

跟踪评级公告

联合[2014]1761号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定日照市经济开发投资公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13日照债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月二十二日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

日照市经济开发投资公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13日照债	8亿元	2013/06/06~2020/06/06	AA	AA

跟踪评级时间: 2014年9月22日

财务数据

项目	2011年	2012年	2013年
现金类资产(亿元)	2.80	2.18	8.85
资产总额(亿元)	52.99	53.78	93.26
所有者权益合计(亿元)	27.15	30.27	52.71
长期债务(亿元)	9.67	8.14	21.60
全部债务(亿元)	9.87	8.34	21.60
营业收入(亿元)	4.60	5.60	5.85
利润总额(亿元)	1.15	1.38	0.39
EBITDA(亿元)	1.96	2.23	2.37
经营性净现金流(亿元)	1.02	0.75	-2.01
主营业务利润率/营业利润率(%)	5.31	9.54	10.18
净资产收益率(%)	4.25	4.56	0.72
资产负债率(%)	48.75	43.72	43.48
全部债务资本化比率(%)	26.66	21.60	29.07
流动比率(%)	621.25	529.74	483.72
全部债务/EBITDA(倍)	5.03	3.74	9.10
EBITDA利息倍数(倍)	2.71	3.68	1.43
经营现金流/流动负债(%)	15.58	13.11	-21.60

注: 2011年为旧会计准则; 2012年财务数据为2013年追溯调整期初数据。

分析师

车驰 程晨
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

日照市经济开发投资公司(以下简称“公司”)是日照市基础设施投资建设和国有资产运营的重要主体。跟踪期内, 公司获得的各项支持政策较为稳定, 营业收入规模平稳增长。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内公司债务规模快速增长, 整体盈利能力较弱等因素对公司带来的不利影响。

日照市区域经济的快速发展和财政实力的稳步增强, 为公司业务提供了良好的外部环境。随着政府对公司的持续支持, 中央商务区项目和奥林匹克水上公园北部开发等项目的稳步推进, 公司未来盈利及偿债能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持日照市经济开发投资公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13日照债”AA的信用等级。

优势

1. 日照市经济持续快速发展, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 地方政府对公司支持力度较大, 支持政策较为稳定。
3. 公司土地储备较为充足, 未来土地出让返还有望增加。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模快速增长; 期间费用占营业收入比重上升较快, 对利润的侵蚀程度较为显著, 整体盈利能力较弱。
2. 公司建设项目逐步增多, 经营活动现金流净额有所恶化, 对财政资金和外部融资渠道依赖性较强。
3. 公司一级土地开发业务易受宏观经济及行业政策的影响, 波动性较大。
4. 公司2013年所有者权益增长主要来自水运基地的划入, 该部分资产盈利能力弱, 且部分

资产暂时无法办理权证。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与日照市经济开发投资公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与日照市经济开发投资公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因日照市经济开发投资公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由日照市经济开发投资公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于日照市经济开发投资公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

日照市经济开发投资公司（以下简称“公司”），成立于1992年8月6日，初始注册资本100万元。1997年6月及2000年5月，经日照市财政局同意，公司分别增加注册资本金200万元、300万元，由日照市财政局拨付增资款项，增资后的注册资本为600万元。2006年7月31日，日照市财政局下发文件日财国秘【2006】6号《关于增加公司注册资本金的批复》同意本企业增加注册资本金14400万元，由日照市财政局拨付增资款项。截至2013年底，公司注册资本为1.50亿元，日照市财政局为实际控制人。

2006年7月31日，日照市财政局下发文件日财办发【2006】11号《关于变更公司经营范围的批复》同意将本企业的经营经营范围变更为：受市政府委托对城市及农村基础投资设施及重点项目进行融资投资；负责授权范围内国有股份的分红收益、股权转让、拍卖收益和投资形成的国有资金的经营管理；对重点项目利用国外金融机构贷款开展担保业务。

截至2013年底，公司设有综合部、财务部、投资开发部及项目运营部4个职能部门，拥有4家控股子公司。

截至2013年底，公司资产总额93.26亿元，所有者权益52.71亿元；2013年公司实现营业务收入5.85亿元，利润总额0.39亿元。

公司注册地址：日照市黄海二路13号；法定代表人：赵子峰。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别

准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设

投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.3%。截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜力。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 日照市经济发展概况

2013 年日照市实现地区生产总值（GDP）1500.16 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.6%。其中，第一产业增加值 131.45 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 784.33 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 584.38 亿元，增长 12.1%。三次产业比例由上年的 8.7:53.5:37.8 调整为 8.7:52.3:39，服务业、高新技术产业比重分别比上年提升 1.2 和 1.03 个百分点。

