跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2076 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有限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/PR日照债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月二十五日

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有限公司企业债跟踪评级报告

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/PR 日照债	8 亿元[1]	2013/06/06~2020/06/06	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	8.85	18.35	29.21
资产总额(亿元)	93.26	110.49	184.64
所有者权益合计(亿元)	52.71	56.01	87.38
长期债务(亿元)	31.23	43.32	69.09
全部债务(亿元)	31.23	35.91	80.96
营业收入(亿元)	5.85	13.42	9.80
利润总额(亿元)	0.39	1.24	1.26
EBITDA(亿元)	1.32	3.68	3.97
经营性净现金流(亿元)	-2.01	-6.57	-10.69
营业利润率(%)	10.18	11.79	13.81
净资产收益率(%)	0.72	2.16	1.32
资产负债率(%)	43.48	49.31	52.67
全部债务资本化比率(%)	37.21	44.13	48.09
流动比率(%)	483.72	541.83	355.73
全部债务/EBITDA(倍)	23.61	12.03	20.41
经营现金流动负债比(%)	-21.60	-58.86	-41.38

注：长期应付款计入长期债务计算。

分析师

闫　蓉　喻宙宏

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：Http：//www.lhratings.com

评级观点

日照市经济开发投资有限公司（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，资产规模快速增长。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，联合资信确定维持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/PR日照债”信用等级为AA。

优势

1. 日照市经济持续快速发展，地方财政一般预算稳步增强，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，公司资产规模保持增长。

关注

1. 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，公司债务负担有所加重。
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。

[1] 2016 年 6 月已偿还本金 1.60 亿元，剩余未偿还本金 6.40 亿元。

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有限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有限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有限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有限公司提供，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有限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有限公司（以下简称“公司”），成立于1992年8月6日，初始注册资本100万元。截至2015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。2016年5月，公司更改工商注册信息，将公司名称由日照市经济开发投资公司改为日照市经济开发投资有限公司。

公司经营范围为：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2015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5家控股子公司；其中子公司日照市城市建设投资集团有限公司（以下简称“日照城建”）负责公司土地整理、基础设施建设等核心业务板块。

截至2015年底，公司资产总额184.64亿元，所有者权益87.38亿元；2015年公司实现营业收入9.80亿元，利润总额1.26亿元。

公司注册地址：日照市黄海二路13号；法定代表人：周忠君。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币

（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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。2015 年全年，全国固定资产投资总额完成 56.20 万亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。截至 2015 年，中国城镇化率为 56.10%，较上年末提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

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调整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

（1）日照市经济发展概况

2015 年日照市全市实现地区生产总值（GDP）1670.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.5%。分产业看，第一产业增加值 140.6 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 813.06 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 717.14 亿元，增长 7.4%。按常住人口计算，全年人均生产总值 58110 元，比上年增长 6.9%。

2015 年全年，日照市完成固定资产投资 1407.81 亿元，增长 14.0%。固定资产投资施工项目 1935 个。其中，新开工项目 1429 个，比上年下降 24.4%，完成投资 977.46 亿元，下降 6.5%；亿元以上投资项目 288 个，完成投资 595.98 亿元，增长 8.4%；在建项目投资总规模 2483.39 亿元，增长 29.0%。

（2）日照市财政状况

近年来，日照市经济的持续增长拉动了日照市财政实力的增长。2015 年，日照市地方综合财力 292.65 亿元，其中一般预算收入 121.65 亿元，同比增长 9.53%。2015 年一般预算收入中税收收入为 96.71 亿元，占地方一般预算收入的 79.49%。近三年日照市国有土地使用权出让收入波动较小，在地方综合财力中占比较高。

表1 近年地方财政全口径收入情况（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算收入	1000923	1110722	1216521
1、税收收入	757142	877121	967072
2、非税收入	243781	233601	249440
（二）转移支付和税收返还收入	629272	611709	721814
1、一般性转移支付收入	270721	333284	391272
2、专项转移支付收入	307128	227002	279119
3、税收返还收入	51423	51423	51423
（三）国有土地使用权出让收入	1044031	823917	966062
1、国有土地使用权出让金	985344	774961	913297
2、国有土地收益基金	51242	43269	43369
3、农业土地开发资金	7445	5687	9396
4、新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入	21685	77447	22108
地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	**2695911**	**2623795**	**2926496**

