

信用评级公告

联合〔2021〕1532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及其拟发行的 2021 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 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月五日



日照市城市建设投资集团有限公司

2021 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：基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 4.00 亿元

本期中期票据期限：2+1 年，附第 2 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：2021 年 3 月 5 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	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			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	
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”）是日照市重要的基础设施建设和国有资产运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务具备区域专营性，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，公司业务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。

本期中期票据发行对公司债务规模影响不大，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高。

未来随着日照市经济的持续发展，公司的业务开展及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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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，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%；第三产业占比比上年上升 0.7 个百分点。
2. 公司业务具备区域专营性。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，业务具备区域专营性。
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，2018 年，公司共获得 10.74 亿元的政府债务置换。

关注

1. 公司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。同时，公司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。公司债务规模增长较快，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务资本化比率为

分析师：张婷婷 黄静轩

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

70.66%，债务负担较重。截至2020年底，公司将于2021年到期的有息债务规模为32.50亿元，公司整体的短期偿债压力较大。

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%，2019年经营活动现金净流出规模由2018年的4.10亿元扩大至8.65亿元。
4. **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2020年9月底，公司主要在建自营项目计划总投资合计65.50亿元，未来尚需投资31.02亿元，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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	6.69	5.59	5.60	20.81
资产总额（亿元）	121.46	130.68	150.01	163.18
所有者权益（亿元）	44.66	44.98	45.79	42.48
短期债务（亿元）	6.95	20.72	35.08	25.04
长期债务（亿元）	48.50	33.35	40.51	77.27
全部债务（亿元）	55.45	54.07	75.59	102.31
营业收入（亿元）	11.79	8.37	23.69	3.80
利润总额（亿元）	1.67	1.36	0.87	-4.66
EBITDA（亿元）	2.93	3.25	4.30	--
经营性净现金流（亿元）	7.19	-4.10	-8.65	-3.84
营业利润率（%）	11.59	13.61	20.46	0.98
净资产收益率（%）	2.39	2.40	1.32	--
资产负债率（%）	63.23	65.58	69.48	73.97
全部债务资本化比率（%）	55.39	54.59	62.28	70.66
流动比率（%）	295.08	168.93	157.45	249.13
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	0.27	0.16	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.28	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.95	16.65	17.56	--
本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	111.34	110.08	124.57	142.15
所有者权益（亿元）	44.70	44.90	46.36	42.45
全部债务（亿元）	36.60	36.07	45.46	66.62
营业收入（亿元）	10.70	3.94	12.11	3.86
利润总额（万元）	1.83	1.29	1.62	-3.75
资产负债率（%）	59.85	59.22	62.78	70.13
全部债务资本化比率（%）	45.02	44.55	49.51	61.08
流动比率（%）	348.48	229.08	205.02	385.38
经营现金流动负债比（%）	25.83	-30.55	-27.89	--

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. 2020 年前三季度报表未经审计，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，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	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	阅读全文
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分析要点 (2015 年)	阅读全文

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

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 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”或“日照城投”）前身为日照市城市建设投资有限公司，系日照市国有资产管理办公室（以下简称“日照市国资办”）于 2010 年 2 月投资组建的国有独资公司，初始注册资本 2.00 亿元，由日照市国资办以货币出资 0.60 亿元、实物出资 1.40 亿元。2010 年 3 月，日照市国资办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，将其持有的公司 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，公司实际控制人为日照市财政局。2012 年 11 月，日照经开对公司货币增资 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，公司更名为现名。2017 年 10 月，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 6 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。

公司主要在日照市政府授权范围内开展土地开发整理、配套基础设施建设和安置房建设等工作，同时负责日照市市区内万平口景区等旅游资源的运营管理。

截至 2020 年 9 月底，公司本部设工程与应急管理部、财务融资部、法务审计部、投资发展部、招商运营管理部等职能部门，公司合并范围内子公司 33 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 150.01 亿元，所有者权益 45.79 亿元（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 9 月底，公司合并资产总额 163.18 亿元，所有者权益 42.48 亿元（少数股东权益 0.80 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.80 亿元，利润总额 -4.66 亿元。

