信用等级公告

联合〔2020〕2085 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

二〇二〇年七月七日

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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	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
17 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

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：2020 年 7 月 7 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	3
			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	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		4
		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”）是从事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，营业收入大幅增长，在政府补贴、资产划拨、资金注入等方面持续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，公司未来融资压力较大，有息债务规模快速增长、债务负担重等因素对公司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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境较好。**2019 年，寿光市完成地区生产总值(GDP)768.1 亿元，按可比价计算，同比增长 3.7%。
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，跟踪期内，获得政府拨入的项目资金和资产共计 3.62 亿元，在基础设施、取暖费等方面获得财政补助 2.53 亿元。
3. **公司收入实现质量仍高。**2019 年和 2020 年 1—3 月，公司现金收入比分别为 127.93%和 161.76%，收入实现质量仍高。

关注

1. **公司未来项目仍存在较大资金支出压力，房地产去化风险仍有待观察。**截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目和拟建项目总投资额 69.17 亿元，已投资 31.03 亿元，未来投资规模较大，存在较大的资金支出；其中房地产去化率在 55%左右，去化风险仍有待观察。

分析师：喻宙宏　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

2. **有息债务增长较快，债务负担有所加重。**截至 2019 年底，公司调整后全部债务 75.71 亿元，较上年底增长 39.69%，2020 年 3 月底进一步增长至 91.28 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增长至 67.89%、63.26%和 56.42%。
3. **资产流动性仍较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司应收账款、其他应收款和存货分别占资产总额的 7.58%、7.63%和 25.30%；截至 2019 年底，公司受限资产 22.78 亿元，占资产总额 14.95%。
4. **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额为 12.13 亿元，占净资产比例 22.88%，其中被担保企业中一家民营企业资金周转困难，公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.30	9.42	26.06	39.54
资产总额(亿元)	75.26	120.12	152.40	165.12
所有者权益(亿元)	24.23	50.41	53.37	53.02
短期债务(亿元)	12.20	12.20	28.35	22.65
长期债务(亿元)	28.02	35.63	42.84	63.40
全部债务(亿元)	40.22	47.83	71.20	86.05
营业收入(亿元)	5.86	6.88	11.93	1.20
利润总额(亿元)	0.91	0.71	1.35	-0.34
EBITDA(亿元)	3.83	4.58	5.73	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	-7.45	1.39	1.25
营业利润率(%)	15.57	11.55	32.22	26.91
净资产收益率(%)	3.68	1.39	2.52	--
资产负债率(%)	67.81	58.04	64.98	67.89
全部债务资本化比率(%)	62.41	48.69	57.16	61.87
流动比率(%)	244.18	253.64	189.49	253.27
经营现金流动负债比(%)	7.07	-26.88	2.70	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.77	0.92	1.75
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	1.53	3.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.49	10.45	12.42	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	69.45	108.42	136.27	142.91
所有者权益(亿元)	24.09	50.04	52.75	52.31
全部债务(亿元)	32.26	34.83	46.91	60.21
营业收入(亿元)	3.45	3.85	8.16	0.23
利润总额(亿元)	1.00	0.71	1.10	-0.44
资产负债率(%)	65.31	53.85	61.29	63.40
全部债务资本化比率(%)	57.25	41.04	47.07	53.51
流动比率(%)	276.21	249.00	156.93	207.28
经营现金流动负债比(%)	-28.10	-10.10	13.10	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

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
17 寿光城投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/11	唐立倩 张　铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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，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 2020 年跟踪评级报告

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”）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”），实际控制人名称由寿光市国有资产监督管理办公室变更为光市国有资产监督管理局（以下简称“寿光市国资局”）。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本仍为 15000 万元。

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。跟踪期内，公司营业范围和组织结构未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 20 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 152.40 亿元，所有者权益 53.37 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 11.93 亿元，利润总额为 1.35 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 165.12 亿元，所有者权益 53.02 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.20 亿元，利润总额-0.34 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。公司法定代表人变更为：房光胜。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 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 2020 年 5 月底，“17 寿光城投 MTN001”已按照规定用途全部用于偿还银行借款。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息，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

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，

允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 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
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

2019 年，寿光市经济同口径保持增长，固定资产投资调整趋势明显，房地产投资收紧。

根据寿光市统计局提供的《2019 年寿光市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2019 年全年完成地区生产总值(GDP)768.1 亿元，按可比价计算，同比增长 3.7%，其中：第一产业 101.2 亿元，同比增长 1.1%；第二产业增 328.5 亿元，同比下降 0.6%；第三产业 338.4 亿元，同比增长 9.4%。三次产业结构调整为 13.2:42.8:44.0。

固定资产投资调整趋势明显。全年固定资产投资同比下降 25.4%，其中计划投资过亿元项目 256 个，完成投资同比下降 24.4%。按产业划分，一产投资同比增长 12.8%；二产投资同比下降 36.4%；三产投资同比下降 16.6%。三次产业投资结构比由上年的 2.0:47.6:50.4 调整为 3.0:40.6:56.4。

