信用评级公告

联合〔2022〕4943 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存续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，维持“17 寿光城投 MTN001”和“20 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的信用等级为 AAA，“22 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，“22 寿光城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
寿光市城市建设投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司	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
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 寿光城投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
22 寿光城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 寿光城投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/08/16
20 寿光城投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/09/23
21 寿光城投 01/21 寿城 01	10 亿元	10 亿元	2028/07/01
22 寿光城投 CP001	5 亿元	5 亿元	2023/03/18
22 寿光城投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/04/13

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

评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

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，寿光市经济持续发展，财政实力持续增强，且公司在资产注入和财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。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，公司未来仍存在一定的资金支出压力、债务负担较重、短期偿债压力较大及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。

随着寿光市基础设施建设持续推进和土地增减挂钩持续实施，公司未来经营有望保持稳定。

“21 寿光城投 01/21 寿城 01”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22 寿光城投 CP001”和“22 寿光城投 MTN001”由寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司（以下简称“寿光惠农”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；寿光惠农主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。上述担保有效增强了上述债券的偿付安全性。

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”的信用等级为 AA，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的信用等级为 AAA，“22 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA+，“22 寿光城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **继续获得外部支持。**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，跟踪期内继续获得政府部门在资产注入和财政补贴方面的支持。

关注

1. **公司项目建设仍存在一定的资金支出压力。**截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资规模较大，公司

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

张婷婷　登记编号（R0150220120047）

胡元杰　登记编号（R0150221070011）

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

存在一定的资金支出压力。

2. **债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 115.67 亿元，全部债务资本化比率为 61.60%，现金短期债务比为 0.55 倍。
3. **公司存在一定或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 14.26 亿元，担保比例 19.77%，被担保方包括 2 家民营企业（担保余额 1.59 亿元），存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.06	34.16	13.35	24.62
资产总额（亿元）	152.40	194.67	211.09	224.64
所有者权益（亿元）	53.37	60.99	71.39	72.10
短期债务（亿元）	28.35	27.70	35.85	44.99
长期债务（亿元）	46.64	71.52	64.13	70.68
全部债务（亿元）	74.99	99.22	99.98	115.67
营业总收入（亿元）	11.93	17.37	24.54	5.44
利润总额（亿元）	1.35	1.08	1.00	0.74
EBITDA（亿元）	5.73	5.65	6.23	--
经营性净现金流（亿元）	1.39	-6.48	-8.60	-4.11
营业利润率（%）	32.22	14.41	8.86	12.34
净资产收益率（%）	2.52	1.72	1.34	--
资产负债率（%）	64.98	68.67	66.18	67.90
全部债务资本化比率（%）	58.43	61.93	58.34	61.60
流动比率（%）	189.49	212.00	179.91	179.90
经营现金流动负债比（%）	2.70	-10.55	-11.49	--
现金短期债务比（倍）	0.92	1.23	0.37	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	0.97	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.09	17.55	16.04	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	136.27	181.22	195.81	200.99
所有者权益（亿元）	52.75	60.01	70.83	71.64
全部债务（亿元）	46.91	68.42	66.44	70.66
营业总收入（亿元）	8.16	9.33	16.62	2.58
利润总额（亿元）	1.10	0.70	1.22	0.81
资产负债率（%）	61.29	66.88	63.83	64.36
全部债务资本化比率（%）	47.07	53.27	48.40	49.66
流动比率（%）	156.93	170.15	152.35	146.94
经营现金流动负债比（%）	13.10	-5.98	-3.94	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.18	0.39	0.47

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 寿光城投 MTN001	AA+	AA	稳定	2022/04/07	张 铖 张 博	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
22 寿光城投 CP001	A-1	AA	稳定	2021/08/27	张 铖 张 博	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	2021/07/08	张 铖 张 博	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
20 寿光城投 MTN001	AA						
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA	AA	稳定	2021/06/09	张 铖 丁 晓	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
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	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均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

寿光市城市建设投资开发有限公司
2022 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”）及其相关债券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，公司股权结构、实收资本和注册资本未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 1.50 亿元，唯一股东为寿光市城投控股集团有限公司（以下简称“城投集团”），实际控制人为寿光市国有资产运营中心（原寿光市国有资产监督管理办公室，以下简称“寿光市国资中心”）。

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 2022 年 3 月底，公司合并范围子公司 19 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 211.09 亿元，所有者权益 71.39 亿元（含少数股东权益 0.32 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 24.54 亿元，利润总额 1.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 224.64 亿元，所有者权益 72.10 亿元（含少数股东权益 0.31 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 5.44 亿元，利润总额 0.74 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。“17 寿光城投 MTN001”和“20 寿光城投 MTN001”已在付息日正常付息，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”“22 寿光城投 MTN001”和“22 寿光城投 CP001”尚未到首次付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	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	5
21 寿光城投 01/21 寿城 01	10.00	10.00	2021/07/01	7
22 寿光城投 CP001	5.00	5.00	2022/03/08	1
22 寿光城投 MTN001	5.00	5.00	2022/04/13	3

