

信用评级公告

联合〔2023〕3275号

联合资信评估股份有限公司通过对寿光市城市建设投资开发有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持寿光市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20寿光城投MTN001”的信用等级为AA，“21寿光城投01/21寿城01”的信用等级为AAA，“22寿光城投MTN001”的信用等级为AA+，“23寿光城投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

寿光市城市建设投资开发有限公司 2023 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
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
寿光市惠农新农村建设投资有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
寿光市城投控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 寿光城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 寿光城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
23 寿光城投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 寿光城投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/09/23
21 寿光城投 01/21 寿城 01	10 亿元	10 亿元	2028/07/01
22 寿光城投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/04/13
23 寿光城投 CP001	5.2 亿元	5.2 亿元	2024/05/29

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：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩业务运营主体，土地增减挂钩业务开展具有区域专营优势，热力运营业务开展具有很强的区域竞争优势。跟踪期内，寿光市经济持续发展，财政实力很强，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续获得寿光市政府部门的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金回笼周期较长、未来存在一定的资金支出压力、有息债务持续增长，债务负担较重、融资结构有待优化、短期债务集中偿付压力较大以及存在一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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

“21 寿光城投 01/21 寿城 01”“22 寿光城投 MTN001”和“23 寿光城投 CP001”分别由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）、寿光市惠农新农村建设投资有限公司（以下简称“寿光惠农”）和寿光市城投控股集团有限公司（以下简称“城投集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的偿付安全性；寿光惠农主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其担保有效增强了“22 寿光城投 MTN001”的偿付安全性；城投集团主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其担保有效增强了“23 寿光城投 CP001”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的信用等级为 AAA，“22 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA+，“23 寿光城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 外部支持力度大。公司作为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩业务运营主体，跟踪期

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素				+3
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2021 年
GDP (亿元)	1002.10	805.50	1005.30	658.20
一般公共预算收入 (亿元)	98.27	60.57	41.67	79.84
资产总额 (亿元)	278.20	197.37	109.38	236.84
所有者权益 (亿元)	102.47	63.79	44.39	96.84
营业总收入 (亿元)	24.54	7.85	4.47	11.31
利润总额 (亿元)	0.85	0.90	1.62	1.57
资产负债率 (%)	63.17	67.68	59.41	59.11
全部债务资本化比率 (%)	57.46	60.96	53.48	52.37
全部债务/EBITDA (倍)	17.56	64.49	24.62	30.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.21	0.26	0.64	2.55

注：公司 1 为诸城市龙城建设投资集团有限公司，公司 2 为山东赢城控股集团有限公司，公司 3 为德清县恒达建设发展有限公司；同业比较公司 3 所在区域数据采用 2022 年数据，财务指标采用 2021 年（底）数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

内继续获得政府部门在资产注入和财政补贴方面的支持。

关注

1. **公司资金回笼周期较长。**公司应收类款项对资金形成较大占用，存货中土地增减挂钩和房地产开发成本变现能力受市场环境影响大；截至 2023 年 3 月底，公司可供出售房地产面积较大，房地产业务去化压力较大。
2. **公司项目建设仍存在一定的资金支出压力。**截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。
3. **公司有息债务持续增长，债务负担较重，融资结构有待优化，短期偿债压力较大。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增加 52.48 亿元至 152.46 亿元；其中，短期债务 47.23 亿元，现金短期债务比为 0.60 倍；公司债券融资占比较大，融资结构有待优化；公司全部债务资本化比率为 59.71%，考虑到公司权益质量一般，公司实际债务负担高于指标表现。
4. **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额合计 26.97 亿元，担保比例 26.22%，被担保方包括 2 家民营企业（担保余额 1.59 亿元），民营企业经营受市场环境波动影响大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	34.16	13.35	25.43	28.49
资产总额 (亿元)	194.67	211.09	278.20	286.81
所有者权益 (亿元)	60.99	71.39	102.47	102.86
短期债务 (亿元)	27.70	35.85	52.84	47.23
长期债务 (亿元)	71.52	64.13	85.57	105.23
全部债务 (亿元)	99.22	99.98	138.41	152.46
营业总收入 (亿元)	17.37	24.54	24.54	7.50
利润总额 (亿元)	1.08	1.00	0.85	0.39
EBITDA (亿元)	5.65	6.23	7.88	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.48	-8.60	3.55	-6.05
营业利润率 (%)	14.41	8.86	8.42	12.09
净资产收益率 (%)	1.72	1.34	0.83	--
资产负债率 (%)	68.67	66.18	63.17	64.14
全部债务资本化比率 (%)	61.93	58.34	57.46	59.71
流动比率 (%)	212.00	179.91	181.96	208.47
经营现金流动负债比 (%)	-10.55	-11.49	3.90	--

分析师：胡元杰 张丽斐

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

现金短期债务比（倍）	1.23	0.37	0.48	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	1.02	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.56	16.04	17.56	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	181.22	195.81	253.42	255.46
所有者权益（亿元）	60.01	70.83	102.86	103.65
全部债务（亿元）	68.42	64.36	81.12	84.39
营业总收入（亿元）	9.33	16.62	13.02	3.12
利润总额（亿元）	0.70	1.22	1.77	0.80
资产负债率（%）	66.88	63.83	59.41	59.42
全部债务资本化比率（%）	53.27	47.61	44.09	44.88
流动比率（%）	170.15	152.35	154.87	178.34
经营现金流动负债比（%）	-5.98	-3.94	14.92	--
现金短期债务比（倍）	1.18	0.39	0.56	1.06

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 寿光城投 CP001	A-1	AA	稳定	2023/05/16	胡元杰 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
22 寿光城投 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/23	张婷婷 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA	AA	稳定				
20 寿光城投 MTN001	AA	AA	稳定				
22 寿光城投 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2022/04/07	张 铖 张 博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA	AA	稳定	2021/06/09	张 铖 丁 晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 寿光城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/19	张 铖 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

寿光市城市建设投资开发有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、实收资本和注册资本均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 1.50 亿元，唯一股东为寿光市城投控股集团有限公司（以下简称“城投集团”），实际控制人为寿光市国有资产运营中心（以下简称“寿光市国资中心”）。

跟踪期内，公司定位未发生变化，仍为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩业务运营主体。公司主营业务和组织结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围子公司 20 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 278.20 亿元，所有者权益 102.47 亿元（含少数股东权益 0.32 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 24.54 亿元，利润总额 0.85 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 286.81 亿元，所有者权益 102.86 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.50 亿元，利润总额 0.39 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续公开债券详见下表，“20 寿光城投

MTN001”“21 寿光城投 01/21 寿城 01”和“22 寿光城投 MTN001”募集资金均已按指定用途使用完毕，“23 寿光城投 CP001”募集资金尚未使用。“20 寿光城投 MTN001”“21 寿光城投 01/21 寿城 01”和“22 寿光城投 MTN001”已在付息日正常付息。“23 寿光城投 CP001”尚未到首次付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 寿光城投 MTN001	5.00	5.00	2020/09/23	3+2
21 寿光城投 01/21 寿城 01	10.00	10.00	2021/07/01	7
22 寿光城投 MTN001	5.00	5.00	2022/04/13	2+1
23 寿光城投 CP001	5.20	5.20	2023/05/29	1

