

信用等级公告

联合[2015] 219 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 2015 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

2015 年第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月十九日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

寿光市城市建设投资开发有限公司

2015 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 3.2 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 项目建设

评级时间: 2015 年 8 月 19 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	37.40	46.25	45.63	49.55
所有者权益(亿元)	19.27	20.35	21.68	22.10
长期债务(亿元)	2.70	12.70	5.48	11.39
全部债务(亿元)	5.10	17.07	17.93	19.96
主营业务收入(亿元)	5.00	5.07	4.80	1.50
利润总额(亿元)	1.00	1.00	1.07	0.43
EBITDA(亿元)	1.29	1.39	1.86	--
经营性净现金流(亿元)	1.23	-3.80	-2.04	1.52
主营业务利润率(%)	4.57	19.17	11.27	32.71
净资产收益率(%)	5.21	4.94	4.83	--
资产负债率(%)	48.48	56.01	52.49	55.40
全部债务资本化比率(%)	20.93	45.62	45.26	47.45
流动比率(%)	160.93	251.14	186.03	232.74
全部债务/EBITDA(倍)	3.97	12.32	9.62	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.40	0.43	0.58	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 周海涵

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

寿光市城市建设投资开发有限公司(以下简称“寿光城投”或“公司”)是寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对寿光城投的评级反映了其在资产划拨、财政补贴、贷款贴息及债务偿还等方面获得寿光市人民政府的支持力度大, 公司土地储备充足, 经营业务多元发展等综合因素。同时, 联合资信关注到公司用于抵押的土地资产规模较大、应收款项规模较大对资金形成占用、债务负担趋重、短期支付压力大等因素给公司信用基本带来的不利影响。

寿光市经济稳步发展, 经济实力和地方财力持续提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着基建项目、土地开发及房地产业务的开展和供热切换工程的完成, 公司收入规模有望持续扩大。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, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 近年寿光市经济稳步发展, 经济实力和地方财力持续提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体, 在资产划拨、财政补贴、贷款贴息及债务偿还等方面获得寿光市人民政府的支持力度大。
3. 公司主营业务明确, 经营范围多元发展, 未来随着基建项目、土地开发及房地产业务的开展和供热切换工程的完成, 收入规模有望持续扩大。

关注

1. 公司土地资源占流动资产规模大，且土地资产多为采矿用地，整体资产质量较差，资产流动性较弱。
2. 公司近年债务规模持续增长，债务负担趋重，短期支付压力大。
3. 2013 以来，公司经营活动现金流呈现净流出态势，未来投资规模较大，给公司带来一定融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与寿光市城市建设投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与寿光市城市建设投资开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因寿光市城市建设投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由寿光市城市建设投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、寿光市城市建设投资开发有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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”或“寿光城投”）是经寿光市人民政府于 2008 年 2 月 3 日出具的《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）批准，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。公司设立登记时的注册资本为人民币 2000 万元，由股东建投中心以货币出资，出资比例为 100%。山东正德会计师事务所有限公司出具了鲁正会验字[2008]第 030 号《验资报告》，对出资事项进行了审验。2008 年 5 月 25 日，公司股东决议同意增加公司注册资本和实收资本，由原公司注册资本和实收资本人民币 2000 万元变更为人民币 15000 万元，股东建投中心继续出资人民币 13000 万元，其中包括：货币出资 3900 万元；无形资产-土地使用权 20597 平方米；无形资产-土地使用权 25972.9 平方米；固定资产-房屋建筑物 23000 平方米。山东正德会计师事务所有限公司出具了鲁正会验字[2008]第 103 号《验资报告》，对上述出资事项进行了审验。截至 2015 年 3 月底，公司注册及实收资本均为 15000 万元，建投中心为公司唯一股东，公司实际控制人为寿光市人民政府。

公司经营范围：前置许可经营项目：无；一般经营项目：城市基础设施和公共基础设施投资，国有土地综合开发利用，市政府授权的城镇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（法律、法规禁止或限制的不得经营，需许可证或资质证的凭许可证或资质证经营）。

截至 2015 年 3 月底，公司下设综合办公室、人力资源部、财务审计部、融资部、招标采购部、工程预算部、市场部、房产营销部和工程管理部等 9 个职能业务部门；公司拥有寿光市金惠热力有限公司（以下简称“金

惠热力”）、寿光市美洁物业管理服务有限公司（以下简称“美洁物业”）、寿光龙翔文化传媒有限公司（以下简称“龙翔传媒”）、寿光润城建材有限公司（以下简称“润城建材”）、寿光正信建筑工程质量检测有限公司（以下简称“正信检测”）、寿光市蓝天水务有限公司（以下简称“蓝天水务”）、寿光市文化发展有限公司（以下简称“文化发展”）、寿光市锦润商贸有限公司（以下简称“锦润商贸”）9 家全资子公司，寿光科讯置业有限公司（以下简称“科讯置业”）、寿光市金通管道有限公司（以下简称“金通管道”）2 家控股子公司和寿光市城投·太阳城老年服务中心 1 个非企业单位。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 45.63 亿元，所有者权益为 21.30 元（不含少数股东权益 3806.18 万元）；2014 年公司实现主营业务收入 4.80 亿元，利润总额为 1.07 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 49.55 亿元，所有者权益为 21.72 亿元（不含少数股东权益 3806.18 万元）；2015 年 1~3 月公司实现主营业务收入 1.50 亿元，利润总额为 0.42 亿元。

公司注册地址：寿光市商务小区 4 号楼 461 室；公司法定代表人：房光胜。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司计划于 2015 年注册并发行额度为 3.20 亿元的第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为 3 年。本期中期票据采用按年付息，到期一次还本的偿还方式。本期中期票据无担保。

2. 本期中期票据投资项目概况

本期中期票据募集资金 3.20 亿元，将全部用于寿光市城区热力管网改造项目（二期）建设。

表 1 募集资金使用分配表（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
寿光市城区热力管网改造项目（二期）	8.04	3.20	39.80

资料来源：公司提供

寿光市城区热力管网改造项目（二期）

项目整体概况

该项目为公司自主经营的城市供暖业务的供热配套硬件建设项目。目的是积极发展集中供热、改善寿光市供热配套的落后状态、扩大公司城市供暖业务规模。项目内容包括敷设新供热管网总长度 179635 米，为配供热工程建设总换热站 4 处，面积共 5000 平方米；改造及新建小区换热站 230 处，面积共 3450 平方米。该项目建成后预计新增集中供热面积达 791.60 万平方米，使公司总供热服务面积达到 1464.60 万平方米。

该项目计划建设期为 2014 年 6 月~2016 年 6 月。项目总投资 80392 万元。根据项目实施进度及投资估算安排，2014 年投资 5261 万元，2015 年计划投资 45864 万元，2016 年计划投资 28519 万元，2017 年计划投资 663 万元，2018~2030 年计划每年投资 6 万元。截至本报告出具日，项目实际尚未开始动工。

项目审批情况

寿光市环境保护局于 2014 年 11 月 17 日出具了《关于<寿光市城市建设投资开发有限公司寿光市城区热力管网改造项目（二期）环境影响报告书>的审批意见》（寿环审表字[2014]126 号）。

寿光市发展和改革委员会于 2014 年 11 月 17 日出具了寿光市城市建设投资开发有限公司寿光市城区热力管网改造项目（二期）项目立项登记证明（登记证号 1407830025 号）。

寿光市规划局 2014 年 11 月 17 日就寿光市城区热力管网改造项目（二期）项目出具《建设工程规划许可证》（建字第 37-0783201401053 号）。

寿光市国土资源局于 2014 年 11 月 17 日

出具《寿光市城区热力管网改造项目（二期）项目证明》，证明本项目不新占用土地。

项目效益

该项目建成后，将根据寿光市供热费用实行政府指导价，由物价局根据供热成本制定，项目供热价格为 24 元/平方米，形成供热收入。该项目财务内部收益率（税后）为 9.72%，投资回收期为 10.40 年。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑

作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投

资124112亿元，增长17.6%；西部地区投资129171亿元，增长17.2%；东北地区投资46096亿元，增长2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资11983亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资208107亿元，增长13.2%；第三产业投资281915亿元，增长16.8%。

截至2014年底，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下

发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政

府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 房地产行业

2014年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一

步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入2014年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资6.4万亿元，增长9.2%，增幅较2013年回落10.2个百分点；办公楼投资0.6万亿元，增长21.3%，增速较2013年回落16.9个百分点；商业营业用房投资1.4万亿元，增长20.1%，增速较2013年回落8.2个百分点。2014年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中，住宅新开工面积12.5亿平方米，同比下降14.4%。全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%。全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为10.5亿平方米，同比下降9.1%，销售额为6.2万亿元，同比下降7.8%；办公楼销售面积为2498万平方米，同比下降13.4%，销售额为2944亿元，同比下降21.4%；商业营业用房销售面积为9075万平方米，同比增长7.2%，销售额为8906

亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房

地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差异化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于

