

信用评级公告

联合〔2021〕3782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拟发行的 2021 年寿光市城市建设投资开发有限公司公司债券（第一期）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，2021 年寿光市城市建设投资开发有限公司公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月九日

2021 年寿光市城市建设投资开发有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA
担保方信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况

本期债券发行规模：10.00 亿元，其中基础发行额为 5.00 亿元，弹性配售额为 5.00 亿元

本期债券期限：7 年

担保方式：由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付

募集资金用途：募投项目建设和补充流动资金

评级时间：2021 年 6 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是寿光市城市基础设施建设、供暖和土地增减挂钩业务的重要主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在土地增减挂钩领域具有区域专营优势，在股权划拨、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。同时，联合资信也关注到，公司未来存在较大资金支出压力、债务负担较重、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。

本期债券设置了本金分期偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力，但募投项目现金流入存在不确定性。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中投担保担保实力极强，显著提升了本期债券的偿付安全性。

本期债券的发行对公司现有债务具有一定影响；公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金的保障能力强，EBITDA 对本期债券分期偿付本金的保障能力较好。

未来随着寿光市经济的持续发展以及各业务的正常推进，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、担保方担保能力以及本期债券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，本期债券的偿还能力极强，违约风险极低。

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 亿元和无偿划拨的固定资产 1.37 亿元；2020 年，股东拨入资金以及寿光市国资办拨入资金、股权、资产合计 7.14 亿元。2018 年—2020 年，共获得财政补助 7.24 亿元。
2. 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，该业务具有区域专营优势，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

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	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	F2	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
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

分析师：

张 铖 登记编号 (R0150220120070)

丁 晓 登记编号 (R0150221030019)

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

好。

3. **中投担保为本期债券提供担保。**中投担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券的偿付安全性。

关注

1. **公司未来项目资金支出压力较大，同时房地产去化情况有待观察。**截至 2020 年底，公司主要在建项目总投资 81.18 亿元，已投资 43.35 亿元，未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。同时房地产项目去化率为 72.05%，去化情况有待观察。

2. **债务负担较重。**2018—2020 年底，公司全部债务增长较快，年均复合增长 36.21%，截至 2020 年底为 99.22 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升，2020 年底分别为 68.67%、61.93%和 53.97%。

3. **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 10.90 亿元，担保比例 17.87%，被担保方包括三家民营企业 (2.04 亿元)，存在一定或有负债风险。

4. **募投项目现金流入存在不确定性。**募投项目现金流入测算可能受到项目建设进度和运营情况影响而存在不确定性，联合资信将持续关注募投项目建设进度和现金流情况。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	9.42	26.06	34.16
资产总额(亿元)	120.12	152.40	194.67
所有者权益(亿元)	50.41	53.37	60.99
短期债务(亿元)	12.20	28.35	27.70
长期债务(亿元)	41.28	46.64	71.52
全部债务(亿元)	53.48	74.99	99.22
营业收入(亿元)	6.88	11.93	17.37
利润总额(亿元)	0.71	1.35	1.08
EBITDA(亿元)	4.58	5.73	5.65
经营性净现金流(亿元)	-7.45	1.39	-6.48
营业利润率(%)	11.55	32.22	14.41
净资产收益率(%)	1.39	2.52	1.72
资产负债率(%)	58.04	64.98	68.67
全部债务资本化比率(%)	51.48	58.43	61.93
流动比率(%)	253.64	189.49	212.00
经营现金流动负债比(%)	-26.88	2.70	-10.55
现金短期债务比(倍)	0.77	0.92	1.23
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.39	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	13.09	17.55
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	108.42	136.27	181.22
所有者权益(亿元)	50.04	52.75	60.01
全部债务(亿元)	34.83	46.91	68.42
营业收入(亿元)	3.85	8.16	9.33
利润总额(亿元)	0.71	1.10	0.70
资产负债率(%)	53.85	61.29	66.88
全部债务资本化比率(%)	41.04	47.07	53.27
流动比率(%)	249.00	156.93	170.15
经营现金流动负债比(%)	-10.10	13.10	-5.98

注：合并口径已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

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	2020/08/19	张 铨 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
AA	稳定	2015/08/19	候煜明 周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要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，联合资信评估股份有限公司（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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

2021 年寿光市城市建设投资开发有限公司 公司债券（第一期）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”）。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 15000 万元，实际控制人为寿光市国有资产监督管理委员会（以下简称“寿光市国资办”）。

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，以城市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地增减挂钩、建材销售与安装施工业务为主，以物业管理与家政服务、广告传媒、房屋租赁等业务为辅。

截至 2020 年底，公司本部内设财务部、金融部、发展规划部、招标采购部、成本控制部等多个职能部门；截至 2020 年底，公司合并范围子公司 19 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 194.67 亿元，所有者权益 60.99 亿元（含少数股东权益 0.41 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 17.37 亿元，利润总额 1.08 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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行“2021 年寿光市城市建设投资开发有限公司公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模 10.00 亿元，其中基础发行金额 5.00 亿元，弹性配售额 5.00 亿元，期限为 7 年。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 10.00 亿元，其中基础发行额为 5.00 亿元，弹性配售额为 5.00 亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 5.00 亿元，其中 3.52 亿元用于寿光市高温水管网互联互通工程（以下简称“募投项目”），1.48 亿元用于补充流动资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 10.00 亿元，其中 7.03 亿元用于募投项目，2.97 亿元用于补充流动资金。

表 1 募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

资金用途	项目投资总额	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
未行使弹性配售选择权			
寿光市高温水供热管网互联互通工程	12.00	3.52	29.33
补充流动资金	--	1.48	--
合计	--	5.00	--
行使弹性配售选择权			
寿光市高温水供热管网互联互通工程建设项目	12.00	7.03	58.58
补充流动资金	--	2.97	--
合计	--	10.00	--

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

(1) 项目简介

根据《寿光市高温水供热管网互联互通工程可行性研究报告》(以下简称“可研报告”),募投项目位于山东省寿光市,建设内容为中心城区主环网管道规划沿文圣街、永泰路、富士街、圣阳街、农圣街及静山路敷设。具体敷设线路如下:环网主管道在农圣街与静山路路口向北敷设,与晨鸣电厂热源连接后,向北敷设至静山路与文圣街路口,沿文圣街敷设(中间过弥河)至文圣街与永泰路路口向南敷设,在永泰路与东城热力原有管道联结后向南敷设至洛城街(此段永泰路未通),然后向东敷设至东环路,沿东环路向南敷设至富士街,沿富士街向西过弥河后沿圣阳街敷设至正阳路,在正阳路与华源原有主管道连接后向北至农圣街,沿农圣街敷设至静山路路口。本工程所建所有管道和设施均位于地下,不涉及新增用地。供回水管道为DN800-DN1200管道,管道全长45.5公里。该工程设计合理使用年限为30年。

募投项目总投资为120000万元,其中:工程费用91623.83万元,工程建设其他费用12694.35万元,预备费10431.82万元,建设期利息5250.00万元。项目投资资金来源:一是使用本期债券募集资金70300.00万元,占总投资的58.58%;二是使用地方政府专项债资金19700.00万元,占总投资的16.42%;三是公司自筹资本金30000.00万元,占总投资的25.00%。

募投项目原计划2019年7月开工,后因寿光市城市建设和项目建设计划调整以及疫情影响,该项目实际开工时间为2020年7月,项目计算期20年(建设期18个月,运营期18年),计划于2021年12月完工。截至2021年3月底,该项目已投资3.70亿元,占总投资的比例约为30.84%,部分已进入试运营,2020年产生供暖收入0.47亿元,2021年1—3月产生供暖收入1.06亿元。

(2) 项目审批情况

募投项目审批情况如下表所示:

