



# 2022年第一期、第二期寿光市滨海远景城镇建设开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2022年第一期、第二期寿光市滨海远景城镇建设开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 远景管廊债		
01/22 远景 01	AA+	AA+
22 远景管廊债		
02/22 远景 02	AA+	AA+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：寿光市为全国百强县，地处济南、青岛两大城市之间，具备良好的交通和区位条件，其经济财政实力较强，为寿光市滨海远景城镇建设开发有限公司（以下简称“滨海远景”或“公司”）发展提供了有利基础。公司作为寿光市重要的棚户区改造及基础设施建设主体，在建拟建的委托代建项目较多，业务持续性较好，未来收入较有保障，且持续获得较大力度的外部支持；寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司（以下简称“寿光惠农”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍提升了“22 远景管廊债 01/22 远景 01”和“22 远景管廊债 02/22 远景 02”的安全性。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力，短期偿债压力较大，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司继续承担区域内基础设施、棚户区改造建设和国有资产管理运营工作，未来业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2024年6月25日

## 联系方式

项目负责人：张颜亭  
zhangyt@cspengyuan.com

项目组成员：宁昕  
ningx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	143.45	126.87	112.17
所有者权益	68.66	67.02	64.76
总债务	51.23	51.55	40.21
资产负债率	52.14%	47.18%	42.27%
现金短期债务比	0.22	0.11	0.22
营业收入	17.91	14.07	13.10
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.62	2.25	2.15
销售毛利率	19.92%	17.26%	17.43%
EBITDA	5.21	5.67	5.75
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.08	2.12
经营活动现金流净额	-2.29	-1.70	-0.60

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **寿光市为全国百强县，经济财政实力较强，为公司业务开展提供了良好的外部环境。**寿光市为全国百强县，地处济南、青岛两大城市之间，具备良好的交通和区位条件，其经济财政实力较强，在潍坊市下辖区县中稳居前列；随着黄河流域生态保护和高质量发展国家战略、山东半岛城市群、胶东经济圈建设的推进及交通基础设施的完善，寿光市面临较好的发展机遇，也为公司业务开展提供了良好的外部环境。
- **公司业务持续性较好，未来收入较有保障。**公司是寿光市基础设施、棚户区改造建设和国有资产管理运营实体之一，截至 2023 年末，公司在建拟建项目投资规模较大，同时资产经营业务委托期限较长。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2023 年公司收到政府补助 3.00 亿元，有效提升了公司利润水平。
- **保证担保仍提升了“22 远景管廊债 01/22 远景 01”和“22 远景管廊债 02/22 远景 02”的安全性。**经中证鹏元综合评定，寿光惠农主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍提升了“22 远景管廊债 01/22 远景 01”和“22 远景管廊债 02/22 远景 02”的安全性。

## 关注

- **公司资金沉淀于代建项目合同履约成本，同时应收款项对运营资金形成一定占用。**公司资产集中于棚户区改造及基础设施建设等项目投入成本，以及相关业务形成的应收当地政府部门及国企的代建工程款和往来款。其中代建工程项目建设周期长，且回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，存在存货集中变现能力弱的风险，应收款项回收时间存在不确定性，对公司运营资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱。
- **公司在建项目外部融资需求较大，面临较大的资金压力。**截至 2023 年末，公司主要在建拟建项目尚需较大规模投资；2021-2023 年，公司经营活动现金流持续净流出，考虑到代建工程项目建设周期长、回款慢，经营性现金流不足以满足项目建设及债务还本付息的资金需求，公司仍需新增大量外部融资。
- **公司债务到期较为集中，短期偿债压力较大。**截至 2023 年末，公司资产负债率上升至 52.14%，现金短期债务比水平较低，2023 年末为 0.22，公司债务到期较为集中，可动用现金类资产相对不足，同时资产流动性较弱，难以对即期债务偿付形成有效保障，短期偿债压力较大。
- **公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 7.90 亿元，占当期末所有者权益的比重为 11.50%，被担保对象均为当地国企，但均未设置反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

项目	控股股东	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位
寿光惠农	寿光市财政局	500.97	202.81	59.52%	26.53	寿光市核心基础设施项目建设主体
寿光城投	寿光市城投控股集团有限公司	313.06	102.31	67.32%	21.47	寿光市城市基础设施建设、供暖和土地增减挂钩业务的重要主体
滨海远景	寿光市金宏投资开发集团有限公司	143.45	68.66	52.14%	17.91	寿光市滨海（羊口）经济开发区的基础设施项目建设主体
寿光金鑫	寿光市金旭产业发展集团有限公司	304.13	137.13	54.91%	48.27	寿光市重要的国有资本投资运营主体及出资平台
寿光港投	寿光市国有资产监督管理局	116.63	71.93	38.33	4.63	寿光市重要的产业园区投资运营主体，同时建设运营寿光市部分基础设施及公益性业务

注：（1）寿光城投为寿光市城市建设投资开发有限公司的简称、寿光金鑫为山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司的简称、寿光港投为寿光市港投控股集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年/2023 年末数据

资料来源：iFinD、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>a+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>2</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 中证鹏元认为公司作为潍坊市寿光市重要的棚户区改造及基础设施建设主体，在面临债务困难时，寿光市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与寿光市政府的联系中等以及对寿光市政府非常重要。公司由寿光市财政局全资拥有，是地方市政建设的主要载体，近年公司持续获得较大力度的外部支持；同时，中证鹏元认为寿光市政府提供支持的能力很强，寿光市为全国百强县，地处济南、青岛两大城市之间，具备良好的交通和区位条件，寿光市农业发达，是我国最大的蔬菜集散地，工业以石化、钢铁、造纸等周期性行业为主导，其经济财政实力较强，在潍坊市下辖区县中稳居前列。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 远景管廊债 01/22 远景 01	5.00	5.00	2023-6-16	2029-7-5
22 远景管廊债 02/22 远景 02	2.60	2.60	2023-6-16	2029-8-30