引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自 2014 年下半年多重政策推动下，2015 年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20 个代表城市成交量同比增长 6.5%，供应量同比增长 3.8%，销供比为 1.1，同比小幅增长 0.03。库存方面，据初步统计，截至 2015 年 3 月底，20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米，环比下降 1.8%，较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

2015 年 3 月 30 日，由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知（以下简称“330 新政”）对居民购买二套房首付比例进行了调整。330 新政指出，拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买二套房最低首付款比例调整为不低于 40%；公积金贷款买首套房最低首付款比例为 20%，公积金贷款买二套房，已结清一套

购房贷款的，最低首付款比例为 30%。330 新政及降准等政策对房地产市场需求的带动效果明显，4 月单月销售面积、销售额同比转降为增，新开工、到位资金同比降幅收窄，但开发投资增速加快回落，企业投资信心仍显不足。

总体看，2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及 330 新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

3. 区域经济

寿光市经济概况

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 113.94 万，北部靠海，交通便利。

寿光市自然条件优越，资源物产丰富。中南部地下水源丰沛，土质肥沃，宜于多种农作物生长。北部地下卤水储量 40 亿立方米，富含钠、溴、钾、碘等几十种元素，宜盐面积 260 万亩，被列为全国三大重点盐业开发区之一。西北部石油、天然气储量可观。中北部煤炭资源丰富，开发前景广阔。另外，

寿光还具有较为丰富的旅游资源，境内有寿光蔬菜高科技示范园、寿光林海生态博览园、弥河风景区（国家 AAAA 级景区）、巨淀湖红色革命旅游风景区、中国特色经济村——三元朱村、仓圣公园、盐化工业旅游、双王城古代盐业遗址等多处著名旅游景点。

2005 年，潍坊市作出了开发“三北”——莱洲湾南岸、潍坊所辖的寿光、昌邑和寒亭区以北，简称“三北”的战略决策。在“三北”开发中，寿光市以打造高端产业的聚集区、生态建设的示范区为目标，成立了寿光滨海（羊口）经济开发区，科学划分了双王城生态经济园区、羊口先进制造业园区、侯镇海洋精细化工园区“三大板块”，“三大板块”的建设将成为寿光市经济发展的新亮点。

2009 年，国家、山东省做出了“‘三区’建设”战略部署。寿光市在“‘三区’建设”中功能叠加，将以实施大项目和延伸产业链为切入点，实施优势产业再造和新兴产业培育工程，做强汽车制造、石油装备、海洋精细化工、造纸包装、食品加工五大优势产业。

根据《2014 年寿光市国民经济和社会发展统计公报》数据显示：2014 年寿光市完成地区生产总值（GDP）762 亿元，按可比价计算，同比增长 9.4%。其中，第一产业增加值 91.7 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 359.1 亿元，同比增长 9.9%；第三产业增加值 311.2 亿元，同比增长 10.2%。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 5.9%、57.1% 和 37.0%，分别拉动 GDP 增长 0.6、5.3 和 3.5 个百分点。三次产业结构比 2013 年的 12.3:48.7:39.0 调整为 12.0:47.2:40.8，三产比重同比提高 1.8 个百分点，产业结构进一步优化。2014 年，寿光市农民人均纯收入达到 16065 元，同比增长 11.5%；人均生活消费支出 10550 元，消费支出占纯收入的比重达 65.7%。

固定资产投资方面，2014 年寿光市固定

资产投资较快增长，全年完成固定资产投资 498.3 亿元，同比增长 15.8%。其中，计划总投资过亿元项目 282 个，完成投入 396.3 亿元，同比增长 17.5%。按产业划分，一产投资完成 18.4 亿元，同比增长 14.9%；二产投资完成 284.8 亿元，同比增长 67.8%；三产投资完成 195.1 亿元，同比下降 13.4%。投资结构比由 2013 年的 3.9:40.7:55.4 调整为 3.7:57.1:39.2。

在城市建设方面，寿光全市信息化水平不断提高，“智慧城市”建设有序推进。完成新型城镇化发展规划，组织实施市政工程 101 项，开工建设银海路北伸、广场街改造等 32 项道路工程，新修、改造道路 33.7 公里、绿地 480 公顷、排水管道 48.6 公里。小城镇建设步伐加快。农村公路网化工程全面完成，农村安全饮水实现全覆盖，全年完成小城镇基础设施和公共服务设施建设投入 30.1 亿元；新建农村社区 12 个，新建楼房 265 栋，续建楼房 86 栋，完成主体 11632 户；完成农村危房改造 1110 户。年末城镇化率达到 56.62%。

总体看，寿光市经济保持稳定增长，城市建设进一步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

地方财力及债务

近年来，寿光市经济保持稳定增长，为其财政实力的增强提供了较强支撑。2013 年，全市地区国民生产总值 701.30 亿元，同比增长 11.20%。

财政收入及债务方面，2014 年，寿光市地方综合财力达到 131.77 亿元；从构成来看，一般预算收入为 79.20 亿元，土地出让收入为 37.07 亿元。截至 2014 年底，寿光市地方政府债务总额为 132.37 亿元，其中直接债务余额为 110.23 亿元，债务率为 99.54%，债务负担高。

表2 寿光市2012~2014年地方财政收入情况（单位：万元）

项目	2012 年	2012 年	2014 年
（一）地方一般预算本级收入	550006	706900	792000
1、税收收入	422062	570547	649886
2、非税收入	127944	136353	142114
（二）转移支付和税收返还收入	158231	182822	155064
1、一般性转移支付收入	43714	55876	71986
2、专项转移支付收入	89283	101712	57844
3、税收返还收入	25234	25234	25234
（三）政府性基金收入	404998	501656	370665
1、土地出让金收入	393945	478688	346992
2、其他	11053	22968	23673
（四）预算外财政专户收入	14055	17759	17787
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1127290	1409137	1317729

资料来源：寿光市财政局

表3 截至2014年底寿光市本级地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截至2014年12月）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	1102252	（一）地方一般预算收入	792000
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	649886
2、国际金融组织贷款	229.6	2、非税收入	142114
3、国债转贷资金	5440.5	（二）转移支付和税收返还收入	155064
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	71986
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	57844
6、国内金融机构借款	312663	3、税收返还收入	25234
7、债券融资	7000	（三）国有土地使用权出让收入	370665
8、粮食企业亏损挂账	5018	1、国有土地使用权出让金	346992
9、向单位、个人借款	--	2、国有土地收益基金	17477
10、拖欠工资和工程款	--	3、农业土地开发基金	6196
11、其他	771930.9	4、新增建设使用地有偿使用费	0
（二）担保债务余额	442966	（四）预算外财政专户收入	17787
1、政府担保的外国政府贷款	431.5		
2、政府担保的国际金融组织贷款	275.4		
3、政府担保的国内金融机构借款	156689.3		
4、政府担保的融资平台债券融资	210000		
5、政府担保向单位、个人借款	--		
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1323735	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1317729
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			99.54%

资料来源：寿光市财政局

总体看，近年寿光市经济稳步发展，经济实力和地方财力持续提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册及实收资

本均为 15000 万元，建投中心为公司唯一股东，公司实际控制人为寿光市人民政府。

2. 企业规模

公司是寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体。近年来，公司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，在寿光市城市建设开发投资领域形成了显著的竞争力，在区域内具有一定行业垄断性。

3. 人员素质

截至 2015 年 3 月底，公司高级管理人员共 10 人，包括公司董事长（兼任总经理）1 人、其他董事 6 人和副经理 3 人。

公司董事长房光胜先生，1967 年 10 月出生，本科学历；历任寿光市侯镇项目区管理办公室主任、寿光市侯镇海洋化工园区管理办公室主任、寿光市经济和信息化局副局长，现任公司董事长兼总经理。

公司财务总监刘子兴先生，1970 年 10 月生，研究生学历，经济师；历任寿光市建设局村镇科科长、办公室主任；现任公司董事、党支部书记、财务总监。

截至 2014 年底，公司工作人员共 115 人，从文化程度看，高中及以下占 10.43%，大专学历占 40.87%，其余为本科及以上学历人员；从职称看，有职称的共计 19 人（其中工程类职称的共 11 人，财会类职称共 6 人，统计类职称共 2 人）；从年龄结构看，30 岁以下的占 53.91%，30~50 岁的占 46.09%。

总体看，公司高管人员具有政府工作背景及丰富的公司业务管理经验，职工整体素质尚可，可满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