表2 募投项目审批情况

序号	批准文件名称	批准文件文号	发文机关	发文日期
1	山东省建设项目备案证明	2019-370783-48-03-054179	寿光市行政审批服务局	2019年8月31日
2	关于寿光市高温水供热管网互联互通工程的规划意见	-	寿光市自然资源和规划局	2019年8月31日
3	关于寿光市高温水供热管网互联互通工程用地审查意见	-	寿光市自然资源和规划局	2019年8月31日
4	关于寿光市高温水供热管网互联互通工程环境影响报告表的批复	寿环审表字(2019)107号	寿光市环境保护局	2019年9月6日
5	建设工程规划许可证	建字第370783202000025号	寿光市自然资源和规划局	2020年3月30日
6		建字第370783202000026号		
7	关于寿光市高温水供热管网互联互通工程的节能审核意见	寿行审建字(2020)27号	寿光市行政审批服务局	2020年4月13日
8	建筑工程施工许可证	370783202006170102	寿光市行政审批服务局	2020年6月17日

资料来源:公司提供

(3) 项目社会经济效益

随着寿光城市建设的发展,采暖面积不断增加,寿光市原有管网已不能满足城市供热,严重影响了市民的日常生活,集中供热系统是现代化城市的基础设施之一,也是衡量城市公用事业水平的一项重要指标;项目的建设为寿光市区提供稳定、可靠、高质量的热源,可有效节约能源,减少城市污染,改善人民生活环境,方便居民日常生活,彻底改变原有供热设施简陋,采暖条件落后的局面;同时项目建成后有效刺激和带动其他相关产业的发展。

根据可研报告,募投项目计算期20年总收入116.59亿元,利润总额为9.13亿元,所得税2.28亿元,税后利润6.84亿元。募投项目全部投资所得税后财务内部收益率为4.16%,高于设定的基准收益率4.00%;所得税后财务

净现值（ $I_c=4.00\%$ ）1918.81 万元，大于 0；静态投资回收期为 17.29 年（含建设期），项目的财务收益较好，具体情况见“九、本期债券偿还能力分析”。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府

债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建

逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点

投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4 2020 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
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

寿光市产业结构不断优化，固定资产投资平稳增长，一般公共预算收入相对平稳，整体财政实力强。

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，2018—2020 年，寿光市地区生产总值（GDP）分别为 902.7 亿元、768.1 亿元和 786.6 亿元。根据寿光市统计局提供的《2020 年寿光市国民经济和社会发展统计公报》，按可比价计算，2020 年 GDP 同比增长

2.9%。其中，第一产业 106.3 亿元，同比增长 2.9%；第二产业 326.9 亿元，同比增长 2.7%；第三产业 353.3 亿元，同比增长 3.5%。三次产业结构比由 2019 年的 13.2: 42.8: 44.0 调整为 13.5:41.6:44.9。

2020 年固定资产投资平稳增长。全年固定资产投资同比增长 4.5%，其中计划投资过亿元项目 282 个，完成投资同比下降 7%。按产业划分，一产投资同比增长 144.3%；二产投资同比下降 5.6%；三产投资同比下降 17%。三次产业投资结构比由 2019 年的 3.0:40.6:56.4 调整为 7.9:41.4:50.7。规模以上工业企业完成投资占全部固定资产投资比重达到 30.9%。

2020 年房地产开发投资和商品房销售面积一降一升。全年房地产开发投资 48.9 亿元，同比下降 12.6%，其中，住宅投资 43.3 亿元，同比下降 13.6%；商业营业用房投资 2.1 亿元，同比下降 26.8%。房屋施工面积 860.0 万平方米，同比下降 8.5%，本年房屋竣工面积 178.9 万平方米，同比下降 26.0%。商品房销售面积 160.8 万平方米，同比增长 11.0%，商品房销售额 98.0 亿元，同比增长 28.0%。商品房现房待售面积 25.7 万平方米，同比下降 37.4%。

2018—2020 年，寿光市一般公共预算收入相对平稳，分别为 93.48 亿元、94.41 亿元和 93.76 亿元。其中，2020 年寿光市一般公共预算收入同口径增长 2.8%³，税收收入占比 70.01%，财政收入质量尚可。2018—2020 年，寿光市政府性基金收入持续增长，分别为 40.38 亿元、50.42 亿元和 74.77 亿元。2018—2020 年，寿光市一般公共预算支出不断增长，分别为 99.29 亿元、101.27 亿元和 107.62 亿元，财政自给率分别为 94.15%、93.23%和 87.12%，财政平衡能力强。截至 2020 年底，寿光市政府债务余额 158.01 亿元，略低于债务限额 158.19 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年底，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办。

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；寿光市各基建主体职能定位各具特点，同时业务具有一定重叠性。

目前寿光市主要基建主体有城投集团、山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司（以下简称“寿光金鑫”）、寿光市金财国有资产经营有限公司（以下简称“寿光金财”）、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”）和寿光市金海投资开发有限公司（以下简称“寿光金海”）。其中，根据政府对各公司的职能分工，寿光市金宏投资开发集团有限公司（以下简称“金宏集团”）主要承担国有资产运营管理职能，代寿光市国资办对金财公有、惠农建设及寿光金海进行实质管理；城投集团旗下拥有公司一家从事基建业务的主体。

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、工程施工、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。寿光市各基建主体职能定位各具特点，同时业务具有一定重叠性。

³ 主要是 2020 年存在增值税留抵退税政策性划出等一次性不可比减收因素。为使 2019 年、2020 年一般公共预算收入具有同比性，按照上级统计

口径，将 2019 年收入按统一口径换算后计算增幅。

表 5 寿光市主要基建主体财务数据（单位：亿元、%）

公司名称	股东或实控人	职能定位	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	利润总额
公司	寿光市国资办	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	194.67	60.99	68.67	17.37	1.08
寿光金鑫	寿光市国资办	寿光市重要的国有资本投资运营主体，并承担了寿光市部分基础设施建设、棚户区改造等职能	127.71	45.81	64.13	10.24	1.48
寿光惠农	寿光市财政局	主要从事寿光市基础设施建设及棚改项目建设等业务	495.82	192.60	61.16	37.50	4.23
寿光金财	寿光市财办	主要承担寿光市基础设施建设和土地转让业务	189.21	105.01	44.50	19.34	0.96
寿光金海	寿光市国资办	主要承担国有资产经营及基础设施建设等职能	158.46	51.21	67.68	7.40	1.29

注：公司、寿光惠农和寿光金鑫为 2020 年数据，寿光金财为 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。

截至 2020 年底，公司高层管理人员主要包括董事长、总经理、副总经理和财务负责人各 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、侯镇政府职员，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，并担任法定代表人。

刘子兴先生，1970 年 10 月生，毕业于山东农业大学，中共党员，硕士，经济师；曾任寿光县建委村镇科职员，寿光市建委乡村建设规划科职员，寿光市建委办公室主任，寿光市城市管理执法监察大队主任，寿光市城市基础设施建设投资管理中心副主任、党委书记；现任公司董事兼总经理。

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，任公司金融部部长，现兼任财务负责人，并担任董事会职工董事。

截至 2020 年底，公司合并口径在职员工共 434 人。从文化程度看，高中及以下占 20.74%、大专占 31.11%、本科及以上学历占 48.16%；从年龄结构看，35 岁以下的占 64.75%、36~55 岁的占 34.33%、55 岁以上占 0.92%。

4. 外部支持

近年来，公司在资产划拨、政府补助方面获得有力的外部支持。

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 亿元的寿光金财 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。

2020 年，股东城投集团拨付资本金 0.40 亿元；寿光市国资办拨付资本金 2.01 亿元，无偿划拨寿光市圣昌新能源开发有限公司 100% 股权 60.00 万元，无偿划拨体育馆、游泳馆、市民中心、人民检察院民生检察服务中心等资产

