

信用等级公告

联合〔2020〕1858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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持日照市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“15日照债/PR日建债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



日照市城市建设投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
日照市城市建设投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15日照债/PR日建债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑 付日
15日照债/PR日建债	6亿元	3.60 亿元	2022/12/07

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2020年6月24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“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,跟踪期内,公司外部发展环境保持良好、业务区域专营性较强且持续获得有力的外部支持,公司营业收入大幅增长,且业务更加多元化发展。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“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。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。

“15日照债/PR日建债”设置了分期偿还本金安排,同时中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)为“15日照债/PR日建债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,中合担保主体长期信用等级为AAA,担保实力极强,有效提升了“15日照债/PR日建债”本息偿还的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA,“15日照债/PR日建债”信用等级为AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境保持良好。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(GDP)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. 公司仍具备较强的区域专营优势,且持续获得有力的外部支持。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,业务区域专营性仍较强。2019年,公司获得政府补助0.62亿元。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

3. 跟踪期内, 公司营业收入大幅增长, 且业务更加多元化发展。受土地整理开发、商品房销售和旅游服务三大板块收入大幅增长的带动, 2019 年, 公司实现营业收入 23.69 亿元, 较上年的 8.37 亿元明显提升, 业务发展更加多元化。

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; 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。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. 自营项目垫资规模较大, 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	0.00

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

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15日照债/PR 日建债	AAA	AA	稳定	2019/06/18	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
15日照债/PR 日建债	AAA	AA	稳定	2015/06/26	程晨、车驰、孙晨歌	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读正文

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无版本号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

日照市城市建设投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于日照市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍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”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月 10 日，联合资信所评公司存续债券为“15 日照债/PR 日建债”，尚需偿还债券本金余额 3.60 亿元。跟踪期内，公司

于 2019 年 12 月 7 日偿还“15 日照债/PR 日建债”分期偿付本金 1.20 亿元，并分别于 2019 年 9 月 30 日和 2020 年 6 月 6 日足额兑付“16 日照城投 MTN001”和“13 日照债/PR 日照债”剩余本金共计 3.60 亿元。

“15 日照债/PR 日建债”募投项目为董家湾安置区项目和北苗家村安置区项目。截至 2020 年 3 月底，募投项目均已完工，募集资金已全部使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 日照债/PR 日建债	6.00	3.60	2015/12/07	7 年

资料来源：联合资信整理

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

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合规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

跟踪期内，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。

2019 年，日照市实现 GDP1949.38 亿元，同比增长 7.20%。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. 外部支持

跟踪期内，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。

2019 年，日照市一般公共预算收入为 170.37 亿元，同比增长 6.60%。其中税收收入占比 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。

2019 年，公司获得政府补助资金 0.62 亿

元，主要为拆迁补偿等财政补贴，计入“其他收益”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，跟踪期内，已全部置换完毕。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。

3. 企业信用记录

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，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

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，法人治理和内部管理制度执行情况较好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司继续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。

跟踪期内，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，2019年，公司实现主营业务收入23.41亿元，较2018年大幅增长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；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”）的并表以及公司东夷小镇、海洋馆等旅游资源游客的增加，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，2019年，随着海洋馆运营情况向好且毛利率较高，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，跟踪期内，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，2019年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 公司2018—2019年及2020年1—3月主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	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

土地整理开发	30370.80	38.94	0.56	101703.02	43.44	18.09	--	--	--
旅游服务	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	10312.05	13.22	20.28	11998.09	5.12	-17.21	2914.46	92.48	-85.72
合计	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

跟踪期内，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 2018-2019年土地整理开发收入构成

(单位：万元、%)

项目	2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比
土地开发	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	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。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 2018-2019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
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, 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, 跟踪期内, 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仍由子公司日照尚城置业有限公司和日照青苹果置业有限公司负责运营, 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, 跟踪期内, 随着山泽海洋公司的并入及旅游开发资源游客的增加, 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年4-12月、2021年和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,未来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,未来拟建项目尚无法确定,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

公司提供了2019年财务报表,中天运会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2020年1-3月财务报表未经审计。

