

信用评级公告

联合〔2021〕5449号

联合资信评估股份有限公司通过对日照市城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持日照市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“20日照城投MTN001”“21日照城投MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“15日照债/PR日建债”信用等级为AAA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

日照市城市建设投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	负面	AAA	稳定
15日照债/PR 日建债	AAA	负面	AAA	稳定
20日照城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21日照城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15日照债/PR 日建债	6.00 亿元	2.40 亿元	2022/12/07
20日照城投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/09/30
21日照城投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/04/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	5
			资产质量	4
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

日照市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）为日照市重要的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重、短期偿债压力较大、经营活动现金仍为净流出及未来将面临较大的资本支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着日照市经济的持续发展，公司存量土地陆续出让，及公司自营项目不断发展，公司经营情况有望保持稳定。

“15日照债/PR 日建债”设有债券提前偿还条款，有效降低了公司集中偿债压力。同时，中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“15日照债/PR 日建债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为负面。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20日照城投 MTN001”“21日照城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“15日照债/PR 日建债”的信用等级为 AAA，评级展望为负面。

优势

1. 公司外部发展环境良好。日照市经济稳定增长，2020 年实现地区生产总值 2006.43 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.8%。
2. 持续获得外部支持。公司作为日照市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资金注入、政府补助和资产划转方面获得外部支持。

关注

1. 公司自营项目投资规模较大，未来将面临较大的资本支出压力。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资合计 46.75 亿元，未来尚需投资 30.24 亿元，公司面临较大的资本支出压力。此外，自营类项目收益回收期较长，未来运营情况有待观察。
2. 公司债务负担较重，短期偿债压力较大。公司债务规模增长较快，截至 2021 年 3 月末，公司全部债务资本化比率为 67.70%，将于 2021 年 4—12 月到期的有息债务规模为 20.66

分析师:

黄静轩 张婷婷

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

亿元,剔除受限货币资金后的现金短期债务比为0.31倍,公司整体的短期偿债压力较大。

3. 经营活动现金仍为净流出。2020年,公司收入实现质量下降,2020年现金收入比仅为28.78%,经营活动现金流持续净流出。

主要财务数据:

公司合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	5.59	5.60	14.66	14.64
资产总额(亿元)	130.68	151.42	167.22	171.04
所有者权益(亿元)	44.98	45.07	46.08	46.42
短期债务(亿元)	20.72	17.96	24.92	20.66
长期债务(亿元)	33.35	58.49	71.67	76.62
全部债务(亿元)	54.07	76.46	96.59	97.28
营业收入(亿元)	8.37	24.88	31.45	1.34
利润总额(亿元)	1.36	0.82	0.87	-1.11
EBITDA(亿元)	3.25	4.18	5.95	--
经营性净现金流(亿元)	-4.10	-8.65	-8.60	-2.70
营业利润率(%)	13.61	21.02	26.01	-1.09
净资产收益率(%)	2.40	0.71	0.66	--
资产负债率(%)	65.58	70.24	72.44	72.86
全部债务资本化比率(%)	54.59	62.91	67.70	67.70
流动比率(%)	168.93	208.28	214.34	257.65
经营现金流动负债比(%)	-8.76	-20.69	-19.82	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.31	0.59	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	1.28	1.03	1.22	--
EBITDA利息倍数(倍)	16.65	18.29	16.24	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	110.08	123.99	146.73	151.52
所有者权益(亿元)	44.90	45.58	47.49	47.16
全部债务(亿元)	50.37	65.56	86.76	87.03
营业收入(亿元)	3.94	12.78	25.34	0.00
利润总额(亿元)	1.29	1.14	1.69	-0.81
资产负债率(%)	59.22	63.24	67.63	68.88
全部债务资本化比率(%)	52.87	58.99	64.62	64.86
流动比率(%)	229.08	366.05	350.13	372.35
经营现金流动负债比(%)	-30.55	-50.22	-52.05	--

注:1. 本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;2. 本报告将其他应付款、长期应付款中的带息借款计入有息债务核算;3. 2021年一季度报表未经审计,相关数据未年化;4. 2020年审计报告未将一年内到期的应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”;且未将一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款等调整至“一年内到期的非流动负债”科目;5. 母公司2021年一季度营业收入为5.84万元

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项	主体	评级	评级	项目	评级方法/模型	评级
------	----	----	----	----	----	---------	----

	级别	级别	展望	时间	小组		报告
15日照债/PR 日建债	AAA	AA	稳定	2020/06/24	张婷婷 楚方媛	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	阅读正文
	AAA	AA	稳定	2015/06/26	程晨 车驰 孙晨歌	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读正文
20日照城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/16	张婷婷 楚方媛	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	阅读正文
21日照城投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/03/05	张婷婷 黄静轩	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	阅读正文

声 明

一、本报告引用的资料主要由日照市城市建设投资集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



日照市城市建设投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、组织结构和职能定位无变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，未发生变化。日照市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“日照市国资委”）持有公司 100% 股份，为公司唯一股东和实际控制人。

2020 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，减少 3 家子公司；2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 31 家（详见附件 1-3）。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 167.22 亿元，所有者权益 46.08 亿元（含少数股东权益 -0.10 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 31.45 亿元，利润总额 0.87 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 171.04 亿元，所有者权益 46.42 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.34 亿元，利润总额 -1.11 亿元。

公司注册地址：日照市烟台路 187 号；法定代表人：陈振华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
------	------	------	-----	----

