跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1610 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持寿光市城市建设投资开发有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15寿光城投MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

寿光市城市建设投资开发有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 寿光城投 MTN001	3.2 亿元	2015/09/28-2018/09/28	AA	AA

评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.23	1.08	4.59	4.31
资产总额(亿元)	46.25	45.63	55.48	56.88
所有者权益(亿元)	20.27	21.30	22.19	22.65
长期债务(亿元)	12.70	7.41	19.94	22.22
全部债务(亿元)	17.07	19.85	29.43	30.89
主营业务收入(亿元)	5.07	4.80	6.72	1.15
利润总额(亿元)	1.00	1.07	0.90	0.45
EBITDA(亿元)	1.39	1.86	1.64	--
经营性净现金流(亿元)	-3.80	-2.04	-4.25	-1.34
主营业务利润率(%)	19.17	11.27	3.13	35.69
净资产收益率(%)	4.94	4.83	4.03	--
资产负债率(%)	56.01	52.49	59.46	59.66
全部债务资本化比率(%)	45.62	47.81	56.68	57.38
流动比率(%)	251.14	186.03	313.43	359.73
全部债务/EBITDA(倍)	12.32	10.65	17.92	--

注：1.公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2.公司现金类资产已扣除受限资金；
3.将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

分析师

霍正泽　黄琪融
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

跟踪期内，寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称 “公司”）作为寿光市重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体，在政府补贴方面获得了政府的大力支持，此外，寿光市经济的发展及财政实力的提升为公司提供了良好的外部环境。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，2015 年公司的取暖及配套费收入下降及毛利率下降、债务负担加重、资产流动性弱和未来投资规模大等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来随着寿光市经济的发展及财政实力的提升，政府对公司的支持有望持续。同时，随着基建项目、土地开发及房地产业务的开展，公司收入有望持续增长，有助于支撑公司的信用基本面。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 寿光城投 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 近年寿光市经济稳步发展，经济实力和地方财力的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和国有资产经营主体，在财政补贴方面获得寿光市政府的支持力度大。
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，收入规模有望提升。

关注

1. 跟踪期内，寿光市供热价格下降，公司取暖及配套费收入下降；2015 年因审计账务调整将 2014 年未结转的部分供暖成本结

转至 2015 年，导致 2015 年成本增长，取暖及配套费毛利率下降。

2. 跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担加重，存在一定的短期支付压力。
3. 公司账面上用于抵押的土地资产规模大，资产流动性较弱。
4. 公司未来投资规模大，存在较大对外融资需求。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于寿光市城市建设投资开发有限公司主体长期信用及存续期内“15 寿光城投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）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 2016 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：以企业自有资金对城市基础设施和公共基础设施进行投资，国有土地综合开发利用，市政府授权的城建国有资产经营和管理，安置房建设，商住楼开发，旧城拆迁、改造、开发；承揽；房屋建筑工程、园林绿化工程（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2016 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、项目前期部和工程管理部，共 9 个职能业务部门。跟踪期内，子公司寿光正信建筑工程质量检测有限公司更名为寿光正信工程质量检测有限公司（以下简称“正信检测”），寿光科讯实业有限公司更名为寿光科讯置业有限公司（以下简称“科讯置业”），寿光正信工程质量检测有限公司由二级子公司变为三级子公司，寿光西城供热有限公司和寿光太阳城养老服务有限公司为 2015 年新增的子公司，寿光市蓝天水务有限公司本年转让，不再纳入合并范围。跟踪期内，公司合并范围内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”）、正信检测、科讯置业、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”）、寿光西城供热有限公司、寿光太阳城养老服务有限公司、寿光恒安建筑安装工程有限公司、寿光市恒安建筑装饰有限公司、寿光市龙翔照明工程有限公司、寿光奥美体育服务有限公司，共 14 家全资子公司，寿光市金通管道有限公司（以下简称“金通管道”）1 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 2015 年底，公司（合并）资产总额为 55.48 亿元，所有者权益为 22.19 亿元（不含少数股东权益 0.30 亿元）；2015 年公司实现主营业务收入 6.72 亿元，利润总额为 0.90 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 56.88 亿元，所有者权益为 22.65 亿元（不含少数股东权益 0.30 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现主营业务收入 1.15 亿元，利润总

额为 0.45 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：于效康。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运

用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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，全国各地区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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（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 2016 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调整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。

（3）中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中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。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资

产投资(不含农户)的比重为 18.4%。

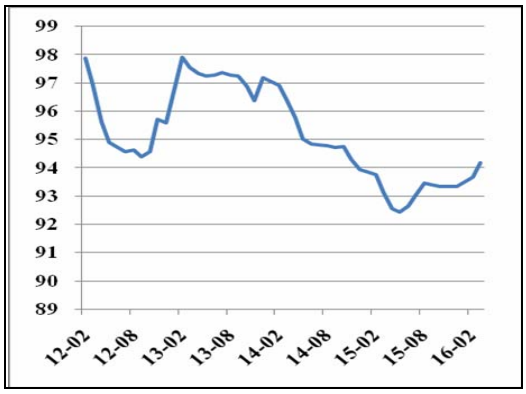
截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，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. 房地产行业

近年房地产行业概况

2014 年的中国房地产市场处于调整期，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；中央政策以“稳”为主，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 2015 年，在延续上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，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

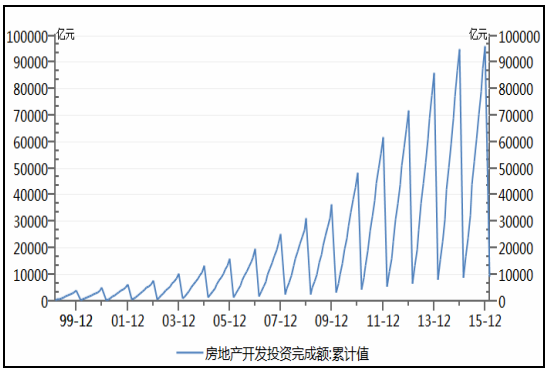
图 1　2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新低；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图 2　房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 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%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降

14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。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%，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（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增长 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 年，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