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。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产

结构仍以流动资产为主，但应收类款项及存货占比仍较大，公司资产流动性和质量一般。

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；构成仍以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.58	4.27	5.56	3.71	15.32	9.60
应收账款	1.76	1.35	11.84	7.89	11.62	7.28
其他应收款	16.31	12.48	11.91	7.94	13.69	8.58
存货	51.07	39.08	54.84	36.56	53.92	33.78
流动资产	79.18	60.59	90.11	60.07	99.42	62.29
可供出售金融资产	5.50	4.21	5.50	3.67	5.50	3.45
固定资产	15.62	11.95	20.18	13.45	19.85	12.44
在建工程	21.21	16.23	21.48	14.32	22.30	13.97
无形资产	4.68	3.58	6.90	4.60	6.87	4.30
非流动资产	51.50	39.41	59.90	39.93	60.20	37.71
资产总额	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：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底，公司流动资产90.11亿元，较上年底增长13.81%。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，其中受限资金2.14亿元，主要为贷款质押存单和保函保证金等。

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款项增加所致。其中，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。

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

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。

截至 2019 年底,公司其他流动资产为 5.25 亿元,主要为委托贷款和预缴及待抵扣税金。

截至 2019 年底,公司非流动资产 59.90 亿元,较上年底增长 16.31%。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。

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。

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。

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。

2. 资本结构

跟踪期内,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。

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 81.32%,占比较大,公司所有者权益稳定性较好。公司实收资本保持稳定,仍为 5.00 亿元。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。

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	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	11.12	5.00	10.92	5.00	11.04
资本公积	31.33	69.65	31.78	69.40	31.79	70.22
未分配利润	7.26	16.14	7.78	16.99	6.69	14.78
归属于母公司权益合计	44.67	99.31	45.59	99.56	44.46	98.21
所有者权益合计	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:根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

跟踪期内,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。

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	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.06	2.40	12.44	11.94	13.20	11.54
预收款项	12.73	14.85	6.86	6.58	7.77	6.79
其他应付款	13.44	15.68	12.94	12.41	9.41	8.23
一年内到期的非流动负债	10.52	12.28	17.89	17.16	0.00	0.00
流动负债	46.87	54.69	57.23	54.91	37.41	32.72
长期借款	14.99	17.49	9.24	8.87	17.57	15.37
应付债券	11.66	13.61	13.37	12.83	24.17	21.14
长期应付款	6.70	7.82	17.90	17.17	30.01	26.24
非流动负债	38.84	45.32	47.00	45.09	76.95	67.29
负债	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: 根据公司审计报告及2020年一季度整理

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。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。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。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。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/PR日建债”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。

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。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。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。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。

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, 主要是由于公司季度未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（其中应付债券2.80亿元）、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。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，期间费用控制能力仍有待提升，利润总额对政府补助和投资收益依赖较大，公司整体盈利能力仍较弱。

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%。

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仍有待提升。

非经常损益方面，2019年，公司获得投资收益0.61亿元、政府补助款0.62亿元。同期，公司利润总额为0.87亿元，较上年的1.36亿元有所下降，且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，2019年，公司总资产收益率小幅增长，净资产收益率有所下降，分别为2.93%和1.32%。公司整体盈利能力仍较弱。

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。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金呈持续净流出状态，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。2019年，公司经营活动现金流入规模与上年基本持平；同期，现金收入比大幅下降至32.92%，主要由于当年未收到土地整理业务回款所致。同期，公司经营活动现金流出规模同比增长23.22%。2019年，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	2018年	2019年	2020年1—3月
经营活动现金流入	16.26	16.44	3.85
经营活动现金流出	20.36	25.09	3.87
经营活动产生的现金流量净额	-4.10	-8.65	-0.02
投资活动现金流入	11.64	4.81	0.11
投资活动现金流出	16.62	6.09	0.62
投资活动产生的现金流量净额	-4.97	-1.28	-0.50
筹资活动现金流入	23.47	41.38	19.80
筹资活动现金流出	16.01	33.26	9.45
筹资活动产生的现金流量净额	7.46	8.12	10.34