公司住所：日照市烟台路 187 号；法定代表人：陈振华。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册总额度为 16.00 亿元的中期票据，本期拟发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 4.00 亿元，期限为 2+1 年，附第 2 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

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增

加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资

加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下

降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月底，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月底 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月底增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月底同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付

息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万

亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重

实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。

如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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，为城投企业提供了一定的项目储备空间，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/会议名称	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	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，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。2021 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

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，财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

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。

根据 2017—2019 年《日照市国民经济和社会发展统计公报》，日照市地区生产总值分别实现 9.0%、7.3%和 7.2%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 0.3%；第二产业增加值 831.88 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 949.73 亿元，增长 7.2%。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 6.6%。

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。2019 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。

根据 2017—2019 年《日照市一般公共预算收入决算表》，日照市一般公共预算收入持续增长，分别为 141.33 亿元、159.77 亿元和 170.37 亿元。其中，2019 年一般公共预算收入同比增长 6.6%，税收收入占 82.1%，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 3.0%，财政自给率为 63.7%，自给程度一般。

根据日照市统计局发布的数据，2020 年，日照市实现地区生产总值 2006.43 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.8%。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%。三次产业结构调整为 8.5:42.1:49.4。2020 年，日照市完成一般公共预算收入 176.31 亿元，增长 3.5%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 78.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 6 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，业务具备区域专营性。

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（以下简称“日照水务”），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（以下简称“交通集团”），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，公司业务具备区域专营性。

表 3 日照市市级主要建设开发主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	实际控制人	2019 年主要财务数据				
		期末总资产	期末净资产	期末带息债务	营业收入	资产负债率
日照水务	日照市国资委	97.21	38.96	28.13	7.77	59.92
交通集团	日照市国资委	137.16	39.10	43.13	44.13	71.49
日照城投	日照市国资委	150.01	45.79	52.93	23.69	69.48

注：1. 为便于比较，期末带息债务均采用 Wind 口径统计；2. 由于资料可得性受限，此处仅列示有公开财务数据的企业
资料来源：Wind 及公开资料，联合资信整理

3. 人员素质

公司员工整体素质较高，高管人员工作经历丰富，能满足公司经营管理的需要。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有董事 5 人、监事 5 人、高级管理人员 6 人。

陈振华先生，1978 年 6 月生，中共党员，

研究生学历；历任日照市自来水公司（现更名为“日照市水务自来水有限公司”，以下简称“自来水公司”）奎山水厂副厂长，自来水公司副经理，日照市城市排水管理处副主任；2017年1月起任公司董事、总经理；2020年6月起任公司董事长。

刘为棠先生，1978年11月生，中共党员，研究生学历，教授级高级政工师；历任日照市公路局办公室副主任、办公室主任，日照市高速公路建设办公室副主任，日照市公路局党委委员，交通集团董事、党委委员、副总经理、总经理；2020年11月起任公司董事、总经理。

截至2020年9月底，公司合并口径在职员工593人。从学历结构来看，大专及以下人员占22.26%、大学本科学历人员占65.60%、研究生及以上人员占12.14%；从岗位分布看，技术人员占21.42%、管理人员占67.79%、财务人员占7.92%、销售人员占2.87%；从年龄结构来看，30岁及以下人员占31.53%、31~50岁人员占66.78%、51岁及以上人员占1.69%。

4. 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，在政府补助和债务置换方面持续获得有力的外部支持。

（1）政府补助

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”科目。

（2）债务置换

截至2018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，冲销公司对日照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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913711005509324515），截至2021年1月19日，公司本部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。

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3月4日，联合资信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，能满足公司日常运营管理需要，实际执行情况良好。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》《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3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

