别为35.91%、35.16%和28.66%。2020—2022年，公司分别需要偿还有息债务9.78亿元、5.91亿元和11.27亿元。

#### 4. 盈利能力

公司营业收入呈增长趋势，2019年期间费用控制能力明显弱化；公司利润总额对政府补助依赖度高，整体盈利情况较好。

受公司工程建设收入增长影响，2017—2019年，公司营业收入不断增长，分别为4.40亿元、5.51亿元和5.61亿元。同期，公司营业利润率相对稳定，分别为15.33%、14.77%和14.19%。

2017—2018年，公司利息支出全部资本化；2019年，公司利息支出全部费用化。受此影响，公司2017—2018年期间费用规模小，2019年期间费用大幅增长至1.58亿元。2017—2019年，公司期间费用率分别为1.92%、1.66%和28.24%，2019年期间费用率大幅上升。

非经常性损益方面，2017—2019年，公司其他收益分别为1.57亿元、2.20亿元和2.00亿元，均系政府补助款项。同期，公司利润总额分别为2.16亿元、2.92亿元和1.21亿元，利润总额对政府补助依赖度高。

2017—2019年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率波动下降。近三年，总资本收益率分别为2.66%、3.65%和2.96%；同期净资产收益率分别为4.15%、5.34%和2.27%。整体看，公司盈利情况较好。

2020年1—3月，公司实现营业收入2.34亿元，主要为工程建设收入；利润总额157.93万元。

#### 5. 现金流分析

2018年以来，公司基础设施代建项目投入规模小，经营活动现金流持续净流入。近两年，公司持续拆出往来款，投资活动现金流净额持续为负。公司筹资活动现金流净额规模不大。

从经营活动现金流看，公司经营活动现金流主要为营业务收支及收到的政府补助款项，政府补助款项计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目。2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为4.53亿元、6.84亿元和7.52亿元。受引墙入吴、南湖区道路改建工程、

高新区道路改建一期工程等项目大额投入影响，2017年，公司经营活动现金流大额净流出。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-13.15亿元、5.53亿元和2.94亿元，经营活动净现金流入规模由负转正。近三年，公司现金收入比率分别为66.42%、83.70%和97.99%，公司收入实现质量逐年提高。

从投资活动现金流看，公司投资活动现金流主要为收回和支付的往来款。近三年，投资活动产生的现金流净额分别为12.32亿元、-8.61亿元和-8.25亿元。

从筹资活动现金流来看，公司筹资活动现金流以取得银行借款及还本付息为主。此外，公司定期存单质押及银行承兑汇票保证金相关资金流动均计入“收到/支付的其他与筹资活动有关的现金”。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5.72亿元、-2.96亿元和1.57亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为490.59万元，主营业务未实现回款；投资活动现金流净额为-1.23亿元；筹资活动现金流净额为3.29亿元。

#### 6. 偿债能力

公司短期债务偿付能力弱，间接融资渠道有待拓宽。考虑持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

2017—2019年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，截至2019年底分别为819.39%和328.22%；2020年3月底，上述指标分别为744.60%和339.04%。2018—2019年，公司经营现金流动负债比分别为84.68%和34.92%；近三年，公司现金类资产对短期债务覆盖倍数分别为3.80倍、0.78倍和0.31倍。总体看，公司短期偿债能力弱。

2017—2019年，公司EBITDA分别为2.87亿元、3.63亿元和3.14亿元；2019年，公司EBITDA主要由费用化利息支出1.22亿元和利润总额1.21亿元构成，EBITDA质量一般。同期，公司EBITDA利息倍数分别为1.07倍、0.95倍和2.58

倍；调整后全部债务/EBITDA分别为9.60倍、6.63倍和9.19倍，公司长期偿债能力较强。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度15.10亿元，未使用额度3.19亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司合并口径对外担保余额为1.28亿元，担保比率2.40%，担保比率低。被担保人诸城中国龙城旅游投资有限责任公司、诸城信源国有资产运营有限公司和诸城栗园酒店有限责任公司均为当地国企，实际控制人均为国资中心，目前经营状况正常。

考虑到持续获得资本金注入及财政补助等方面的政府支持，公司整体偿债风险很低。

#### 7. 母公司财务情况

**公司主营业务均由母公司开展，母公司资产、负债及营收等在合并范围占比很高。**

2017—2019年，母公司资产总额年均复合增长3.48%，截至2019年底为82.80亿元。其中，流动资产占82.59%，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产占17.41%，主要由固定资产和无形资产构成。截至2020年3月底，母公司资产总额为86.85亿元，较上年底有所增长。

