



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 诸城市经济开发投资公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

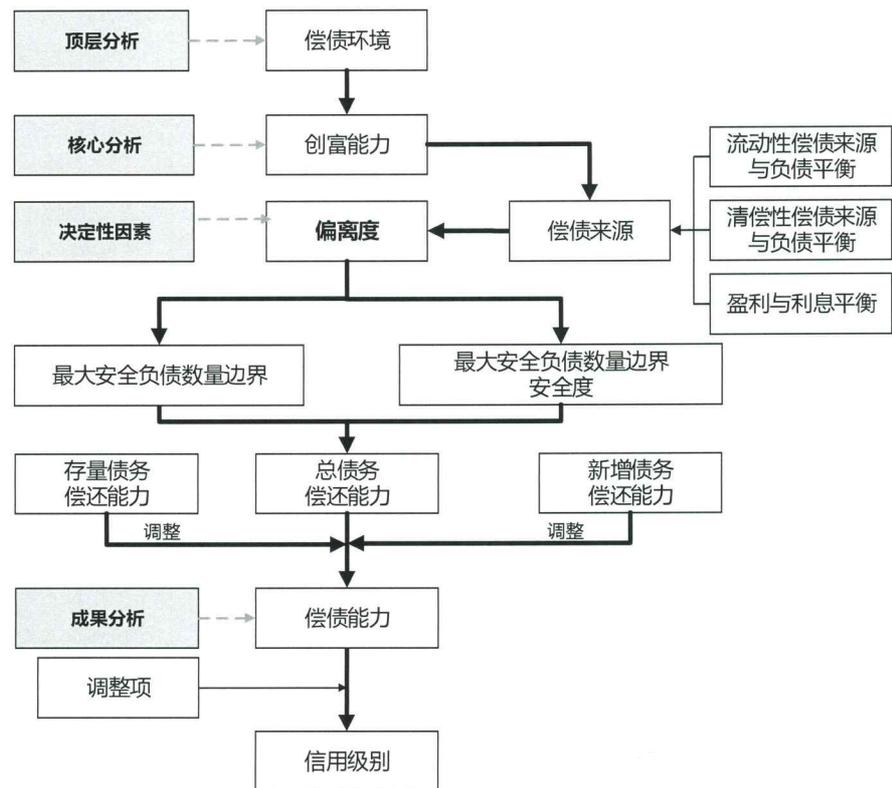
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的诸城市经济开发投资公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



主体信用					
跟踪评级结果	AA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA		评级展望	稳定	
债项信用：					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
08 诸城企业债	8	10	AA+	AA+	2017.05
12 诸城债/PR 诸城投	13	7	AA	AA	2017.05
17 诸城债/17 诸城债	15	7	AAA	AAA	2017.05

## ◆ 主要观点

大公对诸城市经济开发投资公司（以下简称“诸城开投”或“公司”）“08 诸城企业债”信用等级维持 AA+，“12 诸城债/PR 诸城投”信用等级维持 AA，“17 诸城债/17 诸城债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果是反映诸城开投所处偿债环境不断优化、财富创造能力不断增强、偿债来源保持充足和偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部环境持续优化。中国经济稳健发展，2017 年诸城市主要经济指标仍保持较快增速，为公司的发展提供了良好的外部偿债环境。

2、公司核心业务财富创造能力继续增强。诸城市基础设施建设需求较大，作为诸城市重要的基础设施投融资建设主体，2017 年公司继续获得政府在项目回购、财政补贴等大力支持，公司收入仍主要来源于代建项目业务，整体财富创造能力较强。

3、公司偿债来源总体保持充裕。公司融资渠道多元，债务收入较多，公司清偿性偿债来源主要为土地使用权等资产，可变现能力较强；但经营性净现金流占比较低，偿债来源结构有待进一步改善。

4、公司偿债能力进一步提升。公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，对债务保障能力较强；清偿性偿债来源变现能力很好，对存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力较强。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、2017 年，诸城市经济继续保持发展，财政实力不断增强，公司发展面临较好的外部环境；
- 2、公司仍是诸城市重要的基础建设投融资主体，在全市城市建设中仍具有重要地位；
- 3、公司继续得到诸城市政府在项目回购、财政补贴等方面的大力支持；
- 4、公司以其合法拥有的国有土地使用权为“08 诸城企业债”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用；
- 5、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“17 诸城债/17 诸城债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 1、2017 年，诸城市政府债务规模较大，债务负担较重；
- 2、公司存货及其他应收款占比较高，且部分土地存货受限，资产流动性受到一定影响；
- 3、公司有息债务规模有所下降，但在总负债中占比仍很高，仍存在一定偿债压力。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	347.07	366.45	323.96
所有者权益	191.09	187.98	182.63
总有息债务	152.03	175.43	136.43
营业收入	30.87	30.24	-
主营业务收入	-	-	33.18
净利润	3.11	3.00	3.34
经营性净现金流	-4.18	0.15	-4.03
毛利率	20.75	24.03	-
主营业务毛利率	-	-	20.37
总资产报酬率	2.76	2.62	2.61
债务资本比率	44.31	48.27	42.49
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	1.19	1.27	1.44
经营性净现金流/总负债	-2.50	0.10	-3.36

注：公司提供了 2017 年财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年财务报表按照旧会计准则编制。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：王燕  
联系电话：+86-10-51087768  
传真：+86-10-84583355  
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：戚旺 周永强  
客服电话：+ 86-4008-84-4008  
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司  
二〇一八年六月二十二日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

诸城开投是经诸城市人民政府批准成立的全民所有制企业，于 1992 年正式设立。截至 2017 年末，公司注册资本 3.2 亿元，诸城市财政局是公司的唯一股东，诸城市人民政府为实际控制人。

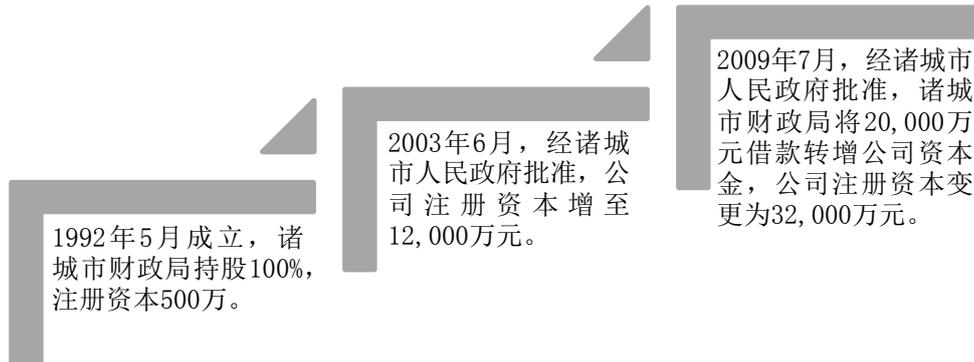


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

作为诸城市主要的城市基础设施投融资建设主体，公司承担着诸城市大部分基础设施建设和国有资产运营任务，经营范围涉及城市基础设施建设、投融资、国有资产经营运作、城建资金管理、土地开发和产业投资咨询业务等领域。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，建立了投资决策和内控制度、项目招投标和管理制度、资产管理制度，涵盖了经营业务的各个方面。诸城开投向子公司均派驻了财务人员，并定期向公司汇报经营和财务状况。

### （二）盈利模式

公司作为诸城市基础设施建设主体，长期以来承担了诸城市城乡道路管网建设、治污减排项目建设、保障房建设等大量的基础设施建设项目，诸城市政府对公司投资建设的市政基础设施除支付投资成本外还给予一定比例的收益。公司土地转让业务是公司 与政府签署《土地储备协议》，政府以协议价格向公司收储土地，公司获得土地转让收入。公司负责诸城市政府授权范围内土地的一级开发工作，根据诸



城市政府与公司签署的《关于诸城市拟储备土地一级开发整理合作框架协议协议书》，公司向政府交纳一定数量土地转让金，取得政府授权范围内土地一级开发业务，开发完成后将土地移交给诸城市土地综合利用中心（简称“土地利用中心”），由土地利用中心根据诸城市规划及土地市场供需情况完成出让，公司取得土地转让收入。

公司水资源经营业务主要包括砂资源、污水处理、水资源及原水水费、水费、水力发电、灌溉、管道安装等业务，以砂资源和污水处理业务为主。公司下属子公司诸城龙乡水务集团有限公司（简称“龙乡水务”）经授权，对全市水库、河道的水资源、砂资源、旅游资源及水利工程进行开发经营和建设，经营期限为 20 年。

