

# 信用等级公告

联合〔2020〕137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拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，寿光市城市建设投资开发有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十九日



# 寿光市城市建设投资开发有限公司

## 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年；附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 8 月 19 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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在政府补贴、资产划拨等方面持续获得大力支持；公司经营业务呈多元化发展，近年来营业收入大幅增长；在土地增减挂钩领域具有区域专营优势。同时，联合资信也关注到，公司未来存在较大资金支出压力；债务规模增长较快、债务负担重；存在一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务产生一定影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

未来随着寿光市经济的持续发展，公司将继续保持稳健经营，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

### 优势

1. 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，2018 年，获得 25.40 亿元政府无偿划拨的股权；2019 年，获得政府专项补贴资金 2.25 亿元和固定资产 1.37 亿元；2016 年—2020 年 3 月，在基础设施、取暖费等方面，共获得财政补助 8.53 亿元。
2. 经营业务多元化。公司主营业务包括城市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地增减挂钩等，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，经营业务多元化。
3. 土地增减挂钩业务具有区域专营优势。公司拥有土地增减挂钩业务的特许经营权，具有区域专营优势，且正在整理的土地拆旧面积和复垦面积较大，业务持续性良好。

分析师：张 铖 李思卓  
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

4. 公司收现质量保持良好。2017—2019年和2020年1—3月，公司现金收入比分别为119.32%、116.88%、127.93%和161.76%。

#### 关注

1. 公司未来项目资金支出压力较大，房地产去化情况有待观察。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；其中房地产项目去化率在55%左右，去化情况有待观察。
2. 有息债务增长较快，债务负担重。2017—2019年，公司调整后全部债务规模增长较快，年均复合增长33.04%；截至2020年3月底，公司调整后全部债务为91.28亿元，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. 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%。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

### 主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法和模型                                                               | 评级报告                 |
|------|------|------------|---------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA   | 稳定   | 2020/07/07 | 喻宙宏 张 铖 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2015/08/19 | 侯煜明 周海涵 | 基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)                                              | <a href="#">阅读全文</a> |

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

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是根据寿光市人民政府 2008 年 2 月 3 日《关于同意成立寿光市城市建设投资开发有限公司的批复》（寿政函〔2008〕8 号），由寿光市人民政府直属事业单位寿光市城市基础设施建设投资管理中心（以下简称“建投中心”）出资设立的公司。公司初始注册资本为 2000 万元，全部由建投中心以货币出资。2008 年 5 月 25 日，建投中心增资 13000 万元，公司注册资本和实收资本增至 15000 万元。2018 年 7 月，公司股东变更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均为 15000 万元。

公司经营范围：以企业自有资金对城市基础设施和公共基础设施进行投资，国有土地综合开发利用，市政府授权的城建国有资产经营和管理，安置房建设，商住楼开发，旧城拆迁、改造、开发；承揽：房屋建筑物工程、园林绿化工程（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 6 月底，公司本部内设财务部、金融部、发展规划部、招标采购部、成本控制部等 11 个职能部门；截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 21 家；合并口径在职员工 366 人。

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。公司法定代表人为：房光胜。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册 12.00 亿元中期票据，2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行金额 5.00 亿元，期限 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还有息债务。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

#### 经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。

二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年<br>一季度 | 2020 年<br>上半年 |
|-------------------|--------|--------|--------|---------------|---------------|
| GDP (万亿元)         | 78.7   | 84.0   | 89.2   | 18.4          | 40.9          |
| GDP 增速 (%)        | 6.9    | 6.7    | 6.1    | -6.8          | -1.6          |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.6    | 6.2    | 5.7    | -8.4          | -1.3          |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.2    | 5.9    | 5.4    | -16.1         | -3.1          |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.2   | 9.0    | 8.0    | -19.0         | -11.4         |
| 出口增速 (%)          | 10.8   | 7.1    | 5.0    | -11.4         | -3.0          |
| 进口增速 (%)          | 18.7   | 12.9   | 1.6    | -0.8          | -3.3          |
| CPI 增幅 (%)        | 1.6    | 2.1    | 2.9    | 4.9           | 3.8           |
| PPI 增幅 (%)        | 6.3    | 3.5    | -0.3   | -0.6          | -1.9          |
| 城镇失业率 (%)         | 3.9    | 4.9    | 5.2    | 5.9           | 5.7           |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.5    | 5.6    | 5.0    | -3.9          | -2.0          |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.4    | 6.2    | 3.8    | -14.3         | -10.8         |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.7    | 8.7    | 8.1    | -5.7          | -5.8          |

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

### 三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主

要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

### 工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

### 居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）

累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

#### 社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较去年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

#### 财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入

1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

#### 就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

## 2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

#### 积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶

段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

#### 稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

### 3. 宏观经济前瞻

#### 牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成

以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

#### 在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影

响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

#### 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投资建设重点，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

**寿光市经济同口径保持增长，产业结构不断优化，固定资产投资结构调整趋势明显，房地产投资收紧。**

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。

根据公开数据显示，2017—2019 年，寿光市地区生产总值（GDP）分别为 866.7 亿元、902.7 亿元和 768.1 亿元。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》，按可比价计算，2019 年 GDP 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%。三次产业结构调整调整为 13.2:42.8:44.0。