资料来源：联合资信整理

“17寿光城投MTN001”和“20寿光城投MTN001”均用于偿还有息债务。

“21 寿光城投 01/21 寿城 01”发行规模为 10.00 亿元。其中，7.03 亿元用于寿光市高温水管网互联互通工程项目建设，2.97 亿元用于补充流动资金，由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2022 年 3 月底，寿光市高温水供热管网互联互通工程已投资 8.55 亿元，计划于 2022 年 6 月完工，2022 年 10 月正式投入运营；项目已完工部分已投入试运营，2021 年和 2022 年 1－3 月分别产生供暖收入 1.61 亿元和 0.71 亿元。

“22寿光城投CP001”和“22寿光城投MTN001”均用于偿还有息债务，上述债券由寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司（以下简称“寿光惠农”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

寿光市经济持续发展，固定资产投资快速增长，一般公共预算收入稳定增长，财政平衡能力较好。

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《寿光市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，寿光市实现地区生产总值 953.6 亿元，按可比价计算，同比增长 10.5%。其中，第一产业增加值 126.9 亿元，同比增长 7.5%；第二产业增加值 399.4 亿元，同比增长 11.5%；第三产业增加值 427.3 亿元，同比增长 10.5%。三次产业结构比由 2020 年的 13.5:41.6:44.9 调整为 13.3:41.9:44.8。

2021 年，寿光市固定资产投资同比增长 17.85%，其中计划投资过亿元项目 304 个，完成投资同比增长 25.5%。按产业划分，一产投资同比下降 42.2%；二产投资同比增长 20.3%；三产投资同比增长 33.7%。三次产业投资结构比由 2020 年的 7.9:41.4:50.7 调整为 3.6:38.7:57.7。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 29.6%。

2021 年，寿光市房地产开发投资 76.2 亿元，同比增长 55.8%，其中，住宅投资 67.8 亿元，同比增长 56.8%；商业营业用房投资 2.8 亿元，同比增长 35.1%；房屋施工面积 1006.1 万平方米，同比增长 17.0%；房屋竣工面积 293.4 万平方米，同比增长 64.0%；商品房销售面积 195.7 万平方米，同比增长 21.8%；商品房销售额 110.6 亿元，同比增长 12.9%；商品房现房待售面积 34.2 万平方米，同比增长 33.4%。

根据《关于寿光市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，寿光市完成一般公共预算收入 103.33 亿元，同比增长 10.2%；税收收入占 77.39%，一般公共预算收入质量尚可；一般公共预算支出 124.15 亿元，一般公共预算自给率 83.23%，财政平衡能力较好；政府性基金收入 89.27 亿元，同比增长 19.4%。

根据寿光市政府公开信息，2022 年一季度，寿光市规模以上工业企业累计完成工业总产值

527.6 亿元，同比增长 7.6%；固定资产投资同比增长 14.9%，其中，计划投资过亿元项目 236 个，完成投资同比增长 23.7%；一般公共预算收入 31.9 亿元，同比增长 9.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 1.50 亿元，唯一股东为城投集团，实际控制人为寿光市国资中心。

2. 企业规模及竞争力

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，公司定位未发生变化。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91370783672224058E），截至 2022 年 5 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良类和关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至跟踪评级日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，得益于房地产、基础设施建设等业务带动，公司主营业务收入快速增长，主营业务毛利率明显下降。

公司主营业务仍以城市基础设施建设、房地产、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。2021 年，得益于房地产、基础设施建设等业务带动，公司主营业务收入同比增长 45.21%，其中除建材销售与安装施工收入减少外，基础设施建设业务、房地产业务、供暖业务、土地增减挂钩业务收入均有所增长。

毛利率方面，2021 年，受房地产业务、基础设施建设业务和供暖业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率同比下降 7.65 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司主营业务收入相当于 2021 年全年水平的 22.57%，主要来自房地产业务、供暖业务和土地增减挂钩业务；毛利率较 2021 年全年水平有所提升，主要系房地产业务和供暖业务毛利率有所提升所致。

表 3　公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2020 年			2021 年			2022 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	4.37	27.03	10.12	6.73	28.66	7.09	1.12	21.14	13.40
基础设施建设	1.21	7.47	8.52	5.20	22.14	3.76	0.37	6.89	8.26
供暖	1.40	8.68	20.74	2.93	12.46	-4.99	2.10	39.67	14.78
土地增减挂钩	2.94	18.18	42.81	3.66	15.61	30.67	0.96	18.06	14.29
建材销售与安装施工	5.78	35.72	7.23	4.55	19.39	7.16	0.60	11.31	13.69
其他	0.47	2.92	18.31	0.41	1.74	0.25	0.16	2.93	2.99
主营业务合计	**16.17**	**100.00**	**16.07**	**23.48**	**100.00**	**8.42**	**5.30**	**100.00**	**13.48**

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
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，2021 年业务收入有所增长，但回款效率低，在建项目尚需投资规模尚可。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司与寿光市政府及其相关部门在项目建设初期签订委托代建协议，公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能。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，根据项目工程进度支付施工单位工程建设款项。待工程建设完工并通过验收后，寿光市政府按照工程建设成本加成一定比例进行回购，公司据此确认基础设施建设收入。

2021 年，公司基础设施建设业务收入同比增加 3.99 亿元，为寿光市洛城片区城市更新工程确认的回购收入。2022 年 1－3 月，公司基础设施建设业务收入相当于 2021 年全年的 7.02%，为悦动生态城土地熟化项目确认的回购收入。公司基础设施建设业务毛利率有所波动，系成本加成比例不固定所致。2021 年和 2022 年 1－3 月，公司基础设施建设业务尚未实现回款，回款效率低。