15 日照债/PR 日建债	6.00	2.40	2015/12/07	7
20 日照 01	6.00	6.00	2020/06/18	8 (3+3+2)
20 日照城投 MTN001	4.00	4.00	2020/09/30	5 (3+2)
21 日照城投 MTN001	4.00	4.00	2021/04/13	3 (2+1)
合计	20.00	16.40	--	--

资料来源：联合资信整理

“15 日照债/PR 日建债”募集资金用于北苗家村安置区项目和董家滩安置区项目建设，设有债券提前偿还条款，2018—2022 年每年偿还本金的 20%。截至 2021 年 3 月末，募投项目均已完工，募集资金已按指定用途全部使用完毕，并在付息日正常付息和偿还部分本金。

“20 日照 01”募集资金中 3.00 亿元用于日照市体育公园项目建设，2.00 亿元用于日照市科技馆项目建设，剩余 1.00 亿元用于补充流动资金。“20 日照 01”设有债券提前偿还条款，2024—2028 年每年偿还本金的 20%。日照市体育公园项目和日照市科技馆项目计划总投资分别为 6.00 亿元和 10.00 亿元，截至 2021 年 3 月末，上述 2 个项目分别已投资 3.57 亿元和 3.51 亿元，预计 2021 年末完工。截至 2021 年 3 月末，上述 2 个项目已初步试运营，但体量较小，无法覆盖债券本息偿还。截至 2021 年 3 月末，募集资金已按指定用途全部使用完毕。

“20 日照城投 MTN001”和“21 日照城投 MTN001”募集资金均用于偿还有息债务。“20 日照城投 MTN001”和“21 日照城投 MTN001”均设置交叉保护条款，触发情形包括①公司其合并范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；②或公司未能清偿本期债务融资工具利息；③或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过人民币 1 亿元，或公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的

5%，以较低者为准。截至 2021 年 5 月末，除“21 日照城投 MTN001”募集资金剩余 0.28 亿元尚未使用外，其他募集资金均已按指定用途使用完毕。“20 日照城投 MTN001”和“21 日照城投 MTN001”尚未到达首次付息日。

四、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 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 2 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%,较年初下降 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%,较年初增速(10.10%)

有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较年初增速(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. 宏观政策环境和经济前瞻

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。

五、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年末以来，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年末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，明确基础设施建设投资重点方向，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3 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/会议名称	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. 区域经济环境

2020年，日照市经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2020年日照市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，日照市实现地区生产总值2006.43亿元，按可比价格计算，同比增速3.8%。分产业看，第一产业增加值171.33亿元，增长2.1%；第二产业增加值844.20亿元，增长5.0%；第三产业增加值990.90亿元，增长2.9%。三次产业结构由2019年的8.6:42.7:48.7调整为8.5:42.1:49.4。

根据《日照市2020年预算执行情况和2021年预算草案》，2020年，日照市一般公共预算收入176.31亿元，同比增长3.5%，税收收入占78.87%。同期，日照市一般公共预算支出286.58亿元，较上年增长7.2%，财政自给率³为61.52%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。日照市国资委持有公司100.00%股份，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

公司是日照市重要的基础设施建设和国有

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资产运营主体。2020年及2021年1-3月，公司继续在资金注入、政府补助和资产划转方面获得外部支持。

(1) 资金注入

2021年1月，公司收到日照市财政局拨付的1.00亿元项目建设资金，用于建设日照市体育公园，计入“资本公积”。

(2) 政府补助

2020年，公司收到拨付的财政补贴0.12亿元，主要为项目建设和景区补贴，计入“其他收益”。

(3) 资产划转

2020年，公司无偿受让日照市国资委划拨的13处社区配建便民菜市场设施，以基准日的评估价值5854.23万元计入“资本公积”。公司无偿受让日照市国资委划拨的日照市经济开发投资有限公司9669.90平方米土地，以基准日的土地评估价值扣除承担的税费的差额298.98万元计入“资本公积”。

子公司日照人才发展集团有限公司（以下简称“人才集团”）无偿受让日照市国资委划拨的日照陆桥人力资源有限责任公司、日照力诚人力资源有限公司、日照市人事人才服务中心100.00%股权，以基准日的净资产1200.77万元计入“资本公积”。

3. 企业信用记录

根据公司的企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913711005509324515），截至2021年5月6日，公司本部无未结清及已结清关注/不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年6月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事发生变更，原监事刘玉宾不再担任相应职务，刘健为公司新任监事。跟踪期内，公司董事及高管、法人治理结构、管理体制、管理等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入和毛利率均有所增长，收入构成变动不大。

2020年，公司收入仍主要来自土地整理开发、商品房销售和旅游服务等业务，营业收入较上年有所增长。2020年，土地整理开发业务收入较上年大幅增加，主要系公司整理的土地出让规模增加且出让价格有所提升所致；公司旅游服务业务较上年有所下降，主要受疫情和万平口景区取消门票收费权影响所致；商品房销售业务收入较上年有所下降，主要系项目销售接近尾声，销售结转面积较上年下降所致。公司其他业务包括资产运营、人才集团相关收入、物业管理、园林工程、建材销售、赛事运营和广告传媒等，2020年其他业务收入大幅增长，主要系人才集团纳入合并报表后收入增长所致。