房地产投资收紧。全年房地产项目的 69 家企业房地产投资同比下降 23.4%，其中，住宅投资同比下降 12.2%，商业营业用房投资同比下降 71.3%。房屋施工面积同比下降 6.6%，本年房屋竣工面积同比增长 55.5%。商品房销售面积同比下降 4.9%，商品房销售额同比增长 5.6%。商品房现房待售面积同比下降 23.4%。

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 2020 年 6 月底均为 1.50 亿元。公司股东为城投集团，实际控制人为寿光国资局。

2. 人员素质

跟踪期内，公司部分董事发生变更，未对公司经营管理产生不利影响。公司其他员工未发生重大变化，能够满足公司日常经营需要。

2020 年 5 月，根据公司公告，公司部分董事发生变更，其中房光胜担任公司董事长兼法定代表人。

房光胜先生，1967 年 10 月生，中共党员；历任寿光市东埠乡财政所、纪台镇、田马镇、侯镇政府员工，寿光市经济和信息化局副局

长，寿光市城市基础设施建设投资管理中心主任，城投集团负责人；2020 年 5 月起任公司和城投集团的党委书记、董事长兼法定代表人。

截至 2020 年 3 月底，公司在职员工共 366 人。从文化程度看，高中及以下占 35.5%、大专及以上占 64.5%；从拥有职称看，工程类职称 79 人、财会类职称 32 人、统计类职称共 2 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、资产划拨方面获得外部的大力支持。

2019 年，寿光市一般公共预算收入 94.41 亿元，同比增长 1%；一般公共预算支出 101.27 亿元，同比增长 2%，财政自给率为 93.23%。全市政府性基金预算收入 50.42 亿元，同比增长 24.9%；截至 2019 年底，寿光市政府债务 131.54 亿元，略低于债务限额 132.42 亿元。

2019 年，公司获得政府拨付的专项资金补贴 2.25 亿元，无偿获得政府划拨的企业总部群 3 号楼资产 1.37 亿元（相关文件公司正协调政府部门出具），共增加资本公积 3.62 亿元。

跟踪期内，公司在基础设施、取暖费等方面持续获得外部支持，2019 年和 2020 年 1—3 月分别获得财政补助 1.80 亿元和 7250.84 万元。

5. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信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）》（统一社会信用代码：91370783672224058E），截至 2020 年 6 月 2 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。跟踪期内，公司债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 6 日，联合资信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，公司业务构成未发生变化；受土地增减挂钩及房地产业务收入增长影响，公司整体收入规模同比有所增加，但毛利率同比小幅下降。

公司业务以城市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地增减挂钩四项重要的主营业务为主，并以商品混凝土、物业管理及绿化工程、广告传媒等业务为辅。

2019 年，公司实现营业收入 11.93 亿元，同比大幅增长 73.23%，各业务板块收入呈不同程度增长，其中土地增减挂钩收入和房地产业务收入增幅较大；四项重要的主营业务收入合计占比 70.91%，同比增长 11.03 个百分点，主营业务较为突出。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率为 36.36%，同比增长 18.79 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大幅增长所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.20 亿元，相当于 2019 年的 10.06%，供暖收入和其他子公司业务收入占比最大。公司综合毛利率为 32.99%，较 2019 年有所下降，主要系土地整治挂钩业务和其它业务毛利率较上年有所下降所致。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 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	0.26	3.78	13.74	0.62	5.17	5.52	0.03	2.50	16.67
房地产业务	1.78	25.87	-6.45	2.56	21.46	29.90	0.06	5.00	33.00
供暖业务	0.99	14.39	22.32	1.10	9.22	13.22	0.69	57.50	36.44
土地增减挂钩	1.09	15.84	45.70	4.18	35.04	60.35	0.03	2.50	14.29
其他子公司业务	1.98	28.78	12.18	2.53	21.21	12.51	0.28	23.33	17.85
其他业务	0.78	11.34	41.90	0.93	7.80	58.98	0.11	9.17	40.00
合计	**6.88**	**100.00**	**17.57**	**11.93**	**100.00**	**36.36**	**1.20**	**100.00**	**32.99**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司新增部分基础设施建设项目，带动该业务板块收入和毛利率有所变化，为该业务发展提供一定支撑。

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，主要采用委托代建形式，寿光市政府一般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。截至 2020 年 3 月底，两馆一中心、滨海大道和企业家总部群 3 号楼已完工且基本回购完成；跟踪期内，公司新增在建项目为悦动生态城土地熟化项目，总投资 9.82 亿元，已投资 2.35 亿元，已回购 0.52 亿元，该项目加成比例不固定。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司该业务收入分别为 0.62 亿元和 0.03 亿元，毛利率分别为 5.52%和 16.67%，2019 年收入同比大幅增长，且毛利率同比大幅下降至 5.52%，主要系新增悦动生态城土地熟化项目确认回购收入以及加成比例较低所致。

表 4　截至 2020 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	16544.51	16544.51	17839.16
两馆一中心项目	2011.05－2015.06	2015.06－2022.06	31408.94	31408.94	38237.50
滨河大道项目	2013.12－2015.06	2015.06－2022.06	11680.78	11680.78	9375.75
悦动生态城土地熟化项目	2018.10－2022.12	--	98176.00	23500.00	5236.26
合计	--	--	**157810.23**	**83134.23**	**70688.67**