资料来源：联合资信整理

“20 寿光城投 MTN001”发行规模为 5.00 亿元，用于偿还有息债务。

“21 寿光城投 01/21 寿城 01”发行规模为 10.00 亿元。其中，7.03 亿元用于寿光市高温水管网互联互通工程项目建设，2.97 亿元用于补充流动资金，由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2023 年 3 月底，寿光市高温水供热管网互联互通工程已完工，总投资 8.55 亿元，于 2023 年 3 月正式投入运营；该项目 2022 年和 2023 年 1—3 月分别产生热力运营收入 1.72 亿元和 1.20 亿元。

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

“23 寿光城投 CP001”用于偿还有息债务，由城投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧

了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，寿光市经济稳步发展，固定资产投资快速增长，财政自给能力较强，但一般公共预算收入受留抵退税及房地产市场下行等因素影响有所下降。

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，截至 2022 年底，寿光市户籍总人口 111.21 万，北部靠海，交通便利。

交通方面，青银高速公路、荣乌高速公路和潍日高速公路途径寿光市境内，潍坊南苑机场距寿光市中心 47 公里，青岛胶东国际机场距寿光市中心 160 公里。2022 年 1 月，国家发展和改革委员会批复同意新建天津至潍坊高速铁路（京沪高速铁路第二通道组成部分），计划在寿光市东北部设立寿光东站。

农业方面，寿光市是中国蔬菜之乡，拥有“寿光蔬菜”地理标志集体商标 1 件，“桂河芹菜”“寿光韭菜”等地理标志证明商标 18 件。工业方面，寿光市初步形成了海洋化工、新型建材、汽车及零部件、石油装备、纸制品及印刷、食品饮料等主导产业，拥有中国海洋化工（寿光）产业基地、中国石油装备（寿光）产业基地、

中国建筑防水产业基地等国字号平台。2022 年，寿光市在赛迪顾问县域经济研究中心发布的中国县域经济百强县（市）中名列第 41 位。

根据《寿光市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，寿光市实现地区生产总值 1002.1 亿元，按可比价计算，同比增长 4.0%。其中，第一产业增加值 131.6 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 435.9 亿元，同比增长 6.6%；第三产业增加值 434.7 亿元，同比增长 2.0%。三次产业结构比由 2021 年的 13.3:41.9:44.8 调整为 13.13:43.49:43.38。

2022 年，寿光市规模以上工业企业完成工业总产值 2257.4 亿元，同比增长 9.5%；规模以上工业实现营业收入 2451.9 亿元，同比增长 2.6%。同期，寿光市固定资产投资同比增长 22.7%，其中计划投资过亿元项目 317 个，完成投资同比增长 21.2%。按产业划分，一产投资同比增长 18.3%；二产投资同比增长 35.9%；三产投资同比增长 14.6%。三次产业投资结构比由 2021 年的 3.6:38.7:57.7 调整为 3.4:42.8:53.8。规模以上工业企业完成投资占全部固定资产投资比重达到 27.6%。

2022 年，寿光市房地产开发投资 72.0 亿元，同比下降 5.5%，其中，住宅投资 62.5 亿元，同比下降 7.8%；商业营业用房投资 2.4 亿元，同比下降 14.5%；房屋施工面积 818.8 万平方米，同比下降 18.6%；房屋竣工面积 130.2 万平方米，同比下降 55.6%；商品房销售面积 99.3 万平方米，同比下降 39.3%；商品房销售额 61.0 亿元，同比下降 44.8%；商品房现房待售面积 30.3 万平方米，同比下降 11.4%。

根据《关于寿光市预算执行情况和预算草案的报告》，2022 年，寿光市完成一般公共预算收入 98.27 亿元，按自然口径计算同比下降 4.9%，扣除减税降费因素后同比增长 0.5%。其中，税收收入同比下降 30.2%至 55.84 亿元，主要系留抵退税及房地产市场下行等因素导致增值税、土地增值税、契税收入大幅下降所致；非税收入同比增长 81.7%至 42.44 亿元，主要系国有资源（资产）有偿使用收入（22.39 亿元）和行政事

业性收费收入（11.41 亿元）大幅增长所致；税收收入占一般公共预算收入的 56.81%，一般公共预算收入质量一般；一般公共预算支出 127.58 亿元，一般公共预算自给率 77.02%，财政自给能力较强；政府性基金收入 93.16 亿元，同比增长 4.4%，主要由国有土地使用权出让收入构成。

根据寿光市政府公开信息，2023 年 1—3 月，寿光市实现地区生产总值 224.6 亿元，按可比价计算，同比增长 4.3%。其中：第一产业增加值 36.3 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 89.7 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 98.6 亿元，同比增长 2.4%。同期，寿光市规模以上工业企业累计完成工业总产值 540.9 亿元，同比增长 1.9%；固定资产投资同比增长 19.7%。2023 年 1—4 月，寿光市完成一般公共预算收入 33.85 亿元，其中税收收入 20.43 亿元。

根据《寿光市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，寿光市未来将打造“一主三副、三区三轴”的空间布局，发挥全国蔬菜质量标准中心、国家现代蔬菜种业创新创业基地等国字号平台要素集聚优势，打造“中国蔬菜硅谷”，促进蔬菜产业集群发展；推动高端化工、造纸印刷包装、现代物流、生态木业等传统优势产业转型发展，培育壮大新材料、高端装备制造、医养健康、文化旅游、新一代信息技术等新兴产业。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司唯一股东为城投集团，实际控制人为寿光市国资中心。

2. 企业规模及竞争力

公司是寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩经营主体，跟踪期内，公司定位未发生变化。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91370783672224058E），截至2023年5月6日，公司本部无未结清和已结清的不良类和关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

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

截至跟踪评级日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化，高级管理人员发生变更。

2023年5月，公司聘任李益健先生担任公司总经理职务。在本次聘任前，公司总经理缺位，由董事长房光胜先生代行总经理职责。

李益健先生，1975年11月出生，大专学历，农艺师；曾任稻田镇人民政府办公室主任，寿光市城市基础设施建设投资管理中心市场部科长，公司董事、党委副书记；2023年5月起任公司董事、党委副书记、总经理（试用期1年）。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务呈多元化发展态势。2022年，公司营业总收入及毛利率同比基本保持稳定。

跟踪期内，公司主营业务以城市基础设施建设、房地产、热力运营、土地增减挂钩、建材销售、粮食销售与安装施工业务为主，以物业管理、家政服务、房屋租赁等业务为辅。2022年，公司营业总收入同比基本保持稳定。其中，基础设施建设、房地产、土地增减挂钩、建材销售和安装施工收入同比均有所下降；热力运营收入同比增长20.82%；得益于股东无偿注入股权资产，公司新增粮食销售收入。