毛利率方面，2020年，公司土地开发整理业务的毛利率较上年有所增长，主要系土地出让价格提升所致；旅游服务业务毛利率由正转负，主要系收入下滑但景区运营成本相对固定所致；商品房销售业务毛利率较上年有所增长，主要系销售价格增长所致；其他业务中资产运营业务、游泳馆运营业务等实现盈利，毛利率由负转正。受上述因素综合影响，公司综合毛利率较上年有所上升。

2021年1-3月，公司未确认土地整理开发收入；由于一季度为旅游淡季，旅游景区产生的收入无法覆盖运营成本，因此旅游服务业务仍为亏损状态；商品房销售业务销售情况较好，毛利率较年初不化不大。受旅游服务业务亏损影响，公司综合毛利率较2020年底下降至2.7%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况(单位:万元、%)

业务板块	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理开发	101703.02	43.44	18.09	201318.64	64.01	31.25	--	--	--
旅游服务	19887.35	8.49	34.97	11450.00	3.62	-10.53	1782.80	13.31	-56.41
商品房销售	100559.48	42.95	26.33	66767.56	21.24	33.83	1354.76	10.11	33.91
其他业务	11998.09	5.12	-17.21	34969.93	11.13	6.57	10268.66	76.60	5.93
合计	234147.96	100.00	21.25	314500.13	100.00	27.53	13406.22	100.00	2.70

注:1. 合计数与各分项之和不等,尾差系四舍五入所致;2. 由于2020年审计报告未披露各业务明细,2019年仍采用中天运会计师事务所(特殊普通合伙)审计的数据,2020年及2021年1-3月数据为公司内部口径
资料来源:公司提供

2. 业务运营分析

(1) 土地整理开发业务

公司土地整理开发项目接近尾声,尚有一定存量待出让土地和可售安置房,但回款较为滞后,且未来收益实现情况受政府规划和土地市场情况影响存在不确定性,公司无拟建土地整理开发项目。

公司在日照市政府授权范围内开展土地整理、配套基础设施建设和安置房建设工作,土地经过收储、出让后,日照市财政局将土地出让金扣除相应规费、税费后补偿给公司,用以平衡公司片区开发的成本支出。

公司主要负责日照市中心商务区及尚城花园旧城改造项目的土地整理开发,根据《关于支持市城投公司发展有关问题专题会议纪要》((2011)第35号),相应土地出让收入按规定扣除应计提的各项规费和税费后用于支付土地一级开发成本,此外收益部分前三年全部拨付公司,之后按不低于50.00%的比例拨付给公

司。同时,公司通过划拨方式取得土地,建设安置房并无偿分配给片区的安置村民,安置后剩余部分按建设成本价格优先向被安置居民销售。

跟踪期内,公司土地整理开发业务的业务模式及会计处理无变化。截至2020年末,公司中心商务区及尚城花园土地整理项目已完工,被收储土地共计2822.56亩,后续无新增土地整理项目。2020年,公司确认出让尚城花园A、B地块的收入20.13亿元,土地出让规模较上年增加,出让价格有所提升。截至2020年末,公司于2019年和2020年确认的土地整理开发业务收入均未收到回款,回款较为滞后。

截至2021年3月末,公司待出让的土地613.87亩,具体出让进度需配合政府整体安排。整体看,公司土地整理开发项目接近尾声,后续无拟建项目,业务持续性较弱;且存量土地出让受政府规划、土地市场等因素影响存在不确定性。

表5 公司土地整理出让及收入情况(单位:亩、万元/亩、万元)

地块名称	摘牌单位	出让面积	出让均价	确认收入时间	确认收入
中心商务区2017A-63	日照铁运房地产开发有限公司	85.20	530.52	2019年	42886.61
尚城花园D地块	日照市爱城置业有限公司	133.37	464.87	2019年	58816.41
尚城花园A、B地块	日照安泰房地产开发有限公司	385.40	576.88	2020年	201318.64

资料来源:公司提供

截至2020年末,公司安置房项目已完工并完成安置工作,项目累计投资金额37.21亿元。截至2021年3月末,公司安置房安置后剩余住宅面积约20万平方米、公寓约3万平方米、商业约5万平方米,其中大部分尚未销售完毕(住宅面积约10万平方米、公寓约3万平方米、商

业约2.5万平方米),较2020年3月末无变化,主要系安置村内部问题尚未解决所致。公司安置房的土地为划拨取得,现只对拆迁片区安置居民以成本价进行销售,若市场化销售需补缴土地出让金,安置房未来销售情况易受当地房地产市场情况影响存在不确定性。

(2) 商品房销售业务

2020年，随着完工房地产项目接近销售尾声，公司商品房销售收入有所下降。公司具有一定规模的土地储备，未来将逐步进行开发。

跟踪期内，公司商品房建设销售业务仍由子公司日照尚城置业有限公司和日照青苹果置业有限公司（以下简称“青苹果置业”）负责运营，两家子公司分别具备房地产开发叁级资质

和暂定资质，主要从事住宅项目的开发销售。

截至2021年3月末，公司主要完工房地产项目2个，整体销售情况较好，已基本销售完毕；主要在建项目1个，部分楼盘已于2020年9月开始预售。截至2021年3月末，公司商品房销售业务储备土地222.33亩，未来将结合日照市城市规划逐步进行新的商品房项目开发。

表6 截至2021年3月末公司主要商品房项目建设及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	项目状态	预售时间	总可售面积	合同销售面积	合同销售金额	确认收入
桂花园	14.80	14.02	完工	2017.07	14.25	14.20	15.70	13.55
北京路住宅G地块建设项目	2.50	2.20	完工	2018.11	3.98	3.87	4.45	4.33
城市印象	14.60	7.20	在建	2020.09	15.54	4.14	5.20	0.00
合计	31.90	23.42	--	--	33.77	22.21	25.35	17.88

