

寿光市城市建设投资开发有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3115号

联合资信评估股份有限公司通过对寿光市城市建设投资开发有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持寿光市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

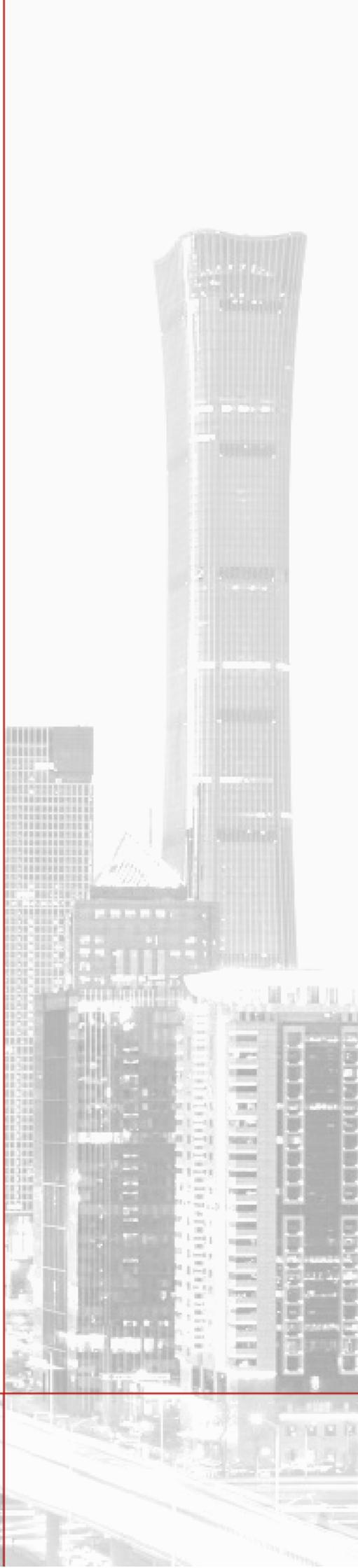
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



寿光市城市建设投资开发有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
寿光市城市建设投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/6/27
担保方-中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 寿光城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩经营主体。寿光市是中国蔬菜之乡，2023 年，寿光市 GDP 和一般公共预算收入均有所增长，在潍坊市排名首位，财政自给能力仍较强。公司收入仍主要来源于基础设施建设、房地产销售、热力运营、土地增加挂钩和商品销售业务。公司基础设施建设业务回款效率低，在建项目尚需投资规模不大；房地产销售业务存在较大的去化压力，且存在一定的资金支出压力，商业地产项目投资回收周期较长，未来收益实现情况有待关注；热力运营业务在寿光市具有很强的竞争优势，收入快速增长，2023 年扭亏为盈，由于热力运营业务具有公益性质，公司持续收到寿光市政府的补贴；土地增减挂钩业务具有区域专营优势，业务持续性强。公司资产中货币资金、应收类款项及存货占比较大，货币资金受限规模大，应收类款项对资金形成较大占用，存货中土地增减挂钩和房地产开发成本变现能力受市场环境的影响大，公司整体资产质量一般。公司整体债务负担较重，部分融资成本较高，债务期限和融资渠道有待优化，短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现尚可，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

“21 寿光城投 01/21 寿城 01”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司评定，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着寿光市基础设施建设持续推进和土地增减挂钩持续实施，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强，盈利能力明显改善。

可能引致评级下调的敏感性因素：核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱；公司债务负担明显加重，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**寿光市是中国蔬菜之乡，GDP 和一般公共预算收入均在潍坊市排名首位，财政自给程度较高。
- **持续获得有力的外部支持。**公司作为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩业务经营主体，在政府补助方面继续获得政府部门的有力支持。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 5.69 亿元和 1.70 亿元。
- **担保增信。**“21 寿光城投 01/21 寿城 01”由中投担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著增强了“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的偿付安全性。

关注

- **资金回笼周期较长。**公司应收类款项对资金形成较大占用，存货中土地增减挂钩和房地产开发成本变现能力受市场环境的影响大。
- **存在一定的资金支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。
- **有息债务较快增长，债务负担较重，融资结构有待优化，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 32.92% 至 180.34 亿元，其中，短期债务占 43.69%；同期末，公司全部债务资本化比率为 63.73%，公司债务负担较重。公司债券融资占比较高，且非标等部分融资成本较高，融资结构有待优化。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.42 倍，考虑到公司货币资金受限比例高，公司短期偿债压力较大。

■ **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 36.19 亿元，担保比率为 35.27%，被担保企业包括 2 家民营企业（担保余额为 1.59 亿元），民营企业经营受市场环境波动影响大，公司存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
指示评级				a
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

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

主要财务数据

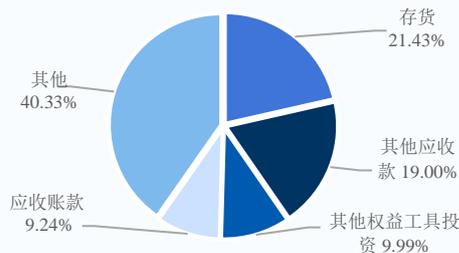
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	25.43	28.27	33.21
资产总额（亿元）	278.20	313.06	316.38
所有者权益（亿元）	102.47	102.31	102.63
短期债务（亿元）	52.84	72.71	78.79
长期债务（亿元）	82.84	101.04	101.56
全部债务（亿元）	135.68	173.75	180.34
营业总收入（亿元）	24.54	21.47	6.43
利润总额（亿元）	0.85	0.76	0.31
EBITDA（亿元）	7.88	7.62	--
经营性净现金流（亿元）	3.55	-5.57	2.12
营业利润率（%）	8.42	12.39	6.85
净资产收益率（%）	0.83	0.73	--
资产负债率（%）	63.17	67.32	67.56
全部债务资本化比率（%）	56.97	62.94	63.73
流动比率（%）	181.96	183.14	182.45
经营现金流动负债比（%）	3.90	-5.11	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.39	0.42
EBITDA利息倍数（倍）	1.21	1.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.21	22.81	--

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	253.42	289.33	287.19
所有者权益（亿元）	102.86	104.50	105.28
全部债务（亿元）	81.12	99.68	99.64
营业总收入（亿元）	13.02	12.21	1.27
利润总额（亿元）	1.77	2.54	0.79
资产负债率（%）	59.41	63.88	63.34
全部债务资本化比率（%）	44.09	48.82	48.62
流动比率（%）	154.87	147.55	148.90
经营现金流动负债比（%）	14.92	2.42	--

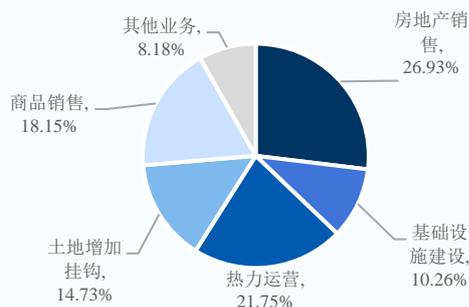
注：1. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司2024年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



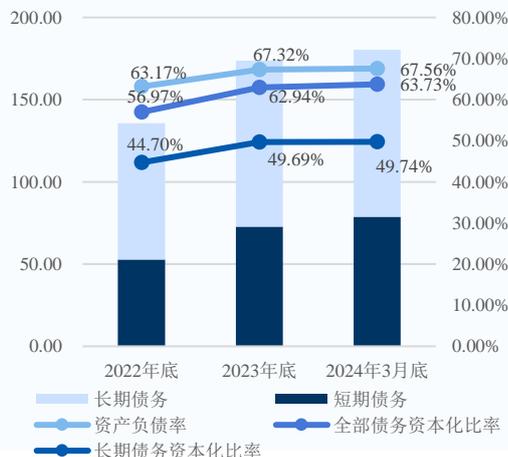
2023年公司收入构成



2022—2023年及2024年1—3月公司现金流情况（单位：亿元）



2022年底—2024年3月底公司债务情况（单位：亿元）



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 寿光城投 MTN001	5.00 亿元	0.50 亿元	2025/09/23	调整票面利率选择权，投资者回售选择权，交叉保护条款
21 寿光城投 01/21 寿城 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/07/01	分期还本