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年7月发行7年期5亿元“22远景管廊债01/22远景01”，于2022年8月发行7年期2.60亿元“22远景管廊债02/22远景02”，募集资金原计划用于寿光市羊口老城区地下综合管廊工程项目5.70亿元，用于补充流动资金1.90亿元。截至2024年4月30日，“22远景管廊债01/22远景01”募集资金专项账户余额为2,078.88元，“22远景管廊债02/22远景02”募集资金专项账户余额分别为4,843.75元、4,197.46元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本及实收资本均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为12,000.00万元，寿光市金宏投资开发集团有限公司（以下简称“金宏集团”）为公司唯一股东，实际控制人仍为寿光市财政局。2023年公司合并范围无变化，截至2023年末，纳入公司合并范围的一级子公司有13家，详见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加



快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债

券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

寿光市为全国百强县，被誉为“中国菜都”，经济财政在潍坊市下辖区县中排名前列，但主导产业仍以石化、钢铁、造纸等周期性行业为主，近年税收收入占比下降较多，地方政府债务持续增加

**区位优势：**寿光市是山东省潍坊市下辖县，被誉为“中国菜都”，地处济南、青岛两大城市之间，具备较强区位优势。寿光市是山东省潍坊市所辖县级市，位于山东省北部，潍坊市西北部，渤海莱州湾西南畔，地处鲁中北部沿海平原区。寿光市总面积 2,072 平方公里，辖 14 处镇街、1 个省级开发区。寿光市历史悠久，于公元前 148 年置县，境内现已发现北辛、大汶口、龙山等古文化遗迹 150 多处，此外寿光市还有蔬菜高科技示范园等 4A 级景区 3 处。寿光拥有海岸线 30 公里，海域面积 30 万亩，原盐年产能 420 万吨，被誉为“中国蔬菜之乡”、“中国海盐之都”。2022 年末，寿光市常住人口为 121.38 万人。交通方面，寿光市地处济南、青岛两大城市之间，距济南、青岛仅 2 小时车程，青银、荣乌、潍日 3 条高速公路，益羊、寿平、德大、黄大、胶济客专 5 条铁路和济青高铁贯通全境，拥有二类国家级开放口岸羊口港，规划中的京沪高铁二线设置有寿光北站，计划于寿光市稻田镇新建 4D 级民航机场。随着黄河流域生态保护和高质量发展国家战略、山东半岛城市群、胶东经济圈建设的推进及交通基础设施的完善，寿光市面临较好的发展机遇。

图 1 寿光市区位图



资料来源：寿光市政府网站

**经济发展水平：**寿光市为全国百强县，GDP 规模稳居潍坊下辖区县第一，近年房地产市场下行，



**对经济发展的带动作用减弱。**根据赛迪顾问《2023 中国县域经济百强研究》列全国百强县第 44 位，近年寿光市生产总值保持增长，经济总量在潍坊市下辖区县中稳居第一，但近年经济增速存在一定波动，2023 年 GDP 增速为 5.1%，与潍坊市 GDP 增速持平，人均 GDP 略有下调，与全国平均水平基本一致。三次产业结构比由 2022 年的 13.13：43.49：43.38 调整为 13.37：43.83：42.80，产业发展相对均衡。

从经济驱动因素来看，投资方面，2023 年，寿光市固定资产投资增速下降较多，其中计划总投资过亿元项目 314 个，完成投资同比增长 9.8%。按产业分，一产投资同比增长 36.3%，二产投资同比增长 14.0%，三产投资同比增长 11.0%，三次产业投资结构比由去年的 2.7：41.0：56.3 调整为 3.2：41.4：55.4，规模以上工业企业完成投资占全部固定资产比重达到 24.4%。房地产投资稳中有降，2023 年，全市房地产开发投资 68.0 亿元，同比下降 4.0%。其中，住宅投资 57.2 亿元，同比下降 8.5%；商业营业用房投资 1.7 亿元，同比下降 31.2%。消费方面，近年寿光市社会消费增速波动较大，2021 年随经济复苏增速加快，2022 年社会消费品零售总额出现负增长，随着营商环境的优化，2023 年增速有所回升。对外贸易方面，2023 年，全市实现进出口总额 427.1 亿元，其中出口 280.8 亿元，进口 146.4 亿元。签约重点外资项目 7 个，新设外资企业 9 家，累计达 125 家，全年实际使用外资 7,299 万美元。

**表1 2023 年潍坊市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
寿光市	<b>1028.74</b>	<b>5.1%</b>	8.48	<b>100.11</b>	<b>57.13</b>
诸城市	830.53	5.6%	7.86	62.12	64.38
青州市	733.57	5.4%	7.63	52.71	45.43
高密市	679.51	5.9%	8.11	55.02	34.90
昌邑市	581.14	5.9%	10.82	38.53	10.58
安丘市	460.74	6.1%	5.55	31.07	15.35
昌乐县	419.10	0.8%	7.38	30.07	-
临朐县	430.31	6.5%	5.14	25.55	42.41
潍城区	391.73	6.4%	7.35	20.80	8.01

注：“-”表示该数据未公开披露；各区县人均GDP按2022年末常住人口数据计算。

资料来源：各区县2023年1-12月份经济运行情况、国民经济和社会发展统计公报及财政预算报告等，中证鹏元整理

**表2 寿光市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1028.7	5.1%	1,002.1	4.0%	953.6	10.5%
固定资产投资	-	9.5%	-	22.7%	-	17.8%
社会消费品零售总额	372.7	3.9%	359.1	-0.7%	365.7	19.5%
进出口总额	427.1	-	500.8	32.7%	381.2	24.3%
人均 GDP（元）		84,754		82,559		81,714
人均 GDP/全国人均 GDP		94.85%		96.34%		100.91%

注：标“-”数据未公开披露；寿光市 2021 年人均 GDP 根据 2021 年末常住人口数据计算，2022-2023 年人均 GDP 根据 2022 年末常住人口数据计算。

资料来源：2021-2023 年寿光市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：寿光市农业发达，工业以石化、钢铁、造纸等周期性行业为主导，产业发展对传统制造业较为依赖。**寿光是我国最大的蔬菜集散地，形成了蔬菜生产、销售、技术、会展和标准输出产业链条，蔬菜产业化引领农业与相关非农产业同步发展。寿光市建成全国蔬菜领域唯一的国家技术标准创新基地，蔬菜质量标准中心发布实施国家标准 4 项、行业标准 1 项、地方标准 7 项，实现国家标准发布“零”的突破。新增植物新品种权 27 个、“绿色食品” 33 个，三木种苗获批国家级“育繁推”一体化企业，被认定为首批全国农业科技现代化先行县，年营收过亿元合作社达到 13 家。