资料来源：公司提供

(3) 旅游业务

公司运营管理万平口景区及日照市海洋馆等旅游资源，2020年，受万平口景区取消门票收费权和疫情冲击影响，公司旅游业务收入较上年同期有所下降。公司在建旅游项目投入规模较大，面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司旅游业务仍主要由公司子公司日照市文化旅游集团有限公司和日照市山泽海洋旅游产业开发有限公司（2019年纳入合并范围）运营，分别负责运营万平口景区等日照市市区优质的旅游资源和日照市海洋馆的运营管理，收入主要来源于旗下景点门票、租金收入及景区内二次消费等。

2020年，受万平口景区取消门票收费权和疫情冲击影响，公司旅游业务收入较上年同期有所下降。项目建设方面，截至2021年3月末，公司水上公园项目已完工，主要在建的旅游项目为东湖宾馆和黄海之眼项目，项目总投资19.00亿元，累计完成投资9.43亿元，未来存在一定的资金支出压力。

表7 截至2021年3月末公司主要在建旅游项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	项目周期	计划总投资	已投资
东湖宾馆	2018—2021	14.00	9.08

黄海之眼	2019—2022	5.00	0.35
合计	--	19.00	9.43

资料来源：公司提供

3. 未来发展

作为日照市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司将按照原有定位继续发展，同时开展自营性的市场化项目。

公司承揽的自营政府类项目主要为日照市科技馆和日照市体育公园，计划总投资16.00亿元，截至2021年3月末已投资7.08亿元。资金来源方面，科技馆项目资金来自财政投入和自有资金，体育公园项目获得日照市财政局拨付的1.00亿元项目建设资金，其他使用自有资金投资，建成后由公司负责运营，公司通过门票、商铺租金及景区内二次消费等方式实现收入，体育公园项目公司垫资规模较大。

表8 截至2021年3月末公司主要在建政府类项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
日照市科技馆	6.00	3.57
日照市体育公园	10.00	3.51
合计	16.00	7.08

资料来源：公司提供

其他自营项目主要为海帆商务中心和日照开元森泊度假乐园项目（以下简称“开元森泊项目”），通过运营将为公司实现旅游、租赁等经营性收益，

海帆商务中心项目总投资 5.00 亿元，截至 2021 年 3 月末，该项目已完工且投入运营，该项目主要经营商务办公场所及酒店公寓。

开元森泊项目由子公司日照城投开元森泊旅游发展有限公司（公司及杭州开元森泊旅游投资有限公司共同出资成立，公司持股 70.00%，以下简称“项目公司”）负责建设，项目拟建设室外水上乐园、度假酒店、休闲娱乐区及度假木屋。建成后由项目公司以委托管理模式交由杭州开元森泊投资有限公司运营，由其派驻运营管理团队。开元森泊项目计划建设期 3 年，计划总投资 11.75 亿元，其中政府补贴 5.28 亿元，项目公司资本金 1.00 亿元，其他资金通过融资获取。

公司自建项目培育期、收益回收期较长，包含主要在建的旅游项目、政府类项目和自营项目，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资合计 46.75 亿元，未来尚需投资

30.24 亿元，公司面临较大的资本支出压力，且未来自营项目运营情况有待观察。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年公司财务报表合并范围内新增子公司 5 家，减少子公司 3 家；2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 31 家。上述变动子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，应收类款项对资金形成占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年末，公司合并资产总额较年初增长 10.44%，资产结构相对均衡，非流动资产增长较快。

表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.56	3.67	14.63	8.75	14.57	8.52
应收账款	12.09	7.98	31.73	18.97	31.67	18.52
其他应收款	11.54	7.62	11.06	6.61	11.99	7.01
存货	52.33	34.56	32.40	19.38	39.30	22.98
流动资产	87.11	57.53	93.00	55.62	102.17	79.18
固定资产	23.07	15.24	28.71	17.17	23.05	13.48
在建工程	21.58	14.25	25.96	15.52	26.92	15.74
无形资产	8.05	5.31	7.83	4.68	7.98	4.67
非流动资产	64.31	42.47	74.21	44.38	68.87	40.26
资产总额	151.42	100.00	167.22	100.00	171.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司 2020 年财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较年初增长 6.77%。公司货币资金较年初增长 162.95%，主要系公司融资力度加大所致；货币资金主要为银行存款 11.15 亿元和 3.48 亿元其他货币资金，其中有 7.98 亿元受限资金，受限比例为 54.55%，

受限比例高，主要为银行承兑汇票保证金及贷款质押存单。应收账款较年初增长 162.48%，主要系应收日照市财政局土地整理业务回款增加所致，累计计提坏账准备金额合计 718.89 万元；公司应收日照市财政局土地整理业务款 30.30

亿元，占应收账款余额的 95.29%，集中度高。公司其他应收款较年初下降 4.19%，欠款前五名集中度高，部分账龄较长。欠款方中，日照东华智谷置业有限公司为青苹果置业的合资公司，公司对其的应收款系日常经营借款；日照兴业房地产开发有限公司为日照市房地产开发企业，公司对其应收款系合作开发房地产项目产生的资金往来，未来随着项目的完工结算，将逐步收回。其他应收款按账龄分析法计提坏账准备 0.63 亿元，计提比例较低。公司存货较年初下降 38.07%，主要系结转土地整理开发成本、商品房销售成本所致；公司存货累计计提跌价准备 5.50 万元。