### （三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本为 3.2 亿元人民币，诸城市财政局是公司唯一股东，诸城市人民政府是公司的实际控制人。

截至 2017 年末，公司拥有全资子公司龙乡水务和控股子公司诸城雷沃产业投资有限公司（简称“雷沃产投”）两家二级子公司，其中，雷沃产投成立于 2013 年 9 月，注册资本 8.0 亿元，诸城开投持有其 75% 股权，经营范围是投资、资产经营运作和产业投资咨询。龙乡水务下有 6 家全资子公司（详见附件 2）。

### （四）供应链

公司作为诸城市主要的基础设施建设主体，承担诸城市城乡道路管网建设、治污减排项目建设和保障房建设等大量的基础设施建设项目。公司基础设施建设上游供应商主要是为公司提供建设服务的建筑供应商和原材料供应商，上游建筑服务主要通过招投标方式获得，市场化程度较高。公司土地转让业务在诸城市政府授权范围内进行土地一级开发工作，该业务上游主要是工程服务提供商，市场化程度较高。

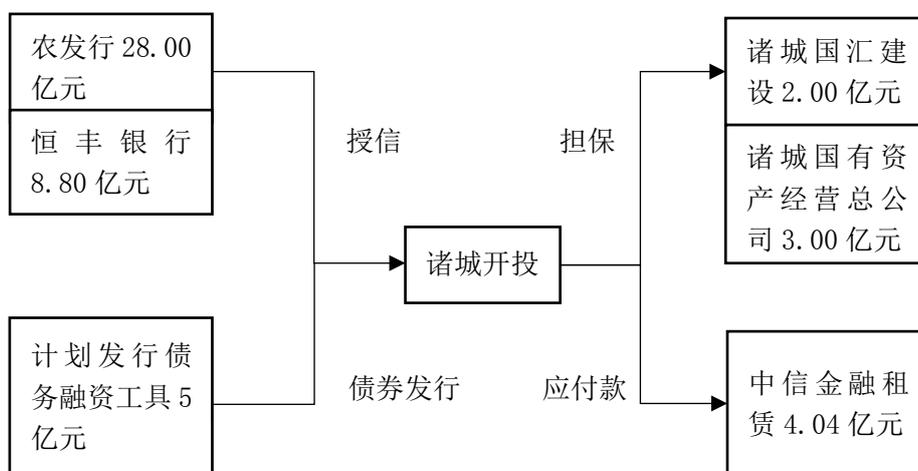
公司水务业务包括污水处理、砂资源、水资源及原水水费、水费、水利发电、灌溉及管道安装，但仍以污水处理和砂资源业务为主，由子公司龙乡水务负责。公司拥有 2 座污水处理厂，涵盖区域包括城区、开发区及龙都街道等地区。龙乡水务拥有全市范围内的“七库一河”，按全市供水需求供水，由于城镇供水系统升级改造项目的进行，用户数量增加。水务业务的上游主要是设备、管网、原材料等的采购以及



砂石开采工程服务供应商。

### （五）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 152.03 亿元，其中短期有息债务 26.65 亿元，长期有息债务 125.38 亿元。从债务构成来看，公司 2017 年末有息债务主要包括短期借款 2.52 亿元、一年内到期的非流动负债 24.13 亿元，长期借款 92.51 亿元、应付债券 18.60 亿元和长期应付款 14.28 亿元，其中长期应付款为应付融资租赁款。公司债务融资渠道多元，存量债务规模同比减少。



**图 2 截至 2017 年末公司主要债权债务关系**

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 5 月 16 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司存续债券到期本息均按时偿付。2018 年 5 月 29 日，公司发布公告通知拟召开债券持有人会议提前兑付“12 诸城债/PR 诸城投”债券本金及利息，截至本报告出具日，该债券余额为 5.2 亿元。

### （六）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：



表 1 本次跟踪债券及募集资金概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
08 诸城企业债	8 亿元	2008. 08. 25 ~ 2018. 08. 25	全部用于城市污水处理、淮河水城治理以及垃圾处理项目。	募集资金已全部使用；项目已完工投入使用
12 诸城债 /PR 诸城投	13 亿元	2012. 11. 29 ~ 2019. 11. 29	用于诸城市保障性安居工程项目及诸城市城镇道路绿色照明改造工程项目。	募集资金已全部使用；项目已完工，正在办理竣工决算
17 诸城债 /17 诸城债	15 亿元	2017. 7. 11 ~ 2024. 7. 11	用于诸城市城镇供水升级改造项目。	募集资金已全部使用；项目已完工，正在办理竣工决算

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国宏观政策环境良好，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高的要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观政策环境

中国经济稳健发展，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳

中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

## （二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

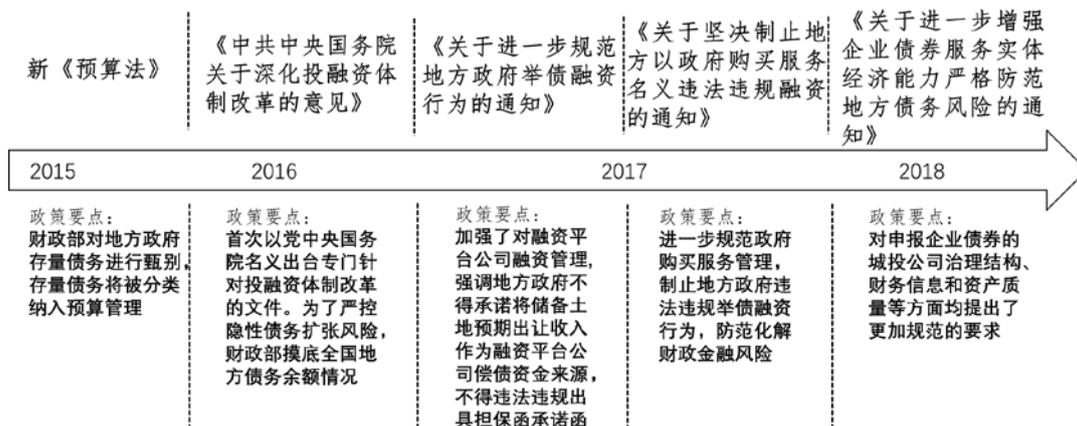


图 3 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

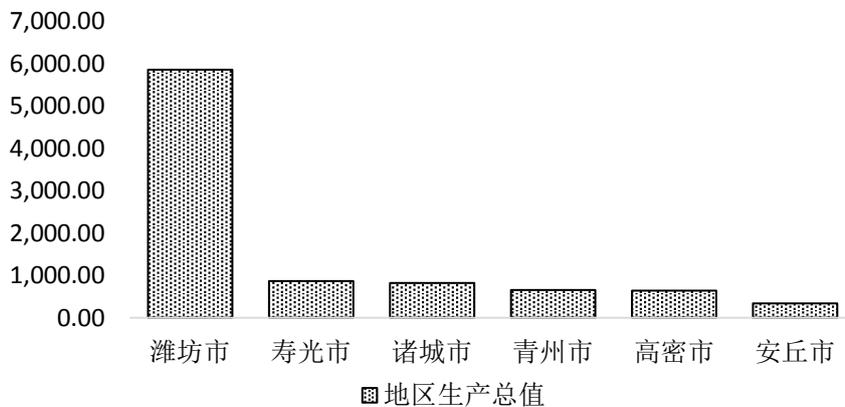
预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。



### （三）区域经济环境

2017 年，诸城市地区生产总值和一般公共预算收入等主要经济指标仍位居潍坊市前列，经济继续保持稳步增长。

诸城市地处山东半岛东南部，由潍坊市代管，交通便利，区位优势比较明显。诸城市境内有干线公路 6 条，胶新铁路、济青高速贯穿市区，距青岛、日照港和青岛、潍坊机场均只有一小时车程。2017 年，诸城市经济运行继续保持稳步增长，完成地区生产总值 824.69 亿元，同比增长 6.5%，在潍坊市 15 个市区县中排名第二，仅低于寿光市，占潍坊市地区生产总值的 14.08%。