寿光市工业经济中周期性行业占比较高，以石化行业、钢铁行业、造纸行业等为主；近年工业经济存在一定波动，2021-2023 年规模以上工业总产值增速分别为 22.5%、9.5%及-0.7%。寿光市大型企业包括晨鸣控股有限公司、鲁丽集团有限公司、山东寿光鲁清石化有限公司、山东寿光巨能控股集团有限公司、山东墨龙石油机械股份有限公司等。未来，寿光将打造“中国蔬菜硅谷”，促进蔬菜产业集群发展，依托蔬菜产业规模效应，促进关联产业转型升级，改造提升传统优势产业，培育壮大新兴产业。

**财政及债务水平：寿光市财政实力相对较强，但近年税收收入占比下降较多，地方政府债务持续增加。**2023 年，寿光市一般公共预算收入较上年有所增长，收入规模稳居潍坊市下辖区县第一，财政实力相对较强；近年税收收入占比下降较多，2023 年税收收入占比为 53.21%，较 2021 年下降 24.18 个百分点，主要系存量留抵退税政策落实进度加快以及上划省级垫付留抵退税（35% 部分）规模较大所致。寿光市财政自给程度较好，虽近年财政自给率有所下滑，但整体维持在较高水平。考虑到寿光市工业以石化、钢铁、造纸等周期性行业为主导，当地财政收入的稳定性或受宏观经济及环保限产等因素影响存在波动。政府性基金收入是寿光市政府财力的重要组成部分，2023 年全市政府性基金收入随着土地出让规模收缩而下降，需关注土地出让情况的变动或对当地财政稳定性产生影响。

区域债务方面，近年寿光市地方政府债务余额持续增长，2023 年末地方政府债务余额为 271.15 亿元，较 2021 年末增长 60.60%，政府债务增长较快。根据寿光市 2023 年预算执行情况报告，2023 年，潍坊市分配寿光市地方政府债券 103.06 亿元，其中，新增地方政府专项债券 27.95 亿元，用于市政设施建设和棚户区改造等政府投资项目；地方政府再融资债券 17.46 亿元，用于偿还 2023 年到期的置换债券；特殊再融资债券 57.65 亿元，用于优化地方政府债务结构。寿光市成功争创 2023 年国家建制县隐性债务化解试点，争取再融资债券优化地方债务结构，为维护全市金融环境、争取化债资源做出了突出贡献；设立寿光市高质量发展基金，与省新动能公司合作成立应急转贷基金解决转贷难题；成功争创全省高息债务置换试点县，争取国开行、农发行等政策性资源向寿光倾斜。

**表3 寿光市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
----	--------	--------	--------

一般公共预算收入	100.11	98.28	103.33
税收收入占比	53.21%	56.82%	77.39%
财政自给率	77.09%	77.02%	83.23%
政府性基金收入	57.13	93.16	89.27
地方政府债务余额	271.15	185.73	168.84

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：寿光市 2021-2022 年决算报告、2023 年预算执行情况报告，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司作为寿光市重要的棚户区改造及基础设施建设主体，在羊口开发区内基础设施建设领域具有一定区域专营性；2023年公司营业收入稳步增长，工程建设及安装业务、资产经营业务板块收入为公司营业收入的主要来源

公司是寿光市重要的棚户区改造及基础设施建设主体，主要负责羊口开发区内基础设施建设，同时进行资产经营和供热服务，其2023年总资产及净资产规模在寿光市6家发债平台中排名靠后，但公司在羊口开发区内基础设施建设领域具有一定区域专营性，并进一步延伸产业链，拓展经营领域。

2023年公司营业收入稳步增长，工程建设及安装业务、资产经营业务及销售业务板块收入为公司营业收入的主要来源，合计收入占比达 99.05%；此外，热力供应业务、服务业务等业务收入对公司收入形成一定补充。2023年公司销售毛利率有所增长，毛利润主要由工程建设及安装业务、工程施工业务及资产经营业务贡献。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设及安装收入	13.12	73.24%	14.46%	12.13	86.21%	14.17%
工程施工收入	1.72	9.60%	61.13%	0.00	0.00%	-
资产经营收入	1.68	9.39%	44.49%	1.66	11.80%	40.93%
热力收入	0.14	0.78%	46.52%	0.15	1.07%	11.44%
服务业务收入	0.03	0.17%	58.58%	0.11	0.78%	12.05%
销售收入	1.21	6.78%	-13.22%	0.02	0.14%	0.09%
其他	0.00	0.00%	-	0.00	0.00%	53.46%
合计	17.91	100.00%	19.92%	14.07	100.00%	17.26%

资料来源：公司提供

### （一）工程建设及安装业务

项目代建为公司主要业务及收入来源，目前公司在建拟建项目较多，业务持续性较好；但尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力

公司承接的棚户区改造及基础设施建设项目主要采用委托代建的模式进行建设。公司就具体项目与委托方签订《项目委托建设合同书》，约定由公司负责全过程建设，包括组织项目可研立项、土地征用、拆迁等前期工作，以及组织施工图设计、施工、监理等建设实施工作。委托方主要为寿光滨海（羊口）经济开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）<sup>1</sup>和寿光市昇景海洋发展集团有限公司（以下简称“昇景海洋”，实际控制人为寿光市财政局）等当地政府部门及国有企业。每年年底时，委托方与公司确认项目进度，并按照工程进度支付工程款，公司以此确认收入并结转成本。2023年，公司实现工程建设及安装收入13.12亿元，为最主要的收入来源；由于工程建设收入按成本加成一定比例确定，业务毛利率相对稳定。

此外，子公司寿光市华融市政园林有限公司（以下简称“华融市政”）开展工程施工业务，主要承接小清河防洪综合治理工程、阳高县现代高科技设施农业产业示范园建设项目EPC工程（一期）及寿光北部盐田基础设施提升改造项目。华融市政通过公开招标形式承建工程施工项目，与发包方签署建设工程施工合同，发包方按照法律规定履行项目审批手续、筹集工程建设资金并按照合同约定的期限和方式支付合同价款，合同发包方主要为寿光市羊口镇园林管理处、山东华瀚农业科技有限公司及寿光金泽环保科技有限公司等政府相关部门及当地国有企业。2023年，公司实现工程施工收入1.72亿元，该业务毛利率为61.13%。