4.72 亿元给公司，合计增加资本公积 7.14 亿元。

政府补贴

2018—2020 年，公司在基础设施建设业务、供暖业务等方面分别获得财政补助 2.92 亿元、1.80 亿元和 2.52 亿元。

5. 企业信用记录

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 2021 年 5 月 17 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

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《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《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《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《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和执行层。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《融资管理办法》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

公司经营业务呈多元化发展态势。近三年，受土地增减挂钩业务、房地产、建材销售与安装施工等业务带动，公司主营业务收入快速增长，但主营业务毛利率波动较大。

公司是寿光市城市基础设施建设、供暖和土地增减挂钩业务的重要主体，以城市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地增减挂钩、建材销售与安装施工业务为主，以物业管理与家政服务、广告传媒、房屋租赁等业务为辅。

2018—2020 年，受土地增减挂钩、房地产、建材销售与安装施工等业务带动，公司主营业务收入快速增长，其中基础设施建设业务、房地产业务、供暖业务、土地增减挂钩业务、建材销售与安装施工收入合计占比在 90%左右。

毛利率方面，2018—2020 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，公司主营业务毛利率波动较大。

表 6 公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产	1.81	29.61	-4.64	2.56	23.31	29.90	4.37	27.03	10.12
基础设施建设项目	0.26	4.22	13.74	0.62	5.63	5.52	1.21	7.47	8.52
供暖	0.85	13.98	9.23	1.10	10.04	13.22	1.40	8.68	20.74
土地增减挂钩	1.09	17.89	45.70	4.18	38.04	60.35	2.94	18.18	42.81
建材销售与安装施工	1.46	23.88	12.43	2.20	20.04	11.85	5.78	35.72	7.23
物业管理与家政服务	0.27	4.39	10.23	0.24	2.15	15.02	0.23	1.41	18.24
其他	0.37	6.04	39.49	0.09	0.79	22.29	0.24	1.51	18.38
主营业务合计	6.11	100.00	14.47	10.99	100.00	34.44	16.17	100.00	16.07

注：其他业务包括广告传媒、房屋租赁等业务；尾差系四舍五入所致（下同）
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，因新增建设项目，该业务收入持续增长而毛利率波动下降，在建项目待投资规模尚可。

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以及加成 20%左右比例进行结算，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，截至 2020 年底已投资 4.12 亿元，已回购 1.54 亿元，该项目加成比例不固定。

2018—2020 年，公司基础设施建设业务收入持续增长，毛利率波动下降，主要系新增悦动生态城土地熟化项目逐年确认回购收入以及加成比例不固定且相对较低所致。

表 7 截至 2020 年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	18000.00	14004.55	16805.46
两馆一中心项目	2011.05 - 2015.06	2015.06 - 2022.06	52500.00	43300.00	51960.00
滨河大道项目	2013.12 - 2015.06	2015.06 - 2022.06	6534.00	9307.33	11168.80
悦动生态城土地熟化项目	2018.10 - 2022.12	--	98176.00	41200.00	15392.65
合计	--	--	175210.00	90634.23	80333.33

注：企业家总部群 3 号楼和两馆一中心项目已完工不再继续投资，总投资额为立项中的投资额；滨河大道项目由于项目总投资额为前期估算数值，受市场环境影响，项目建设过程中，原材料价格及人力成本均大幅上涨，导致项目的已投资金额超过预计投资总额；2020 年底已投资额为审计后数据。

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，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 4.24 亿元，已投资 3.47 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增长较快；受当地房价、施工成本以及不同项目利润空间不同等影响，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。2018—2020 年，公司房地产业务收入增长较快。

截至 2020 年底，公司商业地产项目已销售 15%左右、已出租 80%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、景新园（保障房）和西刘安置房外，其余项目均为商品房销售项目；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。

2018 年，公司房地产业务毛利率为负，主要原因系：（1）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；（2）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；（3）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%，同比大幅增长，主要系一品世家确认收入且该项目利润水平较高所致。2020 年，该业务毛利率较 2019 年下降 19.78 个百分点，主要系各项原材料价格上涨所致。

公司房地产板块主要在售和在建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 年底，公司主要在售房地产项目计划总投资额 64.46 亿元，已投资额 41.59 亿元，其中五项未完工项目未来尚需投资 22.87 亿元。

表 8 截至 2020 年底公司主要在售和在建房地产项目情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

	项目	计划建设期间	计划投资总额	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	5000	1.28	110.09	-	9600.36
	五星大厦	2010—2015	45000.00	41275.76	是	5.19	5500	2.90	1787.21	-	13598.63
	五星花园	2010—2012			是	5.67	4200	5.67	24.79	49.63	21069.26
住宅	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	-2.13	13340.49
	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	22835.33	是	10.44	2787	4.55	--	-	15863.41
	东景花园	2016—2020	40000.00	36566.89	否	13.43	5200	12.68	3606.38	17540.05	41016.27
	景新园一期	2011—2013	30700.00	24618.56	是	6.79	2210	5.89	15.39	-	13039.75
	昌鸿新达城	2017—2018	16000.00	24469.69	是	3.65	4500	1.90	--	8556.82	8556.82
	一品世家	2018—2019	23000.00	22785.20	是	8.18	5200	8.18	19806.00	7698.32	39825.62
	悦动生态城 6 号小区	2018—2022	130000.00	108368.00	否	27.91	5800	25.21	--	--	--
	悦动生态城 1 号小区	2020—2024	100105.00	43682.18	否	20.34	6500	8.11	--	--	--
	城投新居时代	2018—2019	14790.00	15203.77	是	5.69	4300	2.29	-	9860.46	9860.46
养老地产	陶然庭康养中心项目	2018—2020	31000.00	15928.20	否	3.59	6300	--	--	-	-
	太阳城养老	2016—2021	137319.00	11352.16	否	3.05	--	--	--	-	-
合计		--	644598.15	415921.90	--	135.13	--	88.42	25620.59	43703.15	201578.08

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 年底，除去出租部分，公司可供出售面积合计 122.72 万平方米，已销售 88.42 万平方米，剩余可供出售面积 34.30 万平方米，整体去化率为 72.05%，未来收入有望保持增长，但房地产业务去化情况有待观察。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，收入和毛利率均持续增长；随着区域内小区配套的新建和升级，该业务收入有望稳定增长。

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。2018—2020 年，受新建小区增加影响，公司配套面积持续增长，使用流量也不断增长。

表 9 公司供热情况（单位：元/平方米、万平方米）

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年
每供热期供热价格	22.50	22.50	22.50
供热入网面积	560.00	560.00	560.00

配套费	32.00	32.00	32.00
当期配套面积	44.93	90.01	168.60

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

2018—2020 年，公司供暖业务收入持续增长，主要系高温水互联互通工程试运营产生收入 0.47 亿元所致；毛利率均持续增长，主要系受审计成本调节以及高温水互联互通工程毛利率较高所致。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；2018—2020 年，公司获得的供暖补贴分别为 2.91 亿元、1.80 亿元和 2.52 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；近年来该业务收入波动较大，毛利率高，该业务持续性强。

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

2018 年 9 月之前，根据寿政发〔2015〕35 号文规定，按照“谁投资、谁受益”的原则，投资土地复垦的节余指标全部归公司所有，使用该指标的单位按照 30 万/亩的指标价格向公司购买指标；2018 年 9 月之后，根据寿政发〔2018〕46 号文规定，对于新复垦的项目，使用该指标的单位按照 35 万/亩的指标价格向公司购买指标。使用以上节余指标的建