**图 4 2017 年潍坊市及其下辖主要区县市经济情况 (单位: 亿元)**

数据来源: 根据公开资料整理

2017 年，诸城市人均地区生产总值 74,411.0 元，同比增加 2,583.0 元；财政总收入 93.0 亿元，同比增长 3.4%。2017 年，诸城市产业结构进一步优化，三次产业结构调整为 8.0:49.0:43.0，第二产业对地区生产总值贡献率仍处于较高水平。目前，诸城市已经形成汽车、食品加工、纺织服装、装备制造四大主导产业。2017 年，全市四大主导产业完成主营业务收入 1,995.8 亿元，利税 127.1 亿元，分别占全市规模以上企业完成总量的 84.56%和 84.09%，有力支撑和带动了工业经济的平稳增长。



表 2 2015~2017 年诸城市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	824.7	6.5	794.5	8.1	746.5	8.1
人均生产总值（元）	74,411.0	-	71,828.0	5.8	67,911.0	5.3
规模以上工业增加值	1,897.8	-	2,312.8	9.1	2,467.6	9.0
规模以上固定资产投资	- <sup>1</sup>	-	635.5	13.4	561.8	14.1
社会消费品零售总额	277.6	8.0	257.1	10.4	232.9	8.8
进出口总额	103.8	8.5	95.6	-20.2	19.3 <sup>2</sup>	0.4
三次产业结构	8.0:49.0:43.0		8.1:50.8:41.1		8.2:53.9:37.9	

数据来源：2015~2017 年诸城市国民经济和社会发展统计公报

总体来看，2017 年诸城市地区生产总值等主要经济指标仍位居潍坊市前列，经济继续保持稳步增长。

2017 年，诸城市财政本年收入继续增长，以税收收入为主的一般预算收入略有下降；转移性收入是财政本年收入的有益补充。

2017 年，诸城市实现财政本年收入 153.76 亿元，同比增长 8.71%。同期，地方财政收入 136.51 亿元，同比增长 9.64%，其中一般预算收入在地方财政收入中的占比为 52.17%，比重下降 6.60 个百分点。

2017 年，全市一般预算收入略有下降，仍主要以税收收入为主，同期全市税收收入同比下降 8.12%，在一般预算收入中的占比为 68.52%。税收收入下降主要是受“营改增”影响，税收收入中占比较大的营业税税种消失，致使税收收入下降幅度较大。从税种结构来看，2017 年诸城市主要税种以增值税、土地增值税、耕地占用税为主，三者合计占税收收入比重 59.12%。

2017 年，诸城市政府性基金收入为 65.29 亿元，同比增长 27.15%，在地方财政收入中的占比为 47.83%。同期，全市转移性收入略有上升，在财政本年收入中占比较小。未来政府性基金预算收入规模仍受国家宏观政策、土地存量和全市城建规划等外部因素的影响，存在一定的不确定性。

总体来看，2017 年，随着地区经济的稳步发展，诸城市财政本年收入继续增长，但以税收收入为主的一般预算收入略有下降。

<sup>1</sup> 《诸城市 2017 年 1~11 个月经济运行情况》中指出，1~11 月份固定资产投资累计完成 590.1 亿元，同比增长 0.3%，《诸城市 2017 年 1~12 个月经济运行情况》中未公布该数据。

<sup>2</sup> 单位为：亿美元



表 3 2015~2017 年诸城市财政本年收支状况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
<b>财政本年收入</b>	<b>153.76</b>	<b>141.44</b>	<b>128.49</b>
地方财政收入	136.51	124.51	113.10
一般预算	71.22	73.17	68.24
其中：税收收入	48.80	53.11	46.72
基金预算	65.29	51.35	43.49
预算外	-	-	1.37
转移性收入	17.26	16.93	15.39
一般预算	17.04	16.20	14.18
基金预算	0.22	0.73	1.21
<b>财政本年支出</b>	<b>155.06</b>	<b>143.04</b>	<b>128.49</b>
地方财政支出	141.36	130.09	116.29
一般预算	74.69	76.16	70.22
基金预算	66.67	53.93	44.70
预算外	-	-	1.37
转移性支出	13.70	12.95	12.20
一般预算	13.68	12.94	12.20
基金预算	0.02	0.02	0.00
<b>本年收支净额</b>	<b>-1.30</b>	<b>-1.60</b>	<b>0.00</b>

数据来源：根据诸城市财政局提供 2015~2016 年财政决算表及 2017 年财政预算执行表整理

2017 年，诸城市一般预算支出规模有所下降，一般预算支出中刚性支出规模及占比略有下降；诸城市地方政府债务规模较大，债务负担较重。

随着诸城市经济实力的增强，财政收入不断扩大，全市财政支出规模有所增长，仍以地方财政支出为主。2017 年，全市一般预算支出为 74.69 亿元，同比略有下降。从全市一般预算支出结构来看，全市狭义刚性支出为 44.54 亿元，在一般预算支出中的占比为 59.63%，同比下降 0.60 个百分点；广义刚性支出为 53.41 亿元，在一般预算支出中的占比为 71.51%，同比上升 0.58 个百分点。



表 4 2015~2017 年诸城市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	74.69	100.00	76.16	100.00	70.22	100.00
狭义刚性支出 <sup>3</sup>	44.54	59.63	45.69	59.99	43.09	61.36
社会保障和就业	7.96	10.66	7.60	9.98	7.03	10.02
医疗卫生	6.80	9.10	7.54	9.90	7.06	10.05
教育	24.13	32.31	23.82	31.28	21.94	31.25
一般公共服务	5.65	7.56	6.72	8.83	7.05	10.05
广义刚性支出 <sup>4</sup>	53.41	71.51	54.02	70.93	50.82	72.38

数据来源：根据诸城市财政局提供 2015~2016 年财政决算表及 2017 年财政预算执行表整理

截至 2017 年末，诸城市政府负有偿还责任的债务为 135.91 亿元，其中一般债务 88.81 亿元，专项债务 47.10 亿元，诸城市地方政府债务规模较大。

## 财富创造能力

作为诸城市主要的城市基础设施建设投融资主体，公司地位突出；公司水务业务具有区域专营优势，市场需求较为稳定；公司收入仍主要来源于基础设施建设，加之政府补助支持力度较大，公司的财富创造能力较强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）市场需求

公司作为诸城市主要的基础设施建设投融资主体，在诸城市城市建设中仍具有重要地位，且未来公司承担的建设任务将继续推进；公司水务业务具有区域专营优势，面临较好市场需求。

诸城市“十三五”期间将按照城乡统筹、一体化发展的理念，建立起新型城镇化体系。随着诸城市经济发展，其基础设施改造项目较多，包括城乡公路建设、电网改造和智慧城市等项目，公司作为诸城

<sup>3</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>4</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。



市主要的基础设施建设投融资主体，未来公司承担的建设任务将继续推进。诸城市砂资源蕴藏量 1.7 亿立方米以上，其中列入 2009~2019 年规划的主要河流砂场的砂资源量 8,870.0 万立方米，砂资源供应较为稳定。市政府授予龙乡水务水资源、砂资源特许经营权。同时按照工程供水成本，适时适当提高工程原水价格和工业生产、城乡生活用水价格；建立公益事业用水补偿机制，市乡两级政府财政根据受益情况分别给予相应子公司一定数量的调水补贴。

## （二）产品和服务竞争力

### 1、基础设施建设

作为诸城市主要的基础设施投融资建设主体，公司仍承担诸城市大部分基础设施建设任务。

诸城开投是诸城市主要的基础设施投融资建设主体，公司仍承担诸城市大部分基础设施建设工程，包括市政道路建设、地下管网建设等。基础设施建设项目先由诸城市政府做出建设决定，经市政府批准，由公司立项并筹集资金进行建设，市政府与公司签订工程代建协议，工程项目全程按政府投资项目进行监督管理，工程完工验收后由市政府派相关部门接收，市财政局支付给公司工程代建款（即工程回购款，包括工程成本和公司管理费）。

**表 5 截至 2017 年末公司主要在建项目及未来拟建项目情况（单位：亿元）**

在建项目名称	计划总投资	完成投资额	项目建设时间
潍河治理工程	35.15	34.13	2015.06~2018.06
城镇供水升级改造项目	25.10	15.64	2013.12~2016.11
TIP 项目	0.80	0.20	2014.06~2017.06
青岛保税港区诸城功能区道路配套工程	0.40	0.06	2015.02~2017.09
水网改造及水库除险加固工程项目	14.50	10.46	2016.03~2018.02
高效农田灌溉工程二期	17.50	3.78	2016.03~2018.02
<b>合计</b>	<b>149.73</b>	<b>122.09</b>	-
主要拟建项目情况	总投资	资金来源	项目建设期间
诸城市卧龙湖水库工程（一期）	8.80	自筹+银行贷款	2018.07~2019.05
诸城市扶淇河治理工程	7.20	自筹+银行贷款	2018.05~2019.05
<b>合计</b>	<b>16.00</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司在建工程计划投资总额为 149.73 亿元，已