2013 年，日照市地方一般预算收入 100.09 亿元，地方综合财力 269.59 亿元。

表1 日照市2013年地方财政情况（单位：万元）

地方财力	2013 年
（一）地方一般预算收入	1000923
1、税收收入	757142
2、非税收入	243781
（二）转移支付和税收返还收入	629272
1、一般性转移支付收入	270721
2、专项转移支付收入	307128
3、税收返还收入	51423
（三）国有土地使用权出让收入	1044031
1、国有土地使用权出让金	985344
2、国有土地收益基金	51242
3、农业土地开发资金	7445
4、新增建设用地有偿使用费	-
（四）预算外财政专户收入	21685
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2695911

资料来源：日照市财政局

2013年，日照市地方债务余额（直接债务余额+担保债务余额*50%）合计186.76亿元，债务率为69.28%，整体债务负担较重。

表2 日照市2013年地方债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	1745361
1、外国政府贷款	3866
2、国际金融组织贷款	7805
（1）世界银行贷款	7711
（2）亚洲开发银行贷款	-
（3）国际农业发展基金会贷款	-
（4）其他国际金融组织贷款	94
3、国债转贷资金	1233
4、农业综合开发借款	96

5、解决地方金融风险专项借款	4190
6、国内金融机构借款	616890
（1）政府直接借款	-
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	-
7、债券融资	195267
（1）中央代发地方政府债券	-
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	-
8、粮食企业亏损挂账	-
9、向单位、个人借款	1025
10、拖欠工资和工程款	877868
11、其他	37121
（二）担保债务余额	244533
1、政府担保的外国政府贷款	14566
2、政府担保的国际金融组织贷款	1726
3、政府担保的国内金融机构借款	175238
4、政府担保的融资平台债券融资	26900
5、政府担保向单位、个人借款	26103
6、其他	-
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1867628

资料来源：日照市财政局

总体来看，日照市整体经济快速增长，地方财政实力逐步增强，但日照市债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由日照市财政局出资设立全资子公司。截至 2013 年底，注册资本为 1.50 亿元，日照市财政局为实际控制人。

2. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，跟踪期内，公司在资产划拨、土地出让收益返还、财政补贴等多方面得到了地方政府的大力支持。

资产划拨

2013 年，公司收到日照市财政局拨入的用于对齐鲁股权交易中心有限公司投资款项 200 万元，在公司财务报表中资本公积科目中有所体现。跟踪期内，根据市财政局要求，公司对齐鲁股权交易中心有限公司投资 100 万元，剩余 100 万补充资本公积。

土地出让收益返还

公司具有日照市政府赋予的土地一级开发资质，日照市人民政府专题会议纪要【2011】第35号明确了政府对公司的财政政策扶持，对日照城投实施土地一级开发的土地前三年实现的土地出让金扣除按规定应计提的各项税费后全额返还日照城投，2015年后按不低于50%的比例返还日照城投。2013年，公司整理完毕的经土储中心出让的土地168.71亩，将累计收到土地出让收益返还13.09亿元（日国土资告【2013】11号、日国土资告【2013】11号25号等）。截至2013年底，公司实际已收到6.06亿元，剩下款项将于2014年底前划拨公司。

财政补贴

2013年，公司获得财政补贴资金为1.54亿元，主要是拆迁补偿及安置费补贴，计入补贴收入科目。

政府回购

针对日照市水上运动基地基础设施建设项目，日照市人民政府与公司签订了《日照市水上运动基地基础设施建设项目建设-转让（BT）协议书合作》（以下简称“《BT协议书》”），该回购协议总金额为16.38亿元（其中项目成本15.65亿元），付款期限为10年，其中从项目验收第3年到第5年（2009~2011年），每

年回购金额4.095亿元，第6年到第10年（2012~2016年）每年回购金额0.819亿元。日照市人民政府承诺，将项目建设回购款列入该城市建设资金用款计划并按协议约定时间拨款。2013年实际收到5.11亿元。截至2013年底，应收到13.92亿元，实际收到10.21亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、法人治理结构、管理制度无变化。

七、经营分析

公司是重大项目建设、城市土地一级开发业务、国有资产经营与管理等功能于一体的综合性城市建设运营主体，下文主要分析公司各主要业务板块经营情况。

公司各大版块收入情况如下表，BT业务收入为奥林匹克水上运动基地项目收入，2013年收入0.82亿元。根据《BT协议书》，公司2013年确认项目成本0.78亿元，毛利率为4.76%。公司2013年土地整理业务为公司收入最大的来源，2013年土地整理开发收入3.57亿元，毛利率12.36%，该业务收入和毛利率易受宏观经济和城市规划影响。

表 32012、2013 年公司主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2012			2013		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
BT	0.82	14.64%	23.81%	0.82	14.47%	4.76%
天然气	0.78	13.87%	7.90%	1.05	18.60%	9.54%
出租资产使用权	0.17	2.99%	4.94%	0.08	1.41%	-37.60%
土地整理开发	3.80	67.93%	10.53%	3.57	63.05%	12.36%
广告费收入				0.07	1.27%	53.36%
水上运动项目服务收入				0.03	0.61%	32.16%
其他	0.03	0.57%	46.22%	0.03	0.60%	51.64%
合计	5.59	100.00%	12.14%	5.66	100.00%	10.91%