资金及资产注入

公司在成立之初先后获得来自寿光市人民政府委托建投中心注入资金及土地资产合

计 15000 万元作为公司注册资本。

2010~2012 年，寿光市政府先后出具《寿光市人民政府关于同意城市建设投资开发有限公司划入土地使用权的批复》（寿政函[2010]16 号、寿政函[2010]57 号、寿政函[2010]59 号和寿政函[2012]89 号），向公司划入 3404 亩土地，评估价值合计 27375.05 万元，计入公司“存货”和“资本公积”会计科目。2010~2011 年，寿光市财政局出具《寿光市财政局关于划拨寿光市城市建设投资开发有限公司流动资金的批复》（寿财预指[2010]1028 号和寿财预指[2011]1059 号），拨付公司流动资金合计 24100.00 万元，计入公司“货币资金”和“资本公积”会计科目。2014 年，寿光市人民政府拨款 20409.91 万元用于购买羊口镇羊田路以东单家庄子村 1500 亩盐田两块采矿用地（分别为 41.62 万平方米和 62.61 万平方米），并出具《寿光市人民政府关于同意城市建设投资开发有限公司划入土地使用权的批复》向公司注资，分别计入公司“存货”和“资本公积”会计科目。

表 4 近年公司获得资产注入情况（单位：万元）

时间	文件号	拨入资产	金额
2010 年	寿政函[2010]16 号	羊口镇羊田路西侧 1000 亩盐田	6666.65
2010 年	寿政函[2010]59 号	羊口镇政府驻地（卧铺盐田东侧）463 亩盐田	3462.48
2010 年	寿政函[2010]57 号	羊口镇政府驻地（羊田路以西）843 亩盐田	6300.69
2010 年	寿财预指[2010]1028 号	拨付流动资金	15500.00
2011 年	寿财预指[2011]1059 号	拨付流动资金	8600.00
2012 年	寿政函[2012]89 号	羊口镇清水泊农场驻地 1098 亩盐田	19545.23
2014 年	《寿光市人民政府关于同意城市建设投资开发有限公司划入土地使用权的批复》	羊口镇羊田路以东单家庄子村 1500 亩盐田	20409.91
合计			80484.96

资料来源：公司提供

财政补贴

在财政补贴方面，寿光市财政局根据公司

承接的基础设施建设所需银行借款和其他借款的还本付息计划、项目建设资金需求计划纳入财政预算，适时拨入公司账户。近年，寿光市财政局陆续出具《寿光市财政局关于下达 2010 年城市建设预算资金的通知》、《寿光市财政局关于下达 2011 年城市建设预算资金的通知》、《寿光市财政局关于下达 2012 年城市建设预算资金的通知》、《寿光市财政局关于下达 2013 年城市建设预算资金的通知》。寿光市财政局出具了《寿光市财政局关于寿光市城市建设投资开发有限公司“两馆一中心”项目财政贴息的批复》（寿财预[2011]20 号）文件、《寿光市财政局关于寿光市城市建设投资开发有限公司景新园（保障房）项目财政贴息的批复》（寿财预[2012]12 号）文件、《寿光市财政局关于寿光市城市建设投资开发有限公司城区热力管网改造项目财政贴息的批复》（寿财预[2010]24 号、寿财预[2012]18 号）文件，对公司承建“游泳馆”、“体育馆”和“市民中心”（以下简称“两馆一中心”）、寿光市景新园（保障房）项目和寿光市城区热力管网改造项目时的银行贷款利息给予贴息。2012~2014 年分别给予公司财政补贴 1.08 亿元、0.78 亿元和 2.50 亿元。

表 5 2010~2014 年公司获得财政补贴情况
（单位：亿元）

时间	文件号	金额
2010 年	寿财预指[2010]999 号	0.54
2011 年	寿财预指[2011]1027 号	0.82
2012 年	寿财预指[2012]1087 号	1.08
2013 年	寿财预指[2013]1200 号	0.78
2014 年	寿财预指[2013]1200 号	2.50
合计		5.72

资料来源：公司提供

债务偿还

根据 2015 年 1 月 21 日寿光市财政局出具的说明，经山东省财政厅检查组现场核验，公司上报的 7.44 亿元债务已经列入寿光市政府性债务。

公司作为寿光市城市基础设施的主要经营实体，在资金及资产划入、财政补贴、贷款贴息、债务偿还等方面获得了政府的大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》的要求，规范治理结构，建立了较为完善的法人治理结构。

公司为建投中心出资组建的国有独资公司，不设立股东会，由建投中心行使股东职权；公司设立董事会及 1 名监事。公司股东决定公司的经营方针和投资计划；行使选择和更换公司董事、监事职权等。

董事会是公司的决策机构。董事会由 7 人组成，均由股东委派和任免。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事长由董事会选举和罢免。董事会对股东负责。董事会会议由董事长召集和主持；董事长因特殊情况不能履行职务或者不履行职务时，由副董事长召集和主持；副董事长不能履行职务或者不履行职务时，由半数以上董事共同推举 1 名董事召集和主持。董事会对所议事项作出的决议应由二分之一以上的董事表决通过方为有效，并应作成会议记录，出席会议的董事应当在会议记录上签名。董事会决议的表决，实行一人一票。

公司不设监事会，设监事 1 名，由公司股东委派产生。监事任期每届 3 年，任期届满，可连委连任。监事行使对董事、经理行使公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督等职责。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；决

定聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员。

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《寿光市城市建设投资开发有限公司债务预算管理制度》。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，公司制订了专门的《寿光市城市建设投资开发有限公司债务财务管理办法》，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《寿光市城市建设投资开发有限公司债务资金管理办法》，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《寿光市城市建设投资开发有限公司债务投资管理制度》。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。公司综合部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。公司综合部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总经理办公会及监事会报告。

在安全生产管理方面，公司制定了《安全管理制度》。该制度明确表示：坚持区域（专业）管理和谁管理谁负责、谁审批谁负责的原则。通过制度设计，公司已经建立起了以行政一把手为首的各级安全生产决策、安全生产管理保证体系；以分管领导为首的各级安全技术、措施计划、经费保证体系；以安全管理部门为主的专业安全生产管理、安全生产检查保证体系，形成了层层负责、相互支持的安全生产监督管理网络。

在绩效考核方面，公司制定了《寿光市城市建设投资开发有限公司绩效管理暂行办法》，规定的绩效考核的原则、参与考核的主体、职责分工情况、绩效管理流程、绩效计划制定及审批发布、考核权重分配等内容，以保

障公司战略有效落实，推动公司业绩和管理水平的不断提升。

总体看，公司具备较为完善的法人治理结构，制定了较为健全的管理制度，能够满足公司目前运营及管理需要，但公司董事会成员及监事均由建投中心委派，受政府决策影响大。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体，主营业务有寿光市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地开发与经营以及国有资产的运营管理等。2012~2014 年，公司实现主营业务收入分别为 5.00 亿元、5.07 亿元和 4.08 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.50 亿元。

从收入构成看，公司 2012~2014 年收入构成有所变化，2012 年公司土地转让收入为公司收入的主要来源，但受政府相关政策影响，2013~2014 年公司土地转让收入大幅下降；2012~2014 年公司基础设施建设收入相对稳定，三年收入分别为 1.40 亿元、1.65 亿元和 1.26 亿元；2013~2014 年，前期开发的房产项目如五星花园项目、五星大厦、兰亭香苑项目、锦绣城项目等进行销售并确认收入，房地产业务实现收入分别为 2.12 亿元和 1.26 亿元，分别占主营业务收入比重分别为 41.81%和 28.24%。2012 年 2 月，成立于 2010 年的金惠热力筹建期结束，开始从事经营活动，并于当

年实现取暖及配套费收入 1445.21 万元；房屋租赁业务实现收入 0.47 亿元；取暖及配套费收入较上年大幅增长，为 0.78 亿元；公司新设立润城建材、龙翔传媒等子公司，实现建材销售收入等其他收入合计 0.69 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.50 亿元，其中，公司基础设施建设项目收入、房屋租赁收入、取暖及配套费收入、房地产业务收入分别占主营业务收入比重为 21.76%、7.05%、5.28%、36.38%、20.95%。

从盈利水平看，2012~2014 年，公司基础设施建设业务和房屋租赁业务为公司最稳定的利润来源，其中基础设施建设业务毛利率近三年维持在 15%~20%之间，房屋租赁业务持续快速上升，毛利率近三年在 11~55%之间；公司土地出让业务为受寿光市政府委托对土地进行整理并出让给市内指定公司，因此毛利率波动较大，2012 和 2014 年分别为 4.74%和 26.74%，2015 年 1~3 月，公司无土地出让业务收入；2013~2014 年，公司取暖及配套费业务毛利率分别为 80.97%和 58.34%，毛利率很高的主要原因系配套管网建设目前计入在建工程，尚未结转固定资产，未结转为成本；2014 年，公司房地产业务受宏观价格及团购销售模式影响，收入有所下降，且由于 2014 年成本包含部分 2013 年末结转成本，造成 2014 年公司房地产板块毛利率为-32.67%。2012~2014 年及 2015 年 1~3 月，公司整体毛利率分别为 12.20%、24.92%、16.17%和 46.40%。

表 6 2012~2015 年 3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设收入	13982.42	27.98	19.33	16516.03	32.58	16.67
房屋租赁收入	2299.00	4.60	17.84	2528.90	4.99	25.31
土地转让收入	32234.72	64.50	4.74	--	--	--
取暖及配套费收入	1445.21	2.89	100.00	3683.82	7.27	80.97
房地产收入	--	--	--	21236.62	41.89	21.58
其他收入	13.95	0.03	100.00	6727.33	13.27	24.89