完成投资额 122.09 亿元，主要为潍河治理工程、城乡水资源综合利用与开发项目等。城镇供水升级改造项目、TIP 项目和青岛保税港区诸城功能区道路配套工程项目已经完工，等待政府验收工作完成。大部分项目已进入回购阶段，预计未来两年会有大量现金流流入。同期，公司拟建项目主要为诸城市卧龙湖水库工程（一期）、诸城市扶淇河治理工程，计划总投资额为 16.00 亿元。预计未来 1~2 年，公司仍将继续进行项目开发建设，进一步拓宽公司的收入来源，为公司收入及利润的实现提供较好的保障，但受项目投资需求较大影响，公司将面临一定的资本支出压力。

综合来看，公司仍为诸城市重要的基础设施建设主体，未来 1~2 年，公司仍将继续进行项目开发建设，进一步拓宽公司的收入来源。

## 2、土地转让

土地转让业务受房地产调控政策和土地市场行情的影响较大，未来收入仍具有一定不确定性。

土地转让收入受房地产调控政策和土地市场行情的影响较大，土地转让收益具有一定的不确定性。

公司土地转让业务模式主要有，一是根据政府与公司签署的《土地储备协议》，公司按照协议价格将持有土地转让给政府，获得土地转让收入；二是根据诸城市政府与公司签署的《关于诸城市拟储备土地一级开发整理合作框架协议》，公司向政府交纳一定数量土地转让金，取得政府授权范围内土地一级开发业务，开发完成后将土地移交给诸城市土地综合利用中心（简称“土地利用中心”），由土地利用中心根据诸城市规划及土地市场供需情况完成出让，公司取得土地转让收入。

综合来看，2017 年土地转让收入有所好转，土地转让收益易受到房地产调控政策和土地市场行情的影响，仍具有一定不确定性。

## 3、水务业务

公司水务业务具有区域专营优势，市场需求稳定，2017 年水务业务收入增长。

水务业务包括污水处理、砂资源、水资源及原水水费、水费、水利发电、灌溉及管道安装，但仍以污水处理和砂资源业务为主，由于



公司龙乡水务负责。公司水务业务具有区域专营优势，市场需求稳定。2017 年，公司实现污水处理收入主要来自龙乡水务拥有的 2 座污水处理厂，日处理能力 18 万吨，涵盖区域包括城区、开发区及龙都街道等地区。诸城市居民用水第一阶梯价格为 3.15 元/立方米，第二阶梯价格为 4.075 元/立方米，第三阶梯价格为 6.85 元/立方米，公司预计未来自来水价格会上升，供水业务收入会上升。

市政府授予龙乡水务水资源、砂资源特许经营权。同时，按照工程供水成本，适时、适当提高工程原水价格和工业生产、城乡生活用水价格；建立公益事业用水补偿机制，市乡两级政府财政根据受益情况分别给予相应子公司一定数量的调水补贴。

总体来看，公司水务业务具有区域专营优势，市场需求稳定，2017 年公司水务业务收入小幅增长，并继续得到政府政策支持。

### （三）盈利能力

**2017 年，公司营业收入略有增长，基础设施建设仍是公司营业收入和利润的主要来源。**

2017 年，公司营业收入略有增长，从收入来源看，基础设施建设收入仍是公司营业收入最主要的构成部分；水务业务包括污水处理、砂资源、水资源及原水水费、自来水水费、水利发电、灌溉及管道安装，其中仍以污水处理和砂资源业务为主；其他业务主要是指租赁业务。

公司承担了诸城市城乡道路管网建设、治污减排项目和保障房建设等大量基础设施建设项目。2017 年，基础设施建设收入有所下降，主要受基础设施项目建设进度影响。同期，公司土地转让收入同比上升 1.87 亿元，主要为转让城镇住宅用地和商服用地，共 192.06 亩；但毛利率同比大幅下降，主要是该土地于 2016 年取得，成本较高。

公司水务业务包括污水处理、砂资源、水资源及原水水费、水费、水利发电、灌溉及管道安装等。2017 年，公司水务业务收入稳定增长，其中自来水水费收入为 1.28 亿元，同比增加 0.74 亿元，由于城镇供水系统改造项目进行，自来水用户数量增加。

毛利率方面，2017 年公司毛利率有所下降，主要是转让的土地成本较高，土地业务毛利率大幅下降所致。基础设施建设业务毛利率



较为稳定。水务、租赁、产业投资咨询等业务利润及占比同比有所增加，仍是公司利润的有益补充。预计未来 1~2 年，公司营业收入仍主要来自基础设施建设业务，但受项目建设进度影响，稳定性较弱。

**表 6 2015~2017 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	30.87	100.00	30.24	100.00	-	-
主营业务收入	-	-	-	-	33.18	100.00
土地转让	3.99	12.03	2.12	7.01	3.00	9.04
基础设施建设	20.97	63.20	23.46	77.58	25.97	78.27
水务	4.43	13.35	3.58	11.84	3.57	10.76
其他	1.48	4.46	1.08	3.57	0.64	1.93
毛利润	6.40	100.00	7.27	100.00	-	-
主营业务毛利润	-	-	-	-	6.76	100.00
土地转让	0.16	2.37	1.28	17.61	0.68	10.06
基础设施建设	2.94	43.49	3.73	51.31	4.07	60.21
水务	2.35	37.46	1.62	22.28	1.75	25.89
其他	0.95	14.05	0.64	8.80	0.27	3.99
毛利率	20.75		24.03		-	
主营业务毛利率	-		-		20.37	
土地转让	3.88		60.38		22.67	
基础设施建设	14.05		15.90		15.67	
水务	53.16		45.25		49.02	
其他	64.25		59.26		42.19	

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供资料，大公测算了公司 2018 年盈利情况，其中基础设施建设业务受项目进度影响较大；水务业务预计将保持较平稳的增长，土地业务受政府政策和宏观环境影响具有不确定性。综合考虑，预计公司 2018 年营业收入将有所增长。

综合来看，2017 年，公司营业收入略有增长，基础设施建设仍是公司营业收入和利润的主要来源，水务业务收入稳定增长，土地业务收入受当地土地市场影响较大，业务收入不稳定。



## 偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，来源较为充足，对公司债务偿付的保障能力很强。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）盈利

2017 年，公司营业收入略有上升；政府补贴收入仍是公司利润的主要来源。

公司作为诸城市主要的城市基础设施投融资建设及相关国有资产的经营管理主体，除了负责诸城市主要基础设施建设，还负责诸城市的自来水销售及污水处理、土地一级整理开发、租赁以及产业咨询等业务的经营。

表 7 2015~2017 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	30.87	30.24	-
主营业务收入	-	-	33.18
毛利率	20.75	24.03	-
主营业务毛利率	-	-	20.37
期间费用	5.76	6.58	6.39
其中：管理费用	0.41	0.41	1.20
财务费用	5.35	6.18	5.19
期间费用/营业收入 (主营业务收入)	18.64	21.77	19.28
投资收益	0.06	0.04	0.02
营业利润	2.99	-0.31	-0.42
补贴收入	2.95	3.31	3.68
利润总额	2.99	3.00	3.35
净利润	3.11	3.00	3.34
总资产报酬率	2.67	2.62	2.61
净资产收益率	1.63	1.59	1.81

2017 年，公司营业收入同比增长 2.08%，主要是土地转让收入上升所致。同期，公司毛利率为 20.75%，同比下降 3.28 个百分点，主



要是受土地成本大幅增加影响，导致土地转让业务毛利率大幅下降。

2017 年，公司期间费用同比下降，其中财务费用下降幅度较大，主要由于公司 2017 年有息债务规模减少，利息支出减少所致。

2017 年，公司营业利润大幅增长，主要是 2017 年将政府补助收入由营业外收入科目转为其他收益科目所致。公司利润总额为 2.99 亿元，维持在稳定水平。其中，补贴收入为 2.95 亿元，政府补贴收入仍是利润的主要来源。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均保持在相对稳定状态。