2017—2019年，母公司负债总额年均复合增长2.59%，截至2019年底为29.54亿元。其中，流动负债占27.59%，主要由一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占72.41%，主要由长期借款和长期应付款构成。截至2020年3月底，母公司负债总额33.57亿元。

2019年，母公司实现营业收入5.61亿元，获得其他收益2.00亿元，利润总额为1.23亿元。2020年1—3月，母公司实现营业收入2.34亿元。

### 九、本期债券偿还能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

**本期债券的发行对公司现有债务规模影响大，公司债务负担明显上升。**

本期债券计划发行总额9.30亿元，相当于2019年底公司调整后长期债务的43.48%、调整后全部债务的32.21%，对公司现有债务规模影响大。

截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为35.91%、35.16%和28.66%，不考虑其他因素影响，本期债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至42.36%、41.76%和36.57%，债务负担明显上升。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

**本期债券设置了本金提前偿还条款，有效地减轻了公司集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金的覆盖能力尚可。**

本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期间，从第三年开始，每年末按照发行总额的20%的比例提前偿还本次债券本金，分期偿还本金为1.86亿元。2017—2019年，公司EBITDA分别为本期债券分期偿付本金的1.54倍、1.95倍和1.69倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为4.53亿元、6.84亿元和7.52亿元，分别为本期债券分期偿付本金的2.44倍、3.68倍和4.04倍；经营活动现金流净额分别为-13.15亿元、5.53亿元和2.94亿元，分别为本期债券分期偿付本金的-7.07倍、2.97倍和1.58倍。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金的覆盖能力较强。

#### 3. 募投项目偿债能力分析

**募投项目所得税后净现金流对本期债券募集资金的保障能力一般。**

本期债券募集资金中5.60亿元将用于募投项目建设，募投项目建设期均为2年。假定本期债券从发行后第三年开始每年偿还20%的本金。根据募投项目可研报告，本期债券存续期内，半岛慧谷项目预计可实现营业收入10.43亿元，包括标准化工业厂房及配套生活区销售收

入5.06亿元，标准化工业厂房及配套生活区租赁收入5.37亿元；好美智谷一期项目预计可实现营业收入5.34亿元，包括销售收入2.69亿元，租赁收入2.56亿元及物业管理收入0.09亿元；年

产10万吨高档宠物饲料项目预计可实现销售收入15.31亿元。本期债券存续期内，募投项目的所得税后净现金流量对本期债券募集资金中用于募投项目建设部分的保障能力测算见下表。

表 14 本期债券存续期内募投项目收益预测和保障情况（单位：万元、倍）

| 募投项目             | 现金流          | 合计         | 建设期   |       | 经营期       |           |           |           |           |
|------------------|--------------|------------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                  |              |            | 第 1 年 | 第 2 年 | 第 3 年     | 第 4 年     | 第 5 年     | 第 6 年     | 第 7 年     |
| 半岛慧谷项目           | 经营期现金流入      | 104336.50  | --    | --    | 22177.60  | 21919.60  | 19980.10  | 21079.10  | 19180.10  |
|                  | 经营期现金流出      | 4884.80    | --    | --    | 1166.90   | 956.00    | 918.70    | 940.10    | 903.10    |
|                  | 经营期所得税前净现金流量 | 99451.80   | --    | --    | 21010.70  | 20963.70  | 19061.40  | 20139.00  | 18277.00  |
|                  | 调整所得税        | 18028.90   | --    | --    | 3897.70   | 3840.00   | 3408.20   | 3652.90   | 3230.10   |
|                  | 经营期所得税后净现金流量 | 81422.90   | --    | --    | 17113.00  | 17123.60  | 15653.20  | 16486.20  | 15046.90  |
| 好美智谷一期项目         | 经营期现金流入      | 53352.80   | --    | --    | 11293.20  | 11101.00  | 10857.10  | 10557.00  | 9544.50   |
|                  | 经营期现金流出      | 4398.60    | --    | --    | 855.20    | 908.20    | 888.90    | 883.00    | 863.30    |
|                  | 经营期所得税前净现金流量 | 48954.00   | --    | --    | 10438.00  | 10192.70  | 9968.20   | 9674.00   | 8681.10   |
|                  | 调整所得税        | 10336.90   | --    | --    | 2245.30   | 2166.60   | 2106.80   | 2033.20   | 1785.00   |
|                  | 经营期所得税后净现金流量 | 38617.10   | --    | --    | 8192.70   | 8026.20   | 7861.40   | 7640.70   | 6896.10   |
| 年产 10 万吨高档宠物饲料项目 | 经营期现金流入      | 1531200.00 | --    | --    | 255200.00 | 319000.00 | 319000.00 | 319000.00 | 319000.00 |
|                  | 经营期现金流出      | 1441233.90 | --    | --    | 249041.90 | 298678.00 | 298258.00 | 297838.00 | 297418.00 |
|                  | 经营期所得税后净现金流量 | 89966.10   | --    | --    | 6158.10   | 20322.00  | 20742.00  | 21162.00  | 21582.00  |
| 经营期所得税后总净现金流量    |              | 210006.10  |       |       | 31463.80  | 45471.80  | 44256.60  | 45288.90  | 43525.00  |
| 当期偿还本金           |              | 93000.00   | --    | --    | 18600.00  | 18600.00  | 18600.00  | 18600.00  | 18600.00  |
| 所得税后净现金流量保障倍数    |              | 2.26       | --    | --    | 1.69      | 2.44      | 2.38      | 2.43      | 2.34      |

