信用等级公告

联合〔2019〕1921号

联合资信评估有限公司通过对寿光市城市建设投资开发有限公司主体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，维持“17寿光城投MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

寿光市城市建设投资开发有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 寿光城投 MTN001	5.00 亿元	2022/08/16	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 11 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.13	9.30	9.42	12.59
资产总额(亿元)	57.40	75.26	120.12	120.27
所有者权益(亿元)	23.33	24.23	50.41	50.66
短期债务(亿元)	12.62	12.20	12.20	10.32
长期债务(亿元)	14.81	28.02	35.63	38.63
全部债务(亿元)	27.43	40.22	47.83	48.95
营业收入(亿元)	5.66	5.86	6.88	3.44
利润总额(亿元)	0.84	0.91	0.71	0.25
EBITDA(亿元)	1.57	3.83	4.58	--
经营性净现金流(亿元)	-2.27	1.48	-7.45	2.09
应收类款项/资产总额(%)	20.98	24.58	19.19	16.76
营业利润率(%)	15.06	15.57	11.55	36.06
净资产收益率(%)	3.58	3.68	1.39	--
资产负债率(%)	59.36	67.81	58.04	57.88
全部债务资本化比率(%)	54.04	62.41	48.69	47.83
流动比率(%)	217.92	244.18	253.64	286.91
经营现金流动负债比(%)	-13.20	7.07	-26.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.48	10.49	10.45	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：唐立倩　张 铖

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

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”）是寿光市重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体。跟踪期内，公司在政府补贴、股权划拨等方面获得外部的大力支持。同时，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，公司资产流动性较弱、自身盈利能力弱、未来融资压力大、实际有息债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着寿光市经济持续发展、公司持续获得外部支持以及土地增减挂钩业务的开展，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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，寿光市经济持续增长，为公司创造了良好的外部环境。
2. 公司作为寿光市重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体，跟踪期内，在财政补贴、股权划拨方面获得外部的支持力度大。
3. 跟踪期内，受股权划拨影响，公司资产和权益规模大幅增长，债务负担有所下降。

关注

1. 公司资产以存货及应收类款项为主，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司自身盈利能力弱，期间费用对公司利润侵蚀严重，利润总额对补贴收入存在依赖。
3. 跟踪期内，公司基建业务待回购金额较少，该业务持续性有待关注。
4. 公司在建项目投资较大，未来融资压力大，且实际有息债务规模增长较快。

声　明

一、本报告引用的资料主要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。

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跟踪评级报告

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（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”或“寿光城投”）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，公司股东由寿光市城市基础设施建设投资管理中心变更为寿光市城投控股集团有限公司，最终实际控制人为寿光市人民政府，公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至 2019 年 3 月底均为 1.50 亿元。

公司是寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体。跟踪期内，公司营业范围和组织结构未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司 20 家；合并口径在职员工 376 人。

截至 2018 年底，公司资产总额 120.12 亿元，所有者权益 50.41 亿元（含少数股东权益 0.41 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 6.88 亿元，利润总额为 0.71 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 120.27 亿元，所有者权益 50.66 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.44 亿元，利润总额 0.25 亿元。

跟踪期内，公司注册地址变为：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。公司法定代表人：刘子兴。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券为“17 寿光城投 MTN001”，待偿债券余额为 5.00 亿元。截至 2019 年 6 月底，“17 寿光城投 MTN001”已按照规定用途全部偿还银行借款。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息，并偿还“15 寿光城投 MTN001”本金，公司存续债券既往还本付息情况良好。

表 1　跟踪债券概况（单位：亿元）

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 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速

增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。

2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

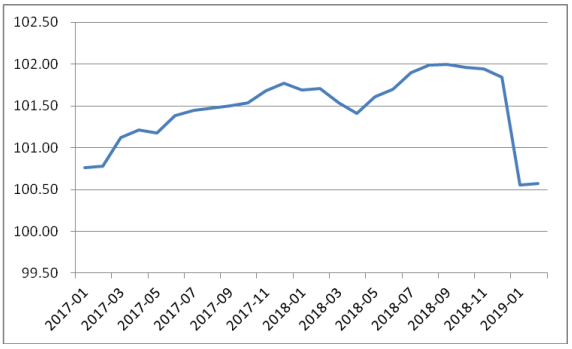
目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 房地产行业分析

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积

20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1~9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

3. 区域经济

跟踪期内，寿光市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资和房地产投资平稳增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据寿光市统计局公开数据显示，2018 年全年完成地区生产总值(GDP)902.7 亿元，按可比价计算，同比增长 6.5%，其中：第一产业增加值 99.4 亿元，同比增长 0.2%；第二产业增加值 355.6 亿元，同比增长 7.1%；第三产业增加值 447.6 亿元，同比增长 7.4%。三次产业结构由 11.8:40.0:48.2 调整为 11.0：39.4：49.6。

固定资产投资平稳增长。固定资产投资同

比增长 7.9%，其中计划投资过亿元项目 219 个，完成投资同比增长 18.1%。按产业划分，一产投资同比增长 5.8%；二产投资同比增长 16.7%；三产投资同比增长 0.8%。三次产业投资结构比由上年的 2.0：44.0：54.0 调整为 2.0:47.6:50.4。