毛利率方面，2022年，公司房地产销售、基础设施建设和建材销售业务毛利率有所提升，热力运营业务、土地增减挂钩和安装施工业务毛利率有所下降，公司综合毛利率同比基本保持稳定。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年水平的30.59%，主要来自房地产、热力运营、土地增减挂钩和粮食销售业务；毛利率较2022年全年水平有所提升，主要系土地增减挂钩、房地产和热力运营业务毛利率有所提升所致。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比	毛利率（%）	收入	占比	毛利率（%）	收入	占比	毛利率（%）
房地产销售	6.73	27.42	7.09	5.39	21.95	8.66	1.74	23.21	19.90
基础设施建设	5.20	21.18	3.76	2.67	10.89	9.49	0.16	2.12	9.42
热力运营	2.93	11.92	-4.99	3.54	14.42	-7.50	2.13	28.42	4.13
土地增减挂钩	3.66	14.93	30.67	2.92	11.91	10.29	0.82	10.97	19.08
建材销售	2.49	10.15	5.74	2.06	8.38	8.10	0.16	2.10	7.96
粮食销售	0.00	0.00	--	3.62	14.76	1.09	1.17	15.65	1.79
安装施工	2.06	8.40	8.88	0.25	1.03	3.13	0.04	0.60	2.47
其他	1.47	5.99	37.75	4.08	16.66	38.21	1.27	16.93	25.05
合计	24.54	100.00	10.32	24.54	100.00	10.31	7.50	100.00	12.79

注：其他业务包括房屋租赁、物业、家政服务、煤炭销售等业务；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

公司承担寿光市内部分基础设施建设任务，2022 年业务收入大幅下降，回款效率低，在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司基础设施建设业务通过 PPP 模式及委托代建模式开展。其中，公司采用 PPP 模式开展的项目为金光街跨弥河大桥项目，该项目已纳入财政部项目库，采用政府付费回报机制，公司作为社会资本方参与成立项目公司，持股比例为 70%，项目总期限 12 年，包括建设期 2 年和运营维护期 10 年。该项目实际于 2020 年 10 月主线通车，于 2021 年 8 月通过竣工验收，累计投资 3.95 亿元。截至 2023 年 3 月底，因尚未完成工程审计，该项目暂未确认收入。

在委托代建模式下，寿光市政府授权公司对具体项目进行开发，公司负责项目融资及建设管理等工作，寿光市政府每年按照工程建设成本加成一定比例与公司进行结算，加成比例不固定，公司据此确认基础设施建设收入。2022 年，受当期结算工程量下降影响，公司基础设施建设业务收入同比下降 48.60%，主要来自悦动生态城土地熟化项目；毛利率同比提升 5.73 个百分点，主要系成本加成比例不固定所致。2023 年 1—3 月，公司基础设施建设业务收入相当于 2022 年全年水平的 5.99%，来自悦动生态城土地熟化项目，毛利率较 2022 年全年水平变化不大。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司基础设施建设业务均未实现回款，回款效率低。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 18.81 亿元，已投资 13.02 亿元。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资
悦动生态城土地熟化项目	2018~2024	9.82	7.99

寿光市洛城片区城市更新工程	2021~2025	8.99	5.03
合计	--	18.81	13.02

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司拟建基础设施项目计划总投资 26.09 亿元，公司未来存在较大的资本支出压力。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
悦轩中学	3.80
金光街东伸	2.03
寿光市城区路灯智能化升级改造	20.26
合计	26.09

资料来源：公司提供

(2) 房地产业务

2022 年，公司房地产业务收入同比有所下降，毛利率小幅提升；公司保障房项目收入无法覆盖成本，差额部分由当地政府通过资金或土地的形式进行补足，公司暂无在建和拟建保障房项目；商品房项目剩余可供销售面积较大，存在较大的去化压力；公司在建商品房项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

公司房地产业务的经营主体为公司本部，公司本部具有房地产开发二级资质。公司开发的房地产项目包括保障房项目和商品房项目。

公司保障房项目类型包括经济适用房和安置房，公司自筹资金进行项目开发，通过定向销售的方式出售给特定对象。公司开发的经济适用房项目为景新园一期项目，建筑面积 15.72 万平方米，该项目已于 2017 年完工，累计投资 2.46 亿元，定向销售对象为寿光市符合申请条件的困难家庭，截至 2023 年 3 月底已全部销售完毕，累计销售收入 1.49 亿元，与建设成本之间的差额部分计划由寿光市财政局提供资金补贴。公司开发的安置房项目为西刘村安置房，建筑面积 10.44 万平方米，该项目于 2020 年完工，定向销售给符合条件的拆迁安置对象，截至 2023 年 3 月底已全部销售完

毕，累计销售收入 1.59 亿元，与建设成本之间的差额部分计划由寿光市洛城街道办事处通过资金补贴或提供商业开发土地的方式补足。截至 2023 年 3 月底，公司无在建及拟建保障房项目。

公司商品房项目类型包括住宅、商业地产和养老地产，公司自筹资金进行项目开发，通过市场化租售实现资金平衡并获取收益。截至 2023 年 3 月底，公司已完工住宅项目累计投资 38.75 亿元，均用于对外销售，除昌鸿新达城、新居时代、陶然庭和悦动生态城 1 号小区外，其他项目均已销售完毕；完工住宅项目累计销售面积合计 63.47 万平方米，去化率为 77.95%，累计确认收入 28.73 亿元。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司已完工住宅项目情况

(单位：亿元、万平方米)

项目	累计投资	已销售面积	销售进度 (%)	累计确认收入
五星花园	4.44	2.11	100.00	2.11
兰亭香苑	1.08	1.05	100.00	1.05
锦绣城一期	1.51	1.34	100.00	1.34
学景花园	0.40	0.55	100.00	0.55
昌鸿新达城	2.45	1.16	96.25	1.16
一品世家	2.29	4.21	100.00	4.21
新居时代	1.58	2.40	42.18	1.03
陶然庭	2.25	1.20	33.43	0.35
东景花园	4.49	13.43	100.00	5.36
悦动生态城 6 号小区	11.26	27.91	100.00	10.04
悦动生态城 1 号小区	7.00	8.11	39.87	1.53
合计	38.75	63.47	77.95	28.73

注：五星花园累计投资中包括用于租赁的五星大厦

资料来源：公司提供

2022 年，受当期交房量有所下降影响，公司房地产业务收入同比下降 19.95%，主要来自悦动生态城 6 号小区项目，毛利率小幅提升。2023 年 1—3 月，公司房地产销售收入相当于 2022 年全年水平的 32.28%，主要来自悦动生态城 1 号小区项目，毛利率为 19.90%。截至 2022 年底，公司预收售房款合计 14.83 亿元，计入“合同负债”科目。

截至 2023 年 3 月底，公司在建住宅项目可销售面积合计 38.00 万平方米，计划总投资 11.80 亿元，已投资 4.44 亿元；公司暂无拟建住宅项目。近年来，住宅市场表现较为低迷，公司住宅项目存在较大的去化压力。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司在建住宅项目情况

(单位：万平方米、亿元)

项目	建设期间	可销售面积	计划总投资	已投资
悦动阳光城	2022—2025	32.76	9.80	3.50
锦绣城二期	2022—2023	5.24	2.00	0.94
合计		38.00	11.80	4.44