资料来源：公司提供

截至 2020 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 4.20 亿元，已投资 2.62 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

跟踪期内，公司房地产业务收入有所增长，受新确认收入项目的房价相对较高影响，该业务毛利率大幅增长；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，存在一定的资金支出压力，房地产业务去化情况有待观察。

跟踪期内，公司主要在建房地产项目仍为西刘安置房、东景花园、一品世家、陶然亭康复中心、太阳城养老。2019 年，公司房地产业务收入 2.56 亿元，同比增长 43.82%，主要系一品世家项目开始确认收入所致。截至 2020 年 3 月底，公司商业地产项目已销售 10%左右、已出租 75%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（保障房）和西刘安置房外，其余项目均为商品房销售项目，昌鸿新达城仍未确认收入；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）和西刘安置房暂未确认收入；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。公司房地产业务去化情况有待观察。

2019 年，公司房地产业务毛利率 29.90%，同比由负转正，主要系 2019 年一品世家确认收入且该项目利润水平较高所致。2020 年 1－3 月，公司房地产收入 582.69 万元，毛利率较上年上升至 33.00%，主要系东景花园、一品世家利润水平较高所致。

公司房地产板块主要在售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 2020 年 3 月底，公司主要在售房地产项目计划总投资额 39.97 亿元，已投资额 23.95 亿元，已销售面积 44.35 万平方米，其中五项未完工项目未来尚需投资 16.03 亿元。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（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	2019 年确认收入	2020 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	3800	1.25	110.09	--	9503.09
	五星大厦	2010－2015	45000.00	41275.76	是	5.19	4700	2.82	1787..21	126.32	13364.32
住宅	五星花园	2010－2012			是	5.67	4200	5.67	24.79	--	21019.63
	兰亭香苑	2010－2014	8000.00	10619.71	是	3.28	3100	3.26	225.63	--	10320.77
	锦绣城一期	2010－2014	24897.00	14777.91	是	4.31	3200	4.28	45.10	--	13342.62
	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	27889.28	否	10.44	2787	4.55	--	--	15863.41
	东景花园	2016－2020	40000.00	21103.58	否	13.43	4500	7.47	3606.38	200.69	15196.22
	景新园一期	2011－2013	30700.00	23852.59	是	6.79	2900	6.09	15.39	-	13055.14
	昌鸿新达城	2017－2018	16000.00	24469.69	是	3.65	4200	--	--	--	--
	一品世家	2018－2019	23000.00	21886.62	否	8.18	4750	6.94	19806.00	255.68	32977.32
养老地产	陶然庭康复中心项目	2017－2019	31000.00	15603.58	否	3.59	6300	--	--	--	--
	太阳城养老	2016－2021	137319.00	14575.78	否	3.05	--	--	--	--	--
合计			**399703.15**	**239493.04**	--	**81.19**	--	**44.35**	**23833.38**	**582.69**	**150128.76**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，除上述五项在建在售的未完工项目外，公司主要在建未售（尚未达到销售条件）的房地产项目还包括城投·悦动生态城 6 号小区、城投·新居时代等，计划总投资 14.48 亿元，已投资 9.07 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司剩余可供销售面积 36.84 万平方米，整体去化率在 55%左右，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

跟踪期内，公司供暖业务保持在当地的专营地位，收入保持稳定增长；随着区域内小区配套的新建和升级，公司该业务收入将有望继续保持稳定增长。

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，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。2019 年，供热入网面积保持稳定，受新建小区增加影响，公司配套面积大幅增长，2019 年，公司供暖业务收入为 1.10 亿元，同比有所增长；受老旧小区改造力度较大、成本上升影响，2019 年公司供暖业务毛利率大幅下降至 13.22%。

表 6　公司供热情况（单位：元/平方米、万平方米）

项目名称	2018 年	2019 年	2020 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	44.93	90.01	41.34

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，暂时未披露相关数据
资料来源：公司提供

（4）土地增减挂钩业务

跟踪期内，公司土地增减挂钩业务收入和毛利率同比大幅增长，系公司收入和利润的重要来源。考虑到公司尚有较大规模已整理及待整理土地，该业务有望稳定发展。

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。

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，投资土地整治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整治项目投资缺口。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，公司土地增减挂钩业务来自拆除盐田部分占比 73.21%、拆除村庄部分占比 26.79%。2019 年和 2020 年一季度，公司卖出指标面积分别为 1626.76 亩和 7.96 亩，分别实现收入 4.18 亿元和 0.03 亿元，合计收到款项 4.21 亿元。2019 年，公司该业务收入同比大幅增长 283.49%，主要当期寿光市开建新项目较多，使得土地指标使用量较大所致。2019 年，该业务的毛利率 60.35%，同比增长 14.65 个百分点，主要系拆除成本较高的村庄部分占比有所下降所致。2020 年一季度，该业务的毛利率 14.29%，较上年下降较大，主要系当期拆除土地来自成本较高的村庄部分所致。截至 2020 年 3 月底，公司已整理待出让面积 5672.84 亩；公司正在整理的土地拆旧面积 4013.00 亩，复垦面积 4013.00 亩，已投资 4.28 亿元，该业务有望稳定发展。