公司本部设工程与应急管理部、财务融资部、法务审计部、投资发展部、招商运营管理部等职能部门，各部门岗位职责明确。公司结合自身实际情况，制定了包括财务管理、融资管理、对外担保及子公司管理等方面的管理制度。

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。

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。

子公司管理制度方面，公司制定了《子公司经营类投资项目管理暂行办法》《子公司经营分析管理办法》和《违规经营投资责任追究实施办法（试行）》，对子公司的投资活动、经营管理等方面做出了明确规定，规范公司经营投资行为，保障经营目标顺利实现。

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。2020年前三季度，受土地整理出让收入未确认、旅游服务业务受疫情和景区政策影响收入下滑影响，公司经营呈亏损状态。

公司收入主要来自土地整理开发、商品房销售和旅游服务等，2017—2019年上述板块收入合计占比均在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%。

从收入构成看，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。2019年，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小幅提升，主要系结转房屋价格提升所致。旅游服务业务方面，2018年东夷小镇和海洋馆等旅游资源尚处于运营初期，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，拉升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所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，2017—2019年，公司主营业务毛利率水平呈上升趋势。

2020年1—9月，公司实现营业收入3.80亿元，同比增长143.51%。公司综合毛利率为6.62%，较上年同期的18.09%大幅下降；利润

总额为-4.66 亿元,较上年同期的-0.31 亿元进一步亏损,主要系土地整理出让收入未确认、旅游服务业务受疫情和景区政策影响收入下滑所致。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—9 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—9 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	0.00	0.00	--
旅游服务	5926.64	5.46	46.10	8095.09	10.38	1.23	19887.35	8.49	34.97	6276.55	16.52	-32.61
商品房销售	0.00	0.00	--	29209.37	37.45	20.38	100559.48	42.95	26.33	22157.40	58.32	15.33
其他业务	6760.32	6.23	-0.23	10312.05	13.22	20.28	11998.09	5.12	-17.21	9556.19	25.15	12.19
合计	108461.25	100.00	6.92	77987.31	100.00	10.66	234147.96	100.00	21.25	37990.13	100.00	6.62

注:尾差系四舍五入所致

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 5 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司土地整理开发收入构成(单位:万元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
土地开发	95774.29	100.00	14725.00	48.48	101703.02	100.00	0.00	0.00
安置房建设销售	--	--	15645.80	51.52	--	--	0.00	0.00
土地整理开发	95774.29	100.00	30370.80	100.00	101703.02	100.00	0.00	0.00

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率水平;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 6 2017—2019 年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。公司 2020 年 1-9 月未确认土地整理开发收入
资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 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。

表 7 截至 2020 年 9 月底公司土地整理情况（单位：亩）

项目名称	收储面积	已出让面积	未出让面积
中央商务区项目	684.76	569.96	114.80
尚城花园旧城改造项目	2137.80	1638.73	499.07
合计	2822.56	2208.69	613.87

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 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）。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

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（以下简称“尚城置业”）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。

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 9 月底，公司主要完工房地产项目 2 个，整体销售情况较好，已接近销售尾声；主要在建项目 1 个，部分楼盘已于 2020 年 9 月开始预售。截至 2020 年 9 月底，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 8 截至 2020 年 9 月底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	13.52	15.70	12.63
北京路住宅 G 地块建设项目	2.50	2.20	完工	2018.11	3.98	3.25	4.90	2.17
城市印象	14.60	7.20	在建	2020.09	15.54	0.00	0.00	0.00
合计	31.90	23.42	--	--	33.77	16.77	20.60	14.80

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，2019 年随着山泽海洋公司的并入，公司旅游业务收入大幅增长。2020 年前三季度，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。

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，公司旅游业务收入较上年大幅增长，毛利率有所提升。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建的旅游项目为东湖宾馆、黄海之眼和水上公园项目，项目总投资 38.00 亿元，累计完成投资 23.93 亿元，未来存在一定的资金支出压力。

