

信用等级公告

联合〔2020〕1348号

联合资信评估有限公司通过对日照市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2020 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，日照市城市建设投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



日照市城市建设投资集团有限公司

2020 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

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：4 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息负债及补充流动资金

评级时间：2020 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

日照市城市建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”或“公司”）作为日照市重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反应了公司外部发展环境良好，业务区域专营性较强，且持续获得有力的外部支持。近年来，公司新增商品房销售以及旅游服务等自营性业务，公司收入呈现多元化发展趋势。同时，联合资信也关注到公司土地整理开发业务持续性较弱、债务负担较重、短期偿债压力较大、经营活动现金净流出规模扩大等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

随着日照市经济的持续发展，公司存量土地陆续出让，及公司自营性项目不断发展，公司经营情况有望保持稳定。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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。日照市区域经济实力持续增强，产业结构不断优化，2019 年实现地区生产总值 1949.38 亿元，较上年增长 7.20%；第三产业占比上升 1.1 个百分点。
2. 公司业务区域专营性较强。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，同时拥有并运营万平口景区等日照市市区优质的旅游资源，业务区域专营性较强。
3. 公司持续获得有力的外部支持。2017-2019 年，公司累计获得政府补助 5.45 亿元。此外，截至 2019 年底，公司共获得 10.74 亿元的政府债务置换。

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	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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

分析师：张婷婷 楚方媛

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

关注

1. **土地整理开发业务持续性较弱。**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。
2. **公司债务负担较重，短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司债务规模增长较快，截至 2019 年底，调整后全部债务为 74.11 亿元，债务负担较重；其中短期债务 33.60 亿元，现金短期债务比为 0.17 倍，短期偿债压力较大。
3. **公司经营活动现金净流出规模扩大。**公司土地整理开发业务回款滞后，收入实现质量大幅下降，2019 年现金收入比仅为 32.92%，经营活动现金净流出规模扩大。
4. **自营项目投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。**截至 2020 年 3 月底，公司自营项目计划总投资 39.00 亿元，未来尚需陆续投资 25.89 亿元，公司面临较大的资本支出压力，且收益回收期较长，未来运营情况有待持续观察。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.69	5.59	5.60	15.59
资产总额(亿元)	121.46	130.68	150.01	159.62
所有者权益(亿元)	44.66	44.98	45.79	45.27
短期债务(亿元)	6.95	13.12	33.60	19.91
长期债务(亿元)	33.04	26.65	22.61	41.74
全部债务(亿元)	39.99	39.77	56.21	61.64
营业收入(亿元)	11.79	8.37	23.69	0.32
利润总额(亿元)	1.67	1.36	0.87	-2.03
EBITDA(亿元)	2.93	3.25	4.30	--
经营性净现金流(亿元)	7.19	-4.10	-8.65	-0.02
营业利润率(%)	11.59	13.61	20.46	-90.66
净资产收益率(%)	2.39	2.40	1.32	--
资产负债率(%)	63.23	65.58	69.48	71.64
全部债务资本化比率(%)	47.24	46.93	55.11	57.66
流动比率(%)	295.08	168.93	157.45	265.79
经营现金流动负债比(%)	26.93	-8.76	-15.12	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.43	0.17	0.78
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.16	1.28	1.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.67	12.25	13.06	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	111.34	110.08	124.57	135.48
所有者权益(亿元)	44.70	44.90	46.36	45.11
全部债务(亿元)	36.60	36.07	45.46	48.75
营业收入(亿元)	10.70	3.94	12.11	0.00
利润总额(亿元)	1.83	1.29	1.62	-1.29
资产负债率(%)	59.85	59.22	62.78	66.70
全部债务资本化比率(%)	45.02	44.55	49.51	51.94
流动比率(%)	348.48	229.08	205.02	439.09
经营现金流动负债比(%)	25.83	-35.04	-27.89	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计，且未将一年内到期的长期借款、应付债券等调整至“一年内到期的非流动负债”科目

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA 注	稳定	2019/6/18	张宁、宋金玲、 楚方媛	城市基础设施投资企业主体 信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级 模型（2016 年）	阅读正文
AA	稳定	2015/6/26	程晨、车驰、孙 晨歌	基础设施建设投资企业信用 分析要点（2015 年）	阅读正文

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

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

日照市城市建设投资集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

日照市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身是日照市城市建设投资有限公司，于 2010 年 2 月 9 日经日照市工商行政管理局核准注册成立，由日照市国有资产管理办公室投资组建，公司成立时注册资本 2.00 亿元，由日照市国有资产管理办公室以货币出资 0.6 亿元，实物出资 1.40 亿元。2010 年 3 月 11 日日照市国有资产管理办公室与日照市经济开发投资有限公司（以下简称“日照经开”）签订股权转让协议，日照市国有资产管理办公室将其持有公司 2.00 亿元股权依法转让给日照经开，股权变更后日照经开持有公司 100.00% 股权。2012 年 11 月 27 日日照经开以货币对公司增资 0.90 亿元，同时公司以资本公积转增实收资本 2.10 亿元，公司注册资本变更为 5.00 亿元。2014 年 3 月 25 日日照市工商行政管理局核准公司名称由日照市城市建设投资有限公司变更为现名。2017 年 10 月 13 日，根据日照市政府《关于理顺市城市建设投资集团有限公司管理体制专题会议纪要》

（（2014）第 34 号），公司股东变更为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”），持股比例 100.00%，公司实际控制人由日照市财政局变更为日照市国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，日照市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：对城市建设项目、公益性项目、市政基础设施配套投资、建设、运营和管理；市政公用基础设施的特许经营；政府授权的国有资产运营、管理；以自有资产进行项目投资（不含金融、证券、期货等国家专项许可项目）；土地整理开发；普通货物进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品除外。

截至 2020 年 3 月底，公司本部设工程部、

财务融资部、审计部、发展计划部等 12 个职能部门，公司合并范围内子公司 29 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 150.01 亿元，所有者权益 45.79 亿元（其中少数股东权益 0.19 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 23.69 亿元，利润总额 0.87 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 159.62 亿元，所有者权益 45.27 亿元（其中少数股东权益 0.80 亿元）；2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 0.32 亿元，利润总额 -2.03 亿元。

公司注册地：日照市烟台路 187 号。法定代表人：李伟。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册总额度为不超过 16.00 亿元的中期票据，本期拟发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 4.00 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息负债及补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠

肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是长。
我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增

表 1 2016—2019 年及 2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017 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。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万

亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长

-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调

查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便

利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观

政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企

业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企

业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

近年来，日照市区域经济实力持续增强，产业结构不断优化，工业生产保持较快增长，多项重大项目相继落地，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司目前经营与投资的项目均在日照市内，

其发展与日照市区域经济的发展密切相关。

日照市为山东省地级市，位于山东省东南部，东临黄海，西接临沂市，南与江苏省连云港市毗邻，北与青岛市、潍坊市接壤。截至 2019 年底，日照市行政区域面积约 5358.57 平方公里，下辖 2 区 2 县和 1 个国家级经济技术开发区（日照经济技术开发区），常住人口 293.03 万人。

2017-2019 年，日照市地区生产总值分别实现 9.0%、7.3%和 7.20%的增速。2019 年，日照市实现地区生产总值 1949.38 亿元，其中，第一产业增加值 167.77 亿元，增长 0.30%；第二产业增加值 831.88 亿元，增长 8.70%；第三产业增加值 949.73 亿元，增长 7.20%。三次产业结构由上年的 9.3:43.1:47.6 调整为 8.6:42.7:48.7，第三产业占比上升 1.1 个百分点，产业结构逐步优化。人均地区生产总值为 66313 元，较上年增长 6.60%。

2019 年，日照市工业生产保持较快增长，重大项目相继落地。日照市规模以上工业企业完成总产值 2755.52 亿元，实现增加值增长 8.60%，增速较上年提高 0.20 个百分点。年内，山钢一期二步热试生产，日钢第 5 条 ESP 生产线主体建成，钢铁产业产值达到 1303.37 亿元；长城（威奕）汽车日照生产基地全面开工，中兴汽车获“商专乘轿”4 项生产资质，整车项目正式投产，汽车制造业产值达到 264.88 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，日照市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是日照市重要的基础设施建设与国有资产运营主体，同时拥有并运营万平口景区等日照市市区优质的旅游资源，业务区域专营性较强。

公司为日照市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在授权范围内开展土地开发整理、配套基础设施和安置房建设等工作。

日照市其他市级基础设施建设或国有资产运营主体包括日照市水务集团有限公司，主要从事日照市供排水、污水处理和水利基础设施建设业务；日照交通发展集团有限公司，主要从事日照市交通基础设施建设和公共路养护等业务；日照公交能源集团有限公司，主要从事城市、城乡公交等公共交通业务及以天然气、油气管廊为主的能源业务。上述企业主营业务与公司无竞争关系。

此外，公司还负责日照市市区旅游资源的运营管理。其运营的万平口景区为国家 4A 级旅游景区，景区海岸线长 5 公里，占地 45 万平方米，是一个集旅游观光、休闲娱乐、运动健身于一体的海滨旅游休闲度假景区。公司依托万平口景区完善旅游设施、丰富旅游产品，旗下旅游资源还包括日照（万平口）海洋公园、日出东方·海之秀、东夷小镇、灯塔广场、水上运动基地、世帆赛基地、天空之城·日照碧海蓝天婚庆产业园、日照游泳中心等，为日照市区最为优质的旅游资源。整体看，公司业务具备较强的区域专营优势。

3. 人员素质

公司员工整体文化和专业素质较高，高管人员具有政府工作经历，能满足公司目前经营管理的需要。

截至2020年3月底，公司拥有董事5人、监事5人、高级管理人员6人。

李伟先生，1972年11月生，硕士学历，高级工程师职称；历任日照市政工程管理处副主任，日照市园林管理局副局长、局长，日照市住房和城乡建设委员会副主任、副局长、党委委员；2017年1月起至今任公司董事长。

陈振华先生，1977年6月生，硕士学历；历任日照市自来水公司奎山水厂副厂长、日照市城市节水办公室副主任，日照市城市排水管理

处副主任，日照市城市排水管理处副主任兼任公司发展计划部部长，日照市城市排水管理处副主任，公司党委委员、副总经理；2017年1月起至今任公司董事、党委副书记、总经理。

截至2020年3月底，公司合并口径在职员工653人。从学历结构来看，大专及以下占32.21%、大学本科学历占57.89%、研究生及以上占9.90%；从岗位分布看，技术人员占30.94%、管理人员占59.26%、财务人员占7.50%、销售人员占2.30%；从年龄结构来看，30岁以下占44.26%、31~50岁占54.21%、51岁以上占1.53%。

4. 外部支持

近年来，日照市财政实力持续增强，财政自给能力一般。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，在政府补助和债务置换方面持续获得有力的外部支持。

2017—2019年，日照市一般公共预算收入持续增长，分别为141.33亿元、160.00亿元和170.37亿元。其中，2019年一般预算收入同比增长6.60%，税收收入占比82.10%，一般公共预算收入质量较高。同期，日照市一般公共预算支出267.45亿元，较上年增长3.00%，财政自给率为63.70%，自给程度一般。

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，在政府补助和债务置换方面持续获得有力的外部支持。

2017—2019年，公司获得政府补助资金分别为2.05亿元、2.78亿元和0.62亿元，主要为拆迁补偿等财政补贴，计入“其他收益”或“营业外收入”科目。

债务置换方面，截至2019年底，公司共有10.74亿元的债务纳入地方政府一类债务，已置换完毕。公司置换的债务计入对日照市财政局的“长期应付款”。2018年，经日照市委、市政府同意，债务置换资金10.74亿元作为政府对公司土地开发整理和项目建设补偿，冲销公司对市财政局的应收账款。

5. 企业信用情况

公司过往债务履约情况良好，无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1033042400038360W），截至2020年6月12日，公司无已结清和未结清的关注类和不良类贷款，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年6月5日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了完善的法人治理结构，并结合自身业务发展建立了相适应的组织架构和管理制度，满足公司日常运营管理需要。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》等有关法律、行政法规制定了《公司章程》，形成了包括董事会、监事会以及经理层的公司治理结构。

公司不设股东会，由日照市国资委行使股东职权。公司设立董事会，成员为5人，其中董事长1人，职工董事1人。董事长为公司的法定代表人，职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由日照市国资委委派。董事每届任期三年，任期届满，获得连续委派或者连续当选的可以连任。

公司设立监事会，成员5人。其中，职工代表监事2人，通过职工代表大会民主选举产生；监事会主席、专职监事由市政府依法委派。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1名、副总经理3名、财务总监1名，由董事会聘任或解聘。总经理任期由董事会确定，一般不超过本届董事的任期，连聘可以连任。未经日照市国资委同意，董事长不得兼任总经理。