设用地土地出让增值收益亦归公司所有，用于弥补形成节余指标的土地复垦项目投资缺口。公司根据国土局出具的用地企业缴费通知书确认收入。

2018 年，公司该业务来自拆除盐田部分（占比 63.35%）和拆除宅基地部分（占 36.65%）；2019 年，拆除盐田部分占 73.21%、拆除宅基地部分占 26.79%；2020 年全部来自拆除宅基地。2018—2020 年，受土地指标出让影响，公司该业务收入波动较大；受拆除成本较高的宅基地占比影响，该业务毛利率波动较大。截至 2020 年底，公司已整理待出让面积 97.40 亩；公司正在整理的土地面积 3488.15 亩，复垦面积 3513.74 亩，总投资 12.05 亿元，已投资 7.91 亿元，该业务有望稳定发展。

（5）建材销售与安装施工业务

近年来，受贸易拓展影响，建材销售与安装施工业务收入增长较快，对公司整体收入贡献较大，毛利率持续下降。

建材销售与安装施工业务收入主要为商品混凝土销售收入、安装施工收入、装饰建材销售收入等，其中商品混凝土销售收入占比较大。2018—2020 年，建材销售与安装施工业务收入增长较快，主要系公司拓展建材贸易业务量且相关销售价格持续上升所致；受原材料价格上涨影响，该业务毛利率持续下降。

商品混凝土销售由寿光润城建材有限公司负责，包含加工、销售混凝土、预拌砂浆、蒸压粉煤灰砖，主要通过买进原材料—加工制作—销售混凝土材料从而获利。采购方面，公司该业务的原材料通过招标方式，从供应商处采购原材料，主要是水泥、石子、沙子三种，其中石子的成本占比约占 45%、沙子及水泥分别占比约为 45%、5%，另有部分煤灰、矿粉、外加剂等，占比较小。采购的主要结算方式为商业承兑汇票及电汇，公司一般于收到发票及付款细节 20 至 45 天内清偿款项。销售方面，公司进行市场化的经营销售，正常

参加招投标程序及参与市场灵活售卖，主要针对寿光市区及周边区域，运输半径为 50 公里。2018—2020 年商品混凝土销售价格持续增长，2020 年为 520 元/立方米。受销售半径的影响，行业发展前景受当地经济发展及建筑施工工业发展的影响程度也较大。2018—2020 年，公司商品混凝土销售收入受市场影响而持续增长，分别为 0.82 亿元、1.09 亿元和 1.73 亿元。

3. 未来发展

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 年底，公司在建项目主要为太阳城养老、悦动生态城 1 号小区、悦动生态城 6 号小区、高温水互联互通工程（募投项目）、土地增减挂钩等，总投资 81.18 亿元，已投资 43.35 亿元；暂无拟建项目。公司未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 10 截至 2020 年底公司主要在建项目情况（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		
				2021 年	2022 年	2023 年
供热管网工程	2010—2013 年	4.46	4.65	--	--	--
陶然庭康复中心项目	2018—2020 年	3.10	1.59	--	--	--
太阳城养老	2016—2021 年	13.73	1.14	0.05	0.05	-
东景花园	2016—2020 年	4.00	3.66	0.40	-	-
金光街大桥	2018—2020 年	4.24	3.47	0.50	0.27	--
悦动生态城 6 号小区	2018—2022 年	13.00	10.84	1.50	0.66	-
悦动生态城 1 号小区	2020—2022 年	10.01	4.37	3.00	2.00	0.64
土地增减挂钩一期项目	2018—2021 年	6.82	6.30	0.52	--	--
高温水互联互通工程	2020—2021 年	12.00	3.21	8.79	--	--
悦动生态城土地熟化项目	2018—2022 年	9.82	4.12	1.50	1.50	1.00
合计	--	81.18	43.35	16.26	4.48	1.64

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 2018—2020 年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2019 财务报告进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2018 年，公司新增 1 家子公司，减少 3 家子公司；2019 年，新增 1 家子公司；2020 年，减少 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

性强。截至 2020 年底，公司合并范围子公司 19 家。

1. 资产质量

近年来，公司资产规模增长较快，流动资产占比相对较大，其中应收类款项及存货占比相对偏高，对资金形成一定占用，整体资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产总额增长较快，年均复合增长 27.31%，2020 年底较 2019 年底增长 27.74%，主要系流动资产增加所致。近年来，公司流动资产占比相对较大，且持续增长。

表11 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.74	7.28	24.55	16.11	33.89	17.41
应收账款	11.15	9.28	13.06	8.57	16.91	8.69
其他应收款	11.90	9.91	12.98	8.52	16.17	8.31
存货	35.18	29.29	40.78	26.76	53.81	27.64
流动资产	70.29	58.52	97.93	64.26	130.26	66.91
长期股权投资	25.98	21.63	26.78	17.57	26.88	13.81
投资性房地产	8.71	7.25	11.21	7.36	13.65	7.01
固定资产	7.92	6.59	8.99	5.90	12.63	6.49
无形资产	4.04	3.36	3.94	2.59	3.85	1.98
非流动资产	49.83	41.48	54.48	35.74	64.42	33.09
资产总额	120.12	100.00	152.40	100.00	194.67	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

2018—2020 年底,公司流动资产快速增长,年均复合增长 36.13%,2020 年底较 2019 年底增长 33.01%,主要系货币资金、应收类款项和存货增加所致。

截至 2020 年底,公司货币资金较 2019 年底增长 38.04%,主要为银行存款 24.05 亿元和其他货币资金 9.84 亿元,其中其他货币资金为受限的保证金和定期存款。

2018—2020 年底,公司应收账款增长较快,年均复合增长 23.18%,2020 年底较 2019 年底增长 29.51%,主要系对寿光市财政局的项目回购款及土地增减挂钩款、对洛城街道办事处安置房款增加所致。公司按账龄分析法计提坏账的应收账款余额 4.13 亿元,其中 1 年以内的占 68.21%、1~2 年的占 22.62%、2 年以上的占 9.17%,账龄较短,共计提坏账准备 0.38 亿元;公司应收账款前五名集中度高,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 12 2020 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	9.20	53.24	5 年以内	项目回购款、土地挂钩和土

				地转让款、租赁费
羊口镇政府	2.10	12.09	2 年以内	土地转让款
洛城街道办事处	1.39	8.03	2-5 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	3.31	1-2 年	土地增减挂钩款
东寿光鲁清石化有限公司	0.58	3.34	1 年以内	土地增减挂钩款
合 计	13.84	80.01	--	--

资料来源:公司提供

2018—2020 年底,公司其他应收款持续增长,年均复合增长 16.57%,2020 年底较 2019 年底增长 24.56%,主要系与财政局拆迁补偿款和与其他公司的往来款增加所致。公司其他应收款前五名集中度高,其中山东金英利新材料科技股份有限公司为公司的参股企业。

表 13 2020 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	8.77	52.50	1 年以内、2-3 年、5 年以上	拆迁补偿款、土地款和履约保证金
寿光城投房地产开发有限公司	2.40	14.38	1 年以内、3-4 年	往来款
寿光市文化发展有限公司	1.76	10.50	1 年以内、1-2 年	往来款
山东金英利新材料科技股份有限公司	0.58	3.49	1 年以内	借款

羊口镇人民政府	0.50	3.00	1 年以内	往来款
合 计	14.01	83.87	-	--

资料来源：公司提供

2018—2020 年底，公司存货增长较快，年均复合增长 23.68%，2020 年底较 2019 年底增长 31.93%，其中土地使用权 11.11 亿元（具体情况见附件 3），较 2019 年底保持稳定，用于债务抵押的土地账面价值 6.50 亿元；开发成本 29.08 亿元，较 2019 年增长 43.89%，主要系土地增减挂钩、悦动生态城、东景花园家等项目投入增加所致；开发产品 7.64 亿元，较 2019 年底增长 500.46%，主要系昌鸿新达城已完工由开发成本转入所致；工程施工 5.46 亿元，较 2019 年底增长 101.48%，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