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	胡元杰、张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
20 寿光城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定				
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA/稳定	AA/稳定	2021/06/09	张铖、丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
20 寿光城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2020/08/19	张铖、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：陈 帅 chenshuai@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司股权结构、实收资本和注册资本均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 1.50 亿元，唯一股东为寿光市城投控股集团有限公司（以下简称“城投集团”），实际控制人为寿光市国有资产运营中心（以下简称“寿光市国资中心”）。

跟踪期内，公司定位未发生变化，仍为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩业务运营主体。公司主营业务和组织结构未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务部、金融部、发展规划部等职能部门；公司合并范围子公司 23 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 313.06 亿元，所有者权益 102.31 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 21.47 亿元，利润总额 0.76 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 316.38 亿元，所有者权益 102.63 亿元（含少数股东权益 0.28 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.43 亿元，利润总额 0.31 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市寿光市洛城街道圣城街以南、豪源路以西，企业总部群 3 号楼 2208 室；法定代表人：李益健。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续公开债券详见下表，“20 寿光城投 MTN001”和“21 寿光城投 01/21 寿城 01”募集资金均已使用完毕。“20 寿光城投 MTN001”和“21 寿光城投 01/21 寿城 01”已在付息日正常付息。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 寿光城投 MTN001	5.00	0.50	2020/09/23	3+2 年
21 寿光城投 01/21 寿城 01	10.00	10.00	2021/07/01	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 寿光城投 MTN001”发行规模为 5.00 亿元，用于偿还有息债务。2023 年 9 月，部分投资者行使回售选择权，回售金额为 4.50 亿元，未回售金额为 0.50 亿元，未回售部分票面利率仍为 5.94%。

“21 寿光城投 01/21 寿城 01”发行规模为 10.00 亿元。其中，7.03 亿元用于寿光市高温水管网互联互通工程项目建设，2.97 亿元用于补充流动资金，由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2024 年 3 月底，寿光市高温水供热管网互联互通工程已完工，并正式投入运营，总投资 8.60 亿元；该项目 2023 年和 2024 年 1—3 月分别产生热力运营收入 1.70 亿元和 1.42 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

寿光市是中国蔬菜之乡，2023年经济总量和一般公共预算收入均有所增长，在潍坊市排名首位，财政自给能力较强，一般公共预算收入质量一般，政府债务负担重。

寿光市是山东省潍坊市代管县级市，位于山东省北部，潍坊市西北部，总面积2072平方公里，下辖5个街道、9个镇，975个行政村。截至2023年底，寿光市户籍总人口111.17万人。

交通方面，青银高速公路、荣乌高速公路和潍日高速公路途径寿光市境内，潍坊南苑机场距寿光市中心47公里，青岛胶东国际机场距寿光市中心160公里。2022年1月，国家发展和改革委员会批复同意新建天津至潍坊高速铁路（京沪高速铁路第二通道组成部分），计划在寿光市东北部设立寿光东站。

寿光市是中国蔬菜之乡，拥有“寿光蔬菜”地理标志集体商标1件，“桂河芹菜”“寿光韭菜”等地理标志证明商标18件。寿光市初步形成了海洋化工、新型建材、汽车及零部件、石油装备、纸制品及印刷、食品饮料等主导产业，拥有中国海洋化工（寿光）产业基地、中国石油装备（寿光）产业基地、中国建筑防水产业基地等国字号平台。

图表2·寿光市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	953.58	1002.08	1028.7
GDP增速（%）	10.5	4.0	5.1
固定资产投资增速（%）	17.8	22.7	9.5
三产结构	13.31:41.88:44.81	13.13:43.49:43.38	13.37:43.83:42.80

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，寿光市地区生产总值同比继续保持增长，在潍坊市排名首位，增速有所上升；第二、三产业是寿光市经济发展的主要支柱，2023年第二、三产业增加值分别为450.9亿元和440.4亿元，分别同比增长6.4%和4.0%。2023年，寿光市规模以上工业总产值同比下降0.7%，其中，黑色金属冶炼和压延加工业增长3.5%，农副食品加工业增长10.8%，橡胶和塑料制品业增长20.1%。寿光市固定资产投资增速有所下降，2023年，寿光市房地产开发投资68.0亿元，同比下降4.0%。

图表3·寿光市主要财政指标

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	103.33	98.28	100.11

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入增速(%)	10.2	-4.9	1.9
税收收入(亿元)	79.97	55.84	53.27
税收收入占一般公共预算收入比重(%)	77.39	56.82	53.21
一般公共预算支出(亿元)	124.15	127.58	129.86
财政自给率(%)	83.23	77.03	77.09
政府性基金收入(亿元)	89.27	93.16	57.13
地方政府债务余额(亿元)	168.97	185.73	271.15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，寿光市一般公共预算收入同比小幅增长，规模排名潍坊市首位。同期，寿光市税收收入有所下降，占一般公共预算收入比重继续下降，一般公共预算收入质量一般。2023年，寿光市一般公共预算支出同比有所增长，财政自给率变化不大，财政自给能力较强。2023年，受房地产市场行情影响，寿光市政府性基金收入大幅下降。截至2023年底，寿光市政府债务余额271.15亿元，地方政府债务限额为271.36亿元，寿光市政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

跟踪期内，公司仍是寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩经营主体。公司过往信用记录良好。

寿光市主要的基础设施建设主体情况详见图表4。整体看，寿光市重要城市建设投资主体的职能定位各具特点，同时业务具有一定重叠性。跟踪期内，公司定位未发生变化。

图表4·寿光市主要基础设施建设主体情况(单位：亿元)

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率(%)
公司	城投集团	寿光市重要的城市基础设施建设、供热和土地增减挂钩业务运营主体	313.06	102.31	21.47	0.76	67.32
寿光惠农	寿光市财政局	寿光市重要的棚户区改造及基础设施建设主体	500.97	202.81	26.53	3.65	59.52
城投集团	寿光国资中心	寿光市重要的城市基础设施建设、公用事业运营和土地增减挂钩经营主体	437.77	190.52	32.90	0.61	56.48
金宏投资	寿光市财政局	寿光市重要的基础设施建设和农业相关资产经营主体	376.21	193.67	39.02	4.30	48.52
寿光金鑫	寿光金旭	寿光市重要的国有资本投资运营主体，并承担了寿光市部分基础设施建设和棚户区改造等职能	304.13	137.13	48.27	0.79	54.91
寿光金财	寿光惠农	寿光市基础设施建设主体和国有资产经营主体之一，管理并经营全市所有行政事业单位的房产	/	/	/	/	/
寿光金海	寿光德财	寿光市内的基础设施建设主体之一，主要负责寿光市内部分基础设施建设业务，此外还开展盐田和管网租赁等业务	/	/	/	/	/

注：1. 金宏投资为寿光市金宏投资开发集团有限公司，寿光金鑫为山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司，寿光金旭为寿光市金旭产业发展集团有限公司，寿光金财为寿光市金财国有资产经营有限公司，寿光金海为寿光市金海投资开发有限公司，寿光德财为寿光市德财农业开发有限公司；2. 财务数据时间截点为2023年(底)；3. “/”表示未获取数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司提供的《企业信用报告(自主查询版)》(统一社会信用代码：91370783672224058E)，截至2024年5月24日，公司本部不存在关注类和不良类贷款记录；存在一笔余额为438.08万元的关注类担保记录。根据公司出具的说明，因公司开发商品房的部分购买者未能及时偿还按揭贷款被银行起诉，按照寿光市不动产部门要求，商品房购买者取得不动产权证前，开发商负有连带责任担保，导致公司征信中出现关注类担保，后期法院将对相关房产进行拍卖。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化，董事及监事发生变更。