固定资产投资结构调整趋势明显。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%，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

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.50 亿元。公司股东为城投集团，实际控制人为寿光市国资局。

### 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；寿光市各城投企业职能定位各具特点，同时业务具有一定重叠性。

目前寿光市主要有两家城投企业，分别为寿光市金宏投资开发集团有限公司（以下简称“金宏集团”）和城投集团。其中，金宏集团旗下拥有寿光市金财国有资产经营有限公司（以下简称“金财公有”）、寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司（以下简称“惠农建设”）和寿光市金海投资开发有限公司（以下简称“寿光金海”）三家从事基建业务的主体，金财公有、惠农建设及寿光金海均由金宏集团进行实质管理；城投集团旗下拥有公司一家从事基建业务的主体。

根据寿光市国资办对各公司的职能分工，金宏集团主要承担国有资产运营管理职能，代

寿光市国资办承担对部分城投企业的管理职能；金财公有主要承担寿光市基础设施建设和土地转让业务；惠农建设主要从事寿光市基础设施建设及棚改项目建设等业务；寿光金海主要承担国有资产经营及基础设施建设等职能；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，实行多元化发展策略，其经营范围扩大到房地产开发、房屋租赁与物业管理、热力经营、新型建材、工程检测等领域，并在土地增减挂钩领域具有业务专营优势，在寿光市城市建设开发投资领域形成了较强的竞争力。寿光市各城投企业职能定位各具特点，同时业务具有一定重叠性。

表 3 寿光市主要城投企业财务数据（单位：亿元、%）

| 公司名称 | 资产总额   | 所有者权益  | 资产负债率 | 营业收入  | 利润总额 |
|------|--------|--------|-------|-------|------|
| 公司   | 152.40 | 53.37  | 64.98 | 11.93 | 1.35 |
| 金财公有 | 189.21 | 105.01 | 44.50 | 19.34 | 0.96 |
| 惠农建设 | 370.17 | 158.80 | 57.10 | 36.53 | 3.87 |
| 寿光金海 | 158.46 | 51.21  | 67.68 | 7.40  | 1.29 |

注：公司、金财公有和惠农建设为 2019 年数据，寿光金海为 2017 年数据

资料来源：根据公开数据整理

### 3. 人员素质

公司职工整体素质尚可，高管人员业务管理经验较为丰富，可满足公司日常经营管理需要。

公司高级管理人员包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 1 人和财务负责人 1 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、董事长兼总经理、法定代表人。

于效康先生，1980 年 12 月生，毕业于东北林业大学，中共党员，硕士；曾任山东省晨鸣纸业有限公司职员、寿光腾达物流有限

公司任副经理、寿光市侯镇项目区职员；2015年11月至2017年11月任公司董事长兼总经理；现任公司副总经理。

陈素凤女士，1977年10月生，毕业于山东大学；曾任建设银行寿光支行职员、寿光市弥河水务有限公司职员；2010年5月起，任公司融资部部长，现兼任财务负责人，并担任董事会职工董事。

截至2020年3月底，公司合并口径在职员工共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

近年来，寿光市一般公共预算收入持续增长，财政实力较强，财政平衡能力强；公司在资产划拨、政府补助方面获得外部的大力支持。

2017—2019年，寿光市一般公共预算收入持续增长，分别为90.31亿元、93.48亿元和94.41亿元。其中，2019年寿光市一般公共预算收入同比增长1%。2017—2019年，寿光市政府性基金收入持续增长，分别为35.02亿元、40.38亿元和50.42亿元。2017—2019年，寿光市一般公共预算支出不断增长，分别为95.46亿元、99.29亿元和101.27亿元，财政自给率分别为95.61%、94.15%和93.23%，财政平衡能力强。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。

#### 资产划拨

根据寿财国资〔2018〕95号，寿光市人民政府向公司无偿划拨价值25.40亿元的金财公有25.00%股权，增加公司资本公积。

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。

#### 政府补贴

2017—2019年和2020年1—3月，公司在基础设施、取暖费等方面，分别获得财政补助3.08亿元、2.92亿元、1.80亿元和7250.84万元。

#### 5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况尚可，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7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。公司过往债务履约情况尚可。

截至2020年8月16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

公司法人治理结构较完善，建立了有效的决策监督机制；公司管理制度较为健全，能够满足日常管理需要。

#### 1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《中华人民共和国公司登记管理条例》及现代企业制度要求，建立了由董事会、监事会和管理层组成的规范化法人治理结构体系，形成集中控制、分级管理、责权分明的管理机制。公司不设股东会，由城投集团行使《公司法》规定的股东会职权。

公司董事会成员6人，由股东委派5名，职工代表大会选举1名。董事会设董事长1名，副董事长1名，由股东从董事会成员中指定。董事每届任期三年，任期届满后连选可以连任。

公司设立监事会，成员 5 名，由职工代表大会选举 2 名，由股东委派 3 名。监事每届任期三年，届满可连选连任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名。总经理主要负责主持公司日常生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司的年度经营计划、拟订公司的内部管理机构设置方案、拟订公司的基本管理制度等。

## 2. 管理水平

为了加强公司的行为管理及工作效率，公司制定了较为健全的内部管理体制，包括《预算管理制度》《财务管理办法》《资金管理办法》《投资管理办法》《担保管理办法》、《信息披露管理制度》等，约束并规范了公司内部管理的行为准则。