3. 未来发展

公司未来仍坚持多元化发展；在建和拟建项目待投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

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 2020 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、城投·悦动城 6 号小区、土地增减挂钩等，总投资 58.79 亿元，已投资 31.07 亿元；拟建项目为土地增减挂钩项目和自营寿光大学科技园项目，总投资 10.38 亿元，寿光大学科技园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，

存在较大的资金支出压力。

表 7　截至 2020 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	计划建设期间	总投资	已投资	计划投资额		
				2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
在建项目						
供热管网工程	2010－2013	4.46	4.60	0.10	--	--
康复中心	2017－2019	3.10	1.55	0.03	--	--
太阳城养老	2016－2021	13.73	1.46	--	0.50	0.50
西刘棚户区（安置）	2014－2016	3.00	2.79	--	--	--
东景花园	2016－2020	4.00	2.11	0.30	0.20	0.20
金光街大桥	2018－2020	4.20	2.62	1.30	--	--
城投 悦动城 6 号小区	2018－2022	13.00	8.56	1.20	1.20	1.50
城投新居时代	2018－2019	1.48	0.39	0.11	--	--
潍坊科技学院五专部	2018－2019	3.50	2.71	--	--	--
土地增减挂钩	2018－2020	6.82	4.28	0.70	0.33	--
小计	--	**58.79**	**31.07**	**3.74**	**2.23**	**2.20**
拟建项目						
寿光大学科技园	2019－2020	8.24	--	--	--	--
土地增减挂钩	2020－2021	2.14	--	1.30	0.50	--
小计	--	**10.38**	--	**1.30**	**0.50**	--
合计	--	**69.17**	**31.07**	**5.04**	**2.73**	**2.20**

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

八、财务分析

公司提供了 2019 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的审计结论。公司提供的 2020 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，但规模较小，对财务数据可比性影响较小。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 21 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快，其中应收类款项及存货占比较高，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 152.40 亿元，较上年底增长 26.88%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产占 64.26%，占比较上年底有所上升。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.74	7.28	24.55	16.11	37.89	22.95
应收账款	11.15	9.28	13.06	8.57	12.51	7.58
其他应收款	11.90	9.91	12.98	8.52	12.60	7.63
存货	35.18	29.29	40.78	26.76	41.77	25.30
流动资产	**70.29**	**58.52**	**97.93**	**64.26**	**110.07**	**66.66**
长期股权投资	25.98	21.63	26.78	17.57	26.78	16.22

投资性房地产	8.71	7.25	11.21	7.36	11.21	6.79
固定资产	7.92	6.59	8.99	5.90	8.88	5.38
无形资产	4.04	3.36	3.94	2.59	3.92	2.37
非流动资产	**49.83**	**41.48**	**54.48**	**35.74**	**55.05**	**33.34**
资产总额	**120.12**	**100.00**	**152.40**	**100.00**	**165.12**	**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 2019 年底，公司流动资产 97.93 亿元，较上年底增长 39.32%。公司货币资金 24.55 亿元，较上年底增长 180.95%，其中其他货币资金 7.98 亿元为受限的保证金和定期存款。公司应收账款为 13.06 亿元，较上年底增长 17.16%，主要系应收财政局项目回购款和羊口镇政府管道租赁款、建材销售款增加所致。公司按账龄分析法计提坏账的应收账款 2.37 亿元，其中 1 年以内的占 79.05%、1~2 年的占 10.37%、2~3 年的占 3.59%、3 年以上的占 6.99%，账龄较短，共计提坏账准备 0.22 亿元；公司应收账款前五名金额合计 12.15 亿元，占比 91.51%，集中度很高，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）等，回收风险相对较小。公司预付款项 4.10 亿元，较上年底增长 116.66%，主要系预付土地增减挂钩补助和工程款增长所致。公司其他应收款为 12.98 亿元，较上年底增长 9.10%，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 12.51 亿元，占比 92.68%，集中度很高，主要应收对象为寿光市财政局、寿光市文化发展有限公司、羊口镇政府、寿光市公安局、山东英利实业有限公司等。公司存货为 40.78 亿元，较上年底增长 15.95%，其中土地使用权 11.11 亿元，较上年底保持稳定，用于债务抵押的土地账面价值 6.33 亿元；开发成本 20.21 亿元，较上年底下降 3.03%，主要系潍坊科技学院五专部、一品世家等项目结转所致；开发产品 6.14 亿元，较上年底增长 500.46%，主要系土地增减挂钩成本增加所致；工程施工 2.71 亿元，较上年底增长 64.04%，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。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 54.48 亿元，较上年底增长 9.33%。公司长期股权投资 26.78 亿元，较上年底增长 3.06%，主要系对寿光市金财公有资产经营有限公司的股权投资。公司投资性房地产 11.21 亿元，包括 9.98 亿元房屋建筑物和 1.23 亿元土地使用权，较上年底增长 28.70%，主要系购买部分房屋和土地增加所致，其中用于债务抵押的部分为房屋建筑物 1.41 亿元和土地使用权 0.38 亿元。公司固定资产 8.99 亿元，较上年底增长 13.55%，主要是房屋及建筑物。公司无形资产为 3.94 亿元，主要为公司所持有土地，系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 2.44 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 165.12 亿元，较 2019 年底增长 8.34%。其中，货币资金 37.89 亿元，较 2019 年底增长 54.32%，其他科目变化不大。公司受限资产 17.88 亿元，占资产总额 10.83%，系保证金和质押存单 9.83 亿元和用于借款抵押的各类土地资产、建筑物 8.05 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，政府向公司划入专项补贴及资产，公司所有者权益有所增长。随着项目投资规模的扩大，公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担有所加重，2020 年和 2022 年面临较大集中兑付压力；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 2019 年底，公司所有者权益 53.37