表 4　截至 2022 年 3 月底公司基础设施建设项目回购情况（单位：亿元）

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	2011~2015	2015~2022	1.80	1.40	1.68
两馆一中心项目	2011~2015	2015~2022	5.25	4.33	5.20
滨河大道项目	2013~2015	2015~2022	0.65	0.93	1.12
悦动生态城土地熟化项目	2018~2022	--	9.82	7.65	6.81
寿光市洛城片区城市更新工程	2021~2025	--	8.99	5.03	5.20
合计	--	--	**26.51**	**19.34**	**20.01**

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
资料来源：公司提供

截至 2022 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；在建项目计划总投资合计 18.81 亿元，已投资 12.68 亿元，已回购 12.01 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司采用 PPP 模式开展的基础设施项目为金光街跨弥河大桥项目，该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，持股比例为 70%，项目总期限 12 年，包括建设期 2 年和运营维护期 10 年。该项目实际于 2020 年 10 月主线通车，于 2021 年 8 月通过竣工验收，累计投资 3.95 亿元，截至 2022 年 3 月底尚未实现收入。

（2）房地产业务

2021 年，公司房地产业务收入同比有所增长，毛利率小幅下降；公司剩余可供销售面积较大，存在较大的去化压力；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。

公司房地产业务的经营主体为公司本部。跟踪期内，公司主要投资建设的项目包括悦动生态城等住宅项目和太阳城养老等养老地产项目。2021 年，得益于悦动生态城 6 号小区等项目集中确认收入，公司房地产销售收入同比增长 53.99%。2022 年 1－3 月，公司房地产销售收入相当于 2021 年全年水平的 16.64%。受不同房地产项目利润空间不同影响，公司房地产业务毛利率有所波动。

截至 2022 年 3 月底，公司商业地产项目已销售 73.42%左右、已出租 80.00%左右，剩余面积尚未租售（租售比例不固定）；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；养老地产项目中太阳城养老项目以出租为主，陶然庭康复中心项目 2021 年确认收入

0.35 亿元。

公司主要房地产项目详见下表。其中，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 2022 年 3 月底，公司主要已完工房地产项目累计投资 27.14 亿元，累计销售金额为 22.36 亿元；主要在建房地产项目计划总投资 36.74 亿元，已投资 18.14 亿元，累计销售金额 5.71 亿元。

表 5　截至 2022 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	计划总投资	已投资	是否完工	可供租售面积	销售单价	已销面积	2021 年确认收入	2022 年 1—3 月确认收入	累计确认收入金额
商业	五星广场	2010~2016	11787.15	19477.36	是	11.40	5000.00	1.28	0.00	0.00	9600.36
	五星大厦	2010~2015	45000.00	44369.38	是	5.19	5500.00	2.90	0.00	37.70	13636.33
住宅	五星花园	2010~2012			是	5.67	4200.00	5.67	72.76	0.00	21142.02
	兰亭香苑	2010~2014	8000.00	10840.09	是	3.28	3100.00	3.26	0.00	205.57	10526.34
	锦绣城一期	2010~2014	24897.00	15106.67	是	4.31	3200.00	4.29	32.67	0.00	13373.16
	学景花园	2013~2015	2000.00	3961.18	是	2.21	2720.00	2.02	0.00	0.00	5486.24
	西刘安置房	2014~2016	30000.00	22835.33	是	10.44	2787.00	4.55	0.00	0.00	15863.41
	东景花园	2016~2020	48379.63	44635.33	否	13.43	5200.00	12.92	12054.24	276.22	53346.73
	景新园一期	2011~2013	30700.00	24618.56	是	6.79	2210.00	6.21	69.43	0.00	13730.96
	昌鸿新达城	2017~2018	16000.00	24469.69	是	3.65	4500.00	2.55	1466.14	1203.73	11226.69
	一品世家	2018~2019	23000.00	22896.14	是	8.18	5200.00	8.18	2116.67	0.00	41942.29
	悦动生态城 6 号小区	2018~2022	130000.00	108368.00	否	27.91	5800.00	25.21	47594.64	9474.99	57069.63
	悦动生态城 1 号小区	2020~2024	100105.00	61364.97	否	20.34	6500.00	8.11	0.00	0.00	0.00
	城投新居时代	2018~2019	14790.00	15767.29	是	5.69	4300.00	2.40	433.52	0.00	10293.98
养老地产	陶然庭康复中心项目	2018~2020	31000.00	22408.46	是	3.59	6300.00	0.55	3452.51	0.00	3452.51
	太阳城养老	2016~2021	137319.00	11671.83	否	3.05	--	--	0.00	0.00	0.00
合计		--	**652977.78**	**452790.28**	--	**135.13**	--	**90.10**	**67292.58**	**11198.21**	**280690.65**

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 2022 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 90.10 万平方米，剩余可供出售面积 32.62 万平方米，整体去化率为 73.42%，考虑到大部分住宅项目销售周期较长且部分项目存在亏损，公司房地产业务去化压力较大。公司在建项目未来尚需投资规模较大，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