**表5 2022-2023年公司工程建设收入明细（单位：万元）**

年份	项目名称	结转成本	收入
2023年	寿光市羊口园区开发项目-行政 新区、临港工业区等园区开发项目	14,400.64	16,835.90
	寿光市羊口棚户区改造项目-和平社区、清河社区等棚户区改造项目	46,021.51	53,804.09
	环渤海农业绿色开发项目	10,913.01	12,758.48
	寿光市北部农业综合开发项目	13,849.29	16,191.31
	羊口镇蔬菜科技推广项目	8,107.14	9,478.11
	海韵嘉园项目	10,358.10	12,109.73
	农业科技推广项目	326.75	382.01
	高标准蔬菜大棚项目	1,196.13	1,398.41
	寿光北部蔬菜产业开发示范项目	7,032.37	8,221.60
	小清河防洪综合治理工程	777.05	252.95
	阳高县现代高科技设施农业产业示范园建设项目 EPC 工程（一期）	176.37	2,681.44
	寿光北部盐田基础设施提升改造项目	5,746.29	14,301.01
	<b>合计</b>	<b>118,904.65</b>	<b>148,415.04</b>
2022年	寿光市羊口镇棚户区改造项目	9,488.97	11,055.11
	寿光市羊口镇园区开发项目	13,091.49	15,252.22

<sup>1</sup> 2021年变更为寿光市港产城融合发展服务中心。

农业科技推广项目	6,992.35	8,146.43
高标准蔬菜大棚项目	12,765.86	14,872.85
寿光北部蔬菜产业开发示范项目	45,980.67	53,569.71
环渤海农业绿色开发项目	8,517.26	9,923.02
寿光市北部农业综合开发项目	5,811.53	6,770.71
蔬菜科技推广项目	1,475.70	1,719.26
<b>合计</b>	<b>104,123.84</b>	<b>121,309.33</b>

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司在建的委托代建项目主要包括寿光市羊口镇棚户区改造项目、寿光市羊口镇园区开发项目等，计划总投资106.12亿元，已投资90.23亿元，尚需投资15.88亿元，公司未来委托代建业务持续性较好，但项目回款时间易受财政资金安排等因素影响而存在不确定性。

为进一步丰富公司业务收入来源与提升盈利能力，公司投资建设了鱼粉、鱼油生产及冷藏项目、羊口老城区地下综合管廊项目，资金来源为自有资金及外部融资；其中鱼粉、鱼油生产及冷藏项目计划总投资1.84亿元，2023年末累计已投资0.37亿元，项目建成后通过生产销售鱼油、鱼粉、肉骨粉等产品，以及对水产品进行冷冻加工来获取收益；募投项目羊口老城区地下综合管廊项目计划总投资8.46亿元，2023年末累计已投资6.17亿元，该工程项目将沿线给排水、电力、通信、热力、中水等管道、线路纳入地下综合管廊，提升城区基础设施配套水平，项目建成后，主要收益来源为地下综合管廊入廊费及管廊维护费用。此外，寿光市高标准现代农业基地项目计划总投资9.64亿元，建成后公司通过自营蔬菜外售收入、蔬菜采摘收入取得收益。

**表6 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签订代建协议	业务模式
寿光市羊口镇棚户区改造项目	349,266.57	345,804.40	是	代建
寿光市羊口镇园区开发项目	124,828.35	123,991.70	是	代建
农业科技推广项目	60,293.82	58,003.85	是	代建
高标准蔬菜大棚项目	44,887.88	42,384.76	是	代建
寿光北部蔬菜产业开发示范项目	157,300.00	130,123.52	是	代建
环渤海农业绿色开发项目	88,436.00	84,595.00	是	代建
寿光市北部农业综合开发项目	106,694.00	68,025.66	是	代建
蔬菜科技推广项目	60,398.79	34,452.55	是	代建
海韵家园项目	69,054.00	14,936.91	是	代建
鱼粉、鱼油生产及冷藏项目	18,410.33	3,654.31	否	自营
羊口老城区地下综合管廊项目	84,600.00	61,723.67	否	自营
寿光市高标准现代农业基地项目	96,380.00	0.00	否	自营
<b>合计</b>	<b>1,260,549.74</b>	<b>967,696.33</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供



截至2023年末，公司拟建项目主要包括寿光北部智慧冷链物流集散中心项目、寿光市现代粮食智能仓储中心项目及寿光市滨海创业服务中心项目等。截至2023年末，公司主要在建及拟建项目至少尚需投资 101.47亿元，公司面临较大的资金压力。

**表7 截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	拟建时间
寿光北部智慧冷链物流集散中心项目	75,000.00	2024 年
寿光市现代粮食智能仓储中心项目	74,150.00	2024 年
寿光市滨海创业服务中心项目	62,168.00	2024 年
寿光羊口中心渔港及渔港经济区建设项目	79,538.00	2024 年
森北滨海湿地文化旅游项目	95,000.00	2024 年
寿光市北部万亩盐碱地改良项目	80,000.00	2024 年
寿光远通冷链物流项目	256,000.00	2024 年
<b>合计</b>	<b>721,856.00</b>	-

资料来源：公司提供

## （二）资产经营业务、热力业务及服务业务

资产经营业务对公司营业收入及利润形成重要补充，热力及服务业务收入整体规模较小

公司资产经营业务主要为所属管道管网、海域使用权等资产的经营租赁，租赁期限均相对较长，2023年公司资产经营收入为1.68亿元，是公司营业收入及利润的重要补充，该业务毛利率较为稳定且盈利能力较强。