2. 管理水平

公司结合自身实际情况，制定了包括制定

了财务管理、预算管理、融资管理、对外担保等方面的管理制度。

财务管理方面，公司建立了统一的财务管理体系，加强财务纪律。公司确保完成成本核算与成本管理的各项基础工作，正确核算成本费用，计提和处理资产损失；加强资金的监督和控制，确保财务会计报告真实、完整。

预算管理方面，公司制定了《预算管理制度》，明确了公司的预算编制基本原则、预算编制程序及内容、预算跟踪、考核及调整等，加强公司预算管理，规范和完善预算管理体系。

融资管理方面，公司对筹资活动的岗位分工与授权批准、筹资决策、决策执行、筹资偿付、监督检查等各个环节进行了明确规定，实施严格的流程控制，确保公司筹资活动合规有序进行。

对外担保方面，公司制定了《对外担保决策制度》，该制度规定了公司对外提供担保的担保对象及担保条件，并对对外担保申请的受理与调查、担保审查与决议权限、担保合同、对外担保的日常管理与风险管理、法律责任等各个环节进行明确规定，规范了公司对外担保行为。

劳动用工方面，认真贯彻按劳分配原则，在法律规定的范围内，结合本企业的实际情况制定相应的劳动工资制度。公司用工制度、工资制度及劳动保障制度均按照国家及地方的相关法律法规执行；公司依法设立工会组织，维护职工的合法权益。

总体看，公司法人治理结构完善，内部管理制度相对健全，公司治理结构和内部控制实际执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司在日照市授权范围内开展土地开发整理、配套基础设施和安置房建设等工作，同时负责日照市区旅游资源的运营管理，2019年公司主营业务收入和毛利率均大幅提升。

公司主营业务收入主要来自土地整理开发、商品房销售和旅游服务等，近年来的合计占比均在 85.00% 以上。2017—2019 年，公司主营业务收入波动增长，分别为 10.85 亿元、7.80 亿元和 23.41 亿元。其中 2019 年主营业务收入同比增长 200.24%，具体来看，公司土地整理开发收入来源于授权范围内土地开发成本补偿和安置房销售，随着公司整理的土地出让规模的增加，2019 年土地整理开发收入大幅增长；2018 年公司新增商品房销售收入，2019 年商品房销售收入较上年大幅增长，主要系房地产项目达到交付条件，结转规模较大所致；随着日照市山泽海洋旅游产业开发有限公司（以下简称“山泽海洋公司”）的并表，公司旅游业务新增海洋馆运营，带动旅游服务收入大幅增长。公司其他业务包括资产运营、物业管理、园林工程、建材销售、赛事运营和广告传媒等，对公司营业收入形成一定补充。

毛利率方面，公司以土地出让收益返还覆

盖片区内土地开发整理、配套基础设施和安置房建设投入，得益于土地出让价格的提升，加之年内安置房未销售、未结转成本，2019 年土地整理开发业务毛利率大幅提升。商品房销售毛利率较上年有一定提升，主要系结转房屋价格提升所致。旅游业务方面，2018 年东夷小镇和海洋馆等旅游资源刚刚投入运营，且前期投入较大，导致当年毛利率较低；2019 年，随着海洋馆运营情况好转，拉高了旅游业务的毛利率水平。公司资产经营业务主要为水上运动基地建的房屋和码头泊位、“海曲人家”特色步行街沿街房屋的出租运营等，受运营成本增加影响，资产运营业务亏损较多，公司其他业务毛利率水平大幅下降。综合影响下，近年来，公司主营业务毛利率水平呈上升趋势。

2020 年一季度，公司实现主营业务收入 0.32 亿元，受资产运营、物业管理等其他业务占比高且亏损的影响，公司综合毛利率为 -84.45%。

表 3 2017—2019 年及 2020 年 1-3 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	收入	占比	毛利率
土地整理开发	95774.29	88.30	5.00	30370.80	38.94	0.56	101703.02	43.44	18.09	--	--	--
旅游服务	5926.64	5.46	46.10	8095.09	10.38	1.23	19887.35	8.49	34.97	236.89	7.52	21.64
商品房销售	--	--	--	29209.37	37.45	20.38	100559.48	42.95	26.33	--	--	--
其他业务	6760.32	6.23	-0.23	10312.05	13.22	20.28	11998.09	5.12	-17.21	2914.46	92.48	-85.72
合计	108461.25	100.00	6.92	77987.31	100.00	10.66	234147.96	100.00	21.25	3151.35	100.00	-84.45

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（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，业务持续性较弱。

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% 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。

表 4 2017 - 2019 年土地整理开发收入构成（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
土地开发	95774.28	100.00	14725.00	48.48	101703.02	100.00
安置房建设销售	--	--	15645.80	51.52	--	--
土地整理开发	95774.29	100.00	30370.80	100.00	101703.02	100.00

资料来源：公司提供

公司将片区开发过程中土地整理、基础设施建设和安置房建设支出及产生的融资费用计入“存货-开发成本”，待土地出让和安置房销售后，根据当年出让地块对应的土整、配套基建及安置房成本确认为当年的土地整理成本，根据政府确认的出让地块应返还给公司的

金额确认土地整理开发收入。2018 年土地整理业务毛利率低，主要系当年确认的土地整理开发收入中以成本价销售的安置房收入占比较大从而拉低毛利水平；2019 年，公司整理的土地出让规模增加，出让价格有所提升，带动土地整理开发业务收入和毛利率增长。

表 5 2017 - 2019 年公司土地整理出让及收入情况（单位：亩、万元）

地块名称	摘牌单位	出让时间	出让面积	出让均价	出让金额	确认收入
尚城花园 F 地块	日照安泰房地产开发有限公司	2017 年	204.45	418.19	85500.00	81096.88
中心商务区 2017A-40	日照星河湾置业有限公司	2017 年	75.95	408.00	30987.60	29402.40
中心商务区 2017A-63	日照铁运房地产开发有限公司	2019 年	85.20	530.52	45200.00	42886.61
尚城花园 D 地块	日照市爱城置业有限公司	2019 年	133.37	464.87	62000.00	58816.41

注：“中心商务区 2017A-40”地块 2017 年确认收入 14677.40 万元，2018 年确认收入 14725.00 万元。

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司中心商务区及尚城花园土地整理项目已完工，后续无新增土地整理项目。公司整理后被收储土地 2822.56 亩，累计出让 2208.69 亩，待出让的土地 613.87 亩，

具体出让进度需配合政府整体安排，未来出让规模和出让价格受政府规划和土地市场影响存在不确定性，联合资信将持续关注土地出让情况及公司土地出让金返还进度。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司土地整理及未来出让计划（单位：亩）