## （二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流由净流入转变为净流出，缺乏对债务的保障能力；投资性现金流仍为净流出，且公司在建基础设施项目仍需投入，未来资本支出压力仍较大。

2017 年，公司经营性净现金流由正转为负，同比下降 4.33 亿元，主要是由于公司支付往来款增多。同期，公司投资性净现金流继续保持净流出，主要是公司在建项目投资支出增加所致。

2017 年末，公司主要在建基础设施项目总投资 149.73 亿元，已完成投资 122.09 亿元，尚需投资 27.64 亿元。大部分项目建设已到中后期，预计未来几年会有投资活动现金流入。

2017 年，经营性净现金流/流动负债为-9.28%，经营性净现金流利息保障倍数为-0.44，缺乏对债务的保障能力。

表 8 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-4.18	0.15	-4.03
投资性净现金流	-9.40	-7.08	-10.00
经营性净现金流/流动负债	-9.28	0.29	-9.36
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.44	0.02	-0.57

总体来看，2017 年，公司经营性净现金流转为净流出，缺乏对债务的保障能力；投资性净现金流仍为负，未来资本支出压力较大。



### （三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券和融资租赁等，借款期限结构以长期为主。截至 2017 年末，公司获得银行授信额度为 65.35 亿元，已使用受限于 62.68 亿元，未使用授信额度为 2.67 亿元。截至 2017 年末，公司长期借款为 92.51 亿元，包括质押借款、抵押借款、保证借款和信托借款。债券融资方面，截至 2017 年末，公司应付债券包括 2008 年发行的 10 年期 8 亿元企业债，2011 年发行的 7 年期 10 亿元企业债，2012 年发行的 7 年期 13 亿企业债及 2017 年发行的 7 年期 15 亿企业债。公司长期应付款主要为融资租赁款，是公司主要融资渠道之一，截至 2017 年末长期应付款余额为 14.28 亿元。2017 年，公司筹资性现金流入为 31.42 亿元，筹资性现金流出为 46.20 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

**表 9 2015~2017 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	31.42	107.00	60.31
借款所收到的现金	13.12	73.10	41.51
筹资性现金流出	46.20	61.99	32.10
偿还债务所支付的现金	13.48	24.53	15.92

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主。

### （四）外部支持

2017 年，公司继续得到诸城市政府在项目回购和财政补贴等方面的有力支持。

公司作为诸城市主要的基础设施建设投融资主体，2017 年继续得到诸城市政府在项目回购和财政补贴等方面的有力支持。根据 2011 年诸城市下发的《关于对诸城市经济开发投资公司进行财政补贴的通知》，公司每年都获得财政局的政府扶持资金。2017 年，公司分别获得项目回购收入 20.97 亿元和政府补贴收入 2.95 亿元。

预计未来 1~2 年，公司在诸城市基础设施建设中的地位不会变



化，仍将得到诸城市政府的有力支持。

### （五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模有所下降，以土地存货和开发成本为主的存货资产占比仍很高，资产流动性一般。

2017 年末，公司资产规模有所下降，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比 76.48%。

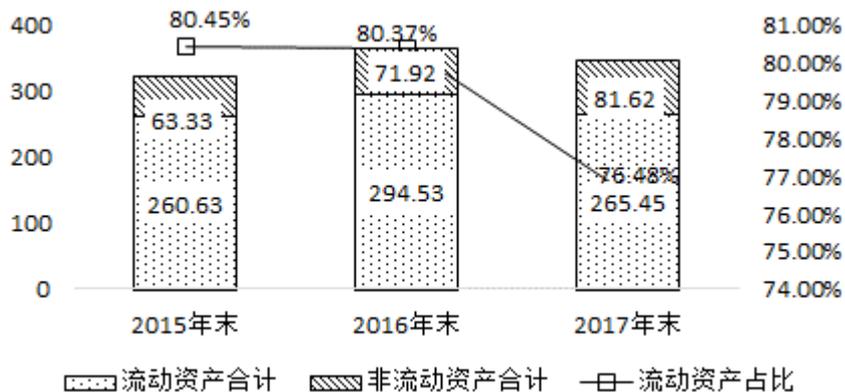


图 5 2015~2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，其中存货占比最高。2017 年末货币资金有所减少，主要为公司购买结构性存款产品增加。公司应收账款同比下降，账龄在 1 年以内的占比为 99.99%，基本是公司应收诸城市财政局基础设施项目回购款，下降原因是诸城市财政局支付项目回购款。其他应收款为 39.74 亿元，同比略有下降，其中与诸城市财政局往来款项占比为 19.25%，从账龄情况看，其他应收款账龄在 1 年以内的占比 43.62%，1~2 年的占比 4.33%，2~3 年的占比 20.50，3 年以上的占比 31.55%。公司应收类款项规模较大，面临一定的资金占用压力。2017 年末，公司存货小幅下降，占总资产的比重为 46.81%，其中土地储备 87.88 亿元，开发成本 74.60 亿元，主要包括潍河治理工程、保障性安居工程、城乡水资源综合利用与改造等项目的开发成本，公司资产流动性一般。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程为主，其中固定资产和在建工程占比较高。2017 年末，公司可供出售金融资产规模保持不变，主要是对天津雷沃重工集



团股份有限公司、山东广电网络有限公司诸城分公司等的权益投资。同期投资性房地产略有下降，主要是计提相关折旧、摊销所致。公司固定资产以构筑物为主，现有资产折旧导致账面价值有所减少。2017 年末公司在建工程大幅增加，主要是城镇供水升级改造投入增加。

**表 10 2015~2017 年末公司资产情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>总资产</b>	<b>347.07</b>	<b>100.00</b>	<b>366.45</b>	<b>100.00</b>	<b>323.96</b>	<b>100.00</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>265.45</b>	<b>76.48</b>	<b>294.53</b>	<b>80.37</b>	<b>260.63</b>	<b>80.45</b>
货币资金	47.67	13.73	65.73	17.94	30.05	9.28
应收账款	15.37	4.43	18.40	5.02	17.50	5.40
其他应收款	39.74	11.45	40.88	11.16	41.38	12.77
存货	162.48	46.81	168.97	46.11	152.00	46.92
<b>非流动资产合计</b>	<b>81.62</b>	<b>23.52</b>	<b>71.92</b>	<b>19.63</b>	<b>63.33</b>	<b>19.55</b>
可供出售金融资产	10.94	3.15	10.94	2.99	-	-
投资性房地产	16.77	4.83	17.22	4.70	-	-
固定资产	25.78	7.43	27.33	7.46	32.03	9.89
在建工程	27.27	7.86	15.65	4.27	14.35	4.43

截至 2017 年末，公司受限资产包括货币资金 17.60 亿元、土地存货 23.38 亿元、投资性房地产 3.84 亿元、固定资产 6.53 亿元以及持有的山东诸城农村商业银行股份有限公司股权 0.52 亿元，受限资产账面价值共计 51.87 亿元，占总资产的比重为 20.32%，占净资产的比重为 27.14%。

**表 11 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	47.67	17.60	36.92
存货	162.48	23.38	14.39
固定资产	25.78	6.53	25.33
投资性房地产	16.77	3.84	22.90
可供出售金融资产	10.94	0.52	4.75
<b>合计</b>	<b>263.64</b>	<b>51.87</b>	<b>19.67</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值<sup>5</sup>为 298.98 亿元。由于公司非货币资产中存货等占比大且变现能力较强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银行金融机构借款。

<sup>5</sup> 未经专业评估。



公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流-4.18 亿元，筹资活动现金流入 31.42 亿元，获得外部支持 2.95 亿元，偿债来源安全度较好，偏离度为 6.60。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流为负值，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金较为充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

## 偿债能力

2017 年末，公司总负债规模和有息债务规模均有所下降，但有息债务占比仍很高，存在一定偿付压力；公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，清偿性偿债来源变现能力很好，对公司存量债务保障能力强；盈利对利息的覆盖能力较强。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

2017 年末，公司负债规模有所下降，负债结构上以非流动负债为主，且有息债务占比较高，存在一定的偿付压力。

2017 年末，公司总负债规模有所下降，主要是偿还一年内非流动负债，流动负债减少所致。2017 年末，公司有息债务为 152.03 亿元，同比下降 13.33%，在负债总额中占比 97.47%，继续维持在很高水平。