**表8 2023 年公司资产出租明细（单位：万元）**

出租资产	承租人	租金价格（不含税）	租赁期限
供热管网	寿光市汇景热力有限公司	4,637.92	2016/1/1-2025/12/31
供水管网	寿光市羊口自来水公司	3,174.60	2021/11/1-2024/12/31
供热管网	寿光市汇景热力有限公司	2,170.71	2021/1/1-2024/12/31
海域使用权	寿光市海宁盐场有限公司	1,142.86	2021/1/1-2024/12/31
电力设备电缆	寿光市鲁恒电力销售有限公司	1,004.54	2021/1/1-2024/12/31
电力管道	寿光市鲁恒电力销售有限公司	956.71	2021/1/1-2024/12/31
供水管网	寿光市羊口自来水公司	634.92	2021/11/1-2024/12/31
雨水管道	寿光市羊口自来水公司	597.88	2021/1/1-2024/12/31
给水管道	寿光市羊口自来水公司	571.04	2021/1/1-2024/12/31
中水管道	寿光市羊口自来水公司	571.04	2021/1/1-2024/12/31
污水管槽	寿光市羊口自来水公司	545.86	2021/1/1-2024/12/31
燃气管道	寿光光大商贸有限公司	312.03	2021/1/1-2024/12/31
通信管道	寿光光大商贸有限公司	285.64	2021/1/1-2024/12/31
<b>合计</b>	-	<b>16,605.75</b>	-

资料来源：公司提供

公司热力业务由子公司寿光市华景热力有限公司（以下简称“华景热力”）运营，热力业务方面，原业务模式为华景热力通过燃烧煤、氨水、柴油等原材料的方式向羊口镇居民供暖，以及为羊口镇高新技术产业园、临港工业园和渤海工业园区供应热力蒸汽。由于华景热力规模较小，供热成本与当地大型电厂相比存在较大劣势，2019年，华景热力供热业务转由通过向当地大型电厂购买蒸汽再转售给当地居民和工业企业的方式进行。2023年，公司实现热力收入0.14亿元，当期毛利率为46.52%，同比大幅提升，主要系公司购热成本、劳务用工及水电费等成本下降所致。

公司服务业务主要由子公司山东金诺物业管理有限公司（以下简称“金诺物业”）负责，金诺物业为物业公共区域内提供物业管理服务，服务业务收入即向物业使用人收取的物业服务管理费及相关政府部门允许收取的费用。2023年，公司实现服务业务收入0.03亿元，当期毛利率为58.58%，同比大幅提升，主要系公司相关劳务用工及水电费等成本下降所致。

### 公司持续获得较大力度的外部支持

2023年，公司收到政府补助3.00亿元，计入营业外收入，有效提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围无变化，截至2023年末，公司合并报表范围内的一级子公司共13家，详见附录四。

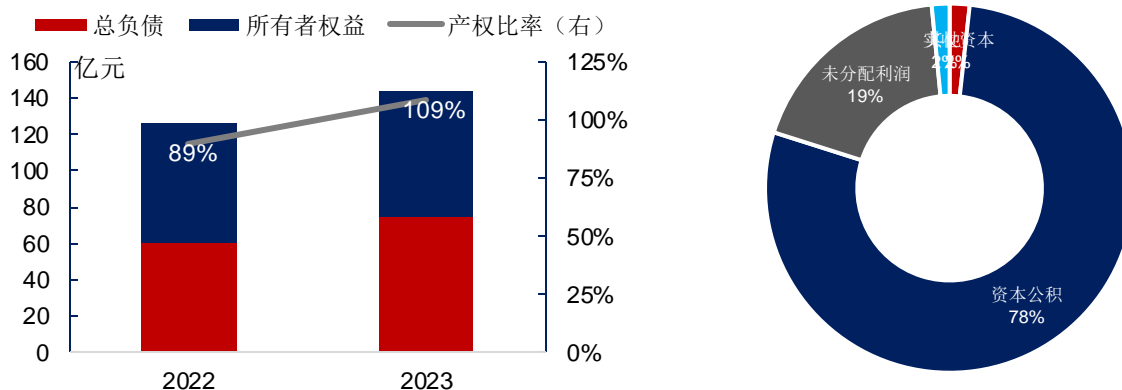
### 资本实力与资产质量

**2023年公司资产规模增长较快，资本实力不断增强，增量主要来自于债务融资和公司盈余积累，存量资产以工程建设项目和管网资产为主，且部分资产受限，资产流动性较弱**

随着经营活动盈余的积累，2023年公司所有者权益稳步增长，同期债务融资规模增长较快；综合影响下，2023年末公司产权比率较2022年末增长19.61个百分点至108.93%，公司权益对负债的保障程度下降。从权益结构来看，所有者权益主要为寿光市政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积，同时未分配利润也占一定比重。

图 2 公司资本结构

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着基础设施及棚户区改造项目的推进，近年公司资产规模增长较快，2023年末资产规模较2022年末增长13.07%。公司资产以存货（工程建设项目成本、土地使用权成本）、固定资产（开发区管委会注入的热力及供水管网）和应收款项（当地政府部门及国有企业的代建工程款和往来款）为主要构成，2023年末上述资产合计占公司资产的84.04%。

2023年公司货币资金有所增长，2023年末有0.32万元银行存款因保证金担保而受限，其他货币资金5.05万元为微信余额。截至2023年末，公司应收账款主要为应收昇景海洋及寿光市港产城融合发展服务中心的代建工程款13.58亿元，账龄主要分布在1年以内。2023年公司其他应收款大幅增长，主要为公司与山东海发圣海建设发展有限公司、寿光市国宏建筑工程有限公司（以下简称“国宏建筑”）、寿光金泽环保科技有限公司、昇景海发及寿光金诚城市建设投资有限公司的往来款，合计占比45.34%，账龄分布在1年以内、1-2年；其中对民企国宏建筑应收款3.78亿元，账龄分布在1年以内，计提坏账准备18.90万元。整体来看，公司往来款规模较大，对公司资金形成一定占用。公司预付款项主要为预付寿光市宏嘉农业科技有限公司、寿光金筑市政建设有限公司及寿光市荣嘉生物科技有限公司的工程款。

公司存货主要由合同履行成本及土地使用权组成，合同履行成本主要为公司工程建设项目成本，施工成本随着公司项目结算有所减少，截至2023年末，公司合同履行成本54.34亿元，其中已签订代建协议的工程建设项目成本为53.21亿元，随着项目结算，公司未来收入较有保障，但收入实现及回款时间均存在一定不确定性；此外，存货中开发土地账面价值2.40亿元，土地用途主要为批发零售用地、城镇住宅用地、仓储用地及工业用地等，均已缴纳土地出让金。