项目名称	收储面积	已出让面积	未出让面积	未来出让计划	
				2020 年	2021 年
中央商务区项目	684.76	569.96	114.80	40.00	40.00
尚城花园旧城改造项目	2137.80	1638.73	499.07	100.00	100.00
合计	2822.56	2208.69	613.87	140.00	140.00

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，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。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

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）。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，有待持续观察。

(2) 商品房销售业务

随着前期项目的逐步完工交付，公司商品房销售收入大幅增长；公司具有一定规模的商品房土地储备，未来将逐步进行开发。

公司商品房建设销售业务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负责运营，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。

公司房地产业务开展较晚，2018 年新增商品房销售收入，2019 年，桂花园和北京路住宅 G 地块建设项目逐步完工交付，公司商品房销售收入大幅增长。

截至 2020 年 3 月底，公司完工房地产项目 2 个，整体销售情况较好，目前已接近销售尾声；在建项目 1 个，尚未达到预售条件。截至 2020 年 3 月底，公司商品房销售业务储备土地 222.33 亩，目前暂无拟建计划，未来将结合日照市城市规划逐步进行商品房项目开发。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司商品房建设及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	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	13.70	完工	2017.07	14.25	13.52	14.45	10.43
北京路住宅 G 地块建设项目	2.50	2.10	完工	2018.11	3.98	3.11	4.16	2.17
城市印象	14.60	8.60	在建	--	15.54	--	--	--
合计	31.90	24.40	--	--	33.77	16.63	18.61	12.60

资料来源：公司提供

(3) 旅游业务

公司运营管理万平口景区等日照市区内优质的旅游资源，随着山泽海洋公司的并入，公司旅游业务收入大幅增长。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。

公司旅游业务主要由公司子公司日照市文化旅游集团有限公司和山泽海洋公司运营，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。

公司负责运营万平口景区等日照市市区优质的旅游资源，此外，公司 2019 年取得山泽海洋公司控制权。山泽海洋公司是主要负责日照市海洋馆运营管理的项目公司（截至 2019 年底

资产总额 6.77 亿元，净资产 1.23 亿元；2019 年营业收入为 1.06 亿元，利润总额为-0.03 亿元），原为公司合营子公司，公司和青岛云海荟海洋科技有限公司对其分别持股 50%，2019 年，经双方协议，公司享有 51% 的表决权。随着山泽海洋公司的并表以及东夷小镇、海洋馆等旅游资源游客的增加，公司旅游业务收入较上年大幅增长，毛利率大幅提升。

截至 2020 年 3 月底，公司在建和拟建的旅游项目为东湖宾馆和黄海之眼项目，项目总投资 23.00 亿元，累计完成投资 7.14 亿元，2020—2022 年分别计划投资 3.70 亿元、7.00 亿元和 3.20 亿元，未来存在一定的资金支出压力。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司主要在建旅游项目情况（单位：万元）

项目名称	项目状态	项目周期	计划总投资	累计已投	未来投资计划		
					2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
东湖宾馆	在建	2018—2021	170000	69370	30000	50000	--
黄海之眼	拟建	2019—2022	60000	2067.74	7000	20000	32000
合计	--	--	230000	71437.74	37000	70000	32000

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来,公司作为日照市重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体,将继续履行基础设施建设职能,但目前在建政府类项目基本接近尾声,未来业务持续性有待关注;且自营项目公司垫资规模较大,收益回收期较长,未来运营情况有待持续观察。

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

由于公司土地整理、保障房和基础设施建设项目接近尾声,未来拟建项目尚未确定,联合资信将持续关注公司政府类业务持续性。此外,公司承揽的政府类项目还包括日照市科技馆和体育公园,计划总投资 16.00 亿元,截至 2020 年 3 月底已投资 5.97 亿元。资金来源方面,科技馆项目资金来自财政资金,体育公园项目目前是公司使用自有资金投资,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,整体看体育公园项目公司垫资规模较大,未来资金回笼周期较长。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况
(单位:亿元)

项目名称	计划总投资	已投资	2020年4-12月计划投资额度
日照市科技馆	6.00	3.30	1.20
体育公园	10.00	2.67	3.00
合计	16.00	5.97	4.20

资料来源:企业提供

自营项目方面,公司通过市场化方式发展自营性项目,未来商品房销售业务、旅游发展服务、宾馆服务等业务或将成为公司收入新的增长点。但公司自建项目培育期、收益回收期较长,考虑到日照市科技馆和体育公园两个自

营性政府类项目,截至 2020 年 3 月底,公司自营项目计划总投资合计 39 亿元,未来尚需陆续投资 25.89 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进一步观察。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报告,中天运会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

2017年,公司合并范围新增2家子公司,其中非同一控制下企业合并1家,投资设立1家;2018年,公司合并范围新增1家子公司,系股权收购取得;2019年,公司合并范围新增5家子公司,其中非同一控制下的企业合并1家,投资设立4家;2020年1-3月,公司合并范围无变化。截至2020年3月底,公司纳入合并范围子公司29家。公司合并范围内新增子公司规模较小,对财务数据影响不大,公司整体财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来,公司资产规模持续增长,资产结构以流动资产为主,但应收类款项及存货占比较大,公司资产流动性和质量一般。

2017—2019年,公司资产总额持续增长,年均复合增长11.13%。截至2019年底,公司资产总额150.01亿元,较上年底增长14.79%,主要来自应收账款、存货、固定资产和在建工程的增加;构成以流动资产为主。

2017—2019年,公司流动资产逐年增长,年均复合增长6.95%。截至2019年底,公司流动资产90.11亿元,较上年底增长13.81%。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.67	5.49	5.58	4.27	5.56	3.71	15.32	9.60
应收账款	8.29	6.83	1.76	1.35	11.84	7.89	11.62	7.28
其他应收款	10.59	8.72	16.31	12.48	11.91	7.94	13.69	8.58
存货	48.14	39.63	51.07	39.08	54.84	36.56	53.92	33.78
流动资产	78.78	64.86	79.18	60.59	90.11	60.07	99.42	62.29
可供出售金融资产	5.40	4.45	5.50	4.21	5.50	3.67	5.50	3.45
固定资产	13.13	10.81	15.62	11.95	20.18	13.45	19.85	12.44
在建工程	15.92	13.11	21.21	16.23	21.48	14.32	22.30	13.97
无形资产	3.65	3.01	4.68	3.58	6.90	4.60	6.87	4.30
非流动资产	42.68	35.14	51.50	39.41	59.90	39.93	60.20	37.71
资产总额	121.46	100.00	130.68	100.00	150.01	100.00	159.62	100.00