房地产行业政策环境

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《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关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程

度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。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。

根据《2015 年寿光市国民经济和社会发展统计公报》数据显示：2015 年完成地区生产总值(GDP)806.9 亿元, 按可比价计算同比增长 8.3%。其中，第一产业增加值 93.2 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 367.5 亿元，同比增长 8.0%；第三产业增加值 346.2 亿元，同比增长 9.9%。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 5.9%、52.8%和 41.3%, 分别拉动 GDP 增长 0.5、4.4 和 3.4 个百分点。三次产业结构比由上年的 12.0:47.2:40.8 调整为 11.5:45.5:42.9，三产比重同比提高 2.1 个百分点，产业结构进一步优化。

固定资产投资方面，2015 年完成固定资产投资 575.6 亿元，同比增长 14.1%。其中计划总投资过亿元项目 239 个, 完成投资额 382.5 亿元,同比下降 3.5%。按产业划分, 一产投资完成 29.0 亿元，同比增长 57.5%；二产投资完成 331.1 亿元，同比增长 16.3%；三产投资完成 215.5 亿元，同比增长 10.4%。三次产业投资结构比由上年的 3.7:57.1:39.2 调整为 5.0:57.5:37.5。

房地产方面，房地产开发投资平稳增长, 商品房现房待售面积持续增加。全年房地产开发投资 67.7 亿元，同比增长 11.5%, 其中住宅投资 48.4 亿元，同比增长 40.6%；商业营业用房投资 9.9 亿元，同比下降 20.9%。房屋施工面积 870.5 万平方米，同比增长 3.4%；本年房屋竣工面积 141.2 万平方米，同比增长 20.5%。商品房销售面积 99.0 万平方米，同比增长 3.0%; 商品房销售额 39.0 亿元，同比增长 3.0%。商品房现房待售面积 100.2 万平方米，同比增长 20.4%。

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。

财政收入方面，2015 年，寿光市地方综合财力为 143.40 亿元，同比增长 8.82%；从构成来看，一般预算收入为 90.05 亿元，同比增长 13.70%，其中税收收入 71.20 亿元，非税收入 18.85 亿元，公司的一般预算收入以税收收入为主；一般性及专项转移支付收入 16.27 亿元，同比增长 4.91%；政府性基金收入为 29.10 亿元，同比下降 21.49%；预算外专户收入为 2.95 亿元，同比增长 65.82%。总体看，跟踪期内，寿光市地方综合财力有所增长，以一般预算收入为主，其中税收收入占比大。

地方政府债务方面，截至 2015 年底，寿光市地方政府债务总额为 119.88 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 102.33 亿元，债务率为 83.60%，债务负担较高。

表1 寿光市2013~2015年地方财政收入情况（单位：万元、%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	同比增长
（一）地方一般预算本级收入	**706900**	**792000**	**900517**	**13.70**
1、税收收入	570547	649886	712037	9.56
2、非税收入	136353	142114	188480	32.63
（二）转移支付和税收返还收入	**182822**	**155064**	**162684**	**4.91**
1、一般性转移支付收入	55876	71986	86414	20.04
2、专项转移支付收入	101712	57844	76270	31.85
3、税收返还收入	25234	25234	--	--
（三）政府性基金收入	**501656**	**370665**	**290993**	**-21.49**
1、土地出让金收入	478688	346992	265694	-23.43
2、其他	22968	23673	25299	6.87
（四）预算外财政专户收入	**17759**	**17787**	**29495**	**65.82**
（五）其他收入	**--**	**--**	**50288**	**100.00**
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）	**1409137**	**1317729**	**1433977**	**8.82**

资料来源：寿光市财政局，联合资信整理

表 2 截至 2015 年底寿光市本级地方政府债务情况（单位：万元、%）

地方债务（2015 年度）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）政府负有偿还责任的债务	1023337.00	（一）地方一般预算收入	900517.00
（二）政府负有担保和救助责任的债务	350989.00	1、税收收入	712037.00
		2、非税收入	188480.00
		（二）一般性及专项转移支付	162684.00
		（三）政府性基金预算收入	290993.00
		（四）预算外财政专户收入	29495.00
		（五）其他收入	50288.00
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**1198831.50**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1433977.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**83.60**		

资料来源：寿光市财政局

总体看，跟踪期内寿光市经济稳步发展，经济实力和地方财力提升，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 2016 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

跟踪期内，公司董事长和总经理发生变更，原董事长兼总经理、法定代表人房光胜不再担任职务，由于效康任公司董事长兼总经理和法定代表人。截至 2016 年 3 月底，公司高级管理人员共 8 人，包括公司董事长（兼任总经理）1 人、其他董事 4 人和副经理 3 人。

于效康先生，1980 年出生，硕士学历；

曾任职于山东省晨鸣纸业有限公司，寿光市侯镇项目区，寿光腾达物流有限公司副总经理，公司副总经理、董事长兼总经理。

截至 2016 年 3 月底，公司工作人员共 352 人，从文化程度看，高中及以下占 5.00%，大专及以上占 95.00%；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，跟踪期内，公司高管人员具有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

财政补贴

跟踪期内，寿光市财政局根据寿财预【2015】181 号、寿财预【2015】135 号、寿财预【2015】31 号等文件，向公司拨付政府补贴统计合计 3.33 亿元，计入“补贴收入”。

表 3　2015 年公司获得财政补贴情况

（单位：亿元）

时间	文件号	金额
2015 年	寿财预【2015】181 号	0.38
2015 年	寿财预指【2015】135 号	0.17
2015 年	寿财预指【2015】31 号	0.10
2015 年	寿财预指【2015】167 号	0.39
2015 年	寿财预指【2015】208 号	0.20
2015 年	寿财预指【2015】245 号	0.10
2015 年	寿财预指【2015】331 号	0.38
2015 年	寿财预指【2015】407 号	0.13
2015 年	寿财预指【2015】534 号	0.61
2015 年	寿财预指【2015】800 号	0.11
2015 年	寿财预指【2015】1010 号	0.69
2015 年	寿财预指【2015】84 号	0.05
2015 年	寿财综【2015】44 号	0.02
合计		**3.33**