房地产投资平稳增长。全年房地产开发投资同比增长 7.1%，其中，住宅投资同比增长 20.8%，商业营业用房投资同比增长 58.6%。房屋供应量增加。房屋施工面积同比增长 20.9%，商品房销售面积同比增长 17.2%，商品房现房待售面积同比下降 17.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至 2019 年 3 月底均为 1.50 亿元。2018 年 7 月，根据公司公告，公司股东变更为寿光市城投控股集团有限公司，最终实际控制人为寿光市人民政府。

2. 企业规模

跟踪期内，公司股东发生变化，未对公司生产经营、职能定位产生重大影响，公司仍为寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体。

3. 人员素质

跟踪期内，公司整体员工情况未发生重大变化，能够满足公司日常经营需要。

截至 2019 年 3 月底，公司在合并口径职员工共 376 人。从文化程度看，高中及以下占 27.10%、大专及以上占 72.90%；从拥有职称看，工程类职称 53 人、财会类职称 21 人、统计类职称共 1 人；从年龄结构看，30 岁以下的占 64.90%、30~50 岁的占 29.50%、50 岁以上占 5.60%。

4. 外部支持

跟踪期内，寿光市一般公共预算收入有所增长，财政实力较强；公司在政府补助、股权划拨方面获得外部的大力支持。

2018 年，寿光市一般公共预算收入 93.48 亿元，同比增长 3.5%，税收收入占比 81.4%，财政收入质量较好；全市政府性基金预算收入 40.38 亿元，同比增长 15.3%；一般公共预算支出 99.29 亿元，同比增长 4%，财政自给率 94.15%，财政平衡能力尚可。截至 2018 年底，寿光市政府债务 112.44 亿元，略低于债务限额 112.54 亿元。

公司作为寿光市内重要的城市基础设施建设实体，跟踪期内，公司在基础设施、取暖费等方面，获得财政补助 2.92 亿元。根据寿财国资〔2018〕95 号，寿光市政府无偿划拨价值 25.40 亿元的寿光市金财公有资产经营管理有限公司（以下简称“寿光金财”）25.00%股权给公司，增加公司资本公积。

5. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（G1037078300053540V），截至 2019 年 5 月 30 日，公司无未结清的不良信贷记录，已结清信贷记录中存在 2 笔欠息。根据 2013 年 5 月 15 日和 2013 年 5 月 17 日相关银行出具的说明，2 笔欠息均系银行信息系统数据错误。公司过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 6 月 27 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司章程新增“第七章 党的基层组织”相关内容，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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务范围仍呈多元化发展，受房地产业务收入扩大影响，公司整体收入规模同比有所提升，但毛利率同比小幅下降。

公司作为寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体，主营业务包括城市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地转让、土地增减钩挂等。

2018 年，公司实现营业收入 6.88 亿元，同比增长 17.57%，主要系房地产和土地增减挂钩业务收入增加所致。从收入构成看，除基础设施建设业务收入同比有所下降外，公司其他各板块业务收入同比均有所增长，其中基础设施建设、房地产、供暖和土地增减挂钩业务收入合计占 59.88%。

毛利率方面，2018 年公司综合毛利率为 17.57%，同比下降 5.47 个百分点，主要系占比较大的房地产和土地增减挂钩业务毛利率下降所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.44 亿元，相当于 2018 年的 49.99%，供暖收入和土地增减挂钩收入占比最大。公司综合毛利率为 36.86%，较 2018 年大幅增长，主要系毛利率低的房地产收入占比下降所致。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年			2018 年			2019 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
基础设施建设业务	0.72	12.36	12.50	0.26	3.78	13.74	0.06	1.74	16.67
房地产业务	1.49	25.45	6.71	1.78	25.87	-6.45	0.10	2.91	32.38
供暖业务	0.92	15.77	19.57	0.99	14.39	22.32	0.59	17.15	18.00
土地增减挂钩	0.51	8.62	76.47	1.09	15.84	45.70	2.13	61.92	45.19
其他子公司业务	1.52	26.00	8.55	1.98	28.78	12.18	0.43	12.50	18.00
其他业务	0.69	11.80	65.22	0.78	11.34	41.90	0.13	3.78	60.00
合计	**5.86**	**100.00**	**23.04**	**6.88**	**100.00**	**17.57**	**3.44**	**100.00**	**36.86**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务回购项目未发生变化，待回购金额不大，未来该业务收入可能持续下降，业务持续性有待关注。

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，其经营模式采用委托代建形式，寿光市政府按照公司投入的工程建设成本加成 20%比例拨付给公司，作为公司工程建设收入。

目前，公司已完成的项目包括企业家总部群 3 号楼、两馆一中心项目和滨河大道项目，总投资额 5.96 亿元，截至 2019 年 3 月底已回购 6.18 亿元，未来该业务收入可能持续下降。

2018 年和 2019 年 1~3 月，公司该业务收入分别为 0.26 亿元和 0.06 亿元，毛利率分别为 13.74%和 16.67%，2019 年一季度毛利率较往年有所上升，主要系营改增所致。

表 4　2016~2019 年 3 月公司已完工基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回购期间	投资额	截至 2019 年 3 月底已回购金额
企业家总部群 3 号楼	2011.08-2015.06	2015.06-2022.06	16544.51	16623.78
两馆一中心项目	2011.05-2015.06	2015.06-2022.06	31408.94	35948.16
滨河大道项目	2013.12-2015.06	2015.06-2022.06	11680.78	9205.85

