信用评级公告

联合〔2021〕6045 号

联合资信评估股份有限公司通过对寿光市城市建设投资开发有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持寿光市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 寿光城投 MTN001”和“20 寿光城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

寿光市城市建设投资开发有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
17 寿光城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 寿光城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 寿光城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/08/16
20 寿光城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/09/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 寿光城投 MTN001”到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 年 7 月 8 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

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

评级观点

寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是寿光市城市基础设施建设、供暖和土地增减挂钩业务的重要主体。跟踪期内，公司外部发展环境较好，在政府补贴、资产划拨等方面持续获得大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来仍存在较大项目资金支出压力、有息债务规模增长较快、债务负担较重、存在一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着寿光市经济持续发展，各项业务的正常开展，公司未来经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 寿光城投 MTN001”和“20 寿光城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境较好。**2020 年，寿光市完成地区生产总值 786.6 亿元，按可比价计算，同比增长 2.9%。
2. **外部支持力度大。**公司作为寿光市城市基础设施建设、供暖和土地增减挂钩业务的重要主体，2020 年，股东拨付资本金 0.40 亿元；寿光市国资办拨付资本金 2.01 亿元，无偿划拨股权 60.00 万元，无偿划拨房产 4.72 亿元。2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别获得补助 2.52 亿元和 0.77 亿元。

关注

1. **公司未来项目仍存在较大资金支出压力。**截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目总投资额 81.18 亿元，已投资 45.42 亿元，未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
2. **有息债务增长较快，债务负担较重。**截至 2020 年底，公司全部债务 99.22 亿元，较 2019 年底增长

分析师：张 铖 张 博
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

32.31%，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增长至 68.67%、61.93%和 53.97%。

3. **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 10.90 亿元，担保比例 17.97%，被担保方包括三家民营企业（2.04 亿元），存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.42	26.06	34.16	24.51
资产总额(亿元)	120.12	152.40	194.67	189.40
所有者权益(亿元)	50.41	53.37	60.99	60.67
短期债务(亿元)	12.20	28.35	27.70	18.87
长期债务(亿元)	41.28	46.64	71.52	71.91
全部债务(亿元)	53.48	74.99	99.22	90.78
营业收入(亿元)	6.88	11.93	17.37	3.63
利润总额(亿元)	0.71	1.35	1.08	-0.32
EBITDA(亿元)	4.58	5.73	5.65	--
经营性净现金流(亿元)	-7.45	1.39	-6.48	0.76
营业利润率(%)	11.55	32.22	14.41	11.00
净资产收益率(%)	1.39	2.52	1.72	--
资产负债率(%)	58.04	64.98	68.67	67.97
全部债务资本化比率(%)	51.48	58.43	61.93	59.94
流动比率(%)	253.64	189.49	212.00	217.12
经营现金流动负债比(%)	-26.88	2.70	-10.55	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.92	1.23	1.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.39	0.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	13.09	17.55	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	108.42	136.27	181.22	175.99
所有者权益(亿元)	50.04	52.75	60.01	59.66
全部债务(亿元)	34.83	46.91	68.42	58.78
营业收入(亿元)	3.85	8.16	9.33	1.11
利润总额(亿元)	0.71	1.10	0.70	-0.35
资产负债率(%)	53.85	61.29	66.88	66.10
全部债务资本化比率(%)	41.04	47.07	53.27	49.63
流动比率(%)	249.00	156.93	170.15	168.65
经营现金流动负债比(%)	-10.10	13.10	-5.98	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计;合并口径已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
20 寿光城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/19	张 铖 李思卓	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	阅读全文
17 寿光城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/07	喻宙宏 张 铖	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	阅读全文
17 寿光城投 MTN001	AA	AA	稳定	2017/07/07	唐立倩 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

寿光市城市建设投资开发有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司唯一股东仍为寿光市城投控股集团有限公司（以下简称“城投集团”），实际控制人仍为寿光市国有资产监督管理办公室（以下简称“寿光市国资办”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 15000 万元。

跟踪期内，公司定位未发生变化，仍为寿光市城市基础设施建设、供暖和土地增减挂钩业务的重要主体。公司营业范围和组织结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司 19 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 194.67 亿元，所有者权益 60.99 亿元（含少数股东权益 0.41 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 17.37 亿元，利润总额 1.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 189.40 亿元，所有者权益 60.67 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.63 亿元，利润总额-0.32 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市寿光市洛城街道圣城街以南、豪源路以西，企业总部群 3 号楼 2208 室；法定代表人：房光胜。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券为“17 寿光城投 MTN001”和“20 寿光城投 MTN001”，待偿债券余额为 10.00 亿元。截至 2021 年 6 月底，上述债券已按照规定用途全部用于偿还有息债务。跟踪期内，公司已按期支付“17 寿光城投 MTN001”利息，“20 寿光城投 MTN001”尚未到付息日，公司存续债券既往付息情况良好。

表 1　跟踪债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 寿光城投 MTN001	5.00	5.00	2017/08/16	5
20 寿光城投 MTN001	5.00	5.00	2020/09/23	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随

着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2020 年，寿光市经济持续发展，产业结构不断优化，固定资产投资平稳增长，一般公共预算收入保持增长，整体财政实力强。

寿光市位于山东半岛中部，东邻潍坊市寒亭区，西界广饶县，南接青州市和昌乐县，北濒渤海，海岸线长 56 公里，总面积 2072 平方公里，现辖 5 个街道、9 个镇，975 个行政村，人口 108.47 万，北部靠海，交通便利。

根据寿光市统计局提供的《2020 年寿光市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年寿光市地区生产总值（GDP）786.6 亿元，按可比价计算，同比增长 2.9%。其中，第一产业 106.3 亿元，同比增长 2.9%；第二产业 326.9 亿元，同比增长 2.7%；第三产业 353.3 亿元，同比增长 3.5%。三次产业结构比由 2019 年的 13.2：42.8：44.0 调整为 13.5:41.6:44.9。

2020 年固定资产投资平稳增长。全年固定资产投资同比增长 4.5%，其中计划投资过亿元项目 282 个，完成投资同比下降 7%。按产业划分，一产投资同比增长 144.3%；二产投资同比下降 5.6%；三产投资同比下降 17%。三次产业投资结构比由 2019 年的 3.0:40.6:56.4 调整为 7.9:41.4:50.7。规模以上工业企业完成投资占全部固定资产投资比重达到 30.9%。

2020 年房地产开发投资和商品房销售面积一降一升。全年房地产开发投资 48.9 亿元，同比下降 12.6%，其中，住宅投资 43.3 亿元，同比下降 13.6%；商业营业用房投资 2.1 亿元，同比下降 26.8%。房屋施工面积 860.0 万平方米，同比下降 8.5%，本年房屋竣工面积 178.9 万平方米，同比下降 26.0%。商品房销售面积 160.8 万平方米，同比增长 11.0%，商品房销售额 98.0 亿元，同比增长 28.0%。商品房现房待售面积 25.7 万平方米，同比下降 37.4%。

2020 年，寿光市一般公共预算收入 93.76 亿元，同口径增长 2.8%[3]，税收收入占比 70.01%，财政收入质量尚可。寿光市政府性基金收入 74.77 亿元，同比增长 48.29%。2020 年，寿光市一般公共预算支出 107.62 亿元，财政自给率 87.12%，财政平衡能力强。