表 10 截至 2020 年底公司其他应收款前 5 名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	坏账准备
新东港控股集团有限公司	4.23	37.02	0.38
日照东华智谷置业有限公司	4.10	35.94	0.09
日照兴业房地产开发有限公司	1.60	13.99	0.16
日照山海天旅游度假区财政局	0.38	3.31	--
日照市东港区国有资产经营中心	0.22	1.96	--
合计	10.55	92.22	0.63

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司非流动资产较年初增长 15.40%。公司固定资产较年初增长 24.44%，主要系水上公园、万平口广场及太公宾馆等项目由在建工程转入、海帆商务中心投入使用由存货转入以及划入便民菜市场 5854.23 万元所致。同期，公司固定资产累计折旧合计 4.67 亿元，固定资产成新率为 73.17%。公司在建工程

较年初增长 20.28%，主要系体育公园、东湖宾馆等项目建设投入增加所致。公司无形资产较年初下降 2.70%，主要为水上公园等景点的土地使用权，未计提摊销。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较年初增长 2.29%，资产结构转为以流动资产为主。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 26.80 亿元，受限比例 15.67%，包括受限货币资金 6.83 亿元、存货 7.29 亿元、固定资产 6.73 亿元和无形资产 5.95 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益规模保持稳定，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益 46.08 亿元，较年初增长 2.25%。所有者权益构成方面，实收资本和资本公积合计占比 81.40%。

截至 2020 年末，公司实收资本较年初无变化，为 5.00 亿元；资本公积 32.51 亿元，较年初增长 2.31%，增长原因详见外部支持部分。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 46.42 亿元，较年初增长 0.73%，主要系财政拨款项目资本金所致。实收资本和资本公积合计占比 80.64%，总体看，公司所有者权益稳定性较强。

公司有息债务规模快速增长，短期偿债压力较大，整体债务负担较重。

截至 2020 年末，公司负债总额较年初增长 13.90%，主要系非流动资产增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主，且非流动负债占比有所增加，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年末，公司流动负债较年初增长 3.75%。

表 11 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.44	11.69	15.83	13.06	16.31	13.08
预收款项	6.87	6.46	3.69	3.05	1.82	1.46
其他应付款	13.36	12.57	11.30	9.33	10.48	8.41
一年内到期的非流动负债	0.49	0.46	2.95	2.44	0.00	0.00
流动负债	41.82	39.33	43.39	35.82	39.66	31.82

长期借款	15.97	15.02	9.52	7.86	9.82	7.88
应付债券	19.11	17.97	42.91	35.42	46.85	37.59
长期应付款	27.74	26.09	23.56	19.45	19.95	16.01
非流动负债	64.53	60.67	77.74	64.18	84.96	68.18
负债总额	106.35	100.00	121.13	100.00	124.62	100.00

注：2020年审计报告未将一年内到期的应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”；2021年一季度报表未将一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款等调整至“一年内到期的非流动负债”科目

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2020年末，公司短期借款较年初增长27.25%，主要由保证借款和质押借款构成。预收款项较年初下降46.26%，主要系前期预收房款结转收入所致。其他应付款较年初下降15.45%，主要系与其他单位的拆借款减少所致，本报告将其他应付款中的付息债务调整至短期债务核算。一年内到期的非流动负债较年初增加2.46亿元，全部为一年内到期的长期借款。

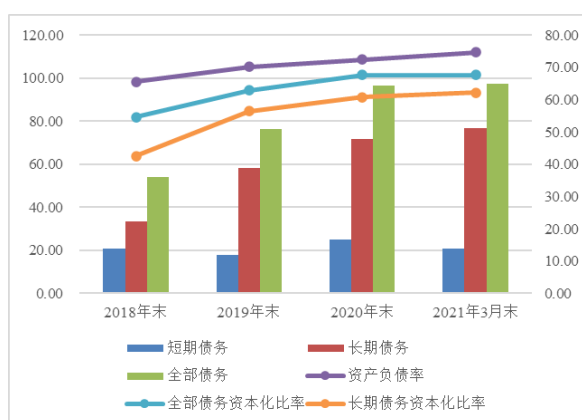
截至2020年末，公司非流动负债较年初增长20.48%，主要系应付债券增加所致。公司长期借款较年初下降40.37%，主要系偿还抵押及保证借款、抵押及质押借款下降所致；长期借款主要由抵押及保证借款、信用借款构成。公司应付债券较年初增长124.57%，主要系发行债券所致。公司长期应付款较年初下降15.07%，主要系偿还部分融资租赁款所致。公司长期应付款包括融资租赁款和应付日照市经济开发投资有限公司的项目款项，本报告已调整至有息债务计算。

截至2020年末，公司全部债务96.59亿元，较年初增长26.33%，其中长期债务占74.20%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年末，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72.44%、67.70%和60.86%，较年初分别提高2.21个百分点、4.79个百分点和4.38个百分点。

截至2021年3月末，公司负债总额较年初增长2.88%。截至2021年3月末，公司负债结构仍以非流动负债为主，较年初变化不大。公司全部债务97.28亿元，较年初增长0.72%，变化不大。债务结构方面，短期债务占21.24%，长期债务占78.76%。从债务指标来看，截至2021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72.86%、