合计	49975.30	100.00	12.20	50692.69	100.00	24.92
业务类型	2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设收入	12639.07	26.33	16.67	3267.74	21.76	42.33
房屋租赁收入	4669.83	9.73	54.13	1059.48	7.05	54.13
土地转让收入	1595.18	3.32	26.74	--	--	--
取暖及配套费收入	7793.98	16.23	58.34	5463.53	36.38	55.61
房地产收入	13555.96	28.24	-32.67	3147.02	20.95	41.58
其他收入	7756.54	16.15	30.27	2082.20	13.86	43.21
合计	48010.56	100.00	16.17	15019.97	100.00	46.40

资料来源：公司审计报告

2. 主营业务

基础设施建设业务

公司作为寿光市基础设施建设投融资主体，承担着市内部分基础设施建设任务。公司负责建设的城市基础设施具有公益性的特点，其经营模式系采用委托代建形式，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% 比例拨付给公司（2011 和 2012 年，寿光市政府并未严格依照协议每年支付 20% 的加成比例，致使公司同期该板块业务毛利有所波动），公司将此确认为工程建设收入；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。项目具体建设方面，公司将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。公司则根据项目工程进度支付施工单位工程建设款项。

自成立后，按照寿光市城市建设的总体规划和建设思路，公司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、企业家总部群 3 号楼、地震指挥中心等工程项目。2012~2014 年及 2015 年 1~3 月，公司分别实现基础设施建设收入 1.40 亿元、1.65 亿元、1.26 亿元和 0.33 亿元。

表 7 2012~2014 年公司基础设施建设确认收入情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资金额	2012 年确认收入	2013 年确认收入	2014 年确认收入
体育场	37800.00	--	304	11439
企业家总部群 3 号楼	15000	--	5182	--
两馆一中心项目	52500	11154	7307	--
滨河大道项目	6534	2828	3675	1200.00
地震指挥中心	50	--	45	--
合计	74084	13982	16513	12639

资料来源：公司提供

房屋租赁业务

公司是经政府授权的管理国有资产的执行机构，已建立起规范的经营性国有资产运营管理体系。截至 2014 年底，公司物业管理范围主要为寿光市圣城街以北、东环路以西的办公楼，所有办公楼均自有（计入公司“无

形资产”会计科目）。公司就房屋租赁事项统一与客户签署《房屋租赁合同》，期限均为 10 年，合同中约定租金收入每年以 10% 的速率递增。以租金一季度一结算的模式，在每年年初，由公司与客户确定租赁房屋的范围及价格，并开始收取第一季度租金，以后一季

度一收。由公司提供物业管理等服务。2012~2014 年，公司物业租赁收入分别为 2299.00 万元、2528.90 万元和 4669.83 万元，较为稳定。

表 8 2014 年公司主要物业出租收入情况
(单位: 平方米、%、万元、元/平方米·年)

项目种类	可供出租面积	出租率	平均租金	租金收入
广电大楼	23000	100	298.16	685.76
公安大楼	36700	100	298.16	1094.24
检察院大楼	13863	100	298.16	413.34
法院大楼	20345	100	298.16	606.60
土地整理中心大楼	18600	100	298.16	554.47
房管大楼	10721	100	298.16	319.65
质监局大楼	10721	100	298.16	319.65
交通局大楼	22673	100	298.16	676.01
合计	156623	--	--	4669.83

资料来源: 公司提供

土地转让业务

公司土地资产中大部分为政府以资本公积形式注入，另有部分土地由公司在一级市场上通过“招拍挂”形式取得。公司根据寿光市人民政府安排协议转让给相关购地方，购地方向公司缴纳成交价款，扣除相关规费税费后，

公司将其确认为土地转让收入，相应减少存货。截至 2014 年底，公司各种性质的土地存货合计为 415.93 万平方米，目前大部分土地尚未开始进行开发，同时土地开发的数量和规模受寿光市人民政府及相关政策影响较大，土地开发及其产生的转让收入具有一定不确定性。

2011~2014 年，公司共转让土地 118.20 万平方米，累计获得土地转让收入 48682.82 万元，资金已经全部到位，其中，2012 年和 2014 年分别实现土地转让收入 3.22 亿元和 0.16 亿元。由于公司土地受让单位为寿光市政府安排指定，因此毛利率水平相对较低，2011~2012 年公司土地转让业务毛利率仅分别为 0.46%和 4.74%。2013 年，受寿光市人民政府相关政策及土地转让计划影响，公司未实现土地转让收入。2014 年，公司实现土地转让收入 0.16 亿元，与往年相比，当期土地转让收入毛利率大幅提高，系公司出让 2009 年购入土地，寿光市人民政府将其土地出让收益属财政部分返还至公司，故毛利较高。截至目前，公司实现转让收入的土地均取自“招拍挂”。

表 9 近年公司土地转让情况 (单位: 平方米、万元)

时间	地块名称	转让面积	取得成本	转让金额	土地受让单位
2011 年	中南[2010]第 0044 号、[2009]第 0441 号土地使用权	122802.00	11643.59	11702.92	中南房地产有限公司
2011 年	2010-6-2 号土地	39133.30	2822.16	3150.00	中南房地产有限公司
2012 年	侯镇项目区丰东路以东	460559.00	9258.71	10880.00	山东联盟化工股份有限公司
2012 年	国营清水泊农场驻地	465333.32	9023.23	20800.40	城市基础设施投资管理中心
2012 年	洛城镇镇区	26666.80	--	554.32	山东奥泰机械有限公司
2014 年	寿光市羊口镇政府驻地	67478.00	448.00	1595.18	普利置业
合计		1181972.42	33195.69	48682.82	--

资料来源: 公司提供

取暖及配套费业务

公司取暖及配套费业务的经营主体是公司全资子公司金惠热力，其主要经营范围为：城市集中供热项目的筹建；小区供热管理服务；热力设施的设计、施工、维修；热力销售。金惠热力供热对象主要针对住宅、办公

与商业楼，管理范围覆盖寿光市中东部城区，寿光地区市场份额占有 50%以上，业务具有一定的垄断地位。

近年，随着金惠热力供热面积加大，公司实现的取暖及配套服务费收入呈大幅增长趋势，2012~2014 年，公司实现取暖及配套费

收入分别为 1445.21 万元（均为配套服务费收入，毛利率为 100%）、3683.82 万元和 7793.98 万元；2015 年 1~3 月，实现 5463.53 万元，其中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。

表 10 2012~2014 年公司供热情况

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年
每供热期供热价格（元/平方米）	24	24	24
供热入网面积（万平方米）	20.20	59.43	175.59
配套费（元/平方米）	32	32	32
配套面积（平方米）	30.02	70.71	111.88

资料来源：公司提供

2014 年，寿光市金玉米热电厂搬迁，根据 2014 年 6 月 10 日寿光市人民政府会议纪要（寿政纪[2014]23 号），明确金玉米热电厂供热切换工程融资主体为寿光城投，供热切换完成后，公司将承接原金玉米热电厂负责 3 万户居民供暖问题。公司负责就国土局提供的融资地块进行融资以平衡工程建设。寿光市供热切换工程完成后将大大提高公司在寿光市内的居民供热能力，实际供热面积将由完成供热切换前的 83 万平方米增加至得到万平方米，供热能力预计将增长 82.14%、管网长度将增长 150%。金惠热力将成为寿光市四

大供热公司中供热能力最强的公司，有助于提升公司供热业务收入规模及盈利能力。截至 2014 年底，寿光市供热切换工程完成投资 1.30 亿元，完成计划工程量的 65%，预计 2015 年下半年完工。

房地产业务

公司房地产业务的经营主体是公司控股子公司科讯置业。近年公司投资建设了部分房地产开发项目，其中，五星大厦为商业地产业态；五星花园项目、兰亭香苑项目、锦绣城项目、学景花园项目及景新园项目等为住宅业态；康复中心项目及太阳城养老项目为养老地产业态，合计可供销售的面积（与建筑面积一致）为 26.91 万平方米，其中商业地产总规划面积为 7.04 万平方米，住宅用地总规划面积 19.87 万平方米，总投资约 76700.00 万元，截至 2014 年底，已投资 72794.30 万元，已销售 34792.58 万元，2014 年确认收入合计为 13555.96 万元。2015 年 1~3 月，公司房地产业务实现收入合计为 3147.02 万元。公司在建的西刘棚户区房地产项目具体运营模式为：公司为西刘村提供安置房开发建设，西刘村为公司提供商业开发土地，采用以地置换的模式进行开发，商业开发用房由公司自行销售，用销售收入覆盖前期西刘村安置房投资资金。总体看，公司未来房地产项目投资规模大。