资料来源：公司提供

公司作为寿光市城市基础设施的主要经营实体，在财政补贴获得了政府的大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

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，主营业务包括城市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地开发与经营、房屋租赁和其他业务等。公司的其他业务为建材生产与销售。

2015 年，公司实现主营业务收入 6.72 亿元，较 2014 年增长 1.92 亿元，主要为土地转让业务收入增长所致，公司的主营业务收入中土地转让收入、基础设施建设收入和房地产收入占比大。从收入构成看，基础设建设收入 1.19 亿元，较 2014 年略有下降；房屋租赁收入 0.57 亿元，较 2014 年略有增长；土地转让收入 2.08 亿元，较 2014 年增长 1.92 亿元，系公司转让土地所致；取暖及配套费收入为 0.60 亿元，较 2014 年略有下降；房地产收入 1.39 亿元，较 2014 年略有增长；其他收入为 0.89 亿元，较 2014 年增长 0.10 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.15 亿元，占 2015 年的 17.11%，其构成为：基础设建设收入 0.30 亿元、房屋租赁收入 0.14 亿元、取暖及配套费收入 0.40 亿元、房地产收入 0.16 亿元和其他收入 0.16 亿元。

毛利率方面，2015 年，公司主营业务毛利率为 8.15%，较 2014 年下降 8.02 个百分点，主要为取暖业务毛利下降和房地产业务毛利下降所致。公司主营业务毛利率情况为：基础设施建设业务毛利率为 16.67%，同比无变化；房屋租赁收入毛利率为 59.45%，同比略有增长；土地转让业务毛利率为 15.39%，较 2014 年下降 11.35 个百分点，因公司土地出让业务收入寿光市政府委托对土地进行整理并出让给指定公司，故毛利下降；取暖及配套费收入

毛利率为 11.85%，较 2014 年下降 46.49 个百分点，因审计进行了账务调整将 2014 年未结转成本结转至 2015 年，导致成本增长所致；房地产业务毛利率为-34.97%，同比变化不大且仍为负，房地产业务持续亏损系（1）受宏观经营影响，寿光市房地产均价持续下降，市场价格偏低，此外公司房地产业务大部分采用团购销售价格偏低，导致公司房地产收入较低（2）公司房地产项目资金成本及建材成本增长，导致房地产业务成本增长；公司其他收入毛利率为 12.32%，同比有所下降，系建材生产与销售业务受房地产市场影响毛利率下降。2016 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 38.43%，较 2015 年大幅增长，系房地产业务毛利增长和供暖业务及配套费业务毛利增长所致；同期，公司基础设施建设收入毛利率为 23.38%，较 2015 年增长 6.71 个百分点，系基础设施建设成本未包含资本化利息，故成本较低；房屋租赁收入毛利率为 59.48%，较 2015 年变化不大；取暖及配套费收入毛利率为 48.53%，较 2015 年底大幅增长，系成本降低所致；房地产业务毛利率为 4.15%，较 2015 年转负为正，系 2016 年一季度部分房产未出具决算报告，部分楼盘暂时无法结转成本；其他业务毛利率为 56.23%，较 2015 年有所增长。

表 4　2013~2016 年 3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
	收入				毛利率			
基础设施建设收入	1.65	1.26	1.19	0.30	16.67	16.67	16.67	23.38
房屋租赁收入	0.25	0.47	0.57	0.14	25.31	54.13	59.45	59.48
土地转让收入	--	0.16	2.08	--	--	26.74	15.39	--
取暖及配套费收入	0.37	0.78	0.60	0.40	80.97	58.34	11.85	48.53
房地产收入	2.12	1.36	1.39	0.16	21.58	-32.67	-34.97	4.15
其他收入	0.67	0.78	0.89	0.16	24.89	30.27	12.32	56.23
合计	**5.07**	**4.80**	**6.72**	**1.15**	**24.92**	**16.17**	**8.15**	**38.43**

资料来源：公司审计报告，公司提供

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，承担寿光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，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。计划总投资金额合计 11.19 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资合计 10.27 亿元，未来尚需投资 2.85 亿元。会计处理上，建设期内，上述项目工程拖入均计入“存货-开发成本”。

2015 年及 2016 年 1～3 月，公司分别实现基础设施建设收入 1.19 亿元和 0.30 亿元。

表 5　2013~2015 年公司基础设施建设业务情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资金额	截至 2016 年 3 月底已投资额	尚需投资
体育场	37800.00	55190.45	--
企业家总部群 3 号楼	15000.00	10250.28	4749.72
两馆一中心项目	52500.00	28770.57	23729.43
滨河大道项目	6534.00	8445.05	--
地震指挥中心	50.00	50.00	--
合计	**111884.00**	**102706.35**	**28479.15**

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 2016 年 3 月底，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。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。2015 年和 2016 年 1~3 月，公司物业租赁收入分别为 0.57 亿元和 0.14 亿元，较为稳定。

表 6　2015 年公司主要物业出租收入情况
（单位：平方米、%、元/平方米·年、万元）

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
五星大厦	70657	12.1	314.35	268.75
体育场房屋租赁	46972	11.6	194.93	106.21
其他租金收入	--	100	--	1043.17
合计	**274252**	**--**	**--**	**5656.03**

资料来源：公司提供

表 7　2016 年 1~3 月底公司主要物业出租收入情况
（单位：平方米、%、元/平方米·年、万元）

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	270.00	103.50
公安大楼	36700	100	270.00	165.15
检察院大楼	13863	100	270.00	62.38
法院大楼	20345	100	269.99	91.55
土地整理中心大楼	18600	100	270.00	83.70
房管大楼	10721	100	270.03	48.25
质监局大楼	10721	100	270.03	48.25
交通局大楼	22673	100	273.98	103.53
五星大厦	70657	12.1	314.35	370.18
体育场房屋租赁	46972	11.6	194.93	152.60
其他租金收入	--	100	--	185.00
合计	**247252**	**--**	**--**	**1414.09**

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 2015 年底，公司各种性质的土地存货合计为 420.16 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。