公司流动负债主要为短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2017 年末，短期借款规模同比小幅增加；同期其他应付款为 1.80 亿元，同比有所增长，主要是往来款项，账龄主要在一年以内。2017 年末，一年内到期的非流动资产为 24.13 亿元，同比减少 19.12 亿元，主要是偿还了相关债务所致。

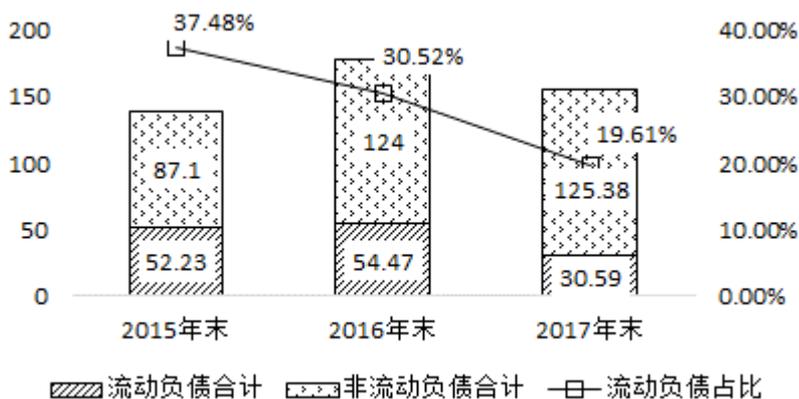


图 6 2015~2017 年末公司负债构成情况 (单位: 亿元, %)

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017 年末应付债券大幅增加，主要是公司 2017 年发行了 7 年期 15 亿元的企业债券所致。同期，长期应付款减少 8.81 亿元，主要是长期应付款到期转入一年内到期的非流动负债所致。2017 年长期借款规模稳定，未有较大变化。

表 12 2015~2017 年末公司有息负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
有息债务合计	152.03	97.47	175.43	98.30	136.43	97.92
短期有息债务	26.65	17.09	51.43	28.82	49.32	35.40
短期借款	2.52	1.62	2.38	1.33	13.65	9.80
应付票据	0.00	0.00	5.80	3.25	13.17	9.45
一年内到期的非流动负债	24.13	15.47	43.25	24.23	-	-
长期有息债务	125.38	80.39	124.00	69.48	87.10	62.51
长期借款	92.50	59.31	92.01	51.55	46.85	33.63
应付债券	18.60	11.93	8.90	4.99	17.56	12.60
长期应付款 (付息项)	14.28	9.16	23.09	12.94	22.69	16.29

从有息债务期限结构来看，一年内到期的有息债务为 26.65 亿元，



在总有息债务中占比 17.53%，短期有一定的偿债压力。

**表13 截至2017年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	26.65	33.65	28.76	26.16	8.75	28.72	152.03
占比	17.53	22.14	18.60	17.21	5.64	18.89	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模减少，但区域集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 7.09 亿元，同比下降 18.18 亿元，担保比率为 4.08%。被担保单位大部分位于诸城市且为国有独资企业或国有控股企业，地域和行业集中度较高，公司存在一定的或有风险。公司预计未来会进一步减少对外担保数量，降低或有风险。

**表14 截至2018年3月末公司对外担保明细（单位：亿元、%）**

被担保企业名称	担保余额	担保期限
诸城国汇建设有限公司	2.00	2015.11.24~2018.11.24
诸城外贸有限责任公司	0.49	2017.8.3~2018.8.2
	1.00	2017.6.26~2018.6.26
	0.60	2017.7.13~2018.7.13
诸城市国有资产经营总公司	3.00	2014.12.30~2022.12.28
合计	7.09	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，受未分配利润增加影响，公司所有者权益有所上升。

2017 年末，公司所有者权益为 191.09 亿元，同比增加 3.11 亿元，主要由于本年利润结转未分配利润，未分配利润增加，使得所有者权益增加。

## （二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，对债务保障能力较强；清偿性偿债来源变现能力很好，对公司存量债务保障能力强；盈利对利息的覆盖能力较强，综合来看，公司的偿债能力很强。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 58.43 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 31.42 亿元、经营性现金流入为 35.82 亿元、投资性现金流入为 0.06 亿元，支付



的筹资性现金流出为 46.20 亿元、经营性现金流出为 40.00 亿元、投资性现金流出为 9.46 亿元。2017 年，公司流动性来源为 125.74 亿元，流动性消耗为 95.67 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.31 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2017 年末，公司可变现资产为 298.98 亿元，同时 2017 年末总负债为 155.97 亿元，对外担保余额为 25.46 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.91 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.19 倍，EBITDA 对利息的保障水平较好，预计 2018 年公司依然会维持较为稳定的营业收入，盈利对利息的覆盖能力较强。

**表 15 2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）**

三个平衡关系	2017 年	2018 年 E
清偿性还本付息能力	1.91	1.79
流动性还本付息能力	1.31	1.11
盈利对利息覆盖能力	1.19	1.23

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力很好，清偿性还本付息能力很强；货币资金充裕和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大，公司总体偿债能力很强。

### （三）担保分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为“08 诸城企业债”提供抵押担保，抵押资产价值仍能较好覆盖“08 诸城企业债”本息余额，仍具有较强的增信作用。

诸城开投以其所持有的诸国用(2006)第 02033 号、诸国用(2007)第 03080 号以及诸国用(2007)第 03081 号文下国有土地使用权证项下合计 1,776.69 亩土地使用权为“08 诸城企业债”提供抵押担保，抵押权人为“08 诸城企业债”的全体持有人。

根据诸城千禧资产评估有限公司出具的《诸城市经济开发投资公司土地使用权资产评估报告书》诸千禧评估字【2018】第 008 号和诸千禧评估字【2018】第 009 号，诸城开投用以抵押的土地使用权资产



诸国用（2007）第 03080 号以及诸国用（2007）第 03081 号在评估基准日 2018 年 2 月 10 日的价值为 6.87 亿元，用以抵押的土地使用权资产诸国用（2006）第 02033 号在评估基准日 2018 年 2 月 10 日的价值为 19.20 亿元。

截至 2017 年末，“08 诸城企业债”未偿付本金为 1.70 亿元，公司用以抵押的土地使用权资产价值对“08 诸城企业债”未偿付本金的覆盖倍率为 15.34 倍，对“08 诸城企业债”未偿付本金及一年利息的覆盖倍率为 14.25 倍，公司以其合法拥有的国有土地使用权资产为“08 诸城企业债”提供抵押担保仍具有较强的增信作用。

**中合担保对“17 诸城债/17 诸城债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。**

中合担保成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立中小企业融资担保公司的试点项目。2010 年，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求。为贯彻落实国务院要求，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）推动组织了中合担保的设立。中合担保由中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）、摩根大通集团（JPMorgan China Investment Company Limited，以下简称“摩根大通”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武集团”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子中国”）、内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙鑫泰”）共同出资组建，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 1 月，天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“天海投资”）、海宁宏达、内蒙鑫泰 3 家股东分别认购中合担保定向增发股份 19.10 亿股、0.80 亿股和 0.60 亿股，截至 2017 年末，注册资本为 71.76 亿元，天海投资、摩根大通、海航资本、中国宝武集团和海宁宏达的持股比例分别为 26.62%、17.78%、16.72%和 14.63%，其他股东持股比例均在 10.00% 以下，其中海航资本和天海投资同属于海航集团有限公司，合计持股比例为 43.34%。

中合担保主要业务包括：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担



保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2017 年末，中合担保总资产为 122.48 亿元，所有者权益为 86.33 亿元；担保责任余额为 1,088.79 亿元，融资性担保责任放大比例为 11.72 倍。2017 年，中合担保实现营业收入 15.44 亿元，净利润 6.11 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 5.02%和 7.23%。

从担保业务品种分布来看，中合担保的担保业务以主要由债券担保和金融产品担保构成的融资性担保业务为主。其中，债券担保是中合担保担保业务的最重要构成，通过充分利用自身资本规模和信用级别优势，中合担保在债券担保业务上形成了一定的市场竞争优势。

**表 16 2015~2017 年（末）中合担保主要财务数据（单位：亿元）**

项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
总资产	122.48	121.04	77.06
净资产	86.33	82.69	57.98
实收资本	71.76	71.76	51.26
担保业务收入	8.31	7.97	5.12
投资收益	5.89	4.79	4.21
净利润	6.11	5.29	4.45
担保责任余额	1,088.79	869.47	488.18
担保风险准备金	15.76	13.73	11.00
准备金拨备率(%)	1.45	1.58	2.25
融资性担保放大比例(倍)	11.72	9.51	7.70
担保代偿率(%)	-	1.71	1.35
总资产收益率(%)	5.02	5.34	6.34
净资产收益率(%)	7.23	7.52	7.92