资料来源：日照市财政局

总体来看，近年来日照市区域经济的快速发展为财政收入提供了较好的税源基础，一般预算收入增长较快，国有土地使用权出让收益对地方综合财力补充力度大。

日照市地方政府债务主要由直接债务构成，担保债务余额较小。截至2015年底，日照市政府全部债务余额为110.38亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），同比减少45.50%，主要系直接债务减少所致；2015年，日照市全口径债务率为37.72%，较2014年底的77.20%大幅下降，整体债务负担较轻。

表2 截至2015年底日照市全口径可支配收入及地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	1070009	（一）地方一般预算收入	1216521

1、外国政府贷款	14169	1、税收收入	967072
2、国际金融组织贷款	6389	2、非税收入	249440
（1）世界银行贷款	6326	（二）转移支付和税收返还收入	721814
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	391272
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	279119
（4）其他国际金融组织贷款	63	3、税收返还收入	51423
3、国债转贷资金	824	（三）国有土地使用权出让收入	966062
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	913297
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	43369
6、国内金融机构借款	498826	3、农业土地开发资金	9396
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	22108
7、债券融资	338180		
（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	211621		
11、其他			
（二）担保债务余额	67618		
1、政府担保的外国政府贷款	10246		
2、政府担保的国际金融组织贷款	377		
3、政府担保的国内金融机构借款	34135		
4、政府担保的融资平台债券融资	693		
5、政府担保向单位、个人借款	22167		
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1103818	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2926496
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）	**37.72%**		

资料来源：日照市财政局

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 2015 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，公司在资产及资金划拨、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。

资产及资金划拨

2015 年，公司子公司日照市城建接受划转资产房屋建筑物及无形资产共 7707.00 万元，并接受日照市财政局补充国有资本 1634.00 万元；公司本部接受财政拨入出资款 159134.00 万元；上述变化反映在资本公积以及吸收投资收到的现金科目。

土地出让收益返还

公司子公司日照城建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 号明确了政府对其财政政策扶持，对日照城建实施土地一级开发的土地前三年（2012~2014 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，2015 年后按不低于 50%的比例返还。2015 年，公司收到土地出让金 7.42 亿元（反映在“销售商品提供劳务收到的现金”科目）。

财政补贴

2015 年，公司获得财政补贴资金为 1.65 亿元，同比增长 19.57%，主要包括拆迁补贴及安置费补贴等，计入补贴收入科目。

政府回购

针对日照市水上运动基地部分基础设施建设，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 15.60 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。2015 年实际收到 0.819 亿元。截至 2015 年底，应收到 15.56 亿元，实际收到 15.56 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人兼董事长由原来的赵子峰变更为周忠君，2016年4月，再次变更为徐东高。

徐东高先生，汉族，1963年5月生， 1982年7月参加工作，1986年11月加入中国共产党，中央党校大学毕业，本科学历，高级经济师，历任日照市商业银行行长、日照市住房公积金管理中心主任等职务，现任日照市财金投资集团有限公司董事长兼法定代表人。

此外，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

公司是城市土地整理、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，各大板块收入情况如下表，土地整理业务仍为公司收入最大的来源，2015 年该板块收入减少至 6.33 亿元，毛利率同比小幅上升至 15.36%，该项业务收入规模及毛利率易受宏观经济和城市规划影响。BT 业务收入来自奥林匹克水上运动基地项目，2015 年为 0.82 亿元。根据《BT 协议书》，公司 2015 年确认项目成本 0.78 亿元，毛利率为 4.76%。

表 3　2014~2015 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
土地整理开发	103000.00	77.51	13.32	63328.27	66.09	15.36
天然气	18306.41	13.78	8.75	18566.73	19.38	8.71
BT-日照市水上运动基地项目	8190.00	6.16	4.76	8190.00	8.55	4.76
国有资产使用费收入	715.41	0.54	4.55	1755.22	1.83	91.97
广告费收入	1311.67	0.99	56.62	970.74	1.01	39.34
游泳馆营运	382.71	0.29	60.79	528.78	0.55	-5.00
物业管理收入	595.35	0.45	-65.53	445.14	0.46	-133.64
其他	385.46	0.29	37.45	2039.68	2.13	3.84
合计	**132887.00**	**100.00**	**12.40**	**95824.57**	**100.00**	**13.76**

资料来源：公司提供

城市土地整理业务

公司土地整理业务全部由日照城建负责，业务涵盖土地前期拆迁整理、安置区建设、道路等基础配套设施建设。“十二五”期间，日照城建承接的中心商务区、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，该板块业务成为公司最主要的收入来源。