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司开发的商业地产项目包括五星广场和五星大厦，上述项目均已完工。五星广场建筑面积 6.33 万平方米，其中，5.08 万平方米用于租赁，1.24 万平方米用于销售，累计投资 1.95 亿元。截至 2023 年 3 月底，五星广场用于销售部分已全部销售完毕，累计销售收入 0.96 亿元，并已全部回款；用于租赁部分的出租率为 87.94%。2022 年及 2023 年 1—3 月，五星广场分别实现租赁收入 836.24 万元和 211.06 万元。五星大厦建筑面积 7.07 万平方米，其中，2.68 万平方米用于租赁，4.38 万平方米用于销售，累计投资 4.44 亿元（含五星花园）。截至 2023 年 3 月底，五星大厦用于销售部分已全部销售完毕，累计销售收入 1.36 亿元，并已全部回款；用于租赁部分的出租率为 93.66%。2022 年及 2023 年 1—3 月，五星大厦分别实现租赁收入 715.99 万元和 180.99 万元。

截至 2023 年 3 月底，公司开发的养老地产项目为太阳城项目，建筑面积约 37 万平方米，计划建设集中供养型养老床位 2000 张，居家型老年公寓 1500 套，并计划配套建设全方位的医疗康复保健医院、老年学习娱乐中心、老年服务中心等养老养生和学习娱乐设施，计划总投资 13.73 亿元，已投资 1.17 亿元；项目建成后计划通过老年公寓租售、养老床位及其他配套设施运营实现资金平衡并获取收益。

(3) 热力运营业务

公司热力运营业务在寿光市具有很强的竞争优势,随着区域内小区新建和升级配套设施,以及高温水互联互通项目陆续投入使用,收入有望进一步增长;2021-2022年,受折旧成本增加影响,公司热力运营业务出现亏损,由于业务具有公益性质,寿光市政府持续对公司提供补贴。

公司热力运营业务由子公司寿光市金惠热力有限公司(以下简称“金惠热力”)和寿光城投热力有限公司(以下简称“寿光热力”)负责运营。公司热力运营范围包括寿光市主城区、洛城街道、原留吕镇、营里镇、原道口镇、上口镇、稻田镇、化龙镇,在寿光市的市场占有率超过70%。

公司热力运营业务收入由供暖费和配套费两部分组成。供暖费主要受当期供热价格及供热入网面积影响,收费基准分为两种。其一,旧小区以面积为基准,公司依据《关于调整寿光市城区集中供热价格的通知》(寿价格发〔2015〕14号)按22.50元/平方米收取供暖费;其二,新小区以实际使用流量为基准,公司以56元/吉焦为标准收取供暖费。配套费收入是金惠热力对供热区域进行供热管道铺设等而向房产公司一次性收取的配套收费,收费标准为32元/平方米。

表7 公司热力运营业务经营情况

(单位:元/平方米、元/吉焦、万平方米)

项目名称	2021年	2022年	2023年 1-3月
供热价格(旧小区)	22.50	22.50	22.50
供热价格(新小区)	56.00	56.00	56.00
供热入网面积	560.00	1176.00	1176.00
配套费	32.00	32.00	32.00
当期配套面积	48.78	55.00	9.73

资料来源:公司提供

截至2023年3月底,公司自建的高温水互联互通工程已部分投入使用,累计投资8.55亿元,管道全长45.5公里,满负荷供热面积3500.00万平方米,热耗0.40吉焦/平方米,单价48.00元/吉焦,预计将在正式运营后的第4年满负荷运营。

2022年,公司热力运营业务收入同比增长20.82%,主要系新小区供热入网面积增加所致;热力运营业务呈现亏损,主要系高温水互联互通工程部分转固后折旧成本增加所致。2023年1-3月,公司热力运营业务收入相当于2022年全年水平的60.17%,毛利率较2022年全年水平提升11.63个百分点,主要系当期未计提折旧所致。由于热力运营业务具有公益性质,按照政府统一指导价进行收费,寿光市政府在公司持有供热特许经营权期限内持续对公司提供补贴。2022年,公司获得热力运营补贴0.24亿元。

截至2023年3月底,公司热力运营业务在建项目为寿光市清洁取暖建设工程,计划工期为2021-2025年,计划总投资7.74亿元,已投资0.34亿元。

(4) 土地增减挂钩业务

公司土地增减挂钩业务具有区域专营优势,业务持续性强。2022年,土地增减挂钩业务收入和毛利率同比均有所下降,公司已整理待出让和在整理的土地规模较大,未来收入较有保障。

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

2018年9月-2022年5月,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;2022年5月之后,根据寿政纪〔2022〕13号文规定,商品住宅(含商住)项目和符合完善建设用地手续的未批先建项目

使用挂钩指标的价格为 45 万/亩，其他工业、商业等项目使用挂钩指标的价格为 35 万/亩。使用以上节余指标的建设用地土地出让增值收益亦归公司所有，用于弥补形成节余指标的土地复垦项目投资缺口。公司根据国土局出具的用地企业缴费通知书确认收入。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司土地增减挂钩业务收入全部来自拆除宅基地。2022 年，受部分整村迁建、灾后重建村项目征拆成本提高影响，业务毛利率同比下降 20.38 个百分点。2023 年 1—3 月，公司土地增减挂钩业务收入相当于 2022 年全年水平的 28.08%，毛利率较 2022 年全年水平增长 8.79 个百分点。2022 年，公司收到寿光市政府拨付的土地增减挂钩补助款 2.98 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司已整理待出让面积 2902.36 亩；正在整理的土地面积 4242.29 亩，其中复垦面积 4175.58 亩，计划总投资 17.22 亿元，已投资 15.30 亿元。公司已整理待出让和在整理的土地面积较大，该业务未来收入较有保障。

(5) 建材销售业务

2022 年，受周边区域基建体量有所下降影响，公司建材销售业务收入同比有所下降；受部分原材料采购成本下降影响，毛利率有所增长。受销售半径的限制，商品混凝土销售受当地经济及建筑施工工业发展的影响程度较大。

跟踪期内，公司建材销售业务主要由子公司寿光润城建材有限公司负责，主要销售产品为商品混凝土，包含加工销售混凝土、预拌砂浆、蒸压粉煤灰砖。公司主要通过“买进原材料—加工制作—销售混凝土材料”的模式获利。采购方面，公司通过招标方式采购原材料，其中石子、沙子及水泥的成本分别约占总成本的 45%、45%和 5%，煤灰、矿粉、外加剂等占比较小。采购端的主要结算方式包括商业承兑汇票及电汇，公司一般于收到发票及付款细节后 20 至 45 天内清偿款项。销售方面，公司进行市场化的经营销售，正常参加招投标程序及参与市场灵活售卖，主要针对寿光市区及周边区

域，运输半径为 50 公里。受销售半径的限制，商品混凝土销售业务发展受当地经济及建筑施工工业发展的影响程度较大。

2022 年，受周边区域基建体量有所下降影响，公司建材销售业务收入同比下降 17.43%；受水泥、石子等原材料采购成本下降影响，建材销售毛利率同比提升 2.36 个百分点。

(6) 粮食销售业务

跟踪期内，公司新增粮食销售业务，采用市场化运营模式，对收入形成有益补充，但利润空间小。粮食销售业务上下游集中度较高，多家重要下游客户为民营企业，且销售额占比较大，若上述公司受市场波动影响经营不善，公司存在一定的回款风险。