公司供暖业务市场占有率超过 50%，具有很强的竞争优势，随着区域内小区新建和升级配套设施，以及高温水互联互通项目陆续投入使用，收入有望进一步增长。

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”），管理范围覆盖寿光市中东部城区，在寿光市的市场占有率超过 50%。

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，公司依据《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，公司以 56 元/吉焦为标准收取供暖费。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。

表 6　公司供暖业务经营情况
（单位：元/平方米、元/吉焦、万平方米）

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
供热价格（旧小区）	22.50	22.50	22.50
供热价格（新小区）	56.00	56.00	56.00
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	168.60	48.78	0.00

资料来源：公司提供

2021年，公司自建的高温水互联互通工程已部分投入使用，管道全长45.5公里，满负荷供热面积3500.00万平方米，热耗0.40吉焦/平方米，单价48.00元/吉焦，预计将在正式运营后的第4年满负荷运营。

2021年，公司供暖业务收入同比增长108.94%，主要系高温水互联互通工程部分投入运营所致；供暖业务呈现亏损，主要系高温水互联互通工程部分转固后折旧成本增加所致。2022年1－3月，公司供暖业务收入相当于2021年全年水平的71.84%，毛利率较2021年全年水平提升19.77个百分点，主要系当期未计提折旧所致。由于供暖及配套业务具有公益性质，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持续对公司提供补贴。2021年，公司获得供暖补贴0.43亿元。

截至2022年3月底，公司供暖业务在建项目为寿光市清洁取暖建设工程，计划工期为2021－2025年，计划总投资7.74亿元，已投资0.08亿元。

（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，业务持续性强。2021年，土地增减挂钩业务收入同比有所增长，毛利率同比有所下降，已整理待出让和在整理的土地规模较大，未来收入较有保障。

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。

2021年和2022年1－3月，公司土地增减挂钩业务收入全部来自拆除宅基地。2021年，得益于当期土地指标出让规模增加，公司土地增减挂钩业务收入同比增长24.64%，受部分整村迁建、灾后重建村项目征拆成本提高影响，业务毛利率同比下降12.14个百分点。2022年1－3月，公司土地增减挂钩业务收入相当于2021年全年水平的26.11%，毛利率较2021年全年水平下降16.38个百分点。2021年和2022年1－3月，公司收到寿光市政府拨付的土地增减挂钩补助款分别为1.02亿元和1.04亿元。

截至2022年3月底，公司已整理待出让面积2932.13亩；正在整理的土地面积4172.44亩，复垦面积3877.22亩，计划总投资15.38亿元，已投资14.44亿元。公司已整理待出让和在整理的土地面积较大，该业务未来收入较有保障。

（5）建材销售与安装施工业务

受商品混凝土销售量下降影响，2021年公司建材销售与安装施工业务收入同比有所下降，毛利率同比基本保持稳定。受销售半径的限制，商品混凝土销售受当地经济及建筑施工业发展的影响程度较大。

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。2021年，公司建材销售与安装施工业务收入同比下降21.21%，主要系商品混凝土销售量下降影响，业务毛利率同比基本保持稳定。2022年1－3月，公司建材销售与安装施工业

务收入相当于 2021 年全年水平的 13.16%，毛利率较 2021 年全年水平提升 6.52 个百分点。

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”的模式获利。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，其中石子、沙子及水泥的成本分别约占总成本的 45%、45%和 5%，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。受销售半径的限制，商品混凝土销售业务发展受当地经济及建筑施工业发展的影响程度较大。

3. 未来发展

公司未来仍将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，结合寿光市“十四五规划”，持续加大基础设施建设力度，优先保障民生项目建设，强化土地要素保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年 1—3 月财务报告未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司分别通过收购和投资设立的方式新增 2 家子公司，并分别通过注销和股权转让的方式减少 2 家子公司；2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司合并口径变化的子公司规模较小，财务数据可比性强。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围子公司 19 家。

2. 资产质量

2021 年，公司资产规模有所增长，其中应收类款项及存货占比较大，应收类款项对资金形成一定占用，存货中土地增减挂钩和房地产开发成本变现能力受市场环境影响大，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 8.43%，以流动资产为主。

表 7　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**130.26**	**66.91**	**134.65**	**63.79**	**145.98**	**64.98**
货币资金	33.89	17.41	12.87	6.10	24.18	10.76
应收账款	16.91	8.69	22.80	10.80	22.13	9.85
其他应收款	16.17	8.31	21.73	10.29	20.15	8.97
存货	53.81	27.64	64.74	30.67	67.72	30.15
非流动资产	**64.42**	**33.09**	**76.44**	**36.21**	**78.66**	**35.02**
长期股权投资	26.88	13.81	27.27	12.92	27.27	12.14
投资性房地产	13.65	7.01	17.73	8.40	17.73	7.89
固定资产	12.63	6.49	20.74	9.83	20.60	9.17
资产总额	**194.67**	**100.00**	**211.09**	**100.00**	**224.64**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 62.02%，主要为银行存款（3.54 亿元）和使用受限的其他货币资金（9.33 亿元）。使用受限的货币资金包括保证金和用于担保的定期存款或通知存款，受限比例为 72.48%。