合计	--	--	59634.23	61777.79

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司在建的基础设施项目为金光街跨弥河大桥 PPP 项目，已纳入财政部项目库。公司作为社会资本方成立项目公司，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。项目总投资约为 4.24 元，截至 2019 年 3 月底已投资 1.99 亿，项目建设资金全部到位。

（2）房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务收入持续增长，受材料成本以及房价影响，该业务毛利率有所波动；公司剩余可供销售面积较大，未来收入有望保持增长；公司在建项目未来投资规模较大，存在一定的融资压力。

公司房地产业务的经营主体为公司本部。跟踪期内，公司主要在建的项目为陶然亭康复中心、太阳城养老等，其中陶然亭康复中心为出租项目，其余主要以销售为主。截至 2019 年 3 月底，公司主要在售房地产项目计划总投资额 37.67 亿元，已投资额 20.85 亿元，未完工项目未来尚需投资 16.79 亿元，已销售面积 29.71 万平方米，累计获得销售收入 10.00 亿元。2018 年，公司房地产业务毛利率为-6.45%，由正转负，主要系相关材料成本上涨以及当地房价有所下降所致。2019 年 1~3 月，公司该业务收入 0.10 亿元，毛利率上升至 32.38%，主要系销售项目房价较高所致。

公司房地产板块主要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销售，用销售收入覆盖前期西刘村安置房投资资金。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司主要房地产项目及房产销售情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

项目		计划投资总额	已投资额	是否完工	可供销售面积	销售单价	已销面积	2018 年确认收入	2019 年 1~3 月确认收入	累计销售金额
商业	五星广场	11787.15	19477.36	是	11.40	--	1.21	417.67	-	9123.11
	五星大厦	45000.00	41275.76	是	5.19	4700	2.28	2370.97	458.21	10118.15
住宅	五星花园			是	5.67	3300	5.66	586.58	119.59	18389.65
	兰亭香苑	8000.00	10619.71	是	3.28	3200	3.26	617.89	373.22	10095.14
	锦绣城一期	24897.00	14777.91	是	4.31	3100	4.27	391.78	9.49	11701.12
	学景花园	2000.00	3961.18	是	2.21	3100	2.02	518.08	--	4927.78
	西刘安置房	30000.00	27889.28	否	10.44	2700	4.55	5332.39	--	15863.41
	东景花园	40000.00	18967.56	否	13.43	4300	5.6	6786.56	--	6786.56
	景新园一期	30700.00	23852.59	是	6.79	2900	6.08	748.43	--	13039.75
	昌鸿新达城	16000.00	24112.66	是	3.65	4200	0.81	--	--	--
养老地产	陶然亭康复中心项目	31000.00	10040.39	否	--	--	--	--	--	--
	太阳城养老	137319.00	13535.63	否	3.05	10000	0.14	--	--	--
合计		**376703.15**	**208510.03**	--	**69.42**	--	**29.71**	**17770.35**	**960.51**	**100044.67**

注：住宅中仅景新园一期为保障房；养老地产中陶然亭康复中心项目为出租项目
资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，除上述四项未完工项目外，公司主要在建的房地产项目还包括一品世家、鲁能·悦动生态城、城投·新居时代、潍坊科技学院五专部等，计划总投资 38.81 亿元，已投资 15.42 亿元，其中一品世家已基本完工开始预售，鲁能·悦动生态城和城

投·新居时代项目后期通过销售实现资金平衡，潍坊科技学院五专部后期通过租赁实现资金平衡。截至 2019 年 3 月底，公司剩余可供销售面积 39.71 万平方米，未来收入有望保持增长。公司在建项目未来投资规模较大，存在一定的融资压力。

（3）供暖业务

跟踪期内，公司供暖收入保持稳定增长；业务实施主体在当地市场中竞争地位较强，公司该业务收入将有望保持稳定增长。

公司供暖业务经营主体是公司全资子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，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/吉焦收取供暖费。配套费收入是金惠热力对供热区域进行供热管道铺设等供热基础设施建设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。跟踪期内，供热入网面积保持相对稳定，受新建小区有所减少影响，公司配套面积有所下降，2018 年，公司供暖业务收入为 0.99 亿元，同比有所增长；受燃料价格变动及审计对成本结转调整的影响毛利率有所上升，2018 年为 22.32%。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。

表 6　公司供热情况（单位：元/平方米、万平方米）

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
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
配套面积	67.59	44.93	0

资料来源：公司提供

（4）土地增减挂钩业务

跟踪期内，公司土地增减挂钩主要来自拆除盐田，该业务毛利率保持在高水平，系公司收入和利润的重要补充。

公司土地增减挂钩业务由公司本部负责。公司土地增减挂钩业务主要包括两个方向：一是将废弃盐田进行拆除，复垦为耕地，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进行拆除，在原址或异地进行安置，腾出空地复垦为耕地，新增耕地面积可置换建设用地指标，由国土局进行出让。公司根据国土局出具的用地企业缴费通知书确认收入。