公司土地整理项目采用政府主导，企业运

作的开发模式，前期开发资金除少部分来自财政拨付（2011~2012 年收到中央商务区项目与奥林匹克水运基地北部开发项目建设资本金各 2 亿元和 1 亿元）外，其余均由企业自筹，后续资金主要通过片区土地出让收益返还平衡（在完成每一项目指定区域土地一级整理后，由日照市土储机构收储并安排挂牌出让，每个项目前三年土地出让收入扣除应计提税费后全部拨付日照城建，从第四年起返还金额为当期出让土地整理成本以及成本覆盖后的收益部分50%以上，最终成本核算及收益情况由日照市审计局负责）。

账务处理方面，项目投入计入“存货-开发成本”科目，收到土地出让金返还后记入“预收款项”科目，每年年底根据当年出让金返还情况确认收入并结转成本。截至 2015 年底，公司共收到土地出让金返还 30.88 亿元。

目前，公司主要在建项目包括中心商务区和奥林匹克水运基地北部开发项目（以下简称“水运基地北部开发项目”，该项目为奥林匹克水运基地的一部分）。日照市中心商务区位于新市区，总面积 2.9 平方公里，是日照市重点建设项目。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。项目预计总投资 41.81 亿元，其中，安置区建设项目总投资 24.83 亿元（30%自筹）；道路、广场等市政配套设施建设总投资 6.98 亿元（财政出资建设）；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 2016 年 3 月底，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 6.70 亿元、6.20 亿元和 6.38 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，截至 2016 年 3 月底，公司已开发并出让 299.40 亩（全部为安置区用地），将带来土地收益返还 11.80 亿元，实际收到土地出让收益返还 11.80 亿元，剩余已被收储 319.90 亩。截至 2015 年底，公司中心商务区项目累计收到土地出让收益 11.80 亿元，2015 年全年中心商务区项目未出让土地，也未收到土地出让金返还。公司预计未来 3 年内出让全部收储土地 319.90 亩，按照 500 万元/亩测算，预计土地出让金约 16.00 亿元，考虑到日照市房地产市场行情的波动，实际出让土地面积与单价可能小于预期值。

表 4　公司中心商务区项目整理片区土地出让计划

（单位：亩、亿元）

年度	计划土地出让面积	预计土地出让金
2016	131.90	6.60
2017	95.00	4.75
2018	93.00	4.65
合计	**319.90**	**16.00**

资料来源：公司提供

除上述资金平衡方式外，针对日照市水上运动基地部分基础设施建设，日照市人民政府与公司签订了《BT 协议书》，该回购协议总金额为 16.38 亿元（其中项目成本 15.60 亿元，回购毛利率为 5%），付款期限为 10 年，截至 2015 年底，应收到 15.56 亿元，实际收到 15.56 亿元。随着回购的结束，未来公司将不再产生 BT 收入。

水运基地北部开发项目位于太公一路以南，水运基地以北，规划总面积约 3623 亩，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。

奥林匹克水运基地项目（包括水运基地北部开发项目）预计总投资 64.36 亿元，其中，

北苗家村、董家滩安置楼建设及现有 14 宗土地收回计划投资 29.53 亿元（公司自筹）；区域内泻湖开挖、建设配套设施建设计划投资 8.43 亿元（公司自筹）；腾空区域高尚社区、度假酒店、风情小镇、会所等项目建设总投资 30 亿元（公司不负责出资）。

截至 2016 年 3 月底，北苗家村安置区已投资 6.03 亿元，董家滩安置区已投资 5.20 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，该项目用于平衡支出的配置土地 3400 亩，截至 2015 年底，已完成出让 906.67 亩，应收土地返还款 21.38 亿元，实收 19.08 亿元，其中2015年全年收到土地出让收益返还为7.42亿元（不包含因退地公司退还给财政局的部分），确认土地开发整理业务收入 6.33 亿元。截至 2015 年底，公司收储完毕待出让土地 826.74 亩，计划未来 3 年内出让，按照 300 万元/亩估算，土地出让金可达 24.80 亿元；但考虑到日照市土地市场行情波动，实际出让土地面积与单价可能低于预估值。

表 5　水运基地项目土地出让计划（单位：亩、亿元）

年度	计划出让面积	预计土地出让金
2016	83.62	2.51
2017	443.12	13.29
2018	300	9.00
合计	**826.74**	**24.80**