截至 2021 年底，公司应收账款较上年底

增长 34.78%，主要系应收寿光市财政局的基础设施项目回购款增长所致。从账龄上看，1 年以内的占 41.90%、1~2 年的占 18.54%、2~3 年的占 7.80%，3 年以上的占 31.77%，账龄偏长。从集中度看，前五名单位余额合计占 86.45%，集中度高，应收单位均为寿光市政府部门和国有企业，回收风险较小，但对资金形成一定占用。

表 8　截至 2021 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项性质
寿光市财政局	14.76	63.71	项目回购款、土地挂钩和土地转让款、租赁费
羊口镇政府	2.38	10.29	土地转让款、管网租赁费
洛城街道办事处	1.39	6.00	安置房款
寿光城投房地产开发有限公司	0.94	4.05	土地增减挂钩款、工程款、物业费
寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司	0.56	2.40	土地增减挂钩款
合　计	**20.03**	**86.45**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 34.35%，主要系应收寿光市文化发展有限公司等单位的往来款增长所致。从账龄上看，1 年以内的占 45.99%、1~2 年的占 43.00%、2 年以上的占 11.02%。从集中度看，前五名单位余额合计占 88.19%，集中度高，应收单位除山东金英利新材料科技股份有限公司外，其余均为寿光市政府部门和国有企业，回收风险较小，但对资金形成一定占用。山东金英利新材料科技股份有限公司为公司参股企业，公司持股比例为 33.89%（第一大股东）。

表 9　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项性质
寿光市财政局	9.62	42.97	往来款
寿光市文化发展有限公司	5.62	25.11	往来款
寿光城投房地产开发有限公司	3.17	14.13	往来款
山东金英利新材料科技股份有限公司	0.77	3.42	借款
寿光市自然资源和规划局	0.57	2.56	往来款
合　计	**19.75**	**88.19**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 20.33%。其中，土地使用权 21.07 亿元，较 2020 年底增加 9.96 亿元，新增部分均系政府划拨，均已取得土地使用权证，证载用途均为工业用海/盐业用海，尚未缴纳土地出让金；开发成本 22.40 亿元，开发产品 17.21 亿元。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 27.27 亿元，较上年底变化不大，主要由公司对寿光市金财公有资产经营有限公司的股权投资（26.09 亿元）构成。2021 年，公司长期股权投资产生收益 126.97 万元。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底增长 29.97%，主要系购买商业用途房屋建筑物所致。公司投资性房地产由公司用于租赁的房屋建筑物及附属土地使用权构成，取得方式包括公司自建、外购和政府划拨。

截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 64.24%，主要系高温水供热管网互联互通工程部分由“在建工程”科目转入。受此影响，公司在建工程较上年底下降 50.66%至 3.11 亿元。截至 2021 年底，公司在建工程主要由太阳城养老项目和其它零星工程构成。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 6.42%，主要系货币资金和存货增长所致，构成上仍以流动资产为主；公司货币资金较 2021 年底增长 87.85%，主要来自外部融资。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 32.13 亿元，受限比例为 14.30%。其中，货币资金 14.38 亿元，为各类保证金、担保金和借款质押金；土地使用权和不动产权分别为 14.31 亿元和 3.43 亿元，用于借款抵质押。

3. 资本结构

跟踪期内，得益于政府注入土地使用权资产，公司所有者权益稳定增长，权益稳定性较好。公司有息债务持续增长，以长期债务为主，但短期债务占比持续上升，债务负担较重，2022－2023 年面临一定集中偿还压力。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 17.05%，主要系资本公积增加所致；公

司实收资本和资本公积合计占所有者权益的87.20%，所有者权益稳定性较好；公司实收资本较上年底保持稳定；公司资本公积较上年底增长19.43%，系政府划拨土地使用权资产所致；公司未分配利润较上年底增长7.99%。截至2022年3月底，受未分配利润增加影响，公司所有者权益较2021年底小幅增长。

表10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.50	2.46	1.50	2.10	1.50	2.08
资本公积	50.87	83.40	60.75	85.10	60.75	84.26
未分配利润	7.46	12.23	8.05	11.28	8.77	12.17
所有者权益	**60.99**	**100.00**	**71.39**	**100.00**	**72.10**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长4.50%，流动负债和非流动负债占比相对均衡，流动负债占比较上年底有所上升。

表11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**61.44**	**45.96**	**74.84**	**53.58**	**81.15**	**53.20**
短期借款	1.40	1.05	4.68	3.35	7.69	5.04
应付票据	7.22	5.40	7.12	5.10	7.54	4.94
应付账款	6.61	4.94	12.03	8.61	9.02	5.91
预收款项	22.88	17.11	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	3.95	2.95	3.06	2.19	4.21	2.76
一年内到期的非流动负债	19.09	14.28	24.05	17.21	29.77	19.51
合同负债	0.00	0.00	21.49	15.38	20.59	13.50
非流动负债	**72.24**	**54.04**	**64.85**	**46.42**	**71.39**	**46.80**
长期借款	31.24	23.37	27.96	20.01	37.11	24.33
应付债券	36.11	27.01	33.31	23.84	30.18	19.78
长期应付款（合计）	4.89	3.66	3.59	2.57	4.11	2.69
负债总额	**133.68**	**100.00**	**139.70**	**100.00**	**152.54**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款较上年增加3.28亿元，由抵押借款（2.74亿元）、质押借款（0.94亿元）、保证借款（0.50亿元）和信用借款（0.50亿元）构成。

