



# 诸城市经济开发投资公司 2008 年度企业债券跟踪评级报告

大公报 SD【2013】390 号

## 跟踪评级

企业债券信用等级: **AA+**

主体信用等级: **AA**

评级展望: 稳定

## 上次评级

企业债券信用等级: **AA+**

主体信用等级: **AA**

评级展望: 稳定

本期发债额度: 8 亿元

上次评级时间: 2012. 12

债券存续期间: 2008. 08. 25 - 2018. 08. 25

担保方式: 土地使用权抵押

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2012	2011	2010
总资产	239.45	177.18	90.38
所有者权益	171.37	129.33	55.18
主营业务收入	20.24	18.78	3.71
利润总额	3.22	3.15	1.50
经营性净现金流	-45.16	-4.37	-0.70
资产负债率 (%)	28.43	27.00	38.95
债务资本比率 (%)	26.62	24.03	33.34
主营业务毛利率 (%)	14.91	16.26	46.96
总资产报酬率 (%)	2.18	2.85	2.41
净资产收益率 (%)	1.88	2.44	2.70
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-17.00	-1.72	-0.71
经营性净现金流/总负债 (%)	-73.51	-10.52	-2.22

注: 公司财务报表均按照旧会计准则编制。

评级小组负责人: 任海燕

评级小组成员: 韩梦岩 王 洁

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

诸城市经济开发投资公司(以下简称“诸城开投”或“公司”)主要从事诸城市城市基础设施建设投融资和国有资产经营等业务。评级结果反映了 2012 年以来诸城市支柱产业快速发展, 财政实力有所增强, 作为诸城市重要的基础设施投融资建设主体, 公司继续得到诸城市政府的有力支持等有利因素; 同时也反映了土地使用权出让收益的不确定性将继续影响公司主营业务收入规模的增长, 公司有息负债规模大幅增长等不利因素。公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

综合分析, 大公对诸城开投 2008 年度企业债券信用等级维持 AA+, 主体信用等级维持 AA, 评级展望维持稳定。

## 有利因素

- 作为诸城市重要的基础设施投融资建设主体, 2012 年以来公司继续承担诸城市大量的基础设施投融资建设任务;
- 2012 年以来, 支柱产业的发展拉动诸城市经济的较快增长, 财政实力有所增强;
- 公司继续得到诸城市政府资产注入等形式的支持;
- 公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

## 不利因素

- 土地使用权出让收益实现的不确定性仍将影响公司主营业务收入规模的增长;
- 2012 年公司有息负债规模大幅增长, 有息债务占比很高。





## 大公信用评级报告声明

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

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

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

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

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

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

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





## 跟踪评级说明

根据诸城开投 2008 年度企业债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司 2012 年以来的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

诸城开投是经诸城市人民政府批准成立的全民所有制企业。公司于 1992 年 10 月 12 日正式设立，截至 2012 年末，公司注册资本 3.2 亿元人民币，诸城市财政局为其实际控制人。

公司是诸城市重要的基础设施投资建设主体，承担着诸城市城市基础设施建设、国有资产经营运作及城建资金管理和土地开发等业务。截至 2012 年末，公司拥有二级子公司 1 家，三级子公司 4 家。

## 宏观经济和政策环境

**2012 年及 2013 年一季度我国经济增速相对较低，短期内经济增速仍有可能波动，长期来看则有望维持相对平稳增长**

2012 年我国经济继续保持增长，GDP、公共财政收入同比增速分别为 7.8% 和 12.8%，较上年均有所下降，2013 年一季度 GDP 增长 7.7%；由于欧美日等主要经济体经济表现不佳、贸易摩擦加剧以及国内部分企业抗风险能力不强，我国一些外向型行业陷入困境，进出口、工业企业利润等经济指标增速下降幅度较大。短期内，内外部复杂的经济环境仍将对我国经济增速有一定的影响；另一方面，我国继续执行积极财政政策和相对稳健的货币政策，随着稳定外贸增长、促进固定资产投资等举措的推进，以及城镇化、收入分配改革等经济结构调整措施的开展，加之外部因素相对好转，长期来看我国经济有望维持相对平稳增长。

## 行业及区域环境

**新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍有发展的空间；针对投融资类企业的政策调整将影响这类企业的运作模式**

近年来，我国固定资产投资额一直保持 20% 以上的高速增长，对经济增长带动作用较强，十八大将“推进新型城镇化建设”定为国家战略，未来我国固定资产投资规模将继续保持增长，地方政府基础设施建设仍具备继续发展的空间。地方政府投融资类企业在城市基础设施建设方面发挥重要作用，其融资的还本付息对当地税收和土地出让金收入的依赖程度较高，融资方式和规模受到各级监管部门政策调整的