2024年1月，经公司股东决议，同意聘任王修龙、王健、于效康为公司董事，同时免去房光胜、郑灿荣原董事职务；同意委派刘顺生、张祥宁、郭伟为公司监事，同时免去王修龙、肖子华原监事职务。经公司董事会决议，同意选举李益健为公司董事长。经公司监事会决议，同意选举刘顺生担任公司监事会主席职务。经公司职工代表大会决议，同意选举刘静为公司职工董事。

李益健先生，1975年11月生，中共党员；曾任稻田镇人民政府办公室主任；寿光市城市基础设施建设投资管理中心市场部科长；公司董事、党委副书记；现任公司董事长兼总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入主要由基础设施建设、房地产开发、热力运营、土地增减挂钩和商品销售收入贡献，2023年，受基础设施建设业务及商品销售业务收入下降影响，公司营业总收入有所下降。毛利率方面，受益于房地产销售板块毛利率增长，公司综合毛利率有所增长。2024年1-3月，公司营业总收入相当于2023年全年水平的29.94%，毛利率较2023年全年水平有所下降。

图表5•2022—2023年及2024年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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 (%)
房地产销售	5.39	21.95	8.66	5.78	26.93	18.56	0.43	6.74	18.28
基础设施建设	2.67	10.89	9.49	2.20	10.26	7.63	0.15	2.28	7.62
热力运营	3.54	14.42	-7.50	4.67	21.75	4.14	3.26	50.66	5.12
土地增减挂钩	2.92	11.91	10.29	3.16	14.73	28.07	0.69	10.68	15.22
商品销售	7.31	29.79	3.44	3.90	18.15	2.03	1.65	25.70	3.71
安装施工	0.25	1.03	3.13	0.27	1.24	1.93	0.00	0.03	1.74
其他	2.71	11.03	6.28	1.49	6.95	34.07	0.25	3.91	26.49
合计	24.54	100.00	10.31	21.47	100.00	13.57	6.43	100.00	7.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务收入有所下降，回款效率低，在建项目尚需投资规模不大。

2012年以来，公司基础设施建设业务通过PPP模式及委托代建模式开展。其中，公司采用PPP模式开展的项目为金光街跨弥河大桥项目，该项目已纳入财政部项目库，采用政府付费回报机制，公司作为社会资本方参与成立项目公司，持股比例为70%，项目总期限12年，包括建设期2年和运营维护期10年。该项目实际于2020年10月主线通车，于2021年8月通过竣工验收，累计投资3.95亿元。公司将项目投资成本计入长期应收款，收到回款时冲抵长期应收款。截至2024年3月底，公司累计收到回款0.82亿元。

在委托代建模式下，寿光市政府授权公司对具体项目进行开发，公司负责项目融资及建设管理等工作，寿光市政府每年按照工程建设成本加成一定比例与公司进行结算，加成比例不固定，公司据此确认基础设施建设收入。2023年，公司基础设施建设业务收入有所下降，2023年的业务收入主要来自悦动生态城土地熟化项目；毛利率有所下降，主要系上述项目每年成本加成比例不固定所致。2024年1-3月，公司基础设施建设业务收入相当于2023年全年水平的6.65%，收入全部来自悦动生态城土地熟化项目，毛利率较2023年全年水平变化不大。

2023年及2024年1-3月，公司基础设施建设业务实现回款0.41亿元（均为金光街跨弥河大桥项目回款），回款效率低。

截至2024年3月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资18.81亿元，已投资13.86亿元。同期末，公司暂无重要拟建基础设施项目。

图表6•截至2024年3月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设工期	总投资额	已投资额
悦动生态城土地熟化项目	2018.10—2024.12	9.82	8.83
寿光市洛城片区城市更新工程	2021.11—2025.11	8.99	5.03
合计	--	18.81	13.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 房地产开发

公司保障房项目收入无法覆盖成本，差额部分由当地政府通过资金或土地的形式进行补足，公司暂无在建和拟建保障房项目；公司商品房项目剩余可供销售面积较大，存在较大的去化压力；公司完工租赁地产项目投资回收周期较长，在建商业地产项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力，且未来收益实现情况有待关注。

公司房地产开发业务的经营主体为公司本部，公司本部具有房地产开发二级资质。公司开发的房地产项目包括保障房项目和商品房项目。

公司保障房项目类型包括经济适用房和安置房，公司自筹资金进行项目开发，通过定向销售的方式出售给特定对象。公司开发的经济适用房项目为景新园一期项目，建筑面积 15.72 万平方米，该项目已于 2017 年完工，累计投资 2.46 亿元，定向销售对象为寿光市符合申请条件困难家庭的困难家庭，截至 2023 年底已全部销售完毕，累计销售收入 1.49 亿元，与建设成本之间的差额部分计划由寿光市财政局提供资金补贴。公司开发的安置房项目为西刘村安置房，建筑面积 10.44 万平方米，该项目于 2020 年完工，定向销售给符合条件的拆迁安置对象，截至 2023 年底已全部销售完毕，累计销售收入 1.59 亿元，与建设成本之间的差额部分计划由寿光市洛城街道办事处通过资金补贴或提供商业开发土地的方式补足。截至 2024 年 3 月底，公司保障房项目相关的资金补贴到位 63.55 万元，商业开发土地尚未到位。同期末，公司无在建及拟建保障房项目。

公司商品房项目类型包括住宅、商业地产和养老地产，公司自筹资金进行项目开发，通过市场化租售实现资金平衡并获取收益。

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工住宅项目累计投资 40.18 亿元，均用于对外销售，除昌鸿新达城、陶然庭、悦动生态城 1 号小区和悦动生态城 6 号小区外，其他项目均已销售完毕；完工住宅项目累计销售面积合计 95.51 万平方米，总体销售进度为 97.20%，累计确认收入 34.30 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要已完工住宅项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	累计投资	已销售面积	销售进度 (%)	累计确认收入
五星花园	4.44	5.67	100.00	2.11
兰亭香苑	1.08	3.28	100.00	1.05
锦绣城一期	1.51	4.31	100.00	1.34
学景花园	0.40	2.21	100.00	0.55
昌鸿新达城	2.45	3.51	96.16	1.21
一品世家	2.29	8.18	100.00	4.21
新居时代	1.62	5.69	100.00	1.03
陶然庭	2.25	1.20	33.43	0.36
东景花园	4.49	13.43	100.00	5.36
悦动生态城 6 号小区	12.25	27.76	99.46	10.66
悦动生态城 1 号小区	7.40	20.27	99.66	6.42
合计	40.18	95.51	97.20	34.30

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司房地产业务收入有所增长，收入主要来自悦动生态城 6 号小区项目；受不同房地产项目利润空间不同影响，公司房地产业务毛利率大幅上升。2024 年 1—3 月，公司房地产销售收入相当于 2023 年全年水平的 7.50%，主要来自悦动生态城 1 号小区和悦动生态城 6 号小区等项目，毛利率为 18.28%。截至 2024 年 3 月底，公司预收售房款合计 9.32 亿元，计入“合同负债”科目。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建住宅项目可销售面积合计 33.81 万平方米，已销售面积合计 10.60 万平方米，计划总投资 11.80 亿元，已投资 4.94 亿元；公司暂无拟建住宅项目。在住宅市场表现较为低迷背景下，公司住宅项目存在较大的去化压力。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建住宅项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设期间	可销售面积	已销售面积	计划总投资	已投资
城投悦动阳光城	2022—2025 年	32.76	10.21	9.80	3.81
锦绣城二期	2022—2024 年	5.24	0.39	2.00	1.13
合计	--	33.81	10.60	11.80	4.94