亿元（含少数股东权益 0.40 亿元），较上年底增长 5.87%。公司实收资本 1.50 亿元，较上年底未发生变化。公司资本公积为 43.73 亿元，较上年底增长 9.01%，主要政府拨付的专项资金补贴 2.25 亿元及拨入企业总部群 3 号楼资产 1.37 亿元所致；公司未分配利润为 6.97 亿元，较上年底下降 8.55%。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 53.02 亿元，较上年底保持相对稳定。

截至 2019 年底，公司负债总额为 99.04 亿元，较上年底增长 42.07%，主要系预收款项、一年内到期的非流动负债、长期借款增加所致，其中流动负债占 52.18%，占比较上年底增幅较大。

表9　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.75	3.94	4.40	4.44	2.30	2.05
应付账款	4.18	6.00	4.67	4.72	2.16	1.93
预收款项	5.99	8.59	12.44	12.56	13.94	12.44
其他应付款	3.59	5.15	4.12	4.16	4.63	4.13
一年内到期的非流动负债	6.30	9.04	18.07	18.25	12.17	10.86
流动负债	**27.71**	**39.75**	**51.68**	**52.18**	**43.46**	38.77
长期借款	10.97	15.74	21.54	21.75	32.90	29.35
应付债券	24.66	35.38	21.30	21.51	30.50	27.21
长期应付款	6.37	9.14	4.52	4.56	5.24	4.67
非流动负债	**42.00**	**60.25**	**47.36**	**47.82**	**68.64**	61.23
负债总额	**69.71**	**100.00**	**99.04**	**100.00**	**112.10**	100.00
实收资本	1.50	2.98	1.50	2.81	1.50	2.83
资本公积	40.11	79.57	43.73	81.94	43.73	82.48
未分配利润	7.62	15.12	6.97	13.06	6.63	12.50
所有者权益	**50.41**	**100.00**	**53.37**	**100.00**	**53.02**	**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 2019 年底，公司流动负债为 51.68 亿元，较上年底增长 86.49%。公司短期借款 4.40 亿元，由质押借款 0.80 亿元、抵押借款 0.80 亿元、保证借款 1.40 亿元及信托借款 1.40 亿元构成。公司应付票据 5.89 亿元，系银行承兑汇票，较上年底增长 87.01%。公司应付账款 4.67 亿元，较上年底增长 11.77%，系应付工程款增长所致。公司预收款项 12.44 亿元，较上年底增长 107.59%，主要系房屋预售款增长所致。公司其他应付款 4.12 亿元，较上年底增长 14.74%，主要系与各单位之间的工程款、往来款和保证金增加所致。公司一年内到期的非流动负债 18.07 亿元，较上年底增加 186.68%，其中一年内到期的长期借款 3.85 亿元、应付债券 12.36 亿元和长期应付款 1.85 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 47.36 亿元，较上年底增长 12.76%。公司长期借款 21.54 亿元，较上年底增长 96.40%，由抵押借款 11.56 亿元、质押借款 4.91 亿元和保证借款 8.92 亿元构成（含一年内到期部分 3.85 亿元）。公司应付债券 21.30 亿元，较上年底下降 13.63%，主要系发行 6 亿元“19 寿光城投 PPN002”、3 亿元“19 寿光城投 PPN001”以及 12.36 亿元债券调整至一年内到期的部分所致。公司长期应付款为 4.52 亿元，较上年底下降 29.11%，主要由售后回租的融资租赁 5.09 亿元（较上年底减少 1.77 亿元，系有息债务）、西刘村村民安置工程借款 0.56 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）1.85 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 112.10 亿元，较 2019 年底增长 13.19%。公司应付票据 8.18 亿元，较 2019 年底增长 38.90%。公司预收款项 13.94 亿元，较 2019 年底增长 12.08%，主要系预收房款增加所致。公司应付账款 2.16 亿元，较 2019 年底下降 53.76%，系支付部分工程款所致。公司一年内到期的非流动负债 12.17 亿元，较 2019 年底下降 32.65%。公司应付债券 30.50 亿元，较 2019 年底增加 9.20 亿元，主要系发行“20 寿城 01”所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，受发行债券影响，公司全部债务 71.20 亿元，较上年底增长 48.85%。其中，短期债务 28.35 亿元（占 39.83%），长期债务 42.84 亿元（占 60.17%）。若将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算，公司调整后全部债务 75.71 亿元，较上年底增长 39.69%；公司债务期限分布如下表所示，2020 年和 2022 年集中兑付压力较大。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 64.98%、58.66%和 47.02%，较上年底均有所增长，债务负担有所加重。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 91.28 亿元，较上年底增长 20.57%，其中调整后长期债务 68.64 亿元（占 75.20%）。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 67.89%、63.26%和 56.42%，均较上年底进一步增长，公司债务负担重。