在预算管理方面，公司制定了《债务预算管理制度》。预算管理制度对预算管理机构职责、全面预算编制内容、全面预算管理程序进行了具体的规定和规范。

在财务管理方面，公司制定了专门的《债务财务管理办法》，规范财务日常工作，在财务人员职责分工中将融资、会计核算、资金管理等职责相互分离、相互制约。

在资金管理方面，公司制定了《债务资金管理办法》，对公司资金计划、资金筹集、资金使用及资金监管各环节进行了规范。公司资金管理遵循以下原则：第一，统一管理、统筹使用原则。在政策允许、风险可控的前提下，整合公司资金资源和信贷资源，充分发挥公司投融资功能，为公司战略服务。第二，风险控制原则。健全资金收支内控程序；根据公司的经营状况与融资需求对资金的成本、期限、总量等进行定期分析，并推进融资方式多样化，控制、化解公司融资风险。第三，注重效益原则。积极采用公开招标、发行企业债券等方式争取优惠融资条件，并综合使用包括直接融资等多种融资手段，降低融资成本；同时强化理

财观念，提高资金收益。

在投资管理方面，公司制定了《债务投资管理制度》。该制度规定董事会、总经理为公司对外投资的决策机构。董事会负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门研究和评估，监督重大投资项目的执行进展。总经理负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，为决策提供建议。公司对外投资实行专业管理和逐级审批制度。

在融资管理方面，公司通过《筹资管理办法》明确了公司融资管理的对象、范围、审批权限、审批程序、绩效评估、监督管理等内容，确定了内部决策与专家评估的机制，对公司在融资管理上实现科学决策、防范风险、强化约束起到了指导作用。

在担保管理方面，公司对外提供担保，必须经过董事会及出资人批准。未经董事会及出资人批准，总经理及其他经理人员以及企业的分支机构不得擅自代表企业签订担保合同。公司综合办公室按规定向为公司审计的审计机构如实提供公司全部对外担保事项。公司综合办公室负责管理担保合同及相关原始资料，及时进行清理检查，并定期与银行等相关机构进行核对，保证存档资料的完整、准确、有效，关注担保的时效、期限。在合同管理过程中，一旦发现未经董事会及出资人批准的异常合同，财务部融资专员及时向办公会及监事会报告。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为寿光市城市基础设施建设、供暖和土地增减挂钩整理的重要主体，经营业务呈多元化发展态势。近三年，受土地增减挂钩业务和房地产等业务带动，公司营业收入不断增长，但毛利率波动较大。

公司是寿光市城市基础设施建设、供暖和土地增减挂钩整理的重要主体，主营业务包括

城市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地增减挂钩等，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。

2017—2019 年，受土地增减挂钩和房地产等业务带动，公司营业收入快速增长，分别为 5.86 亿元、6.88 亿元和 11.93 亿元，其中基础设施建设业务、房地产业务、供暖业务和土地增减挂钩业务收入合计占比在 60%~70% 左右；公司其他子公司业务涉及范围较广，收入规模持续增长；此外公司还有少量租赁等其他业务。

毛利率方面，2017—2019 年，受基础设施建设业务、房地产业务、土地增减挂钩业务毛利率波动影响，公司综合毛利率波动较大，分别为 23.04%、17.57% 和 36.36%。

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他业务毛利率较上年有所下降所致。

表 4 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 |        |       | 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   | 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 | 0.62   | 5.17   | 5.52  | 0.03         | 2.50   | 16.67 |
| 房地产业务    | 1.49   | 25.45  | 6.71  | 1.78   | 25.87  | -6.45 | 2.56   | 21.46  | 29.90 | 0.06         | 5.00   | 33.00 |
| 供暖业务     | 0.92   | 15.77  | 19.57 | 0.99   | 14.39  | 22.32 | 1.10   | 9.22   | 13.22 | 0.69         | 57.50  | 36.44 |
| 土地增减挂钩   | 0.51   | 8.62   | 76.47 | 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  | 1.52   | 26.00  | 8.55  | 1.98   | 28.78  | 12.18 | 2.53   | 21.21  | 12.51 | 0.28         | 23.33  | 17.85 |
| 其他业务     | 0.69   | 11.80  | 65.22 | 0.78   | 11.34  | 41.90 | 0.93   | 7.80   | 58.98 | 0.11         | 9.17   | 40.00 |
| 合计       | 5.86   | 100.00 | 23.04 | 6.88   | 100.00 | 17.57 | 11.93  | 100.00 | 36.36 | 1.20         | 100.00 | 32.99 |

注：其他子公司业务包括商品混凝土、物业管理及绿化工程、广告传媒等业务；其他业务包括租赁等业务  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）基础设施建设业务

近年来，公司大部分基础设施建设项目处于回购期，其中 2019 年因新增建设项目带动该业务收入有所增长，而毛利率有所下降。在建项目尚待投资规模尚可。

公司作为寿光市基础设施建设投融资主体，承担寿光市内部分基础设施建设任务。在项目建设初期，由公司与市政府及其相关部门签订委托代建协议，公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，待工程建设完工并通过验收后，市政府按照工程建设成本加成 20% 左右比例拨付给公司，作为公司工程建设收入；公司将建设过程当中形成的融资成本采用资本化处理方式并计入工程成本。公司通过招标形式确认施工单位，或委托相关部门负责项目施工，再根据项目工程进度支付施工单位工程建设款项。