[3] 主要是 2020 年存在增值税留抵退税政策性划出等一次性不可比减收因素。为使 2019 年、2020 年一般公共预算收入具有同比性，按照上级统计口径，将 2019 年收入按统一口径换算后计算增幅。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在政府补助、资产划拨等方面持续获得政府的大力支持；过往债务履约情况良好。

2020 年，股东城投集团拨付资本金 0.40 亿元；寿光市国资办拨付资本金 2.01 亿元，无偿划拨寿光市圣昌新能源开发有限公司 100%股权 60.00 万元，无偿划拨体育馆、游泳馆、市民中心、人民检察院民生检察服务中心等资产 4.72 亿元给公司（入账固定资产和投资性房地产），合计增加资本公积 7.14 亿元。

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司在基础设施建设业务、供暖业务等方面分别获得财政补助 2.52 亿元和 0.77 亿元。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91370783672224058E），截至 2021 年 5 月 17 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等其他方面无重大变化，且执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务仍呈多元化发展态势。2020 年，受房地产、建材销售与安装施工等业务带动，公司主营业务收入快速增长，但主营业务毛利率降幅较大。

公司主营业务仍以城市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地增减挂钩、建材销售与安装施工业务为主，以物业管理与家政服务、广告传媒、房屋租赁等业务为辅。2020 年，受房地产、建材销售与安装施工等业务带动，公司主营业务收入同比增长 47.13%，其中基础设施建设业务、房地产业务、供暖业务、土地增减挂钩业务、建材销售与安装施工收入合计占比在 97%左右。

毛利率方面，2020 年，受房地产业务、土地增减挂钩业务、建材销售与安装施工业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率同比下降 18.37 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司主营业务收入 3.48 亿元，占 2020 年的 21.52%，主要来自供暖、土地增减挂钩、建材销售与安装施工等；毛利率较上年有所下降，主要系供暖、土地增减挂钩、建材销售与安装施工毛利率有所下降所致。

表 4　公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年			2020 年			2021 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
房地产	2.56	23.31	29.90	4.37	27.03	10.12	0.18	5.09	28.90
基础设施建设项目	0.62	5.63	5.52	1.21	7.47	8.52	0.21	6.13	8.23
供暖	1.10	10.04	13.22	1.40	8.68	20.74	1.64	47.18	10.20
土地增减挂钩	4.18	38.04	60.35	2.94	18.18	42.81	0.57	16.31	14.29
建材销售与安装施工	2.20	20.04	11.85	5.78	35.72	7.23	0.45	13.05	0.81
其他	0.33	2.94	16.97	0.47	2.92	18.31	0.43	12.24	24.45
主营业务合计	**10.99**	**100.00**	**34.44**	**16.17**	**100.00**	**16.07**	**3.48**	**100.00**	**12.22**

注：其他业务包括广告传媒、房屋租赁等业务；尾差系四舍五入所致（下同）
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司承担寿光市内部分基础设施建设任务，因新增建设项目，2020 年该业务收入和毛利率均有所增长，回款效率高，在建项目待投资规模尚可。

公司作为寿光市基础设施建设投融资主体，承担寿光市内部分基础设施建设任务。在

项目建设初期，由公司与市政府及其相关部门签订委托代建协议，公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，待工程建设完工并通过验收后，市政府按照工程建设成本以及加成 20%左右比例进行结算，作为公司工程建设收入；公司将建设过程当中形成的融资成本采用资本化处理方式并计入工程成本。公司通过招标形式确认施工单位，或委托相关部门负责项目施工，再根据项目工程进度支付施工单位工程建设款项。

截至 2021 年 3 月底，两馆一中心、滨河大道和企业家总部群 3 号楼已完工且基本回购完成；在建项目悦动生态城土地熟化项目系 2019 年新增项目，总投资 9.82 亿元，已投资 4.12 亿元，已回购 1.54 亿元，该项目加成比例不固定。

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司基础设施建设业务收入分别为 1.21 亿元和 0.21 亿元，2020 年同比增长 33.24%，毛利率同比上升 3.00 个百分点，主要系悦动生态城土地熟化项目逐年确认回购收入以及加成比例不固定所致。2021 年 1－3 月，该业务毛利率保持相对稳定。2020 年和 2021 年 1－3 月，该业务回款金额分别为 1.21 亿元和 0.21 亿元，回款效率高。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司基础设施建设项目回购情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	已回购金额
企业家总部群 3 号楼	2011.08－2015.06	2015.06－2022.06	18000.00	14004.55	16805.46
两馆一中心项目	2011.05－2015.06	2015.06－2022.06	52500.00	43300.00	51960.00
滨河大道项目	2013.12－2015.06	2015.06－2022.06	6534.00	9307.33	11168.80
悦动生态城土地熟化项目	2018.10－2022.12	--	98176.00	41200.00	15392.65
合计	--	--	**175210.00**	**107811.88**	**95326.91**

注：企业家总部群 3 号楼和两馆一中心项目已完工不再继续投资，总投资额为立项中的投资额；滨河大道项目由于项目总投资额为前期估算数值，受市场环境影响，项目建设过程中，原材物料价格及人力成本均大幅上涨，导致项目的已投资金额超过预计投资总额；2020 年底已投资额为审计后数据。
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建的基础设施项目还包括金光街跨弥河大桥 PPP 项目，总投资合计 4.24 亿元，已投资 3.76 亿元，项目建设资金已全部到位。弥河大桥 PPP 项目已纳入财政部项目库，采用政府付费回报机制，公司作为社会资本方参与成立项目公司，持股 70%，该项目总期限为 12 年，包括 2 年建设期和 10 年运营维护期。

（2）房地产业务

2020 年，公司房地产业务收入同比大幅增长，毛利率下降较快；公司剩余可供销售面积较大，未来收入有一定保障；公司在建项目未来投资规模较大，存在一定的资金支出压力，房地产业务去化情况有待观察。

公司房地产业务的经营主体为公司本部。跟踪期内，公司投资建设东景花园、悦动生态城等住宅项目以及陶然庭康复中心项目、太阳城养老等养老地产项目。2020 年，受市场因素影响，公司房地产业务收入同比增长 70.58%，2021 年 1－3 月，公司房地产业务确认收入规模较小。房地产业务毛利率波动较大，主要系结转不同项目所致。

截至 2021 年 3 月底，公司商业地产项目已销售 15%左右、已出租 80%左右，剩余面积尚未租售（租售比例不固定）；公司住宅项目除学景花园、景新园（保障房）和西刘安置房外，其余项目均为商品房销售项目；跟踪期内，因当地达到保障房、安置房申请条件的人员较少，故学景花园（保障房）和西刘安置房仍未确认收入；公司养老地产中，陶然庭康复中心项目仍未实现销售，太阳城养老项目主要以出租为主。

公司房地产板块主要在售和在建项目情况如下表所示。其中在建的西刘安置房项目具体运营模式为：公司为西刘村提供安置房开发建设，西刘村为公司提供商业开发土地，采用以地置换的模式进行开发，商业开发用房由公司自行建设销售，实现的收入覆盖前期西刘村安置房投资资金。截至 2021 年 3 月底，公司主要在售房地产项目计划总投资额 64.46 亿元，已投资额 41.59 亿元，其中五项未完工项目未来尚需投资 22.25 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在售和在建房地产项目情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