67.70%和62.27%，较年初分别增长0.42个百分点、维持不变和增长1.41个百分点。整体债务负担较重。

图1 公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2021年3月末，有息债务到期分布方面，2021年4—12月、2022年和2023年，公司需偿还的有息债务规模分别为20.66亿元、18.92亿元和11.27亿元。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入有所上升，利润总额对政府补助和投资收益依赖度有所下降，公司整体盈利能力一般。

2020年，公司营业收入较上年增长26.43%，营业成本较上年增长18.45%，增幅小于营业收入增长幅度，利润总额较上年增长5.59%。

表12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	24.88	31.45	1.34
营业成本	19.24	22.79	1.30
费用总额	5.25	7.48	1.21
其中：管理费用	2.62	2.73	0.71

财务费用	2.46	4.59	0.47
其他收益	0.13	0.12	0.10
投资收益	0.57	0.23	*
利润总额	0.82	0.87	-1.11
营业利润率	21.02	26.01	-1.09
总资本收益率	2.17	2.88	--
净资产收益率	0.71	0.66	--

注：2021年1-3月，公司投资收益为31.68万元
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司期间费用构成主要为管理费用和财务费用。2020年，公司期间费用总额较上年增长42.44%，主要系对外融资规模扩大导致财务费用的增加所致。2020年，公司期间费用占营业收入的比重为23.80%，较上年增长2.67个百分点，期间费用对公司利润的侵蚀较大，考虑到公司利息支出部分资本化，公司实际费用控制能力较弱。

2020年，公司获得的政府补助和投资收益（主要由可供出售金融资产持有期间取得的收益0.15亿元和委托贷款的投资收益0.05亿元构成）分别占同期利润总额的比重为13.26%和26.23%，较上年分别下降1.96个百分点和43.35个百分点。2020年，公司利润总额对政府补助和投资收益的依赖度有所下降。

从盈利指标看，2020年，公司营业利润率、总资本收益率分别较上年增长4.99个百分点和0.72个百分点，净资产收益率较上年下降0.05个百分点，公司整体盈利能力一般。

2021年1-3月，公司实现营业收入1.34亿元，利润总额为-1.11亿元，营业利润率为-1.09%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流出，收入实现质量较弱；投资活动现金净流出规模下降，考虑到公司债务到期及项目后续建设投入，公司外部融资需求较大。

经营活动方面，公司经营活动现金流规模相对较大，主要是土地整理、商品房开发等经营业务以及往来款的收支。2020年，公司经营活动现金流入额较上年增长23.67%，主要系收到

的往来款增加所致；同期，公司经营活动现金流出额较上年增长15.30%，主要系公司经营支出及往来款支出所致。2020年，经营活动现金流量净流出规模较上年变动不大。2020年，公司现金收入比为较上年下降2.58个百分点，收入实现质量仍较弱。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	16.44	20.33	3.28
经营活动现金流出小计	25.09	28.93	5.98
经营现金流量净额	-8.65	-8.60	-2.70
投资活动现金流入小计	4.81	4.43	2.69
投资活动现金流出小计	6.09	4.80	1.46
投资活动现金流量净额	-1.28	-0.37	1.22
筹资活动前现金流量净额	-9.93	-8.97	-1.47
筹资活动现金流入小计	41.38	58.82	8.13
筹资活动现金流出小计	33.26	46.19	6.70
筹资活动现金流量净额	8.12	12.63	1.42
现金收入比	31.35	28.78	197.15

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入额较上年下降7.88%，主要包括收回投资收到的现金和可供出售金融资产持有期间取得的投资收益；同期，公司投资活动现金流出额较上年下降21.18%，主要系投资支付的现金规模下降。2020年，公司投资活动现金持续净流出但规模有所缩减。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入额较上年增长42.13%，主要系融资规模增长所致；筹资活动现金流出额较上年增长38.86%，主要系还本付息规模增加所致。2020年，公司筹资活动现金净流入规模较上年增加55.54%。

2021年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.70亿元，投资活动产生的现金流量净额为1.22亿元，较上年由净流出转为净流入，筹资活动现金流量净额为1.42亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可，考虑到公司作为日照市重要的基础设施建设和国有资产运营主体以及持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 1-3 月(末)
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	208.28	214.34	257.65
	速动比率 (%)	83.16	139.66	158.54
	现金短期债务比 (倍)	0.31	0.59	0.71
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	4.18	5.95	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.03	1.22	--
	全部债务/EBITDA (倍)	18.29	16.24	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标来看，2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初有所提高。截至 2021 年 3 月末，上述指标进一步提高，公司现金短期债务比为 0.71 倍，剔除受限货币资金后，现金短期债务比降至 0.31 倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力较弱。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2020 年公司 EBITDA 较上年增长 42.29%；公司 EBITDA 利息倍数较上年有所上升，全部债务/EBITDA 较上年下降 2.05 个百分点，EBITDA 对利息的保障程度高，对全部债务的保障程度一般。综合来看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月末，公司银行授信额度合计 51.00 亿元，尚未使用额度 25.90 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 18.25 亿元，担保比率为 39.31%。其中，公司对日照机场建设投资有限公司的担保余额 1.20 亿元、对山东海洋文化旅游发展有限公司的担保余额 3.74 亿元、对日照市交通发展集团有限公司担保余额 11.50 亿元、对日照市人防资产运营