2018 年，公司土地增减挂钩业务来自拆除盐田部分占比 63.35%、拆除村庄部分占比 36.65%（2017 年全部来自拆除盐田）。2018 年和 2019 年一季度，公司卖出指标面积分别为 343.08 亩和 660.18 亩，分别实现收入 1.09 亿元和 2.13 亿元，收到款项 1.09 亿元。跟踪期内，公司该业务收入规模较大，主要系根据相关文件寿光市政府将土地增减挂钩项目的特许经营权授予公司独家经营，以及当期寿光市开建新项目较多，使得土地指标使用量较大综合影响所致。2018 年，公司该业务的毛利率 45.70%，同比下降 30.77 百分点，主要系拆除村庄的成本较高所致。截至 2019 年 3 月底，公司正在整理的土地拆旧面积和复垦面积较大，为该业务持续性提供基础。

3. 未来发展

公司未来仍坚持多元化发展；在建和拟建项目未来投资规模较大，存在较大的融资压力。

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 2019 年 3 月底，公司在建项目主要为太阳城养老、东景花园、供热管网工程等，总投资 33.99 亿元，已投资 13.84 亿元；拟建项目为自持项目寿光大学科技园，总投资 8.24 亿元，后期将通过

租赁方式实现资金平衡。公司未来投资规模较大，存在较大的融资压力。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	工期	总投资	已投资	计划投资额		
				2019 年 4~12 月	2020 年	2021 年
在建项目						
供热管网工程	2010~2013	4.46	4.38	0.11	-	-
康复中心	2015~2017	3.10	1.00	0.25	0.50	0.30
太阳城养老	2014~2018	13.73	1.35	0.18	0.50	0.50
西刘棚户区（安置）	2013~2017	3.00	2.79	0.15	0.15	-
东景花园	2016~2018	4.00	1.89	0.50	0.50	-
金光街大桥	2018~2020	4.20	2.11	0.65	1.55	-
经济开发区实验学校	2018~2020	1.50	0.32	1.20	-	-
小计	--	**33.99**	**13.84**	**3.04**	**3.20**	**0.80**
拟建项目						
寿光大学科技园	2018~2020	8.24	--	--	--	--
小计	--	**8.24**	--	--	--	--
合计	--	**42.23**	**13.84**	**3.04**	**3.20**	**0.80**

注：公司无法预测未来拟建项目的投资额
资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，瑞华会计师事务所（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额度审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围新增 1 家子公司寿光市圣昌新能源开发有限公司，减少 3 家一级子公司。考虑到新增和减少的子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司 20 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，其中应收类款项及存货占比高，公司资产流动性较弱。

截至 2018 年底，公司资产总额 120.12 亿元，同比增长 59.61%，主要系应收账款、存货和长期股权投资增加所致。公司流动资产占 58.52%、非流动资产占 41.48%。

表8　公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.24	12.28	8.74	7.28	12.59	10.47
应收账款	8.05	10.70	11.15	9.28	9.77	8.12
其他应收款	10.44	13.87	11.90	9.91	10.38	8.63
存货	21.77	28.93	35.18	29.29	34.69	28.84
流动资产	**51.05**	**67.83**	**70.29**	**58.52**	**70.63**	**58.73**
长期股权投资	0.25	0.33	25.98	21.63	25.98	21.60
投资性房地产	8.43	11.20	8.71	7.25	8.71	7.24
固定资产	7.84	10.42	7.92	6.59	7.89	6.56

无形资产	4.11	5.46	4.04	3.36	3.99	3.32
非流动资产	**24.21**	**32.17**	**49.83**	**41.48**	**49.64**	**41.27**
资产总额	**75.26**	**100.00**	**120.12**	**100.00**	**120.27**	**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

截至 2018 年底，公司流动资产 70.29 亿元，同比增长 37.68%。公司货币资金 8.74 亿元，同比下降-5.43%，其中其他货币资金 3.85 亿元为受限的保证金和定期存款。公司应收账款为 11.15 亿元，同比增长 38.45%，主要系应收财政局和羊口镇政府的土地挂钩、土地转让和回购款增加所致。公司应收账款 1 年以内的占 39.72%、1~2 年的占 20.69%、2~3 年的占 21.73%、3 年以上的占 17.86%，整体账龄较长；公司应收账款前五名金额合计 9.90 亿元，占比 88.78%，集中度很高，主要系应收财政局等单位的土地挂钩、土地转让款等，回收风险相对较小。公司其他应收款为 11.90 亿元，同比增长 13.96%，主要系与财政局的往来款增加所致。公司其他应收款前五名合计 10.80 亿元，占比 90.77%，集中度很高，主要应收对象为寿光市财政局、寿光市国库集中支付中心、羊口镇政府、财政局综合科等。公司存货为 35.18 亿元，同比增长 61.61%，构成同比变化不大，其中土地使用权 11.11 亿元，用于债务抵押的土地账面价值 3.80 亿元；开发成本 20.84 亿元，同比增长 135.88%，主要系一品世家、鲁能·悦动生态城、陶然庭、潍坊科技学院五专部等项目投入增长所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 49.83 亿元，同比增长 105.86%，主要系寿光市政府无偿划拨寿光金财 25%的股权给公司，导致长期股权投资大幅增加所致。公司投资性房地产 8.72 亿元，用于债务抵押的部分为房屋建筑物 1.92 亿元和土地使用权 0.52 亿元。公司固定资产 7.91 亿元，主要是房屋及建筑物。公司无形资产为 4.04 亿元，主要系土地使用权，用于债务抵押的部分 1.94 亿元。公司应收类款项 23.05 亿元，占资产总额 19.19%，同比有所下降。