资料来源：公司提供

自营项目建设业务

公司自营项目建设主体为公司二级子公司日照尚城置业有限公司，资金自筹，建成后出让或出租。

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。该项目所有权归日照城建所有。

公司目前主要在建自营项目包括万平海岸项目与海洋公园项目。其中，万平海岸项目（梦幻海滩项目）按照 5A 级风景区标准，对梦幻海滩景区的万平口、梦幻海滩、灯塔广场三个组团进行改造提升，建设地点位于日照市东港区碧海路以东，总用地面积约 74 万平方米。该项目预计建设投资为 5.00 亿元，截至 2016 年 3 月底，该项目已投入 0.35 亿元，其余投资预计将于 2016 年内完成。海洋公园项目建设地点位于日照东港区，主要建设科技海洋馆、四季花鸟园、激光秀等旅游项目及配套市政设施等；项目总投资预计 7.90 亿元，截至 2016 年 3 月底，项目已投资 1.27 亿元，剩余 6.63 亿元将于 2017 年全部投资完毕。

天然气业务

公司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”）。

日照天然气注册资本3500万元人民币，为公司全资子公司。2015年日照天然气全年实现营业收入1.86亿元，同比增长1.64%；毛利率为8.71%，与上一年基本持平。

日照天然气目前拥有高压管网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　2013~2015 年公司燃气运营数据

业务	2013 年	2014 年	2015 年
燃气供应量（万立方米）	5245	7082	7283
燃气销售量（万立方米）	5335	6935	7032
用户总数（万户）	14	16	18
营业收入（万元）	10525	18306	18567

业务	2013 年	2014 年	2015 年
毛利率（%）	9.54	8.75	8.71

资料来源：公司提供

资产运营业务

公司各类国有资产的经营租赁业务由子公司日照城建负责：包括国有资产使用费收入、广告费收入、游泳馆营运收入以及物业管理费收入等。

2015年，日照城建旗下国有资产使用费收入共计1755.22万元，主要来自房屋租赁（841.15万元）、码头泊位租赁（462.92万元）、地下管沟租赁（232.68万元）以及其他租赁（摊位、场地等共218.47万元）；收入大幅增长主要系租赁业务有所扩张，毛利率大幅上升主要系资产维护成本未随收入增加而上涨。

其中，海曲人家特色街所有权人日照城建目前暂时只对海曲人家特色街对外出租（2015年全年实现租赁收入283.66万元），未来随着房地产市场转暖，预计未来可实现销售收入3亿元左右。

2015年，日照城建与万平口服务中心对帆赛基地泊位码头资产经营权进行了确权交接，与业主续签或新签了资产使用合同，公司新产生了码头泊位租赁收入，为462.92万元。

2010~2015年，公司收到经营性资产中，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，2011年该管沟实现收入1.4亿元（由于资产划转中收费权转移问题，2012~2015年该管沟收入仍归日照市建设热力有限公司所有），截至2015年底，日照市政府重新将供热管网设备经营权划转至日照城建，2015年12月，日照城建与日照市建设热力有限公司签订了供热管网设备租赁协议，租赁期为10年，每年租赁为4000万元，日照市建设热力有限公司于每年的3月1日前将该年度的租赁费打到公司账户中。

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，2015年，管道使用费为232.68万元。

公司户外广告资产主要包括市区的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及部分报刊亭等，经营模式主要是对广告发布权进行公开招标，收取广告发布权租赁费，2015年全年公司确认广告发布权租赁费970.74万元（主要为道旗广告收益和户外广告收益），毛利率下滑至39.34%；收入及毛利率下滑原因为部分报刊亭拆除导致广告费收入减少以及成本的延后确认。

公司游泳馆运营收入主要包括票款收入、培训收入、场地租赁收入和水沙秀表演收入，跟踪期内，该板块收入共计528.78万元，同比有所增长，但毛利率由于补缴以前年度电费大幅下降至-5.00%。

物业管理业务收入主要来自部分水运基地物业的管理以及停车场地使用，2015年共计445.14万元，毛利率下滑主要系。

其他业务板块

除上述业务板块外，公司主营业务还包括大豆销售、养殖及承包，经营主体为 1 级子公司日照金贸资产管理有限公司和 1 级子公司日照市王家滩盐场。其中，大豆销售公司主要通过批发的方式。由于粮食行业属于薄利行业，公司销售时主要采用现款现货，在大额销售业务中使用预收款以及与长期合作的客户通过赊销方式进行结算。公司目前唯一销售客户为山东晨曦集团有限公司。