2015 年，公司共转让土地面积为 93.25 万平方米，土地成本为 1.76 亿元，转让金额为 2.08 亿元。2016 年 1~3 月，公司没有相关

业务，未确认收入。截至目前，公司实现转让收入的土地均取得自“招、拍、挂”。

表 8　2015 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	成本	转让金额	土地受让单位
2015 年	寿国用（2009）第 0202 号	32131.00	17584.51	891.64	寿光市沿海经济开发投资有限公司
2015 年	寿国用（2009）第 0202 号	277457.00		7699.45	寿光市宏景城镇建设投资有限公司
2015 年	寿国用（2009）第 0202 号	42256.00		1172.60	寿光市宏景城镇建设投资有限公司
2015 年	寿国用（2009）第 0202 号	353490.00		9809.35	寿光市宏景城镇建设投资有限公司
2015 年	寿国用（2009）第 0202 号	227188.00		1210.17	土储中心
合计		**932522.00**	**17584.51**	**20783.21**	--

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。

跟踪期内，寿光市取暖费发生变化，根据寿光市物价局于 2015 年 10 月 21 日发布的《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，居民生活采暖用热按房产证建筑面积计，由 24 元/平方米调整为 22.50 元/平方米。供热价格更改后，公司的取暖供热收入较 2014 年略有下降。2015 年公司实现取暖及配套费收入 0.60 亿元；2016 年 1~3 月，实现 0.40 亿元，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。2015 年，公司配套费收取面积减少，系新开盘房地产少，管网铺设面积少。

表 9　2013~2016 年 3 月公司供热情况

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
每供热期供热价格（元/ 平方米）	24.00	24.00	22.50	22.50
供热入网面积（万平方米）	59.43	175.59	450.00	450.00
配套费（元/平米）	32.00	32.00	32.00	0
配套面积（平米）	70.71	111.88	12.23	0

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，公司的实际供热面积将增加至 450 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 2015 年底，寿光市供热切换工程完工，公司承接原金玉米热电厂的供热工作。

房地产业务

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 32.17 亿元，截至 2015 年底，已投资 10.66 亿元，已销售 4.87 亿元，2015 年确认收入合计为 1.39 亿元。2016 年

1~3 月，公司房地产业务实现收入 0.16 亿元。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 10　截至 2015 年底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、万元）

项目		总投资金额	截至 2015 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	2015 年已确认收入
商业	五星大厦	25000.00	42491.22	2011 年	70430.80	4145.16	7766.50	3219.34	981.32
住宅	五星花园			2009	56726.91	3,043.96	56641.77	17241.55	2322.83
	兰亭香苑	8000.00	8929.41	2010 年	32604.25	2972.94	24295.09	7222.78	1793.33
	锦绣城	11000.00	3978.01	2010 年	43172.26	3199.39	34717.96	11107.64	284.70
	学景花园	2000.00	16027.71	2013 年	20000.00	1816.55	16204.53	2943.63	2943.63
	西刘棚户区（拆迁安置房）	70000.00	11741.43	2014 年					
	景新园	30700.00	20005.00	2011 年	46188.10	2435.40	28754.26	7002.80	5619.35
养老地产	康复中心	25000.00		2014 年					
	太阳城养老	150000.00	3434.32	2014 年					
合计		**321700.00**	**106607.10**		**269122.32**		**168380.11**	**48737.74**	**13945.16**

资料来源：公司提供

其他业务

2013 年，公司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。

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。

2015 年及 2016 年 1~3 月，公司建材收入分别为 0.89 亿元和 0.16 亿元。

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

公司目前主要在建项目包括供热管网工程、西刘村项目和太阳城养老项目，截至 2016 年 3 月底，在建项目总投资金额为 26.46 亿元，已投资 5.71 亿元，未来尚需投资 20.75 亿元。总体看，公司未来投资规模大，存在较大对外融资需求。

表 11　截至 2016 年 3 月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 2016 年 3 月底已投资	尚需投资
供热管网工程	2010.8	2013.6	44617.00	39372.93	5244.07
西刘棚户区（拆迁安置房）	2014	--	70000.00	11846.73	58153.27
太阳城养老	2014	--	150000.00	5904.28	144095.72
合计			**264617.00**	**57123.94**	**207493.06**

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、募集资金使用情况

公司于 2015 年 9 月 28 日发行“15 寿光城投 MTN001”，募集资金 3.20 亿元，全部用于寿光市城区热力管网改造项目（二期）建设。

寿光市城区热力管网改造项目（二期）项目总投资 8.04 亿元，拟使用募集资金 3.20 亿元。截至 2016 年 4 月底，项目已投资 3.30 亿元，已使用募集资金 3.20 亿元，项目的工程进度为 40.00%。

九、财务分析

公司提供的 2013～2015 年三年连审的合并财务报表采用旧会计准则进行编制，经瑞华会计师事务所[1]（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 2016 年一季度财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司合并口径下新增子公司两家，分别为寿光西城供热有限公司和寿光太阳城养老服务有限公司。合并范围新增子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响小。截至 2016 年 3 月底，公司合并范围口径子公司 16 家，较 2015 年底无变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 55.48 亿元，所有者权益为 22.19 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 6.72 亿元，利润总额为 0.90 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 56.88 亿元，所有者权益为 22.65 亿元；2016 年 1~3 月公司实现主营业务收入 1.15 亿元，利润总额为 0.45 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现主营业务收入 6.72 亿元，同比增长 39.96%，系土地转让收入大幅增长所致。同期，公司主营业务成本为 6.17 亿元，同比增长 53.36%，成本的增幅高于收入的增幅。同期，公司主营业务利润率为 3.13%，较 2014 年下降 8.14 个百分点。

期间费用方面，2015 年，公司的期间费用为 2.69 亿元，同比增长 32.73%，系债务规模增长致财务费用的增长所致；公司的财务费用为 1.68 亿元，同比增长 25.99%；公司的管理费用为 0.99 亿元，同比增长 45.68%，系新增子公司及业务开展所致；公司期间费用率为 40.03%，较 2014 年下降了 2.18 个百分点；跟踪期内，公司期间费用规模较大，对营业利润影响大。