2018—2020 年底，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 13.70%，主要系投资性房地产、在建工程、固定资产增加所致，2020 年底较 2019 年底增 18.25%。

2018—2020 年底，公司长期股权投资小幅增长，2018 年底寿光市政府无偿划拨寿光金财 25%的股权；2019 年底较 2018 年底增长 3.06%，主要系对寿光金财确认投资收益 0.24 亿元以及对山东金英利新材料科技股份有限公司追加投资 0.56 亿元所致。

2018—2020 年底，公司投资性房地产增长较快，年均复合增长 25.16%，主要系购买部分房屋和土地使用权增加所致；2020 年底较 2019 年底增长 21.72%，其中用于抵押的房屋建筑物账面价值 1.00 亿元，用于抵押的土地使用权账面价值 0.27 亿元。

2018—2020 年底，公司固定资产增长较快，年均复合增长 26.30%，主要系房屋建筑

物增加所致，2020 年底较 2019 年底增长 40.59%，主要包括房屋建筑物 12.07 亿元。

2018—2020 年底，公司在建工程快速增长，年均复合增长 80.32%，2020 年底较 2019 年底增长 153.67%，主要系新增高温水供热管网互联互通工程 3.21 亿元所致，目前部分已试运营，完工后转入固定资产。

2018—2020 年底，公司无形资产有所下降，年均复合下降 2.35%，主要为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账面价值 2.39 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产 20.00 亿元，占资产总额的 10.27%，包括保证金和质押存单 9.84 亿元、存货 6.50 亿元、无形资产 2.39 亿元和投资性房地产 1.27 亿元，受限比例较小。

2. 资本结构

近年来，受益于股东和政府支持，公司所有者权益持续增长，以资本公积为主，权益稳定性较强。

2018—2020 年底，受益于政府支持，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.00%，2020 年底较 2019 年底增长 14.40%。2018—2020 年底，公司实收资本均为 1.50 亿元。公司资本公积持续增长，年均复合增长 12.61%，2018 年底较 2017 年底增长 169.44%，主要系市政府无偿划拨寿光金财 25%股权所致；2019 年底较 2018 年底增长 9.01%，主要由于政府拨付专项资金补贴 2.25 亿元及拨入企业总部群 3 号楼资产 1.37 亿元所致；2020 年底较 2019 年底增长 16.33%，主要系股东拨入资金以及国资办拨入资金、股权、房产合计 7.14 亿元所致。2018—2020 年底，公司未分配利润小幅波动，2020 年底较 2019 年底增长 6.97%。

表 14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.50	2.98	1.50	2.81	1.50	2.46

资本公积	40.11	79.57	43.73	81.94	50.87	83.40
未分配利润	7.62	15.12	6.97	13.06	7.46	12.23
所有者权益	50.41	100.00	53.37	100.00	60.99	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，债务负担较重，未来三年持续面临一定集中偿还压力；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。

2018—2020 年底，公司负债规模快速增长，年均复合增长 38.48%，2020 年底较 2019 年底增长 34.98%，主要系非流动负债增加所致。其中流动负债占比较 2019 年底有所下降，流动负债和非流动负债占比相对均衡。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.75	3.94	4.40	4.44	1.40	1.05
应付票据	3.15	4.52	5.89	5.95	7.22	5.40
应付账款	4.18	6.00	4.67	4.72	6.61	4.94
预收款项	5.99	8.59	12.44	12.56	22.88	17.11
其他应付款	3.59	5.15	4.12	4.16	2.20	1.64
一年内到期的非流动负债	6.30	9.04	18.07	18.25	19.09	14.28
流动负债	27.71	39.75	51.68	52.18	61.44	45.96
长期借款	10.97	15.74	21.54	21.75	31.24	23.37
应付债券	24.66	35.38	21.30	21.51	36.11	27.01
长期应付款	6.37	9.14	4.52	4.56	4.89	3.66
非流动负债	42.00	60.25	47.36	47.82	72.24	54.04
负债总额	69.71	100.00	99.04	100.00	133.68	100.00

注：“其他应付款”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

2018—2020 年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长 48.90%，2020 年底较 2019 年底增长 18.89%，主要系预收款项增加所致。

截至 2020 年底，公司短期借款包括抵押借款 0.80 亿元、保证借款 0.10 亿元和信用借款 0.50 亿元。

2018—2020 年底，公司应付票据快速增长，年均复合增长 51.35%，系银行承兑汇票，用于支付工程款，较 2019 年底增长 22.49%。

公司应付账款主要为项目建设工程款、货款、拆迁补偿款等。2018—2020 年底，公司应付账款增长较快，年均复合增长 25.75%，2020 年底较 2019 年底增长 41.47%，系应付工程款增长所致。

2018—2020 年底，公司预收款项快速增长，年均复合增长 95.42%，主要系房屋预售款增长所致，2020 年底较 2019 年底增长 83.96%，主要包括预收一品世家和城投·悦动生态城房款。

2018—2020 年底，公司其他应付款有所波动，年均复合下降 21.79%，主要系与各国企单位之间的工程款、往来款和保证金，2020 年底较 2019 年底下降 46.70%。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 5.65%，其中一年内到期的长期借款 3.29 亿元、应付债券 13.22 亿元和长期应付款 2.58 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债增长较快，年均复合增长 31.15%，主要系长期借款和

应付债券增加所致，2020 年底较 2019 年底增长 34.98%。

2018—2020 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 68.76%，2020 年底较 2019 年底增长 45.01%，由质押借款 12.85 亿元、抵押借款 12.76 亿元和保证借款 8.92 亿元构成（含一年内到期部分 3.29 亿元，长期借款利率区间为 4.75%~7.5%）。

2018—2020 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 21.00%，2020 年底较 2019 年底增长 69.52%，主要系发行 10 亿元“20 寿城 01”、4.44 亿元美元债、5 亿元“20 寿光城投 MTN001”、1.72 元债权融资计划、1.97 元地方政府专项债（用于高温水供热管网互联互通工程）所致。

2018—2020 年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 12.36%，2020 年底较 2019 年底增长 8.34%，包括售后回租的融资租赁 6.21 亿元（较 2019 年底增加 1.12 亿元，系有息债务）、西刘村村民安置工程借款 0.54 亿元（有息债务）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）2.58 亿元。

有息债务方面，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算，2018—2020 年底，公司全部债务增长较快，年均复合增长 36.21%，2020 年底较 2019 年底增长 32.31%，其中短期债务占比 27.92%、长期债务占比 72.08%，以长期债务为主。2018—2020 年底，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均持续上升，债务负担较重。

表 16 公司有息债务和相关指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期债务	12.20	28.35	27.70
长期债务	41.28	46.64	71.52
全部债务	53.48	74.99	99.22
资产负债率	58.04	64.98	68.67
全部债务资本化比率	51.48	58.43	61.93

长期债务资本化比率	45.02	46.64	53.97
-----------	-------	-------	-------

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司有息债务分布情况如下表所示，2021—2023 年面临一定集中偿还压力。

表 17 截至 2020 年底公司到期债务分布情况

（单位：亿元）

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
金额	27.70	22.89	25.43	3.97

注：部分一年内到期债务未拆分

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，公司整体盈利能力一般。

公司业务经营呈多元化发展，2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 58.83%，2020 年同比增长 45.62%；同期，公司营业成本年均复合增长 58.63%，成本的增速与收入的增速基本一致。2018—2020 年，公司营业利润率波动较大。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	6.88	11.93	17.37
营业成本	5.67	7.59	14.28
期间费用	3.42	4.29	3.84
其中：财务费用	2.81	3.49	2.95
其他收益	2.92	1.80	2.52
利润总额	0.71	1.35	1.08
营业利润率	11.55	32.22	14.41
总资产收益率	3.56	3.67	2.86
净资产收益率	1.39	2.52	1.72