公司固定资产以房屋建筑物、开发区管委会划入的热力及供水管网为主，近年固定资产略有下降，主要系计提折旧、资产处置所致。公司在建工程项目为鱼粉、鱼油生产及冷藏项目、羊口老城区地下综合管廊项目，未来项目建成后将通过公司运营获益平衡前期投入。无形资产主要为海域使用权和土地使用权。

从受限资产来看，截至2023年末，公司受限资产合计2.83亿元，占总资产的1.97%，受限资产主要为存货1.52亿元、无形资产1.03亿元及固定资产0.28亿元。

总体来看，公司资产总额稳步增长，但资产集中于工程建设项目成本、管网资产以及应收当地政府部门及国有企业的代建工程款和往来款，其中代建工程项目建设周期长，且回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，存在存货集中变现能力弱的风险，应收款项对营运资金形成一定占用；此外，公司部分资产使用受限，整体资产流动性较弱。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.41	3.07%	2.65	2.09%
应收账款	13.65	9.51%	12.17	9.59%
预付款项	7.27	5.06%	2.71	2.14%
其他应收款	28.65	19.97%	12.53	9.87%
存货	56.60	39.45%	62.58	49.32%
<b>流动资产合计</b>	<b>110.72</b>	<b>77.18%</b>	<b>92.71</b>	<b>73.07%</b>
固定资产	21.68	15.11%	23.03	18.15%
在建工程	6.54	4.56%	4.63	3.65%
无形资产	4.45	3.10%	4.65	3.67%
<b>非流动资产合计</b>	<b>32.73</b>	<b>22.82%</b>	<b>34.16</b>	<b>26.93%</b>
<b>资产总计</b>	<b>143.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>126.87</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2023年公司营业收入持续增长，存货中已签订代建协议的工程项目投资规模较大，未来收入较有保障，政府补助对公司利润贡献较大**

公司收入主要来源于工程建设及安装业务、资产经营业务及销售业务板块；此外，热力供应业务、服务业务等业务收入对公司收入形成一定补充。2023年公司营业收入持续增长，主要系工程建设及安装业务收入、销售业务收入增长所致。截至2023年末，公司存货中已签订代建协议的主要工程项目投资成本为53.21亿元，随着项目的结转，未来收入较有保障。

盈利能力方面，2023年公司营业利润持续下滑，亏损扩大，主要系财务费用增长所致，由于公司收到的政府补助规模有所下降，公司利润总额有所下降。2023年公司销售毛利率有所增长，毛利润主要由工程建设及安装业务、工程施工业务及资产经营业务贡献。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
营业收入	17.91	14.07
营业利润	-1.37	-1.04
其他收益	0.00	0.00

营业外收入	3.00	3.29
利润总额	1.62	2.25
销售毛利率	19.92%	17.26%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

2023年公司总债务规模有所波动，债务到期较为集中，可动用的现金类资产对即期债务偿付的保障能力较弱；此外，项目建设仍需新增大量外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计公司偿债压力或将进一步增加

2023年公司总债务规模有所波动，截至2023年末，公司总债务为51.23亿元，占负债总额的比例为68.50%，公司负债以刚性债务为主。2023年末公司短期债务占总债务的比例为39.15%，较2022年末减少8.13个百分点，债务集中到期压力较大，期限结构有待优化。

截至2023年末，公司总债务类型主要包括银行借款、债券融资及非标融资。其中，银行借款主要包括抵押、保证借款，授信方主要有中国农业发展银行、中国光大银行、潍坊银行、齐鲁银行及日照银行等；债券融资为公司发行的“22远景管廊债02”、“22远景管廊债01”、“21远景01”及“23寿远01公司债”、“23寿远02公司债”，发行规模合计22.60亿元。截至2023年末，公司长期应付款7.33亿元，为融资租赁借款、保理借款及专项应付款，较上年末大幅增长，主要系增加专项应付款（7.29亿元）<sup>2</sup>所致。其他流动负债主要为2022年建行债权融资计划、2023年建行债权融资计划及寿光城建债权融资计划，2023年末上述债权产品合计3.20亿元。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、一年内到期的长期应付款及一年内到期的应付债券。

**表11 截至 2023 年末公司应付债券构成情况（单位：亿元）**

证券简称	发行日期	发行规模	票面利率	债券期限
21 远景 01	2021/2/3	3.00	7.50%	3 年
22 远景管廊债 01	2022/7/5	5.00	7%	7 年
22 远景管廊债 02	2022/8/30	2.60	7%	7 年
23 寿远 01 公司债	2023/8/18	9.00	7.50%	2 年
23 寿远 02 公司债	2023/11/24	3.00	6.50%	2 年
<b>合计</b>	-	<b>22.60</b>	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.62	8.85%	6.60	11.02%

<sup>2</sup> 专项应付款系公司应付寿光市现代粮食智能仓储中心项目及寿光北部智慧冷链物流集散中心项目的政府专项债券资金。



合同负债	3.44	4.60%	0.11	0.19%
其他应付款	8.55	11.44%	6.18	10.33%
一年内到期的非流动负债	10.21	13.65%	13.32	22.26%
其他流动负债	3.47	4.63%	4.62	7.72%
<b>流动负债合计</b>	<b>36.33</b>	<b>48.57%</b>	<b>34.14</b>	<b>57.03%</b>
长期借款	11.75	15.71%	13.66	22.82%
应付债券	19.39	25.92%	10.36	17.31%
长期应付款	7.33	9.80%	1.70	2.84%
<b>非流动负债合计</b>	<b>38.46</b>	<b>51.43%</b>	<b>25.72</b>	<b>42.97%</b>
<b>负债合计</b>	<b>74.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>59.86</b>	<b>100.00%</b>
总债务	51.23	68.50%	51.55	86.12%
其中：短期债务	20.06	26.82%	24.37	40.72%
长期债务	31.17	41.68%	27.18	45.41%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2023 年末公司资产负债率为 52.14%，同比小幅上升；同时，公司 EBITDA 利息保障倍数小幅下降，但经营获利对利息支出的保障能力仍较强；此外，公司现金短期债务比水平较低，2023 年末为 0.22，公司债务到期较为集中，可动用现金类资产相对不足，同时资产流动性较弱，难以对即期债务偿付形成有效保障，短期偿债压力较大。