项目		计划建设期间	计划投资总额	已投资额	是否完工	可供租售面积	销售单价	已销面积	2020 年确认收入	2021 年 1-3 月确认收入	累计销售金额
商业	五星广场	2010－2016	11787.15	19477.36	是	11.40	5000	1.28	--	--	9600.36
	五星大厦	2010－2015	45000.00	41275.76	是	5.19	5500	2.90	--	--	13598.63
住宅	五星花园	2010－2012			是	5.67	4200	5.68	49.63	47.40	21116.66
	兰亭香苑	2010－2014	8000.00	10619.71	是	3.28	3100	3.26	--	--	10320.77
	锦绣城一期	2010－2014	24897.00	14777.91	是	4.31	3200	4.28	-2.13	--	13340.49
	学景花园	2013－2015	2000.00	3961.18	是	2.21	2720	2.02	--	--	5486.24
	西刘安置房	2014－2016	30000.00	22835.33	是	10.44	2787	4.55	--	--	15863.41
	东景花园	2016－2020	40000.00	36566.89	否	13.43	5200	12.74	17540.05	316.26	41332.53
	景新园一期	2011－2013	30700.00	24618.56	是	6.79	2210	13.98	--	50.93	13090.68
	昌鸿新达城	2017－2018	16000.00	24469.69	是	3.65	4500	1.98	8556.82	381.99	8938.81
	一品世家	2018－2019	23000.00	22785.20	是	8.18	5200	8.31	7698.32	671.35	40496.97
	悦动生态城 6 号小区	2018－2022	130000.00	108368.00	否	27.91	5800	25.21	--	--	--
	悦动生态城 1 号小区	2020－2024	100105.00	43682.18	否	20.34	6500	8.11	--	--	--
	城投新居时代	2018－2019	14790.00	15203.77	是	5.69	4300	2.36	9860.46	306.93	10167.39
养老地产	陶然庭康复中心项目	2018－2020	31000.00	15928.20	否	3.59	6300	--	--	--	--
	太阳城养老	2016－2021	137319.00	11352.16	否	3.05	--	--	--	--	--
合计		--	**644598.15**	**415921.90**	--	**135.13**	--	**96.66**	**43703.15**	**1774.86**	**203352.94**

注：部分项目实际建设时间因竣工等因素导致超出计划建设期
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，除去出租部分，公司可供出售面积合计 122.72 万平方米，已销售 96.66 万平方米，剩余可供出售面积 26.06 万平方米，整体去化率为 78.76%，未来收入有一定保障，但房地产业务去化情况有待观察。公司在建项目未来投资规模较大，存在一定的资金支出压力。公司暂无用于房地产开发的储备土地。

（3）供暖业务

公司供暖业务在寿光市仍具有一定专营地位，收入和毛利率均持续上升；随着区域内小区配套的新建和升级、自营项目的逐步投入使用，该业务收入有望增长。

公司供暖业务经营主体是公司全资子公司寿光市金惠热力有限公司（以下简称“金惠热力”），目前管理范围覆盖寿光市中东部城区，是当地四大供热公司中供热能力最强的企业，在寿光地区市场份额占 50%以上，仍具有一定专营地位。

公司供暖业务收入由供暖费和配套费两部分组成。供暖费主要受当期供热价格及供热入网面积影响，收费基准分为两种。其一，旧小区以面积为基准，公司根据《关于调整寿光市城区集中供热价格的通知》寿价格发〔2015〕14 号，按 22.50 元/平方米收取供暖费；其二，新小区以实际使用流量为基准，公司按照 56 元/GJ 收取供暖费。配套费收入是金惠热力对供热区域进行供热管道铺设等而向房产公司一次性收取的配套收费，收费标准为 32 元/平方米。2020 年，受新建小区增加影响，公司配套面积持续增长，使用流量也不断增长。

表 7　公司供热情况（单位：元/平方米、万平方米）

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
每供热期供热价格	22.50	22.50	22.50
供热入网面积	560.00	560.00	560.00

配套费	32.00	32.00	32.00
当期配套面积	90.01	168.60	0.00

注：因公司供热计量智能化推进中，相关供热流量数据统计无法精确，暂时无法提供
资料来源：公司提供

2020 年，公司自建的高温水互联互通工程逐步进入试运营，2021 年底预计全部完工，未来由原来的气源逐步转变为水源。该项目管道全长 45.5 公里，满负荷供热面积 3500.00 万平方米，热耗 0.40GJ/㎡，单价 48.00 元/GJ，将在完工进入正式运营后的第 4 年满负荷运营（稳定后每年预计收入 6.72 亿元），项目计算期 20 年总收入 116.59 亿元。公司该项目总投资 12.00 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 4.20 亿元（在建工程），2020 年产生供暖收入 0.47 亿元，2021 年 1－3 月产生供暖收入 1.06 亿元，尚未计提折旧。

2020 年，公司供暖业务收入同比有所增长，主要系高温水互联互通工程试运营以及新建小区增加所致；毛利率上升较快，主要系受审计成本调节以及高温水互联互通工程毛利率较高所致，待高温水互联互通工程完工转固后，收入将有所增长，但毛利率或将有所下降；2021 年 1－3 月，毛利率较 2020 年下降较快，主要系未确认配套费收入所致。由于供暖及配套业务属于公用事业，按照政府统一指导价进行收费，寿光市政府在公司持有供暖特许经营权期限内，将持续对公司提供补贴；2020 年，公司获得供暖 2.52 亿元。

（4）土地增减挂钩业务

公司土地增减挂钩业务具有区域专营优势，2020 年，该业务收入和毛利率同比下降较快，该业务持续性强。

公司拥有土地增减挂钩业务的特许经营权，该业务由公司本部负责。寿光市国土局根据市政府批复的土地增减挂钩项目，由项目所在区域镇（街）办事处组织施工单位对规划区域的土地进行复垦，公司根据项目进度支付相应费用。在土地复垦完成后，公司负责节余指标的运营工作。公司土地增减挂钩业务主要包括两个方向：一是将废弃盐田复垦为耕地（拆除成本较低），以新增的耕地面积置换建设用地指标，由国土局进行指标出让；二是对原村庄的宅基地腾空复垦为耕地（拆除成本较高），新增耕地面积可置换建设用地指标，由国土局进行出让。

2018 年 9 月之前，根据寿政发〔2015〕35 号文规定，按照“谁投资、谁受益”的原则，投资土地复垦的节余指标全部归公司所有，使用该指标的单位按照 30 万/亩的指标价格向公司购买指标；2018 年 9 月之后，根据寿政发〔2018〕46 号文规定，对于新复垦的项目，使用该指标的单位按照 35 万/亩的指标价格向公司购买指标。使用以上节余指标的建设用地土地出让增值收益亦归公司所有，用于弥补形成节余指标的土地复垦项目投资缺口。公司根据国土局出具的用地企业缴费通知书确认收入。

