

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 851 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。



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: 2015年9月8日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年
现金类资产(亿元)	2.18	8.85	18.35
资产总额(亿元)	53.78	93.26	110.49
所有者权益合计(亿元)	30.27	52.71	56.01
长期债务(亿元)	8.14	21.60	35.00
全部债务(亿元)	8.34	21.60	35.91
营业收入(亿元)	5.60	5.85	13.42
利润总额(亿元)	1.38	0.39	1.24
EBITDA(亿元)	2.23	2.37	3.43
经营性净现金流(亿元)	0.75	-2.01	-6.57
营业利润率(%)	9.54	10.18	11.79
净资产收益率(%)	4.56	0.72	2.16
资产负债率(%)	43.72	43.48	49.31
全部债务资本化比率(%)	21.60	29.07	39.07
流动比率(%)	529.74	483.72	541.83
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	9.10	10.48
EBITDA利息倍数(倍)	3.68	1.43	2.44
经营现金流/全部债务(%)	13.11	-21.60	-58.86

注: 2012年财务数据为2013年追溯调整期初数据。

分析师

车驰 孙晨歌

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,营业收入规模快速增长。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、经营活动净现金流持续为负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,地方财政一般公共预算稳步增强,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. 跟踪期内,公司土地开发整理业务收入大幅提升,整体营业收入规模增长较快。

关注

1. 跟踪期内,公司经营活动现金流净额持续为负,对财政资金和外部融资渠道依赖性强。
2. 跟踪期内,公司债务规模持续快速增长。
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。

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2014年底，公司注册资本为1.50亿元，日照市财政局为其实际控制人。

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》同意将公司的经营范围变更为：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2014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2014年底，公司资产总额110.49亿元，所有者权益56.01亿元；2014年公司实现营业收入13.42亿元，利润总额1.24亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融

风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再

次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为

新趋势。

2. 日照市经济发展概况

2014年日照市全市实现地区生产总值（GDP）1611.87亿元，按可比价格计算，比上年增长10%，增速分别高于全国、全省2.6个和1.3个百分点，居全省17市第三位。分季度看，一季度增长10.1%，上半年增长10%，前三季度增长10%。分产业看，第一产业增加值139.34亿元，增长4.2%；第二产业增加值811.39亿元，增长9.6%；第三产业增加值660.64亿元，增长12.0%。按常住人口计算，全年人均生产总值56349元，比上年增长9.3%。

近年来，日照市经济的持续增长拉动了日照市财政实力的提升。2014年，日照市实现地方综合财力262.38亿元，其中一般预算收入111.07亿元，较上年增长10.97%。2014年一般预算收入中税收收入为87.71亿元，占地方一般预算收入的78.97%。近年日照市土地出让收入占比较高，但2014年有所下降。

表1 近年日照市全口径地方财政情况
(单位：万元)

地方财力	2013年	2014年
(一) 地方一般预算收入	1000923	1110722
1、税收收入	757142	877121
2、非税收入	243781	233601
(二) 转移支付和税收返还收入	629272	611709
1、一般性转移支付收入	270721	333284
2、专项转移支付收入	307128	227002
3、税收返还收入	51423	51423
(三) 国有土地使用权出让收入	1044031	823917
1、国有土地使用权出让金	985344	774961
2、国有土地收益基金	51242	43269
3、农业土地开发资金	7445	5687
4、新增建设用地有偿使用费	-	-
(四) 预算外财政专户收入	21685	77447
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	2695911	2623795

资料来源：日照市财政局

2014年底，日照市地方债务余额（直接债务余额+担保债务余额*50%）合计202.55亿元，债务率为77.20%，总体债务负担较重。

表2 日照市2014年全口径地方债务情况
(单位: 万元)

地方债务(截至2014年度)	金额
(一) 直接债务余额	1961957
1、外国政府贷款	3538
2、国际金融组织贷款	8186
(1) 世界银行贷款	8111
(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	75
3、国债转贷资金	1015
4、农业综合开发借款	
5、解决地方金融风险专项借款	1970
6、国内金融机构借款	821290
(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	170000
(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	
10、拖欠工资和工程款	955958
11、其他	
(二) 担保债务余额	127106
1、政府担保的外国政府贷款	12345
2、政府担保的国际金融组织贷款	1967
3、政府担保的国内金融机构借款	66814
4、政府担保的融资平台债券融资	14956
5、政府担保向单位、个人借款	31024
6、其他	-
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	2025510