土地资产方面，截至 2018 年底，公司存货中土地资产 11.11 亿元，投资性房地产中土地资产 0.67 亿元，无形资产中的土地资产 4.02 亿元，合计 15.80 亿元。其中，用于抵押的土地账面价值合计为 6.26 亿元，占公司账面土地资产总额 39.62%，资产流动性较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 120.27 亿元，较 2018 年底变化不大。其中，货币资金 12.59 亿元，较 2018 年底增长 44.05%；应收账款 9.77 亿元，较 2018 年底下降 12.34%，主要系收回部分财政局和羊口镇政府款项所致；其他应收款 10.38 亿元，较 2018 年底下降 12.78%，主要系往来款减少所致；公司各类土地资产 15.78 亿元，具体情况见附件 3。公司应收类款项 20.15 亿元，占资产总额 16.76%，较 2018 年底进一步下降，对资金形成一定占用。公司受限资产 12.48 亿元，占资产总额 10.38%，系保证金和质押存单 3.85 亿元、应收票据 0.45 亿元和用于借款抵押的各类土地资产、建筑物 8.18 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，受股权划拨影响，公司所有者权益大幅增长。随着项目投资规模的扩大，公司实际有息债务规模增长，以长期债务为主，债务负担一般；未来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。

截至 2018 年底，公司所有者权益为 50.41 亿元（含少数股东权益 0.41 亿元），同比增长 108.07%。公司实收资本 1.50 亿元，同比未发生变化。公司资本公积为 40.11 亿元，同比增长 169.44%，主要系市政府无偿划拨寿光金财 25%股权所致；公司未分配利润为 7.62 亿元，同比增长 10.89%。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 50.66 亿元，同比变化不大。

截至 2018 年底，公司负债总额为 69.71

亿元，同比增长 36.60%，主要系预收款项、其他应付款、应付债券、长期应付款增加所致，其中流动负债占 39.75%、非流动负债占 60.25%，仍以流动负债为主。

表9 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.75	5.39	2.75	3.94	3.00	4.31
应付账款	3.69	7.23	4.18	6.00	4.98	7.15
预收款项	2.65	5.19	5.99	8.59	4.87	7.00
其他应付款	1.51	2.96	3.59	5.15	3.46	4.97
一年内到期的非流动负债	7.15	14.01	6.30	9.04	4.82	6.92
流动负债	**20.91**	**40.98**	**27.71**	**39.75**	**24.62**	**35.36**
长期借款	9.90	19.40	10.97	15.74	10.97	15.76
应付债券	18.12	35.51	24.66	35.38	27.66	39.73
长期应付款	2.10	4.12	6.37	9.14	6.37	9.15
非流动负债	**30.12**	**59.02**	**42.00**	**60.25**	**45.00**	**64.64**
负债总额	**51.03**	**100.00**	**69.71**	**100.00**	**69.62**	**100.00**
实收资本	1.50	6.19	1.50	2.98	1.50	2.96
资本公积	14.89	61.45	40.11	79.57	40.11	79.17
未分配利润	6.88	28.39	7.62	15.12	7.89	15.57
所有者权益	**24.23**	**100.00**	**50.41**	**100.00**	**50.66**	**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

截至 2018 年底，公司流动负债为 27.71 亿元，同比增长 32.55%。公司短期借款 2.75 亿元，由抵押借款 0.80 亿元和质押借款 1.95 亿元构成。公司应付账款 4.18 亿元，同比增长 13.37%，系应付工程款增长所致。公司预收款项 5.99 亿元，同比增长 126.31%，主要系房屋预售款增长所致。公司其他应付款 3.59 亿元，同比增长 138.04%，主要系与其他公司的往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债 6.30 亿元，同比下降 11.90%，系一年内到期的长期借款 2.34 亿元、应付债券 2.16 亿元和长期应付款 1.80 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 42.00 亿元，同比增长 39.42%。公司长期借款 10.97 亿元，同比增长 10.79%，由抵押借款和质押借款构成。公司应付债券 24.66 亿元，同比增长 36.09%，主要系发行 3.00 亿元“18 寿光 01”、5.70 亿元“18 寿光 02”以及部分债券调整至一年内到期的部分所致。公司长期应付款为 6.37 亿元，同比增长 202.75%，主要由售后回租的融资租赁 6.86 亿元（同比增加 5.78 亿元，系有息债务）、西刘村村民安置工程借款 0.59 亿元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）1.80 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 69.62 亿元，较 2018 年底变化不大。公司预收款项 4.87 亿元，较 2018 年底下降 18.77%，主要系结转部分房屋收入所致。公司一年内到期的非流动负债 4.82 亿元，较 2018 年底下降 23.54%。公司应付债券 27.66 亿元，较 2018 年底增加 3.00 亿元，主要系发行“19 寿光城投 PPN001”所致。

有息债务方面，截至 2018 年底，受发行债券影响，公司全部债务 47.83 亿元，同比增长 18.91%。其中，短期债务 12.20 亿元（占 25.51%），长期债务 35.63 亿元（占 74.49%）。若将长期应付款中有息债务调整到全部债务核算，公司调整后全部债务 52.89 亿元，同比增长 29.04%，其中调整后长期债务 40.69 亿