表 11 公司在建房地产项目及房产销售情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

项目	总投资金额	截至 2014 年底投资额	建设时间	可供销售面积	销售单价	已销面积	已销售金额	2014 年已确认收入
商业	五星大厦	25000	2011	70430.80	5852.68	0.44	2601.88	2238.02
	五星花园		2009	56726.91	2810.76	4.57	12844.87	3252.20
住宅	兰亭香苑	8000	2010	32604.25	2649.79	2.49	6587.23	5429.45
	锦绣城	11000	2010	43172.26	3151.04	3.28	10331.96	1252.84
	学景花园	2000	2013	20000.00	2485.85	0.64	1583.19	--
	西刘棚户区（拆迁安置房）	70000	2014					
	景新园	30700	2011	46188.10	2200.00	0.63	1383.45	1383.45
养老地	康复中心	25000	2014					

产	太阳城养老	150000	3521.85	2014				
合计		321700	85697.76		269122.32	12.05	35332.58	13555.96

资料来源：公司提供

其他主营业务

2013 年，公司新成立子公司润城建材，主要从事建材的生产销售业务，主要销售产品为商品混凝土，由于当地基础设施建设对商品混凝土产品需求旺盛，自公司开工以来，产销量增长较快。

表 12 2014 年以来公司建材销售情况

项目名称	2014 年	15 年 1~3 月
销量（吨）	21	4.8
销售均价（元/吨）	327	317

资料来源：公司提供

公司建材产品原材料采购主要通过招标方式，原材料成本构成主要为水泥（占成本的 40%以上）、沙子（占成本的 25%左右）与石子（占成本的 18%左右）。公司水泥供应采购主要来自于寿光坤宏建材公司与寿光联益郎商贸公司；沙子原材料供应主要来自于寿光宁杰运输有限公司与寿光广达运输有限公司。2013 年以来，公司采购量随着业务增长相应有所增加，在采购价格上，水泥、沙子与石子的采购价格均有所下滑。2014 年及

2015 年 1~3 月，公司建材收入分别为 0.45 亿元和 0.11 亿元。

表 13 2014 年以来公司建材原材料采购情况

项目名称	2014 年		2015 年 1~3 月	
	采购量（万吨）	采购均价（元/吨）	采购量（万吨）	采购均价（元/吨）
水泥	6.13	297	1.35	267
沙子	12.13	90	2.68	88
石子	13.21	62	3.04	60

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务明确，土地储备充足，经营范围多元发展，未来随着基建项目、土地开发及房地产业务的开展，收入规模有望持续扩大。

3. 在建项目

公司目前在建项目主要包括供热管网工程、西刘棚项目和太阳城养老项目，截至 2014 年底，在建项目已投资 5.55 亿元，未来尚需投资 20.92 亿元。总体看，公司未来所需投资金额大，存在对外融资需求。

表 14 截至 2014 年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	开工时间	竣工时间/预计竣工时间	总投资金额	截至 2014 年底已投资	尚需投资
供热管网工程	2010.8	2013.6	44617.00	39997.00	4620.004
西刘棚户区（拆迁安置房）	2014	--	70000	8900.00	6110.00
太阳城养老	2014	--	150000	3521.80	146478.20
其他	2014.10	--		3021.00	78914
合计	--	--	264617.00	55439.80	209177.20

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司未来五年发展目标为：将通过自我发展、自主经营，不断扩大经营规模、增强经济效益，加大土地整理开发和储备力度，逐步成为有核心竞争力的跨行业的综合性开

发经营产业集团。

公司将抓住国家和山东省政府推进“‘三区’建设”的机遇，以“市场运作、多元投资、法人治理”的运作方式，整合现有资产，优化公司资产结构，提高公司盈利性资产的使用

效率，实现公司资产结构的可持续发展。同时以经营城市的方式，挖掘城市建设的潜在资源，通过整合原有分散管理的城市公用设施，扩大公司经营规模，提升公司盈利能力。

在融资方面，公司将进一步整合融资资源，构建多元化的融资格局。一方面根据项目特点灵活运用多种项目融资方式，另一方面通过提高自身盈利能力，为城市建设提供多渠道稳定的资金来源，加快城市建设。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2013 年三年连审的合并财务报表及 2014 年财务报表采用旧会计准则进行编制，经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

2013 年公司新增纳入合并范围子公司 5 家，分别为龙翔传媒、润城建材、寿光正信建筑工程质量检测有限公司、寿光市城投·太阳城老年服务中心和科讯置业；2014 年公司新增纳入合并范围子公司 5 家，分别为寿光市蓝天水务有限公司、寿光市文化发展有限公司、寿光市金通管道有限公司、寿光市锦润商贸有限公司、寿光市恒安装饰有限公司，上述子公司资产规模小、收入规模占公司主营业务收入比重低，对公司财务数据可比性影响小。2015 年 1~3 月公司合并范围无变化。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 45.63 亿元，所有者权益为 21.30 亿元（不含少数股东权益 3806.18 万元）；2014 年公司实现主营业务收入 4.80 亿元，利润总额为 1.07 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 49.55 亿元，所有者权益为 21.72 亿元（不含少数股东权益 3806.18 万元）；2015 年 1~3 月公司实现主营业务收入 1.50 亿元，利润总额为 0.43 亿元。

2. 资产质量

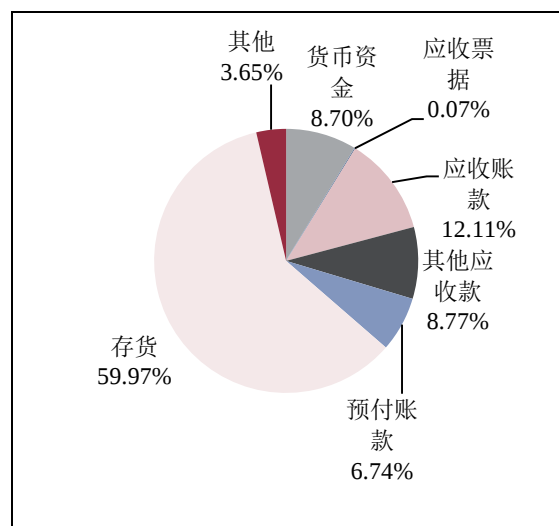
2012~2014 年，公司资产总额呈波动增长态势，年均复合增长 10.45%。截至 2014 年底，公司资产总额 45.63 亿元，其中流动资产占 67.46%，固定资产合计占资产总额的 23.93%，无形资产及其他资产合计占资产总额的 7.25%，长期股权投资占资产总额的 1.36%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 49.55 亿元，较 2014 年底增长 8.59%，主要来自流动资产的增长。公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

公司流动资产主要由货币资金、应收款项、预付账款和存货构成，其中存货的占比较大。2011~2013 年，公司流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 11.31%。截至 2014 年底，公司流动资产 30.78 亿元，主要由货币资金、应收款项、预付账款和存货构成。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金年均复合增长 7.53%。截至 2014 年底，公司货币资金 2.68 亿元，主要以银行存款（占 39.52%）和其他货币资金（占 60.40%）为主。其中受限资金合计 1.63 亿元，受限比例为 60.82%。

2012~2013 年，公司短期投资分别为 0.20

亿元和 2.00 亿元，主要为部分闲置资金购买的银行理财产品。2014 年公司无短期投资。

2012~2014 年，公司应收账款净额波动增长，年均复合大幅增长 18.14%。截至 2014 年底，公司应收账款为 3.73 亿元，主要系应收寿光市财政局基础设施建设项目建设款。账龄结构看，1 年以内的占 93.72%，2~3 年的占 6.28%，对于账龄在 1 年以内的应收账款，公司已计提 5.00%坏账准备，2~3 年以内的应收账款已计提 10.00%坏账准备，综合计提坏账准备合计 422.41 万元，公司应收账款净额 3.73 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款年均复合增长 16.00%。截至 2014 年底，公司其他应收款 2.70 亿元，主要系往来款项，其中占比较大的债务单位主要为寿光市财政局和羊口镇人民政府。账龄结构看，1 年以内的占 90.65%、1~2 年的占 8.14%、2~3 年的占 0.60%、3 年以上的占 0.61%，公司对 1 年以内的其他应收款计提坏账准备 5%，1~2 年的计提 10%，2~3 年的计提 20%，3 年以上的计提 50%，公司共计提坏账准备 0.05 亿元，其他应收款净额 2.70 亿元。

表 15 2014 年底公司其他应收款前五名债务人

(单位: 万元)

单位	金额	性质或内容
寿光市财政局综合科	15475.00	借款
羊口镇	4580.00	借款
寿光市物业管理办公室	3000.00	开发项目质保金
奥泰机械公司土地款	1000.00	土地款
山东晨鸣医院	654.60	借款
合 计	24709.60	--

资料来源: 公司提供

2012~2014 年，公司预付账款年均复合下降 4.50%，主要系预付工程费、预付拆迁补偿款。截至 2014 年底，公司预付账款 2.07 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 64.17%、1~2 年的占 30.39%、2~3 年及以上的占 4.63%，3 年以上的占 0.81%。