公司于 2022 年拓展粮食销售业务，由于公司寿光市圣都粮食储备库有限公司（以下简称“圣都粮储”）负责运营。公司粮食销售业务采用市场化运营模式，利用公司自有资金面向社会收购粮食，并根据市场需求面向全国进行粮食销售，收购及销售价格均采用市场机制定价，公司自负盈亏。公司与上游供应商和下游客户一般均采用货到付款的结算模式，账期一般约定在 6 个月之内。从集中度上看，公司前五大供应商采购金额占比为 78.89%，前五大客户销售金额占比为 90.12%，集中度较高。整体看，公司多家重要下游客户为民营企业，且销售额占比较大，若上述公司受市场波动影响经营不善，公司存在一定的回款风险。

表 8 2022 年公司前五大粮食供应商情况

(单位：万元)

供应商名称	采购金额	采购内容	占当期采购总额的比重 (%)
黑龙江国贸农产品有限公司	10903.31	玉米	27.79
广饶县昊弘粮食合作社库	6558.15	小麦 玉米	16.72
山东盛凯粮食有限公司	5451.54	小麦 玉米	13.90
云南省农业国际发展有限公司	4117.50	玉米	10.50
内蒙古裕丰粮油食品有限公司	3915.16	稻谷	9.98
合计	30945.66	--	78.89

资料来源：公司提供

表 9 2022 年公司前五大粮食销售客户情况
(单位: 万元)

客户名称	是否民企	销售金额	销售内容	占当期销售总额的比重(%)
融通农业发展(哈尔滨)有限责任公司	否	12048.72	小麦 玉米	34.74
叶之韵生物科技有限公司	是	7314.67	玉米	21.09
内蒙古裕丰粮油食品有限公司	是	4135.00	玉米	11.92
黑龙江国贸农产有限公司	否	4043.83	稻谷	11.66
齐齐哈尔市优益谷农业发展有限公司	是	3716.27	玉米	10.71
合计	--	31258.49	--	90.12

资料来源: 公司提供

公司粮食销售收入对收入形成有益补充, 但利润空间小。

(7) 安装施工业务

公司承接的安装施工项目均在收尾阶段, 无在建和拟建的安装施工项目, 业务持续性有待关注。

公司安装施工业务主要由子公司寿光恒安建筑安装工程有限公司(以下简称“恒安建筑”)负责运营。恒安建筑拥有建筑工程总承包三级资质, 主要承接房屋建筑工程和建筑装饰工程, 区域范围集中在寿光市内。公司一般通过市场招投标方式获取项目, 具体形式主要包括公开招标和邀请招标。结算模式方面, 公司承揽的工程项目一般按照工程进度分阶段进行结算。

2022 年, 受在手项目进入尾声影响, 公司安装施工业务收入同比下降 87.73%; 受不同项目利润空间不同影响, 安装施工业务毛利率同比下降 5.75 个百分点。

截至 2023 年 3 月底, 公司无在建和拟建的安装施工项目, 业务持续性有待关注。

3. 未来发展

公司未来仍将坚持以基础设施建设业务、房地产业务、热力运营业务和土地增减挂钩业务为主的多元化发展格局, 结合寿光市“十四五规划”, 持续加大基础设施建设力度, 优先保障民生项目建设, 强化土地要素保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并范围拥有子公司 20 家。合并范围方面, 2022 年, 公司新增 3 家子公司, 分别为股权收购、投资设立和无偿划拨取得; 注销 2 家子公司。2023 年 1—3 月, 公司合并范围未发生变化。跟踪期内, 公司合并口径变化的子公司规模较小, 财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模有所增长, 其中货币资金、应收类款项及存货占比较大, 货币资金受限规模大, 应收类款项对资金形成较大占用, 存货中土地增减挂钩和房地产开发成本变现能力受市场环境影响大, 部分划拨土地尚未缴纳土地出让金, 公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底, 公司资产总额较上年底增长 31.79%, 以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	134.65	63.79	165.61	59.53	174.27	60.76
货币资金	12.87	6.10	25.30	9.09	28.40	9.90
应收账款	22.80	10.80	25.68	9.23	25.67	8.95
其他应收款	21.73	10.29	37.71	13.56	40.59	14.15

存货	64.74	30.67	65.57	23.57	66.30	23.12
非流动资产	76.44	36.21	112.60	40.47	112.54	39.24
其他权益工具投资	0.58	0.27	31.27	11.24	31.27	10.90
长期股权投资	27.27	12.92	26.67	9.59	26.67	9.30
投资性房地产	17.73	8.40	18.32	6.59	18.25	6.36
固定资产	20.74	9.83	20.19	7.26	20.15	7.03
资产总额	211.09	100.00	278.20	100.00	286.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 96.58%，主要为银行存款（4.15 亿元）和其他货币资金（21.15 亿元）。其中，使用受限的货币资金 20.96 亿元，主要用于借款抵质押及保证金，受限比例为 82.85%。

截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 12.63%，主要由应收寿光市财政局等单位的基础设施代建款、土地增减挂钩款等业务款项构成；从账龄上看，1 年以内的占 22.98%、1~2 年的占 30.31%、2~3 年的占 13.92%，3 年以上的占 32.79%，账龄偏长；公司对应收账款计提坏账准备 0.32 亿元；从集中度看，前五名单位余额合计占 91.80%，集中度高，应收单位均为国有企业和寿光市政府部门，回收风险较小，但对资金形成较大占用。

表 11 截至 2022 年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元)

单位	金额	占比 (%)	款项性质
寿光市财政局	18.52	71.23	土地增减挂钩款、基础设施代建款、土地转让款、租赁费
羊口镇人民政府	2.43	9.35	土地转让款、管网租赁费
洛城街道办事处	1.39	5.34	安置房款
寿光城投房地产开发有限公司	0.93	3.59	土地增减挂钩款、工程款、物业费
中国建筑第八工程局有限公司	0.60	2.30	土地增减挂钩款
合计	23.87	91.80	—

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 73.55%，主要系应收寿光市城市发展有限公司等单位的往来款增长所致；公司其他应收款主要由应收寿光市政府部门及国有企业

的往来款（占比超过 85%）构成；从账龄上看，1 年以内的占 73.57%、1~2 年的占 12.81%、2 年以上的占 13.62%，账龄较短；公司对其他应收款计提坏账准备 0.42 亿元；从集中度看，前五名单位余额合计占 88.63%，集中度高；应收单位除山东金英利新材料科技股份有限公司外，其余均为寿光市政府部门和国有企业，回收风险较小，但对资金形成较大占用。

表 12 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位	金额	占比	款项性质
寿光市城市发展有限公司	12.77	33.51	往来款
寿光市文化发展有限公司	7.23	18.97	往来款
寿光城投房地产开发有限公司	6.49	17.03	往来款
寿光市财政局	6.45	16.92	往来款
山东金英利新材料科技股份有限公司	0.84	2.20	股东借款
合计	33.79	88.63	—

注：山东金英利新材料科技股份有限公司为公司参股企业，公司持股比例为 33.89%

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司存货较上年底变化不大，主要由开发成本（21.98 亿元，包括在整理土地及在建房地产开发成本）、开发产品（13.29 亿元，包括整理完待出让土地及已完工待售房地产开发成本）和土地及海域使用权（29.59 亿元）构成。公司存货中的土地使用权情况详见下表。其中，未办妥权证的土地使用权面积 65.87 万平方米，账面价值 8.52 亿元；未全额缴纳土地出让金的土地使用权面积 843.92 万平方米，账面价值 11.16 亿元，主要为划拨取得的工业用海/盐业用海（海域使用权）。