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司开发的商业地产项目包括五星广场和五星大厦，上述项目均已完工。五星广场建筑面积 6.33 万平方米，其中，5.08 万平方米用于租赁，1.24 万平方米用于销售，累计投资 1.95 亿元。截至 2024 年 3 月底，五星广场用于销售部分已全部销售完毕，累计销售收入 0.96 亿元，并已全部回款；用于租赁部分的出租率为 84.39%。2023 年及 2024 年 1—3 月，五星广场分别实现租赁收入 817.13 万元和 136.19 万元。五星大厦建筑面积 7.07 万平方米，其中，2.68 万平方米用于租赁，4.38 万平方米用于销售，累计投资 4.44 亿元（含五星花园）。截至 2024 年 3 月底，五星大厦用于销售部分已全部销售完毕，累计销售收入 1.36 亿元，并已全部回款；用于租赁部分的出租率为 81.43%。2023 年及 2024 年 1—3 月，五星大厦分别实现租赁收入 710.20 万元和 161.73 万元。

截至 2024 年 3 月底，公司开发的养老地产项目为太阳城项目，建筑面积约 37 万平方米，计划建设集中供养型养老床位 2000 张，居家型老年公寓 1500 套，并计划配套建设全方位的医疗康复保健医院、老年学习娱乐中心、老年服务中心等养老养生和学习娱乐设施，计划总投资 13.73 亿元，已投资 1.17 亿元；项目建成后计划通过老年公寓租售、养老床位及其他配套设施运营实现资金平衡并获取收益。

（3）热力运营业务

公司热力运营业务在寿光市具有很强的竞争优势；随着区域内小区新建和升级配套设施，以及高温水互联互通项目陆续投入使用，热力运营业务收入快速增长，并于 2023 年扭亏为盈；同时，由于热力运营业务具有公益性质，公司持续收到寿光市政府的补贴。

公司热力运营业务由子公司寿光市金惠热力有限公司（以下简称“金惠热力”）和寿光城投热力有限公司（以下简称“城投热力”）负责运营。城投热力负责经营寿光市主城区高温水主管网，并向下游金惠热力等供热企业销售热源，不直接对终端用户供暖。公司热力运营范围包括寿光市主城区、洛城街道、原留吕镇、营里镇、原道口镇、上口镇、稻田镇、化龙镇，在寿光市的市场占有率超过 70%。

公司热力运营业务收入由供热费和配套费组成。供热费收费标准分为两种。其中，旧小区以面积为基准，公司依据《关于调整寿光市城区集中供热价格的通知》（寿价格发〔2015〕14 号）按 22.50 元/平方米收取供热费；新小区以实际使用流量为基准，公司以 56 元/吉焦为标准收取供热费。配套费是公司对于供热区域进行供热管道铺设等而向房地产开发企业一次性收取的配套收费，收费标准为 32 元/平方米。

图 9 • 公司热力运营业务经营情况（单位：元/平方米、元/吉焦、万平方米）

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
供热价格（旧小区）	22.50	22.50	22.50
供热价格（新小区）	56.00	56.00	56.00
供热入网面积	1176.00	1265.00	1265.00
配套费	32.00	32.00	32.00
当期配套面积	55.00	74.20	0.23

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司自建的高温水互联互通工程全部投入使用，累计投资 8.60 亿元，管道全长 45.5 公里，满负荷供热面积 3500.00 万平方米，热耗 0.40 吉焦/平方米，单价 48.50 元/吉焦，预计将在正式运营后的第 4 年满负荷运营。

2023 年，受益于新小区入网面积比重增加以及高温水互联互通工程持续运营，公司热力运营业务收入快速增长。2023 年，受益于城投热力热源销售价格上涨及配套供暖面积增加，公司热力运营业务扭亏为盈。2024 年 1—3 月，公司热力运营收入相当于 2023 年全年水平的 69.75%，毛利率为 5.12%。由于热力运营业务具有公益性质，按照政府统一指导价进行收费，寿光市政府在公司持有供热特许经营权期限内对公司提供补贴。2023 年，公司获得供热补贴 0.22 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司热力运营业务在建项目为寿光市清洁取暖建设工程，计划工期为 2021—2025 年，计划总投资 7.74 亿元，已投资 0.42 亿元。公司暂无拟建热力运营项目。

（4）土地增减挂钩业务

公司土地增减挂钩业务具有区域专营优势，业务持续性强。公司已整理待出让和在整理的土地规模较大，未来收入较有保障。

公司土地增减挂钩业务由公司本部负责运营。寿光市自然资源和规划局（以下简称“寿光市自然资源局”）根据寿光市政府批复的土地增减挂钩项目，由项目所在区域镇（街）办事处组织施工单位对规划区域的土地进行复垦，公司根据项目进度支付相应费用。在土地复垦完成后，公司负责节余指标的运营工作。公司土地增减挂钩业务主要包括两个方向：一是将废弃盐田复垦为耕地（拆除成本较低），以新增的耕地面积置换建设用地指标，由寿光市自然资源局进行指标出让；二是对原村庄的宅基地腾空复垦为耕地（拆除成本较高），新增耕地面积可置换建设用地指标，由寿光市自然资源局进行出让。

2018年9月之前，根据寿政发〔2015〕35号文规定，按照“谁投资、谁受益”的原则，投资土地复垦的节余指标全部归公司所有，使用该指标的单位按照30万/亩的指标价格向公司购买指标；2018年9月—2022年5月，根据寿政发〔2018〕46号文规定，对于新复垦的项目，使用该指标的单位按照35万/亩的指标价格向公司购买指标；2022年5月之后，根据寿政纪〔2022〕13号文规定，商品住宅（含商住）项目和符合完善建设用地手续的未批先建项目使用挂钩指标的价格为45万/亩，其他工业、商业等项目使用挂钩指标的价格为35万/亩。使用以上节余指标的建设用地土地出让增值收益亦归公司所有，用于弥补形成节余指标的土地复垦项目投资缺口。公司根据寿光市自然资源局出具的用地企业缴费通知书确认收入。

2023年，公司土地增减挂钩业务收入有所增长，其中拆除盐田部分占37.45%，拆除宅基地部分占62.55%。同期，受益于拆除盐田土地成本较低，公司土地增减挂钩业务毛利率大幅增长。2024年1—3月，公司土地增减挂钩业务收入为0.69亿元，全部来自拆除宅基地。2023年和2024年1—3月，公司土地增减挂钩业务收到回款2.37亿元和0.30亿元。2023年，公司收到寿光市政府拨付的土地增减挂钩补助款0.72亿元（补助款不包含在业务回款中）。

截至2024年3月底，公司已整理待出让面积2969.26亩，正在整理的土地面积1230.06亩，计划总投资17.35亿元，已投资15.68亿元。公司已整理待出让和在整理的土地面积较大，该业务未来收入较有保障。

（5）商品销售业务

建材销售

受房地产市场不景气影响，公司建材销售业务收入有所下降；受建材销售价格下降影响，毛利率有所下降；受销售半径的限制，商品混凝土销售受当地经济及建筑施工工业发展的影响程度较大。

建材销售业务主要由子公司寿光润城建材有限公司负责，主要销售产品为商品混凝土，包含加工销售混凝土、预拌砂浆、蒸压粉煤灰砖。公司主要通过“买进原材料—加工制作—销售混凝土材料”的模式获利。采购方面，公司通过招标方式采购原材料，其中石子、沙子及水泥的成本分别约占总成本的45%、45%和5%，煤灰、矿粉、外加剂等占比较小。采购端的主要结算方式包括商业承兑汇票及电汇，公司一般于收到发票及付款细节后20至45天内清偿款项。销售方面，公司进行市场化的经营销售，正常参加招投标程序及参与市场灵活售卖，主要针对寿光市区及周边区域，运输半径为50公里。受销售半径的限制，商品混凝土销售业务发展受当地经济及建筑施工工业发展的影响程度较大。