资料来源：公司提供

重大项目建设业务

公司多次承接政府重大项目，项目主要包括奥林匹克水上运动基地（以下简称“水运基地”）、海曲人家特色街等。

水运基地项目位于海曲东路以北，太公一路以南，青岛路以东，碧海路以西，占地 5.32 平方公里，其中水域面积 1.6 平方公里，陆域面积 3.72 平方公里。主要建设项目有泻湖（比赛水域、训练水域）、激流回旋、万平口桥、浮动码头、船库、湖心岛、广场、舞台、喷泉等。水运基地于 2005 年 7 月份开工建设，2007 年 8 月竣工。项目总投资 15.65 亿元，其中申请银行贷款 8.70 亿元，占 55.60%，其余 6.95 亿元作为项目资本金由公司自筹，占 44.40%，每年贷款本金偿还 0.87 亿元，偿还利息每年 0.33 亿元。该项目通过 BT 回购实现资金平衡，回购总金额 16.38 亿元，约定从 2009 年开始回购，2009~2013 年累计确认 BT 收入 13.92 亿元，但由于 BT 回款的滞后性，截至 2013 年底，公司收到上述 BT 款项 10.21 亿元（计入现金流量表销售商品、提供劳务收到的现金，公司应收账款余额中应收日照市人民政府欠款 3.76 亿元），目前，日照市人民政府已经针对此项目 BT 收入制定了资金拨付计划，预计 2016 年前此款项有望到位。

海曲人家特色街位于济南路和山东路之间的香店河畔，是香店河整治工程的重点区段，规划建筑面积约 2.0 万平方米，全长约 770 米，绿化率 48%。项目建设总投资 2.55 亿元，已投入资金约 1.40 亿元，资金来源为公司自筹 100%。项目旨在打造集旅游观光、休闲会所、特色餐饮、文化展览等功能于一体的滨水生态特色街。项目于 2011 年底开工，建设期 18 个月，目前，目前建设进度为完成了主街道工程的 100%，标识牌等配套设施正在完善之中，该项目已开发面积约 1.77 万平方米，其中可出售面积约 1.72 万平方米，已实现租赁收入 853 万元。2013 年实现销售收入 0.05 亿元，预计 2014 年公司可实现销售收入约 3.00 亿元。

招商银行大厦项目，位于淄博路以南、威海路以东，总投资 8 亿元，项目总建筑面积 122650.8 平方米，于 2013 年开工，建设周期 3 年，已投资 1 亿元，预计实现销售收入 8.3 亿元，租金 2.00 亿元。

城市土地一级开发业务

“十二五”期间，日照市将进一步提升城市基础设施承载能力。中心商务区、奥林匹克水上公园北部开发、阳光海岸综合整治、绿道网建设、老城区人居环境改造提升、东关北路商业街建设等 10 项工程被列入城市重点工程，以配合城市总体规划建设。城市土地一级开发业务是公司重要的主营业务。

日照市城市土地一级开发项目建设采用政府主导，企业运作的开发模式，开发资金是财政拨付项目资本金及企业自筹解决项目起步资金（2011 年收到项目建设资本金 2 亿元，2012 年收到项目建设资本金 1 亿元），后续资金主要通过片区土地一级开发收益的返还来平衡整体开发资金需求。目前，公司主要参与中心商务区、奥林匹克水上公园北部开发项目建设。公司土地一级开发投资计入存货-开发成本中，收到的现金计入销售商品、提供劳务收到的现金，由于公司土地一级开发根据整理土地出让返还来平衡，收到的土地出让返还资金和项目建设决算确认收入并不能完全匹配，截至 2013 年底，公司共收到土地出让金返还 12.5 亿。日照市中心商务区位于新市区，西起银河公园，东至青岛路，总面积 2.9 平方公。中心商务区是日照市围绕建设海洋特色新兴城市、打造具有日照特色的国际水准滨海名城，确定的重点项目。规划建设目标，从城市发展战略高度，结合蓝色半岛经济区建设，全力打造集商业金融、高档住宅、会展旅游、休闲娱乐等多项功能于一体的综合性街区。项目建设期 2 年，公司负责大卜家庵子、小卜家庵子及东西明望台三个安置区建设，涉及居民 2381 户，进行道路、绿化等市政配套设施建设，并对部分腾空地块进行二级开发。中心商务区项目总投资 41.35 亿元，

其中，安置区建设项目，投资 24.83 亿元，公司拟自筹 30%；道路、广场等市政配套设施建设，投资 6.98 亿元，为财政出资建设项目；腾空区域开发建设项目，总投资 10 亿元，公司自筹完成。截至 2013 年底，大卜家庵子、小卜家庵子及东西明望台安置区分别完成投资 5.16 亿元、3.25 亿元、3.7 亿元。