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的全资子公司。截至2014年底, 注册资本为1.50亿元, 日照市财政局为其实际控制人。

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

2014年, 公司收到日照市财政局拨入的用于对山东铁路建设投资有限公司投资款项0.85亿元, 在公司财务报表中资本公积科目中有所体现。

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, 对公司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公司, 2015年后按不低于50%的比例返还公司。2014年, 公司无整理完毕并出让的土地。

财政补贴

2014年, 公司获得财政补贴资金为1.38亿元, 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。2014年实际收到0.819亿元。截至2014年底, 应收到14.74亿元, 实际收到14.74亿元。

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。

公司各大板块收入情况如下表，BT 业务收入为奥林匹克水上运动基地项目收入，2014 年收入 0.82 亿元。根据《BT 协议书》，公司 2014

年确认项目成本 0.78 亿元，毛利率为 4.76%。公司 2014 年土地整理业务为公司收入最大的来源，2014 年土地整理开发收入 10.30 亿元，毛利率 13.32%，该业务收入和毛利率易受宏观经济和城市规划影响。

表 3 2013~2014 年公司主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
BT	0.82	14.47%	4.76%	0.82	6.16%	4.76%
天然气	1.05	18.60%	9.54%	1.83	13.78%	8.75%
出租资产使用权	0.08	1.41%	-37.60%	0.07	0.54%	4.55%
土地整理开发	3.57	63.05%	12.36%	10.30	77.51%	13.32%
广告费收入	0.07	1.27%	53.36%	0.13	0.99%	56.62%
水上运动项目服务收入	0.03	0.61%	32.16%	0.10	0.74%	-16.10%
其他	0.03	0.60%	51.64%	0.04	0.29%	37.45%
合计	5.66	100.00%	10.91%	13.29	100.00%	12.40%

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，项目主要包括海曲人家特色街和招商银行大厦项目等。

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 1.80 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。项目东岸工程于 2011 年底开工，建设期 2 年，目前项目已基本完工并投入使用，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 653.68 万元。预计未来可实现销售收入 3 亿元。

招商银行大厦项目，为房地产开发项目，位于淄博路以南、威海路以东，总投资 8 亿元，规划总用地 10223.75 平方米，项目总建筑面积

122650.8 平方米，规划建设集商业、办公、银行、避难于一体的建筑一栋，共 41 层。其中：地上建筑 86466.13 平方米，商业建筑面积 2031.76 平方米，办公建筑面积 76896.71 平方米，银行建筑面积 4746.06 平方米，避难建筑面积 2791.60 平方米；地下建筑 36184.67 平方米。项目建筑容积率 8.18，建筑密度 42%，绿地率 30.00%。建设期 3 年，于 2013 年底开工，截至目前已完成投资约 1.04 亿元，预计实现销售收入 8.3 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、奥林匹克水运基地北部开发、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，开发资金是财政拨款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、奥林匹克水运基地北部开发项目建设。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 2014 年底，公司共收到土地出让金返还 23.94 亿元。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 平方公里。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 41.81 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，通过招商引资将投资 10 亿元，公司不负责出资。截至 2014 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 7.00 亿元、5.50 亿元、6.10 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 1358 亩，公司已开发并出让 299.7 亩（全部为安置区用地），将带来土地收益返还 11.80 亿元，剩余已被收储 319.6 亩。截至 2014 年底，公司收到出让收益 11.80 亿元，

已全部到位。预计未来 3 年内出让全部收储土地 319.60 亩，预计实现土地收益返还 15.18 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
2015	140.00	6.65
2016	100.00	4.75
2017	79.60	3.78
合计	319.60	15.18

资料来源：公司提供

奥林匹克水运基地北部开发项目位于太公一路以南，水运基地以北，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。

奥林匹克水运基地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，计划通过招商引资投资 30 亿元，公司不负责出资。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。截至 2014 年底，北

部开发项目已完成出让 506.36 亩，出让土地将带来土地收益返还 14.60 亿元，已经收到土地收益返还 4.10 亿元，剩余已被收储 1227.35 亩，预计未来 3 年内出让，可实现土地收益返还 34.90 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)
2015	313.50	8.50
2016	463.35	16.80
2017	450.50	9.60
合计	1227.35	34.90