元（占 76.93%）。2019~2021 年，公司每年分别需偿还有息债务 11.17 亿元、17.16 亿元和 12.61 亿元。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 58.04%、51.20%和 44.67%，同比均有所下降，主要系权益增加所致。2019 年 3 月底，公司调整后全部债务为 55.12 亿元，其中调整后长期债务 44.80 亿元（占 81.23%）。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 57.88%、52.11%和 46.93%，债务负担一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，自身盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对补贴收入存在依赖。

跟踪期内，公司业务仍呈多元化发展，2018 年公司营业收入 6.88 亿元，同比增长 17.57%。同期，公司营业成本 5.67 亿元，同比增长 25.79%，成本的增速大于收入的增速。2018 年公司营业利润率 11.55%，同比下降 4.02 个百分点。

2018 年公司期间费用 3.42 亿元，同比增长 29.10%，主要系有息债务的增加导致财务费用增加所致；期间费用率 49.72%，同比持续增长。公司期间费用规模较大，对利润侵蚀严重，期间费用控制能力弱。

2018 年，公司取得投资收益 0.14 亿元，同比大幅增长，主要系确认对寿光金财的股权投资收益所致；公司获得各类政府补助 2.92 亿元；同期，公司利润总额 0.71 亿元，公司利润总额对政府补贴存在依赖。

从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.76%和 1.39%，受权益增加影响，同比均有所下降。公司盈利能力弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.44 亿元，相当于 2018 年的 49.99%；公司期间费用率 36.27%，较 2018 年有所下降；公司获得政府补贴 0.25 亿元，利润总额 0.25 亿元，相当于 2018 年的 35.63%。

4. 现金流分析

跟踪期内，因预收房款增加，公司收入实现质量保持较好水平，但实际业务回款情况较差，公司经营活动现金流净额由正转负，投资活动资金缺口同比大幅下降，对外部融资需求较大。

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。2018 年，公司经营活动现金流入 13.08 亿元，同比增长 10.40%，主要系房地产板预售房款、土地增加挂钩业务回款增加所致，同期，公司现金收入比为 116.88%，同比保持相对稳定，剔除房地产预收款项影响，公司实际回款情况较差；受在建项目的持续投入以及往来款的支出增加影响，公司经营活动现金流出 20.53 亿元，同比增长 97.98%，导致 2018 年公司经营活动现金流量净额为-7.45 亿元，由正转负。

公司投资活动相对较少。2018 年，受在建自持项目和土地使用权投入减少影响，公司投资活动现金流量净额为-0.90 亿元，投资活动资金缺口同比大幅下降。

公司经营活动资金缺口较大，对外部融资需求较大。2018 年公司取得借款收到的现金 6.16 亿元，发行“18 寿光 01”和“18 寿光 02”收到的现金合计 8.70 亿元，公司收到其他与筹资活动有关的现金 11.38 亿元，同比大幅增长，主要系融资租赁增加所致。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的本息，此外，支付其他与筹资活动有关现金 5.84 亿元，主要是支付的融资租赁保证金和银行的质押存单等。2018 年，公司筹资活动现金流量净额 8.43 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 2.09 亿元，主要是经营业务回款和投入、往来款收支等；投资活动现金流量净额-0.36

亿元，主要系在建自持项目的投入；筹资活动现金流量净额 2.12 亿元，主要是取得借款、发行“19 寿光城投 PPN001”收到的现金以及偿还债务本息的支出。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，间接融资渠道亟待拓宽，或有负债风险相对可控。考虑到公司获得的外部支持力度大，整体偿债能力很强。

受存货开发成本大幅增长影响，2018 年底，公司流动比率 253.64%，同比有所增长，速动比率 126.71%，同比有所下降。2019 年 3 月底，上述两项指标较上年底继续增长，分别为 286.91%和 146.00%。受经营活动现金流量净额由正转负影响，2018 年公司经营性流动负债比-26.88%，对流动负债无保障能力。2018 年底和 2019 年 3 月底，公司非受限现金类资产分别为 5.57 亿元和 8.74 亿元，为同期短期债务的 0.46 倍和 0.85 倍，对短期债务保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

2018 年，受费用化利息支出增加影响，公司 EBITDA 为 4.58 亿元，同比增长 19.39%，由利润总额 0.71 亿元、费用化利息支出 3.00 亿元和折旧摊销 0.87 亿元构成；公司调整后全部债务/EBITDA 为 11.56 倍，同比有所增加。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信 44.90 亿元，未使用额度 8.10 亿元，公司间接融资渠道亟待扩宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保金额合计 6.27 亿元，担保比率 12.38%，被担保企业目前经营状况正常，其中对山东寿光第一建筑有限公司、山东省寿光市圣都建设集团有限公司、寿光蔬菜控股产业集团和山东寿光健元春有限公司四家民营企业担保金额 2.76 亿元，对寿光金财和寿光市生态湿地旅游开发有限公司两家国有企业担保金额 3.51 亿元。考虑到对外担保的金额相对较小，公司或有负债风险较小。

考虑到公司获得的外部支持力度大，整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 108.42 亿元，同比增长 56.13%，主要系存货和长期股权投资增加所致。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 50.04 亿元，同比增长 107.68%，主要系划拨寿光金财增加资本公积所致。截至 2018 年底，母公司负债总额 58.39 亿元，同比增长 28.74%，主要系预收款项、其他应付款、应付债券增加所致。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额-2.60 元，投资活动现金流量净额-1.13 亿元，筹资活动现金流量净额 1.95 亿元，