安置区及基础设施建设项目通过土地收益来平衡收支，配置土地 1357.66 亩，公司已开发并出让 374.5 亩（全部为安置区用地），将带来土地收益返还 20.5 亿元，剩余已被收储 245.2 亩。截至 2013 年底，公司收到出让收益 12.5 亿，剩余收益将在 2014 年底前陆续到位。预计未来 3 年内出让全部收储土地 245.2 亩，预计实现土地收益返还 8.41 亿元。

表 4 公司整理片区土地出让计划（单位：亩，亿元）

年度	土地出让面积	土地出让收入返还
2014 年	91	4.55
2015 年	80	2.00
2016 年	74.2	1.86
合计	245.2	8.41

资料来源：公司提供

奥林匹克水上公园北部开发项目位于太公一路以南，水上公园以北，西起青岛路，东至碧海路，规划总面积约 3623 亩。项目规划目标为建设高品质的滨海旅游度假区、居住区和休闲娱乐区，充分展示海洋文化，从而形成以游艇、水街、滨海都市风情为特色的生态活力社区。项目涉及北苗家村、董家滩两个村共涉及 1100 余户的村庄拆迁改造、两个安置区共计 48 万平方米的安置楼建设、包括泻湖开挖在内的市政配套设施建设。

公司主要负责整个区域总体规划、两个安置区和旅游小镇的规划建设、泻湖开挖在内的市政配套设施建设、现有 14 宗土地的收回、部分腾空土地二级开发等。目前已完成全部拆迁清障工作，启动了董家滩、北苗家村两个安置区建设，近期将完成土地征收批复工作。

奥林匹克水上公园北部开发项目总投资 64.36 亿元，其中，北苗家村、董家滩安置楼建设及现有 14 宗土地收回工作，计划投资 25.93 亿元；区域内泻湖开挖、建设配套设施建设，计划投资 8.43 亿元；腾空区域高尚社区、度假酒店、风情小镇、会所等项目建设，计划投资 30 亿元。公司项目资金来源于贷款和企业自筹，其中贷款为 45.05 亿元，自筹 19.31 亿元。安置区及基础设施建设项目通过土地收益来平衡收支，配置土地 3400 亩，通过片区土地一级开发收益的返还来平衡整体开发资金需求，可出让面积约为 2000 亩，计划实现土地收益返还 50.00 亿元。截至 2013 年，北部开发项目尚未收到土地收益；截至 2014 年 6 月，北部开发项目已完成出让 506.4 亩，出让土地将带来土地收益返还 14.6 亿元，已经收到土地出让金返还 3.6 亿元。

表 5 北部开发项目土地出让计划

年度	计划出让面积（亩）	计划取得的土地出让返还收入（亿元）
2014	600	24
2015	500	10
2016	522	10.44
合计	1622	44.44

资料来源：公司提供

资产经营与管理业务

公司的资产经营与管理业务主要为燃气业务和各类国有资产的经营租赁业务，其中燃气业务的经营主体是子公司日照市天然气有限公司（以下简称“日照天然气”），各类国有资产的经营租赁业务的经营主体是日照城投。

公司的燃气业务由日照天然气负责，日照天然气注册资本 3500 万元人民币，为公司全资子公司。2013 年日照天然气全年实现主营业务收入 1.05 亿元。

日照天然气公司目前拥有高压管网 0.19 公里；天然气接收门站 1 座，包括 1 套管道天然气接受装置。日照天然气气源供应商主要是中国

石油化工股份有限公司天然气分公司，下游主要销售给日照市2个天然气公司，分别是日照新奥燃气有限公司和山东一达燃气有限公司。

表 6 2012、2013 年公司燃气运营数据

业务	2012 年	2013 年
燃气供应量 (万立方米)	4310	5245
燃气销售量 (万立方米)	4100	5335
用户总数 (万户)	10	14
营业收入 (万元)	7762	10525
毛利 (万元)	592	945

资料来源：公司提供

各类国有资产的经营租赁业务的经营主体是子公司日照城投，2013年日照城投未收到经营性资产注入。各资产中，供热管沟包括循环水管道、换热站及相关设施等，按照供热面积进行收费（由于资产划转中收费权转移问题，跟踪期内，该管沟收入仍未归公司所有）；户外广告包括市区的27处立柱广告牌、7块围挡广告牌及78个路段的路灯杆导旗，经营模式主要是对广告发布权进行公开拍卖，收取广告发布权出让金，2013年公司确认广告牌使用权转让收入700万元，未来预计平均每年能实现收入700万元（包括户外广告牌和导旗广告）；综合管沟及通信管道为北京路综合管沟及市区部分道路的通信管道，主要收费方式为收取一次性入沟费、每年的管道使用费及管道维护费，预计收费机制完善后，未来每年能实现收入共计300万元；2013年公司收到划入的奥林匹克水上运动公园，实现停车费收入和服务收入400万元。