集团有限公司担保余额 1.81 亿元，公司对外担保的企业均为日照市国有企业，公司或有负债风险较小。

7. 母公司财务分析

公司房地产和旅游业务主要由子公司运营，母公司对子公司控制能力较强，资产和负债主要集中在母公司，母公司债务负担较重，短期偿债压力大。

公司房地产业务和旅游业务主要由子公司运营，土地整理开发业务由母公司运营，子公司多为投资设立，母公司对子公司控制力度较强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 146.73 亿元，较年初增长 18.35%，资产结构以流动资产为主。母公司资产占合并口径的 87.75%，公司资产主要集中在母公司

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 47.49 亿元，较年初增长 4.20%，主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 99.24 亿元，较年初增长 26.57%。母公司负债占合并口径的 81.93%，公司负债主要集中在母公司。截至 2020 年末，母公司全部债务 86.76 亿元。其中，短期债务占 21.45%、长期债务占 78.55%。母公司现金短期债务比为 0.53 倍。截至 2020 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.63% 和 64.62%，母公司债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 25.34 亿元，利润总额为 1.69 亿元。母公司营业收入占合并口径的 80.57%，母公司利润总额占合并口径的 194.06%。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 151.52 亿元，所有者权益为 47.16 亿元；母公司资产负债率 68.88%；全部债务 87.03 亿元，全部债务资本化比率 64.86%。2021 年 1-3 月，母公司营业收入 5.84 万元，利润总额-0.81 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司剔除受限货币资金的现金类资产对一年内到期债券保障能力强，2020年经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力一般，公司在2023年存在债券集中偿付压力。

截至2021年5月末，公司存续债券余额共40.40亿元，其中2021年内到期债券余额为1.20亿元；若考虑行权情况，公司于2023年的存续债券待偿本金为28.00亿元，达到峰值。截至2021年3月末，公司剔除受限货币资金的现金类资产7.81亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为20.33亿元、-8.60亿元和5.95亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
截至2021年5月末本年度剩余应到期债券金额	1.20
未来待偿债券本金峰值	28.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	6.51
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.73
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.31
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.21

注：1. 现金类资产为截至2021年3月末剔除受限货币资金后的数据；2. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、担保方分析

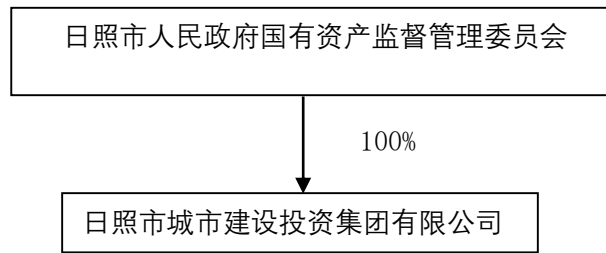
“15日照债/PR日建债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为负面。（详情见《中合中小企业融资担保股份有限公司2021年主体长期信用评级报告》）

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20日照城投MTN001”“21日照城投MTN001”的信用等级为AA，

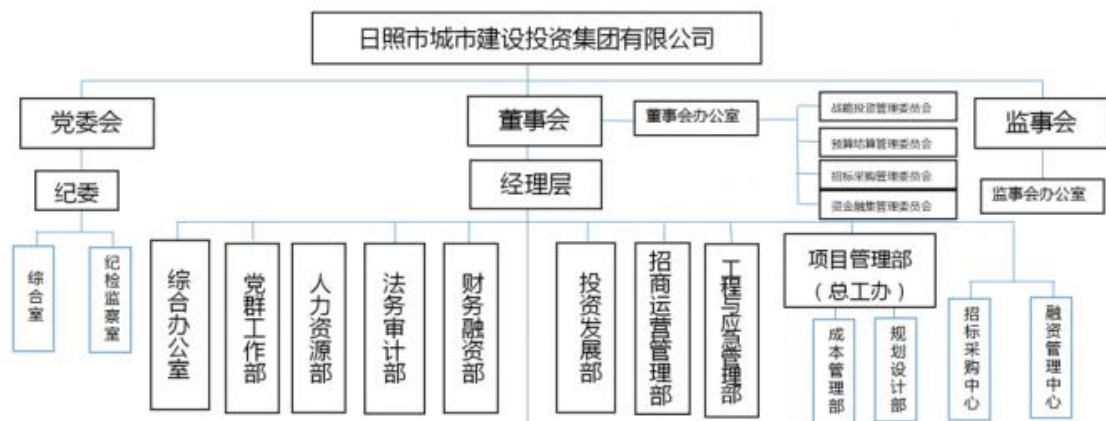
评级展望为稳定。维持“15日照债/PR日建债”的信用等级为AAA，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司纳入合并范围的子公司情况