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子公司日照市城市建设投资集团有限公司，（以下简称“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。2014年日照天然气全年实现主营业务收入1.83亿元。

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 2013~2014 年公司燃气运营数据

业务	2013 年	2014 年
燃气供应量 (万立方米)	5245	7082
燃气销售量 (万立方米)	5335	6935

业务	2013 年	2014 年
用户总数 (万户)	14	16
营业收入 (万元)	10525	18306
毛利 (万元)	945	1011

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，2014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，2014年公司确认广告牌使用权转让收入500万元，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基地，2014年实现停车费收入和服务收入293.72万元。

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，其中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2014年底，大卜家庵子村安置区项目工程进度为100%，已使用全部募集资金；小卜家庵子村安置区项目工程进度98%，已使用全部募集资金；东西明望台村安置区项目工程进度97%，已使用全部募集资金。

九、财务分析

公司提供的 2014 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日照市财金投资有限公司，注册资本 2.68 亿元，公司持股比例 51%，公司合并范围变化对财务数据可比性无重大影响。

截至 2014 年底，公司资产总额为 110.49 亿元，所有者权益 56.01 亿元（少数股东权益 1.40 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 13.42 亿元，利润总额 1.24 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 13.42 亿元，其中土地整理开发实现收入 10.30 亿元，天然气收入 1.83 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 2014 年期间费用合计 2.35 亿元，占公司营业收入总额的 17.50%。公司期间费用较高，对利润的侵蚀程度较为显著，但较 2013 年的 40.29% 有所下降。2014 年，公司实现利润总额 1.24 亿元。从盈利指标来看，公司 2014 年营业利润率为 11.79%，较 2013 年的 10.18% 有所上升；总资本收益率和净资产收益率分别为 2.85% 和 2.16%，分别较 2013 年的 2.74% 和 0.72% 有所上升。

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

2014 年，公司经营活动现金流体现为净流出，现金流量净额为 -6.57 亿元。公司经营活动现金流入量为 18.11 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 16.33 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 1.78 亿元，主要是与尚城置业的往来款。而公司经营活动现金流出量

为 24.68 亿元，其中购买商品、提供劳务支付的现金为 21.19 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 2.86 亿元，主要为与尚城置业的往来款。公司 2014 年现金收入比为 121.70%，现金收入质量有所下降，但整体来看良好。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流入量为 2.44 亿元，主要为收回投资收到的现金 1.90 亿元和取得投资收益收到的现金 0.54 亿元。而在投资活动现金流出方面，2014 年公司投资支付的现金均大幅增长，为 5.88 亿元，较上年增长 1406.23%。2014 年，公司投资活动现金流出量为 5.92 亿元。2014 年，公司投资活动现金流量净额为 -3.48 亿元，较上年净流出金额有所扩大。

2014 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 -10.05 亿元，公司有对外融资需求。

从筹资活动来看，2014 年，公司加大融资力度，筹资活动现金流入量为 26.33 亿元，较上年增长 76.18%，其中取得借款收到的现金 25.47 亿元，较上年增长 70.66%。筹资活动现金流出方面，随着公司债务规模的扩大，2014 年公司偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿还利息支付的现金均增长较快，分别为 4.29 亿元和 2.47 亿元，较上年分别增长 146.32% 和 83.00%。2014 年，公司筹资活动现金流量净额为 19.13 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 2014 年底，公司资产总额为 110.49 亿元，较 2013 年底 93.26 亿元增长 18.47%，主要是来源于存货的大幅增长所致。公司资产中，流动负债占 54.73%，非流动资产占 45.27%，公

司资产构成以流动资产为主。

流动资产方面,截至2014年底,公司流动资产合计60.48亿元,较2013年底增长34.23%,其中货币资金占30.34%,存货占62.37%。

截至2014年底,公司货币资金18.35亿元,较2013年底增长107.29%,其中银行存款占97.73%,余下为少量现金,以银行承兑汇票保证金0.41亿元。

截至2014年底,公司存货合计37.72亿元,较2013年底增长36.47%,其中开发成本占99.86%,库存商品占0.14%,余下为少量原材料。截至2014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9.12亿元作为国家开发银行山东省分行3.05亿元贷款的抵押物。截至2014年底,公司存货24.18%的价值被抵押,抵押率一般。