资料来源：募投项目可研报告

本期债券存续期内，募投项目累计可实现经营期所得税后总净现金流量 21.00 亿元，对本期债券的覆盖倍数为 2.26 倍，保障程度尚可。本期债券存续期的第 3~7 年，每年所得税后总净现金流量均可覆盖当期待偿分期本金。

考虑到募投项目收入构成中，宠物饲料销售收入受市场需求的影响大，标准化工业厂房及配套生活区的租售情况受招商引资进度的影响大，可研报告中的测算结果相对乐观，未来项目收益实现存在一定的不确定性。

#### 4. 担保方担保能力分析

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，在本期债券保证期间内，如公司不能及时兑付到期应付的全部利息及/

或本金，或发生公司未及时足额履行担保范围内其他到期债务情形，担保人应主动承担担保责任，将公司应付未付的资金划入登记机构或受托管理人指定的账户。

担保人提供的担保范围为标的债券项下本金及利息以及受益人实现主债权的费用。违约金、罚息、复利或类似性质费用以及任何损害赔偿金或类似性质的款项均不包含在担保范围内。

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。截至 2019 年底，公司注册资本 45.00 亿元，第一大股东为国家开发投资集团有限公司，实

际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

近年来，中投保积极推进业务转型升级战略，持续推进担保业务研发与创新，深入推进“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的战略布局。中投保以承做商业性担保业务为主，主要分为金融产品担保和非金融产品担保两大类。金融产品担保业务是中投保最主要的担保业务种类，占中投保总商业性担保余额的93%以上。此外，中投保积极探索适合的金融科技展业模式，支持小微企业发展，金融科技探索已取得初步成果。近年来，在宏观经济增速放缓的环境下，为降低担保业务整体风险，中投保深入推进担保业务结构调整，审慎投放新增项目，加之项目到期解保规模较大，新业务培育期的项目落地尚需时间，在保余额下降明显。2019年，中投保新增担保项目12947个，涉及客户9201家，新增担保余额87.69亿元，实现担保业务收入3.57亿元；年末在保余额为501.67亿元，其中，金融产品担保在保余额469.17亿元，主要为公共融资类担保业务；非金融产品担保在保余额32.50亿元，主要包括履约担保、其他融资担保以及诉讼保全担保等。

截至2019年底，中投保资产总额265.13亿元，其中货币资金（含定期存款）78.74亿元；负债总额158.46亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计8.08亿元；所有者权益106.67亿元；担保余额501.67亿元。2019年，中投保实现营业总收入22.97亿元，其中担保业务收入3.57亿元；投资收益17.50亿元；实现净利润8.31亿元。

联合资信评估有限公司评定中投保主体长期信用等级为AAA。该信用等级反映了中投保代偿能力极强，风险极低。（详见联合资信2020年5月15日出具的《中国投融资担保股份有限公司2020年主体长期信用评级报告》）

综合看，中投保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

## 5. 偿债资金监管

### 募集资金监督

为保证募集资金的安全使用，公司聘请青岛银行股份有限公司潍坊分行（以下简称“青岛银行”）作为本期债券的资金监管银行，并签署了《2020年诸城安邦建设有限公司公司债券账户及资金监管协议》。根据协议，公司在资金监管银行开立募集资金使用专户（以下简称“募集专户”）使用募集资金；并开立偿债资金专户（以下简称“偿债专户”），用于划转、提取和使用偿债资金。募集专户仅用于本期债券募集资金的接受、存储及划转，偿债专户内资金仅用于本期债券偿债资金的接受、存储及划转，不得用作其它用途。若公司未按该协议规定使用募集资金或划转、提取和使用偿债资金时，监管银行应予以拒绝。在本期债券还本付息日前7个工作日，监管银行应确认偿债专户内的资金，并于当日将偿债专户内的资金情况书面通知公司。