影响很大。近期，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资类企业融资方式的管理日趋严格，预计今后地方政府投融资类企业的运作模式将进行相应调整并逐渐趋于规范。

**2012 年以来，支柱产业的发展拉动诸城市经济的较快增长；山东半岛蓝色经济区建设战略的实施，继续为诸城未来经济的持续发展奠定基础**

诸城市近年各项指标均位于潍坊市前列。2012 年诸城市地区生产总值在潍坊市 14 个区县中排名第二，规模以上工业增加值排名第一；县域经济基本竞争力在全国百强县（市）的排名由 35 位提升至第 33 位<sup>1</sup>。

**表 1 2012 年潍坊市所属各主要县区主要经济指标（单位：亿元、%）**

城市	地区生产总值	工业增加值	进出口总额 （亿美元）	财政总收入	地方财政收入	消费品零售总额同比增长	全社会固定资产投资
全市	4012.43	1952.43	149.76	529.97	306.12	15.0	3012.93
寿光	618.11	262.46	21.96	82.84	55.00	16.9	360.68
诸城	581.60	305.43	16.36	69.61	47.27	16.9	356.64
青州	449.12	223.53	4.22	60.55	27.11	16.6	312.63
高密	445.82	246.84	18.01	40.92	28.17	16.8	298.13
昌乐	297.95	164.62	5.58	32.07	18.66	14.9	213.54

数据来源：根据公开资料整理

诸城市是国家百强县市之一，也是国务院确定的全国沿海对外开放城市、综合改革试点市和乡村城市化试点市。诸城市经济保持快速增长，第二产业对地区生产总值的贡献处于较高水平。诸城市三产比例由 2011 年末的 9.4:60.8:29.8 调整为 2012 年末的 9.0:59.2:32.7。

**表 2 2010~2012 年诸城市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	581.60	13.0	521.0	12.4	456.6	14.4
人均地区生产总值（元）	53,528	11.5	48,012	13.8	42,201	12.3
财政总收入	69.61	12.3	62.0	20.4	51.5	27.6
规模以上工业增加值	1893.5	16.9	1,608.0	31.3	1,301.0	27.7
全社会固定资产投资	356.6	23.4	296.6	23.4	271.2	22.7
社会消费品零售总额	167.9	16.9	143.7	19.2	137.5	19.4
进出口总额（亿美元）	16.4	9.6	14.9	28.5	11.6	37.2
三次产业结构	9.0:59.2:32.7		9.4:60.8:29.8		10.5:62.0:27.5	

数据来源：根据公开资料整理

<sup>1</sup> 数据来源：第十届和第十一届全国县域经济基本竞争力排名，均由中郡县域经济研究所编制。



2012 年，诸城市地区生产总值 581.60 亿元，较 2011 年同比增长 13.0%。同期诸城市实现财政总收入 69.61 亿元，同比增长 12.3%，其中公共财政预算收入 47.27 亿元，同比增长 18.0%。

国家确立的“蓝色半岛经济区”战略<sup>2</sup>，为诸城市城市建设提供了良好的外部环境。预计未来 1~2 年，随着国家“蓝色半岛经济区”战略和诸城市对接青岛战略的逐步实施，诸城市经济还将继续保持较快发展的态势。

### **诸城市机械制造、食品加工和纺织服装三大支柱产业稳定增长；装备制造、服务业、新兴产业有望成为新的增长源**

诸城市现已形成以汽车及其零部件的制造为主的机械制造、食品加工、纺织服装三大主导产业。诸城市荣获“全国食品工业强县(市)”、“中国男装名城”、“山东省优质汽车及零部件生产基地”、“山东省优质肉制品生产基地”等称号，体现了诸城市经济发展的支柱及特点。

在保障支柱产业发展的同时，诸城市继续加快装备制造业、服务业和新兴产业的发展，培育新的经济增长点。装备制造业方面，充分发挥现有基础优势，积极培育一批重点企业和重点产品，推动装备制造业向高端、高质和高效提升，努力在产业升级影响大、关联度高、带动性强的专用装备、成套装备和重大装备领域取得突破。新兴产业方面，积极发展生物医药、电子信息、新能源、新材料等产业，形成先导性、支柱性产业，切实提高产业核心竞争力和经济效益。服务业方面，要依托蓝色半岛经济区，大力发展金融和旅游业。