注：各分项数加总与合计数存在差异，系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

2017—2019年，公司货币资金有所下降，年均复合下降8.69%。截至2019年底，公司货币资金5.56亿元，较上年底变动不大，主要为银行存款。货币资金中受限资金2.14亿元，主要为贷款质押存单和保函保证金等。

2017—2019年，公司应收账款波动增长，年均复合增长19.51%。截至2019年底，公司应收账款11.84亿元，较上年底增加10.08亿元，主要系应收日照市财政局土地整理业务回款增加所致。截至2019年底，应收日照市财政局土地整理业务款为10.17亿元，占应收账款总额的85.55%，公司应收账款集中度高。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄为2年以内的占95.88%，账龄较短；计提坏账准备金额合计514.59万元。

2017—2019年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长6.08%。截至2019年底，公司其他应收款11.91亿元，较上年底下降26.93%，主要系部分往来款和借款收回所致；其他应收款欠款前五名合计10.99亿元，占其他应收款总额的89.16%，集中度高，部分账龄较长；其中应收日照市东港区国有资产经营中心、日照市财政局及相关国有单位的款项占比55.79%，回收风险较小。按账龄分析法计提坏账准备0.42亿元，计提比例较低。

表11 截至2019年底其他应收款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
新东港控股集团有限公司	55747.82	45.21	借款
日照东华智谷置业有限公司	25142.66	20.39	借款
日照兴业房地产开发有限公司	16000.00	12.98	借款
日照市东港区国有资产经营中心	8152.88	6.61	土地保证金
日照市财政局	4900.00	3.97	财政贴息、省级引导资金
合计	109943.36	89.16	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货逐年增长，年均复合增长6.73%。截至2019年底，公司存货为54.84亿元，较上年底增长7.38%，主要系项目建设投入所致。其中开发成本账面价值52.37亿元（占95.50%），主要为中心商务区、尚城花园项目、房地产开发项目、日照市科技馆、体育公园等建设投入。公司未对存货计提跌价准备。

2017—2019年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长6.81%。截至2019年底为5.25亿元，主要为委托贷款和预缴及待抵扣税金。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长18.47%。截至2019年底，

公司非流动资产59.90亿元，较上年底增长16.31%。

截至2019年底，公司可供出售金融资产为5.50亿元，较上年底保持稳定，主要系公司对日照银行股份有限公司的投资（5.40亿元），以成本模式计量，本期贡献现金红利为225.00万元。

2017—2019年，公司固定资产快速增长，年均复合增长23.99%。截至2019年底，公司固定资产为20.18亿元，较上年底增长29.16%，主要系合并范围新增的山泽海洋公司暂转固定资产所致。公司固定资产中房屋及建筑物账面价值17.13亿元，主要为水上运动基地、世帆赛基地、日照海洋公园、海洋馆等旅游设施。同期，公司固定资产累计折旧合计3.75亿元。

2017—2019年，公司在建工程不断增长，年均复合增长16.17%。截至2019年底，公司在建工程21.48亿元，较上年底增长1.26%；主要为奥林匹克水上公园、东湖宾馆等自营项目建设投入。

2017—2019年，公司无形资产快速增长，年均复合增长37.53%。截至2019年底，公司无形资产为6.90亿元，较上年底增长47.23%，主要系山泽海洋公司纳入合并所致；公司无形资产主要为水上公园等景点的土地使用权。

截至2019年底，公司受限资产30.17亿元，占总资产比重为20.11%。其中，货币资金2.14亿元、存货中土地使用权12.38亿元、无形资产中土地使用权6.17亿元、固定资产中房产等5.36亿元，主要因借款抵质押而使用受限。

截至2020年3月底，公司资产总额159.62亿元，较上年底增长6.40%，其中流动资产占比62.29%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2020年3月底，公司应收类款项及存货占流动资产的79.69%，占比较大，公司资产流动性和质量一般。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模保持相对稳定；实收资本和资本公积占比较大，结构稳定性较好。

2017—2019年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长1.25%。截至2019年底，公司所有者权益45.79亿元，较上年底增长1.80%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。所有者权益构成方面，实收资本和资本公积合计占比81.26%，占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

2017—2019年，公司实收资本保持稳定，均为5.00亿元。

2017—2019年，公司资本公积小幅有所波动。截至2019年底，公司资本公积31.78亿元，较上年底增加0.45亿元，主要系收到拨入的资本金和划拨的日照市日发人才科技服务有限公司股权所致。

2017—2019年，公司未分配利润不断增长，年复合增长10.40%。截至2019年底，公司未分配利润7.78亿元，较上年底增长7.19%。

截至2020年3月底，公司所有者权益45.27亿元，较2019年底小幅下降1.14%，主要系当期亏损导致未分配利润减少所致。

表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	11.20	5.00	11.12	5.00	10.92	5.00	11.04
资本公积	31.99	71.63	31.33	69.65	31.78	69.40	31.79	70.22
未分配利润	6.38	14.29	7.26	16.14	7.78	16.99	6.69	14.78
归属于母公司权益合计	44.51	99.66	44.67	99.31	45.59	99.56	44.46	98.21
所有者权益合计	44.66	100.00	44.98	100.00	45.79	100.00	45.27	100.00

注：各分项数加总与合计数存在差异，系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

公司有息债务规模快速增长，债务结构有待改善，短期债务压力较大，整体债务负担较重。

2017—2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长16.50%。截至2019年底，公司

负债总额104.23亿元，较上年底增长21.61%，主要来自短期借款、一年内到期的非流动负债和长期应付款的增加。其中流动负债和非流动负债分别占54.91%和45.09%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.00	5.21	2.06	2.40	12.44	11.94	13.20	11.54
预收款项	9.40	12.24	12.73	14.85	6.86	6.58	7.77	6.79
其他应付款	8.34	10.86	13.44	15.68	12.94	12.41	9.41	8.23
一年内到期的非流动负债	2.95	3.84	10.52	12.28	17.89	17.16	0.00	0.00
流动负债	26.70	34.77	46.87	54.69	57.23	54.91	37.41	32.72
长期借款	18.58	24.19	14.99	17.49	9.24	8.87	17.57	15.37
应付债券	14.47	18.84	11.66	13.61	13.37	12.83	24.17	21.14
长期应付款	15.46	20.13	6.70	7.82	17.90	17.17	30.01	26.24
非流动负债	50.10	65.23	38.84	45.32	47.00	45.09	76.95	67.29
负债	76.80	100.00	85.70	100.00	104.23	100.00	114.35	100.00