总体看，本期债券募集资金在发行前将设置专项账户，并对其使用进行监督，有助于本期债券资金的合规使用与归集，降低了操作风险。

## 十、结论

近年来，诸城市地区生产总值同比保持增长，财政自给能力较好，公司面临良好的发展环境。公司作为诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，主要从事基础设施代建、污水处理及地下管网租赁业务，当地政府在企业经营发展过程中给予了公司较大支持。近年来，公司业务经营稳定，营业收入逐年增长。

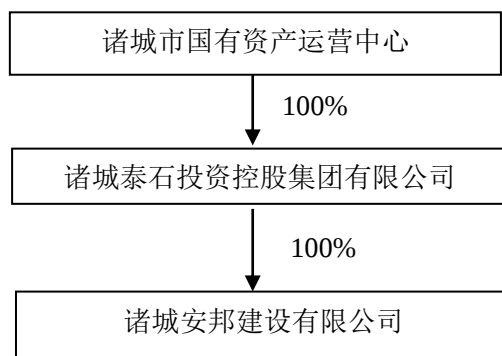
同时，联合资信也关注到公司在建基础设施代建项目尚需投资规模小，无拟建项目，业务持续性受到一定影响。公司往来款快速增长，对自有资金形成较大占用；流动资产以项目成本和往来款形成的其他应收款为主，货币资金

下降较快，资产流动性较弱，质量一般。公司营业收入呈增长趋势，2019年期间费用控制能力明显弱化；公司利润总额对政府补助依赖度高，整体盈利情况较好。

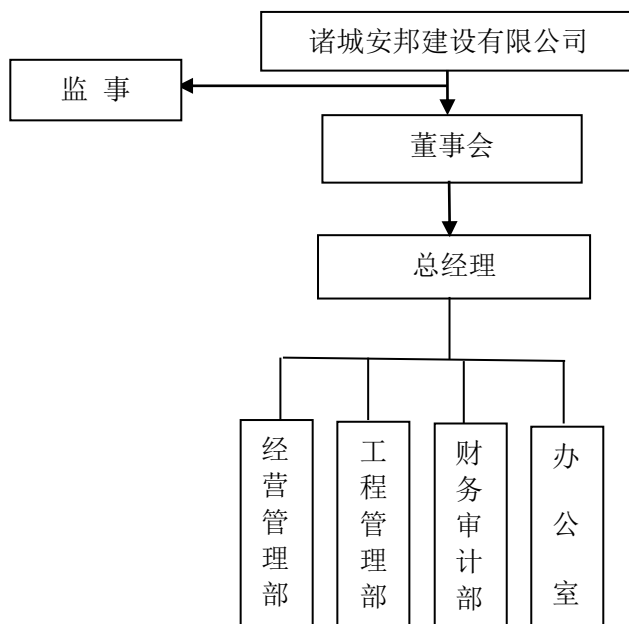
中投保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提高本期债券偿付的安全性。本期债券设置了分期偿付条款，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金的保障能力较强，募投项目所得税后净现金流对本期债券募集资金的保障能力尚可。

基于对公司主体长期信用状况、担保方中投保的担保实力以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司整体偿债能力很强，本期债券偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

| 子公司名称          | 业务性质               | 持股比例（%） | 取得方式 |
|----------------|--------------------|---------|------|
| 山东鸿源优宠宠物用品有限公司 | 宠物用品、宠物饲料的研发、生产、销售 | 100.00  | 出资设立 |
| 诸城市晟源污水处理有限公司  | 污水处理               | 100.00  | 出资设立 |
| 诸城市博润置业有限公司    | 房地产开发、经营           | 53.33   | 出资设立 |