预计未来 1~2 年，随着蓝色半岛经济区战略的实施，诸城市三大支柱产业仍有较大的发展空间，而新兴产业的培育有望逐渐显现其对经济的贡献作用。

## **地方政府财政分析**

### **财政收入分析**

#### **2012 年，诸城市财政收入保持快速增长，财政实力有所增强；支柱产业和主要税源企业对税收的支撑作用仍然比较明显**

经济发展带动税收收入实现较快增长。2012 年，诸城市地税收入 32.84 亿元，主要税种为增值税、营业税、所得税和契税，四者合计占税收收入的近 80%。

诸城市支柱产业对税收的支撑作用比较明显。诸城市主要税源包括北汽福田企业集团为代表的 7 大企业集团，行业涵盖了机械制造、电力、烟草、纺织服装、食品加工等多个行业。税源企业对税收的支

<sup>2</sup> “蓝色半岛经济区”战略以“面向日韩开拓国际市场，拓展广大西部内陆腹地”为目的，将青岛培育成国家级中心城市，成为山东省和黄河流域经济社会发展的“龙头”城市；强化烟台、威海、日照、潍坊、东营和滨州等区域中心城市地位和作用，成为蓝色经济区发展的重要战略节点；在地域空间上形成青岛—潍坊—日照、烟台—威海、东营—滨州三个城镇组群。



撑作用较明显。

表 3 2010~2012 年诸城市财政本年收支状况（单位：亿元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
<b>财政本年收入</b>	<b>86.12</b>	<b>75.29</b>	<b>63.68</b>
地方财政收入	71.23	61.84	51.48
一般预算	47.27	40.06	31.03
政府性基金	22.46	15.42	14.07
预算外资金	1.50	6.35	6.38
转移性收入	14.89	13.45	12.20
一般预算	13.63	12.31	11.13
政府性基金	1.26	1.14	1.07
<b>财政本年支出</b>	<b>85.61</b>	<b>75.29</b>	<b>63.68</b>
地方财政支出	80.08	70.14	58.91
一般预算	55.28	47.49	38.12
政府性基金	23.30	16.30	14.41
预算外资金	1.50	6.35	6.38
转移性支出	5.54	5.15	4.77
一般预算	5.13	4.88	4.04
政府性基金	0.41	0.26	0.73
<b>本年收支净额</b>	<b>0.51</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

数据来源：根据诸城市财政局提供资料整理

2012 年以来，诸城市一般预算收入较 2011 年同比增长 18.00%，带动诸城市地方财政本年收入以 14.38% 的增长率增长。

未来诸城市将加大对装备制造业和高新技术企业的扶持力度，有利于扩大税源，缓解税源集中给财政带来的风险。

## 财政支出及政府债务

**2012 年，随着财政收入的不断增加，诸城市财政支出实现较快增长；一般预算支出中刚性支出的占比较 2011 年有所上升**

随着财政收入的增长，诸城市财政支出规模也相应不断扩大。2012 年，诸城市财政本年支出 85.61 亿元，保持较快的增长态势。2012 年财政支出中狭义刚性支出占比较 2011 年有所上升。

截至 2013 年 4 月末，诸城市政府债务余额 53.47 亿元，其中政府负有偿还责任的债务为 2.56 亿元，政府负有担保责任的债务为 0.37 亿元，以及其他债务为 50.54 亿元，其他债务全部为融资平台公司所欠债务。政府债务中 5 年以上的长期债务占比为 97.18%，3 年期债务仅为 0.71 亿元，短期偿付压力较小。



表 4 2010~2012 年诸城市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	55.28	100.00	47.49	100.00	38.12	100.00
狭义刚性支出 <sup>3</sup>	29.96	54.20	25.09	52.83	18.54	48.64
社会保障和就业	5.06	9.15	3.90	8.21	2.46	6.45
医疗卫生	3.84	6.95	3.08	6.49	1.77	4.64
教育	14.71	26.61	12.64	26.62	9.82	25.76
一般公共服务	6.35	11.49	5.47	11.52	4.49	11.78
广义刚性支出 <sup>4</sup>	25.32	45.80	32.22	67.85	24.27	63.67

数据来源：根据诸城市财政局提供资料整理

总体来看，2012 年以来诸城市支柱产业和主要税源企业对税收的支撑作用比较明显，一般预算收入占比较高，近年来诸城市财政收入保持快速增长，财政实力不断增强。但同时一般预算支出中刚性支出占比有所上升，预计未来 1~2 年随着工业经济的发展，诸城市财政实力还将继续增强，而随着国家日益重视民生开支，刚性支出在一般预算支出中的比例将继续小幅提升。