除主营业务外，公司还有少量委托贷款利息收入、苗木收入以及关东运输收入，跟踪期内，上述收入总计 0.22 亿元，同比增长 33.49%。

未来发展

由于日照在地理位置、旅游资源、旅游产业基础方面的条件得天独厚以及经济下行背景下拉动地方经济发展需要，2015年下半年开始，公司加大旅游项目投入力度，主要投入项目有梦幻海滩和海洋公园，预计公司未来资产运营收入会有所增长。从投资规划看，未来三年，

公司主要投资项目主要集中在中央商务区项目、奥林匹克水运基地北部开发项目（即尚城花园项目）等重点工程的建设，未来三年投资约为19.58亿元，资金来源主要为自有资金和银行贷款，考虑到公司土地出让金返还受日照市房地产行情影响较大，公司存在较大融资压力。

表 7　公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2016 年 3 月底已投资	未来计划投资额度		
			2016年4-12月	2017年	2018年
中心商务区	24.83	19.28	5.55	--	--
奥林匹克水运基地北部开发项目（董家滩村和北苗家村安置房项目）	12.38	11.23	1.15	--	--
公交停车场项目	1.73	0.13	0.60	0.62	0.38
海洋公园	7.90	1.27	3.60	3.03	--
梦幻海滩	5.00	0.35	4.65	--	--
合计	**51.84**	**32.26**	**15.55**	**3.65**	**0.38**

资料来源：公司提供

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2015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100%，已使用全部募集资金；东西明望台村安置区项目工程进度98%，已使用全部募集资金。

九、财务分析

公司提供的 2015 年审计报告经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所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金茂资产管理有限公司，注册资本 10.00 亿元，公司持股比例 63.00%；同时，山东日照滨海新城投资有限公司由于无法持续经营处于清算阶段，不再纳入公司合并范围。上述变化对公司合并财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司资产总额为 184.64 亿元，所有者权益 87.38 亿元（少数股东权益 9.62 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 9.80 亿元，利润总额 1.26 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 9.80 亿元，同比减少 26.95%，主要系占比较大的土地整理开发业务收入受土地市场景气度下滑影响而减少所致。

从期间费用来看，随着融资规模的不断扩大，公司财务费用持续上升，受收入波动影响，2015 年期间费用率由 2014 年的 17.50%上升至 29.29%。

非经常性损益方面，2015 年，公司收到以政府补助为主的营业外收入 1.65 亿元，同比增长 19.57%；投资收益方面，公司对部分金融企业进行股权及债权投资（资产负债表中体现在“长期股权投资”、“可供出售金融资产”以及“长期应收款”中），2015 年确认投资收益 1.19 亿元，同比增加 0.55 亿元。公司在跟踪期内实现利润总额 1.26 亿元，同比小幅增加 0.02 亿元。总体上，公司非经常性损益是其利润总额的重要来源。

盈利指标方面，跟踪期内，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 13.81%、1.85%和 1.32%，分别较 2014 年增长 2.02 个百分点、下滑 1.01 与 0.84 个百分点。受行业性质影响，公司盈利能力较弱。

总体来看，跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀程度有所加重，公司利润受政府补贴影

响大，自身盈利能力较弱。未来随着公司重点项目以及配套土地出让的推进，公司收入及利润规模有望实现增长。

2. 现金流及保障

2015 年，公司经营活动现金流体现为净流出，现金流量净额为-10.69 亿元，较 2014 年减少 4.12 亿元。同期，公司经营活动现金流入量为 30.04 亿元，同比增长 65.91%；其中销售商品、提供劳务收到的现金同比减少 22.35%至 12.68 亿元，主要系日照城建返还部分退地款直接从该科目中扣减所致。收到其他与经营活动有关的现金由于收到与政府补助有关的现金以及与市财政局及其他企业之间的往来款增长而增至 17.36 亿元。公司经营活动现金流出量为 40.73 亿元，同比增长 65.03%；其中购买商品、提供劳务支付的现金由于项目投入减少而下降 22.46%至 16.43 亿元。支付其他与经营活动有关的现金由于往来款、代垫款增加而增至 23.38 亿元。公司 2015 年现金收入比为 129.39%，较 2014 年有所上升，公司整体收现质量良好。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入量为 8.62 亿元，同比增长 253.64%；主要为收回投资收到的现金 5.21 亿元（主要为收回的委托贷款和以及理财产品的资金）、取得投资收益收到的现金 0.90 亿元以及新增政府划拨的调控转贷资金 2.51 亿元。投资活动现金流出方面，2015 年公司投资支付的现金由 2014 年的 5.88 亿元增长至 21.70 亿元；新增支付其他与投资活动有关的现金 19.60 亿元主要包括转贷的棚改专项款等。2015 年，公司投资活动现金流量净额为-32.91 亿元，较上年净流出金额大幅增加。