公司流动性需求主要来自债务的还本付息，2022-2023 年公司经营活动现金流净额持续为负数，公司经营活动现金流表现较差，难以覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，代建工程项目建设周期长，且近年新建项目增加，仍需新增大量外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将有所扩大，偿债压力或将进一步增加。截至 2023 年末，公司银行授信总额 27.35 亿元，已使用授信占比 80.48%，剩余授信额度较低；考虑到公司的职能定位较为重要，预计未来其再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	52.14%	47.18%
现金短期债务比	0.22	0.11
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.08

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，跟踪期内，公司董事及监事成员无变动。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，但未结清信贷中存在一笔关注类贷款记录。

此外，根据公司提供的子公司寿光华融海洋生物科技有限公司（以下简称“华融海洋”）的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月9日），华融海洋不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据公司提供的子公司华景热力的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月9日），华景热力不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

### 或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额合计7.90亿元，占当期末所有者权益的比重为11.50%，担保对象均为当地国有企业，但均无反担保措施，面临一定或有负债风险。

**表14 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
寿光市鲁恒电力销售有限公司	1,000.00	2023/4/26-2024/4/24	否
山东华昊环保科技有限公司	1,000.00	2023/4/24-2024/4/24	否
寿光市鲁滨供水有限公司	780.00	2022/9/28-2025/9/20	否
寿光华融农业科技有限公司	1,000.00	2023/11/2-2024/11/1	否
寿光市海宁盐场有限公司	1,000.00	2023/11/2-2024/11/1	否
山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司	25,750.00	2021/1/5-2024/1/5	否
山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司	21,000.00	2021/7/27-2024/1/5	否
山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司	8,000.00	2022/6/2-2024/12/28	否
山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司	4,500.00	2022/10/21-2024/12/28	否
寿光市宏键体育文化有限公司	1,000.00	2023/6/30-2024/6/30	否
寿光华铭环保科技有限公司	1,450.00	2023/9/25-2025/9/24	否
寿光市海宁盐场有限公司	11,500.00	2023/1/11-2032/11/21	否

寿光市海宁盐场有限公司	1,000.00	2023/2/15-2024/10/24	否
<b>合计</b>	<b>78,980.00</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 八、外部特殊支持分析

公司是寿光市政府下属重要企业，寿光市政府持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，寿光市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与寿光市政府的联系中等。公司由寿光市财政局全资拥有，且公司未来与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对寿光市政府非常重要。尽管政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，但公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对寿光市政府的贡献很大，公司已发行债券，且公司作为寿光市重要的棚户区改造及基础设施建设主体，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，或者会导致中断提供基本的公共产品和服务，或者造成严重的失业率。

## 九、债券偿还保障分析

### 本期债券保障措施分析

寿光惠农提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍提升了“22远景管廊债01/22远景01”和“22远景管廊债02/22远景02”的安全性

根据寿光惠农出具的《关于寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司为寿光市滨海远景城镇建设开发有限公司发行公司债券提供担保之担保函》（以下简称“《担保函》”），寿光惠农为债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保的范围包括债券本金以及与本期债券有关的所有应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依据法律规定应由担保人支付的费用，承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。经国家发展和改革委员会注册，债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，在不增加寿光惠农义务的前提下继续承担《担保函》下的保证责任。

寿光惠农系由寿光市基础设施建设资金管理中心于2010年12月10日注册成立的国有独资公司，初始注册资本及实收资本均为10,000.00万元。后经多次股权变更，截至2023年末，寿光惠农注册资本为517,348.37万元，实收资本为404,857.76万元，寿光市财政局持有其98.58%的股权，为寿光惠农控股股东及实际控制人。

寿光惠农按照寿光市政府的规划开展基础设施及棚改项目代建业务，项目代建收入是其营业收入的

主要来源。另外，寿光惠农对外出租地下管网，每年可获得较为稳定的租赁收入。截至2023年末，寿光惠农在建代建项目较多，尚需投资规模较大，业务持续性较好。同时地下管网和农业大棚租赁期限长，可带来较为稳定的租赁收入。

近年来寿光惠农总资产和所有者权益持续快速增长，2023年9月末分别为515.62亿元和199.95亿元。寿光惠农营业收入近年持续下降，毛利率整体稳定，取得的政府补贴对其利润贡献较大。

**表15 寿光惠农营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2023年1-9月			2022年			2021年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施代建收入	7.04	38.70	5.89	16.79	61.52	8.62	21.44	67.38	8.62	33.63	89.68	8.62
棚改代建收入	5.33	29.30	8.62	4.03	14.77	8.62	6.33	19.88	8.62	1.66	4.43	8.62
租赁收入	2.89	15.90	44.03	2.57	9.41	39.93	2.58	8.10	40.53	2.20	5.87	44.16
农产品收入	2.93	16.11	13.50	3.90	14.30	13.29	1.48	4.64	13.62	0.00	0.00	-
<b>合计</b>	<b>18.18</b>	<b>100.00</b>	<b>13.98</b>	<b>27.30</b>	<b>100.00</b>	<b>12.24</b>	<b>31.82</b>	<b>100.00</b>	<b>11.44</b>	<b>37.50</b>	<b>100.00</b>	<b>10.71</b>

资料来源：寿光惠农 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

**表16 寿光惠农主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2023年9月	2022年	2021年	2020年
总资产	515.62	514.47	508.94	495.82
所有者权益	199.95	203.18	200.82	192.60
总债务	193.08	209.16	260.36	281.16
资产负债率	61.22%	60.51%	60.54%	61.16%
现金短期债务比	0.07	0.13	0.16	0.76
营业收入	18.18	27.30	31.82	37.50
其他收益	8.53	9.02	9.21	8.89
利润总额	1.22	3.84	3.85	4.23
销售毛利率	13.98%	12.24%	11.44%	10.71%
EBITDA	-	14.74	15.38	14.98
EBITDA 利息保障倍数	-	0.89	-	0.73
经营活动现金流净额	25.07	55.74	13.17	-16.72

资料来源：寿光惠农 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，寿光惠农主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍提升了“22远景管廊债01/22远景01”和“22远景管廊债02/22远景02”的安全性。