## 经营与政府支持

### 2012 年房地产调控政策的延续影响公司土地出让收入的实现；基础设施建设业务成为公司主营业务收入和利润的重要来源

2012 年公司主营业务收入主要是土地出让、基础设施建设、污水处理、水务业务、砂矿石业务和租赁费收入，其中基础设施建设项目收入是公司主营业务收入的主要构成部分。

2012 年，根据山东省人民政府办公厅文件《关于加快县级广电网络整合工作的通知》，公司将诸城市舜达传媒网络有限公司的净资产投资到山东广电网络有限公司，并委托潍坊广播影视集团代公司持股，2012 年度不再将其纳入合并范围，因此公司不再产生数字电视及安装收入。同时政府将之前企业代建的相关公益设施进行回购，形成基础设施建设收入。由于公司 2012 年只实现少量土地出让，基础设施建设收入仍是公司主营业务收入的重要来源。政府回购了包括潍河治理代建工程城区段、五里堡、三里庄和八里庄村居改造工程等项目。上述项目成本 11.99 亿元，实现收入 13.74 亿元。

2012 年，基础设施建设成为公司毛利润的主要来源，但占比有所下降。土地使用权出让、砂资源业务成为公司利润的重要补充。

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

<sup>4</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。





表 5 2010~2012 年公司营业收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目		2012 年		2011 年		2010 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务 收入	土地使用权出让	3.21	15.86	-	-	1.60	43.27
	基础设施建设项目	13.74	67.89	15.85	84.40	-	-
	污水处理	0.67	3.31	0.36	1.92	0.28	7.55
	水务业务	0.44	2.17	0.45	2.40	0.97	26.04
	砂资源	1.42	7.02	1.38	7.35	0.70	18.92
	租赁费	0.67	3.31	0.22	1.17	-	-
	数字电视及安装收入	-	-	0.36	1.92	-	-
	其他	0.09	0.44	0.17	0.91	0.16	4.21
	合计	20.24	100.00	18.78	100.00	3.71	100.00
主营业务 毛利润	土地使用权出让	0.55	18.21	-	-	1.23	70.85
	基础设施建设项目	1.75	57.95	2.07	67.65	-	-
	污水处理	0.19	6.29	0.01	0.33	0.01	0.71
	水务业务	0.00	0.00	0.23	7.52	0.40	23.39
	砂资源	0.39	12.91	0.34	11.11	0.09	4.96
	租赁费	0.13	4.30	0.11	3.59	-	-
	数字电视及安装收入	-	-	0.23	7.52	-	-
	其他	0.01	0.33	0.07	2.29	0.01	0.09
	合计	3.02	100.00	3.06	100.00	1.74	100.00
主营业务 毛利率	土地使用权出让	17.13		-		76.89	
	基础设施建设项目	12.74		13.06		-	
	污水处理	28.36		2.78		4.45	
	水务业务	0.00		51.11		41.24	
	砂资源	27.46		24.64		12.32	
	租赁费	19.40		50.00		-	
	数字电视及安装收入	-		63.89		-	
	其他	11.11		0.41		0.91	
	综合	14.91		16.26		46.96	

整体来说，土地使用权转让收入规模受到国家政策的影响；污水处理能力在未来一段时间内将保持稳定。而诸城市目前暂无调整污水处理费用的计划，公司污水处理业务收入将保持稳定；由于水务业务成本增长较大，公司水务业务毛利润较低。公司是诸城市重要的基础设施投融资主体，预计未来 1~2 年，公司仍将承担公益性项目，基础设施建设收入仍将是公司主营业务收入的重要组成部分。随着公司业务的进一步展开，主营业务将延续多元化的发展态势。

2010 年，公司土地储备价格较低，因此土地使用权出让的毛利率很高。土地出让收入的实现受制于房地产调控政策的延续，2011 年公





司未实现土地出让收入。2012 年公司实现土地使用权出让收入 3.21 亿元，但占比较低。

基础设施建设收入在未来两年仍将成为公司收入及利润的主要来源。截至 2012 年末，公司尚未完工计入存货有待政府回购的项目有潍河治理工程、昌城污水处理厂、舜王污水处理厂、临港物流、五三八村居改造、乡镇道路、城市道路、乡镇污水处理厂及配套工程、乡村饮水安全、农村垃圾项目、中西部供水工程等 42.11 亿元。