2012~2014 年，公司存货逐年稳定增长，主要系公司的土地储备和开发成本。截至 2014 年底，公司存货 18.46 亿元，由土地储备、开发成本、原材料和周转材料的增加所致。存货中土地储备占 67.84%（见下表明细，其中 5.76 亿元土地已作抵押）、开发成本（主要为公司在建房地产项目）占 30.00%、原材料及周转材料合计占 0.47%。公司土地存货中采矿用地共 5434.38 亩，账面价值合计 7.68 亿元，占土地存货比重为 61.69%。公司未计提存货跌价准备。

表 16 截至 2013 年底公司存货中土地储备明细 (单位: 亩、万元)

土地证号	土地用途	土地性质	面积	账面价值	抵押状态
寿国用[2008]第 0486 号	住宅用地	出让	12.75	591.54	未抵押
寿国用[2009]第 0202 号	工业用地	出让	1500.00	17316.26	未抵押
寿国用[2014]第 0270 号	采矿用地	出让	624.34	8150.00	未抵押
寿国用[2010]第 0045 号	采矿用地	出让	1000.00	12182.23	抵押
寿国用[2010]第 0177 号	商务金融用地	出让	436.16	23370.85	未抵押
寿国用[2010]第 0078 号	城镇住宅用地	出让	17.57	1036.44	未抵押
寿国用[2012]第 00150 号	工业用地	出让	308.86	4139.76	未抵押
寿国用[2010]第 0345 号	采矿用地	出让	843.84	10900.81	抵押
寿国用[2010]第 0346 号	采矿用地	出让	463.73	5990.70	抵押
寿国用[2011]第 0053 号	工业用地	出让	92.22	1239.91	抵押
寿国用[2011]第 0238 号	采矿用地	出让	1163.30	22130.75	抵押

寿国用[2012]第 0210 号	采矿用地	出让	400.04	5176.48	抵押
寿国用[2014]第 0271 号	采矿用地	出让	939.13	12260.00	未抵押
合计	--	--	7801.94	124485.73	

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 1.12 亿元，全部为预缴税金。

截至 2015 年 3 月底，公司流动资产总额 30.78 亿元，较 2014 年底增长 6.86%，变动较大的有存货、其他应收款和货币资金。同期，公司货币资金 3.72 亿元，较 2014 年底上升 38.83%，主要主要因为公司一季度短期借款的货币资金增加所致；其他应收款 3.15 亿元，较 2014 年底增长 16.65%，主要系往来款的增长；存货 19.03 亿元，较 2014 年底增长 3.11%，主要系对五星花园等住宅地产、五星大厦等商业地产、太阳城等养老地产的持续投资。

固定资产

公司固定资产主要以房产及建筑物为主。截至 2014 年底，固定资产原值 7.52 亿元，同比增长 19.49%，主要系机器设备及运输工具的增加，累计计提折旧 1.29 亿元，固定资

产净额 6.24 亿元，其中房屋及建筑物占 85.42%。

2012~2014 年，公司在建工程年均复合增长 9.07%，截至 2014 年底，公司在建工程 4.68 亿元，其中主要以供热管网工程投资支出为主，占在建工程规模的 67.09%。

截至 2015 年 3 月底，公司固定资产合计 12.20 亿元，较 2014 年底增长 11.77%，公司固定资产净额较 2014 年底没有发生较大变化，为 6.25 亿元；在建工程快速增长，为 5.95 亿元，同比增长 27.03%。

无形资产

公司无形资产主要为公司所有土地。截至 2014 年底，公司土地使用权账面价值 3.12 亿元，同比增加 4.15%，截至 2015 年 3 月底，公司无形资产 3.83 亿元，较 2014 年底增长 15.84%，主要为土地使用权的增加所致。

表 17 公司无形资产中土地储备明细（单位：亩、万元）

土地证号	坐落	土地性质	用途	面积	入账价值	是否抵质押
寿国用（2008）第 0510 号	圣城街以北东环路以西	出让	综合用地	38.96	1673.44	是
寿国用（2008）第 0080 号	圣城街北侧	出让	商务金融用地	40.88	1641.27	是
寿国用（2008）第 0085 号	圣城街北侧	出让	商务金融用地	32.28	1295.86	是
寿国用（2008）第 0083 号	圣城街北侧	出让	商务金融用地	36.26	1455.88	是
寿国用（2008）第 0468 号	圣城街北、建桥路西	出让	综合用地	30.90	1540.47	是
寿国用（2012）第 00206 号	国营清水泊农场	出让	采矿用地	498.00	15418.56	否
寿国用（2012）第 00207 号	清水泊农场	出让	采矿用地	200.00	6168.63	是
寿国用（2012）第 00342 号	寿光市圣城街道后朴里村	出让	工业用地	50.00	1692.70	否
总计	--	--	--	927.28	30886.80	--

资料来源：公司提供

注：无形资产中的采矿用地为子公司金惠热力土地资产。

长期股权投资

2012 年底，公司长期股权投资 0.20 亿元，系对寿光市金政融资担保有限公司的投资，采用成本法核算，占股比例 10%；2013

年底，公司长期股权投资 0.50 亿元，系对寿光市金通管道工程有限公司的投资，采用权益法核算，占股比例 37.50%；2014 年底，公司长期股权投资 0.62 亿元，系对寿光市金政

融资担保有限公司、寿光品质电子商务有限公司和寿光中石油昆仑燃气有限公司的投资。

总体看，公司资产结构以流动资产为主，其中应收款项及存货占比高，土地存货以采矿用地为主且用于抵押的土地资产规模较大，流动性较弱；非流动资产中以土地和房屋建筑物为主，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 21.30 亿元，同比增长 5.07%，主要系未分配利润的增长所致。公司所有者权益主要由资本公积（占 69.86%）、实收资本（占 7.04%）和未分配利润（占 20.85%）构成，其中资本公积近三年来无变化，为 14.88 亿元。。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 21.72 亿元，较 2014 年底增长 1.99%，主要来自未分配利润的增长；所有者权益结构较 2014 年底没有产生变化。

整体看，公司所有者权益结构较稳定，逐年保持稳定增长态势。

负债

2012~2014 年，公司负债呈波动增长态势，分别为 18.13 亿元、25.90 亿元和 23.95 亿元，主要由应付账款、其他应付款和银行借款构成。负债结构方面，流动负债占负债总额的比重波动下降，由 2012 年底的 85.10% 降至 2014 年底的 69.10%。截至 2015 年 3 月底，公司负债 27.83 亿元，较 2014 年底增长 16.18%，主要来自长期借款的增长，负债结构方面，长期负债占负债总额的比重接近流动负债，为 47.86%。

2012~2014 年，公司流动负债呈波动增长态势，年均复合增长 3.53%。截至 2014 年底，公司流动负债 13.20 亿元，主要以短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款为主。

2011~2013 年，公司短期借款年均复合增长 34.18%。截至 2014 年底，公司短期借款减少 0.06 亿元，至 3.24 亿元，主要为公司向中信信托贷款 2.00 亿元及向兴业银行贷款 1.00 亿元。

2012~2014 年，公司应付账款年均复合减少 43.54%。截至 2014 年底，公司应付账款 1.91 亿元，主要为应付项目建设工程款及拆迁补偿款等。从账龄看，1 年以内应付账款的占 85.80%、1~2 年的占 14.20%。

2012~2014 年，公司预收账款年均复合下降 60.53%。截至 2014 年底，公司预收款项 0.39 亿元，主要为城市供暖业务预收小区居民的取暖费，其中 1 年以内的占 98.99%。

公司其他应付款主要是项目建设工程款，截至 2014 年底为 1.74 亿元，同比下降 55.40%，主要债权单位有山寿光市建筑工程有限公司、寿光市锦泰贸易有限公司等。从账龄看，1 年以内的占 46.45%、1~2 年的占 2.33%、2~3 年的占 1.92%、3 年以上的占 49.31%。

表 18 2014 年底公司其他应付款前五名债务人

(单位: 万元)

单位	金额	性质或内容
寿光市建筑工程有限公司	591.00	保证金
寿光市锦泰贸易有限公司	401.00	保证金
寿光市五洲建筑安装工程 有限公司	140.00	工程款、保证金
江苏正泰电器集团有限公 司	63.60	保证金
山东省齐鲁装饰设计院	54.00	保证金
合计	1249.60	--

资料来源：公司年报

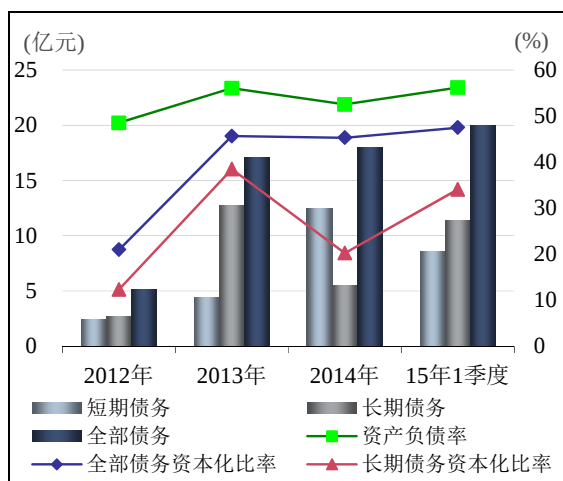
2012~2014 年，公司长期负债年均复合大幅增长 65.64%，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。截至 2014 年底，公司长期负债 7.41 亿元，同比下降 41.67%，其中长期借款 0.68 亿元；长期应付款 1.93 亿元；应付债券 4.80 亿元，系 2013 年发行的 7 年期“13 寿光城投债”，用于寿光市景新园保障