八、募集资金使用情况

公司于2013年发行了8亿元企业债，募集资金全部用于日照市中心商务区项目安置区的建设，主要是3.00亿元用于大卜家庵子村安置区项目、2.50亿元用于小卜家庵子村安置区项目

和2.50亿元用于东西明望台村安置区项目。

截至2013年底，大卜家庵子村安置区项目工程进度为80%，已使用全部募集资金；小卜家庵子村安置区项目工程进度60%，已使用全部募集资金；东西明望台村安置区项目工程进度50%，已使用1.70亿元募资金，剩余0.80亿元尚未使用。

九、财务分析

公司提供的 2013 年审计报告经中准会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司合并报表范围内新增山东日照滨海新城投资有限公司，注册资本 5000 万元，公司持股比例 80%。公司 2013 年执行新企业会计准则。以下分析基于公司 2013 年财务数据。

截至 2013 年底，公司资产总额为 93.26 亿元，所有者权益 52.71 亿元（少数股东权益 831.67 万元）；2013 年，公司实现营业收入 5.85 亿元，利润总额 0.39 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 5.85 亿元，其中土地整理开发实现收入 3.57 亿元，天然气收入 1.05 亿元，BT 收入 0.82 亿元，余下为出租资产使用权和广告费等其他业务收入。

从期间费用来看，公司 2013 年期间费用合计 2.36 亿元，占公司营业收入总额的 40.29%。公司期间费用较高，较 2013 年初 16.12% 上升较快，对利润的侵蚀程度较为显著。2013 年，公司实现营业利润-1.15 亿元，实现利润总额 0.39 亿元。从盈利指标来看，公司 2013 年营业利润率为 10.18%，较 2013 年初 9.54% 有所上升；总资本收益率和净资产收益率分别为 2.74% 和 0.72%。分别较 2013 年初的 5.14% 和 4.56% 有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司期间费用占营业收入比重较高，对利润侵蚀程度较为显著，公司利润受政府补贴影响大，自身盈利能力较

弱。

2. 现金流及保障

2013 年,公司经营活动现金流体现为净流出,现金流量净额为-2.01 亿元。公司经营活动现金流入量为 16.18 亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金为 11.27 亿元,收到其他与经营活动有关的现金为 4.91 亿元,主要是资产使用费、各类保证金以及土地出让金返还等。而公司经营活动现金流出量为 18.19 亿元,其中购买商品、提供劳务支付的现金为 10.45 亿元,支付其他与经营活动有关的现金为 7.56 亿元,主要为支付的资产维护维修费用以及退还的各类保证金。受益于土地出让金预收款项收入的增加,公司 2013 年现金收入比为 192.74%,现金收入质量较好。

从投资活动来看,2013 年公司无投资活动现金流入,2013 年,公司新增取得投资收到的现金 0.60 亿元,主要是收到的棚户区项目补助资金。而在投资活动现金流出方面,2013 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金均大幅增长,2013 年分别为 3.38 亿元和 0.39 亿元,分别较 2013 年初增长 2149.17%和 1460.40%,主要是为无形资产中的土地使用权支付的现金和对联营公司日照兴城置业有限公司的投资款。2013 年,公司投资活动现金流量净额为-3.17 亿元,较上年净流出金额有所扩大。

2013 年,公司经营活动现金流量净额相对较小,不能满足当期投资活动现金支出,筹资活动前产生的现金流量净额为-5.18 亿元,公司有对外融资需求。

从筹资活动来看,受公司成功发行“13 日照债”和借入中国农业发展银行 7.00 亿元贷款的影响,2013 年公司取得借款收到的现金大幅增长,2013 年为 14.92 亿元,较上年增长 7361.08%,其中取得借款收到的现金 14.92 亿元;而 2013 年公司吸收投资取得的现金为 200 万元,较 2013 年初的 0.93 亿元大幅减少(2012

年,公司收到日照市财政局拨入的用于日照城投注册资本增资款 0.9 亿元)。筹资活动现金流出方面,随着公司债务规模的扩大,2013 年公司分配股利、利润或偿还利息支付的现金增长较快,为 1.35 亿元,较上年增长 122.87%。2013 年,公司筹资活动现金流量净额为 11.85 亿元。

总体来看,虽然公司经营活动现金流入量有所增大,但经营活动现金流净额有所恶化,公司支出规模有所扩大,对外融资需求进一步扩大,筹资活动现金流有所改善。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底,公司资产总额为 93.26 亿元,较 2013 年初 53.78 亿元增长 73.40%,主要是来源于存货和固定资产的大幅增长所致。公司资产中,流动负债占 48.31%,非流动资产占 51.69%,公司资产构成由流动资产为主转变为以非流动资产为主。