序号	公司名称	主营业务	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	日照市文化旅游集团有限公司	文化旅游项目开发	100.00	100.00
2	日照城投文化传媒有限公司	广告设计、制作等	100.00	100.00
3	日照市万平口景区管理运营有限公司	公共设施管理业	100.00	100.00
4	日照山河水矿泉水有限公司	山泉水生产、销售	51.00	51.00
5	日照体育发展集团有限公司	游艇的维修及养护、游艇检测等	100.00	100.00
6	日照海之韵游泳中心运营有限公司	水上运动项目服务	100.00	100.00
7	日照市东夷小镇旅游开发有限公司	旅游项目开发	100.00	100.00
8	日照市德天文化旅游发展有限公司	旅游项目开发	49.00	51.00
9	日照市日出东方海之秀旅游开发有限公司	文化旅游项目开发	100.00	100.00
10	日照市日发人才科技服务有限公司	商务服务	100.00	100.00
11	日照市雅盟旅游开发有限公司	艺术品批发零售	100.00	100.00
12	日照市山泽海洋旅游产业开发有限公司	旅游项目开发	50.00	51.00
13	日照尚城置业有限公司	房地产开发、商品房销售	100.00	100.00
14	日照城信房地产开发有限公司	房地产开发、商品房销售	80.00	80.00
15	日照中城国济健康开发有限公司	建设及运营医疗健康综合体项目	51.00	51.00
16	日照青苹果置业有限公司	房地产开发	100.00	100.00
17	日照海景云创酒店有限公司	住宿服务、餐饮服务	100.00	100.00
18	日照城投建材有限公司	建材销售	100.00	100.00
19	日照市万平口园林工程有限公司	园林绿化	100.00	100.00
20	日照市万绿园林工程有限公司	园林绿化	100.00	100.00
21	日照市万平口物业管理有限公司	物业管理服务	100.00	100.00
22	日照城投资产运营有限公司	资产运营	100.00	100.00
23	日照香河体育公园运营有限公司	体育活动策划及咨询服务	100.00	100.00
24	日照新时代国际会展有限公司	展览展示及会务服务	100.00	100.00
25	日照城投建设发展有限公司	城市基础设施工程施工	100.00	100.00
26	数字日照有限公司	文化创意活动策划	100.00	100.00
27	日照人才发展集团有限公司	人力资源服务	100.00	100.00
28	日照陆桥人力资源有限责任公司	人力资源服务	0.00	100.00
29	日照力诚人力资源有限公司	人力资源服务	0.00	100.00
30	日照市人事人才服务中心	人力资源服务	0.00	100.00
31	日照城投开元森泊旅游发展有限公司	娱乐业	70.00	70.00

注：2021 年 2 月，日照市中健体育产业发展有限公司更名为日照体育发展集团有限公司
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.59	5.60	14.66	14.64
资产总额 (亿元)	130.68	151.42	167.22	171.04
所有者权益 (亿元)	44.98	45.07	46.08	46.42
短期债务 (亿元)	20.72	17.96	24.92	20.66
长期债务 (亿元)	33.35	58.49	71.67	76.62
全部债务 (亿元)	54.07	76.46	96.59	97.28
营业收入 (亿元)	8.37	24.88	31.45	1.34
利润总额 (亿元)	1.36	0.82	0.87	-1.11
EBITDA (亿元)	3.25	4.18	5.95	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.10	-8.65	-8.60	-2.70
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.66	3.58	1.43	--
存货周转次数 (次)	0.14	0.37	0.54	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.18	0.20	--
现金收入比 (%)	121.88	31.35	28.78	197.15
营业利润率 (%)	13.61	21.02	26.01	-1.09
总资本收益率 (%)	2.43	2.17	2.88	--
净资产收益率 (%)	2.40	0.71	0.66	--
长期债务资本化比率 (%)	42.58	56.48	60.86	62.27
全部债务资本化比率 (%)	54.59	62.91	67.70	67.70
资产负债率 (%)	65.58	70.24	72.44	72.86
流动比率 (%)	168.93	208.28	214.34	257.65
速动比率 (%)	59.97	83.16	139.66	158.54
经营现金流流动负债比 (%)	-8.76	-20.69	-19.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.27	0.31	0.59	0.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.28	1.03	1.22	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.65	18.29	16.24	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将公司合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款中的带息借款计入有息债务核算; 3. 2021 年一季度报表未经审计, 相关数据未年化; 4. 2020 年审计报告未将一年内到期的应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”; 2021 年一季度报表未将一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款等调整至“一年内到期的非流动负债”科目

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.45	3.05	9.85	10.66
资产总额 (亿元)	110.08	123.99	146.73	151.52
所有者权益 (亿元)	44.90	45.58	47.49	47.16
短期债务 (亿元)	18.38	12.92	18.61	16.98
长期债务 (亿元)	32.00	52.64	68.15	70.05
全部债务 (亿元)	50.37	65.56	86.76	87.03
营业收入 (亿元)	3.94	12.78	25.34	*
利润总额 (亿元)	1.29	1.14	1.69	-0.81
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.46	-10.77	-13.88	-1.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.82	1.96	1.09	--
存货周转次数 (次)	0.10	0.29	0.89	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.11	0.19	--
现金收入比 (%)	30.61	0.72	4.70	17223.01
营业利润率 (%)	15.78	26.87	27.97	-10970.14
总资本收益率 (%)	2.56	2.30	3.33	--
净资产收益率 (%)	2.49	1.83	2.74	--
长期债务资本化比率 (%)	41.61	53.59	58.93	59.77
全部债务资本化比率 (%)	52.87	58.99	64.62	64.86
资产负债率 (%)	59.22	63.24	67.63	68.88
流动比率 (%)	229.08	366.05	350.13	372.35
速动比率 (%)	111.58	224.17	312.28	318.71
经营现金流流动负债比 (%)	-30.55	-50.22	-52.05	--
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.24	0.53	0.63
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将其他应付款、其他流动负债、长期应付款中的带息借款计入有息债务核算; 3. 2021 年一季度报表未经审计, 相关数据未年化; 4. 2020 年审计报告未将一年内到期的应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”; 2021 年一季度报表未将一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款等调整至“一年内到期的非流动负债”科目; 5. 部分数据未取得, 相关指标无法计算, 以“/”表示; 6. 母公司 2021 年一季度营业收入为 5.84 万元
资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。