2019 年，拆除盐田部分占 73.21%、拆除宅基地部分占 26.79%；2020 年全部来自拆除宅基地。2020 年，受土地指标出让影响，公司该业务收入同比下降较快；受拆除成本较高的宅基地占比影响，该业务毛利率同比下降 17.54 个百分点。2021 年 1－3 月，该业务确认收入的项目主要来自拆除宅基地，故毛利率进一步下降。截至 2021 年 3 月底，公司已整理待出让面积 97.40 亩；公司正在整理的土地面积 3488.15 亩，复垦面积 3513.74 亩，总投资 12.05 亿元，已投资 9.14 亿元，该业务有望稳定发展。

（5）建材销售与安装施工业务

受贸易拓展影响，2020 年公司建材销售与安装施工业务收入增长较快，对公司整体收入贡献较大，毛利率持续下降。

建材销售与安装施工业务收入主要为商品混凝土销售收入、安装施工收入、装饰建材销售收入等，其中商品混凝土销售收入占比较大。2020 年，建材销售与安装施工业务收入增长较快，主要系公司拓展建材贸易业务量

且相关销售价格持续上升所致；受原材料价格持续上涨影响，该业务毛利率持续下降。

商品混凝土销售由寿光润城建材有限公司负责，包含加工、销售混凝土、预拌砂浆、蒸压粉煤灰砖，主要通过买进原材料—加工制作—销售混凝土材料从而获利。采购方面，公司该业务的原材料通过招标方式，从供应商处采购原材料，主要是水泥、石子、沙子三种，其中石子的成本占比约占 45%、沙子及水泥分别占比约为 45%、5%，另有部分煤灰、矿粉、外加剂等，占比较小。采购的主要结算方式为商业承兑汇票及电汇，公司一般于收到发票及付款细节 20 至 45 天内清偿款项。销售方面，公司进行市场化的经营销售，正常参加招投标程序及参与市场灵活售卖，主要针对寿光市区及周边区域，运输半径为 50 公里。近年来。商品混凝土销售价格持续增长，2020 年为 520 元/立方米。受销售半径的限制，该业务发展前景受当地经济发展及建筑施工业发展的影响程度也较大。2020 年，公司商品混凝土销售收入受市场因素影响增长至 1.73 亿元。

3. 未来发展

公司未来仍然坚持以基础设施建设业务、房地产业务、供暖业务和土地增减挂钩业务为主的多元化发展格局。截至 2021 年 3 月底，公司在建项目主要为太阳城养老、悦动生态城 1 号小区、悦动生态城 6 号小区、高温水互联互通工程（募投项目）、土地增减挂钩等，总投资 81.18 亿元，已投资 45.42 亿元；暂无拟建项目。公司未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期间	总投资	已投资	计划投资额		
				2021 年	2022 年	2023 年
供热管网工程	2010－2013 年	4.46	4.65	--	--	--
陶然庭康复中心项目	2018－2020 年	3.10	1.59	--	--	--
太阳城养老	2016－2021 年	13.73	1.14	0.05	0.05	-
东景花园	2016－2020 年	4.00	3.66	0.40	-	-
金光街大桥	2018－2020 年	4.24	3.76	0.50	0.27	--
悦动生态城 6 号小区	2018－2022 年	13.00	10.84	1.50	0.66	-
悦动生态城 1 号小区	2020－2022 年	10.01	4.37	3.00	2.00	0.64
土地增减挂钩一期项目	2018－2021 年	6.82	6.30	0.52	--	--
高温水互联互通工程	2020－2021 年	12.00	4.20	8.79	--	--
悦动生态城土地熟化项目	2018－2022 年	9.82	4.91	1.50	1.50	1.00
合计	--	**81.18**	**45.42**	**16.26**	**4.48**	**1.64**

注：计划建设期间为当初立项文件中时间，与实际时间存在差异；部分项目公司无法预测未来投资额
资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2020 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1－3 月财务报告未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司减少 1 家子公司。考虑到减少的子公司规模较小，财务数据可比性强。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司 19 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模波动增长，流动资产占比相对较大，其中应收类款项及存货占

比相对偏高，对资金形成一定占用，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 27.74%，主要系流动资产增加所致，资产结构中流动资产占比相对较大。

表9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.55	16.11	33.89	17.41	24.39	12.88
应收账款	13.06	8.57	16.91	8.69	16.27	8.59
其他应收款	12.98	8.52	16.17	8.31	15.22	8.04
存货	40.78	26.76	53.81	27.64	58.50	30.89
流动资产	**97.93**	**64.26**	**130.26**	**66.91**	**123.37**	**65.14**
长期股权投资	26.78	17.57	26.88	13.81	26.88	14.19
投资性房地产	11.21	7.36	13.65	7.01	13.65	7.20
固定资产	8.99	5.90	12.63	6.49	12.53	6.61
无形资产	3.94	2.59	3.85	1.98	3.67	1.94
非流动资产	**54.48**	**35.74**	**64.42**	**33.09**	**66.03**	**34.86**
资产总额	**152.40**	**100.00**	**194.67**	**100.00**	**189.40**	**100.00**

注：“其他应收款”科目不包括“应收利息”和“应收股利”科目
资料来源：根据公司财务报告整理

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 33.01%。公司货币资金较 2019 年底增长 38.04%，主要为银行存款 24.05 亿元和其他货币资金 9.84 亿元，其中其他货币资金为受限的保证金和定期存款。公司应收账款较 2019 年底增长 29.51%，主要系对寿光市财政局的项目回购款及土地增减挂钩款、对洛城街道安置房房款增加所致。公司按账龄分析法计提坏账的应收账款余额 4.13 亿元，其中 1 年以内的占 68.21%、1~2 年的占 22.62%、2 年以上的占 9.17%，账龄较短，共计提坏账准备 0.38 亿元；公司应收账款前五名集中度高，主要系应收寿光市财政局、羊口镇政府等单位的土地挂钩、土地转让款（2015 年之前形成的款项，近年来公司不再从事土地转让业务）、洛城街道办事处的安置房款等，回收风险相对较小。

表 10　2020 年底公司应收账款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	账龄	性质或内容
寿光市财政局	9.20	53.24	5 年以内	项目回购款、土地挂钩和土地转让款、租赁费
羊口镇政府	2.10	12.09	2 年以内	土地转让款
洛城街道办事处	1.39	8.03	2-5 年	安置房款
寿光市惠农新农村建投投资开发有限公司	0.57	3.31	1-2 年	土地增减挂钩款
东寿光鲁清石化有限公司	0.58	3.34	1 年内	土地增减挂钩款
合　计	**13.84**	**80.01**	--	--

资料来源：公司提供

2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底增长 24.56%，主要系与财政局拆迁补偿款和与其他公司的往来款增加所致。公司其他应收款前五名集中度高，其中山东金英利新材料科技股份有限公司为公司的参股企业。

表 11　2020 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	账龄	性质或内容
寿光市财政局	8.77	52.50	1 年以内、2-3 年、5 年以上	拆迁补偿款、土地款和履约保证金
寿光城投房地产开发有限公司	2.40	14.38	1 年以内、3-4 年	往来款

寿光市文化发展有限公司	1.76	10.50	1年以内、1-2年	往来款
山东金英利新材料科技股份有限公司	0.58	3.49	1年以内	借款
羊口镇人民政府	0.50	3.00	1年以内	往来款
合　计	**14.01**	**83.87**	-	--