自公司成立后，按照寿光市城市建设的总体规划和建设思路，先后开发建设了市民健身中心、体育馆、游泳馆（两馆一中心项目）、滨河大道、城区热力管网改造项目、地震指挥中心等工程项目。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；2019 年，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。

2017—2019 年和 2020 年 1—3 月，公司该业务收入分别为 0.72 亿元、0.26 亿元、0.62 亿元和 0.03 亿元，毛利率分别为 12.50%、13.74%、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，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 5 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

近年来，公司房地产业务收入持续增长；受当地房价、施工成本以及政府补偿等影响，该业务毛利率波动较大；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。

公司房地产业务的经营主体为公司本部。近年公司投资建设了五星广场和五星大厦商业地产项目，五星花园、兰亭香苑、昌鸿新达城、景新园（保障房）、一品世家、东景花园、悦动生态城等住宅项目以及康复中心、太阳城养老等养老地产项目。

2017—2019 年，公司房地产业务收入持续增长，分别为 1.49 亿元、1.78 亿元和 2.56 亿元。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；近期，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。

2018 年，公司房地产业务毛利率为负，主要原因系：（1）受宏观经营影响，寿光市房地产市场价格偏低；（2）公司前期开发的商业楼盘地理位置较差，采用团购模式销售，销售价格偏低；（3）公司开发的景新园住宅为保障房项目，低于成本价销售，差额部分后期政府将给予公司相应补贴；（4）公司房地产项目资金成本及建材成本增长，导致施工成本增加。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 6 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 |

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 2020 年 3 月底，除上表中 5 个未完工项目外，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

公司供暖业务在寿光市具有一定专营地位，收入保持稳定增长；随着区域内小区配套的新建和升级，该业务收入将有望稳定增长。

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。2017—2019 年，受新建小区增加影响，公司配套面积波动增长，使用流量也不断增长。

表 7 公司供热情况（单位：元/平方米、万平方米）

| 项目名称     | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|----------|--------|--------|--------|------------|
| 每供热期供热价格 | 22.50  | 22.50  | 22.50  | 22.50      |
| 供热入网面积   | 560.00 | 560.00 | 560.00 | 560.00     |
| 配套费      | 32.00  | 32.00  | 32.00  | 32.00      |
| 当期配套面积   | 67.59  | 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，暂时无法提供

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司供暖业务收入稳定增长，分别为 0.92 亿元、0.99 亿元和 1.10 亿元；受燃料价格变动及审计对成本结转调整的影响，毛利率有所波动，分别为 19.57%、22.32%和 13.22%。由于供暖及配套业务属于公用事业，按照政府统一指导价进行收费，寿光市政府在公司持有供暖特许经营权期限内，将持续对公司提供补贴，2017—2019 年，公

司获得的供暖补贴分别为 2.89 亿元、2.91 亿元和 1.80 亿元。2020 年 1—3 月，公司供暖业务收入 0.69 亿元，毛利率 36.44%，较上年大幅下降，主要系尚未处于完整的供暖期，成本有所错配所致。

#### (4) 土地增减挂钩业务

**公司拥有土地增减挂钩业务的特许经营权，具有区域专营优势；近年来该业务收入快速增长，且毛利率高，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，拥有土地增减挂钩业务的特许经营权，具有区域专营优势。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整理，公司根据项目进度支付相应费用。在土地整理完成后，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：一是将废弃盐田进行拆除（拆除成本较低），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（拆除成本较高），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，投资土地整理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。

2017 年，公司该业务全部来自拆除盐田；2018 年，公司该业务来自拆除盐田部分占比 63.35%、拆除村庄部分占比 36.65%；2019 年，公司该业务来自拆除盐田部分占比 73.21%、拆除村庄部分占比 26.79%。2017—2019 年和 2020 年一季度，公司该业务收入分别为 0.51 亿元、1.09 亿元、4.18 亿元和 0.03 亿元。其中，2019 年同比大幅增长 283.49%，主要系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。同期，受拆除成本较高的村庄占比影响，该业务毛利率波动较大，分别为 76.47%、45.70%、60.35%和 14.29%。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；在建和拟建项目未来投资规模较大，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 8 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        | --          |
| <b>小计</b> | --        | <b>58.79</b> | <b>31.07</b> | <b>3.74</b> | <b>2.23</b> | <b>2.20</b> |

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        | --          |
| <b>小计</b> | --        | <b>10.38</b> | --           | <b>1.30</b> | <b>0.50</b> | --          |
| <b>合计</b> | --        | <b>69.17</b> | <b>31.07</b> | <b>5.04</b> | <b>2.73</b> | <b>2.20</b> |

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 2017—2019 年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年 1—3 月财务报告未经审计。

合并范围方面，2017 年公司新增 7 家子公司；2018 年，公司新增 1 家子公司，减少 3 家子公司；2019 年，公司新增 1 家子公司。考虑到新增或减少子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 21 家。