[1] 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

2015 年公司营业利润为-2.48 亿元，同比下降 66.90%；投资收益为 0.03 亿元，同比下降 35.37%，为委托理财收益；政府补贴 3.33 亿元，同比增长 33.03%；公司利润总额 0.90 亿元，同比下降 15.81%。利润总额对补贴收入依赖度大。

从主要盈利指标看，2015 年，受主营业务成本大幅增长的影响，公司主营业务利润率下降至 3.13%，较 2014 年减少 8.14 个百分点；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.29%和 4.03%，分别较 2014 年下降 1.27 个百分点和 0.80 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.15 亿元，利润总额 0.45 亿元；受房地产业务及取暖及配套费业务盈利能力增强，公司主营业务利润率提升至 35.69%。

跟踪期内，公司整体盈利能力偏弱，利润总额对补贴收入依赖度高。

2. 现金流

经营活动流入方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.09 亿元，同比增长 119.55%，构成为公司房地产收入、租赁收入、取暖费及配套费等收入的款项，由于公司基础设施建设项目和部分土地转让业务确认收入但未收到款项，故未在现金流中体现；收到其他与经营活动有关的现金为 1.97 亿元，同比下降 43.51%，构成为往来款；公司经营活动现金流入合计 6.05 亿元。现金活动流出方面，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 5.09 亿元，同比增长 50.52%，构成为公司支付的营业成本等款项；支付的其他与经营活动有关的现金为 3.09 亿元，同比增长 77.56%，构成为往来款。经营活动现金流量净额为-4.25 亿元，同比下降 108.17%。2015 年公司现金收入比为 60.83%，公司收入实现质量较差。

投资活动现金流入方面，2015 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 0.13 亿元和收到的其他与投资活动有关的现金 0.50 亿元，其中收到其他的与投资活动有关的现金同比下降 77.27%，其构成为收到的定期存款。投资活动现金流出方面，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 1.36 亿元，构成为预付的工程款、设备款和土地款项；投资支付的现金 1.13 亿元，构成为短期投资及长期股权投资支付的款项；支付的其他与投资活动有关的现金 90.27 万元。公司投资活动现金流量净额为-1.87 亿元。

筹资活动现金流入方面，2015 年，公司发行债券收到的现金 3.20 亿元，为公司于 2015 年 9 月 28 日发行 3.20 亿元的“15 寿光城投 MTN001”；取得借款收到的现金为 21.60 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 3.06 亿元，主要为金惠热力公司融资租赁款。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金为 13.36 亿元，分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 2.06 亿元；支付的其他与筹资活动有关的现金 3.79 亿元，构成为支付的承销费、支付的承兑保证金及支付的票据贴现利息等款项。公司筹资活动现金流量净额为 8.64 亿元。

2016 年 3 月，公司经营活动现金流入合计 1.10 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出 2.44 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；经营活动现金流量净额为-1.34 亿元。投资活动无现金流入，现金流出方面主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 1.36 亿元；投资活动现金流量净额为-0.29 亿元。筹资活动流入全部为取得借款收到的现金 4.25 亿元；筹资活动流出为偿还债务支付的现金 2.59 亿元和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 0.49 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.17 亿元。公司经营活动和投资活动现金流量均为净流出，筹资活动现金流量为净流入。

总体看，公司收入实现质量较差，经营活动和投资活动现金均为净流出，筹资活动现金为净流入，公司对融资活动依赖度高。

3. 资产质量

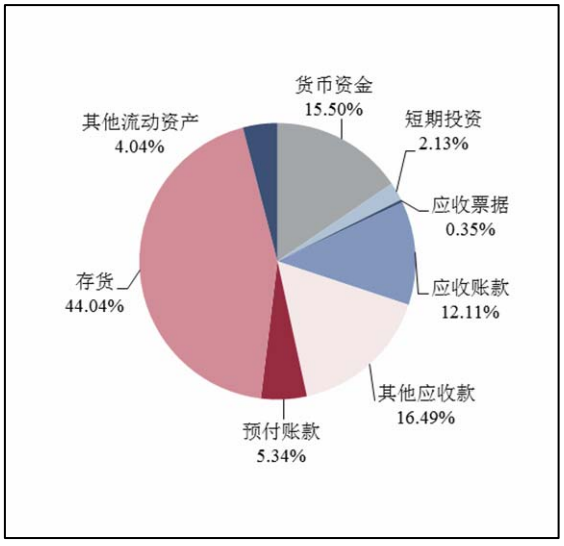
截至 2015 年底，公司资产总额 55.48 亿元，其中流动资产占 73.71%，固定资产合计占资产总额的 18.98%，无形资产及其他资产合计占资产总额的 6.09%，长期股权投资占资产总额的 1.22%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 56.88 亿元，较 2015 年底增长 2.53%，主要来自流动资产的增长。公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 40.89 亿元，同比增长 32.85%，公司的流动资产主要由货币资金、应收款项、其他应收款、预付账款和存货构成。

图 3 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 6.34 亿元，主要以银行存款（占 56.45%）和其他货币资金（占 43.52%）为主。其中受限资金合计 2.76 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款为 4.95 亿元，同比增长 32.89%，主要系应收寿光市财政局基础设施建设项目建设款和部分土地转让收入。账龄结构看，1 年以内的占 89.24%，1～2 年的占 10.76%。对于账龄在 1 年以内的应收账款，公司计提 5.00%坏账准备，1～2 年以内的应收账款计提 10.00%坏账准备，计提坏账准备合计 0.13 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款 6.74 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。账龄结构看，1 年以内的占 97.88%、1～2 年的占 1.01%、2～3 年的占 0.80%、3 年以上的占 0.31%，账龄短。公司对 1 年以内的其他应收款计提坏账准备 5.00%，1~2 年的计提 10.00%，2~3 年的计提 20.00%，3 年以上的计提 50.00%，公司共计提坏账准备 0.13 亿元。

表 12 截至 2015 年底公司其他应收款前五名债务人

（单位：亿元）

单位	金额	性质或内容
寿光市财政局	3.77	往来款
山东英利实业有限公司	0.90	借款
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	0.40	借款
羊口镇人民政府	0.37	借款
山东晨鸣医院	0.10	借款
合 计	**5.54**	