非流动资产方面,截至2014年底,公司非流动资产合计50.01亿元,较2013年底增长3.75%,其中长期股权投资占19.13%,固定资产占55.89%,其他非流动资产占23.40%。

截至2014年底,公司长期股权投资9.57亿元,较2013年底增长61.36%,主要是对山东铁路建设投资有限公司、山东省天然气管网投资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2014年底,公司固定资产净值为27.96亿元,较2013年底减少2.18%,其中房屋及建筑物占79.87%,机器设备占19.88%,余下为部分电子设备、运输设备和其他设备。截至2014年底,公司固定资产累计折旧共计1.40亿元。

截至2014年底,公司其他非流动资产为11.70亿元,较2013年底增长17.80%,为日照市岚山锦绣花园棚户区、五莲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、日照市开发区棚户区和日照经济开发区国有资产经营管理有限公司等单位的调控资金转贷和棚户区改造项目贷款。

总体来看,跟踪期内,公司货币资金较为

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2014年底,公司所有者权益56.01亿元(少数股东权益1.40元),较2013年底增长6.25%,主要来源于资本公积和未分配利润的增加。

截至2014年底,公司实收资本1.50亿元;资本公积45.66亿元,较2013年底增长1.90%,主要为拨款转入。2014年,公司资本公积增长0.85亿元,为日照市财政局拨入的用于对山东铁路建设投资有限公司投资款项。

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81.52%,公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2014年底,公司负债总额为54.48亿元,较2013年底增长34.36%,主要来源于预收款项和长期借款的增长所致。公司负债中,流动负债占20.49%,非流动负债占79.51%。

流动负债方面,截至2014年底,公司流动负债合计11.16亿元,其中应付账款占13.98%,预收款项占43.04%,其他应付款占30.95%。

截至2014年底,公司应付账款为1.56亿元,较2013年底增长53.13%,从账龄来看,1年以内的占36.47%,1至2年的占0.08%,2至3年的占0.26%,3年以上占63.19%。应付账款主要为日照市水上运动基地建设办公室、中建八局第二建设有限公司、中建八局第一建设有限公司青岛分公司、山东德丰装饰工程有限公司和特瑞斯能源装备股份有限公司的工程款和设备款,合计为1.47亿元,占应付账款总额的94.11%,集中度很高。

截至2014年底,公司预收款项为4.80亿元,较2013年底增长49.18%。从账龄来看,1年以内的占99.87%,1至2年的占0.13%。公司预收款项主要为日照市财政局土地出让金。

截至2014年底,公司其他应付款为3.45

亿元，较 2013 年底减少 24.14%。从账龄来看，1 年以内的占 49.73%，1 至 2 年的占 8.95%，2 至 3 年的占 0.10%，3 年以上的占 41.22%。公司 2014 年底其他应付款主要为日照港集团有限公司、青岛金叶投资有限公司、日照新奥燃气有限公司、万平口管理服务中心和山东一达燃气集团有限公司的往来款和养护费等。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债合计 43.32 元，较 2013 年底增长 38.69%，其中长期借款占 62.33%，应付债券占 18.47%，长期应付款占 19.20%。

截至 2014 年底，公司长期借款为 27.00 亿元，较 2013 年底增长 98.53%，主要为中国农业发展银行、中国建设银行和国家开发银行山东省分行等的抵押借款。

截至 2014 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 2014 年底，公司长期应付款为 8.32 亿元，较 2013 年底减少 13.66%，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。

有息债务方面，2014 年底公司全部债务为 35.91 亿元，较上年底增长 66.27%，其中短期债务 0.91 亿元，公司 2013 年底无短期债务，长期债务 35.00 亿元，较上年底增长 62.04%。

截至 2014 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 49.31%、39.07%和 38.46%，均较 2013 年底有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，以长期负债为主，整体负担尚可。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 541.83%和 203.90%，较 2013 年底有所上升，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，但公司短期债务规模很小，现金类资产充足，