表 10　截至 2019 年底公司到期债务分布情况（单位：亿元、%）

年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后	合计
金额	28.35	8.78	22.62	15.96	**75.71**
占比	37.45	11.60	29.88	21.07	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，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很大，自身业务利润创造能力仍偏弱。

跟踪期内，公司业务仍呈多元化发展，2019 年公司营业收入 11.93 亿元，同比大幅增长 73.23%。同期，公司营业成本 7.59 亿元，同比增长 33.74%，大幅低于收入增幅，主要系土地增减挂钩业务成本下降所致。2019 年公司营业利润率 32.22%，同比增加 20.67 个百分点。

2019 年，公司期间费用 4.29 亿元，同比增长 25.32%，主要系有息债务的增加导致财务费用增加所致；期间费用率达 35.97%，同比下降 13.75 个百分点，主要系收入快速增长所致。公司期间费用规模较大，对利润侵蚀严重，期间费用控制能力仍弱。

2019 年，公司取得投资收益 0.23 亿元，同比大幅增长，主要系确认对寿光市金财公有资产经营有限公司的股权投资收益所致；公司获得各类政府补助 1.80 亿元；同期，公司利润总额 1.35 亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度很大。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.78%和 2.52%，同比均有所增长。公司盈利能力仍偏弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.20 亿元，相当于 2019 年的 10.06%；公司期间费用率 115.86%，较 2019 年大幅上升，主要系当期收入确认较少而财务费用确认较高所致；公司获得政府补贴 0.73 亿元，利润总额 -0.34 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，因预售房款以及土地增减挂钩业务增加、往来款收支净额的收窄影响，公司经营活动现金流量净额由负转正，公司收入实现质量仍良好；投资活动较少；筹资力度有所加大。

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。2019 年，公司经营活动现金流入 18.82 亿元，同比增长 43.84%，主要系预售房款、土地增加挂钩业务回款增加所致，同期，公司现金收入比为 127.93%，同比有所增加，收现质量保持良好状况；受往来款的支出减少影响，公司经营活动现金流出 17.42 亿元，同比下降 15.15%。受经营业务回款增加以及往来款收支净额收窄影响，2019 年公司经营活动现金流量净额为 1.39 亿元，同比由负转正。

公司投资活动现金流规模相对较小。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-1.17 亿元，投资活动资金缺口同比略有上升，主要系公司自持项目的投入以及理财产品的支出。

公司筹资活动力度较大，2019 年公司取得借款收到的现金 20.22 亿元，公司收到其他与筹资活动有关的现金 12.53 亿元，主要系发行“19 寿光城投 PPN001”和“19 寿光城投 PPN002”取得的资金以及银行承兑保证金、工程保证金，公司取得政府专项资金 2.25 亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务与支付本息，此外，支付其他与筹资活动有关现金 9.36 亿元，主要是银行承兑保证金、工程保证金等。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 11.46 亿元，同比增长 35.94%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额 1.25 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-0.51 亿元，主要系在建自持项目的投入；筹资活动现金流量净额 11.14 亿元，主要是取得借款、发行“20 寿城 01”收到的现金以及偿还债务本息支付的现金。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可；间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。考虑到公司持续获得大力的外部支持，整体偿债能力很强。

2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 189.49%和 110.57%，较上年底均有所下降。2020 年 3 月底，上述两项指标较 2019 年底分别增长至 253.27%和 157.15%。受经营活动现金流量净额由负转正影响，2019 年公司经营现金流动负债比为 2.70%，但对流动负债保障能力弱。2019 年底和 2020 年 3 月底，公司非受限现金类资产分别为 18.08 亿元和 29.71 亿元，为同期短期债务的 0.64 倍和 1.31 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

2019 年，受利润总额和费用化利息支出增加影响，公司 EBITDA 为 5.73 亿元，同比增长 25.21%，其中利润总额 1.35 亿元、费用化利息支出 3.37 亿元和折旧摊销 1.01 亿元。公司调整后全部债务/EBITDA 为 13.21 倍，同比有所增加。EBITDA 利息倍数 1.39 倍，同比小幅增长。公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 82.81 亿元，未使用额度 17.21 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额合计 12.13 亿元，占净资产比例 22.88%，被担保方包括四家民营企业 2.56 亿元和四家国有企业担保金额 9.57 亿元。其中，被担保企业山东寿光健元春有限公司（担保金额 0.37 亿元）目前资金周转困难，存在欠息记录，其余被担保企业经营情况正常。公司仍存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

母公司财务规模占合并口径比例较高，债务负担一般。

截至 2019 年底，母公司资产总额 136.27 亿元（占合并口径 89.42%），较上年底增长 25.68%，主要系货币资金、应收款项、存货和长期股权投资增加所致。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 52.75 亿元（占合并口径 98.84%），较上年底增长