从筹资活动来看，2015 年，公司加大融资力度，筹资活动现金流入量为 64.31 亿元，较上年增长 144.25%，主要来自吸收投资收到的现金 18.56 亿元（主要包括日照城建接受日照财政局补充国有资本 0.16 亿元、公司接受财政拨入出资款 15.91 亿元以及子公司收到财政拨款等资金共计 2.49 亿元）以及取得借款收到的现金 39.78 亿元。筹资活动现金流出方面，随着公司债务规模的扩大，2015 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 6.68 亿元和 2.93 亿元，较上年分别增长 55.97%和 18.61%。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 54.49 亿元，同比增长 184.81%。

总体来看，公司往来资金规模较大导致公司经营活动现金净流量稳定性较差。未来项目投资所需较大规模资金投入主要来自公司与政府相关部门往来款、资本投入以及银行借款等。公司未来仍有较大投资需求，故存在一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 184.64 亿元，同比增长 67.11%，主要是来自货币资金、存货、长期应收款、固定资产等科目增加。公司资产中，流动负债占 49.78%，非流动资产占 50.22%，公司资产构成以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 91.91 亿元，同比增长 51.97%，其中货币资金占 31.79%，存货占 52.51%。

截至 2015 年底，公司货币资金 29.21 亿元，同比增长 59.19%，其中银行存款及库存现金占 98.66%（银行存款中 3.39 亿元定期存款为质押担保物），银行承兑汇票保证金占比 1.34%。

截至 2015 年底，公司存货合计 48.26 亿元，同比增长 27.94%，其中开发成本 48.25 亿元，其余为库存商品与原材料。截至 2015 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 8.34 亿元作为国家开发银行山东省分行 1.58 亿元贷款的抵押物；另有 4.79 亿元开发成本用于长期借款抵押。截至 2015 年底，公司存货抵押比率为 27.20%。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非

流动资产合计 92.73 亿元，同比增长 85.41%，其中固定资产占 41.83%、长期应收款占比 30.16%、可供出售金融资产占比 14.13%、其他非流动资产占比 6.45%。

截至2015年底，公司固定资产净值为38.79亿元，同比增长 38.76%，主要来自公司购置设施、在建工程转入以及财政划拨；固定资产中房屋及建筑物占 55.97%，港务设施占 27.58%，其余为机械设备、电子设备等。固定资产中无抵押状况存在。

截至 2015 年底，公司长期应收款 27.97 亿元。2015 年初，公司将 2014 年度计入其他非流动资产的转贷资金 11.70 亿元调整至长期应收款，另外，长期应收款新增 16.27 亿元，主要为公司对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、日照市东港区兴港公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。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 5.87 亿元，较 2014 年底减少 3.70 亿元。2015 年初，公司将以前年度采用成本法合算的账面价值为 8.41 亿元的长期股权投资追溯调整为可供出售金融资产；同时新增加的 4.72 亿元主要是对日照市融资担保有限公司、日照常春藤股份投资基金合伙企业等单位的投资增加。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产共计 13.10 亿元，来自长期股权投资调入的 8.41 亿元以及通过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等企业投资增加共计 4.69 亿元。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 5.98 亿元，较 2014 年底减少 48.90%，主要系 2015 年初，公司将部分其他非流动资产调整至长期应收款所致；同时，2015 年其他非流动资产增加的 5.98 亿元全部为受托处置债权，即子公司日照金贸资产管理有限公司购买的银行不良资产及省资产公司债权。

总体来看，跟踪期内，日照市政府对公司资产及资金注入推升公司资产规模进一步增大。公司货币资金较为充足，存货和固定资产占比较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 87.38 亿元（少数股东权益 9.62 元），同比增长 56.01%，主要来源于资本公积和未分配利润的增加。