### **得益于政府的优惠政策和市场需求，水务集团的污水处理等业务未来将实现持续稳定增长**

随着污水处理量的日益加大，公司污水处理收入逐年增加。2012 年实现污水处理收入 6,743 万元，主要来源于水务集团拥有的 4 座污水处理厂，日处理能力 18 万吨，涵盖区域包括城区西部、开发区及龙都街道、舜王街道、辛兴镇、昌城镇、林家村镇等及周边。公司供应产品具有资源性和区域性，市场竞争性不强，市场需求稳定。

旺盛的市场需求和公司稳定的生产供应能力，保障了公司砂资源业务的发展。诸城目前砂资源蕴藏量达 1.7 亿立方米以上。2009 年至 2019 年已列入规划的主要河流砂场有 8,870 万立方米。因此公司砂资源的供应量稳定，而且随着建筑材料价格的逐步走高，该部分的收益将稳步增加。

### **作为诸城市唯一的基础设施投资建设主体，公司继续得到诸城市政府项目回购、财政补贴和资产注入等形式的支持**

诸城开投是诸城市城市基础设施唯一的投融资建设主体，公司承担了诸城市绝大部分基础设施建设工程，包括市政道路建设、地下管网建设等。截至 2012 年末，公司已完成的项目包括排水管网、中水回用、生活垃圾综合处理厂、舜河污水处理厂二期、乡镇污水处理厂农村路网、林家村污水处理厂和城区道路历山路兴华路等。目前公司主要的在建任务包括预计 2013 年竣工的潍河治理工程、昌城污水处理厂、舜王污水处理厂、五三八村居改造、乡镇道路、城市道路、乡镇污水处理厂及配套工程、乡村饮水安全、农村垃圾项目、中西部供水工程、农田灌溉、洙河智力工程、南湖饮水工程；预计 2014 年竣工的临港物流、路灯改造工程、保障性安居工程、农田水利建设工程等。

公司也因此得到了诸城市政府项目回购、财政补贴和资金注入等形式的支持。根据 2012 年诸城市下发的《关于对诸城市经济开发投资公司进行财政补贴的通知》，公司获得财政补贴 4.31 亿元。同时，公司本年收到诸城市财政局划拨的 38.47 亿元土地补偿款，公司资本公积增长较快。

预计未来 1~2 年，公司在诸城市基础设施建设中的地位不会变化，仍将得到诸城市政府的有力支持。



## 公司治理与管理

截至 2012 年末，公司注册资本为 3.2 亿元人民币，公司的唯一股东和实际控制人是诸城市财政局。

公司近年逐渐完善法人治理结构。公司实行董事会领导下的总经理负责制，企业设董事会，对诸城市人民政府负责，是公司的最高权力机构。公司设监事会，对公司财务和经营业绩进行监督、评价和记录。公司设总经理一名，具体负责公司的日常经营管理工作，并对董事会负责。公司在总经理下设立办公室、财务部、资产管理部、项目部三部一室，各部门间相互配合，负责公司各项业务的运营。近年公司改变以前所有董事会成员全部由总公司任命的规定，改由除董事长之外，总经理及重要业务部门经理向社会公开竞聘，吸引社会高端人才进入公司管理团队。

公司对子公司的控制力较强。公司建立了投资决策和内控制度、项目招投标和管理制度、资产管理制度，涵盖了公司经营业务的各个方面。为提高资金使用效益，公司加大了对工程项目的审计监督力度，完善了项目招投标、二次监理及终审的项目资金监督管理机制，以保证项目按时保质保量的完成。公司向子公司均派驻了财务人员，并定期向公司汇报龙乡水务的经营和财务状况。

综上所述，作为诸城市基础设施投融资建设主体，公司在诸城市的发展中具有重要地位，得到市政府的大力支持，公司已初步建立符合要求的管理制度，公司抗风险能力较强。

## 财务分析

公司提供了 2012 年财务报表，中瑞岳华会计师事务所有限公司对公司 2012 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2012 年，纳入合并报表的企业较 2011 年减少诸城市舜达传媒网络有限公司。公司财务报表均按照旧会计准则编制。

### 资产质量

**由于公司项目开展和合并范围扩大，2012 年公司总资产规模上升较快；预计未来随着工程项目的进行，公司资产规模还将继续增加**

2012 年以来，政府划拨了大量用于土地储备的资金，使得公司资产大幅增加。2012 年末，公司资产较 2011 年末增长 62.27 亿元，截至 2012 年末，公司资产总额 239.45 亿元。