九、存续债券偿债能力

截至2019年3月底，公司存续债券余额28.62亿元，一年内即将到期兑付0.96亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来存在一定集中兑付压力。

截至2019年3月底，公司存续债券余额28.62亿元，一年内即将到期兑付0.96亿元，2020年将达到存续债券待偿本金峰值13.16亿元（假设“17寿光城投PPN01”和“18寿光02”将于2020年到期兑付）。2018年底，公司非受限现金类资产5.57亿元；2018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13.08亿元、-7.45亿元和4.58亿元，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，未来存在一定集中兑付压力。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	0.96

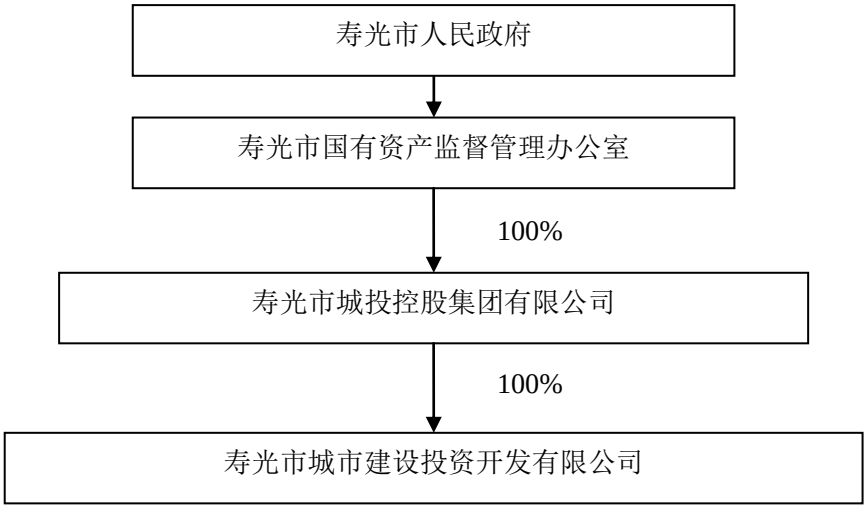
未来待偿债券本金峰值	13.16
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	5.80
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.99
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.57
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.35