流动资产方面,截至 2013 年底,公司流动资产合计 45.05 亿元,较 2013 年初增长 48.23%,其中货币资金占 19.65%,存货占 61.35%。

截至 2013 年底,公司货币资金 8.85 亿元,较 2013 年初增长 306.53%,其中银行存款占 99.99%,余下为少量现金,其中包含只能用于四村居项目建设的农业发展银行 0.23 亿元信贷资金。

截至 2013 年底,公司存货合计 27.64 亿元,较 2013 年初增长 58.04%,其中开发成本占 63.76%,开发产品(分期收款 BT 项目)占 35.82%,余下为少量库存商品和原材料。截至 2013 年底,公司以开发产品中水上运动基地基础设施建设项目的土地使用权及地上附着物净值为 9.90 亿元作为国家开发银行山东省分行 4.40 亿元贷款的抵押物。截至 2013 年底,公司存货 35.82%的价值被抵押,抵押率一般。

非流动资产方面,截至 2013 年底,公司非流动资产合计 48.21 亿元,较 2013 年底增长 106.10%,其中长期股权投资占 12.30%,固定

资产占 59.28%，其他非流动资产占 20.61%。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 5.93 亿元，较 2013 年初增长 6.87%，主要是对山东铁路建设投资有限公司、日照兴城置业有限公司和山东日照森博浆纸有限责任公司等单位的投资。

截至 2013 年底，公司固定资产净值为 28.58 亿元，较 2013 年初增长 320.28%，其中房屋及建筑物占 78.95%，机器设备占 20.74%，余下为部分电子设备、运输设备和其他设备。截至 2013 年底，公司固定资产累计折旧共计 0.66 亿元。2013 年公司固定资产大幅增加主要是子公司日照市城市建设投资有限公司接受价值 21.94 亿元的划转资产奥林匹克水上运动公园。

截至 2013 年底，公司无形资产为 3.64 亿元，较 2013 年初增长 445.56%，其中主要以土地使用权为主，占 82.14%，为 2.99 亿元，全部作为中国农业银行 7.00 亿元借款的抵押物。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产为 9.93 亿元，较 2013 年初减少 3.31%，为莒县国有资产经营有限公司、日照市东港区兴港国有资产经营有限公司、五莲县国有资产经营有限公司、日照经济开发区国有资产经营管理有限公司和日照港集团有限公司的调控资金转贷。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构转变为以非流动资产为主，货币资金较为充足，存货和固定资产占比较大，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 52.71 亿元（少数股东权益 831.67 万元），较 2013 年初增长 74.13%，主要是资本公积的大幅增加所致。

截至 2013 年底，公司实收资本 1.50 亿元；资本公积 44.81 亿元，较 2013 年初增长 96.14%，主要为接受捐赠的资产和拨款转入。2013 年，公司资本公积增长 21.96 亿元，其中 21.94 亿元为子公司日照市城市建设投资有限公司接受划转资产奥林匹克水上运动公园（含世帆赛基地和水运基地，该资产绝大多数评估价值来自景观资产，且部分资产无法办理产权证），另有

200 万元为日照市财政局拨入的用于对齐鲁股权交易中心有限公司投资款项。

总体来看，公司所有者权益主要以资本公积为主，占所有者权益的 85.01%，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 40.55 亿元，较 2013 年初增长 72.46%，主要来源于预收款项、长期借款和应付债券的大幅增长所致。公司负债中，流动负债占 22.97%，非流动负债占 77.03%。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动负债合计 9.31 亿元，其中应付账款占 10.94%，预收款项占 34.57%，其他应付款占 48.89%。

截至 2013 年底，公司应付账款为 1.02 亿元，较 2013 年初下降 0.11%，从账龄来看，1 年以内的占 2.15%，1 至 2 年的占 1.10%，2 至 3 年的占 96.75%。应付账款前五名主要为日照市水上运动基地建设办公室、山东格瑞德集团有限公司、山东省天然气管道有限公司、安瑞科（廊坊）能源装备集成有限公司和浙江强盛压缩机制造有限公司的工程款和设备款，合计为 1.01 亿元，占应付账款总额的 98.78%，集中度很高。

截至 2013 年底，公司预收款项为 3.22 亿元，较 2013 年初增长 2733.77%，主要是公司预收土地整理开发款项大幅增长。从账龄来看，1 年以内的占 98.68%，1 至 2 年的占 1.32%。公司预收款项主要为工程款、货款和租赁款。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 4.55 亿元，较 2013 年初增长 8.58%。从账龄来看，1 年以内的占 55.78%，1 至 2 年的占 0.30%，2 至 3 年的占 1.10%，3 年以上的占 42.82%。公司 2013 年底其他应付款主要为日照港集团有限公司、日照市供水工程公司、日照市通达供热工程有限公司、青岛金叶投资有限公司和日照新奥燃气有限公司的暂收款、借款和质保金等。