### 1. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，流动资产占比相对较大，其中应收类款项及存货占比较高，受限资产规模较大，公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 42.31%，截至 2019 年底为 152.40 亿元，较上年底增长 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 64.26%、非流动资产占 35.74%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2017 年       |              | 2018 年       |              | 2019 年       |              | 2020 年 3 月    |              |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|              | 金额           | 占比           | 金额           | 占比           | 金额           | 占比           | 金额            | 占比           |
| 货币资金         | 9.24         | 12.28        | 8.74         | 7.28         | 24.55        | 16.11        | 37.89         | 22.95        |
| 应收账款         | 8.05         | 10.70        | 11.15        | 9.28         | 13.06        | 8.57         | 12.51         | 7.58         |
| 其他应收款        | 10.44        | 13.87        | 11.90        | 9.91         | 12.98        | 8.52         | 12.60         | 7.63         |
| 存货           | 21.77        | 28.93        | 35.18        | 29.29        | 40.78        | 26.76        | 41.77         | 25.30        |
| <b>流动资产</b>  | <b>51.05</b> | <b>67.83</b> | <b>70.29</b> | <b>58.52</b> | <b>97.93</b> | <b>64.26</b> | <b>110.07</b> | <b>66.66</b> |
| 长期股权投资       | 0.25         | 0.33         | 25.98        | 21.63        | 26.78        | 17.57        | 26.78         | 16.22        |
| 投资性房地产       | 8.43         | 11.20        | 8.71         | 7.25         | 11.21        | 7.36         | 11.21         | 6.79         |
| 固定资产         | 7.84         | 10.42        | 7.92         | 6.59         | 8.99         | 5.90         | 8.88          | 5.38         |
| 无形资产         | 4.11         | 5.46         | 4.04         | 3.36         | 3.94         | 2.59         | 3.92          | 2.37         |
| <b>非流动资产</b> | <b>24.21</b> | <b>32.17</b> | <b>49.83</b> | <b>41.48</b> | <b>54.48</b> | <b>35.74</b> | <b>55.05</b>  | <b>33.34</b> |

|      |       |        |        |        |        |        |        |        |
|------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 75.26 | 100.00 | 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

### 流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 38.50%，截至 2019 年底为 97.93 亿元，较上年底增长 39.32%，主要系货币资金和存货增加所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 24.55 亿元，较上年底增长 180.95%，主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金 7.98 亿元为受限的保证金和定期存款。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 27.36%，截至 2019 年底为 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）、洛城街道办事处的安置房款等，回收风险相对较小。

表 10 2019 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 单位                 | 金额    | 占比    | 账龄    | 性质或内容            |
|--------------------|-------|-------|-------|------------------|
| 寿光市财政局             | 7.43  | 55.97 | 1~4 年 | 项目回购款、土地挂钩和土地转让款 |
| 羊口镇政府              | 2.44  | 18.34 | 1~5 年 | 土地挂钩款、管道租赁款      |
| 洛城街道办事处            | 1.39  | 10.64 | 1~4 年 | 安置房款             |
| 寿光市惠农新农村建投投资开发有限公司 | 0.57  | 4.31  | 1 年内  | 土地挂钩款、管道租赁款      |
| 中国建筑第六工程局有限公司      | 0.32  | 2.44  | 1 年内  | 建材销售款项           |
| 合 计                | 12.15 | 91.51 | --    | --               |

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 11.51%，截至 2019 年底为 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。

表 11 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 单位          | 金额    | 占比    | 账龄    | 性质或内容               |
|-------------|-------|-------|-------|---------------------|
| 寿光市财政局      | 9.49  | 70.26 | 1~5 年 | 拆迁补偿款、土地款和履约保证金、往来款 |
| 寿光市文化发展有限公司 | 1.82  | 13.45 | 1 年内  | 往来款                 |
| 羊口镇人民政府     | 0.50  | 3.71  | 1~5 年 | 资金拆借                |
| 寿光市公安局      | 0.36  | 2.67  | 1~3 年 | 资金拆借                |
| 山东英利实业有限公司  | 0.35  | 2.59  | 5 年内  | 资金拆借                |
| 合 计         | 12.51 | 92.68 | --    | --                  |

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 36.89%，截至 2019 年底为 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。

### 非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 50.02%，主要系长期股权投资大幅增加所致，截至 2019 年底为 54.48

亿元，较上年底增长 9.33%。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，截至 2018 年底为 25.98 亿元，较上年底增加 25.74 亿元，主要系寿光市政府无偿划拨金财公有 25%的股权所致；截至 2019 年底为 26.78 亿元，较上年底增长 3.06%，主要系对金财公有确认投资收益 0.24 亿元以及对山东英利实业有限公司追加投资 0.56 亿元所致。

2017—2019 年，公司投资性房地产增长较快，年均复合增长 15.32%，截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 7.11%，截至 2019 年底为 8.99 亿元，较上年底增长 13.55%，主要是房屋及建筑物。

2017—2019 年，公司无形资产有所下降，年均复合下降 2.09%，截至 2019 年底为 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

近年来，受益于政府支持，公司所有者权益快速增长，主要以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性一般。