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司预付账款 2.18 亿元，同比增长 5.33%，预付账款为预付的工程款。从账龄来看，1 年以内的占 62.42%、1～2 年的占 14.76%、2～3 年及以上的占 21.04%，3 年以上的占 1.78%，账龄较短。

截至 2015 年底，公司存货 18.01 亿元，同比下降 2.44%，系土地存货减少所致。存货中土地存货为 10.91 亿元，开发成本 3.40 亿元，开发产品 3.52 亿元，低值易耗品 1.23 万元，原材料 0.09 亿元，周转材料 0.02 亿元和工程施工 0.07 亿元。公司土地存货中土地为公司用于转让或开发的地块，截至 2015 年底共有土地资产 13 宗，面积 420.16 万平方米，其中大部分为采矿用地，其中用于抵押的土地 10 宗，面积为 389.89 万平方面，账面价值 8.36 亿元。

表 13　截至 2015 年底公司存货中土地储备明细（单位：万平方米、亿元）

土地证号	位置	土地类型	面积	账面价值	抵押状态
寿国用 2010 第 0177 号	北环路以南幸福路以东正阳路以西	商务金融用地	28.10	2.34	否
寿国用 2011 第 0238 号	羊口镇区（国营清水泊农场驻地）	采矿用地	77.55	2.21	抵押
寿国用 2010 第 0045 号	羊口镇区羊田路西侧	采矿用地	66.67	1.30	抵押
寿国用 2010 第 0345 号	羊口镇政府驻地（羊田路以西）	采矿用地	56.26	1.09	抵押
寿国用 2010 第 0346 号	羊口镇政府驻地（卧铺盐田东侧）	采矿用地	30.92	0.60	抵押
寿国用 2012 第 00210 号	羊口镇区清水泊农场	采矿用地	26.67	0.52	抵押
寿国用 2012 第 0150 号	侯镇项目区	工业用地	20.59	0.41	抵押
寿国用 2011 第 0053 号	侯镇项目区大九路东	工业用地	6.15	0.12	抵押
寿国用 2010 第 0078 号	温泉街北，正阳路西	城镇住宅用地	1.17	0.10	否
寿国用 2008 第 0486 号	洛城街道办事处驻地	住宅用地	0.85	0.06	抵押
寿国用 2010 第 0102 号	南环路南侧、弥河以西	其他商服用地	1.00	0.11	否
寿国用 2014 第 00270 号	寿光市羊口镇羊田路以东单家庄子村	采矿用地	41.62	1.23	抵押
寿国用 2014 第 00271 号	寿光市羊口镇羊田路以东单家庄子村	采矿用地	62.61	0.81	抵押
合计	--		420.16	10.91	

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司其他流动资产 1.65 亿元，全部为预缴税金。

截至 2016 年 3 月底，公司流动资产总额 42.12 亿元，较 2015 年底增长 3.02%，变动较大的有应收账款和存货。公司应收账款为 5.64 亿元，同比增长 13.85%，为应收土地转让收入；存货为 18.73 亿元，较 2015 年底增长 4.04%。

固定资产

公司固定资产主要以房产及建筑物为主。截至 2015 年底，固定资产原值 11.12 亿元，同比增长 47.80%，系在建工程中的供热管网工程的转入所致；累计计提折旧 1.64 亿元，固定资产净额 9.47 亿元，其中房屋及建筑物占 93.77%。

截至 2015 年底，公司在建工程 1.06 亿元，其中主要以“城投-太阳城项目”投资支出为主，占在建工程的 47.17%。跟踪期内，在建工程中的供热管网工程 3.04 亿元转入固定资产。

截至 2016 年 3 月底，公司固定资产较 2015 年底无太大变化，公司固定资产净额为 9.44 亿元；在建工程较 2015 年底增长 20.19%，为 1.27 亿元，系供热管网项目投资额的增加及“城投-太阳城项目”投资额的增加。

无形资产

公司无形资产主要为公司所有土地，系公司名下办公大厦所在地块及部分子公司自用地块。截至 2015 年底，无形资产为 3.21 亿元，同比下降 1.35%，其中土地使用权账面价值合计 3.20 亿元，共 10 宗土地，面积为 67.96 万平方米，其中 7 宗土地用于抵押，用于抵押的土地面积为 61.02 万平方米，账面价值 2.79 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司无形资产 3.20 亿元，同比下降 0.23%，主要为土地使用权的减少所致。

表 14　截至 2015 年底公司无形资产中土地储备明细（单位：万平方米、亿元）

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	2.60	0.16	已抵押
寿国用（2008）第 0080 号	圣城街北侧	出让	商务金融用地	2.73	0.15	未抵押
寿国用（2008）第 0085 号	圣城街北侧	出让	商务金融用地	2.15	0.12	未抵押

寿国用（2008）第 0083 号	圣城街北侧	出让	商务金融用地	2.42	0.14	已抵押
寿国用（2008）第 0468 号	圣城街北、建桥路西	出让	综合用地	2.06	0.15	未抵押
寿国用（2012）第 00207 号	清水泊农场	出让	采矿用地	13.33	0.61	已抵押
寿国用（2014）第 00138 号	寿光市营里镇北李家庄村以东	出让	工业用地	3.66	0.10	已抵押
寿国用（2012）第 00206 号	国营清水泊农场	出让	采矿用地	33.20	1.47	已抵押
寿国用（2012）第 00342 号	寿光市圣城街道后朴里村	出让	工业用地	3.33	0.13	已抵押
寿国用（2014）第 00287 号	寿光市元丰街以南，后朴里村	出让	工业用地	2.48	0.17	已抵押
总 计				**67.96**	**3.20**	

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的土地资产。

长期股权投资

截至 2015 年底，公司长期股权投资 0.68 亿元，系公司对寿光市金政融资担保有限公司、寿光承明置业有限公司、深圳市三栖科技有限公司、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股权投资。