资料来源：公司提供

2020 年底公司存货较 2019 年底增长 31.93%，其中土地使用权 11.11 亿元（具体情况见附件 3），较 2019 年底保持稳定，用于债务抵押的土地账面价值 6.50 亿元；开发成本 29.08 亿元，较 2019 年增长 43.89%，主要系土地增减挂钩、悦动生态城、东景花园家等项目投入增加所致；开发产品 7.64 亿元，较 2019 年底增长 500.46%，主要系昌鸿新达城已完工由开发成本转入所致；工程施工 5.46 亿元，较 2019 年底增长 101.48%，主要系子公司建筑施工形成的已完工未结算资产增加所致。

2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增 18.25%。公司长期股权投资保持相对稳定，主要系对寿光市金财公有资产经营有限公司投资 25.95 亿元。公司投资性房地产较较 2019 年底增长 21.72%，主要系购买部分房屋和土地使用权、政府划拨资产所致，其中用于抵押的房屋建筑物账面价值 1.00 亿元，用于抵押的土地使用权账面价值 0.27 亿元。公司固定资产较 2019 年底增长 40.59%，主要系政府无偿划拨房屋建筑物所致。公司在建工程 6.30 亿元，较 2019 年底增长 153.67%，主要系新增高温水供热管网互联互通工程 3.21 亿元所致，目前部分已试运营，完工后转入固定资产。公司无形资产较上年底下降 2.34%，主要为公司名下物业所在地块及部分子公司自用地块，其中用于债务抵押的部分账面价值 2.39 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产 20.00 亿元，占资产总额的 10.27%，包括保证金和质押存单 9.84 亿元、存货 6.50 亿元、无形资产 2.39 亿元和投资性房地产 1.27 亿元，受限比例较小。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底下降 2.71%。公司货币资金较 2020 年底下降 28.03%；存货较 2020 年底增长 8.73%，主要系房地产项目、土地增减挂钩投入增加所致；在建工程 8.18 亿元，较 2020 年底增长 29.98%，主要系高温水供热管网互联互通工程持续投入所致。

2. 资本结构

跟踪期内，受益于股东和政府支持，公司所有者权益呈增长趋势，以资本公积为主，权益稳定性较强。

受益于股东和政府支持，2020 年底公司所有者权益较 2019 年底增长 14.40%。2020 年底，公司实收资本仍为 1.50 亿元。公司资本公积较 2019 年底增长 16.33%，主要系股东拨入资金以及寿光市国资办拨入资金、股权、房产合计 7.14 亿元所致。公司未分配利润较 2019 年底增长 6.97%。2021 年 3 月底，受未分配利润减少影响，公司所有者权益较 2020 年底小幅下降。

表12　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.50	2.81	1.50	2.46	1.50	2.47
资本公积	43.73	81.94	50.87	83.40	50.87	83.85
未分配利润	6.97	13.06	7.46	12.23	7.14	11.76
所有者权益	**53.37**	**100.00**	**60.99**	**100.00**	**60.67**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

跟踪期内，受发行债券和银行举债影响，公司有息债务波动中增长较快，以长期债务为主，债务负担较重，2022-2023 年面临一定集中偿还压力；随着在建项目的投入，预计公司未来负债水平将进一步上升。

2020 年底，公司负债规模较 2019 年底增长 34.98%，主要系非流动负债增加所致。其中流动负债占比较 2019 年底有所下降，流动负债和非流动负债占比相对均衡。

表13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.40	4.44	1.40	1.05	2.35	1.83
应付票据	5.89	5.95	7.22	5.40	4.79	3.72
应付账款	4.67	4.72	6.61	4.94	7.33	5.69
预收款项	12.44	12.56	22.88	17.11	25.09	19.49
其他应付款	4.12	4.16	2.20	1.64	3.92	3.04
一年内到期的非流动负债	18.07	18.25	19.09	14.28	11.73	9.11
流动负债	**51.68**	**52.18**	**61.44**	**45.96**	**56.82**	**44.14**
长期借款	21.54	21.75	31.24	23.37	31.14	24.19
应付债券	21.30	21.51	36.11	27.01	36.11	28.05
长期应付款	4.52	4.56	4.89	3.66	4.66	3.62
非流动负债	**47.36**	**47.82**	**72.24**	**54.04**	**71.91**	**55.86**
负债总额	**99.04**	**100.00**	**133.68**	**100.00**	**128.73**	**100.00**

注：“其付他应收款”科目不包括“应付利息”和“应付股利”科目
资料来源：根据公司财务报告整理

2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 18.89%。公司短期借款较 2019 年底下降 68.15%，包括抵押借款 0.80 亿元、保证借款 0.10 亿元和信用借款 0.50 亿元。公司应付票据系银行承兑汇票，用于支付工程款，较 2019 年底增长 22.49%。公司应付账款主要为项目建设工程款、货款、拆迁补偿款等，较 2019 年底增长 41.47%，系应付工程款增长所致。公司预收款项较 2019 年底增长 83.96%，主要系预收一品世家和城投·悦动生态城房款所致。公司其他应付款主要系与各国企单位之间的工程款、往来款和保证金，较 2019 年底下降 46.70%。公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 5.65%，其中一年内到期的长期借款 3.29 亿元、应付债券 13.22 亿元和长期应付款 2.58 亿元。

2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 34.98%。公司长期借款较 2019 年底增长 45.01%，由质押借款 12.85 亿元、抵押借款 12.76 亿元和保证借款 8.92 亿元构成（含一年内到期部分 3.29 亿元，长期借款利率区间为 4.75%~7.5%）。公司应付债券较 2019 年底增长 69.52%，主要系发行 10 亿元“20 寿城 01”、4.44 亿元美元债、5 亿元“20 寿光城投 MTN001”、1.72 元债权融资计划、1.97 元地方政府专项债（用于高温水供热管网互联互通工程）所致。公司长期应付款较 2019 年底增长 8.34%，包括售后回租的融资租赁 6.21 亿元（较 2019 年底增加 1.12 亿元，系有息债务）、西刘村村民安置工程借款 0.54 亿元（有息债务）和应付潍科技学院五专部土地款 0.72 亿元构成，其中包括一年内到期的长期应付款（融资租赁款）2.58 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司负债规模较 2020 年底下降 3.70%。公司应付票据较 2020 年底下降 33.56%；预收款项较 2020 年底增长 9.66%，主要系预收房款增加所致；其他应付款较 2020 年底增长 78.34%，主要系往

来款、保证金增加所致；一年内到期的非流动负债下降 38.55%。

有息债务方面，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算，2020 年底公司全部债务较 2019 年底增长 32.31%，其中短期债务占比 27.92%、长期债务占比 72.08%，以长期债务为主。2020 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较 2019 年底分别增长 3.69 个、3.51 个和 7.33 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底下降 8.51%，短期债务占比下降至 20.79%。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较 2020 年底分别下降 0.70 个、下降 1.99 个和上升 0.27 个百分点。公司整体债务负担较重。

表 14 公司有息债务和相关指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	28.35	27.70	18.87
长期债务	46.64	71.52	71.91
全部债务	74.99	99.22	90.78
资产负债率	64.98	68.67	67.97
全部债务资本化比率	58.43	61.93	59.94
长期债务资本化比率	46.64	53.97	54.24

资料来源：根据公司财务报告整理

公司有息债务分布情况如下表所示，2022－2023 年面临一定集中偿还压力。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司到期债务分布情况
（单位：亿元）