非流动负债方面，截至 2013 年底，公司非

流动负债合计 31.32 元，较 2013 年初增长 75.73%，其中长期借款占 43.54%，应付债券占 25.61%，长期应付款占 30.85%。

截至 2013 年底，公司长期借款为 13.60 亿元，较 2013 年初增长 67.08%，主要为中国农业银行等的贷款，其中中国农业银行 7 亿元贷款以国有土地使用权作为抵押，抵押物账面价值为 2.99 亿元；国家开发银行山东分行 4.4 亿元贷款主要以水上运动基地基础设施建设项目的使用权及地上附着物抵押，抵押价值为 9.90 亿元；中国工商银行日照市中支行信用借款 2.2 亿元。

截至 2013 年底，公司应付债券为 8.00 亿元，为公司 2013 年成功发行的 8 亿元企业债券。

截至 2013 年底，公司长期应付款为 9.63 亿元，与 2013 年初持平，主要为山东省鲁信投资控股集团有限公司、山东高速集团有限公司和山东省国有资产投资控股有限公司转贷省调控资金贷款款项。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.48%、29.07%和 29.07%，除资产负债率略有下降外，其他两项指标均较 2013 年初有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体负担尚可。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 483.72%和 186.98%，较 2013 年初有所下降，考虑到公司流动资产中存货占比较高，公司资产流动性受到一定的限制，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2013 年公司 EBITDA 为 2.37 亿元，较上期增长 6.49%，但由于公司费用化利息支出的快速上升，公司 2013 年利息倍数为 1.43 倍，较上期的 3.68 倍下降幅度较大；由于公司长期债务的增长，公司债务规模有所上升，2013 年公司全部债务/EBITDA 也有所上升，由上期 3.74 倍上升至 9.10 倍。考虑到公司

目前土地储备较丰富，未来公司土地出让返还增加，盈利能力增强，公司长期偿债能力有望增强。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 9.00 亿元，已全部使用；公司无对外担保。

5. 存续期内债券偿还能力分析

公司于 2013 年发行了存续期为 7 年，发行额度为 8 亿元的 2013 年日照市经济开发投资公司企业债券（“13 日照债”），债券设置了本金分期对付条款，存续期债券的本金在债券存续期的后 5 年分期对付，每期偿还本金 1.6 亿元，占本期债券发行额度的 20%。

2013 年，公司 EBITDA 为 2.37 亿元，为存续期债券的 0.30 倍，对存续期债券保障程度较弱；公司经营活动现金流入量为 16.18 亿元，为存续期债券的 2.02 倍，经营活动现金流入量对债券的保障能力较好。

6. 债权保护条款

针对本期企业债券的偿债资金，公司在齐鲁银行济南燕山支行开立偿债资金专项账户（以下简称偿债专户），专门用于偿付本期债券本息，该账户资金来源为公司日常经营所产生的现金流和政府一级土地开发返还收入等。公司作为发行人、齐鲁银行作为债券代理人、账户监管人，签订了《2012 年日照市经济开发投资公司企业债券账户及资金监管协议》和《日照市经济开发投资公司与齐鲁银行股份有限公司之 2012 年日照市经济开发投资公司企业债券债权代理协议》。协议中明确了账户资金的提取方式及对账户的监督管理等相关内容，以及债券持有人会议规则。公司将在本息兑付日前 5 个工作日，向偿债资金专户中划入全部需兑付本息。若公司未按约定足额划入需兑付本息金额，账户监管人将在中国债券信息网上予以公告。

未来随着公司一级土地开发收入返还的增

加，盈利能力的增强，公司对于本期企业债券整体偿付能力有望进一步提高。公司为本期债券设立了偿债资金专户，并由齐鲁银行对偿债资金专项账户进行监管。综合分析，本期企业债券整体偿债风险较低。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：No.B20371001000607000），截至 2014 年 6 月 9 日，公司无未结清不良信贷信息记录。

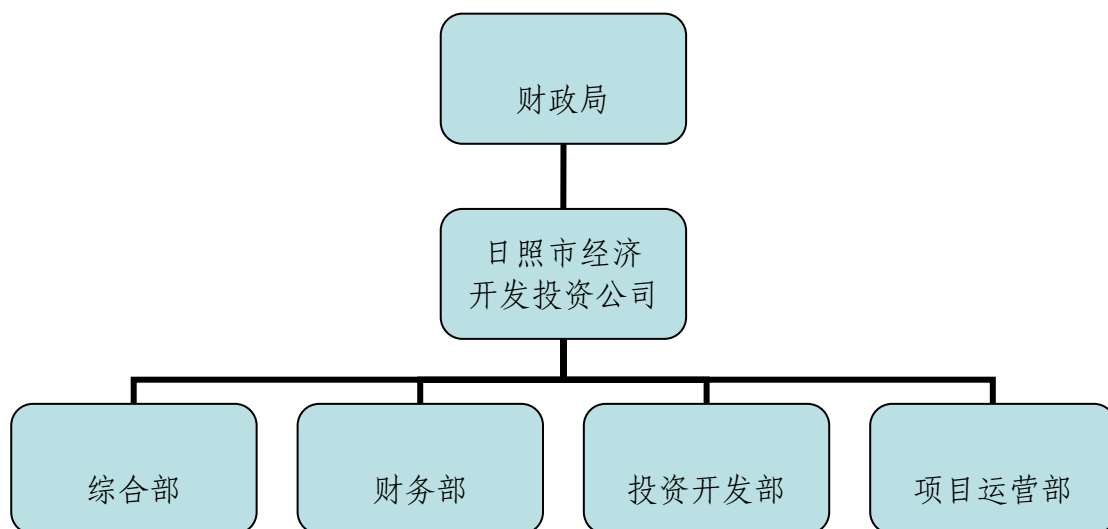
8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及日照市经济发展及财力水平的综合分析，和未来发展综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持日照市经济开发投资公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13日照债”AA的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 水上运动基地项目评估价值表（单位：万元）