截至2021年底，公司应付票据较上年底变化不大，均为银行承兑汇票；公司应付账款较上年底增长82.02%，主要系尚未结算工程产生的暂估工程款增加所致。

截至2021年底，公司新增合同负债21.49亿元，系公司执行新会计准则将“预收款项”中的预收房款、取暖费、土地指标款等重分类至“合同负债”科目所致。截至2021年底，公司合同负债主要由预收房款（19.11亿元）、取暖费（1.05亿元）和土地指标款（0.86亿元）构成。

公司其他应付款主要由公司与各国企单位之间的往来款和保证金构成。截至2021年底，公司其他应付款较上年底下降22.53%，主要系应付往来款下降所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流

动负债较上年底增长 25.99%。其中，一年内到期的长期借款 6.30 亿元、一年内到期的应付债券 15.20 亿元、一年内到期的长期应付款 2.55 亿元。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 10.51%。其中，保证借款、抵押借款和质押借款分别占 50.37%、40.27%和 9.36%（包含一年内到期部分），利率区间为 5.40%~7.50%。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底下降 7.76%，系“16 寿光城投 PPN001”（3.50 亿元）、“18 寿光 01”（3.00 亿元）、“19 寿光城投 PPN002”（6.00 亿元）和 2020 年债权融资计划二期（0.72 亿元）重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）较上年底下降 26.58%，主要系融资租赁款减少所致。公司长期应付款（合计）中包含安置工程借款 0.51 亿元和融资租赁款 2.40 亿元，融资租赁利率区间为 4.89%~7.21%，本报告将其中有息部分纳入长期债务计算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 9.19%，主要系短期借款和长期借款增长所致，负债结构较 2021 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底基本保持稳定，短期债务较上年底增长 29.41%。从构成上看，短期债务占 35.86%，长期债务占 64.14%。债务指标方面，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上年底分别下降 2.49 个百分点、3.59 个百分点和 6.65 个百分点。

表 12　公司债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	27.70	35.85	44.99
长期债务	71.52	64.13	70.68
全部债务	99.22	99.98	115.67
资产负债率	68.67	66.18	67.90
全部债务资本化比率	61.93	58.34	61.60
长期债务资本化比率	53.97	47.32	49.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月底，受新增银行借款影响，公司全部债务较上年底增长 15.68%。其中，短期债务占 38.90%，长期债务占 61.10%；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上年底分别提高 1.73 个百分点、3.26 个百分点和 2.18 个百分点，公司债务负担较重。

以 2022 年 3 月底有息债务为基础，2022 年 4－12 月、2023 年和 2024 年公司分别需偿付的有息债务规模为 21.74 亿元、33.20 亿元和 11.01 亿元，2022－2023 年面临一定集中偿还压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入快速增长，利润总额对政府补贴依赖程度很大。

2021 年，得益于房地产、基础设施建设等业务收入增长，公司营业总收入同比增长 41.33%；公司营业成本同比增长 54.15%，增速高于营业总收入增速；公司营业利润率同比下降 5.55 个百分点。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入	17.37	24.54	5.44
营业成本	14.28	22.01	4.64
期间费用	3.84	4.43	1.23
其中：财务费用	2.95	3.62	0.97
其他收益	2.52	3.51	1.30
利润总额	1.08	1.00	0.74
营业利润率	14.41	8.86	12.34
总资本收益率	2.86	2.79	--
净资产收益率	1.72	1.34	--

资料来源：根据公司财务报告整理

2021 年，公司期间费用同比增长 15.25%，主要系利息支出增加所致；公司期间费用率继续下降，2021 年为 18.05%。

2021 年，公司其他收益同比增长 39.51%，为各类政府补助；公司利润总额同比下降 7.76%，其他收益相当于利润总额的 3.53 倍，公司利润实现对政府补贴依赖程度很大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.07 个和 0.38 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年水平的 22.16%，利润总额相当于 2021 年全年水平的 74.24%。

5. 现金流分析

2021 年，受基础设施建设、房地产开发和土地增减挂钩项目持续投入影响，公司经营活动现金流继续净流出且规模有所扩大；受房地产回款和确认收入期间错配及当期基础设施建设业务尚未回款影响，收入实现质量指标有所下降；随着自营项目投入力度的加大，投资活动资金缺口继续扩大；筹资活动现金流转为净流出，随着债务集中到期以及项目持续投入，公司存在较大的筹资压力。

2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 14.76%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 18.14 亿元，主要由房地产销售回款等业务回款构成；收到其他与经营活动有关的现金 6.63 亿元，主要由政府补助款和往来款收现构成。从收现质量上看，2021 年公司现金收入比同比下降 75.31 个百分点，主要系当期基础设施建设业务尚未回款及部分当期确认收入的房地产项目已于往年收到售房款所致。同期，公司经营活动现金流出同比下降 6.28%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 26.65 亿元，主要为项目投入和原材料采购支出；支付其他与经营活动有关的现金 5.89 亿元，主要为往来款付现。受上述因素影响，公司经营活动现金流继续净流出且规模有所扩大。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	29.78	25.38	17.17
经营活动现金流出小计	36.26	33.98	21.29
经营活动现金流量净额	**-6.48**	**-8.60**	**-4.11**
投资活动现金流入小计	0.13	0.04	0.04
投资活动现金流出小计	3.22	4.99	2.38
投资活动现金流量净额	**-3.09**	**-4.94**	**-2.34**
筹资活动前现金流量净额	**-9.57**	**-13.54**	**-6.45**
筹资活动现金流入小计	54.53	31.12	22.83
筹资活动现金流出小计	37.49	38.08	8.11
筹资活动现金流量净额	**17.04**	**-6.95**	**14.71**
现金收入比	149.23	73.92	120.89