2017—2019 年，受益于政府支持，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 48.42%，截至 2019 年底为 53.37 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元），较上年底增长 5.87%。2017—2019 年，公司实收资本均为 1.50 亿元，系股东注资。公司资本公积快速增长，年均复合增长 71.38%，截至 2018 年底为 40.11 亿元，较上年底增长 169.44%，主要系市政府无偿划拨金财公有 25%股权所致；截至 2019 年底为 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。2017—2019 年，公司未分配利润保持相对稳定，截至 2019 年底为 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。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 3 月 |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|       | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 实收资本  | 1.50   | 6.19   | 1.50   | 2.98   | 1.50   | 2.81   | 1.50       | 2.83   |
| 资本公积  | 14.89  | 61.45  | 40.11  | 79.57  | 43.73  | 81.94  | 43.73      | 82.48  |
| 未分配利润 | 6.88   | 28.39  | 7.62   | 15.12  | 6.97   | 13.06  | 6.63       | 12.50  |
| 所有者权益 | 24.23  | 100.00 | 50.41  | 100.00 | 53.37  | 100.00 | 53.02      | 100.00 |

资料来源：根据公司财务报告整理

近年来，受发行债券和银行举债影响，公司有息债务增长较快，以长期债务为主，债务负担重，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。

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 39.31%，截至 2019 年底为 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13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2017 年       |               | 2018 年       |               | 2019 年       |               | 2020 年 3 月    |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额            | 占比            |
| 短期借款         | 2.75         | 5.39          | 2.75         | 3.94          | 4.40         | 4.44          | 2.30          | 2.05          |
| 应付账款         | 3.69         | 7.23          | 4.18         | 6.00          | 4.67         | 4.72          | 2.16          | 1.93          |
| 预收款项         | 2.65         | 5.19          | 5.99         | 8.59          | 12.44        | 12.56         | 13.94         | 12.44         |
| 其他应付款        | 1.51         | 2.96          | 3.59         | 5.15          | 4.12         | 4.16          | 4.63          | 4.13          |
| 一年内到期的非流动负债  | 7.15         | 14.01         | 6.30         | 9.04          | 18.07        | 18.25         | 12.17         | 10.86         |
| <b>流动负债</b>  | <b>20.91</b> | <b>40.98</b>  | <b>27.71</b> | <b>39.75</b>  | <b>51.68</b> | <b>52.18</b>  | <b>43.46</b>  | <b>38.77</b>  |
| 长期借款         | 9.90         | 19.40         | 10.97        | 15.74         | 21.54        | 21.75         | 32.90         | 29.35         |
| 应付债券         | 18.12        | 35.51         | 24.66        | 35.38         | 21.30        | 21.51         | 30.50         | 27.21         |
| 长期应付款        | 2.10         | 4.12          | 6.37         | 9.14          | 4.52         | 4.56          | 5.24          | 4.67          |
| <b>非流动负债</b> | <b>30.12</b> | <b>59.02</b>  | <b>42.00</b> | <b>60.25</b>  | <b>47.36</b> | <b>47.82</b>  | <b>68.64</b>  | <b>61.23</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>51.03</b> | <b>100.00</b> | <b>69.71</b> | <b>100.00</b> | <b>99.04</b> | <b>100.00</b> | <b>112.10</b> | <b>100.00</b> |

注：“其他应收款”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

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 57.22%，截至 2019 年底为 51.68 亿元，较上年底增长 86.49%，主要系预收款项、一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2019 年底，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%。

公司应付账款主要为项目建设工程款、货款、拆迁补偿款等。2017—2019 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 12.57%，截至 2019 年底为 4.67 亿元，较上年底增长 11.77%，系应付工程款增长所致。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 116.75%，截至 2019 年底为 12.44 亿元，较上年底增长 107.59%，主要系房屋预售款增长所致。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 65.27%，截至 2019 年底为 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。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 18.07 亿元，较上年底增长 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。

2017—2019 年，公司非流动负债增长较快，年均复合增长 25.38%，截至 2019 年底为 47.36 亿元，较上年底增长 12.76%，主要系长期借款增加所致。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 47.51%，截至 2019 年底为 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）。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 8.42%，截至 2018 年底为 24.66 亿元，较上年底增长 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；截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司的长期应付款波动中快速增长，年均复合增长 46.50%，截至 2018 年底为 6.37 亿元，较上年底增长 202.75%，主要系售后回租的融资租赁增加所致；截至 2019 年底为 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，2017—2019 年，公司全部债务增长较快，年均复合增长 33.04%，截至 2019 年底为 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到全部债务核算，2017—2019 年，公司调整后全部债务快速增长，截至 2019 年底为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。2017—2019 年，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均有所波动，2019 年底分别为 64.98%、58.66%和 47.02%。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。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。

表 14 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

**公司业务经营呈多元化，近年来，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，公司整体盈利能力偏弱。**

公司业务经营呈多元化发展，2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 42.71%，2019 年公司营业收入 11.93 亿元，同比增长 73.23%；同期，公司营业成本增长 29.70%，成本的增速小于收入的增速。2017—2019 年，公司营业利润率波动较大，分别为 15.57%、11.55%和 32.22%。

2017—2019 年，公司期间费用增长较快，年均复合增长 27.20%，2019 年为 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，2019 年财务费用 3.49 亿元；2017—2019 年，公司期间费用率（期间费用/营业收入）波动下降，2019 年为 35.97%。公司期间费用规模较大，财务费用占比高，对利润侵蚀严重，期间费用控制能力弱。