房项目和寿光市城区热力管网改造项目。2014 年公司新增长期应付款 1.93 亿元，系金惠热力公司融资余额租赁余额计入长期应付款科目。

截至 2015 年 3 月底，公司流动负债 14.13 亿元，较 2014 年底下降 14.59%，变动较大的有短期借款、应付账款和其他应付款。其中，短期借款 4.45 亿元，较 2014 年底增加 1.21 亿元，应付账款 2.22 亿元，较 2014 年底增加 0.30 亿元，其他应付款 2.99 亿元，较 2014 年底增加 1.25 亿元。同期，公司长期负债 13.32 亿元，较 2014 年底增长 79.77%，主要来自长期借款的增长，较 2014 年底增长 869.01%，至 6.59 亿元。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司债务总额 17.93 亿元，同比增长 11.34%。其中，短期债务 12.45 亿元，同比增长 184.81%，占全部债务的 69.44%，长期债务 5.48 亿元，同比下降 56.85%，占全部债务的 30.56%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 19.96 亿元，较 2014 年底增长 11.34%，其中短期债务占 42.94%，长期债务占 57.06%。整体看，公司有息债务以短期债务为主，2015 年 1~3 月公司长期债务有所增加，与工程项目建设周期基本吻合。

图 2 近年公司债务情况



资料来源：公司财务报表

截至 2014 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 52.49%、45.26%和 20.18%，分别较 2013 年底上升了 0.48 个百分点、下降了 0.26 个百分点和下降了 18.25 个百分点。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至 55.40%和 47.45%，资产负债率则降至 34.01%。

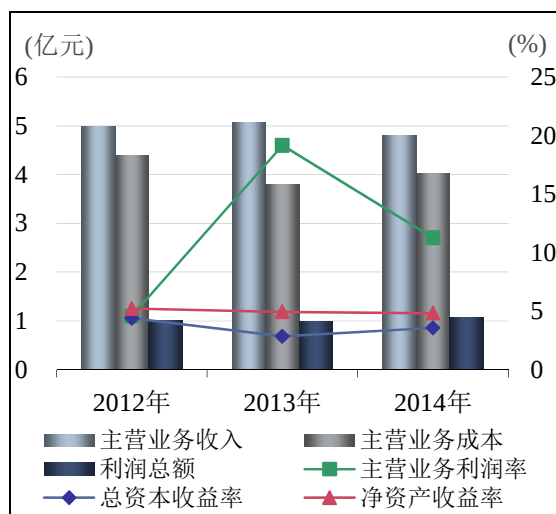
总体看，公司负债结构逐渐转向以短期负债为主，债务结构有待改善，有息债务规模增长快，债务负担趋重。

4. 盈利能力

2014 年，公司实现主营业务收入 4.80 亿元，同比小幅下降 5.29%，系 2014 年房地产价格下降，公司房地产收入板块大幅下降所致。同期，营业成本同比下降 5.74%，公司主营业务利润有较大幅度的下降。

期间费用方面，公司债务规模扩大导致 2014 年财务费用显著增加至 1.34 亿元，公司期间费用率由 2013 年的 15.12% 上升至 42.21%；近三年，公司管理费用逐年增加，主要系近年公司子公司的增加及业务开展等影响所致，期间费用对公司营业利润影响加大。

图 3 近年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2012~2014 年，公司营业利润分别为 0.01

亿元、0.21 亿元和-1.49 亿元；政府补贴分别 1.08 亿元、0.78 亿元和 2.50 亿元；受政府补贴支持，公司利润总额三年分别为 1.00 亿元、1.00 亿元和 1.07 亿元。

从主要盈利指标看，2014 年，由于房地产板块收入的大幅下降及该板块毛利率的大幅下降，公司主营业务利润率下降至 11.27%，较 2013 年减少 8.90 个百分点；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.56%和 4.83%，分别较上年上升 0.72 个百分点和下降 0.09 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.50 亿元，利润总额 0.43 亿元；受房地产业务及基础设施建设项目业务盈利能力增强，公司主营业务利润率提升至 32.71%。

总体看，公司整体盈利能力偏弱，但有持续提升趋势。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 3.78 亿元、1.22 亿元和 1.86 亿元，现金收入比分别为 75.58%、23.98%和 38.78%，公司收入实现质量较差，系基础设施建设收入回款状况较差及房地产板块运营模式所导致；收到的其他与经营活动有关的现金主要系财政补贴，分别为 1.19 亿元、1.04 亿元和 3.48 亿元；经营活动现金流出主要系购买商品、接受劳务支付的现金以及支付的各项税费，后者近三年年均复合增长 39.52%，受此影响，2014 年公司经营活动现金流呈现净流出 2.04 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要体现在收到其他与投资活动有关的现金，2012~2014 年分别为 0.30 亿元、0 亿元和 2.20 亿元；现金流出主要系购建固定资产、长期股权投资以及购买的理财产品所支付的现金，2012~2014 年合计流出 0.97 亿元、3.12 亿元和 3.43 亿元；近三年公司投

资活动现金分别净流出 0.6 亿元、3.11 亿元和 1.18 亿元。

筹资活动方面，现金流入主要来自公司的借款，2012~2014 年分别为 1.80 亿元、11.30 亿元和 6.84 亿元，此外，2013 年公司发行 4.80 亿元的公司债券，在“借款所受到的现金”科目中体现；公司现金流出主要系偿还债务所支付的现金，近三年公司现金流出 1.33 亿元、5.39 亿元和 8.88 亿元；筹资活动现金净额分别为 5.35 亿元、10.79 亿元和-1.92 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 1.52 亿元、-1.95 亿元和 1.47 亿元。

总体看，公司收入实现质量较差，同时公司经营活动现金流呈现净流出态势；投资活动现金持续净流出；公司对融资活动的依赖性显著增强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，受货币资金、短期投资和应收款项大幅减少的影响，公司流动资产同比下降，与此同时，随着流动负债规模的上升，公司流动比率和速动比率均大幅下降，分别由 2013 年的 251.14%和 136.67%下降至 186.03%和 74.47%；截至 2015 年 3 月底，两项指标分别为 232.74%和 98.06%。2014 年，公司经营性现金流持续为净流出，公司经营现金流动负债比由上年的-28.75%上升至-12.35%。总体看，公司经营性现金流量净额对流动负债无保障能力，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 1.86 亿元，较上年增长 0.46 亿元；全部债务/EBITDA 由上年的 12.32 倍下降至 9.62 倍。公司整体偿债能力弱，但考虑到政府对公司支持力度大，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授

信 17.85 元，其中未使用额度 2.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保合计 2.64 亿元，担保比率为 11.95%。公司对外担保规模一般，被担保公司目前经营状况正常，公司存在一定或有负债风险。

表 19 2015 年 7 月底公司对外担保情况（单位：万元）

单位	期限	金额
山东寿光第一建筑有限公司	1 年以内	10000.00
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	1 年以内	5900.00
山东默锐科技有限公司	3 年以上	2500.00
寿光蔬菜控股产业集团	1 年以内	5000.00
寿光市第一中学	1 年以内	4000.00
合计	--	26400.00

资料来源：公司审计报告

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（NO.B201507290090161379），截至 2015 年 7 月 29 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及寿光市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到寿光市人民政府对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行额度为 3.2 亿元，占公司 2015 年 3 月底长期债务、全部债务的 28.09%和 16.03%，对公司现有债务影响大。

截至 2015 年 3 月底，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 55.40%、47.45%和 34.01%，以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司此三项指标将分别上升至 58.10%、51.17%和 39.76%，公司债务负担相应加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 4.97 亿元、2.25 亿元和 5.34 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 1.55 倍、0.70 倍和 1.67 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 1.23 亿元、-3.80 亿元和 -2.04 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 0.38 倍、-1.19 倍和 -0.64 倍；公司 EBITDA 分别为 1.29 亿元、1.39 亿元和 1.86 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 0.40 倍、0.43 倍和 0.58 倍，上述偿债保障指标反映公司对本期中期票据本息的偿还能力偏弱。

公司本期中期票据偿债资金主要来源于房地产、基础设施建设、取暖及配套费和建材销售收入等业务的收入，根据公司未来经营活动收入预测（见表 20），预计本期中期票据 3.2 亿元于 2015 年发行，存续期 3 年，2018 年经营活动现金流入量对本息合计保障程度较好。同时，联合资信关注到公司基础设施建设收入回款状况较差，未来该板块现金流入时间不确定性较大；土地转让板块收入预测受房地产市场和政策影响较大，公司土地出让规模、价格均存在一定不确定性，联合资信将持续关注未来现金回流实际情况。