2020 年 1—9 月，公司实现旅游服务收入 0.63 亿元，主要来自于海洋公园运营收入，收入较上年同期下降主要系万平口景区取消门票收费权和疫情冲击所致。

表 9 截至 2020 年 9 月底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	17.00	8.75
黄海之眼	2019—2022	6.00	0.21
水上公园	2014—2021	15.00	14.97
合计	--	38.00	23.93

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和国有资产运营主体，将继续履行基础设施建设职能。公司自营项目面临较大的资本支出压力，且收益回收期较长，未来运营情况有待观察。

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 9 月底已投资 6.69 亿元。资金来源方面，科技馆项目资金来自自有资金，体育公园项目由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 10 截至 2020 年 9 月底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	3.48
体育公园	10.00	3.21
合计	16.00	6.69

资料来源：公司提供

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。截至 2020 年 9 月底，公司其他主要在建的自营项目包括海帆商务中心和日照市中医医院医技科研综合楼（以下简称“医技科研综合楼”）。海帆商务中心主要作为商务办公

场所及酒店公寓使用，医技科研综合楼建成后项目收益主要来源于租赁收入，租赁对象为日照市中医医院。

表 11 截至 2020 年 9 月底公司其他主要在建自营项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
海帆商务中心	5.00	3.59
医技科研综合楼	6.50	0.27
合计	11.50	3.86

资料来源：公司提供

但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、政府类项目和其他自营项目在内，截至 2020 年 9 月底，公司主要在建自营项目计划总投资合计 65.50 亿元，未来尚需投资 31.02 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。

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 年前三季

度财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围新增 5 家子公司，其中非同一控制下企业合并 2 家、投资设立 3 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 8 家子公司，其中非同一控制下的企业合并 3 家、投资设立 5 家。2020 年 1—9 月，公司合并范围内新增 4 家子公司。截至 2020 年 9 月底，公司纳入合并范围子公司共 33 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

公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，其中应收类款项及存货占比较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 11.13%。截至 2019 年底，公司资产总额较上年底增长 14.79%，流动资产和非流动资产均有所增加；构成以流动资产为主。

2017—2019 年底，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 6.95%。截至 2019 年底，公司流动资产较上年底增长 13.81%，主要系应收账款增加所致。

表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	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	20.67	12.67
应收账款	8.29	6.82	1.76	1.34	11.84	7.89	11.70	7.17
其他应收款	10.59	8.72	16.31	12.48	11.91	7.94	10.79	6.61
存货	48.14	39.64	51.07	39.08	54.84	36.55	49.52	30.34
流动资产	78.78	64.86	79.18	60.59	90.11	60.07	95.81	58.72
可供出售金融资产	5.40	4.45	5.50	4.21	5.50	3.67	5.50	3.37
固定资产	13.13	10.81	15.62	11.95	20.18	13.45	26.29	16.11
在建工程	15.92	13.10	21.21	16.23	21.48	14.32	26.39	16.18
无形资产	3.65	3.00	4.68	3.58	6.90	4.60	8.10	4.96
非流动资产	42.68	35.14	51.50	39.41	59.90	39.93	67.37	41.28
资产总额	121.46	100.00	130.68	100.00	150.01	100.00	163.18	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年三季度报

2017—2019 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 8.69%。截至 2019 年底，公司货币资金较上年底略有减少，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 年底，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，公司应收日照市财政局土地整理业务款 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 年底，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，日照东华智谷置业有限公司（由青苹果置业持有 40%股份）和日照兴业房地产开发有限公司均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 0.42 亿元，计提比例较低。

表 13 截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	实际控制人	金额	占比	账龄	款项性质
新东港控股集团有限公司	日照市东港区国有资产经营中心	5.57	45.21	3 年以内	借款
日照东华智谷置业有限公司	魏平	2.51	20.39	1 年以内	借款
日照兴业房地产开发有限公司	丁杰	1.60	12.98	3 年以内	借款