资料来源：根据公司提供资料整理

综合而言，中合担保拥有良好的股东资源，得到了股东在增资等方面的支持，近年来资本实力处于较高水平，中合担保充分利用自身优势，在债券担保业务上占据了一定的市场地位。中合担保与银行等金融机构建立了良好的合作关系，有利于担保业务的拓展，净资产水



平稳步提高，有利于业务的拓展和风险抵御能力的增强。

中合担保为“17 诸城债/17 诸城债”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 结论

综合而言，公司抗风险能力很强。2017 年诸城市经济继续较快发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。作为诸城市重要的基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府多方面的有力支持。同时，公司资产中其他应收款和存货占比较高，资金存在一定占用，土地存货部分用于抵押，资产流动性受到一定影响。公司营业收入主要来自基础设施项目建设，受项目建设进度影响较大。诸城市政府债务负担较重。公司以其合法拥有的国有土地使用权为“08 诸城企业债”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。中合担保为“17 诸城债/17 诸城债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“08 诸城企业债”信用等级维持 AA+，“12 诸城债/PR 诸城投”信用等级维持 AA，“17 诸城债/17 诸城债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



## 附件 1

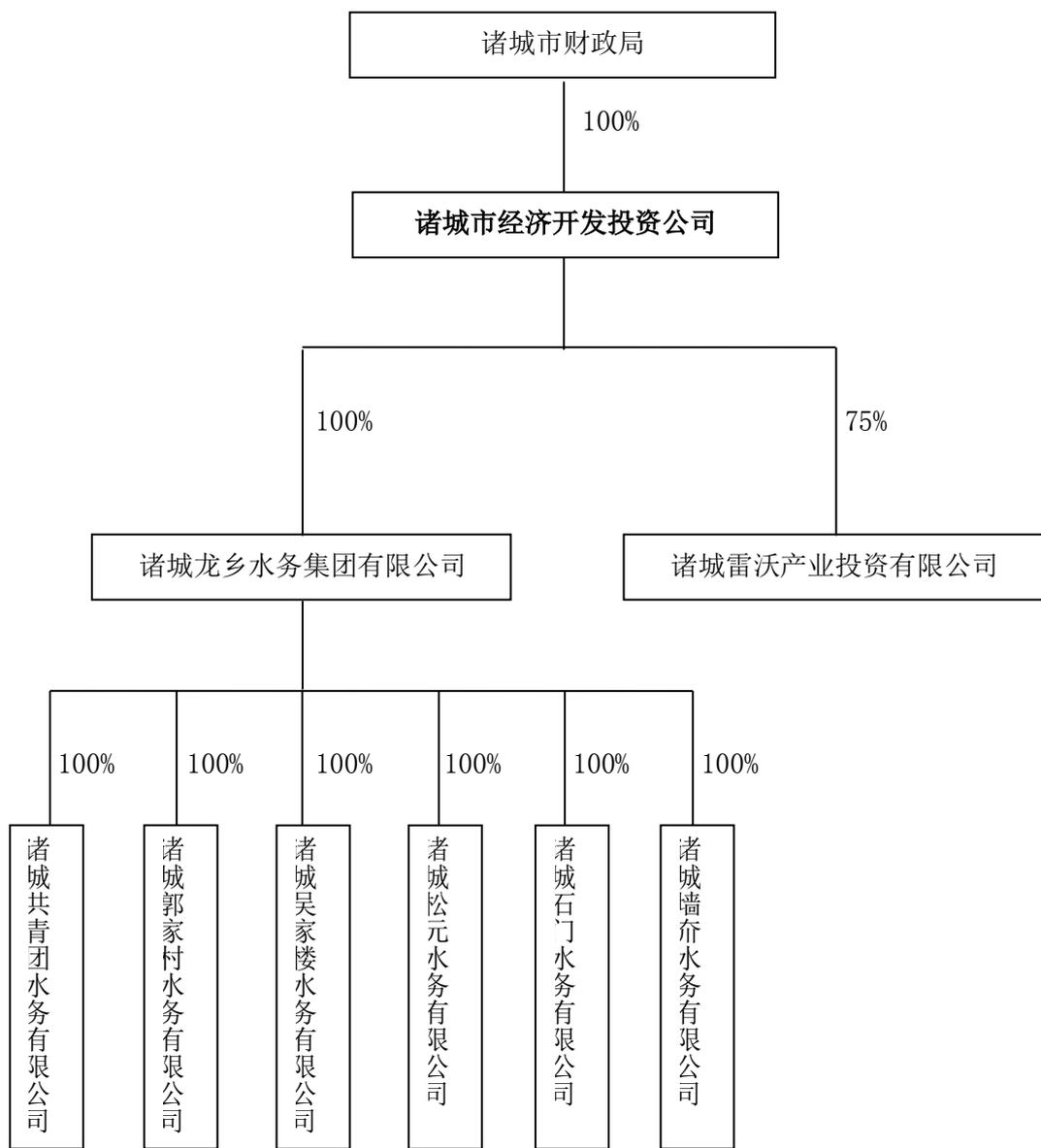
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

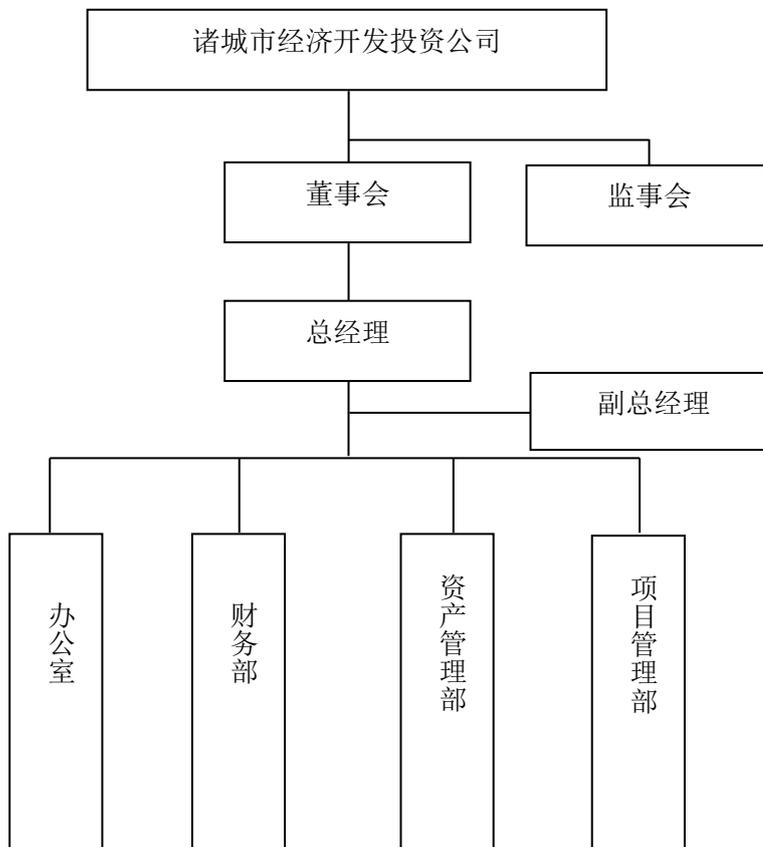
### 截至 2017 年末诸城开投股权结构图





附件 3

### 截至 2017 年末诸城开投组织结构图





## 附件 4

## 诸城开投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表			
项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	476,673	657,309	300,495
应收账款	153,677	184,040	175,022
其他应收款	397,370	408,783	413,808
存货	1,624,822	1,689,740	1,519,950
流动资产合计	2,654,450	2,945,333	2,606,280
固定资产	257,753	273,336	320,279
资产总计	3,470,654	3,664,509	3,239,571
占资产总额比 (%)			
货币资金	13.73	17.94	9.28
应收账款	4.43	5.02	5.40
其他应收款	11.45	11.16	12.77
存货	46.82	46.11	46.92
流动资产合计	76.48	80.37	80.45
固定资产	7.43	7.46	9.89
负债类			
短期借款	25,200	23,800	136,500
应付票据	0	58,000	131,693
其他应付款	18,036	8,252	12,389
一年内到期的非流动负债	241,261	432,512	-
一年内到期的长期负债	-	-	225,043
流动负债合计	305,905	544,704	522,262
长期借款	925,050	920,090	468,500
应付债券	186,000	89,000	175,600
长期应付款	142,760	230,906	226,937
非流动负债合计	1,253,810	1,239,996	-
长期负债合计	-	-	871,037
负债合计	1,559,715	1,784,700	1,393,299
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.62	1.33	9.80
应付票据	0.00	3.25	9.45
其他应付款	1.16	0.46	0.89
一年内到期的非流动负债	15.47	24.23	-
一年内到期的长期负债	-	-	16.15
流动负债合计	19.61	30.52	37.48
长期借款	59.31	51.55	33.63