表 13 截至 2022 年底公司存货中土地及海域使用权情况（单位：万平方米、亿元）

证载用途	面积	账面价值	取得方式
工业用海/盐业用海	811.71	9.98	划拨
采矿用地	104.23	2.04	招拍挂
	258.06	5.72	划拨
住宅用地	19.11	6.48	招拍挂
工业用地	73.24	2.50	招拍挂
	10.68	0.18	划拨
商务金融用地	28.10	2.34	招拍挂
其他类型	3.29	0.35	招拍挂
合计	1308.43	29.59	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底大幅增长，系寿光市政府无偿划拨寿光市光恒园林绿化工程有限公司（以下简称“光恒园林”）股权所致。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 26.67 亿元，较上年底变化不大，主要由公司对寿光市金财国有资产经营有限公司的股权投资（25.57 亿元）构成。2022 年，公司长期股权投资产生收益 766.63 万元。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底变化不大，由公司用于租赁的房屋建筑物（17.18 亿元）及附属土地使用权（1.14 亿元）构成，取得方式包括公司自建、外购和政府划拨。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底变化不大，主要由房屋及建筑物（账面价值 18.85 亿元）构成，累计计提折旧 3.27 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 3.09%，资产构成变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 44.44 亿元，受限比例为 15.50%。其中，货币资金 20.96 亿元，主要用于借款抵押及保证金；土地使用权及海域使用权 16.32 亿元、房屋等不动产权 3.62 亿元，用于借款抵押；长期应收款 3.54 亿元，用于借款质押。

3. 资本结构

跟踪期内，得益于政府注入股权资产，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好，但实际权益质量一般。公司有息债务快速增长，债务负担较重，债务期限和债务结构有待优化，未来三年面临一定集中偿还压力。

截至 2022 年底，得益于股东注入资产，公司所有者权益较上年底增长 43.53%；公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 90.25%，所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底保持稳定；资本公积较上年底增长 49.75%，主要系寿光市政府无偿划拨光恒园林和圣都粮储股权资产所致；公司资本公积主要由货币资金（占 10.00%）、土地使用权及海域使用权（占 14.82%）、房屋等实物资产（占 14.23%）和股权资产（占 61.66%）形成，公司实际权益质量一般；公司未分配利润较上年底增长 10.67%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较 2022 年底变化不大。

表 14 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.50	2.10	1.50	1.46	1.50	1.46
资本公积	60.75	85.10	90.98	88.79	90.98	88.45
未分配利润	8.05	11.28	8.91	8.70	9.32	9.06
所有者权益	71.39	100.00	102.47	100.00	102.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 25.80%，流动负债和非流动负债占比相对

均衡。

表 15 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	74.84	53.58	91.01	51.79	83.60	45.45
短期借款	4.68	3.35	11.89	6.76	16.23	8.83
应付票据	7.12	5.10	12.42	7.07	9.54	5.19
应付账款	12.03	8.61	10.19	5.80	10.05	5.46
其他应付款	3.06	2.19	7.83	4.46	7.04	3.83
一年内到期的非流动负债	24.05	17.21	28.53	16.23	21.45	11.66
合同负债	21.49	15.38	18.20	10.36	15.22	8.28
非流动负债	64.85	46.42	84.73	48.21	100.35	54.55
长期借款	27.96	20.01	43.61	24.82	44.97	24.45
应付债券	33.31	23.84	35.51	20.21	48.31	26.26
长期应付款（合计）	3.59	2.57	5.60	3.19	7.08	3.85
负债总额	139.70	100.00	175.74	100.00	183.95	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底增加 7.21 亿元，由抵押借款（2.31 亿元）、质押借款（6.34 亿元）、保证借款（2.51 亿元）和信用借款（0.73 亿元）构成，借款利率主要分布在 2.20%~6.90%。

截至 2022 年底，公司应付票据较上年底增加 5.30 亿元，均为银行承兑汇票；公司应付账款较上年底下降 15.27%，公司应付账款主要由应付工程款、土地整理费等构成。

截至 2022 年底，公司合同负债较上年底下降 15.30%，主要由预收售房款（14.83 亿元）、取暖费（1.51 亿元）和土地指标款（1.30 亿元）构成。

公司其他应付款主要由公司与各国企单位之间的往来款和保证金构成。截至 2022 年底，公司其他应付款较上年底增加 4.77 亿元，主要系应付往来款增加所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 18.63%。其中，一年内到期的长期借款（4.62 亿元）、一年内到期的应付债券（22.34 亿元）、一年内到期的长期应付款（1.57 亿元）。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 56.00%。其中，保证借款（18.37 亿元）、抵押借款（23.22 亿元）、质押借款（6.65 亿元）（包含一年内到期部分），还款期限主要分

布在 2023~2030 年，主要利率区间为 4.65%~7.35%，抵押物主要为土地使用权、海域使用权、房屋等不动产，质押物为货币资金及长期应收款。

截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 6.63%，主要由“22 寿光城投 MTN001”“22 寿光城投 PPN001”“22 寿光城投 MTN002”等债券构成，债券期限以“3+2 年”和“2+1 年”为主，发行利率主要分布在 4.65%~7.00%之间。

截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 55.90%，主要系融资租赁款增加所致。公司长期应付款（合计）中包含融资租赁款（5.96 亿元）和安置工程借款（0.49 亿元）。其中，融资租赁款还款期限主要分布在 2023~2025 年，主要利率区间为 4.89%~9.00%，本报告将其中有息部分纳入长期债务计算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.67%，主要系公司银行借款及债券融资规模扩大所致。

有息债务方面，截至 2022 年底，受公司银行借款及债券融资规模持续扩大影响，公司全部债务较上年底增长 38.43%。债务指标方面，得益于政府注入资产，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。

表 16 公司债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	35.85	52.84	47.23
长期债务	64.13	85.57	105.23
全部债务	99.98	138.41	152.46
资产负债率	66.18	63.17	64.14
全部债务资本化比率	58.34	57.46	59.71
长期债务资本化比率	47.32	45.51	50.57

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 10.15%。其中，短期债务占 30.98%，长期债务占 69.02%；银行借款、债券、非标产品和票据融资占比分别为 43.37%、39.79%和 10.59%和 6.26%，债券融资比重较大，债务结构有待优化。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。

以 2023 年 3 月底有息债务为基础，2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年公司分别需偿付的有息债务规模为 25.36 亿元、37.27 亿元和 34.46 亿元，近三年面临一定集中偿还压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比基本保持稳定，利润总额对政府补贴依赖程度很大。

2022 年，公司营业总收入和营业成本同比基本保持稳定，营业利润率同比略有下降。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	24.54	24.54	7.50
营业成本	22.01	22.01	6.54
期间费用	4.43	6.21	2.49
其中：财务费用	3.62	5.31	2.15
其他收益	3.51	4.58	1.92
利润总额	1.00	0.85	0.39
营业利润率	8.86	8.42	12.09
总资本收益率	2.79	2.46	--
净资产收益率	1.34	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司费用总额主要由财务费用构成。2022 年，公司期间费用同比增长 40.20%，主要系利息支出增加所致；公司期间费用率为 25.32%，费用总额对利润侵蚀较重。