## 十、结论

寿光市为全国百强县，地处济南、青岛两大城市之间，具备良好的交通和区位条件，其经济财政实

力较强，在潍坊市下辖区县中稳居前列；随着黄河流域生态保护和高质量发展国家战略、山东半岛城市群、胶东经济圈建设的推进及交通基础设施的完善，寿光市面临较好的发展机遇，也为公司业务开展提供了良好的外部环境。

公司作为寿光市重要的棚户区改造及基础设施建设主体，主要负责羊口开发区内基础设施建设，同时进行资产经营和供热服务，具有一定区域专营性。截至2023年末，公司主要在建拟建的委托代建项目较多，业务持续性较好，且随着项目的陆续结算，未来收入较有保障；近年公司进一步延伸产业链，拓展经营领域，随着未来自营项目建成投产，亦可对公司收入形成一定补充；此外，公司资产出租期限较长，资产经营租赁业务持续性较好。尽管公司资产流动性较弱，短期偿债压力较大，面临较大的资金压力和一定的或有负债风险。但考虑到公司的职能定位较为重要，在政府补助等方面持续获得当地政府的较大支持。综合来看，公司抗风险能力尚可，此外，寿光惠农提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍提升了“22远景管廊债01/22远景01”和“22远景管廊债02/22远景02”的安全性。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22远景管廊债01/22远景01”和“22远景管廊债02/22远景02”信用等级为AA+。

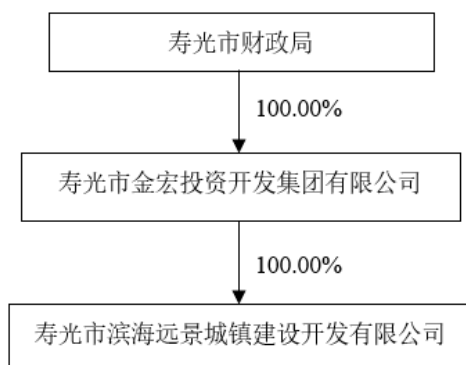


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.41	2.65	2.61
应收账款	13.65	12.17	6.39
预付款项	7.27	2.71	2.25
其他应收款	28.65	12.53	10.72
存货	56.60	62.58	61.05
流动资产合计	110.72	92.71	83.12
固定资产	21.68	23.03	23.33
在建工程	6.54	4.63	0.25
无形资产	4.45	4.65	4.33
非流动资产合计	32.73	34.16	29.05
资产总计	143.45	126.87	112.17
短期借款	6.62	6.60	3.55
应付账款	0.30	0.16	0.27
合同负债	3.44	0.11	0.18
应交税费	3.54	2.81	2.32
其他应付款	8.55	6.18	4.22
一年内到期的非流动负债	10.21	13.32	5.00
其他流动负债	3.47	4.62	2.03
流动负债合计	36.33	34.14	19.06
长期借款	11.75	13.66	14.30
应付债券	19.39	10.36	11.92
长期应付款	7.33	1.70	2.13
非流动负债合计	38.46	25.72	28.35
负债合计	74.79	59.86	47.41
总债务	51.23	51.55	40.21
其中：短期债务	20.06	24.37	11.86
所有者权益	68.66	67.02	64.76
营业收入	17.91	14.07	13.10
营业利润	-1.37	-1.04	-0.84
利润总额	1.62	2.25	2.15
经营活动产生的现金流量净额	-2.29	-1.70	-0.60
投资活动产生的现金流量净额	-4.93	-6.02	0.02
筹资活动产生的现金流量净额	11.59	7.40	0.83
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	19.92%	17.26%	17.43%
资产负债率	52.14%	47.18%	42.27%
短期债务/总债务	39.15%	47.28%	29.49%
现金短期债务比	0.22	0.11	0.22
EBITDA（亿元）	5.21	5.67	5.75
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.08	2.12

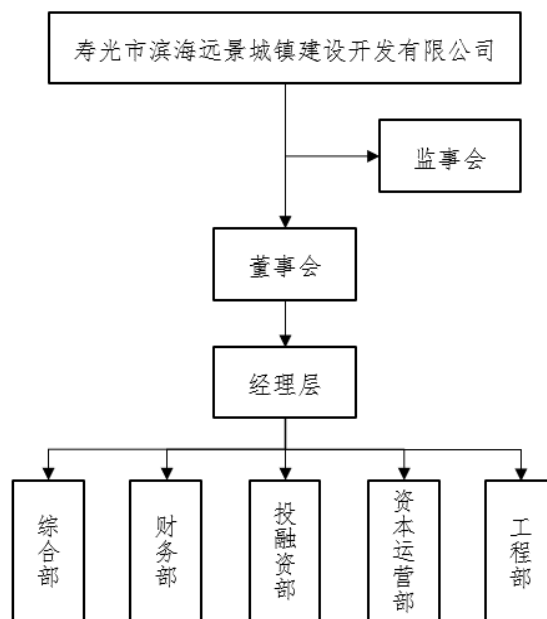
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司

公司名称	持股比例	主营业务
寿光市华景热力有限公司	100%	城市集中供热、热力设施设计施工等
寿光华融海洋生物科技有限公司	100%	水产养殖技术研发、咨询、推广服务鱼苗鱼种培育养殖服务等
寿光市睿才人力资源有限公司	100%	用人单位人力资源管理咨询服务;人力资源信息调查服务等
寿光市华融产业园运营管理有限公司	100%	园区管理服务; 创业与就业指导服务; 创业空间服务等
寿光华融旅游开发有限公司	100%	旅游景区开发、建设、经营与管理;文化旅游;旅游管理服务; 工程总承包服务等
山东金诺物业管理有限公司	100%	物业管理、清洁服务、绿化管理、环境卫生管理、家政服务 etc
寿光华融汽车租赁有限公司	100%	汽车租赁、代驾服务、汽车保养服务等
寿光宏诚商贸有限公司	100%	金属材料销售; 金属矿石销售等
潍坊华青农业科技有限公司	100%	农业科学研究和试验发展; 技术服务等
寿光市腾云文化服务有限公司	100%	以自有资金从事投资活动
寿光华卓建筑工程有限公司	100%	建设工程施工等
寿光海衡市政建设有限公司	100%	园林绿化工程施工等
山东宏裕物流有限公司	100%	道路货物运输 (不含危险货物) 等

资料来源: 公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，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。

注：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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。