公司资产仍以流动资产为主。2012 年末，公司流动资产较 2011 年增加 61.28 亿元，主要为当年新增 72 宗土地使用权，公司已缴纳出让金、契税等相关税金，土地证正在办理过程中。2012 年末，公司流动资产为 195.60 亿元，在总资产中的占比 81.69%，较 2011 年提高了 6.18 个百分点。



公司流动资产以存货、其他应收款和其他流动资产为主。公司存货主要是储备土地和待回购的公益性基础设施建设，其他应收款大都是与诸城市财政局的相关往来款，其他流动资产为公司新增 72 宗储备土地。2012 年末，公司存货为 121.50 亿元，其中土地储备 79.14 亿元，开发成本 42.11 亿元，土地储备中有 20.13 亿元用于抵押借款；同期，公司其他应收款为 17.74 亿元，较上年增加了 2.03 亿元；公司其他流动资产为 37.47 亿元。

2012 年末，公司固定资产在总资产的占比为 13.91%，继续保持下降趋势。公司无形资产为 8.78 亿元，其中 3.33 亿元和 0.98 亿元分别用于对外抵押和长期借款。

表 6 2010~2012 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	195.60	81.69	133.78	75.51	58.17	64.37
其中：存货	121.50	50.74	110.57	62.41	45.74	50.61
其他应收款	17.74	7.41	15.70	8.86	10.69	11.83
其他流动资产	38.47	16.07	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资合计	1.76	0.73	0.92	0.52	0.92	1.02
固定资产合计	33.31	13.91	36.02	20.33	26.90	29.76
其中：在建工程	0.00	0.00	2.11	1.19	8.40	9.29
无形资产及其他资产合计	8.78	3.67	6.44	3.64	4.39	4.85
总资产	239.45	100.00	177.18	100.00	90.38	100.00

预计未来 1~2 年，随着潍河治理工程、道路管网、潍河河道治理工程、保障性住房建设、农田水利灌溉等工程项目的继续进行以及城乡一体化建设项目的逐步展开，公司资产规模还将继续增长。

## 资本结构

**随着公司承担工程建设业务的扩大，公司负债规模继续增长；公司负债以长期负债为主，有息负债规模大幅增长；预计未来公司负债规模将随公司所承担工程项目的展开而继续增加**

随着建设项目的逐步开展，2012 年以来公司负债规模继续增长。

公司负债仍以长期借款和应付债券为主。2012 年末，公司长期借款 25.01 亿元，其中 14.71 亿元为质押借款，质押物为公司以自来水收费权、污水处理收费权、土地使用权等资产，抵押借款为 3.70 亿元，抵押物为公司土地和固定资产。应付债券为公司 2008 年度、2011 年度和 2012 年度企业债券尚未偿付余额。

由于长期借款增加以及 2012 年度企业债券的发行，公司有息负债规模大幅增加，2012 年末公司有息负债 62.17 亿元。

受益于政府划拨的土地补偿款项，2012 年公司资本公积增长较快。



2012 年末，公司资本公积 155.53 亿元，较上年末提高了 38.82 亿元。

2012 年末，公司合并口径对外担保共计 3.82 亿元，担保比率 2.23%，主要为公司为诸城市外贸有限责任公司和山东广电网络有限公司诸城分公司的短期借款提供的担保。截至 2012 年末，尚未发生需要公司代偿债务的情况。

表 7 2010~2012 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	15.56	22.86	11.36	23.73	12.01	34.12
长期负债合计	52.51	77.14	36.49	76.27	23.19	65.88
负债总额	68.07	100.00	47.85	100.00	35.20	100.00
有息负债合计	62.17	91.33	40.90	85.48	27.60	78.40
其中：短期借款	4.20	6.17	0.15	0.31	1.07	3.04
应付票据	0.90	1.32	-	-	0.50	1.42
一年内到期的长期负债	4.56	6.70	4.26	10.42	2.84	10.29
长期借款	25.01	36.74	21.29	44.50	17.29	49.12
应付债券	27.50	40.40	15.20	31.77	5.90	16.36

预计未来 1~2 年，随着潍河治理工程、道路管网、潍河河道治理工程等工程项目的继续进行以及城乡一体化建设项目的逐步展开，公司负债总额将继续增加。

## 盈利能力

**2012 年，公司主营业务收入和利润有一定增长；有息负债大幅增加使得公司财务费用增长，补贴收入仍是公司利润的主要来源**

2010 年，公司主要业务为土地开发，土地开发收益较高，使得 2010 年利润率较高。2012 年和 2011 年公司业务收入逐步多元化，代建收入、水务行业等收入大幅提高，由此导致利润率回落。