## 附件 4-1

## 诸城开投（合并）主要财务指标（续表 2）

（单位：万元）

负债类			
项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
应付债券	11.93	4.99	12.60
长期应付款	9.15	12.94	16.29
非流动负债合计	80.39	69.48	-
长期负债合计	-	-	62.52
权益类			
少数股东权益	20,002	20,002	20,002
实收资本（股本）	32,000	32,000	32,000
资本公积	1,566,444	1,566,444	1,566,343
盈余公积	16,000	16,000	16,174
未分配利润	276,492	245,362	211,752
所有者权益合计	1,910,939	1,879,809	1,826,269
损益类			
营业收入	308,724	302,418	-
主营业务收入	-	-	331,766
营业成本	244,650	229,754	-
主营业务成本	-	-	264,175
营业税金及附加	5,068	10,877	-
主营业务税金及附加	-	-	11,861
管理费用	4,051	4,054	12,025
财务费用	53,507	61,790	51,932
利润总额	29,913	30,015	33,513
占营业收入比 (%) <sup>6</sup>			
营业成本	79.25	75.97	-
主营业务成本	-	-	79.63
营业税金及附加	1.64	3.60	-
管理费用	1.31	1.34	3.62
财务费用	17.33	20.43	15.65
利润总额	9.69	9.93	10.10
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-41,778.00	1,546	-40,304
投资活动产生的现金流量净额	-94,019	-70,792	-99,965
筹资活动产生的现金流量净额	-147,840	450,060	282,121

<sup>6</sup> 旧准则下，为“占主营业务收入比(%)”。



## 附件 4-2

## 诸城开投（合并）主要财务指标（续表 2）

（单位：万元）

项目	新准则		旧准则
	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	92,756	95,842	84,420
EBITDA	113,433	115,317	100,847
总有息债务	1,520,271	1,754,308	1,364,272
毛利率（%）	20.75	24.03	-
主营业务毛利率（%）	-	-	20.37
营业利润率（%）	9.69	-1.02	-1.26
总资产报酬率（%）	2.67	2.62	2.61
净资产收益率（%）	1.63	1.59	1.81
资产负债率（%）	44.94	48.70	43.01
债务资本比率（%）	44.31	48.27	42.49
长期资产适合率（%）	387.74	433.80	429.08
流动比率（倍）	8.68	5.41	4.99
速动比率（倍）	3.37	2.31	2.08
保守速动比率（倍）	1.56	1.21	0.58
存货周转天数（天）	2,438.67	2,514.62	1,957.34
应收账款周转天数（天）	196.90	109.54	303.97
经营性净现金流/流动负债（%）	-9.82	0.29	-9.36
经营性净现金流/总负债（%）	-2.50	0.10	-3.36
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.44	0.02	-0.57
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.98	1.05	1.20
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.19	1.27	1.44
现金比率（%）	155.82	120.67	57.54
现金回笼率（%）	100.41	90.99	137.96
担保比率（%）	4.09	13.44	9.62



## 附件 5

## 中合担保（合并口径）主要财务数据和指标

（单位：亿元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	1.43	7.51	0.11
应收利息	0.91	0.58	0.95
应收代偿款	4.12	2.34	0.93
定期存款	4.83	4.48	5.17
应收款项类投资	17.48	13.04	8.47
可供出售金融资产	52.02	54.05	50.15
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	27.81	28.82	7.21
固定资产	0.02	0.03	0.02
无形资产	0.04	0.04	0.04
递延所得税资产	1.11	0.54	0.42
其他资产	5.14	0.97	0.99
资产合计	121.73	121.04	77.06
负债类			
预收担保费	-	-	-
应付职工薪酬	1.47	1.35	0.62
应交税费	0.96	0.76	0.78
未到期责任准备金	-	-	-
担保合同准备金	6.78	5.27	3.53
递延收益	6.92	7.02	6.56
其他负债	0.81	4.04	0.63
卖出回购金融资产款	2.50	4.85	-
应付债券	14.95	14.93	6.94
负债合计	35.50	38.35	19.08
权益类			
股本	71.76	71.76	51.26
资本公积	3.11	3.08	-
盈余公积	2.04	1.44	0.91
一般风险准备	2.04	1.44	0.91
未分配利润	7.02	4.29	4.63
其他综合收益	0.03	0.68	0.27
所有者权益合计	86.23	82.69	57.98
损益类			
营业收入	15.44	14.63	10.68
担保业务净收入	8.53	7.97	5.12
分出保费及收入返还	-0.02	0.15	-0.11



## 附件 5-1

## 中合担保（合并口径）主要财务数据和指标（续表 2）

（单位：亿元）

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	15.44	14.63	10.68
担保业务净收入	8.53	7.97	5.12
分出保费及收入返还	-0.02	0.15	-0.11
已赚保费	8.31	7.82	5.00
投资收益	5.89	4.79	4.21
公允价值变动收益	0.05	1.11	0.05
汇兑损失	-0.03	0.50	0.68
其他业务收入	1.03	0.42	0.75
营业支出	-0.05	7.77	4.89
提取担保合同准备金	-1.51	1.74	2.01
营业税金及附加	-0.02	0.29	0.35
业务及管理费	2.62	2.58	1.77
资产减值损失	-2.44	2.14	0.73
营业利润	8.08	6.86	5.80
利润总额	8.09	6.89	5.83
所得税费用	-1.98	1.60	1.38
净利润	6.11	5.29	4.45
现金流量类			
经营活动产生的现金流净额	-0.03	0.90	2.31
投资活动产生的现金流量净额	-4.15	-25.24	-7.29
筹资活动产生的现金流量净额	-2.57	31.58	4.68
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.01	0.04	0.03
现金及现金等价物净增加额	-7.03	7.28	-0.28
期初现金及现金等价物余额	7.38	0.10	0.38
期末现金及现金等价物余额	0.03	7.38	0.10



## 附件 5-2

## 中合担保（合并口径）主要财务数据和指标（续表 3）

（单位：亿元，%）

<b>担保业务</b>			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
担保责任余额	1,088.79	869.47	488.18
担保业务收入占比	53.82	53.45	46.82
担保责任放大比例（倍）	11.72	9.51	7.70
<b>风险管理</b>			
担保风险准备金	15.76	13.73	11.00
准备金拨备率	1.45	1.58	2.25
累计担保代偿率	-	1.71	1.35
累计代偿回收率	5.02	18.87	12.15
<b>流动性</b>			
货币资金占比	1.17	6.21	0.14
投资类资产占比	79.94	79.23	85.42
<b>盈利能力</b>			
总资产收益率	5.02	5.34	6.34
净资产收益率	7.23	7.52	7.92



## 附件 6

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$   
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$
23. 流动性损耗 =  $\text{经营性现金流出} + \text{投资性现金流出} + \text{筹资性现金流出}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



## 附件 7

### 担保单位指标的计算公式

1. 商业性担保放大比例=商业性担保余额/净资产
2. 担保责任放大比例按《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》规定的口径计算
3. 准备金拨备率=担保风险准备金/担保余额 $\times 100\%$
4. 3 年累计担保代偿率=3 年累计代偿总额/3 年累计已解除担保额 $\times 100\%$
5. 当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额 $\times 100\%$
6. 当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额） $\times 100\%$
7. 期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
8. 担保损失率=代偿损失核销额/当年累计解除担保额 $\times 100\%$
9. 单一最大客户担保比率=单一最大客户担保余额/公司净资产 $\times 100\%$
10. 前十大客户担保比率=前十大客户担保余额/公司净资产 $\times 100\%$
11. 流动资产比例=流动资产/总资产 $\times 100\%$
12. 总资产收益率=当期净利润 $\times 2$ /（期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
13. 加权平均净资产收益率：根据监管口径计算



## 附件 8

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。