资料来源：根据公司财务报告整理

2018—2020 年，受财务费用影响，公司期间费用波动增长，年均复合增长 5.98%，2020 年同比下降 10.38%，主要系利息收入增加所致；2018—2020 年，公司期间费用率（期间费用/营业收入）持续下降，2020 年为 22.14%。公

司期间费用规模较大，财务费用占比高，对利润侵蚀严重。

2018—2020 年，公司获得的各类政府补助有所波动，公司利润总额对政府补贴依赖程度很大。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率波动上升。公司整体盈利能力一般。

4. 现金流分析

受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，收入实现质量良好；受自营项目持续投入影响，投资活动资金缺口不断扩大；筹资活动现金流量净额持续增长，筹资力度加大，对外部融资需求大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助收入和与其他单位的往来款收支。2018—2020 年，公司经营活动现金流入增长较快，主要系预售房款、土地增加挂钩业务回款、建材销售增加所致；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，2018—2020 年公司现金收入比持续增长，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。2018—2020 年，受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。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	8.05	15.26	25.91
收到其他与经营活动有关的现金	5.03	3.56	3.85
经营活动现金流入小计	13.08	18.82	29.78
购买商品、接受劳务支付的现金	13.52	14.33	26.92
支付其他与经营活动有关的现金	6.04	1.85	7.39
经营活动现金流出小计	20.53	17.42	36.26
经营活动现金流量净额	-7.45	1.39	-6.48
投资活动现金流入小计	0.01	0.00	0.13
投资活动现金流出小计	0.90	1.17	3.22

投资活动现金流量净额	-0.90	-1.17	-3.09
筹资活动前现金流量净额	-8.34	0.22	-9.57
筹资活动现金流入小计	26.50	34.99	54.53
筹资活动现金流出小计	18.07	23.54	37.49
筹资活动现金流量净额	8.43	11.46	17.04
现金收入比	116.88	127.93	149.23

资料来源：根据财务报告整理

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，资金缺口不断增加，主要系公司自营项目的投入以及理财产品的支出。

筹资活动方面，2018—2020 年，为弥补筹资活动前资金缺口，公司筹资活动力度加大。其中 2020 年吸收投资收到现金 2.40 亿元，系股东和政府拨款；通过间接融资渠道取得借款收到的现金 19.48 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 32.65 亿元，主要系发行债券、政府专项债取得的资金、融资租赁款以及银行承兑保证金、工程保证金、票据贴现款等。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出增长较快，主要用于偿还有息债务本息，其中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、票据贴息等。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额持续增长。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标一般；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。

表 20 公司偿债能力情况（单位：亿元、%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标			
流动比率	253.64	189.49	212.00
速动比率	126.71	110.57	124.43
经营现金流动负债比	-26.88	2.70	-10.55
现金短期债务比	0.77	0.92	1.23
长期偿债能力指标			
EBITDA	4.58	5.73	5.65

EBITDA 利息倍数	1.34	1.39	0.97
全部债务/EBITDA	11.69	13.09	17.55

资料来源：根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均波动下降；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。2018—2020 年，现金短期债务比持续上升。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长，其中 2020 年 EBITDA 由利润总额 1.08 亿元、费用化利息支出 3.53 亿元和折旧摊销 1.05 亿元构成；公司全部债务/EBITDA 倍数持续上升，EBITDA 利息倍数有所波动。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信 74.60 亿元，未使用额度 15.21 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年底，公司对外担保余额合计 10.90 亿元，担保比例 17.87%，被担保方包括三家民营企业(2.04 亿元)和四家国有企业 8.86 亿元)，经营情况正常。公司存在一定或有负债风险。

表 21 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	企业性质	借款日-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	2020.04.09-2021.04.08	700.00
		2020.04.02-2021.04.01	1000.00
		2020.03.20-2021.03.17	1180.00
		2020.03.20-2021.03.19	1000.00
		2020.03.09-2021.03.09	2000.00
		2019.05.09-2020.05.09	5000.00
寿光蔬菜控股产业集团	民营	2020.11.24-2021.11.01	5000.00
寿光市金财国有资产经营有限公司	国有	2016.06.25-2021.06.25	5982.00
寿光市生态湿地旅游开发有限公司	国有	2018.06.27-2023.06.27	10872.88
		2019.03.29-2022.03.28	2083.33
		2019.04.15-2022.04.14	2500.00

山东寿光第一建筑有限公司	民营	2018.09.29-2021.12.08	1000.00
		2020.05.08-2021.05.07	1500.00
		2020.05.08-2021.05.07	3000.00
寿光市金智投资开发有限公司	国有	2019.09.29-2022.09.29	6114.78
寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司	国有	2019.06.17-2024.06.20	30088.32
		2020.07.07-2022.07.17	30000.00
合计	--	--	109021.31

资料来源：公司提供

6. 母公司财务概况

母公司经营业务以基础设施建设、房地产和土地增减挂钩业务为主，对子公司管控力度较强；母公司资产、权益和债务规模均保持增长，整体债务负担一般。

2018—2020 年底，母公司资产总额增长较快，截至 2020 年底为 181.22 亿元，较 2019 年底增长 32.99%，主要系货币资金、应收类款项、存货、固定资产、在建工程等增加所致。

2018—2020 年底，母公司所有者权益持续增长，截至 2020 年底为 60.01 亿元，较 2019 年底增长 13.77%，主要系股东和寿光市国资办资本金注入及划拨资产所致。2018—2020 年底，母公司负债总额快速增长，截至 2020 年底为 121.21 亿元，较 2019 年底增长 45.13%，主要系预收款项、其他应付款、长期借款、应付债券增加所致。2018—2020 年底，母公司全部债务快速增长，截至 2020 年底为 68.42 亿元，较 2019 年底增长 45.86%，其中短期债务占 30.34%、长期债务 69.66%，资产负债率和全部债务资本化比率均不断增长，长期债务资本化比率波动增长，2020 年底分别为 66.88%、53.27% 和 44.26%，债务负担一般。

2018—2020 年，母公司营业收入快速增长，2020 年为 9.33 亿元，同比增长 14.31%；2020 年利润总额 0.70 亿元，主要来自基础设施建设、房地产和土地增减挂钩业务。

2018—2020 年，母公司经营活动现金流量净额波动较大，2020 年为-4.24 亿元，主要以

经营业务收支和往来款收支为主；投资活动现金流量净额持续为负，2020 年为-3.53 亿元，主要系自营项目投入；筹资活动现金流量净额持续不断增加，2020 年为 14.07 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务水平具有一定影响，债务负担将加重。

若本期债券发行金额为10.00亿元，相当于2020年底公司全部债务的10.08%、长期债务的13.98%，本期债券的发行对公司现有债务水平具有一定影响。

截至2020年底，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分别为68.67%、61.93%和53.97%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至70.20%、64.17%和57.20%，债务负担将加重。

2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力强，EBITDA 对本期债券分期偿还本金的保障能力较好，分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力。

若本期债券发行金额为10.00亿元，2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为13.08亿元、18.82亿元和29.78亿元，分别为本期债券发行金额的1.31倍、1.88倍和2.98倍，分别为本

期债券分期偿还本金的6.54倍、9.41倍14.89倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为-7.45亿元、1.39亿元和-6.48亿元，2019年经营活动现金流量净额为本期债券的0.14倍，为本期债券发行金额分期偿还本金的0.70倍；公司EBITDA 分别为4.58亿元、5.73亿元和5.65亿元，分别为本期债券发行金额的0.46倍、0.57倍和0.57倍，分别为本期债券分期偿还本金的2.29倍、2.87倍和2.83倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力强，EBITDA 对本期债券分期偿还本金的保障能力较好。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券存续期内，募投项目预测现金流入对本期债券用于募投项目部分保障能力强，联合资信将持续关注募投项目建设进度和现金流情况。