表 8 2010~2012 年公司盈利状况（单位：亿元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
主营业务收入	20.24	18.78	3.71
主营业务利润	2.05	2.41	1.59
营业费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	1.38	0.75	0.50
财务费用	2.16	1.85	0.66
期间费用合计	3.54	2.60	1.16
补贴收入	4.31	3.08	0.71
利润总额	3.22	3.15	1.50
主营业务毛利率	14.91	16.26	46.96





2012 年以来,公司有息负债规模大幅增加导致公司财务费用增长,补贴收入仍是公司利润的重要补充。

2012 年,由于基础设施建设毛利率水平一般,公司毛利率继续下降,期间费用中管理费用和财务费用支出继续增加。

预计未来 1~2 年,土地使用权转让收益实现的不确定性将影响公司主营业务收入规模的增长;公司是诸城市基础设施建设投资建设主体,仍将得到政府的财政补贴。

## 现金流

### 土地出让金的缴纳使得公司经营性现金流流出有所增加;近年公司筹资性现金流大幅增加

2012 年,公司经营性净现金净流出 45.16 亿元,较 2011 年增加 40.79 亿元,这主要是购买商品和接受劳务支付的现金增加导致。由于公司当年缴纳了 38.47 亿元的土地出让金、契税等相关税金,使得公司经营性现金流出大幅增加,从而经营性现金流对利息及债务的保障程度也大幅降低。2012 年经营性现金流利息保障倍数及其对总负债的比例均较 2011 年有大幅度降低。

随着债券的发行,公司筹资性现金流入大幅增加。2012 年,公司筹资性净现金流为 55.89 亿元,较 2011 年增加 45.14 亿元,主要是公司收到诸城市财政局划拨的土地补偿款项。

## 偿债能力

公司短期及长期债务保障指标均较好。2012 年,公司流动比率为 12.57 倍,速动比率为 4.76 倍,主要由于存货较多,速动比率远低于流动比率;公司资产负债率为 28.43%,债务资本比率为 26.62%。但公司自身经营产生的收入和现金流对债务的保障较弱。

诸城开投是诸城市基础设施唯一的投融资建设主体,承担了诸城市绝大部分基础设施建设工程,包括市政道路建设、地下管网建设等。公司也因此得到了诸城市政府项目回购、财政补贴和资金注入等形式的支持。

总体来看,得益于诸城市政府的大力支持,公司偿债能力很强。

## 债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告(2012 银行版),截至 2013 年 6 月 17 日,公司有一笔余额为零的欠息记录,经中国光大银行济南泉景支行出具说明;截至本报告出具日,公司在债券市场发行的债券均按期偿付利息。



## 偿债保障措施分析

**公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，2012 年末公司用于抵押的土地使用权资产价值有所上升，土地使用权抵押仍对本期债券具有较强的增信作用**

诸城开投仍以所持有的诸国用（2006）第 02033 号、诸国用（2007）第 03080 号以及诸国用（2007）第 03081 号文下国有土地使用权证项下合计 1,776.69 亩土地使用权为 2008 年度企业债券设置抵押担保，抵押权人为本期债券的全体持有人。根据诸城万祥资产评估有限公司出具的《诸城市经济开发投资公司土地使用权价值评估报告书》诸万祥评估字【2013】第 017 号和诸万祥评估字【2013】第 018 号，诸城开投用以抵押的土地使用权资产诸国用（2006）第 02033 号在评估基准日 2013 年 4 月 10 日的价值为 18.98 亿元，用以抵押的土地使用权资产诸国用（2007）第 03080 号以及诸国用（2007）第 03081 号在评估基准日 2013 年 4 月 10 日的价值为 6.79 亿元。截至 2012 年末，公司未偿还本金为 5.20 亿元，未偿付本息总计 6.75 亿元。诸城开投用以抵押的土地使用权资产价值对 2008 年度企业债券未偿付本金的覆盖倍率为 4.96 倍，对未偿付本息的覆盖倍率为 3.82 倍，诸城开投以土地使用权资产为本期债券提供抵押担保仍具有较强的增信作用。

依据《2008 年山东省诸城市经济开发投资公司企业债券募集说明书》第十四条之相关规定，“当经评估后的抵押资产总价值与专项偿款基金账户之和超过本期债券未偿还本息数额的 2 倍时，发行人有权向债权代理人申请对超过 2 倍部分的抵押资产进行增值释放”。2011 年 5 月 19 日，公司召开了董事会，审议通过了释放“2008 年诸城市经济开发投资公司企业债券”部分抵押土地的决议，并于 2011 年 6 月 7 日向中信证券提交了抵押资产释放的相关文件。目前公司释放抵押土地方案暂没有实施。