2022 年，公司其他收益同比增长 30.36%，为各类政府补助；利润总额同比下降 14.46%；其他收益相当于利润总额的 5.37 倍，公司利润实现对政府补贴依赖程度很大。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年水平的 30.59%，利润总额相当于 2022 年全年水平的 46.10%。

5. 现金流分析

2022 年，得益于往来款净流入规模扩大，公司经营活动现金转为净流入；收入实现质量尚可；随着自营项目投入力度的加大，投资活动资金缺口继续扩大；随着债务集中到期以及项目持续投入，公司存在较大的筹资压力。

2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 11.67%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 18.51 亿元，主要由热力运营、土地增减挂钩、粮食销售回款等业务回款构成；收到其他与经营活动有关的现金 9.65 亿元，主要由收到的政府补助款和往来款构成。同期，公司现金收入比同比略有提升，收入实现质量尚可。2022 年，公司经营活动现金流出同比下降 27.05%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 22.82 亿元，主要为土地增减挂钩、基础设施建设、房地产开发等项目支出以及原材料采购支出；支付其他与经营活动有关的现金 0.29 亿元，主要为往来款付现。得益于往来款净流入规模扩大，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	25.38	28.34	19.52
经营活动现金流出小计	33.98	24.79	25.58

经营活动现金流量净额	-8.60	3.55	-6.05
投资活动现金流入小计	0.04	0.04	0.00
投资活动现金流出小计	4.99	14.85	2.30
投资活动现金流量净额	-4.94	-14.81	-2.30
筹资活动现金流入小计	31.12	74.65	34.70
筹资活动现金流出小计	38.08	62.66	26.34
筹资活动现金流量净额	-6.95	11.98	8.35
现金收入比	73.92	75.45	89.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流缺口大幅增加，主要系寿光市清洁取暖建设工程等自营项目集中支出所致。

筹资活动方面，2022 年，随着公司银行借款和债券融资规模扩大，公司筹资活动现金流入量同比增加 43.53 亿元；筹资活动现金流出量同比增长 64.55%，主要用于偿还债务本息；公司筹资活动净现金流由负转正。

2023 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金呈净流入状态。

6. 偿债指标

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

短期偿债能力指标方面，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所提升，但公司短期偿债能力指标表现仍较弱。

表 19 公司偿债能力情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	179.91	181.96	208.47
速动比率（%）	93.40	109.91	129.16
现金短期债务比	0.37	0.48	0.60
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.02	1.21	--
全部债务/EBITDA	16.04	17.56	--

资料来源：根据公司财务报告整理

长期偿债能力指标方面，2022 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均小幅

提升，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 125.16 亿元，已使用 107.54 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额合计 26.97 亿元，担保比例 26.33%，被担保方包括 2 家民营企业（担保余额为 1.59 亿元）和其他被担保对象均为寿光市属国有企业，经营情况正常。民营企业经营受市场环境波动影响大，公司存在一定的或有负债风险。

表 20 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	性质	担保到期日	担保余额
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	民营	2023/05/27	5000.00
		2024/03/13	1180.00
		2024/03/14	1000.00
		2024/03/21	700.00
		2024/03/19	1000.00
		2023/12/07	2000.00
寿光鸿瑞供水有限公司	国有	2025/11/11	15000.00
寿光市城投新能源科技有限公司	国有	2023/05/20	940.00
		2037/12/04	30000.00
寿光市德财农业开发有限公司	国有	2024/06/29	5925.00
		2025/10/19	15000.00
寿光市港诚农业科技发展有限公司	国有	2025/12/08	14100.00
寿光市惠农新农村建设投资有限公司	国有	2024/06/20	12093.43
		2024/01/14	30000.00
		2029/12/16	25000.00
寿光市金宏投资开发集团有限公司	国有	2024/12/31	30000.00
		2025/01/12	25000.00
寿光市生态湿地旅游开发有限公司	国有	2023/06/27	1174.36
		2026/06/30	13675.15
寿光市文化发展有限公司	国有	2023/05/24	940.00
		2023/11/20	8818.47
寿光蔬菜产业控股集团有限公司	民营	2023/11/02	5000.00
寿光天一新能源有限公司	国有	2031/11/14	26200.00
合计			269746.41

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司本部经营业务以基础设施建设、房地产开发和土地增减挂钩业务为主，对子公司管控力度较强；2022 年，公司本部资产、权益和债

务规模均保持增长，整体债务负担适中，短期偿债压力不大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 253.42 亿元，较上年底增长 29.42%，主要系其他权益工具投资、其他应收款和存货增长所致。其中，流动资产占 58.28%，非流动资产占 41.72%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 102.86 亿元，较上年底增长 45.23%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本占 1.46%、资本公积占 88.56%，所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 150.57 亿元，较上年底增长 20.47%。其中，流动负债占 63.34%，非流动负债占 36.66%。截至 2022 年底，公司本部全部债务 81.12 亿元。其中，短期债务占 32.07%、长期债务占 67.93%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.41%和 44.09%，公司本部债务负担适中。

2022 年，公司本部营业总收入为 13.02 亿元，利润总额为 1.77 亿元；经营活动现金净流入 14.23 亿元，投资活动现金净流出 14.49 亿元，筹资活动现金净流入 1.35 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 255.46 亿元，所有者权益为 103.65 亿元，资产负债率为 59.42%；全部债务 84.39 亿元，全部债务资本化比率 44.88%；现金短期债务比为 1.06 倍，短期偿债压力不大。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 3.12 亿元，利润总额 0.80 亿元；经营活动现金净流入 3.08 亿元、投资活动现金净流出 2.30 亿元、筹资活动现金净流出 0.64 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

寿光市是潍坊市代管县级市，在潍坊市下辖县（区、市）中经济体量和财政实力均排名首位，是中国蔬菜之乡，拥有中国海洋化工（寿光）产业基地、中国石油装备（寿光）产业基地、中国建筑防水产业基地等国字号平台。2022 年，寿光市在赛迪顾问县域经济研究中心发布的中国

县域经济百强县（市）中名列第 41 位。

2022 年，寿光市经济稳步发展，固定资产投资快速增长，财政实力很强。截至 2022 年底，寿光市政府债务余额为 185.18 亿元，政府债务率为 82.76%。整体看，寿光市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩经营主体，在土地增减挂钩领域具有区域专营优势，在热力运营领域具有很强的区域竞争优势。公司实际控制人为寿光市国资中心。跟踪期内，公司继续获得寿光市政府部门在资产划拨和财政补贴方面的有力支持。2022 年，寿光市政府将光恒园林 51% 股权和圣都粮储 100% 股权无偿划拨给公司，公司资本公积增加 30.88 亿元。同期，公司获得财政补助 4.58 亿元。整体看，公司获得政府支持的可能性非常大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通债券