2023年，受房地产市场不景气影响，商品混凝土订单量减少，且商品混凝土价格下降，公司建材销售业务收入大幅下降至0.60亿元，毛利率下降至-0.72%。

粮食销售

公司粮食销售业务采用市场化运营模式，利润空间小。粮食销售业务上下游集中度较低，多家下游客户为民营企业，公司存在一定的回款风险。受主营粮食销售的子公司股权无偿划出影响，公司未来或将不再产生粮食销售收入。

公司于2022年拓展粮食销售业务，由子公司寿光市圣都粮食储备库有限公司（以下简称“圣都粮储”）负责运营。公司粮食销售业务采用市场化运营模式，利用公司自有资金面向社会收购粮食，并根据市场需求面向全国进行粮食销售，收购及销售价格均采用市场机制定价，公司自负盈亏。公司与上游供应商和下游客户一般均采用货到付款的结算模式，账期一般约定在6个月之内。从集中度上看，公司前五大供应商采购金额占比为25.92%，前五大客户销售金额占比为31.47%，集中度较低。整体看，公司下游客户多为民营企业，公司存在一定的回款风险。

图表 10 • 2023 年公司前五大粮食供应商情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	采购内容	占当期采购总额的比重（%）
成都市第一粮油食品有限公司	5560.00	玉米	7.80
VadisaM	4144.16	麦麸颗粒	5.81
青港国际贸易有限责任公司	3579.50	混合饲料	5.02
云南省农业国际发展有限公司	2600.35	玉米	3.65
安徽正农农产品有限公司	2600.00	玉米	3.65
合计	18484.01	--	25.92

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 2023 年公司前五大粮食销售客户情况（单位：万元）

客户名称	采购金额	采购内容	占当期采购总额的比重（%）
丰茂粮产（山东）生物科技有限公司	8918.87	麦麸颗粒	12.36
大庆市聚鑫农牧科技有限公司	5570.00	玉米	7.72
中化现代农业（山东）有限公司	3206.73	小麦	4.44
黑龙江省宇粮物流有限公司	2420.74	玉米	3.35
寿光鼎辰现代农业有限公司	2598.25	饲料	3.60
合计	22714.59	--	31.47

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司粮食销售收入同比大幅下降至 1.48 亿元，主要系公司将采购销售地点不在寿光市且不经过公司仓库的粮食销售业务按照净额法确认收入所致，毛利率为 5.41%。公司粮食销售业务利润空间小。

2024 年 6 月，公司将圣都粮储 100.00% 股权无偿划转至山东引领产业投资有限公司，圣都粮储不再纳入公司合并范围，公司未来或将不再产生粮食销售收入。

煤炭销售

公司于 2022 年拓展煤炭销售业务，公司煤炭销售业务的运营主体为子公司金惠热力和城投热力。高温水互联互通工程投入使用后，公司利用工业余热进行供暖，不再通过烧煤进行供暖。金惠热力和城投热力利用原储煤仓库，通过向外部单位采购煤炭，在成本加费用的基础上为需求方供应煤炭。上下游方面，2023 年公司煤炭销售业务上游供应商为山东淄矿物产有限公司（占 55.37%）和青岛开投资产管理有限公司（占 44.63%），下游客户为寿光久盈物流有限公司。公司煤炭销售业务利润空间小。2023 年，公司煤炭销售收入为 1.81 亿元，毛利率为 0.17%。

（6）安装施工业务

公司承接的安装施工项目均在收尾阶段，无在建和拟建的安装施工项目，业务持续性有待关注。

公司安装施工业务主要由子公司寿光恒安建筑安装工程有限公司（以下简称“恒安建筑”）负责运营。恒安建筑拥有建筑工程总承包三级资质，主要承接房屋建筑工程和建筑装饰工程，区域范围集中在寿光市内。公司一般通过市场招投标方式获取项目，具体形式主要包括公开招标和邀请招标。结算模式方面，公司承揽的工程项目一般按照工程进度分阶段进行结算。

公司承接的安装施工项目包括寿光市丁家尧河新村项目、寿光市东里新村项目、寿光市侯镇河道内四村新村采暖壁挂炉采购与安装项目、寿光市侯镇弥水社区项目、鲁清石化厂房项目、瑞康厂房项目。2023 年，受在手项目陆续进入尾声影响及项目结算周期不同，公司安装施工业务收入有所增长，但保持较低水平；受不同项目利润空间不同影响，安装施工业务毛利率有所下降。

截至 2024 年 3 月底，公司无在建和拟建的安装施工项目，业务持续性有待关注。

2 未来发展

公司未来仍将坚持以基础设施建设业务、房地产业务、热力运营业务和土地增减挂钩业务为主的多元化发展格局，结合寿光市“十四五规划”，持续加大基础设施建设力度，优先保障民生项目建设，强化土地要素保障。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2023 年，公司投资新设 3 家子公司；2024 年一季度公司合并范围无变化。公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产中货币资金、应收类款项及存货占比较大，货币资金受限规模大，应收类款项对资金形成较大占用，存货中土地增减挂钩和房地产开发成本变现能力受市场环境的影响大，部分划拨土地尚未缴纳土地出让金，公司整体资产质量一般。

截至 2023 年底，受往来款规模增加影响，公司资产规模有所增长，资产构成以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	165.61	59.53	199.58	63.75	203.39	64.29
货币资金	25.30	9.09	28.21	9.01	33.13	10.47
应收账款	25.68	9.23	28.93	9.24	29.23	9.24
其他应收款	37.71	13.56	59.49	19.00	58.59	18.52
存货	65.57	23.57	67.09	21.43	66.25	20.94
非流动资产	112.60	40.47	113.47	36.25	112.99	35.71
长期股权投资	26.67	9.59	26.72	8.54	26.72	8.45
其他权益工具投资	31.27	11.24	31.27	9.99	31.27	9.88
投资性房地产	18.32	6.59	18.44	5.89	18.34	5.80
固定资产	20.19	7.26	19.77	6.31	19.56	6.18
无形资产	7.20	2.59	9.86	3.15	9.76	3.09
资产总额	278.20	100.00	313.06	100.00	316.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（4.73 亿元）和其他货币资金（23.48 亿元）构成，因保证金、定期存款担保等受限的货币资金 23.28 亿元（占 82.53%）。公司应收账款主要为应收寿光市财政局等单位的基础设施代建款、土地增减挂钩款等业务款项；截至 2023 年底，公司应收账款前五大欠款方合计欠款余额为 25.55 亿元，占公司应收账款余额的 88.29%，集中度高，账龄方面，1 年以内的占 21.63%，1~2 年的占 17.65%，2~3 年的占 25.97%，3 年以上的占 34.76%，整体账龄较长；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.56 亿元。公司其他应收款主要由应收寿光市政府部门及国有企业的往来款构成；2023 年，公司其他应收款大幅增长，主要系应收寿光市城市发展有限公司、寿光市财政局等单位的往来款增长所致；公司其他应收款前五大欠款方合计欠款余额为 44.37 亿元，占公司其他应收款余额的 74.58%，集中度较高，其中山东省寿光市圣都建设集团有限公司（以下简称“圣都建设”）实际控制人为自然人，企业运营受市场环境影响大，需关注回款风险；账龄方面，1 年以内的占 72.16%，整体账龄较短；公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.30 亿元。截至 2023 年底，公司存货要由开发成本（19.75 亿元，包括在整理土地及在建房地产开发成本）、开发产品（15.42 亿元，包括整理完待出让土地及已完工待售房地产开发成本）和土地及海域使用权（31.15 亿元）构成；公司存货中的土地使用权情况详见下表，其中，尚未办妥产权证书的土地使用权面积 67.85 万平方米，账面价值 10.54 亿元，主要为住宅用地和工业用地。公司未对存货计提跌价准备。