序号	区域	建筑物	构筑物	苗木	合计
1	区域 1（泻湖西南）	36.26	2096.82	1119.33	3252.41
2	区域 2（植物园北）	52.80	3926.02	1644.72	5623.54
3	区域 3（摩托艇管理房、服务房及广场）	238.76	6649.23	736.61	7624.60
4	区域 4（摩托艇码头西侧）	54.72	2577.48	969.70	3601.90
5	区域 5（太阳广场及周边）	113.41	16243.70	1979.11	18336.21
6	区域 6（临管处驻地周围）	172.30	1143.53	424.00	1739.82
7	区域 7（茶室及北边）	460.60	1411.77		1872.37
8	区域 8（目标塔西侧）	41.58	1574.46	570.17	2186.21
9	区域 9（目标塔）	1860.00	2167.58	385.40	4412.97
10	区域 10（球场区及停车场）	41.58	1642.23	282.01	1965.82
11	区域 11（综合楼及船库）	5608.00	7810.51	1060.29	14478.79
12	区域 12（游泳馆）	38293.63	1438.21	1107.79	40839.63
13	区域 13（空缺、并至区域 11）				
14	区域 14（鸥鹭岛）		1239.66	151.39	1391.05
15	区域 15（情人岛）	49.19	2046.66	310.15	2406.00
16	区域 16（阳光岛）	49.19	2999.30	537.07	3585.56
17	区域 17（童话岛）	49.19	1035.26	270.51	1354.96
18	区域 18（龙舟广场）		3022.84	296.18	3319.02
19	区域 19（极限运动场地及停车场）		1776.85	56.45	1833.30
20	区域 20（激流回旋场地）	2600.14	14912.15	542.22	18054.51
21	区域 21（空缺）				
22	区域 22（绿舟路）		5785.78		5785.78
23	区域 23（沿湖路）		5152.70		5152.70
24	区域 24（万平口大桥）		8029.00		8029.00
25	区域 25（东营路）		2907.38	1235.96	4143.34
26	区域 26（外围封闭隔离网及大门）		181.32		181.32
27	区域 27（ALBAND 系统）		360.00		360.00
28	区域 28（泻湖）		9332.03	458.82	9790.85
29	区域 29（万平口景区）	4114.40	5669.37	1861.76	11645.53
合计		53835.75	113131.82	15999.61	182967.18

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.80	2.18	8.85
资产总额(亿元)	52.99	53.78	93.26
所有者权益(亿元)	27.15	30.27	52.71
短期债务(亿元)	0.20	0.20	0.00
长期债务(亿元)	9.67	8.14	21.60
全部债务(亿元)	9.87	8.34	21.60
营业收入(亿元)	4.60	5.60	5.85
利润总额(亿元)	1.15	1.38	0.39
EBITDA(亿元)	1.96	2.23	2.37
经营性净现金流(亿元)	1.02	0.75	-2.01
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.50	1.39	0.99
存货周转次数(次)	0.27	0.56	0.23
总资产周转次数(次)	0.10	0.21	0.08
现金收入比(%)	39.95	146.81	192.74
主营业务利润率/营业利润率(%)	5.31	9.54	10.18
总资本收益率(%)	5.07	5.14	2.74
净资产收益率(%)	4.25	4.56	0.72
长期债务资本化比率(%)	26.26	21.19	29.07
全部债务资本化比率(%)	26.66	21.60	29.07
资产负债率(%)	48.75	43.72	43.48
流动比率(%)	621.25	529.74	483.72
速动比率(%)	621.22	224.93	186.98
经营现金流流动负债比(%)	15.58	13.11	-21.60
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	3.68	1.43
全部债务/EBITDA(倍)	5.03	3.74	9.10

注：2011 年为旧会计准则；2012 年财务数据为 2013 年追溯调整期初数据。

附件 4 有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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/主营业务收入×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级