截至跟踪评级日，公司存续期普通债券为“20 寿光城投 MTN001”，余额 5.00 亿元。

2. 担保债券

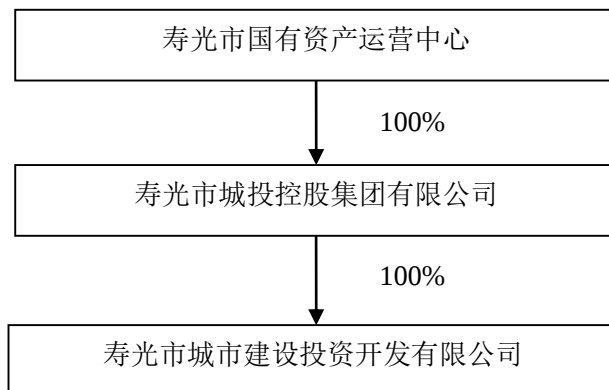
截至跟踪评级日，公司存续期担保债券包括“21 寿光城投 01/21 寿城 01”“22 寿光城投 MTN001”和“23 寿光城投 CP001”，余额合计 20.20 亿元。“21 寿光城投 01/21 寿城 01”“22 寿光城投 MTN001”和“23 寿光城投 CP001”分别由中投担保、寿光惠农和城投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“21 寿光城投 01/21 寿城 01”本息偿付的安全性；寿光惠农主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“22 寿光城投 MTN001”到期偿付的安全性；城投集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“23 寿光城投 CP001”到期偿付的

安全性。

十二、结论

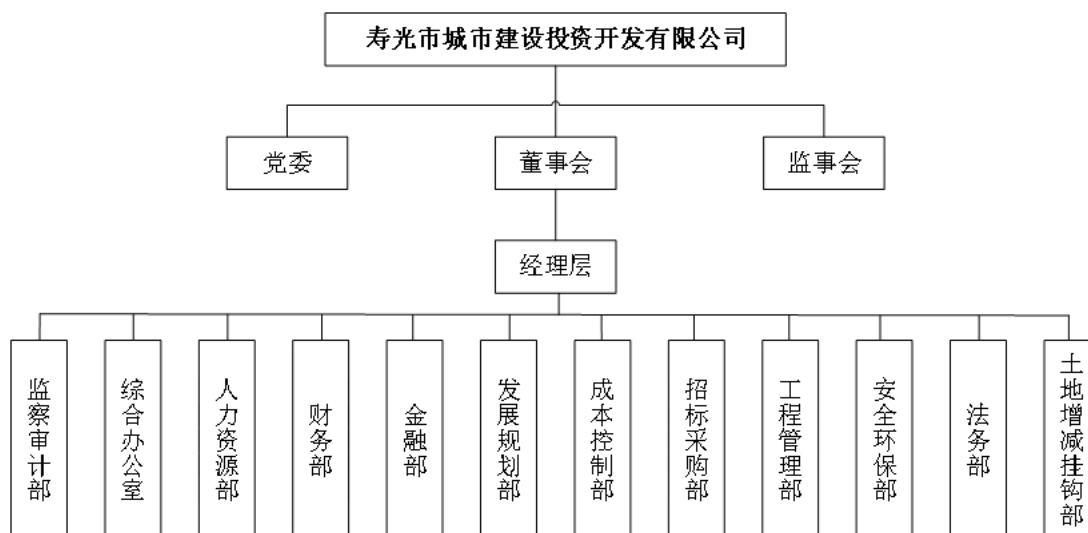
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的信用等级为 AAA，“22 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“23 寿光城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	寿光市金惠热力有限公司	供热、热力运营	10000.00	100.00
2	寿光市美洁物业管理服务有限公司	绿化、物业	2050.00	100.00
3	寿光龙翔文化传媒有限公司	文体传媒	500.00	100.00
4	寿光润城建材有限公司	建材销售、建设	1000.00	100.00
5	潍坊爱德机械制造有限公司	机械制造	5000.00	100.00
6	寿光市城投创新产业园管理有限公司	体育培训、场所服务	300.00	100.00
7	寿光市金通管道工程有限公司	市政工程施工、城市集中供热	8000.00	100.00
8	寿光市锦润商贸有限公司	建材销售	3000.00	100.00
9	寿光城投热力有限公司	供热	10000.00	100.00
10	寿光太阳城养老服务有限公司	老年养护服务	3000.00	100.00
11	寿光恒安建筑安装工程有限公司	建筑设备安装工程	8000.00	100.00
12	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
13	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
14	寿光安城燃气有限公司	天然气及燃气设备销售	40000.00	100.00
15	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
16	寿光品质投资开发有限公司	投资	15000.00	100.00
17	寿光城投乘达能源发展有限公司	能源发展	3000.00	51.00
18	寿光城投资产运营管理有限公司	资产运营	1000.00	100.00
19	寿光市圣都粮食储备库有限公司	粮食商贸	5000.00	100.00
20	寿光市隆昌机械有限公司	机械制造	1059.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.16	13.35	25.43	28.49
资产总额（亿元）	194.67	211.09	278.20	286.81
所有者权益（亿元）	60.99	71.39	102.47	102.86
短期债务（亿元）	27.70	35.85	52.84	47.23
长期债务（亿元）	71.52	64.13	85.57	105.23
全部债务（亿元）	99.22	99.98	138.41	152.46
营业总收入（亿元）	17.37	24.54	24.54	7.50
利润总额（亿元）	1.08	1.00	0.85	0.39
EBITDA（亿元）	5.65	6.23	7.88	--
经营性净现金流（亿元）	-6.48	-8.60	3.55	-6.05
财务指标				
现金收入比（%）	149.23	73.92	75.45	89.63
营业利润率（%）	14.41	8.86	8.42	12.09
总资本收益率（%）	2.85	2.79	2.46	--
净资产收益率（%）	1.72	1.34	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	53.97	47.32	45.51	50.57
全部债务资本化比率（%）	61.93	58.34	57.46	59.71
资产负债率（%）	68.67	66.18	63.17	64.14
流动比率（%）	212.00	179.91	181.96	208.47
速动比率（%）	124.43	93.40	109.91	129.16
经营现金流动负债比（%）	-10.55	-11.49	3.90	--
现金短期债务比（倍）	1.23	0.37	0.48	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	1.02	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.56	16.04	17.56	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.57	8.83	14.67	16.37
资产总额（亿元）	181.22	195.81	253.42	255.46
所有者权益（亿元）	60.01	70.83	102.86	103.65
短期债务（亿元）	20.76	22.90	26.02	15.47
长期债务（亿元）	47.66	41.46	55.11	68.92
全部债务（亿元）	68.42	66.44	81.12	84.39
营业总收入（亿元）	9.33	16.62	13.02	3.12
利润总额（亿元）	0.70	1.22	1.77	0.80
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.24	-3.18	14.23	3.08
财务指标				
现金收入比（%）	197.99	71.51	37.93	108.66
营业利润率（%）	17.07	11.68	15.33	24.12
总资本收益率（%）	3.03	3.51	3.38	--
净资产收益率（%）	1.16	1.72	1.72	--
长期债务资本化比率（%）	44.26	36.92	34.89	39.94
全部债务资本化比率（%）	53.27	48.40	44.09	44.88
资产负债率（%）	66.88	63.83	59.41	59.42
流动比率（%）	170.15	152.35	154.87	178.34
速动比率（%）	102.56	77.11	86.80	99.83
经营现金流动负债比（%）	-5.98	-3.94	14.92	--
现金短期债务比（倍）	1.18	0.39	0.56	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；公司本部长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；未获取公司本部折旧、摊销和资本化利息，EBITDA 及相关指标以“/”代替

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高

C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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