图表 13 • 2023 年底公司应收账款前五大应收对象明细（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	占应收账款期末余额的比例 (%)
寿光市财政局	土地增减挂钩、项目回款、土地转让、租赁费	19.99	69.10
羊口镇政府	土地转让、管网租赁费	2.21	7.64
山东土地数字科技集团有限公司	土地指标款	1.39	4.81
洛城街道办事处	房款	1.39	4.80
寿光城投房地产开发有限公司	土地指标款	0.56	1.93
合计	--	25.55	88.29

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 • 公司 2023 年底前五大其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)
寿光市城市发展有限公司	往来款	14.74	24.77
寿光市文化发展有限公司	往来款	10.65	17.90
寿光市财政局	往来款	10.63	17.88

寿光城投房地产开发有限公司	往来款	5.92	9.96
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	往来款	2.43	4.08
合计	--	44.37	74.58

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 15 • 截至 2023 年底公司存货中土地及海域使用权情况（单位：万平方米、亿元）

名称	面积	账面价值	取得方式
工业用海/盐业用海	811.71	9.98	划拨
采矿用地	104.23	2.04	招拍挂
	258.06	5.72	划拨
住宅用地	21.09	6.80	招拍挂
工业用地	73.24	3.73	招拍挂
	10.68	0.18	划拨
商务金融用地	28.10	2.34	招拍挂
其他类型	3.29	0.36	招拍挂
合计	1310.40	31.15	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资主要为对光恒园林的投资（30.69 亿元）。公司长期股权投资主要由公司对寿光市金财国有资产经营有限公司的股权投资（25.57 亿元）构成，2023 年，公司长期股权投资产生投资收益 575.08 万元。截至 2023 年底，公司投资性房地产主要为用于租赁的房屋建筑物（17.29 亿元）及附属土地使用权（1.15 亿元），取得方式包括公司自建、外购和政府划拨；公司固定资产主要由房屋及建筑物（18.29 亿元）构成。截至 2023 年底，公司无形资产主要由土地使用权（4.02 亿元）和停车场经营权（5.82 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及构成较 2023 年底变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，公司资产受限比例一般。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	28.18	8.91	保证金、定期存款、融资质押等
存货	13.03	4.12	融资抵押
长期应收款	3.08	0.97	融资质押
投资性房地产	5.55	1.76	融资抵押
固定资产	0.11	0.03	融资抵押
无形资产	1.92	0.61	融资抵押
合计	51.87	16.39	--

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

公司所有者权益小幅下降，权益稳定性好，但实际权益质量一般。公司全部债务较快增长，债务负担较重，部分融资成本较高，债务期限和融资渠道有待优化，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司所有者权益小幅下降，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重超过 90.00%，所有者权益稳定性好。

截至 2023 年底，公司资本公积主要由货币资金（占 10.00%）、土地使用权及海域使用权（占 14.82%）、房屋等实物资产（占 14.23%）和股权资产（占 61.66%）构成，公司实际权益质量一般。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较 2023 年底变化不大。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	1.50	1.46	1.50	1.47	1.50	1.46
资本公积	90.98	88.79	90.98	88.92	90.98	88.65
未分配利润	8.91	8.70	8.77	8.57	9.11	8.87
所有者权益总计	102.47	100.00	102.31	100.00	102.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

负债方面，截至 2023 年底，随着债务性融资规模的增长，公司负债总额有所增长。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

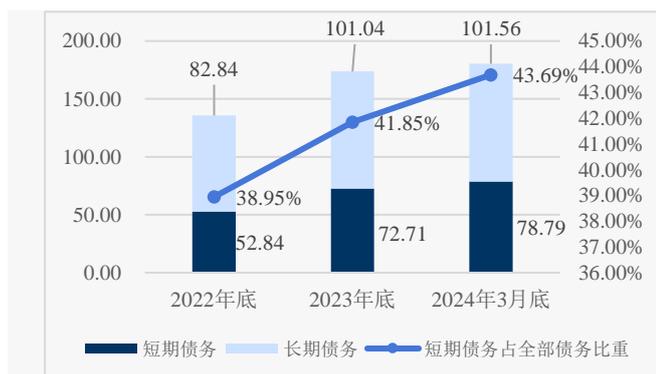
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	91.01	51.79	108.98	51.71	111.48	52.15
短期借款	11.89	6.76	15.75	7.47	19.79	9.26
应付票据	12.42	7.07	9.67	4.59	11.70	5.47
应付账款	10.19	5.80	11.54	5.48	10.45	4.89
合同负债	18.20	10.36	13.68	6.49	11.35	5.31
其他应付款	7.83	4.46	9.13	4.33	8.98	4.20
一年内到期的非流动负债	28.53	16.23	47.30	22.44	47.30	22.13
非流动负债	84.73	48.21	101.76	48.29	102.28	47.85
长期借款	43.61	24.82	53.76	25.51	55.17	25.81
应付债券	35.51	20.21	43.49	20.64	43.50	20.35
长期应付款	5.60	3.19	4.51	2.14	3.60	1.69
负债总额	175.74	100.00	210.74	100.00	213.75	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债中应付账款主要为应付工程款、土地整理费等，合同负债主要为预售收房款、取暖费和土地指标款，其他应付款主要由应付往来款构成。公司长期应付款主要由非标类融资构成，本报告将其纳入长期债务计算。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额及构成较上年底变化不大。

有息债务方面，2022 年底—2024 年 3 月底，公司全部债务较快增长。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 180.34 亿元，短期债务占比比较高，期限结构有待优化。从债务指标看，2022 年底—2024 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均持续上升，公司债务负担较重，考虑到公司实际权益质量一般，公司实际债务负担或高于指标表现。从融资渠道来看，截至 2023 年底，公司债券融资占全部债务的 46.27%，占比较高，且非标等部分融资成本较高，融资渠道有待优化。从债务期限分布看，公司 2024 年集中偿债压力较大。

图表 19 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 21 • 截至 2023 年底公司有息债务构成（单位：亿元）

项目	金额	占有息债务比例 (%)	利率区间 (%)	主要期限范围
银行借款	76.20	43.86	2.50~10.00	1~15 年
债券融资	80.40	46.27	3.34~9.00	1~10 年
非标融资	7.02	4.04	5.75~10.00	1~5 年
其他	10.13	5.83	--	--
合计	173.75	100.00	--	--

注：其他包括应付票据、长期应付款中的西刘村村民安置工程借款
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 22 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
银行借款	22.44	5.42	7.80	40.54	76.20
债券融资	36.91	27.92	8.50	7.07	80.40
非标融资	3.70	1.13	2.19	0.00	7.02
其他	9.67	0.03	0.03	0.40	10.13
合计	72.72	34.50	18.52	48.01	173.75
占比 (%)	41.85	19.86	10.66	27.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，利润总额对政府补助依赖性很大，盈利指标表现较弱。

2023 年，受基础设施建设业务收入及利润空间较小的商品销售业务收入下降影响，公司营业总收入有所下降，营业利润率有所上升。

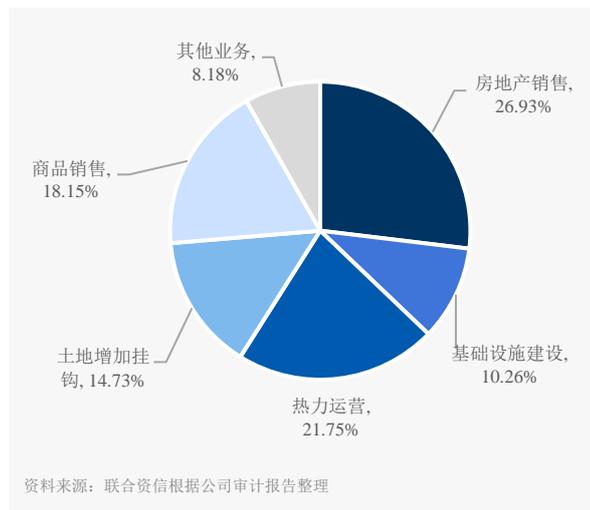
非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益有所增长，主要为政府补助，公司其他收益相当于当期利润总额的 7.54 倍，公司利润总额对政府补助依赖性很大。