资料来源：根据财务报告整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金缺口有所增加，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，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 42.92%，筹资活动现金流出量同比变化不大，公司筹资活动净现金流由正转负。

2022 年 1－3 月，公司经营活动和投资活动现金继续净流出，筹资活动现金转为净流入状态，主要系当期新增银行借款和发行短期融资券所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现尚可，公司间接融资渠道有待扩宽，存在一定的或有负债风险。

短期偿债能力指标方面，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，现金短期债务比下降至 0.37 倍。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率基本保持稳定，速动比率小幅增长，现金短期债务比提升至 0.55 倍。公司短期偿债能力指标表现较弱。

表 15　公司偿债能力情况（单位：亿元、%、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	212.00	179.91	179.90
速动比率	124.43	93.40	96.44
现金短期债务比	1.23	0.37	0.55
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.97	1.02	--
全部债务/EBITDA	17.55	16.04	--

资料来源：根据公司财务报告整理

长期偿债能力指标方面，公司全部债务/EBITDA 倍数小幅下降，EBITDA 利息倍数小

幅提升。公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 92.61 亿元，已使用 75.59 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 14.26 亿元，担保比例 19.77%，被担保方包括 2 家民营企业（担保余额为 1.59 亿元）和 4 家国有企业，经营情况正常，公司存在一定的或有负债风险。

表 16　公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	性质	担保期限	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
	民营	2022.03.23-2023.03.22	1000.00
	民营	2022.03.15-2023.03.14	1180.00
	民营	2022.03.17-2023.03.16	1000.00
	民营	2022.01.05-2023.01.05	2000.00
	民营	2021.05.26-2022.05.26	5000.00
寿光蔬菜控股产业集团有限公司	民营	2021.11.09-2022.11.08	5000.00
寿光市德财农业开发有限公司	国有	2021.06.30-2024.06.29	6000.00
寿光市生态湿地旅游开发有限公司	国有	2018.06.27-2023.06.27	7808.15
	国有	2021.06.30-2026.06.30	20000.00
	国有	2019.03.29-2022.04.14	2083.33
寿光市金智投资开发有限公司	国有	2019.09.29-2022.09.29	3008.48
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	27782.42
	国有	2020.07.17-2024.01.14	30000.00
	国有	2020.07.07-2022.07.17	30000.00
合　计			**142562.38**

资料来源：公司提供

7．母公司财务概况

母公司经营业务以基础设施建设、房地产开发和土地增减挂钩业务为主，对子公司管控力度较强；2021年，母公司资产、权益和债务规模均保持增长，所有者权益稳定性较好，整体债务负担适中。

截至 2021 年底，母公司资产总额 195.81 亿元，较上年底增长 8.05%，主要系应收账款和存货增长所致。其中，流动资产占 62.81%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产占 37.19%，主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 70.83 亿元，较上年底增长 18.02%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本占 2.12%、资本公积占 85.89%，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，母公司负债总额 124.98 亿元，较上年底增长 3.11%。其中，流动负债占 64.59%，主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债占 35.41%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 66.44 亿元。其中，短期债务占 34.47%、长期债务占 65.53%。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.83%和 48.40%，母公司债务负担适中。

2021 年，母公司营业总收入为 16.62 亿元，利润总额为 1.22 亿元；经营活动现金净流出 3.18 亿元，投资活动现金净流出 4.54 亿元，筹资活动现金净流出 7.08 亿元。

十、外部支持

公司在政府补贴、资产划拨等方面持续获得大力支持。

2021 年，寿光市政府将价值 9.98 亿元的土地使用权无偿划拨给公司，公司计入“资本公积”科目。

2021 年，公司收到各级政府拨付的政府补贴 3.51 亿元，计入“其他收益”科目。

十一、债券偿还能力分析

公司存续期债券“21 寿光城投 01/21 寿城 01”由中投担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“21 寿光城投 01/21 寿城 01”本息偿付的安全性。

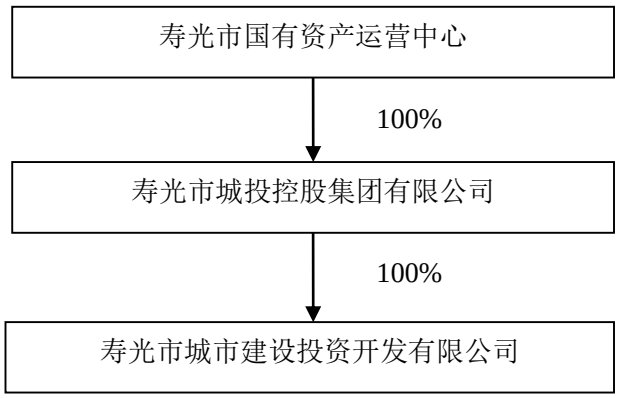
“22 寿光城投 CP001”和“22 寿光城投 MTN001”由寿光惠农提供全额无条件不可撤销