注：各分项数加总与合计数存在差异，系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长46.41%。截至2019年底，公司流动负债57.23亿元，较上年底增长22.11%，主要由短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019年，公司短期借款波动增长，年均复合增长76.33%。截至2019年底，公司短期借款12.44亿元，较上年底增加10.38亿元，主要系保证借款、抵押借款等的增加所致。

2017—2019年，公司预收款项波动下降，年均复合下降14.56%。截至2019年底，公司预收款项6.86亿元，较上年底下降46.12%，主要系前期预收房款结转收入所致。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长24.62%。截至2019年底，公司其他应付款12.94亿元，较上年底下降3.68%，主要是与其他单位的往来款及保证金等。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长146.24%。截

至2019年底，公司一年内到期的非流动负债17.89亿元，较上年底增长70.08%，由一年内到期的长期借款7.23亿元、长期应付款5.36亿元和应付债券5.30亿元构成；其中公司一年内到期的应付债券为“13日照债”分期偿还本金1.60亿元、“15日照债”分期偿还本金1.20亿元和即将到期的债权融资计划2.50亿元。

2017—2019年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降3.14%。截至2019年底，公司非流动负债总额47.00亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2017—2019年，公司长期借款不断下降，年均复合下降29.48%。截至2019年底，公司长期借款9.24亿元，较上年底下降38.36%，主要系部分借款调整至一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款（含一年内到期的部分）主要由保证+抵押借款8.33亿元、保证借款4.92亿元构成。

2017—2019年，公司应付债券波动下降，年均复合下降3.87%。截至2019年底，公司应

付债券13.37亿元，较上年底增长14.65%，主要系年内公司发行债权融资计划所致。

2017—2019年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长7.60%。截至2019年底，公司长期应付款17.90亿元，较上年底增加11.20亿元，主要系融资租赁借款增加所致。公司长期应付款全部为融资租赁款，为公司有息债务，已计入调整后全部债务进行核算。

2017—2019年，公司全部债务波动增长，年均复合增长18.55%。截至2019年底，公司全部债务56.21亿元，较上年底增长41.33%。其中短期债务占比59.78%，公司短期债务规模和占比较大，债务结构有待改善。从债务指标看，2017—2019年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈增长态势，长期债务资本化比率逐年下降，截至2019年底，上述三项指标分别为69.48%、55.11%和33.06%。将公司长期应付款中有息债务计入长期债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务为74.11亿元，较上年底增长43.70%；同期，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为61.81%和46.94%。整体看，公司债务负担较重。

截至2020年3月底，公司负债总额114.35亿元，较上年底增长9.71%。其中非流动负债占比67.29%，占比较上年底明显上升，主要系公司季度末将一年内到期的长期借款和应付债券调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。截至2020年3月底，公司调整后的全部债务增至91.67亿元，主要为融资租赁款的增加；资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别上升至71.64%和66.94%，公司债务负担较上年底进一步加重。有息债务到期分布方面，2020年4—12月以及2021—2023年，公司计划偿还有息债务分别为31.27亿元¹、21.33亿元、15.44亿元和13.44亿元，公司在

2020年面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模波动增长，但期间费用控制能力有待提升，利润总额对政府补助和投资收益依赖较大，公司整体盈利能力较弱。

2017—2019年，公司营业收入波动增长，年复合增长41.76%。2019年，公司实现营业收入23.69亿元，同比增长183.06%，主要系土地整理开发和商品房销售业务规模大幅增长所致；同期，公司营业成本18.44亿元，同比增长163.15%，低于与营业收入增幅，营业利润率较上年增加6.85个百分点至20.46%。

2017—2019年，公司期间费用不断增长，年复合增长67.17%。2019年，公司期间费用5.22亿元，同比增长69.57%，主要系业务规模扩张导致管理费用增加、对外融资规模扩大导致财务费用的增加所致。近三年，公司期间费用率分别为15.83%、36.75%和22.01%。总体看，期间费用对公司利润的侵蚀较大，公司期间费用控制能力有待提升。

非经常损益方面，2017—2019年，公司分别获得投资收益0.24亿元、0.17亿元和0.61亿元；同期，公司分别获得政府补助款2.05亿元2.78亿元和0.62亿元（计入“其他收益”科目）。2017—2019年，公司利润总额分别为1.67亿元、1.36亿元和0.87亿元，公司利润总额对政府补助和投资收益依赖较大。

从盈利指标来看，2017—2019年，公司总资产收益率逐年增长，净资产收益率有所下降，2019年分别为2.93%和1.32%。公司整体盈利能力较弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入0.32亿元，同比增长28%；利润总额为-2.03亿元，主要系当期财务费用规模相对较大所致。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动和投资活动现金

¹ 2020年4-12月实际需偿还债务规模37.97亿元，大于截至2020年3月底的短期债务19.91亿元，主要系公司2020年一季度财务报表未将一年内到期的长期借款、应付债券等调整至“一年内到期的非流动负债”科目。

呈净流出状态，依赖外部融资覆盖资金缺口，且收入实现质量大幅下降。考虑到公司债务到期及项目后续建设投入，公司外部融资压力较大。

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。2017—2019年，公司经营活动现金流入规模有所下降，年均复合下降24.87%；同期，现金收入比分别为100.08%、121.88%和32.39%，2019年公司收入实现质量大幅下滑，主要由于当年未收到土地整理业务回款所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出规模波动增长，年均复合增长6.96%。2018年以来，公司经营活动现金流持续呈现净流出。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
经营活动现金流入	29.11	16.26	16.44	3.85
经营活动现金流出	21.93	20.36	25.09	3.87
经营活动产生的现金流量净额	7.19	-4.10	-8.65	-0.02
投资活动现金流入	9.69	11.64	4.81	0.11
投资活动现金流出	17.82	16.62	6.09	0.62
投资活动产生的现金流量净额	-8.12	-4.97	-1.28	-0.50
筹资活动现金流入	13.81	23.47	41.38	19.80
筹资活动现金流出	18.52	16.01	33.26	9.45
筹资活动产生的现金流量净额	-4.71	7.46	8.12	10.34

资料来源：公司审计报告

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要是赎回理财产品收到的现金，投资活动现金流出主要是自营项目投入以及购买理财产品支出的现金。2017—2019年，公司投资活动持续净流出，受购买理财产品支付的现金逐年下降以及2019年自营项目投入规模的减少，净流出规模有所收缩。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入规模快速增长，年均复合增长73.09%。其中，2019年，公司收到其他与