日照市东港区国有资产经营中心	--	0.82	6.61	3 年以上	土地保证金
日照市财政局	--	0.49	3.97	1 年以内	财政贴息、省级引导资金
合计	--	10.99	89.16	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年底，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 年底，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 18.47%。截至 2019 年底，公司非流动资产较上年底增长 16.31%，主要系固定资产增加所致。

2017—2019 年底，公司可供出售金融资产保持稳定。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，2019 年贡献现金红利为 225.00 万元。

2017—2019 年底，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 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 16.17%。截至 2019 年底，公司在建工程较上年底增长 1.26%；主要为水上公园、东湖宾馆等自营项目建设投入。

2017—2019 年底，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 2020 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 8.77%，主要系货币资金和在建项目的增加。货币资金较上年底增加 15.11 亿元，主要系公司新增融资所致；在建工程较上年底增加 4.92 亿元，主要系体育公园项目由开发成本调整至在建工程所致。公司资产结构仍以流动资产为主，较上年底变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产 25.01 亿元，占总资产比重为 15.33%。其中，货币资金 4.69 亿元、存货中土地使用权 12.38 亿元、无形资产中土地使用权 0.10 亿元、固定资产中房产等 7.83 亿元，主要因借款抵质押而使用受限。

3. 资本结构

2017—2019 年底，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，所有者权益稳定性较强。受 2020 年前三季度亏损导致未分配利润减少影响，公司所有者权益较上年底有所下降。

2017—2019 年底，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%。所有者权益构成方面，实收资本

和资本公积合计占比 80.34%，占比较大，公司所有者权益稳定性较强。

2017—2019 年底，公司实收资本保持稳定，均为 5.00 亿元。

2017—2019 年底，公司资本公积小幅波动。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 年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 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 9 月底，公司所有者权益 42.48 亿元，较上年底下降 7.23%，主要系当期亏损导致未分配利润减少所致。实收资本和资本公积合计占比 86.66%，公司所有者权益稳定性较强。

公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重，2021 年公司到期债务规模较大，公司短期偿债压力较大。

2017—2019 年底，公司负债总额快速增长，年均复合增长 16.50%。截至 2019 年底，公司负债总额较上年底增长 21.61%，流动负债和非流动负债均有所增加，公司负债结构均衡。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	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	11.93	17.92	14.85
预收款项	9.40	12.24	12.73	14.86	6.86	6.58	5.69	4.71
其他应付款	8.34	10.85	13.44	15.68	12.94	12.42	9.50	7.87
一年内到期的非流动负债	2.95	3.84	10.52	12.27	17.89	17.16	0.00	0.00
流动负债	26.70	34.77	46.87	54.69	57.23	54.91	38.46	31.86
长期借款	18.58	24.19	14.99	17.49	9.24	8.86	10.78	8.93
应付债券	14.47	18.84	11.66	13.61	13.37	12.83	43.07	35.68
长期应付款	16.94	22.05	12.12	14.14	22.69	21.77	28.39	23.52
非流动负债	50.10	65.23	38.84	45.31	47.00	45.09	82.24	68.14
负债	76.80	100.00	85.70	100.00	104.23	100.00	120.70	100.00

注：长期应付款中包括专项应付款

资料来源：公司审计报告及 2020 年三季度报

2017—2019 年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长 46.41%。截至 2019 年底，公司流动负债较上年底增长 22.11%，主要系短期借款增加所致。

2017—2019 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 76.33%。截至 2019 年底，公司短期借款较上年底增加 10.38 亿元，以保证借款为主。

2017—2019 年底，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 年底，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，本报告将其他应付款中的付息债务调整至短期债务核算。

2017—2019 年底，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。

2017—2019 年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 3.14%。截至 2019 年底，公司非流动负债较上年底增长 21.02%，主要系长期应付款增加所致。