土地抵押

截至 2015 年底，公司存货中土地资产 10.91 亿元，无形资产中土地资产 3.21 亿元，合计为 14.21 亿元。其中，存货中用于抵押的土地账面价值为 8.36 亿元，无形资产中用于抵押的土地账面价值为 2.79 亿元，合计为 11.15 亿元。用于抵押的土地占公司账面上土地资产总额的 78.47%，用于抵押的土地规模大。

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，流动性较弱，非流动资产中以土地和房屋建筑物为主，公司用于抵押的土地资产规模较大，整体资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 22.19 亿元，同比增长 4.20%，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 67.05%）、实收资本（占 6.76%）和未分配利润（占 23.61%）构成，其中资本公积和实收资本均较 2014 年无变化。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 22.65 亿元，较 2015 年底增长 2.05%，系未分配利润的增长；所有者权益中资本公积和未分配利润占比大，实收资本和资本公积均较 2015 年底无变化。

整体看，公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 32.98 亿元，同比增长 37.70%，系长期借款增长所致；公司流动负债合计 13.05 亿元（占 39.55%），长期负债合计 19.94 亿元（占 60.45%），以长期负债为主。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 33.93 亿元，较 2015 年底增长 2.87%，主要来自应付债券的增长，为公司于 2016 年 2 月 26 日发行 3.50 亿元的“16 寿光城投 PPN001”。负债结构方面，流动负债合计 11.70 亿元（占 34.51%），长期负债为 22.22 亿元（占 65.49%）。总体看，公司的负债仍以长期负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 13.05 亿元，同比下降 21.15%，为一年内到期的长期借款减少所致。公司的流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的长期负债构成

截至 2015 年底，公司短期借款为 5.56 亿元，同比增长 71.52%，主要为保证借款和信托借款的增长所致，系公司向向中信信托申请的信托资金和向招商银行、民生银行、北京银行、恒丰银行申请的流动资金贷款。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 0.87

亿元，同比下降 49.87%，公司的其他应付款主要为借款、保证金和拆迁补偿款等款项。从账龄看，1 年以内的占 14.89%、1~2 年的占 22.14%、2~3 年的占 3.13%，三年以上的占 59.84%，公司的应付账款账龄偏长。

截至 2015 年底，公司预收款项 0.64 亿元，同比增长 65.89%，主要为预收工程款、供暖费等款项，其中账龄在 1 年以内的占 99.41%，账龄较短。

截至 2015 年底，公司的其他应付款为 0.87 亿元，同比下降 49.87%。从账龄上看，1 年以内的占 14.89%，1~2 年的占 22.14%，2~3 年的占 3.13%，3 年以上的占 59.84%，账龄偏长。

截至 2015 年底，公司长期负债 19.94 亿元，同比增长 169.15%，为长期借款增长所致。公司的长期借款 10.46 亿元，同比增长 1438.24%，系质押借款和保证借款的增加及一年内到期的长期借款的减少所致；公司的应付债券 7.04 亿元，同比增长 46.67%，系公司于 2015 年 9 月 29 日发行的 3.20 亿元的“15 寿光城投 MTN001”，公司的应付债券由 4.80 亿元的“13 寿光城投债”和 3.20 亿元的“15 寿光城投 MTN001”构成，应付债券中“13 寿光城投债”一年内到期部分 0.96 亿元转入一年内到期的长期负债；公司的长期应付款 2.44 亿元，同比增长 26.49%，为新增应付西刘村村民安置工程借款所致，公司的长期应付款由金惠热力公司融资租赁款 2.55 亿元和西刘村村民安置工程借款 0.44 亿元构成，2015 年公司一年内到期的长期应付款为 0.55 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司流动负债 11.71 亿元，较 2015 年底下降 10.24%，系短期借款、应付票据和一年内到期的长期负债减少所致。其中，短期借款 5.08 亿元，较 2015 年底下降 8.67%；应付账款 1.83 亿元，较 2015 年底下降 1.70%；其他应付款 0.74 亿元，较 2015 年底下降 15.62%；一年内到期的长期负债 2.09 亿元，较 2015 年底下降 6.33%。同期，公司长期负债 22.22 亿元，较 2015 年底增长 11.45%，系公司于 2016 年 2 月 26 日发行的 3.20 亿元的“16 寿光城投 PPN001”应付债券的增长所致。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 29.43 亿元，同比增长 48.24%。其中，短期债务 9.49 亿元（占全部债务的 32.25%），同比下降 23.73%；长期债务 19.94 亿元（占全部债务的 67.75%），受长期借款增长的影响，公司长期债务同比大幅增长 169.15%。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 30.89 亿元，同比增长 4.96%，其中短期债务占 28.06%，长期债务占 71.94%。整体看，公司有息债务以长期债务为主，2016 年 1~3 月公司长期债务有所增长，公司债务结构合理。

截至 2015 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 59.46%、56.68%和 46.99%，公司的资产负债率较 2014 年底上升了 6.96 个百分点，受长期债务大幅增长的影响，公司的全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2014 年底上升了 8.88 个百分点和 21.52 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.66%、57.38%和 49.20%。

总体看，跟踪期内，公司负债结构以长期负债为主，债务结构合理，有息债务增长快，债务负担较重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，受货币资金、应收账款和其他应收款增长的影响，公司流动资产同比增长，公司流动比率和速动比率均大幅增长，分别为 313.43%和 175.41%；截至 2016 年 3 月底，两项指标进一步增长，分别为 359.73%和 199.75%。2015 年，公司经营性现金流为净流出，公司经营现金流动负债比率为-32.61%，同比下降 20.26

个百分点。公司经营性现金流量净额对流动负债无保障能力。扣除受限资金后的现金类资产为 4.59 亿元，对短期债务保障能力弱。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 1.64 亿元，同比下降 11.87%；受全部债务增长的影响，公司全部债务/EBITDA 倍数增长至 17.92 倍。总体看，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 2016 年 6 月底，公司共获得银行授信 22.85 亿元，其中未使用额度 9.25 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司对外担保合计 2.29 亿元，担保比率 10.32%。公司对外担保规模一般，被担保公司目前经营状况正常，公司或有负债风险相对可控。