截至 2015 年底，公司实收资本 1.50 亿元；资本公积 67.55 亿元，同比增长 47.94%，其中日照城建接受划转资产房屋建筑物及无形资产共 0.77 亿元，接受日照市财政局补充国有资本 0.16 亿元，公司接受财政拨入出资款 15.91 亿元，此外公司按比例享有新纳入合并范围的子公司日照金贸资产管理有限公司的资本溢价共计 5.04 亿元。

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 77.31%，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 97.26 亿元，同比增长 78.52%，主要来自长期应付款、短期借款、应付债券等科目的增加。公司负债中，流动负债占 26.57%（同比增加 6.08 个百分点），非流动负债占 73.43%。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债合计 25.84 亿元，同比增长 131.48%，其中短期借款占比 38.32%、其他应付款占比 28.50%、预收款项占比 15.50%、应付账款占比 8.03%。

截至 2015 年底，公司短期借款 9.90 亿元，同比增加 9.40 亿元。其中，抵押借款（包含抵押加质押借款）7.10 亿元，抵押物为海域使用权。

截至 2015 年底，公司应付账款为 2.07 亿元，同比增长 32.98%，从账龄来看，1 年以内的占 42.82%，1 至 2 年的占 9.54%，4 至 5 年的占 47.51%。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、

山东晨曦集团有限公司等单位的材料款和工程款等，合计为 1.55 亿元，占应付账款总额的 74.88%，集中度较高。

截至 2015 年底，公司预收款项为 4.00 亿元，同比减少 16.63%。从账龄来看，1 年以内的占 99.91%，1 至 2 年的占 0.09%。公司预收款项主要为日照市财政局土地出让金。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 7.36 亿元，同比增加 113.20%。从账龄来看，1 年以内的占 54.60%，1 至 2 年的占 12.71%，5 年以上的占 26.48%。主要包括与日照港集团有限公司、日照市财政局、青岛金叶投资有限公司等企业的往来款和财政局拨入公司的股权专项基金等。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债合计 71.42 亿元，同比增长 64.78%，其中长期借款占 31.06%，应付债券占 19.48%，长期应付款占 46.19%。

截至 2015 年底，公司长期借款为 22.18 亿元，同比减少 17.85%，其中抵押借款（包含抵押兼保证贷款）17.35 亿元。借款主要来自中国农业发展银行日照分行、中国建设银行和中国工商银行日照支行等机构。

截至 2015 年底，公司应付债券为 13.91 亿元，同比增长 73.92%，来自日照城建 2015 年发行的企业债券“15 日照债”。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 32.99 亿元，同比增长 296.58%，主要为山东国有资产投资控股有限公司、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。

表 8　2015 年底公司长期应付款明细（单位：万元）

项目	期末余额	款项
山东省鲁信投资控股集团有限公司	34846.02	调控转贷款
山东高速集团有限公司	5430.00	调控转贷款
山东省国有资产投资控股有限公司	10633.33	调控转贷款
山东省财金投资有限公司	274000.00	调控转贷款
日照市财政局	5000.00	调控转贷款
合计	**329909.35**	**调控转贷款**

资料来源：公司提供

有息债务方面，2015 年底公司全部债务为 80.96 亿元，较上年底增长 83.02%，其中短期债务 11.87 亿元，同比增长 10.96 亿元，长期债务 69.09 亿元，较上年底增长 59.48%，主要系计入长期应付款的政府调控转贷资金、棚改专项资金增加所致。

截至 2015 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 52.67%、48.09%和 44.15%，同比均呈现小幅上升态势。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务结构以长期负债为主，整体债务水平一般。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 355.73%和 168.95%，较 2014 年底有所下降，考虑到公司流动资产中存货与应收类款项占比较高，公司资产流动性受到一定的限制，但公司短期债务规模较小，现金类资产充足，短期偿债能力良好。

长期偿债能力方面，2015 年公司 EBITDA 为 3.97 亿元，同比增长 7.84%；债务规模迅速扩张导致跟踪期内公司全部债务/EBITDA 上升至 20.41 倍。考虑到公司目前土地储备较丰富，未来公司土地出让金的返还有望增强公司长期偿债能力。

2015 年底，公司对外担保余额为 83850.00 万元，担保比率为 9.60%；被担保对象为日照港集团有限公司与山东晨曦集团有限公司，前者为国有企业，后者为山东省重点工业企业，两家公司经营状况正常，公司或有负债风险较小。