短期偿债能力良好。

长期偿债能力方面，2014 年公司 EBITDA 为 3.43 亿元，较上期增长 44.33%，EBITDA 利息倍数为 2.44 倍，较上年的 1.43 倍有所上升；由于公司长期债务的增长，公司债务规模有所上升，2014 年公司全部债务/EBITDA 也有所上升，由上期 9.10 倍上升至 10.48 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 2015 年 3 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 4.62 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“13 日照债”发行额度的 20%。

2014 年，公司 EBITDA 为 3.43 亿元，为存续期债券的 0.43 倍，为分期偿还本金的 2.14 倍，公司 EBITDA 对存续期债券保障程度较弱，对分期偿还本金的保障程度一般；公司经营活动现金流入量为 18.11 亿元，为存续期债券的 2.26 倍，为分期偿还本金的 11.32 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“13 日照债”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“13 日照债”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。

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 2015 年 5 月 19 日，公司未结清贷款中有 2 笔关注类。

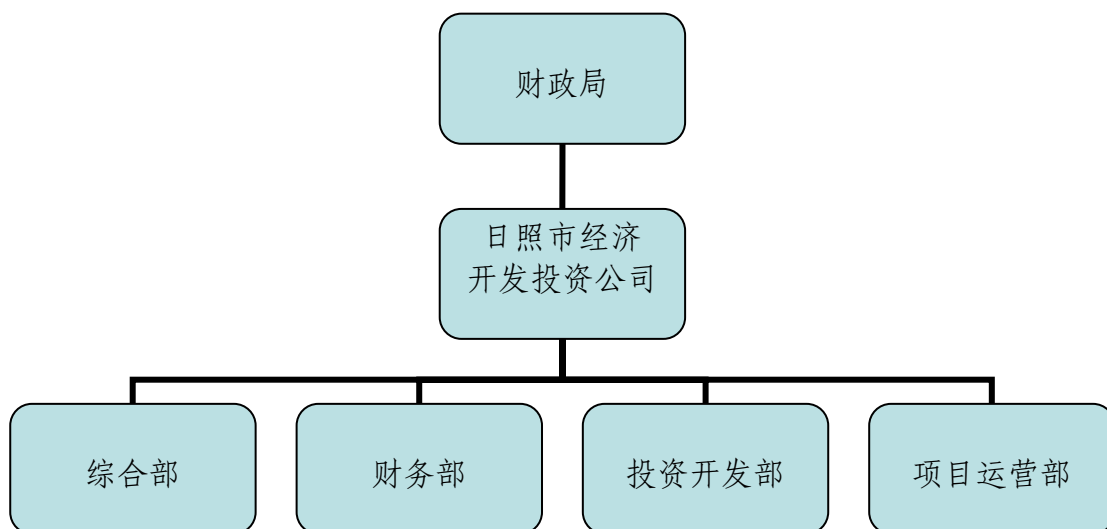
8. 抗风险能力

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。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.18	8.85	18.35
资产总额(亿元)	53.78	93.26	110.49
所有者权益(亿元)	30.27	52.71	56.01
短期债务(亿元)	0.20	0.00	0.91
长期债务(亿元)	8.14	21.60	35.00
全部债务(亿元)	8.34	21.60	35.91
营业收入(亿元)	5.60	5.85	13.42
利润总额(亿元)	1.38	0.39	1.24
EBITDA(亿元)	2.23	2.37	3.43
经营性净现金流(亿元)	0.75	-2.01	-6.57
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.39	0.99	7.03
存货周转次数(次)	0.56	0.23	0.36
总资产周转次数(次)	0.21	0.08	0.13
现金收入比(%)	146.81	192.74	121.70
营业利润率(%)	9.54	10.18	11.79
总资本收益率(%)	5.14	2.74	2.85
净资产收益率(%)	4.56	0.72	2.16
长期债务资本化比率(%)	21.19	29.07	38.46
全部债务资本化比率(%)	21.60	29.07	39.07
资产负债率(%)	43.72	43.48	49.31
流动比率(%)	529.74	483.72	541.83
速动比率(%)	224.93	186.98	203.90
经营现金流流动负债比(%)	13.11	-21.60	-58.86
EBITDA 利息倍数(倍)	3.68	1.43	2.44
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	9.10	10.48

注：2012 年财务数据为 2013 年追溯调整期初数据。

附件 3 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/营业收入×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 4 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，银行间债券市场中长期债券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。

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

银行间债券市场从中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。