筹资活动有关的现金为20.96亿元，主要为公司发行2笔债权融资计划（7亿元）及融资租赁募集资金的流入。2017—2019年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长34.00%，主要为公司偿还债务本息支付的现金。整体看，公司近年来融资力度明显加大。

2020年1—3月，公司经营活动和投资活动产生的现金流量规模均较小，筹资活动持续大额净流入，公司融资力度呈持续上升趋势。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力；长期偿债能力尚可。考虑到公司作为日照市基础设施建设主体的重要地位以及持续获得政府有力的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率呈波动下降趋势，2019年底为157.45%；速动比率呈波动下降趋势，2019年底为61.63%。2018年以来，公司经营现金流净额为负，对流动负债无保障能力。截至2020年3月底，流动比率和速动比率分别上升至265.79%和121.65%。2017—2019年，公司短期债务规模快速增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度逐年下滑，分别为0.96倍、0.43倍和0.17倍，公司面临较大短期偿债压力。截至2020年3月底，公司现金短期债务比为0.78倍，但考虑到公司2020年一季度未将一年内到期的长期借款、应付债券等调整至“一年内到期的非流动负债”科目，公司实际短期偿债压力高于指标值。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA逐年增长，分别为2.93亿元、3.25亿元和4.30亿元；构成上，2019年，EBITDA主要由费用化利息支出（占比55.44%）、利润总额（20.31%）构成。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为1.16倍、1.28倍和1.04倍，EBITDA对利息的保障程度尚可；调

整后全部债务/EBITDA分别为18.95倍、15.88倍和17.22倍,EBITDA对全部债务的覆盖能力一般。整体看,公司长期偿债能力尚可,考虑到公司作为日照市基础设施建设主体的重要地位以及持续获得政府有力的支持,公司整体偿债能力很强。

截至2020年3月底,公司各类可用融资额度总额达56.30亿元,尚未使用额度合计17.65亿元,公司间接融资渠道有待拓展。

截至2020年3月底,公司对外担保余额为14.11亿元,担保比率为31.17%。其中,公司对日照港集团有限公司担保余额10.00亿元,对山东海洋文化旅游发展有限公司担保余额3.61亿元,对日照市交通发展集团有限公司担保余额0.50亿元。公司对外担保对象全部为日照市国有独资企业,目前经营情况均正常。整体看,公司代偿风险较小。

考虑到公司作为日照市基础设施建设主体的重要地位以及持续获得政府有力的支持,公司整体偿债能力很强。

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,资产主要集中于母公司,母公司债务负担较重。

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2019年底,母公司资产总额124.57亿元,较上年底增长13.16%,主要系其他应收款等流动资产增加所致。其中流动资产占63.44%,资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的83.04%,占比较高,公司资产主要集中在母公司。

截至2019年底,母公司所有者权益合计46.36亿元,较上年底增长3.27%,主要系未分配利润增加所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比78.74%,所有者权

益稳定性较好。

截至2019年底,母公司负债总额78.21亿元,较上年底增长19.98%,主要系母公司短期借款和一年内到期的非流动负债大幅增加所致。其中非流动负债占50.62%,流动负债占49.38%。母公司负债占合并报表负债的75.03%,占比较高。截至2019年底,母公司全部债务45.46亿,其中短期债务28.55亿,现金短期债务比为0.11倍,母公司短期债务规模大,短期偿债压力大;资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.78%和49.51%,整体看母公司债务负担较重。

2019年,母公司实现营业收入12.11亿元,主要来源于土地开发整理业务;利润总额为1.62亿元,同比增长25.97%。母公司营业收入总额占合并报表营业收入的51.12%,占合并报表比重一般。整体看,母公司利润总额对政府补助依赖较大,盈利能力较弱。

综合来看,母公司资产总额占合并口径比重较高,所有者权益较为稳定,整体债务负担一般,自身盈利能力弱。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响,公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额覆盖程度较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为4.00亿元,分别相当于2019年底公司调整后全部债务和调整长期债务的5.40%和9.87%,本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响。

假设本期中期票据于2020年发行,以公司2019年底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至70.27%、63.04%和49.29%,债务负担将有所上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 7.28 倍、4.06 倍和 4.11 倍；2018—2019 年，公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据无保障能力；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 0.74 倍、0.81 倍和 1.08 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额覆盖程度较好。