2017—2019 年，公司获得的各类政府补助分别为 3.08 亿元、2.92 亿元和 1.80 亿元；同期，公司利润总额分别为 0.91 亿元、0.71 亿元和 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, 2017—2019 年公司总资本收益率波动下降, 分别为 4.75%、3.76%和 3.78%; 净资产收益率波动下降, 分别为 3.68%、1.39%和 2.52%。公司整体盈利能力偏弱。

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

**受预售房款以及土地增减挂钩业务增加、往来款收支净额影响, 公司经营活动现金流量净额波动较大, 公司收入实现质量良好; 投资活动资金存在缺口; 筹资活动现金流量净额持续增长, 筹资力度加大。**

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。2017—2019 年, 公司经营活动现金流入增长较快, 2019 年为 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; 收到其他与经营活动有关的现金有所波动, 主要系收到的保证金、政府补助收入和往来款。从收入实现质量指标看, 2017—2019 年公司现金收入比分别为 119.32%、116.88%和 127.93%, 收入实现质量良好。受在建项目持续投入以及往来款波动影响, 公司经营活动现金流出波动较大, 2019 年为 17.42 亿元。2017—2019 年, 受预售房款以及土地增减挂钩业务增加、往来款收支净额影响, 公司经营活动现金流量净额波动较大, 分别为 1.48 亿元、-7.45 亿元和 1.39 亿元。

投资活动方面, 2017—2019 年, 公司投资活动现金流量净额持续为负, 分别为 -2.54 亿元、-0.90 亿元和 -1.17 亿元, 主要系公司自持项目的投入以及理财产品的支出, 资金存

在缺口。

筹资活动方面, 2017—2019 年, 公司筹资活动力度加大, 分别为 26.85 亿元、26.50 亿元和 34.99 亿元, 其中 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。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流出大幅增长, 分别为 21.64 亿元、18.07 亿元和 23.54 亿元, 主要系偿还有息债务本息, 此外, 支付其他与筹资活动有关的现金主要系支付的融资租赁保证金和银行的质押存单等。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流量净额持续增长, 分别为 5.21 亿元、8.43 亿元和 11.46 亿元。

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

**公司短期偿债能力一般, 长期偿债能力尚可; 公司间接融资渠道有待扩宽, 且存在一定或有负债风险。考虑到公司获得外部支持力度大, 整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司流动比率波动下降, 分别为 244.18%、253.64%和 189.49%; 速动比率持续下降, 分别为 140.08%、126.71%和 110.57%。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%。2017—2019 年, 公司经营现金流动负债比波动较大, 经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。2017—2019 年和 2020 年 3 月底, 公司非受限现金类

资产分别为 4.87 亿元、5.57 亿、18.08 亿元和 29.71 亿元，分别为同期短期债务的 0.40 倍、0.46 倍、0.64 倍和 1.31 倍，对短期债务保障能力大幅提升。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 3.83 亿元、4.58 亿元和 5.73 亿元，其中 2019 年 EBITDA 由利润总额 1.35 亿元、费用化利息支出 3.37 亿元和折旧摊销 1.01 亿元构成；公司调整后全部债务/EBITDA 倍数持续增长，分别为 11.04 倍、11.84 倍和 13.21 倍；公司 EBITDA 利息倍数有所波动，分别为 1.77 倍、1.34 倍和 1.39 倍。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。

考虑到公司获得外部支持力度大，整体偿债能力很强。

#### 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，对子公司管控力度较强。**

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、本期中期票据偿还能力分析

**本期中期票据的发行对公司现有债务规模产生一定影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。**

##### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 10.56%和 6.60%，对公司现有债务规模产生一定影响。

截至 2019 年底，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%。以此财务数据为基础，不考虑其它因素，本期中期票据发行后，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小幅上升为 66.10%、60.20%和 49.52%。考虑到本期中期票据的募集资金用于偿还有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算指标。

##### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.83 亿元、4.58 亿元和 5.73 亿元，分别为本期中期票据本金的 0.77 倍、0.92 倍和 1.15 倍；公司

经营活动现金流入量分别为 11.85 亿元、13.08 亿元和 18.82 亿元，分别为本期中期票据本金的 2.37 倍、2.62 倍和 3.76 倍；2017 年和 2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 1.48 亿元和 1.39 亿元，为本期中期票据本金的 0.30 倍和 0.28 倍，2017 年经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据无保障能力。总体来看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

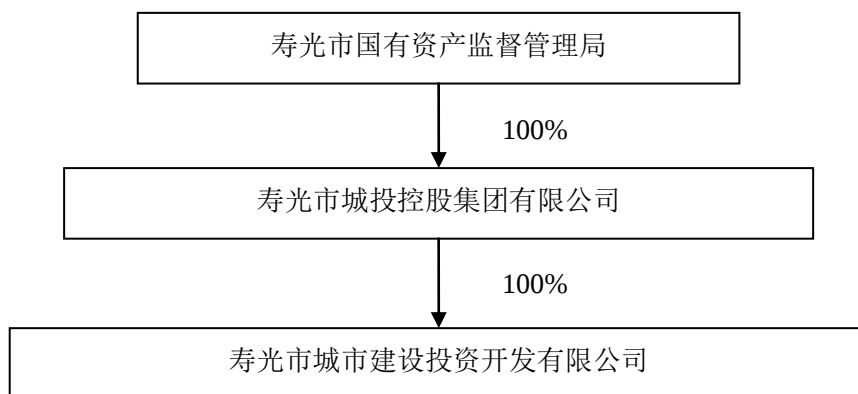
## 十、结论

近年来，寿光市经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。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，经营业务呈多元化发展，在股权划拨、政府补贴方面获得了外部的大力支持。未来随着寿光市经济的持续发展，公司各项业务的正常开展，公司未来将继续保持稳健经营。