表 15　2015 年底公司对外担保情况（单位：万元）

单位	金额
山东寿光第一建筑有限公司	10000.00
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	4900.00
寿光蔬菜控股产业集团	5000.00
寿光市第一中学	3000.00
合计	**22900.00**

资料来源：公司审计报告

6. 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）》（G1037078300053540V），截至 2016 年 7 月 1 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。

7. 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强。

十、债券偿债能力分析

“15 寿光城投 MTN001”于 2015 年 9 月 28 日发行，发行额度为 3.20 亿元，发行期 3 年，占 2015 年底公司全部债务的 10.87%。“15 寿光城投 MTN001”按年付息，到期一次还本。

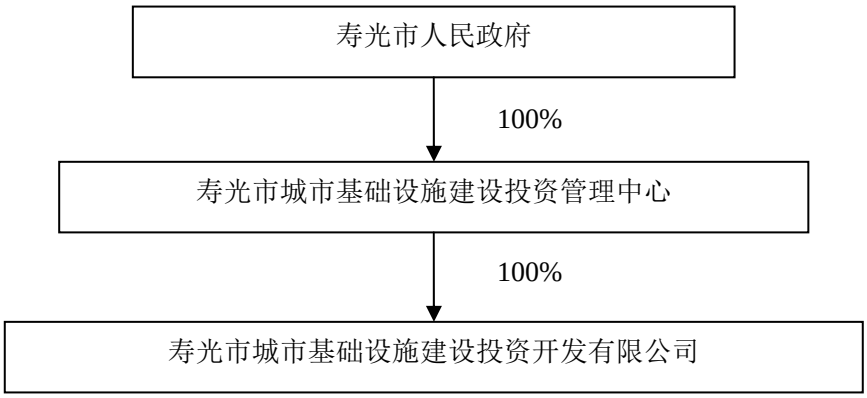
2015 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为“15 寿光城投 MTN001”的 0.51 倍和 1.89 倍；经营活动现金流量净额为负，对“15 寿光城投 MTN001”无保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对“15 寿光城投 MTN001”保障能力尚可。

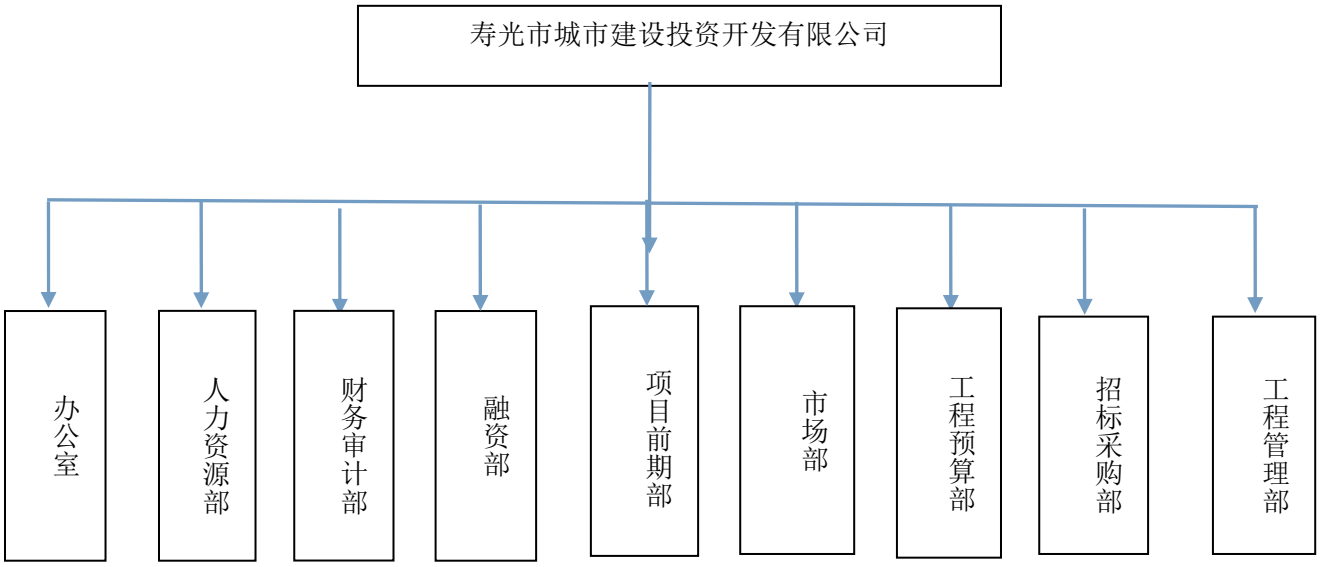
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15 寿光城投MTN001”AA的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.23	1.08	4.59	4.31
资产总额(亿元)	46.25	45.63	55.48	56.88
所有者权益(亿元)	20.27	21.30	22.19	22.65
短期债务(亿元)	4.37	12.45	9.49	8.67
长期债务(亿元)	12.70	7.41	19.94	22.22
全部债务(亿元)	17.07	19.85	29.43	30.89
主营业务收入(亿元)	5.07	4.80	6.72	1.15
利润总额(亿元)	1.00	1.07	0.90	0.45
EBITDA(亿元)	1.39	1.86	1.64	--
经营性净现金流(亿元)	-3.80	-2.04	-4.25	-1.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.31	1.08	1.52	--
存货周转次数(次)	0.25	0.24	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.10	0.13	--
现金收入比(%)	23.98	38.78	60.83	12.38
主营业务利润率(%)	19.17	11.27	3.13	35.69
总资本收益率(%)	2.84	3.56	2.29	--
净资产收益率(%)	4.94	4.83	4.03	--
长期债务资本化比率(%)	38.43	25.47	46.99	49.20
全部债务资本化比率(%)	45.62	47.81	56.68	57.38
资产负债率(%)	56.01	52.49	59.46	59.66
流动比率(%)	251.14	186.03	313.43	359.73
速动比率(%)	136.67	74.47	175.41	199.75
经营现金流动负债比(%)	-28.75	-12.35	-32.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.32	10.65	17.92	--

注：1.公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2.公司现金类资产已扣除受限资金；
3.将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

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%

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。