图表 23 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	24.54	21.47	6.43
营业成本	22.01	18.55	5.94
期间费用	6.21	6.48	1.83
其他收益	4.58	5.73	1.70
利润总额	0.85	0.76	0.31
营业利润率 (%)	8.42	12.39	6.85
总资本收益率 (%)	2.49	2.04	--
净资产收益率 (%)	0.83	0.73	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 24 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出，收现质量较高，投资活动资金缺口有所扩大；随着债务到期以及项目持续投入，公司存在较大的筹资压力。

图表 25 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	28.34	33.28	16.30
经营活动现金流出小计	24.79	38.85	14.19

经营活动现金流量净额	3.55	-5.57	2.12
投资活动现金流入小计	0.04	0.51	0.00
投资活动现金流出小计	14.85	17.89	0.71
投资活动现金流量净额	-14.81	-17.39	-0.71
筹资活动前现金流量净额	-11.26	-22.95	1.41
筹资活动现金流入小计	74.65	95.34	24.33
筹资活动现金流出小计	62.66	71.73	20.79
筹资活动现金流量净额	11.98	23.61	3.54
现金收入比 (%)	75.45	101.37	90.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流主要来自经营业务款项收支、往来款收支和政府补贴资金。2023年，公司经营活动现金流入量有所增长，主要系业务回款及往来款收现规模增加所致；同期，经营活动现金流出量有所增长，主要系往来款付现规模增长所致。同期，公司现金收入比有所增长，收入实现质量较高。2021—2023年，受往来款净流出规模增长影响，公司经营活动现金由净流入转为净流出。

投资活动方面，2023年，公司投资活动现金流入规模很小。同期，公司投资活动现金流出规模有所增长，主要用于自营项目投入、资金拆借以及购置停车场经营权。2023年，公司投资活动资金缺口有所扩大。

筹资活动方面，2023年，公司筹资活动现金流入量快速增长，主要来自银行借款和发行债券，筹资活动现金净流入规模快速增长。2024年1—3月，公司经营活动和筹资活动现金呈净流入状态，投资活动现金呈净流出状态。

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现尚可，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 26 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率 (%)	181.96	183.14	182.45
	速动比率 (%)	109.91	121.58	123.02
	现金短期债务比 (倍)	0.48	0.39	0.42
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	7.88	7.62	--
	全部债务/EBITDA (倍)	17.21	22.81	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.21	1.24	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2022年底—2024年3月底，公司流动比率波动上升，速动比率持续上升，流动资产对流动负债的保障程度较好。同期，公司现金短期债务比波动下降，考虑到公司货币资金受限比例高，公司现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2023年，公司 EBITDA 有所下降，全部债务/EBITDA 指标表现较弱，EBITDA 对利息支出保障程度强。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 36.19 亿元，担保比率为 35.27%。被担保企业包括 2 家民营企业（担保余额为 1.59 亿元），其他被担保对象均为寿光市属国有企业，未发现被担保企业存在被执行情况。民营企业经营受市场环境波动影响大，公司存在一定的或有负债风险。

图表 27 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	被担保企业性质	是否设置反担保	担保余额
山东港投进出口有限公司	国有企业	否	1000.00
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	民营企业	是	10880.00
山东智慧农业发展有限公司	国有企业	否	13250.00

寿光鸿瑞供水有限公司	国有企业	否	10000.00
寿光市城市发展有限公司	国有企业	否	57905.44
寿光市城投新能源科技有限公司	国有企业	否	30000.00
寿光市德财农业开发有限公司	国有企业	否	13851.69
寿光市鼎恒经贸有限公司	国有企业	否	1000.00
寿光市港诚农业科技开发有限公司	国有企业	否	11925.00
寿光市港昊装饰工程有限公司	国有企业	否	1000.00
寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司	国有企业	否	67292.88
寿光市金宏投资开发集团有限公司	国有企业	否	69124.00
寿光市金智投资开发有限公司	国有企业	否	10107.30
寿光市荣嘉生物科技有限公司	国有企业	否	14611.42
寿光市生态湿地旅游开发有限公司	国有企业	否	9747.09
寿光市文化发展有限公司	国有企业	否	8100.00
寿光蔬菜产业控股集团有限公司	民营企业	是	5000.00
寿光天一新能源有限公司	国有企业	否	26200.00
寿光正信工程质量检测有限公司	国有企业	否	930.00
合计	--	--	361924.82

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 117.66 亿元，剩余可使用额度 11.75 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产主要集中在公司本部，公司本部对下属子公司管控能力较强，公司本部债务负担适中，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 99.68 亿元，其中短期债务占 40.60%，现金短期债务比为 0.38，短期偿债压力较大；全部债务资本化比率为 48.82%，债务负担适中。公司本部负责开展房地产开发、土地增减挂钩等业务，2023 年公司本部营业总收入占合并口径的 56.89%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司解决就业 1100 人，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题。2023 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2023 年，慈善捐赠 10.00 万元。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了较为完善的法人治理结构。2023 年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司在政府补助方面继续得到支持。

公司实际控制人系寿光国资中心。寿光市是中国蔬菜之乡，GDP 和一般公共预算收入在潍坊市下属区县中排名首位，财政自给能力较强。截至 2023 年底，寿光市政府债务余额为 271.15 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司作为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩经营主体，跟踪期内，公司继续获得政府补助等方面的有力支持。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 5.69 亿元和 1.70 亿元。

综合考虑，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

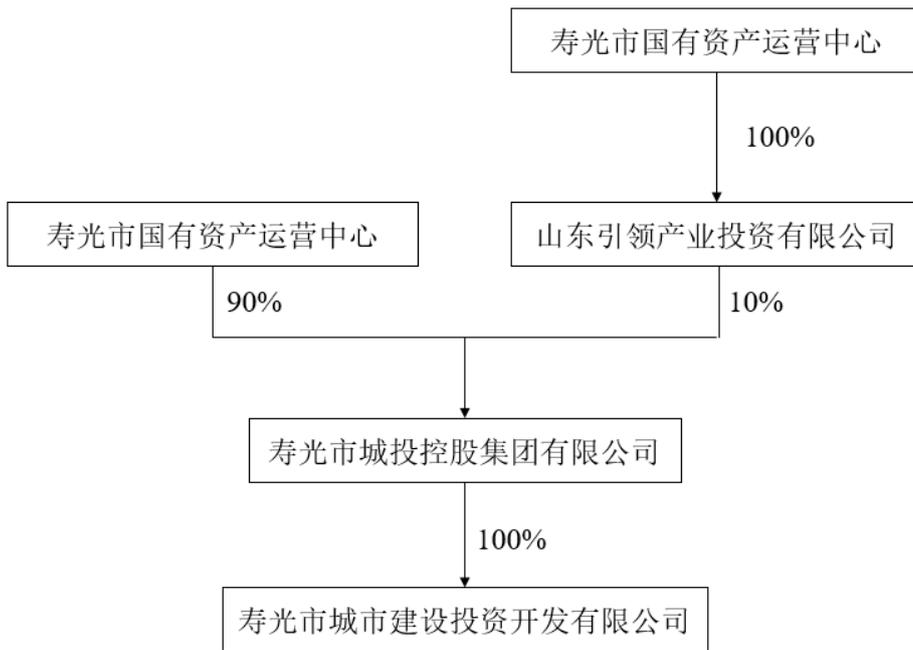
八、债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司存续担保债券为“21 寿光城投 01/21 寿城 01”，余额 10.00 亿元，由[中投担保](#)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“21 寿光城投 01/21 寿城 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