年份	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年
金额	12.35	22.89	25.43	3.97

注：部分一年内到期债务未拆分
资料来源：公司提供

3. 盈利能力

公司经营业务仍呈多元化，2020 年，公司营业收入快速增长，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对补贴收入依赖程度仍很大，公司整体盈利能力一般。

公司经营业务仍呈多元化发展，2020 年同比增长 45.62%；公司营业成本同比增长 88.15%，成本的增速大于收入增速。2020 年，公司营业利润率同比下降 17.81 个百分点。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	11.93	17.37	3.63
营业成本	7.59	14.28	3.12
期间费用	4.29	3.84	1.49
其中：财务费用	3.49	2.95	1.18
其他收益	1.80	2.52	0.77
利润总额	1.35	1.08	-0.32
营业利润率	32.22	14.41	11.00
总资本收益率	3.67	2.86	--
净资产收益率	2.52	1.72	--

资料来源：根据公司财务报告整理

2020 年，公司期间费用同比下降 10.38%，主要系利息收入增加所致；公司期间费用率持续下降，2020 年为 22.14%。公司期间费用规模较大，财务费用占比高，对利润侵蚀严重。

2020 年，公司其他收益同比增长 40.30%，系获得的各类政府补助；公司利润总额同比下降 20.26%，对政府补贴依赖程度仍很大。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比下降 0.81 个和 0.80 个百分点。公司整体盈利能力一般。

2021 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2020 年的 20.93%，其他收益 0.77 亿元，利润总额为负，营业利润率较 2020 年有所下降。

4. 现金流分析

受往来款收支净额以及项目的持续投入影响，公司经营活动现金流量净额由正转负，但收入实现质量仍良好；受自营项目持续投入影响，投资活动资金缺口不断扩大；筹资活动现金流量净额持续增长，筹资力度加大，对外部融资需求大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助收入和与其他单位的往来款收支。2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 58.25%，主要系预售房款、土地增加挂钩

业务回款、建材销售增加所致；收到其他与经营活动有关的现金主要系收到的保证金、政府补助收入和往来款。从收入实现质量指标看，2020 年公司现金收入比同比有所上升，收入实现质量仍良好。受在建项目持续投入以及往来款波动影响，公司经营活动现金流出同比增长 112.35%。2020 年，受往来款收支净额以及项目的持续投入影响，公司经营活动现金流量净额由正转负。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	15.26	25.91	7.04
收到其他与经营活动有关的现金	3.56	3.85	3.15
经营活动现金流入小计	18.82	29.78	10.50
购买商品、接受劳务支付的现金	14.33	26.92	5.13
支付其他与经营活动有关的现金	1.85	7.39	4.26
经营活动现金流出小计	17.42	36.26	9.74
经营活动现金流量净额	**1.39**	**-6.48**	**0.76**
投资活动现金流入小计	0.00	0.13	0.02
投资活动现金流出小计	1.17	3.22	2.13
投资活动现金流量净额	**-1.17**	**-3.09**	**-2.11**
筹资活动前现金流量净额	**0.22**	**-9.57**	**-1.35**
筹资活动现金流入小计	34.99	54.53	1.05
筹资活动现金流出小计	23.54	37.49	10.39
筹资活动现金流量净额	**11.46**	**17.04**	**-9.34**
现金收入比	127.93	149.23	193.68

资料来源：根据财务报告整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金缺口不断增加，主要系公司自营项目高温水供热管网互联互通工程投入增加所致。

筹资活动方面，2020 年，为弥补筹资活动前资金缺口，公司筹资活动力度加大。其中，2020 年吸收投资收到现金 2.40 亿元，系股东和政府拨款；通过间接融资渠道取得借款收到的现金 19.48 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 32.65 亿元，主要系发行债券、政府专项债取得的资金、融资租赁款以及银行承兑保证金、工程保证金、票据贴现款等。2020 年，公司筹资活动现金流出增长较快，主要用于偿还有息债务本息，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要系支付的融资租赁保证金和银行的质押存单、票据贴息等。2020 年，公司筹资活动现金流量净额同比增长 48.73%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流主要系主营业务收支以及往来款收支；投资活动现金流主要系自营项目投入；筹资活动主要系偿还债务支付的现金。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标一般；公司间接融资渠道有待扩宽，且存在一定或有负债风险。考虑到公司获得外部支持力度大，整体偿债能力很强。

表 18 公司偿债能力情况（单位：亿元、%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	189.49	212.00	217.12
速动比率	110.57	124.43	114.16
经营现金流动负债比	2.70	-10.55	--
现金短期债务比	0.92	1.23	1.30
长期偿债能力指标			
EBITDA	5.73	5.65	--
EBITDA 利息倍数	1.39	0.97	--
全部债务/EBITDA	13.09	17.55	--

资料来源：根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率均有所上升；2021 年 3 月底，流动比率小幅增长，速动比率小幅下降。2020 年，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。2020 年底和 2021 年 3 月底，现金短期债务比持续上升。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，其中利润总额 1.08 亿元、费用化利息支出 3.53 亿元和折旧摊销 1.05 亿元；公司全部债务/EBITDA 倍数有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降。公司长期偿债能

力指标一般。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 74.70 亿元，未使用额度 16.46 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 10.90 亿元，担保比例 17.97%，被担保方包括三家民营企业（2.04 亿元）和四家国有企业 8.86 亿元），经营情况正常。公司存在一定或有负债风险。

表 19 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	企业性质	借款日-到期日	担保余额
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	民营	2021.04.07-2022.04.06	700.00
		2021.03.24-2022.3.23	1000.00
		2021.03.16-2022.03.15	1180.00
		2021.3.18-2022.3.17	1000.00
		2021.01.10-2022.01.10	2000.00
		2020.05.13-2021.05.13	5000.00
寿光蔬菜控股产业集团	民营	2020.11.24-2021.11.01	5000.00
寿光市金财公有资产经营有限公司	国有	2016.06.25-2021.06.25	5982.00
寿光市生态湿地旅游开发有限公司	国有	2018.06.27-2023.06.27	10872.88
		2019.03.29-2022.03.28	2083.33
		2019.04.15-2022.04.14	2500.00
		2018.09.29-2021.12.08	1000.00
山东寿光第一建筑有限公司	民营	2020.05.08-2021.05.07	1500.00
		2020.05.08-2021.05.07	3000.00
寿光市金智投资开发有限公司	国有	2019.09.29-2022.09.29	6114.78
寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司	国有	2019.06.17-2024.06.20	30088.32
		2020.07.07-2022.07.17	30000.00
合计	--	--	**109021.31**

资料来源：公司提供

6. 母公司财务概况

母公司经营业务以基础设施建设、房地产和土地增减挂钩业务为主，对子公司管控力度较强；2020年，母公司资产、权益和债务规模均保持增长，整体债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 181.22 亿元，较 2019 年底增长 32.99%，主要系货币资金、应收类款项、存货、固定资产、在建工程等增加所致。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 60.01 亿元，较 2019 年底增长 13.77%，主要系股东和寿光市国资办资本金注入及划拨资产所致。母公司负债总额 121.21 亿元，较 2019 年底增长 45.13%，主要系预收款项、其他应付款、长期借款、应付债券增加所致。