截至 2016 年 6 月底，公司共获得各商业

银行累计授信总额 41.11 亿元，未使用额度为 4.95 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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/PR 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/PR 日照债”发行额度的 20%。2016 年 6 月，公司偿付了上一计息年度的利息 4640.00 万元以及“13 日照债/PR 日照债”本金 1.60 亿元，截至目前，尚有 6.40 亿元本金待偿还。

2015 年，公司 EBITDA 为 3.97 亿元，为剩余待偿还债券本金的 0.62 倍，为分期偿还本金的 2.48 倍，公司 EBITDA 对债券剩余本金保障程度较弱，对分期偿还本金的保障程度一般；同期，公司经营活动现金流入量为 30.04 亿元，为待偿还债券本金的 4.69 倍，为分期偿还本金的 18.78 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/PR 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/PR 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 2016 年 8 月 15 日，公司未结清贷款中有 1 笔关注类，余额 900 万元，该笔贷款为国家开发银行根据内部分类要求划入关注类，并未发生逾期。

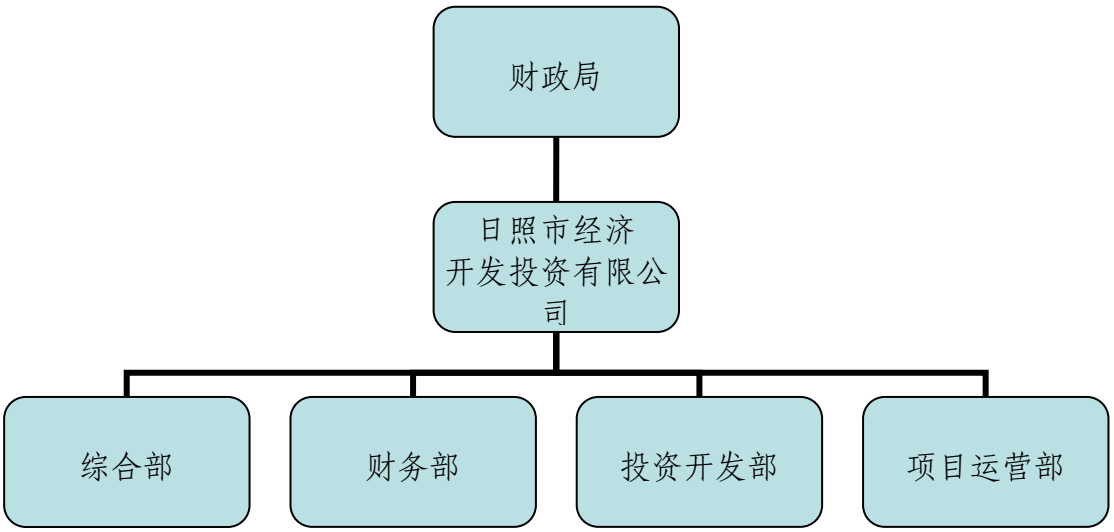
8. 抗风险能力

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，和未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持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/PR日照债”信用等级为AA。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.85	18.35	29.21
资产总额(亿元)	93.26	110.49	184.64
所有者权益(亿元)	52.71	56.01	87.38
短期债务(亿元)	0.00	0.91	11.87
长期债务(亿元)	31.23	43.32	69.09
全部债务(亿元)	31.23	44.23	80.96
营业收入(亿元)	5.85	13.42	9.80
利润总额(亿元)	0.39	1.24	1.26
EBITDA(亿元)	1.32	3.68	3.97
经营性净现金流(亿元)	-2.01	-6.57	-10.69
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.99	7.03	16.25
存货周转次数(次)	0.23	0.36	0.19
总资产周转次数(次)	0.08	0.13	0.07
现金收入比(%)	192.74	121.70	129.39
营业利润率(%)	10.18	11.79	13.81
总资本收益率(%)	1.17	2.86	1.85
净资产收益率(%)	0.72	2.16	1.32
长期债务资本化比率(%)	37.21	43.61	44.15
全部债务资本化比率(%)	37.21	44.13	48.09
资产负债率(%)	43.48	49.31	52.67
流动比率(%)	483.72	541.83	355.73
速动比率(%)	186.98	203.90	168.95
经营现金流动负债比(%)	-21.60	-58.86	-41.38
全部债务/EBITDA(倍)	23.61	12.03	20.41

注：长期应付款计入当年长期债务计算。

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。