资料来源：公司审计报告和2020年一季度报

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。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，2019年，公司筹资活动现金流入规模快速增长，同比增长76.31%。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。同期，公司筹资活动现金流出大幅增长107.71%，

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。

主要为公司偿还债务本息支付的现金。跟踪期内，公司融资力度明显加大。

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。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。

5. 偿债能力

跟踪期内，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，2019年，公司流动比率和速动比率均有所下降，2019年底分别为157.45%和61.63%。同期，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%。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进一步下滑至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。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA同比增长32.31%至4.30亿元，主要由费用化利息支出（占比55.44%）、利润总额（20.31%）构成。同期，公司EBITDA利息倍数为1.04倍，EBITDA对利息的保障程度尚可；调整后全部债务/EBITDA小幅上升至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。

6. 母公司财务概况

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，资产主要集中在母公司，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。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2019年底，公司存续债券余额18.67亿元，一年内到期的应付债券5.30亿元，公司短期债券偿付压力较大，未来偿债压力集中度一般。

截至2019年底，公司存续债券余额18.67亿元，一年内到期的应付债券5.30亿元，2022年代偿债券本金达到峰值为8.20亿元。截至2019年底，公司剔除受限后的现金类资产3.42亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为16.44亿元、-8.65亿元和4.30亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较小，公司短期债券偿付压力较大；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	金额
一年内到期债券余额	5.30
未来待偿债券本金峰值	8.20
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	0.65
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.00
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.04
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.52

资料来源：联合资信整理

十、债券保障措施

“15日照债/PR日建债”由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进

多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于2012年7月19日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至2019年底，中合担保注册资本71.76亿元，是目前国内资本规模最大的担保机构之一。

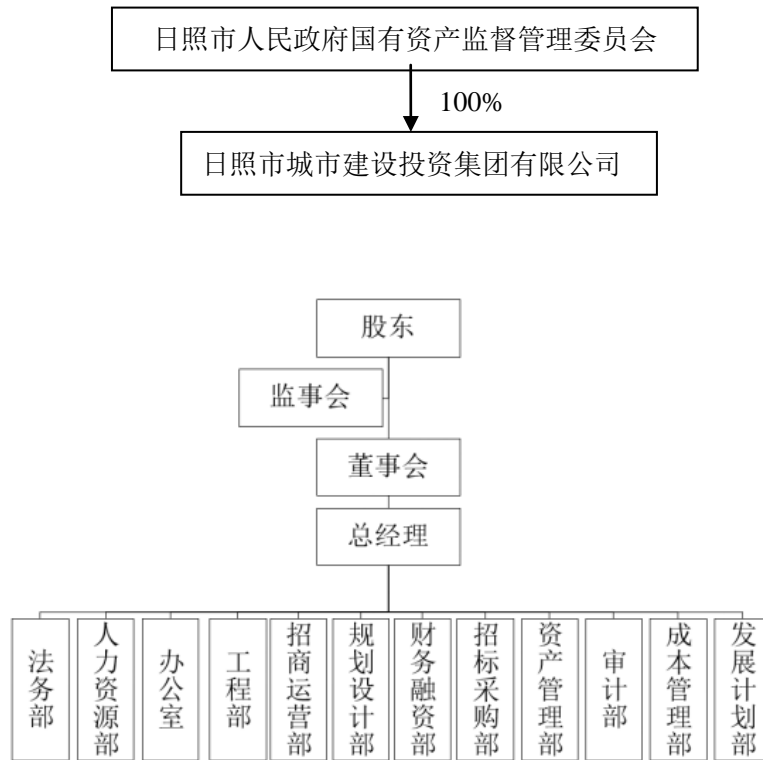
截至2019年底，中合担保资产总额101.94亿元，负债总额21.15亿元，所有者权益80.79亿元；担保余额837.04亿元。2019年，中合担保实现营业收入10.22亿元，其中已赚保费7.40亿元，投资收益（含公允价值变动收益）2.52亿元，实现净利润0.29亿元。

联合资信评定中合担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了中合担保代偿能力极强。

十一、结论

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

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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