2017—2019 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 29.48%。截至 2019 年底，公司长期借款较上年底下降 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 年底，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 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 15.74%。截至 2019 年底，公司长期应付款较上年底增长 87.17%，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，已计入长期债务进行核算。

2017—2019 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 16.75%。截至 2019 年底，公司全部债务 75.59 亿元，较上年底增长 39.79%，其中长期债务占 53.59%。从债务指标看，2017—2019 年底，公司资产负债率呈增长态势，全部债务资本化比率波动上升，长期债务资本化比率波动下降，截至 2019 年底，上述三项指标分别为 69.48%、62.28%和 46.94%。整体看，公司债务负担较重。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 15.80%，主要系发行债券，公司应付债券增长所致。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务增至 102.31 亿元，较上年底增长 35.35%。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上升至 73.97%、70.66%和 64.53%，公司债务负担较上年底进一步加重。截至 2020 年底，有息债务到期分布方面，2021—2023 年，公司需偿还的有息债务规模分别为 32.50 亿元、16.16 亿元和 16.16 亿元。公司将在 2021 年面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2017—2019 年，公司收入规模波动增长，但费用控制能力较弱，利润总额对政府补助和投资收益依赖较大，公司整体盈利能力一般。2020 年前三季度，受土地整理出让收入未确认、旅游服务业务受疫情和景区政策影响收入下滑影响，公司经营亏损。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 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收入规模

大幅增长所致。2017—2019 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 35.13%。2019 年，公司营业成本 18.44 亿元，同比增长 163.15%，低于营业收入增幅，营业利润率较上年上升 6.85 个百分点至 20.46%。

2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 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。2017—2019 年，公司期间费用率¹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较弱。

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，公司总资产收益率持续增长，净资产收益率波动下降，2019 年分别为 2.46%和 1.32%。公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 143.51%；利润总额为-4.66 亿元，主要系土地整理出让收入未确认、旅游服务业务受疫情和景区政策影响收入下滑所致。公司的营业利润率为 0.98%。

5. 现金流分析

2019 年，公司收入实现质量大幅下降，经营活动和投资活动现金呈净流出状态，依赖外部融资覆盖资金缺口。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，现金收入比波动下降，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，公司整体收现质量一般。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净流出。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入	29.12	16.26	16.44	6.37
经营活动现金流出	21.93	20.36	25.09	10.20
经营活动产生的现金流量净额	7.19	-4.10	-8.65	-3.84
投资活动现金流入	9.69	11.64	4.81	3.22
投资活动现金流出	17.82	16.62	6.09	2.59
投资活动产生的现金流量净额	-8.12	-4.97	-1.28	0.63
筹资活动现金流入	13.81	23.47	41.38	60.06
筹资活动现金流出	18.52	16.01	33.26	41.68
筹资活动产生的现金流量净额	-4.71	7.46	8.12	18.38
现金收入比	100.08	121.88	32.92	107.43

资料来源：公司审计报告及 2020 年三季报

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影响，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

¹ 期间费用率=（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%

34.00%，主要为公司偿还债务本息支付的现金。整体看，公司融资力度明显加大。

2020年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.84亿元，投资活动产生的现金流量净额为0.63亿元，筹资活动现金流量净额为18.38亿元，较上年同期增长166.51%，公司对融资资金依赖度高。

6. 偿债能力

公司面临较大的短期偿债压力，长期偿债能力一般。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有力的政府支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2017—2019年底，公司流动比率呈持续下降趋势，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。2017—2019年底，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，现金短期债务比分别为0.96倍、0.27倍和0.16倍，公司面临较大的短期偿债压力。截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率分别上升至249.13%和120.38%，现金短期债务比为0.83倍，若考虑受限资金，现金短期债务比下降至0.64倍，考虑到公司2020年三季报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。公司短期偿债能力较弱。

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55.43%）、利润总额（占20.30%）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；全部债务/EBITDA分别为18.95倍、16.65倍和17.56倍，EBITDA对全部债务的覆盖能