资料来源：根据公司提供资料整理

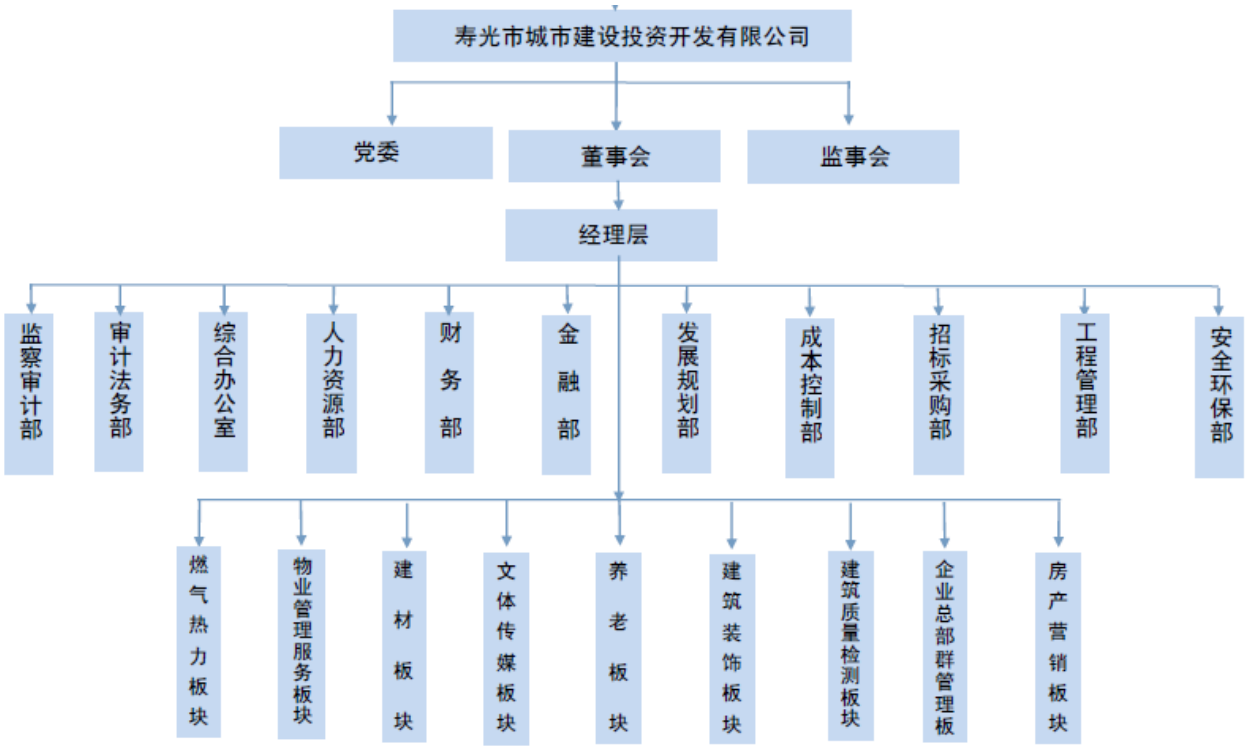
十、结论

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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2019 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	100
2	寿光市美洁物业管理服务有限公司	绿化、物业	2050	100
3	寿光龙翔文化传媒有限公司	文体传媒	500	100
4	寿光润城建材有限公司	建材销售、建设	1000	100
5	寿光正信工程质量检测有限公司	质量检测	500	100
6	寿光市城投创新产业园管理有限公司	园区管理服务	300	100
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	62.5
8	寿光市锦润商贸有限公司	建材销售	3000	100
9	寿光市恒安建筑装饰有限公司	建筑装饰	530	100
10	寿光恒安建筑安装工程有限公司	安装工程	8000	100
11	寿光西城供热有限公司	供热	10000	100
12	寿光太阳城养老服务有限公司	老年养护服务	3000	100
13	寿光龙翔照明工程有限公司	照明工程	200	100
14	寿光市温馨家政服务有限公司	家庭清洁服务	10	100
15	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	100
16	寿光城投停车管理服务有限公司	停车场经营管理	2000	100
17	寿光安城燃气有限公司	天然气及燃气设备销售	3000	100
18	寿光市城投桥梁工程管理有限公司	桥梁工程管理服务	8485.9	70
19	寿光品质投资开发有限公司	投资	15000	100
20	寿光市圣昌新能源开发有限公司	新能源开发利用	60	100

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2019 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㎡)	账面价值（亿元）	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	28.10	2.34	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	2.21	否
	寿国用(2010)第 0045 号	羊口镇区羊田路西侧	采矿用地	66.67	1.30	是
	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	1.09	是
	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	0.60	否
	寿国用(2012)第 00210 号	羊口镇区清水泊农场	采矿用地	26.67	0.52	是
	寿国用(2012)第 0150 号	侯镇项目区	工业用地	20.59	0.41	是
	寿国用(2011)第 0053 号	侯镇项目区大九路东	工业用地	6.15	0.12	是
	寿国用(2010)第 0078 号	温泉街北，正阳路西	城镇住宅用地	1.17	0.10	否
	寿国用(2008)第 0486 号	洛城街道办事处驻地	住宅用地	0.85	0.06	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	0.11	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	1.23	是
	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	0.81	是
	寿国用(2009)第 0202 号	寿光市羊口镇政府驻地	工业用地	93.25	0.20	否
	小计	--	--	**511.43**	**11.11**	--
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	0.66	否
	寿国用（2010）第 0248 号	寿光市北环路以北	商务金融用	5.03	0.39	否
	寿国用（2012）第 00207 号	清水泊农场	采矿用地	13.33	0.55	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	0.09	否
	寿国用（2012）第 00206 号	国营清水泊农场	采矿用地	33.20	1.39	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	0.12	是
	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	0.16	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	0.09	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	0.56	否
	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	0.01	否
	小计	--	--	**98.46**	**4.02**	--
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	0.15	是
	寿国用（2008）第 0080 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.73	0.14	否
	寿国用（2008）第 0085 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.15	0.11	否
	寿国用（2008）第 0083 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.42	0.12	否
	寿国用（2008）第 0468 号	圣城街北、建桥路西	综合用地	2.06	0.14	否
	小计	--	--	**11.96**	**0.66**	--
总计	--	--		**621.85**	**15.78**	

资料来源:公司提供

附件 4　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.13	9.30	9.42	12.59
资产总额(亿元)	57.40	75.26	120.12	120.27
所有者权益(亿元)	23.33	24.23	50.41	50.66
短期债务(亿元)	12.62	12.20	12.20	10.32
长期债务(亿元)	14.81	28.02	35.63	38.63
调整后长期债务（亿元）	16.20	28.78	40.69	44.80
全部债务(亿元)	27.43	40.22	47.83	48.95
调整后全部债务(亿元)	28.82	40.99	52.89	55.12
营业收入(亿元)	5.66	5.86	6.88	3.44
利润总额(亿元)	0.84	0.91	0.71	0.25
EBITDA(亿元)	1.57	3.83	4.58	--
经营性净现金流(亿元)	-2.27	1.48	-7.45	2.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.04	0.84	0.69	1.27
存货周转次数(次)	0.21	0.21	0.20	0.00
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.07	0.11
现金收入比(%)	53.80	119.32	116.88	96.06
应收类款项/资产总额(%)	20.98	24.58	19.19	16.76
营业利润率(%)	15.06	15.57	11.55	36.06
总资本收益率(%)	1.65	4.75	3.76	--
净资产收益率(%)	3.58	3.68	1.39	--
长期债务资本化比率(%)	38.83	53.63	41.41	43.26
调整后长期债务资本化比率(%)	41.94	55.43	44.67	46.93
全部债务资本化比率(%)	54.04	62.41	48.69	47.83
调整后全部债务资本化比率(%)	55.82	63.60	51.20	52.11
资产负债率(%)	59.36	67.81	58.04	57.88
流动比率(%)	217.92	244.18	253.64	286.91
速动比率(%)	90.00	140.08	126.71	146.00
经营现金流动负债比(%)	-13.20	7.07	-26.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.48	10.49	10.45	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.36	10.69	11.56	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	营业利润/营业收入净额×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	
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

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