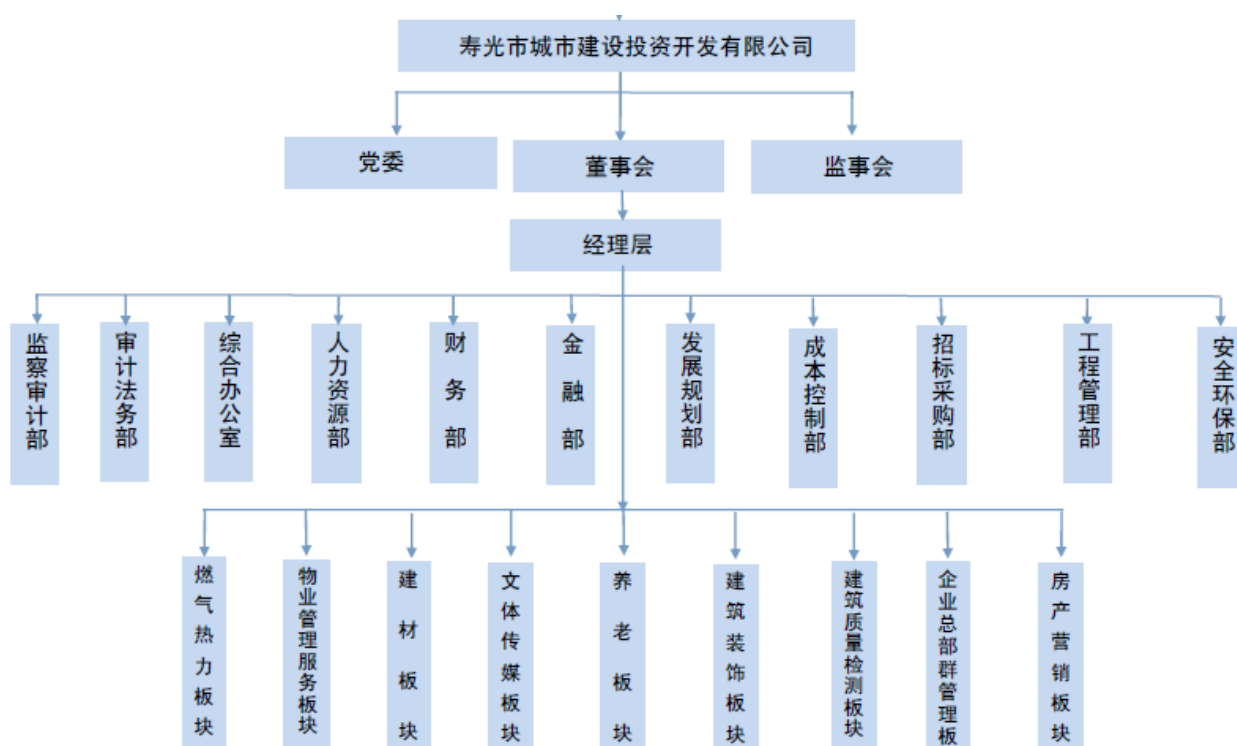
公司资产以流动资产为主，其中应收类款项及存货占比较高，受限资产规模较大，流动性一般，公司整体资产质量一般；公司近年有息债务规模增长较快，债务负担重；公司自身盈利能力偏弱，公司收现质量良好，存在一定或有负债风险。考虑到公司外部支持力度大，整体偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。总体看，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

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<br>(万元) | 持股比例<br>(%) |
|----|------------------|----------------|--------------|-------------|
| 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    |
|           | <b>小计</b>                 | --                | --     | <b>513.41</b> | <b>11.11</b> | --   |
| 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          | 商务金融用地 | 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    |
|           | <b>小计</b>                 | --                | --     | <b>98.46</b>  | <b>3.92</b>  | --   |
| 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    |
|           | <b>小计</b>                 | --                | --     | <b>11.96</b>  | <b>0.67</b>  | --   |
| <b>总计</b> | --                        | --                |        | <b>628.83</b> | <b>15.70</b> |      |

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 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 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       |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 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 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 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      |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 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                                                  |
|-----------------|----------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                          |
| 资产总额年复合增长率      |                                                          |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%                       |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] ×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                          |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                          |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                          |
| 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%                           |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                          |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                          |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                              |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                             |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                          |
| 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 |

## 联合资信评估有限公司关于 寿光市城市建设投资开发有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在寿光市城市建设投资开发有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

寿光市城市建设投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

寿光市城市建设投资开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，寿光市城市建设投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注寿光市城市建设投资开发有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现寿光市城市建设投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如寿光市城市建设投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与寿光市城市建设投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。