5.42%，主要系资本金注入及划拨资产所致。截至 2019 年底，母公司负债总额 83.52 亿元（占合并口径 84.34%），较上年底增长 43.04%，主要系预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付债券增加所致。母公司全部债务 46.91 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.29%和 47.07%，债务负担一般。

2019 年，母公司实现营业收入 8.16 亿元（占合并口径 68.40%），利润总额 1.10 亿元（占合并口径 81.48%），主要来自基础设施建设、房地产和土地增减挂钩业务。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额 7.23 亿元，投资活动现金流量净额-1.45 亿元，筹资活动现金流量净额 2.93 亿元。

九、存续债券偿债能力

截至2020年3月底，公司存续债券余额37.16亿元，一年内即将到期兑付7.46亿元，存续债券的短期偿债压力较小，但未来存在一定集中兑付压力。

截至2020年3月底，公司存续债券余额37.16亿元（2020年5月公司发行0.40亿美元债，尚未进行结汇，暂以美元入账），一年内即将到期兑付7.46亿元（假设“18寿光01”于2021年1月到期），2022年将达到存续债券待偿本金峰值13.70亿元（假设“19寿光城投PPN02”将于2021年到期兑付）。2020年3月底，公司现金类资产39.54亿元；2019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18.82亿元、-1.17亿元和2.36亿元，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11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

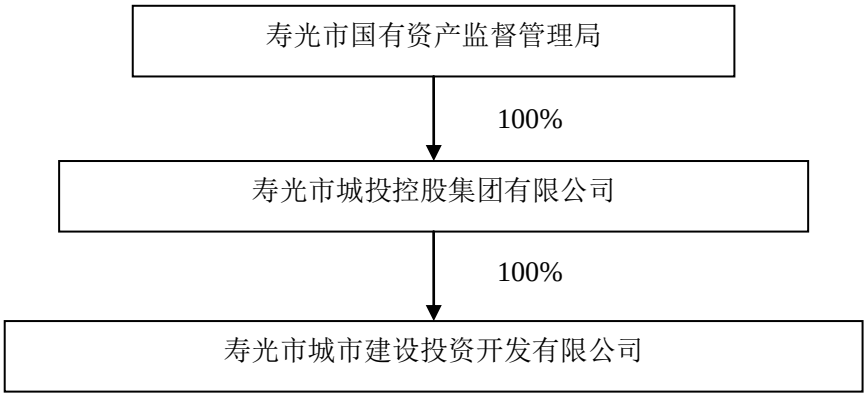
项　目	财务数据
2020 年 3 月底一年内到期债券余额	7.46
未来待偿债券本金峰值	13.70
2020 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	5.30
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.37
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