根据可研报告，募投项目现金流入为采暖费收入。项目满负荷供热面积 3500.00 万平方米，热耗 0.40GJ/m²，单价 48.00 元/GJ，第 3~5 年生产负荷分别为 65%、80%、90%，至第 6 年满负荷运营。项目计算期 20 年总收入 116.59 亿元，利润总额为 9.13 亿元，所得税 2.28 亿元，税后利润 6.84 亿元。截至 2021 年 3 月底，部分已进入试运营；2020 年产生供暖收入 0.47 亿元，2021 年 1—3 月产生供暖收入 1.06 亿元。

假定本期债券于 2021 年上半年发行，将于 2028 年到期，本期债券存续期对应计算期的第 2~8 年。在本期债券存续期内募投项目的现金流入对本期债券募集资金中用于募投项目建设部分的覆盖能力测算见下表。

表22 募投项目预测现金流对本期债券本息覆盖情况（单位：万元、倍）

序号	项目	计算期							合计
		第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	
1	现金流入	--	43680.00	53760.00	60480.00	67200.00	67200.00	67200.00	359520.00
2	本期债券用于募投项目部分	--	--	14060.00	14060.00	14060.00	14060.00	14060.00	70300.00
3	现金流入对本期债券用于募投项目部分覆盖倍数	--	--	3.82	4.30	4.78	4.78	4.78	5.11

资料来源：联合资信根据可研报告整理

本期债券存续期内，募投项目预计累计现金流入 35.95 亿元，对本期债券用于募投项目部分（7.03 亿元）覆盖倍数为 5.11 倍，保障能力强；每年募投项目现金流入对本期债券用于募投项目部分分期偿还本金（1.406 亿元）的覆盖倍数位于 3.82~4.78 倍之间，保障能力强。但募投项目现金流入可能受到项目建设进度和运营情况影响而存在不确定性，联合资信将持续关注募投项目建设进度和现金流情况。

十、担保方

本期债券由中投担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人承担保证责任的期间为主债权到期（含提前到期）之日起三年（主债权为多笔的，各笔主债权之担保期间分别独立确定及适用），受益人在担保期间内未要求担保人承担保证责任的，或发生其他法定担保人免责情形的，担保人不再承担保证责任。债券兑付期限（包括标的债券的每个付息日期和本金兑付日期）到期（含提前到期）时公司未能及时兑付到期应付的全部利息及/或本金，或发生公司未及时足额履行担保范围内其他到期债务情形，担保人应主动履行保证责任。

截至 2021 年 3 月底，中投担保注册资本及股本为 5.00 亿元，第一大股东为国家开发投资集团有限公司（持股 48.93%），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。作为中投担保第一大股东，国家开发投资集团有限公司视为其金融板块中的重要组成部分，承诺将长期维持控股股东地位，并在中投担保经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。国家开发投资集团有限公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域。总体看，国家开发投资集团有限公司实力很强且地位突出，对中投担保支持力度较大，在一定程度上能够提升

中投担保的担保实力和信用水平。

中投担保自成立以来，积累了丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及很强的资本实力，在行业中具备明显竞争优势。中投担保资本充足，资产质量较好；此外，中投担保近年来担保业务代偿规模小，当期代偿率低，整体风险管理水平良好。

截至 2020 年底，中投担保资产总额 258.52 亿元，所有者权益 116.42 亿元，期末担保余额 480.03 亿元。2020 年，中投担保实现营业收入 38.95 亿元，其中担保业务收入 2.89 亿元，利润总额 12.50 亿元。

根据《中国投融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》（联合〔2021〕2831 号），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。该信用等级反映了中投担保担保能力极强，违约风险极小。

十一、结论

近年来，寿光市产业结构不断优化，固定资产投资平稳增长，一般公共预算收入相对平稳，整体财政实力强。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、资产划拨、政府补贴方面获得了有力的外部支持。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，公司将继续保持稳健经营。

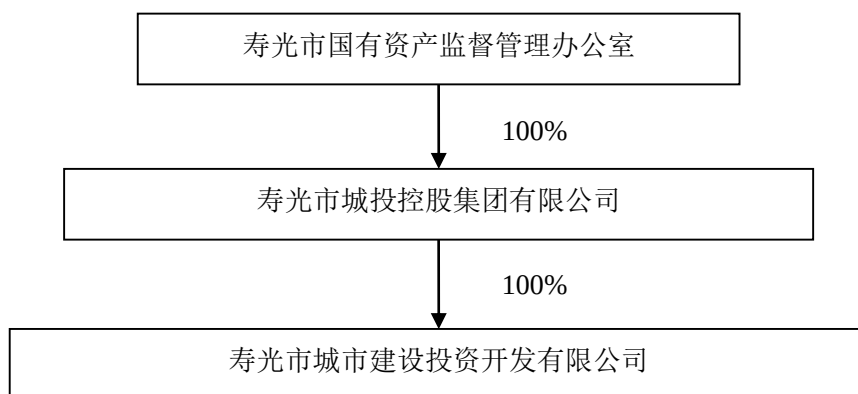
公司资产规模增长较快，其中应收类款项及存货占比相对偏高，对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般；受益于股东和政府支持，公司所有者权益持续增长；公司近年有息债务规模增长较快，债务负担较重，未来三年持续面临一定集中偿还压力；公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待扩宽。考虑到公司外部支持力度大，整体偿债能力很强。

中投担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中投担保担保实力极强，显著提升了本期债券的偿付安全性。

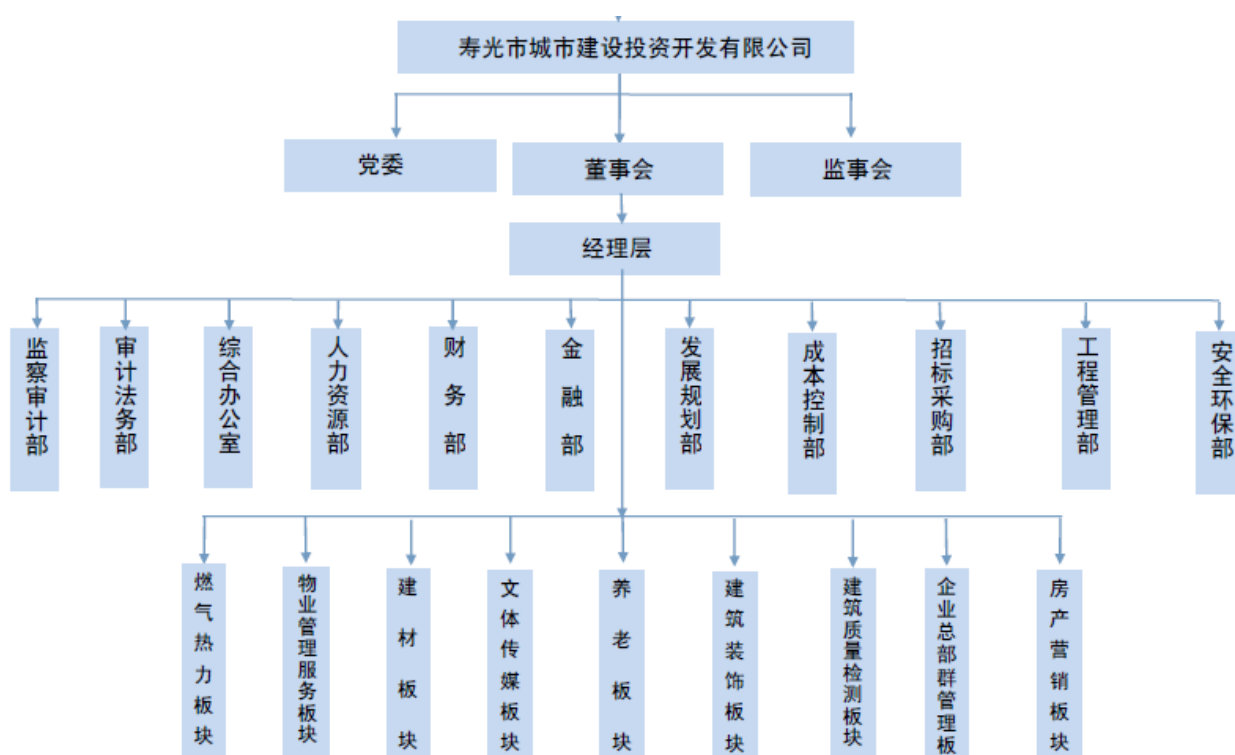
本期债券的发行对公司现有债务水平具有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金的保障能力强，EBITDA 对本期债券分期偿付本金的保障能力较好。本期债券存续期内，募投项目预测现金流入对本期债券用于募投项目部分保障能力强，但募投项目实际现金流入可能受到项目建设进度和运营情况影响而存在不确定性。