力一般。整体看，公司长期偿债能力一般，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有力的政府支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司存在的重大未决诉讼为公司诉日照正华建筑有限公司、日照龙特建设工程有限公司和日照春瑞建设工程有限公司侵权责任纠纷案，涉案金额为600万元。诉求为公司依法取得日照利保植物蛋白有限公司土地及地上附着物后，被告三家公司以建设工程价款未足额受偿为由拒绝交付涉案土地及地上附着物。本案已开庭审理，公司申请委托第三方机构对占用期间的损失进行评估，尚未判决。

截至2020年9月底，公司银行授信额度合计53.83亿元，已使用33.55亿元，尚未使用额度20.28亿元。公司间接融资渠道有待拓展。

截至2020年9月底，公司对外担保余额为11.07亿元，担保比率为26.06%。其中，公司对日照机场建设投资有限公司的担保余额1.61亿元，对山东海洋文化旅游发展有限公司的担保余额2.96亿元，对交通集团担保余额6.50亿元。截至2020年9月底，公司对外担保的企业均为日照市大型国有企业，经营状况正常。整体看，公司代偿风险较小。

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63.56%，资产结构以流动资产为主。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 78.73%，所有者权益稳定性较强。

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 亿元，其中短期债务 28.55 亿元，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。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 142.15 亿元，所有者权益为 42.45 亿元，负债总额 99.70 亿元；母公司资产负债率 70.13%；全部债务 66.62 亿元，全部债务资本化比率 61.08%。2020 年 1—9 月，母公司营业收入 3.86 亿元，利润总额-3.75 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司债务规模影响不大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务为 102.31 亿元，本期中期票据基础发行金额 0.00

亿元，发行金额上限 4.00 亿元，以发行金额上限计算，本期中期票据的发行对公司债务规模影响不大。

以 2020 年 9 月底财务数据为基础，以发行金额上限计算，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，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由 73.97%、70.66% 和 64.53% 上升至 74.59%、71.45% 和 65.67%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还有息负债，公司实际债务指标将低于上述测算值。

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上限的 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上限的 0.73 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的覆盖程度较高。

十、结论

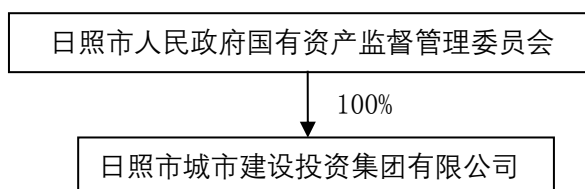
公司是日照市重要的基础设施建设和国有资产运营主体。联合资信对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务具备区域专营性，且持续获得有力的外部支持。近年来，公司新增商品房销售以及旅游服务等自营性业务，公司业务呈现多元化发展趋势。同时，联合资信也关注到公司土地整理开发业务持续性较弱、债务负担较重、短期偿债压力较大、经营活动现金净流出规模扩大及未来将面临较大的资本支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司债务规模影响不大，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高。