考虑到公司作为寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体，在资金及资产划拨、财政补贴、贷款贴息、债务偿还等方面获得寿光市人民政府的支持力度大，本期中票到期不能偿还的风险低。

表20 公司未来经营活动现金流预测（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
房地产收入	17773.74	28711.50	28711.50	17102.83	--	--
土地转让收入	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00
基础设施建设收入	11063.86	8223.29	8223.29	8223.29	--	--
养老项目收入	--	4085.00	28256.00	30054.00	26042.00	25400.00
租赁	3059.97	3365.97	3702.56	4072.82	4480.10	4928.11
取暖及配套费	12850.00	14100.00	15350.00	16600.00	17850.00	19100.00
建材销售收入	13380.00	16425.00	19470.00	20670.00	20670.00	20670.00
其他	3300.00	3500.00	10825.00	11025.00	7712.00	4400.00
合计	65427.57	82410.76	118538.35	111747.94	80754.10	78498.11

资料来源：公司提供

十、结论

寿光市经济稳步发展，经济实力和地方财力持续提升，地方债务负担一般，为公司发展提供了良好的外部环境。

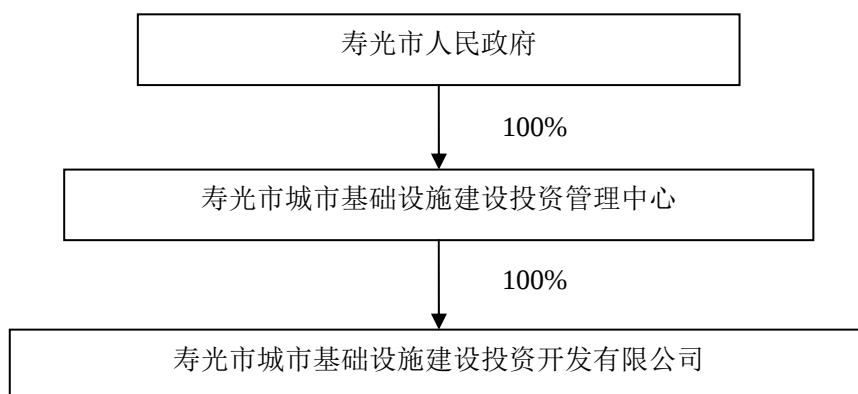
公司是寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体，近年公司向实体经济、多元化方向发展，其经营范围扩大到房地产开发、房屋租赁与物业管理、热力经营、新型建材、工程检测等领域，在寿光市城市建设开发投资领域形成了显著的竞争力，在区域内具有一定行业垄断性。未来随着基建项目、土地开发及房地产业务的开展和供热切换工程的完成，公司收入规模有望持续扩大。

公司资产结构以流动资产为主，其中应收款项及存货占比高，土地存货以采矿用地为主且用于抵押的土地资产规模较大，流动性较弱，公司整体资产质量一般；公司所有者权益结构较稳定；公司债务结构较好，有息债务规模较适宜但债务规模近年增长快，债务负担趋重；公司整体盈利能力偏弱；公司收入实现质量较差，经营活动现金流呈现净流出态势，投资活动现金持续净流出，公司对融资活动的依赖性显著增强；公司对本期中期票据本息的偿债保障指标均偏弱，但考虑到公司作为寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体，本期中票到期不能偿

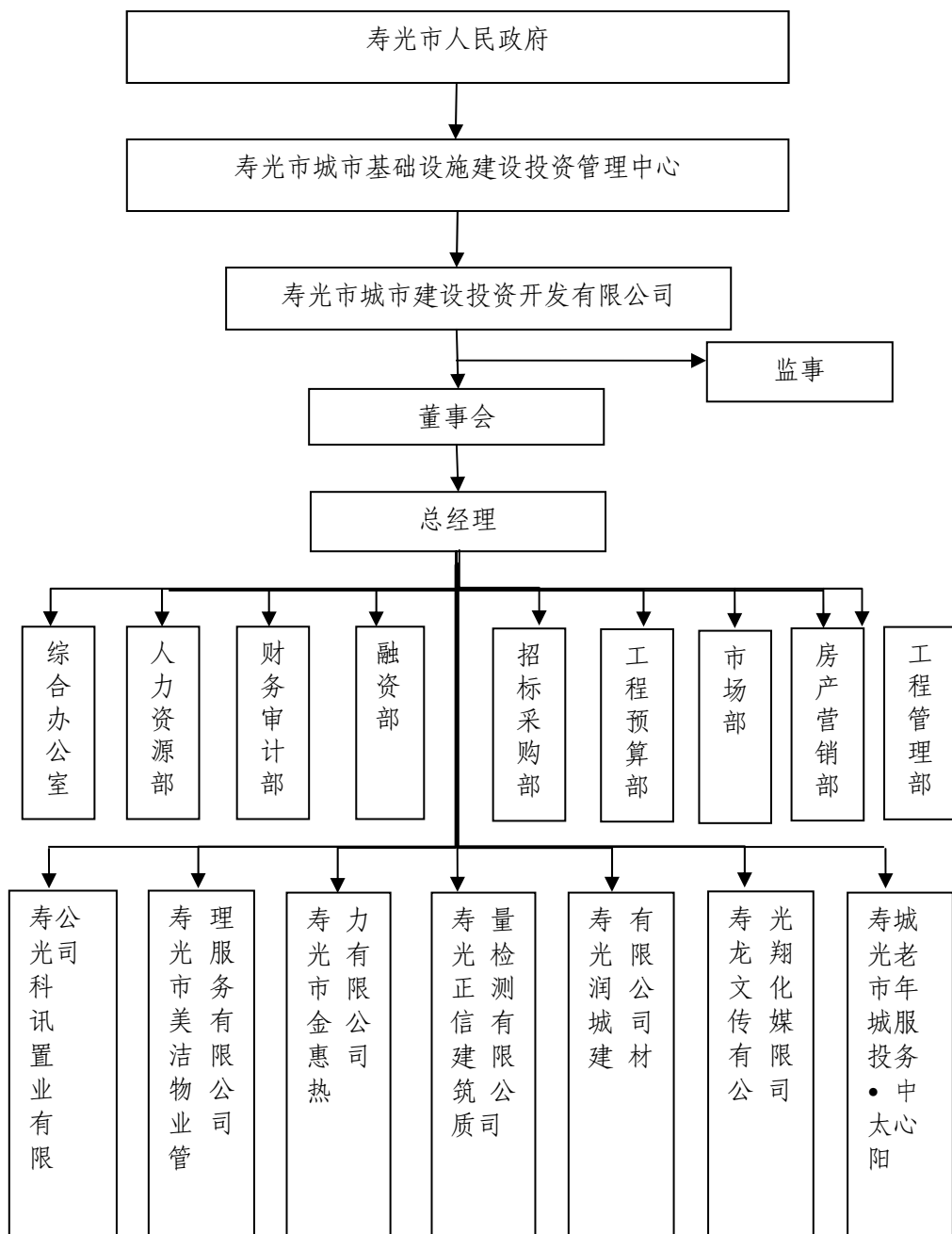
还的风险低。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.52	8.40	2.70	3.82
资产总额(亿元)	37.40	46.25	45.63	49.55
所有者权益(亿元)	19.27	20.35	21.68	22.10
短期债务(亿元)	2.40	4.37	12.45	8.57
长期债务(亿元)	2.70	12.70	5.48	11.39
全部债务(亿元)	5.10	17.07	17.93	19.96
主营业务收入(亿元)	5.00	5.07	4.80	1.50
利润总额(亿元)	1.00	1.00	1.07	0.43
EBITDA(亿元)	1.29	1.39	1.86	--
经营性净现金流(亿元)	1.23	-3.80	-2.04	1.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.92	1.31	1.08	--
存货周转次数(次)	0.29	0.25	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.12	0.10	--
现金收入比(%)	75.58	23.98	38.78	104.60
主营业务利润率(%)	4.57	19.17	11.27	32.71
总资本收益率(%)	4.39	2.84	3.56	--
净资产收益率(%)	5.21	4.94	4.83	--
长期债务资本化比率(%)	12.29	38.43	20.18	34.01
全部债务资本化比率(%)	20.93	45.62	45.26	47.45
资产负债率(%)	48.48	56.01	52.49	55.40
流动比率(%)	160.93	251.14	186.03	232.74
速动比率(%)	63.95	136.67	74.47	98.06
经营现金流动负债比(%)	7.96	-28.75	-12.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.97	12.32	9.62	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.55	0.70	1.67	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.38	-1.19	-0.64	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.40	0.43	0.58	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	
主营业务收入年复合增长率	
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/营业收入×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	营业利润/营业收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期非流动负债+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 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。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件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送寿光市城市建设投资开发有限公司、主管部门、交易机构等。