资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)**

| 项 目               | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-------------------|---------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |         |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 12.49   | 4.45   | 1.72   | 3.83       |
| 资产总额(亿元)          | 77.32   | 76.90  | 83.05  | 87.12      |
| 所有者权益(亿元)         | 49.25   | 52.02  | 53.23  | 53.25      |
| 短期债务(亿元)          | 3.29    | 5.73   | 5.54   | 3.85       |
| 调整后短期债务(亿元)       | 3.29    | 5.73   | 7.48   | 8.51       |
| 长期债务(亿元)          | 24.28   | 18.35  | 17.69  | 20.47      |
| 调整后长期债务(亿元)       | 24.28   | 18.35  | 21.39  | 24.02      |
| 全部债务(亿元)          | 27.56   | 24.08  | 23.23  | 24.32      |
| 调整后全部债务(亿元)       | 27.56   | 24.08  | 28.87  | 32.53      |
| 营业收入(亿元)          | 4.40    | 5.51   | 5.61   | 2.34       |
| 利润总额(亿元)          | 2.16    | 2.92   | 1.21   | 0.02       |
| EBITDA(亿元)        | 2.87    | 3.63   | 3.14   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | -13.15  | 5.53   | 2.94   | 0.05       |
| <b>财务指标</b>       |         |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 2.38    | 1.74   | 1.48   | --         |
| 存货周转次数(次)         | 0.14    | 0.12   | 0.12   | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.06    | 0.07   | 0.07   | --         |
| 现金收入比(%)          | 66.42   | 83.70  | 97.99  | 0.00       |
| 营业利润率(%)          | 15.33   | 14.77  | 14.19  | 13.70      |
| 总资本收益率(%)         | 2.66    | 3.65   | 2.96   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 4.15    | 5.34   | 2.27   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 33.02   | 26.08  | 24.94  | 27.76      |
| 调整后长期债务资本化比率(%)   | 33.02   | 26.08  | 28.66  | 31.09      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 35.89   | 31.64  | 30.38  | 31.35      |
| 调整后全部债务资本化比率(%)   | 35.89   | 31.64  | 35.16  | 37.92      |
| 资产负债率(%)          | 36.30   | 32.35  | 35.91  | 38.88      |
| 流动比率(%)           | 1638.42 | 955.74 | 819.39 | 744.60     |
| 速动比率(%)           | 571.50  | 335.40 | 328.22 | 339.04     |
| 经营现金流动负债比(%)      | -346.84 | 84.68  | 34.92  | --         |
| 现金短期债务比(倍)        | 3.80    | 0.78   | 0.31   | 0.99       |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 9.60    | 6.63   | 7.39   | --         |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 9.60    | 6.63   | 9.19   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 1.07    | 0.95   | 2.58   | --         |

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款，调整后长期债务=长期债务+长期应付款，调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2020 年 1 季度财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项 目            | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|----------------|---------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 12.49   | 4.45   | 1.72   | 3.83       |
| 资产总额(亿元)       | 77.32   | 76.90  | 82.80  | 86.85      |
| 所有者权益(亿元)      | 49.25   | 52.02  | 53.26  | 53.28      |
| 短期债务(亿元)       | 3.29    | 5.73   | 5.54   | 3.85       |
| 长期债务(亿元)       | 24.28   | 18.35  | 17.69  | 20.47      |
| 全部债务(亿元)       | 27.56   | 24.08  | 23.23  | 24.32      |
| 营业收入(亿元)       | 4.40    | 5.51   | 5.61   | 2.34       |
| 利润总额(亿元)       | 2.16    | 2.92   | 1.23   | 0.02       |
| EBITDA(亿元)     | 2.16    | 2.92   | 1.23   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -13.15  | 5.53   | 3.16   | 0.05       |
| <b>财务指标</b>    |         |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 3.32    | 1.74   | 1.48   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.09    | 0.12   | 0.12   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.11    | 0.07   | 0.07   | --         |
| 现金收入比(%)       | 66.42   | 83.70  | 97.99  | 0.00       |
| 营业利润率(%)       | 15.33   | 14.77  | 14.19  | 13.70      |
| 总资本收益率(%)      | 2.66    | 3.65   | 1.61   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 4.15    | 5.34   | 2.32   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 33.02   | 26.08  | 24.93  | 27.75      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 35.89   | 31.64  | 30.37  | 31.34      |
| 资产负债率(%)       | 36.30   | 32.35  | 35.68  | 38.65      |
| 流动比率(%)        | 1638.42 | 955.74 | 838.99 | 760.50     |
| 速动比率(%)        | 571.50  | 335.40 | 338.25 | 348.50     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -346.84 | 84.68  | 38.74  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 3.80    | 0.78   | 0.31   | 0.99       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | --      | --     | --     | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --      | --     | --     | --         |

注：母公司 2020 年 1 季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| 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，违约风险较高    |
| 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                         |

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估有限公司关于 2021 年诸城安邦建设有限公司公司债券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

诸城安邦建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

诸城安邦建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对诸城安邦建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，诸城安邦建设有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注诸城安邦建设有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现诸城安邦建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对诸城安邦建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如诸城安邦建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对诸城安邦建设有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与诸城安邦建设有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。