未来随着日照市经济的持续发展，公司的业务开展及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。

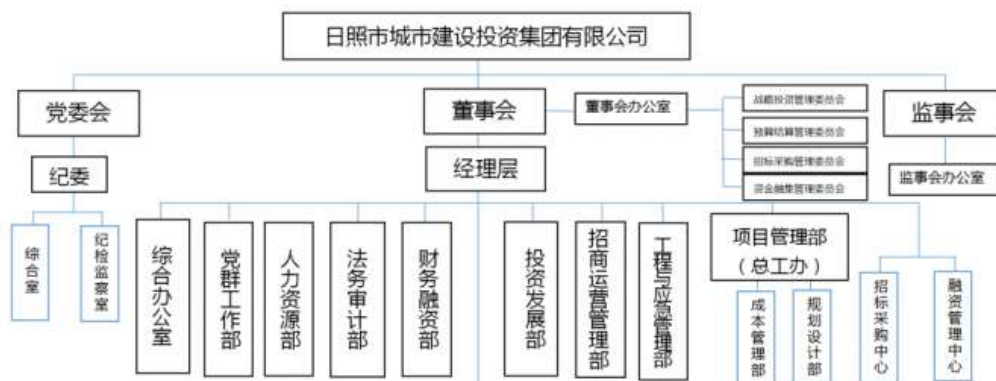
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 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	日照海景云创酒店有限公司	住宿服务、餐饮服务	50.00	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	数字日照有限公司	文化创意活动策划	1000.00	100.00	100.00
30	日照人才发展集团有限公司	人力资源服务	5000.00	100.00	100.00
31	日照陆桥人力资源有限责任公司	人力资源服务	200.00	0.00	100.00
32	日照力诚人力资源有限公司	人力资源服务	200.00	0.00	100.00
33	日照市人事人才服务中心	人力资源服务	50.00	0.00	100.00

注：1. 日照市中健体育产业发展有限公司于 2021 年 2 月更名为日照体育发展集团有限公司；2. 日照市雅盟旅游开发有限公司的注册资本于 2020 年 12 月变更为 300.00 万元；3. 日照城投基础设施项目管理有限公司于 2020 年 11 月更名为日照城投建设发展有限公司

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.69	5.59	5.60	20.81
资产总额（亿元）	121.46	130.68	150.01	163.18
所有者权益（亿元）	44.66	44.98	45.79	42.48
短期债务（亿元）	6.95	20.72	35.08	25.04
长期债务（亿元）	48.50	33.35	40.51	77.27
全部债务（亿元）	55.45	54.07	75.59	102.31
营业收入（亿元）	11.79	8.37	23.69	3.80
利润总额（亿元）	1.67	1.36	0.87	-4.66
EBITDA（亿元）	2.93	3.25	4.30	--
经营性净现金流（亿元）	7.19	-4.10	-8.65	-3.84
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	107.43
营业利润率（%）	11.59	13.61	20.46	0.98
总资本收益率（%）	1.75	2.43	2.46	--
净资产收益率（%）	2.39	2.40	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	52.06	42.58	46.94	64.53
全部债务资本化比率（%）	55.39	54.59	62.28	70.66
资产负债率（%）	63.23	65.58	69.48	73.97
流动比率（%）	295.08	168.93	157.45	249.13
速动比率（%）	114.77	59.97	61.63	120.38
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	0.27	0.16	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.28	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.95	16.65	17.56	--

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. 2020 年前三季度报表未经审计，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，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.93	2.45	3.05	16.45
资产总额（亿元）	111.34	110.08	124.57	142.15
所有者权益（亿元）	44.70	44.90	46.36	42.45
短期债务（亿元）	5.94	10.78	28.55	18.78
长期债务（亿元）	30.66	25.30	16.90	47.85
全部债务（亿元）	36.60	36.07	45.46	66.62
营业收入（亿元）	10.70	3.94	12.11	3.86
利润总额（亿元）	1.83	1.29	1.62	-3.75
EBITDA（亿元）	2.27	1.80	2.24	--
经营性净现金流（亿元）	4.89	-8.46	-10.77	-7.11
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	13.14
营业利润率（%）	12.57	15.78	27.47	-3.96
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	52.99
全部债务资本化比率（%）	45.02	44.55	49.51	61.08
资产负债率（%）	59.85	59.22	62.78	70.13
流动比率（%）	348.48	229.08	205.02	385.38
速动比率（%）	190.37	111.58	125.70	285.39
经营现金流动负债比（%）	25.83	-30.55	-27.89	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.23	0.11	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 2020 年前三季度报表未经审计，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，相关指标未年化；3. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算

资料来源：公司财务报告，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

联合资信评估股份有限公司关于 日照市城市建设投资集团有限公司 2021 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。