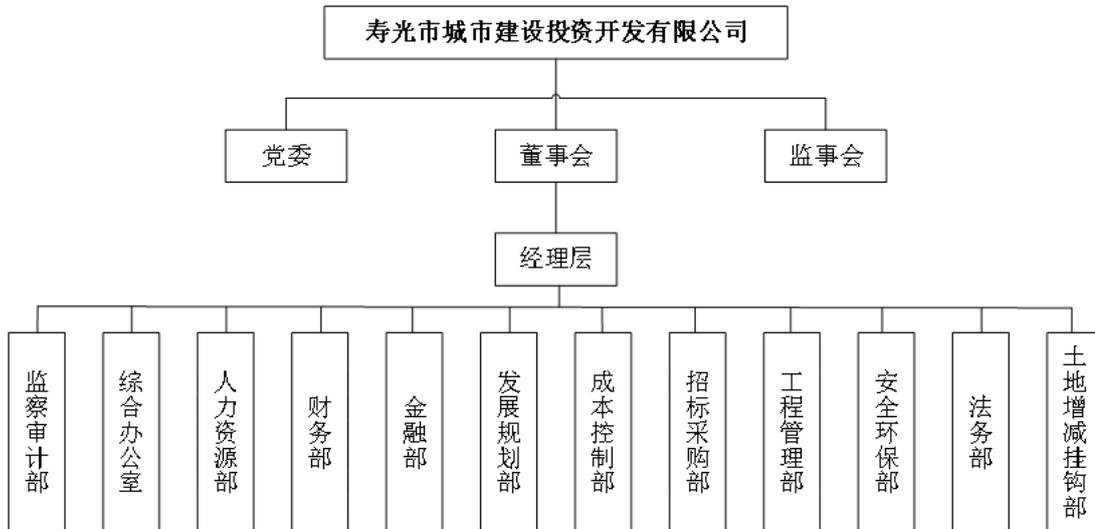
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
寿光市金惠热力有限公司	供热、热力运营	100.00	投资设立
寿光市美洁物业管理服务有限公司	绿化、物业	100.00	投资设立
寿光龙翔文化传媒有限公司	文体传媒	100.00	投资设立
寿光润城建材有限公司	建材销售、建设	100.00	投资设立
潍坊爱德机械制造有限公司	机械制造	100.00	非同一控制企业合并
寿光市城投创新产业园管理有限公司	体育培训、场所服务	100.00	投资设立
寿光市金通管道工程有限公司	市政工程施工、城市集中供热	100.00	投资设立
寿光市锦润商贸有限公司	建材销售	100.00	非同一控制企业合并
寿光城投热力有限公司	供热	100.00	投资设立
寿光太阳城养老服务有限公司	老年养护服务	100.00	投资设立
寿光恒安建筑安装工程有限公司	建筑设备安装工程	100.00	投资设立
山东绿荫园林绿化工程有限公司	园林绿化工程、市政工程	100.00	投资设立
寿光城投停车管理服务有限公司	停车场经营管理	100.00	投资设立
寿光安城燃气有限公司	天然气及燃气设备销售	100.00	投资设立
寿光市城投桥梁工程管理有限公司	桥梁工程管理服务	70.00	投资设立
寿光品质投资开发有限公司	投资	100.00	投资设立
寿光城投乘达能源发展有限公司	能源发展	51.00	投资设立
寿光城投资产运营管理有限公司	资产运营	100.00	投资设立
寿光市圣都粮食储备库有限公司	粮食商贸	100.00	非同一控制企业合并
寿光市隆昌机械有限公司	机械制造	100.00	非同一控制企业合并
寿光市高昇生态投资发展有限公司	环境治理	100.00	投资设立
寿光市智慧停车管理有限公司	停车场经营管理	100.00	投资设立
寿光市圣粮丰经贸有限公司	谷物仓储	100.00	投资设立

注：截至报告出具日，公司已将寿光城投资产运营管理有限公司、寿光市圣都粮食储备库有限公司、寿光安城燃气有限公司和寿光市美洁物业管理服务有限公司 100.00 股权无偿划转至山东引领产业投资有限公司，上述公司不再纳入公司合并范围
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.43	28.27	33.21
应收账款（亿元）	25.68	28.93	29.23
其他应收款（亿元）	37.71	59.49	58.59
存货（亿元）	65.57	67.09	66.25
长期股权投资（亿元）	26.67	26.72	26.72
固定资产（亿元）	20.19	19.77	19.56
在建工程（亿元）	2.73	1.68	1.80
资产总额（亿元）	278.20	313.06	316.38
实收资本（亿元）	1.50	1.50	1.50
少数股东权益（亿元）	0.32	0.30	0.28
所有者权益（亿元）	102.47	102.31	102.63
短期债务（亿元）	52.84	72.71	78.79
长期债务（亿元）	82.84	101.04	101.56
全部债务（亿元）	135.68	173.75	180.34
营业总收入（亿元）	24.54	21.47	6.43
营业成本（亿元）	22.01	18.55	5.94
其他收益（亿元）	4.58	5.73	1.70
利润总额（亿元）	0.85	0.76	0.31
EBITDA（亿元）	7.88	7.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.51	21.76	5.83
经营活动现金流入小计（亿元）	28.34	33.28	16.30
经营活动现金流量净额（亿元）	3.55	-5.57	2.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.81	-17.39	-0.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.98	23.61	3.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.00	0.78	--
存货周转次数（次）	0.34	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.07	--
现金收入比（%）	75.45	101.37	90.67
营业利润率（%）	8.42	12.39	6.85
总资本收益率（%）	2.49	2.04	--
净资产收益率（%）	0.83	0.73	--
长期债务资本化比率（%）	44.70	49.69	49.74
全部债务资本化比率（%）	56.97	62.94	63.73
资产负债率（%）	63.17	67.32	67.56
流动比率（%）	181.96	183.14	182.45
速动比率（%）	109.91	121.58	123.02
经营现金流动负债比（%）	3.90	-5.11	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.39	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.21	22.81	--

注：1. 本报告已将合并口径长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.67	15.47	15.81
应收账款（亿元）	23.08	26.03	26.43
其他应收款（亿元）	37.68	64.70	62.44
存货（亿元）	64.91	66.38	65.67
长期股权投资（亿元）	35.09	36.48	36.48
固定资产（亿元）	15.58	15.20	15.09
在建工程（亿元）	1.57	0.55	0.65
资产总额（亿元）	253.42	289.33	287.19
实收资本（亿元）	1.50	1.50	1.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	102.86	104.50	105.28
短期债务（亿元）	26.02	40.47	40.89
长期债务（亿元）	55.11	59.21	58.75
全部债务（亿元）	81.12	99.68	99.64
营业总收入（亿元）	13.02	12.21	1.27
营业成本（亿元）	10.60	9.71	1.07
其他收益（亿元）	4.32	5.51	1.70
利润总额（亿元）	1.77	2.54	0.79
EBITDA（亿元）	7.67	7.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.94	4.73	1.32
经营活动现金流入小计（亿元）	28.31	30.30	16.84
经营活动现金流量净额（亿元）	14.23	3.02	1.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.49	-13.00	-0.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.35	10.61	-0.92
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.57	0.49	--
存货周转次数（次）	0.17	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	37.93	38.75	104.59
营业利润率（%）	15.33	18.99	12.04
总资本收益率（%）	3.38	3.06	--
净资产收益率（%）	1.72	2.43	--
长期债务资本化比率（%）	34.89	36.17	35.82
全部债务资本化比率（%）	44.09	48.82	48.62
资产负债率（%）	59.41	63.88	63.34
流动比率（%）	154.87	147.55	148.90
速动比率（%）	86.80	94.41	95.26
经营现金流动负债比（%）	14.92	2.42	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.38	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.58	12.94	--

注：1. 本报告已将公司本部长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持