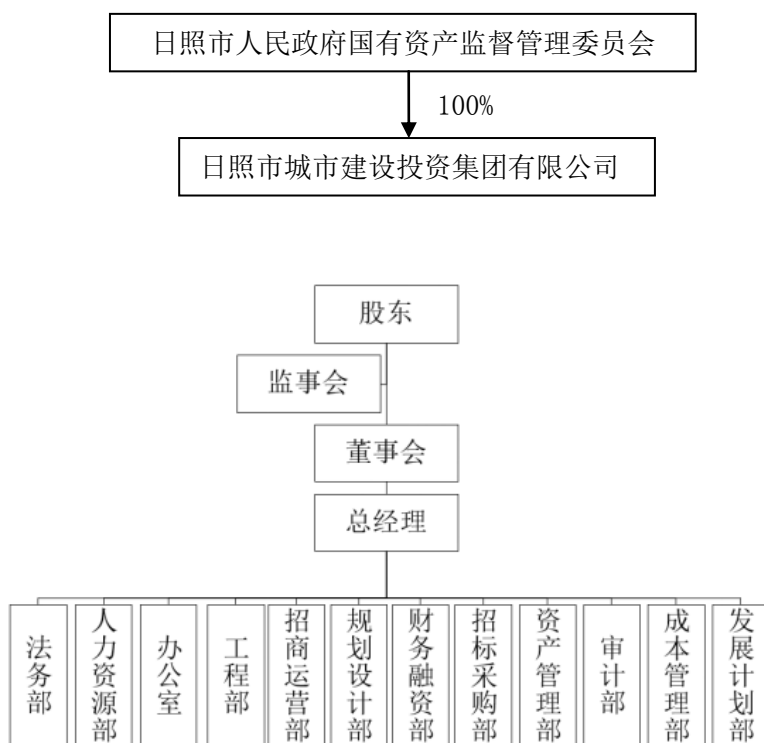
十、结论

公司作为日照市重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，外部发展环境良好、业务区域专营性较强、且持续获得有力的外部支持。近年来，公司新增商品房销售以及旅游服务等自营性项目收益，公司收入呈现多元化发展趋势。同时，联合资信也关注到公司土地整理开发业务持续性较弱、债务负担较重、短期偿债压力较大、经营活动现金净流出规模扩大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。随着日照市经济的持续发展，公司存量土地陆续出让，及公司自营性项目不断发展，公司经营情况有望保持稳定。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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	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	10000.00	100.00	100.00
2	日照城投文化传媒有限公司	广告设计、制作等	1000.00	100.00	100.00
3	日照香河美术馆有限公司	工艺美术品销售、展览展示服务	500.00	100.00	100.00
4	日照碧海蓝天文化传播有限公司	婚礼策划	100.00	100.00	100.00
5	日照观海木屋酒店有限公司	酒店	200.00	100.00	100.00
6	日照市万平口景区管理运营有限公司	公共设施管理业	1000.00	100.00	100.00
7	日照山河水矿泉水有限公司	山泉水生产、销售	200.00	51.00	51.00
8	日照市中健体育产业发展有限公司	游艇的维修及养护、游艇检测等	1000.00	100.00	100.00
9	日照海之韵游泳中心运营有限公司	水上运动项目服务	1000.00	100.00	100.00
10	日照市东夷小镇旅游开发有限公司	旅游项目开发	1000.00	100.00	100.00
11	日照市德天文化旅游发展有限公司	旅游项目开发	500.00	49.00	51.00
12	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	500.00	100.00	100.00
13	日照市日发人才科技服务有限公司	商务服务	100.00	100.00	100.00
14	日照市雅盟旅游开发有限公司	艺术品批发零售	50.00	100.00	100.00
15	日照市山泽海洋旅游产业开发有限公司	旅游项目开发	10000.00	50.00	51.00
16	日照尚城置业有限公司	房地产开发、商品房销售	3000.00	100.00	100.00
17	日照城信房地产开发有限公司	房地产开发、商品房销售	3000.00	80.00	80.00
18	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	10000.00	51.00	51.00
19	日照青苹果置业有限公司	房地产开发	10000.00	100.00	100.00
20	日照文创园文化发展有限公司	广告、会展	500.00	100.00	100.00
21	日照城投建材有限公司	建材销售	100.00	100.00	100.00
22	日照市万平口园林工程有限公司	园林绿化	1000.00	100.00	100.00
23	日照市万绿园林工程有限公司	园林绿化	1000.00	100.00	100.00
24	日照市万平口物业管理有限公司	物业管理服务	1000.00	100.00	100.00
25	日照城投资产运营有限公司	资产运营	1000.00	100.00	100.00
26	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	1000.00	100.00	100.00
27	日照新时代国际会展有限公司	展览展示及会务服务	1000.00	100.00	100.00
28	日照城投基础设施项目管理有限公司	城市基础设施工程施工	1000.00	100.00	100.00
29	日照城投科技文化产业有限公司	文化创意活动策划	1000.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.69	5.59	5.60	15.59
资产总额(亿元)	121.46	130.68	150.01	159.62
所有者权益(亿元)	44.66	44.98	45.79	45.27
短期债务(亿元)	6.95	13.12	33.60	19.91
长期债务(亿元)	33.04	26.65	22.61	41.74
调整后长期债务(亿元)	48.50	33.35	40.51	71.75
全部债务(亿元)	39.99	39.77	56.21	61.64
调整后全部债务(亿元)	55.45	51.57	74.11	91.67
营业收入(亿元)	11.79	8.37	23.69	0.32
利润总额(亿元)	1.67	1.36	0.87	-2.03
EBITDA(亿元)	2.93	3.25	4.30	--
经营性净现金流(亿元)	7.19	-4.10	-8.65	-0.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.78	1.66	3.47	--
存货周转次数(次)	0.22	0.14	0.35	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.17	--
现金收入比(%)	100.08	121.88	32.92	479.34
营业利润率(%)	11.59	13.61	20.46	-90.66
总资本收益率(%)	2.07	2.84	2.93	--
调整后总资本收益率(%)	1.75	2.49	2.49	--
净资产收益率(%)	2.39	2.40	1.32	--
长期债务资本化比率(%)	42.52	37.21	33.06	47.97
调整后长期债务资本化比率(%)	52.06	42.58	46.94	61.32
全部债务资本化比率(%)	47.24	46.93	55.11	57.66
调整后全部债务资本化比率(%)	55.39	53.42	61.81	66.94
资产负债率(%)	63.23	65.58	69.48	71.64
流动比率(%)	295.08	168.93	157.45	265.79
速动比率(%)	114.77	59.97	61.63	121.65
经营现金流动负债比(%)	26.93	-8.76	-15.12	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.43	0.17	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	1.16	1.28	1.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.67	12.25	13.06	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.95	15.88	17.22	--

注：1.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息债务+长期应付款中有息债务

2.2020 年一季度财务报表未经审计，且未将一年内到期的长期借款、应付债券等调整至“一年内到期的非流动负债”科目

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.93	2.45	3.05	12.59
资产总额(亿元)	111.34	110.08	124.57	135.48
所有者权益(亿元)	44.70	44.90	46.36	45.11
短期债务(亿元)	5.94	10.78	28.55	13.16
长期债务(亿元)	30.66	25.30	16.90	35.59
全部债务(亿元)	36.60	36.07	45.46	48.75
营业收入(亿元)	10.70	3.94	12.11	0.00
利润总额(亿元)	1.83	1.29	1.62	-1.29
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.89	-9.71	-10.77	-0.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.47	0.82	1.86	--
存货周转次数(次)	0.30	0.10	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.04	0.10	--
现金收入比(%)	31.89	30.61	0.76	--
营业利润率(%)	12.57	15.78	27.47	--
总资本收益率(%)	1.64	1.38	1.59	--
净资产收益率(%)	2.98	2.49	3.16	--
长期债务资本化比率(%)	40.69	36.04	26.72	44.10
全部债务资本化比率(%)	45.02	44.55	49.51	51.94
资产负债率(%)	59.85	59.22	62.78	66.70
流动比率(%)	348.48	229.08	205.02	439.09
速动比率(%)	190.37	111.58	125.70	301.29
经营现金流动负债比(%)	25.83	-35.04	-27.89	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.23	0.11	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计，且未将一年内到期的长期借款、应付债券等调整至“一年内到期的非流动负债”科目

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 日照市城市建设投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

日照市城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

日照市城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对日照市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，日照市城市建设投资集团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日照市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现日照市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对日照市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如日照市城市建设投资集团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日照市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与日照市城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。