截至 2020 年底，母公司全部债务 68.42 亿元，较 2019 年底增长 45.86%，其中短期债务占 30.34%、长期债务 69.66%，资产负债率和全部债务资本化比率均不断增长，长期债务资本化比率波动增长，2020 年底分别为 66.88%、53.27%和 44.26%，债务负担一般。

2020 年，母公司营业收入 9.33 亿元，同比增长 14.31%；利润总额 0.70 亿元，主要来自基础设施建设、房地产和土地增减挂钩业务。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额为-4.24 亿元，由正转负，主要以经营业务收支和往来款收支为主；投资活动现金流量净额持续为负，2020 年为-3.53 亿元，主要系自营项目投入；筹资活动现金流量净额持续不断增加，2020 年为 14.07 亿元

十、存续债券偿债能力

公司存续债券的短期偿债压力较小，经营活动现金流入量对未来待偿还本金峰值保障能力较好。

截至2021年6月底，公司存续债券余额42.83亿元（包含政府专项债券1.97亿元和子公司债券融资计划1.72亿元；两期美元债0.68亿美元，按照发行当月1号汇率折算成人民币4.44亿元），一年内即将到期兑付16.42亿元（假设“19寿光城投PPN02”于2021年到期），2022年将达到存续债券待偿本金峰值19.70亿元（假设“19寿光城投PPN01”和“19寿光城投PPN02”

均于2022年到期兑付）。2021年3月底，公司现金类资产24.51亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为29.78亿元、-6.48亿元和5.65亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存续债券的短期偿债压力较小，经营活动现金流入量对未来待偿还本金峰值保障能力较好。

表20　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

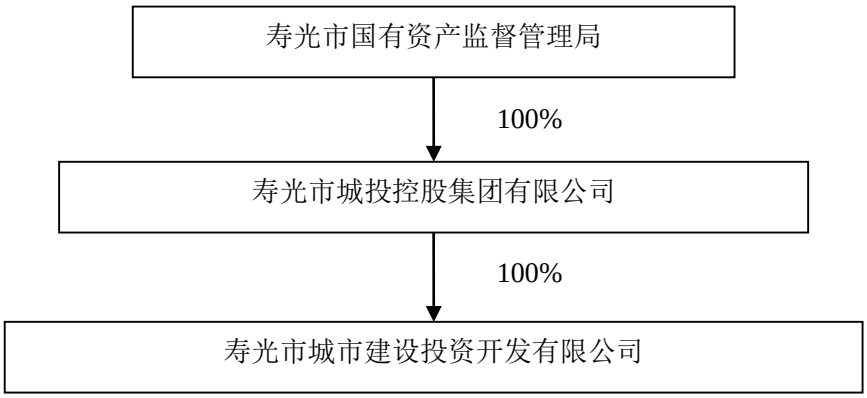
项　目	财务数据
2021 年 6 月底一年内到期债券余额	16.42
未来待偿债券本金峰值	19.70
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	1.49
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.51
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.29

资料来源：根据公司提供资料整理

十一、　结论

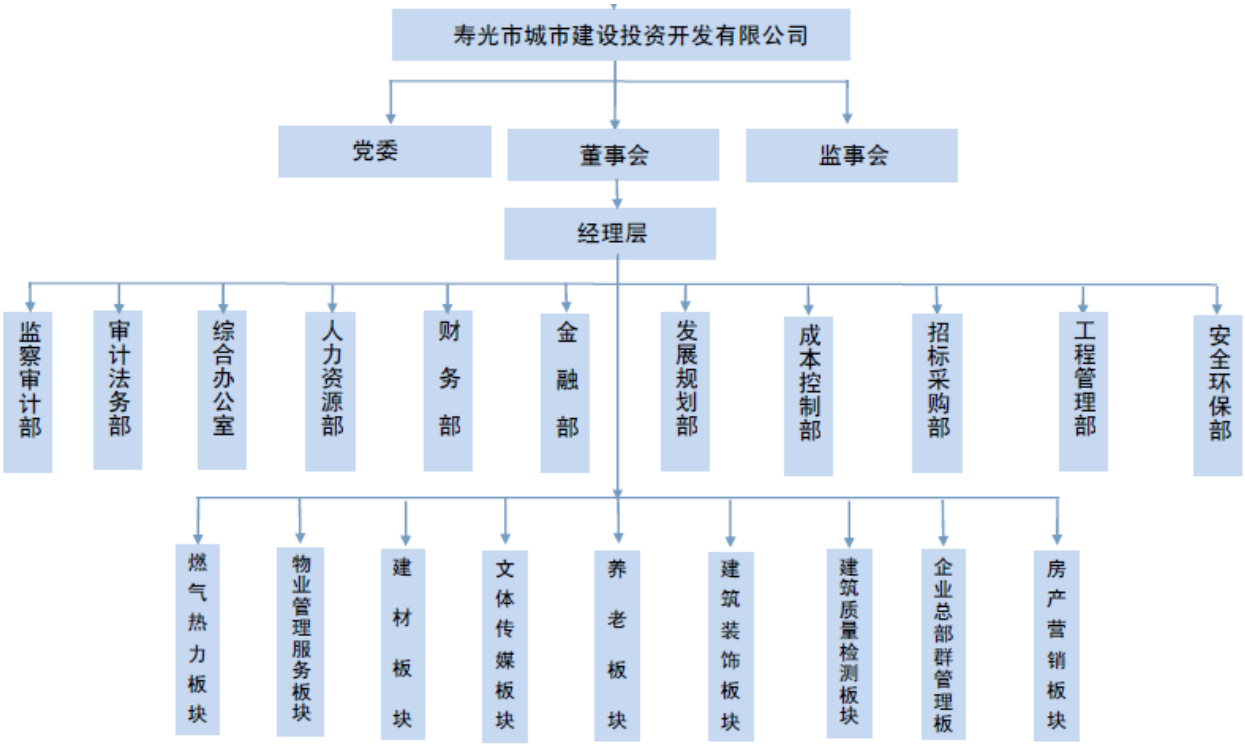
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 寿光城投 MTN001”和“20 寿光城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	寿光市金惠热力有限公司	供热、供暖	2000.00	100.00
2	寿光市美洁物业管理服务有限公司	绿化、物业	2050.00	100.00
3	寿光龙翔文化传媒有限公司	文体传媒	500.00	100.00
4	寿光润城建材有限公司	建材销售、建设	1000.00	100.00
5	寿光市圣昌新能源开发有限公司	地热能、太阳能利用技术的开发	60.00	100.00
6	寿光市城投创新产业园管理有限公司	体育培训、场所服务	300.00	100.00
7	寿光市金通管道工程有限公司	市政工程施工、城市集中供热	8000.00	62.50
8	寿光市锦润商贸有限公司	建材销售	3000.00	100.00
9	寿光城投热力有限公司	供热	10000.00	100.00
10	寿光太阳城养老服务有限公司	老年养护服务	3000.00	100.00
11	寿光龙翔照明工程有限公司	照明工程	200.00	100.00
12	寿光市温馨家政服务有限公司	家庭清洁服务	10.00	100.00
13	山东绿荫园林绿化工程有限公司	园林绿化工程、市政工程	8000.00	100.00
14	寿光城投停车管理服务有限公司	停车场经营管理	2000.00	100.00
15	寿光安城燃气有限公司	天然气及燃气设备销售	6000.00	100.00
16	寿光市城投桥梁工程管理有限公司	桥梁工程管理服务	8485.90	70.00
17	寿光品质投资开发有限公司	投资	15000.00	100.00
18	寿光昊瀚混凝土有限公司	材销售、建设	1000.00	100.00
19	寿光恒安建筑安装工程有限公司	建筑设备安装工程	8000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2021 年 3 月底公司土地资产情况