总体看，公司主体长期信用风险很低，本期债券的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	寿光市金惠热力有限公司	供热、供暖	2000.00	100.00
2	寿光市美洁物业管理服务有限公司	绿化、物业	2050.00	100.00
3	寿光龙翔文化传媒有限公司	文体传媒	500.00	100.00
4	寿光润城建材有限公司	建材销售、建设	1000.00	100.00
5	寿光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
6	寿光市城投创新产业园管理有限公司	体育培训、场所服务	300.00	100.00
7	寿光市金通管道工程有限公司	市政工程施工、城市集中供热	8000.00	62.50
8	寿光市锦润商贸有限公司	建材销售	3000.00	100.00
9	寿光城投热力有限公司	供热	10000.00	100.00
10	寿光太阳城养老服务有限公司	老年养护服务	3000.00	100.00
11	寿光龙翔照明工程有限公司	照明工程	200.00	100.00
12	寿光市温馨家政服务有限公司	家庭清洁服务	10.00	100.00
13	山东绿荫园林绿化工程有限公司	园林绿化工程、市政工程	8000.00	100.00
14	寿光城投停车管理服务有限公司	停车场经营管理	2000.00	100.00
15	寿光安城燃气有限公司	天然气及燃气设备销售	6000.00	100.00
16	寿光市城投桥梁工程管理有限公司	桥梁工程管理服务	8485.90	70.00
17	寿光品质投资开发有限公司	投资	15000.00	100.00
18	寿光昊瀚混凝土有限公司	材销售、建设	1000.00	100.00
19	寿光恒安建筑安装工程有限公司	建筑设备安装工程	8000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2020 年底公司土地资产情况

科目	土地证号	位置	土地类型	面积(万平方米)	账面价值(万元)	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	28.1	23370.85	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	22130.75	是
	寿国用(2010)第 0045 号	羊口镇区羊田路西侧	采矿用地	66.67	13015.51	否
	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	10900.81	否
	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	5990.70	是
	寿国用(2012)第 00210 号	羊口镇区清水泊农场	采矿用地	26.67	5176.48	是
	寿国用(2012)第 0150 号	侯镇项目区	工业用地	20.59	4139.76	是
	寿国用(2011)第 0053 号	侯镇项目区大九路东	工业用地	6.15	1239.91	是
	寿国用(2010)第 0078 号	温泉街北, 正阳路西	城镇住宅用地	1.17	1036.44	否
	寿国用(2008)第 0486 号	洛城街道办事处驻地	住宅用地	0.85	591.54	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	1080.53	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	8146.27	否
	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	12253.74	否
	寿国用(2009)第 0202 号	寿光市羊口镇政府驻地	工业用地	10.68	2023.75	否
	小计	--	--	430.84	111097.04	--
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	6270.45	是
	寿国用(2010)第 0248 号	寿光市北环路以北	商务金融用地	5.03	3603.29	否
	寿国用(2016)第 00127 号	寿光市圣城街以南, 豪源路以西	商务金融用地	0.87	32.71	是
	寿国用(2012)第 00207 号	清水泊农场	采矿用地	13.33	5302.97	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	891.11	否
	寿国用(2012)第 00206 号	国营清水泊农场	采矿用地	33.20	13204.45	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	1186.67	否
	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	1557.30	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	872.36	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	5352.15	是
	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	98.20	否
	小计	--	--	99.33	38371.66	--
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	1429.65	是
	寿国用(2008)第 0080 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.73	1308.45	否
	寿国用(2008)第 0085 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.15	1033.08	否
	寿国用(2008)第 0083 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.42	1160.65	是
	寿国用(2008)第 0468 号	圣城街北、建桥路西	综合用地	2.06	1313.79	否
	鲁(2017)寿光市不动产权第 0005678 号	寿光市健康街以南、自康路以西	科教用地	5.79	5732.58	否
	寿国用(2016)第 00127 号	寿光市圣城街以南, 豪源路以西	商务金融用地	0.84	119.92	是
	小计	--	--	18.59	12098.12	--
	总计	--	--	548.76	161566.82	--

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.42	26.06	34.16
资产总额(亿元)	120.12	152.40	194.67
所有者权益(亿元)	50.41	53.37	60.99
短期债务(亿元)	12.20	28.35	27.70
长期债务(亿元)	41.28	46.64	71.52
全部债务(亿元)	53.48	74.99	99.22
营业收入(亿元)	6.88	11.93	17.37
利润总额(亿元)	0.71	1.35	1.08
EBITDA(亿元)	4.58	5.73	5.65
经营性净现金流(亿元)	-7.45	1.39	-6.48
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.69	0.90	1.09
存货周转次数(次)	0.20	0.20	0.30
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.10
现金收入比(%)	116.88	127.93	149.23
营业利润率(%)	11.55	32.22	14.41
总资本收益率(%)	3.56	3.67	2.86
净资产收益率(%)	1.39	2.52	1.72
长期债务资本化比率(%)	45.02	46.64	53.97
全部债务资本化比率(%)	51.48	58.43	61.93
资产负债率(%)	58.04	64.98	68.67
流动比率(%)	253.64	189.49	212.00
速动比率(%)	126.71	110.57	124.43
经营现金流动负债比(%)	-26.88	2.70	-10.55
现金短期债务比(倍)	0.77	0.92	1.23
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.39	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	13.09	17.55

注：已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.26	16.37	24.57
资产总额(亿元)	108.42	136.27	181.22
所有者权益(亿元)	50.04	52.75	60.01
短期债务(亿元)	4.12	20.16	20.76
长期债务(亿元)	30.71	26.75	47.66
全部债务(亿元)	34.83	46.91	68.42
营业收入(亿元)	3.85	8.16	9.33
利润总额(亿元)	0.71	1.10	0.70
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-2.60	7.23	-4.24
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.43	0.69	0.67
存货周转次数(次)	0.12	0.12	0.17
总资产周转次数(次)	0.04	0.07	0.06
现金收入比(%)	139.62	141.86	197.99
营业利润率(%)	6.96	40.23	17.07
总资本收益率(%)	0.84	1.10	0.54
净资产收益率(%)	1.42	2.08	1.16
长期债务资本化比率(%)	38.03	33.65	44.26
全部债务资本化比率(%)	41.04	47.07	53.27
资产负债率(%)	53.85	61.29	66.88
流动比率(%)	249.00	156.93	170.15
速动比率(%)	119.63	88.89	102.56
经营现金流动负债比(%)	-10.10	13.10	-5.98
现金短期债务比(倍)	1.03	0.81	1.18
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：“/”表示未获取数据

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年寿光市城市建设投资开发有限公司 公司债券（第一期）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 2 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