资料来源：根据公司提供资料整理

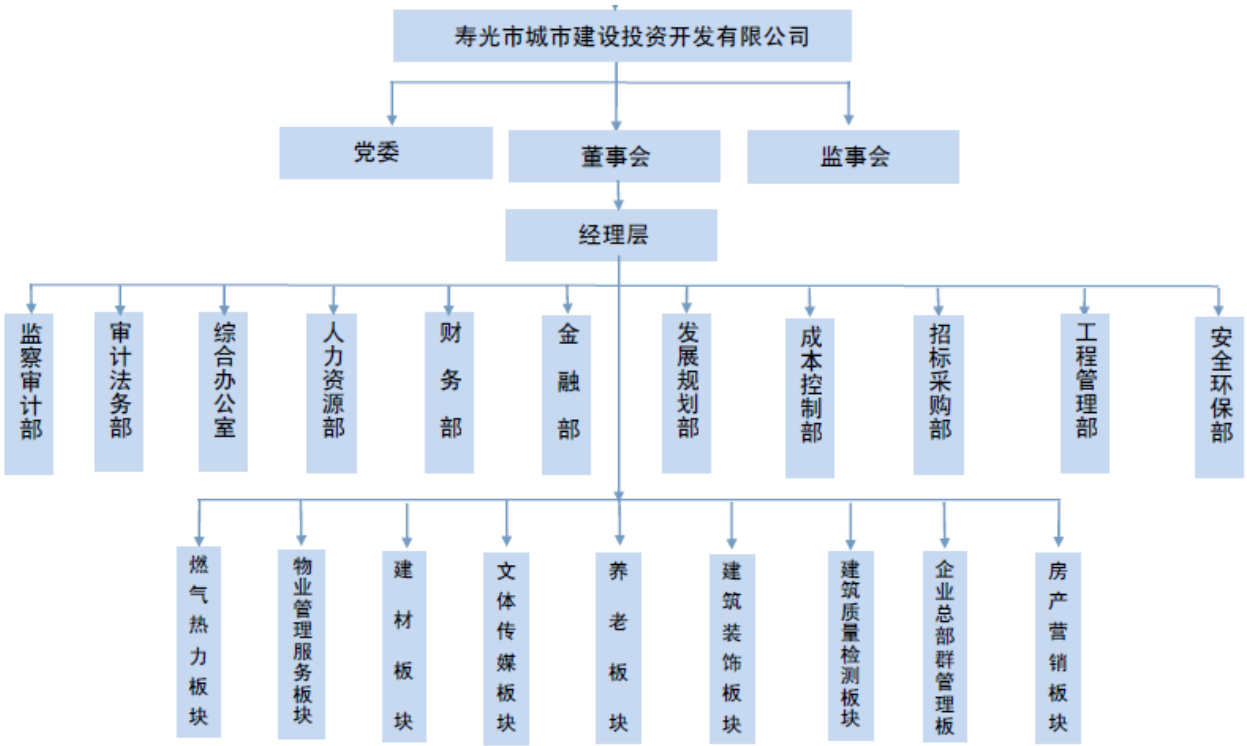
十、结论

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 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 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	寿光正信工程质量检测有限公司	质量检测	500.00	100.00
6	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
7	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
8	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
9	寿光市锦润商贸有限公司	建材销售	80.00	100.00
10	寿光市恒安建筑装饰有限公司	建筑装饰	530.00	100.00
11	寿光恒安建筑安装工程有限公司	安装工程	8000.00	100.00
12	寿光西城供热有限公司	供热	10000.00	100.00
13	寿光太阳城养老服务有限公司	老年养护服务	3000.00	100.00
14	寿光龙翔照明工程有限公司	照明工程	200.00	100.00
15	寿光市温馨家政服务有限公司	家庭清洁服务	10.00	100.00
16	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
17	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
18	寿光安城燃气有限公司	天然气及燃气设备销售	3000.00	100.00
19	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
20	寿光品质投资开发有限公司	投资	15000.00	100.00
21	寿光浩瀚混凝土有限公司	材销售、建设	1000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2020 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	--	--	**513.41**	**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	0.64	否
	寿国用（2010）第 0248 号	寿光市北环路以北	商务金融用	5.03	0.37	否
	寿国用（2012）第 00207 号	清水泊农场	采矿用地	13.33	0.54	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	1.35	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	0.55	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**	**3.92**	--
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**	**0.67**	--
总计	--	--		**628.83**	**15.70**	

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.30	9.42	26.06	39.54
资产总额(亿元)	75.26	120.12	152.40	165.12
所有者权益(亿元)	24.23	50.41	53.37	53.02
短期债务(亿元)	12.20	12.20	28.35	22.65
长期债务(亿元)	28.02	35.63	42.84	63.40
调整后长期债务（亿元）	30.12	42.00	47.36	68.64
全部债务(亿元)	40.22	47.83	71.20	86.05
调整后全部债务(亿元)	42.33	54.20	75.71	91.28
营业收入(亿元)	5.86	6.88	11.93	1.20
利润总额(亿元)	0.91	0.71	1.35	-0.34
EBITDA(亿元)	3.83	4.58	5.73	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	-7.45	1.39	1.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.84	0.69	0.90	--
存货周转次数(次)	0.21	0.20	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.09	--
现金收入比(%)	119.32	116.88	127.93	161.76
营业利润率(%)	15.57	11.55	32.22	26.91
总资本收益率(%)	4.75	3.76	3.78	--
净资产收益率(%)	3.68	1.39	2.52	--
长期债务资本化比率(%)	53.63	41.41	44.53	54.46
调整后长期债务资本化比率(%)	55.43	45.45	47.02	56.42
全部债务资本化比率(%)	62.41	48.69	57.16	61.87
调整后全部债务资本化比率(%)	63.60	51.81	58.66	63.26
资产负债率(%)	67.81	58.04	64.98	67.89
流动比率(%)	244.18	253.64	189.49	253.27
速动比率(%)	140.08	126.71	110.57	157.15
经营现金流动负债比(%)	7.07	-26.88	2.70	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.77	0.92	1.75
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	1.34	1.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.49	10.45	12.42	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.04	11.84	13.21	--

注：2020 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 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.41	4.26	16.37	25.05
资产总额(亿元)	69.45	108.42	136.27	142.91
所有者权益(亿元)	24.09	50.04	52.75	52.31
短期债务(亿元)	6.94	4.12	20.16	15.26
长期债务(亿元)	25.32	30.71	26.75	44.95
全部债务(亿元)	32.26	34.83	46.91	60.21
营业收入(亿元)	3.45	3.85	8.16	0.23
利润总额(亿元)	1.00	0.71	1.10	-0.44
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-5.26	-2.60	7.23	-1.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.55	0.43	0.69	--
存货周转次数(次)	0.12	0.12	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.07	--
现金收入比(%)	119.74	139.62	141.86	780.21
营业利润率(%)	12.69	6.96	40.23	12.10
总资本收益率(%)	1.78	0.84	1.10	--
净资产收益率(%)	4.16	1.42	2.08	--
长期债务资本化比率(%)	51.24	38.03	33.65	46.22
全部债务资本化比率(%)	57.25	41.04	47.07	53.51
资产负债率(%)	65.31	53.85	61.29	63.40
流动比率(%)	276.21	249.00	156.93	207.28
速动比率(%)	165.55	119.63	88.89	123.42
经营现金流动负债比(%)	-28.10	-10.10	13.10	--
现金短期债务比(倍)	0.78	1.03	0.81	1.64
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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