科目	土地证号	位置	土地类型	面积(万平方米)	账面价值（万元）	是否抵押
存货	寿国用(2010)第 0177 号	北环路以南幸福路以东正阳路以西	商务金融用地	28.1	23370.85	否
	寿国用(2011)第 0238 号	羊口镇区（国营清水泊农场驻地）	采矿用地	77.55	22130.75	是
	寿国用(2010)第 0045 号	羊口镇区羊田路西侧	采矿用地	66.67	13015.51	否
	寿国用(2010)第 0345 号	羊口镇政府驻地（羊田路以西）	采矿用地	56.26	10900.81	否
	寿国用(2010)第 0346 号	羊口镇政府驻地（卧铺盐田东侧）	采矿用地	30.92	5990.70	是
	寿国用(2012)第 00210 号	羊口镇区清水泊农场	采矿用地	26.67	5176.48	是
	寿国用(2012)第 0150 号	侯镇项目区	工业用地	20.59	4139.76	是
	寿国用(2011)第 0053 号	侯镇项目区大九路东	工业用地	6.15	1239.91	是
	寿国用(2010)第 0078 号	温泉街北，正阳路西	城镇住宅用地	1.17	1036.44	否
	寿国用(2008)第 0486 号	洛城街道办事处驻地	住宅用地	0.85	591.54	否
	寿国用(2010)第 0102 号	南环路南侧、弥河以西	其他商服用地	1.00	1080.53	否
	寿国用(2014)第 00270 号	寿光市羊口镇羊田路以东单家庄子村	采矿用地	41.62	8146.27	否
	寿国用(2014)第 00271 号	寿光市羊口镇羊田路以东单家庄子村	采矿用地	62.61	12253.74	否
	寿国用(2009)第 0202 号	寿光市羊口镇政府驻地	工业用地	10.68	2023.75	否
	小计	--	--	**430.84**	**111097.04**	--
无形资产	寿国用〔2009〕第 0047 号	寿光市洛城街道六股路北	文体娱乐用地	13.83	5984.45	是
	寿国用（2010）第 0248 号	寿光市北环路以北	商务金融用	5.03	3439.02	否
	寿国用（2016）第 00127 号	寿光市圣城街以南，豪源路以西	商务金融用地	0.87	31.22	是
	寿国用（2012）第 00207 号	清水泊农场	采矿用地	13.33	5061.21	是
	寿国用（2014）第 00138 号	寿光市营里镇北李家庄村以东	工业用地	3.66	850.48	否
	寿国用（2012）第 00206 号	国营清水泊农场	采矿用地	33.20	12602.46	是
	寿国用（2012）第 00342 号	寿光市圣城街道后朴里村	工业用地	3.33	1132.57	否
	寿国用（2014）第 00287 号	寿光市元丰街以南，后朴里村	工业用地	2.48	1486.30	否
	寿国用（2016）第 00215 号	寿光市文圣街以北、尧河路以西	城镇住宅用地	0.95	832.59	否
	鲁(2017)寿光市不动产权第 0017590 号	寿光市羊口镇学府街以南、高新路以东	工业用地	21.86	5108.05	是
	鲁(2018)寿光市不动产权第 0017443 号	羊口镇羊田路以东、南环路以南	公共设施用地	0.79	93.72	否
	小计	--	--	**99.33**	**36622.07**	--
投资性房地产	寿国用（2008）第 0510 号	圣城街以北东环路以西	综合用地	2.60	1429.65	是
	寿国用（2008）第 0080 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.73	1308.45	否
	寿国用（2008）第 0085 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.15	1033.08	否
	寿国用（2008）第 0083 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.42	1160.65	是
	寿国用（2008）第 0468 号	圣城街北、建桥路西	综合用地	2.06	1313.79	是
	鲁(2017)寿光市不动产权第 0005678 号	寿光市健康街以南、自康路以西	科教用地	5.79	5732.58	否
	寿国用（2016）第 00127 号	寿光市圣城街以南，豪源路以西	商务金融用地	0.84	119.92	是
	小计	--	--	**18.59**	**12098.12**	--
总计	--	--	--	**631.33**	**159817.23**	--

资料来源:公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.42	26.06	34.16	24.51
资产总额(亿元)	120.12	152.40	194.67	189.40
所有者权益(亿元)	50.41	53.37	60.99	60.67
短期债务(亿元)	12.20	28.35	27.70	18.87
长期债务（亿元）	41.28	46.64	71.52	71.91
全部债务(亿元)	53.48	74.99	99.22	90.78
营业收入(亿元)	6.88	11.93	17.37	3.63
利润总额(亿元)	0.71	1.35	1.08	-0.32
EBITDA(亿元)	4.58	5.73	5.65	--
经营性净现金流(亿元)	-7.45	1.39	-6.48	0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.69	0.90	1.09	--
存货周转次数(次)	0.20	0.20	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	116.88	127.93	149.23	193.68
营业利润率(%)	11.55	32.22	14.41	11.00
总资本收益率(%)	3.56	3.67	2.86	--
净资产收益率(%)	1.39	2.52	1.72	--
长期债务资本化比率(%)	45.02	46.64	53.97	54.24
全部债务资本化比率(%)	51.48	58.43	61.93	59.94
资产负债率(%)	58.04	64.98	68.67	67.97
流动比率(%)	253.64	189.49	212.00	217.12
速动比率(%)	126.71	110.57	124.43	114.16
经营现金流动负债比(%)	-26.88	2.70	-10.55	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.92	1.23	1.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.39	0.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	13.09	17.55	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.26	16.37	24.57	12.85
资产总额(亿元)	108.42	136.27	181.22	175.99
所有者权益(亿元)	50.04	52.75	60.01	59.66
短期债务(亿元)	4.12	20.16	20.76	11.23
长期债务(亿元)	30.71	26.75	47.66	47.56
全部债务(亿元)	34.83	46.91	68.42	58.78
营业收入(亿元)	3.85	8.16	9.33	1.11
利润总额(亿元)	0.71	1.10	0.70	-0.35
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-2.60	7.23	-4.24	5.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.43	0.69	0.67	--
存货周转次数(次)	0.12	0.12	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	139.62	141.86	197.99	416.01
营业利润率(%)	6.96	40.23	17.07	12.14
总资本收益率(%)	0.84	1.10	0.54	--
净资产收益率(%)	1.42	2.08	1.16	--
长期债务资本化比率(%)	38.03	33.65	44.26	44.35
全部债务资本化比率(%)	41.04	47.07	53.27	49.63
资产负债率(%)	53.85	61.29	66.88	66.10
流动比率(%)	249.00	156.93	170.15	168.65
速动比率(%)	119.63	88.89	102.56	93.19
经营现金流动负债比(%)	-10.10	13.10	-5.98	--
现金短期债务比(倍)	1.03	0.81	1.18	1.14
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；“/”表示未获取数据

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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%
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 6-1 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 6-2　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 6-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。