的连带责任保证担保。经联合资信评定，寿光惠农主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，其担保有效提升了“22 寿光城投 CP001”和“22 寿光城投 MTN001”到期偿付的安全性。

十二、结论

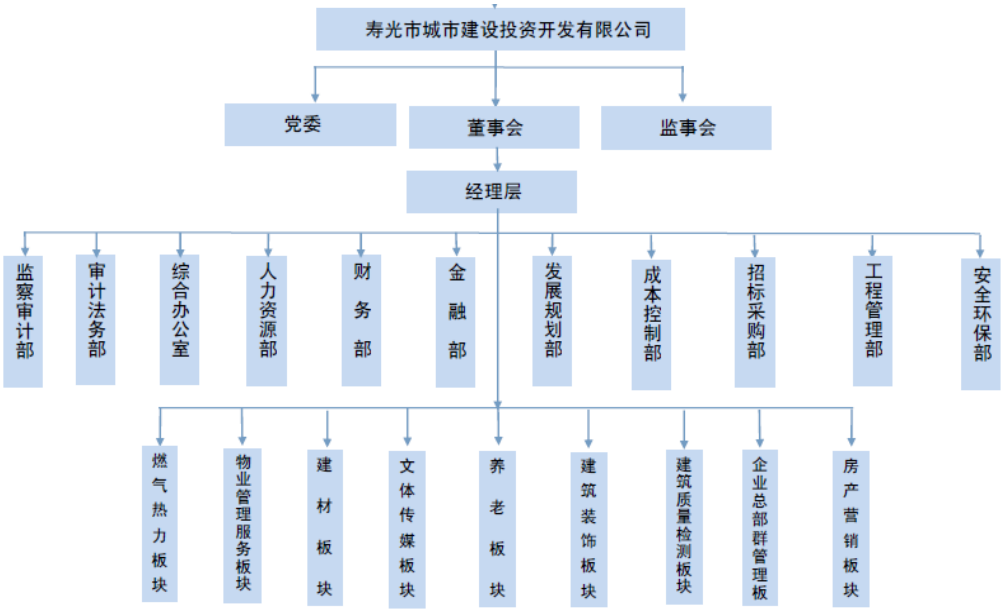
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 寿光城投 MTN001”和“20 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的信用等级为 AAA，“22 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA^+，“22 寿光城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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	潍坊爱德机械制造有限公司	机械制造	5000.00	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	寿光城投乘达能源发展有限公司	能源发展	3000.00	51.00
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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.06	34.16	13.35	24.62
资产总额（亿元）	152.40	194.67	211.09	224.64
所有者权益（亿元）	53.37	60.99	71.39	72.10
短期债务（亿元）	28.35	27.70	35.85	44.99
长期债务（亿元）	46.64	71.52	64.13	70.68
全部债务（亿元）	74.99	99.22	99.98	115.67
营业总收入（亿元）	11.93	17.37	24.54	5.44
利润总额（亿元）	1.35	1.08	1.00	0.74
EBITDA（亿元）	5.73	5.65	6.23	--
经营性净现金流（亿元）	1.39	-6.48	-8.60	-4.11
财务指标				
现金收入比（%）	127.93	149.23	73.92	120.89
营业利润率（%）	32.22	14.41	8.86	12.34
总资本收益率（%）	3.67	2.86	2.79	--
净资产收益率（%）	2.52	1.72	1.34	--
长期债务资本化比率（%）	46.64	53.97	47.32	49.50
全部债务资本化比率（%）	58.43	61.93	58.34	61.60
资产负债率（%）	64.98	68.67	66.18	67.90
流动比率（%）	189.49	212.00	179.91	179.90
速动比率（%）	110.57	124.43	93.40	96.44
经营现金流动负债比（%）	2.70	-10.55	-11.49	--
现金短期债务比（倍）	0.92	1.23	0.37	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	0.97	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.09	17.55	16.04	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.37	24.57	8.83	13.35
资产总额（亿元）	136.27	181.22	195.81	200.99
所有者权益（亿元）	52.75	60.01	70.83	71.64
短期债务（亿元）	20.16	20.76	22.90	28.35
长期债务（亿元）	26.75	47.66	43.54	42.31
全部债务（亿元）	46.91	68.42	66.44	70.66
营业总收入（亿元）	8.16	9.33	16.62	2.58
利润总额（亿元）	1.10	0.70	1.22	0.81
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	7.23	-4.24	-3.18	0.02
财务指标				
现金收入比（%）	141.86	197.99	71.51	145.48
营业利润率（%）	40.23	17.07	11.68	14.53
总资本收益率（%）	1.10	0.54	0.89	--
净资产收益率（%）	2.08	1.16	1.72	--
长期债务资本化比率（%）	33.65	44.26	38.07	37.13
全部债务资本化比率（%）	47.07	53.27	48.40	49.66
资产负债率（%）	61.29	66.88	63.83	64.36
流动比率（%）	156.93	170.15	152.35	146.94
速动比率（%）	88.89	102.56	77.11	77.32
经营现金流动负债比（%）	13.10	-5.98	-3.94	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.18	0.39	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计；公司本部长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；未获取公司本部折旧、摊销和资本化利息，EBITDA 及相关指标以“/”代替

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持