诸城开投为 2008 年度债券设立的专项偿债资金已由诸城市财政局按照协议规定按期足额支付。分别为 2008 年 11 月支付 4,000 万元，2009 年 5 月支付 9,000 万元，2009 年 11 月支付 4,000 万元，2010 年 5 月支付 9,000 万元，2010 年 11 月支付 4,000 万元，2011 年 5 月支付 9,000 万元，2011 年 11 月支付 4,000 万元，2012 年 5 月支付 9,000 万元，2012 年 11 月支付 8,000 万元，2013 年 5 月支付 9,000 万元。2009 年 8 月 25 日已按协议规定归还债券本金 7,000 万元，第一年利息 6,000 万元。2010 年 8 月 25 日已按协议规定归还债券本金 7,000 万元，第二年利息 5,475 万元。2011 年 8 月 25 日已按协议规定归还债券本金 7,000 万元，第三年利息 4,950 万元。2012 年 8 月 25 日已按协议规定归还债券本金 7,000 万元，第四年利息 4,425 万元。

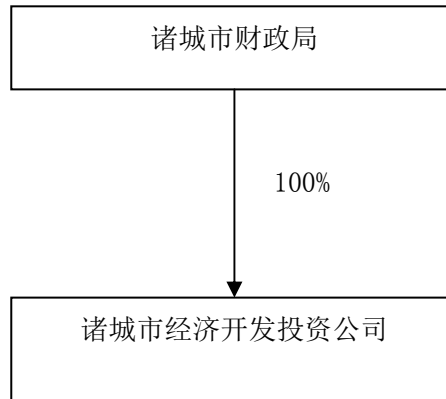


## 结论

整体来看，诸城市 2012 年以来地区经济快速增长，以汽车及其零部件的制造、食品加工和纺织服装为代表的支柱产业实力不断增强，财政收入得以快速增长。公司作为诸城市重要的基础设施投资建设主体，其发展仍得到诸城市政府的有力支持。同时，公司主营业务收入大部分来自土地出让业务，土地使用权出让收益实现的不确定性将影响公司主营业务收入规模的增长，2012 年公司负债规模继续增长，有息负债规模占比仍较高。公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。预计未来，随着国家“蓝色半岛经济区”战略的逐步实施，诸城市经济还将保持增长，公司得到政府的支持力度不会减弱。大公对诸城开投的评级展望维持稳定。



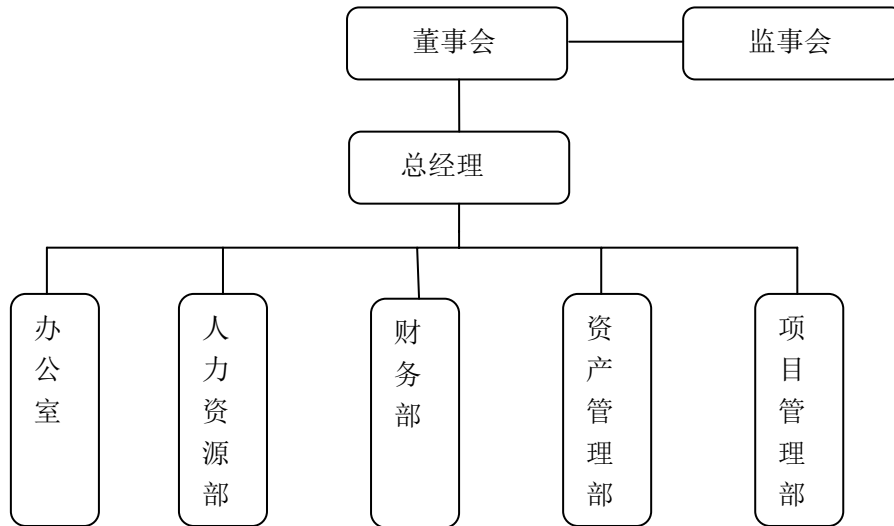
## 附件 1 截至 2012 年末诸城市经济开发投资公司股权结构图







## 附件 2 截至 2012 年末诸城市经济开发投资公司组织结构图





### 附件 3 诸城市经济开发投资公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
资产类			
货币资金	161,771	58,261	17,253
应收账款	16,252	13,847	137
其他应收款	177,352	157,047	106,911
预付款项	865	2,997	10
存货	1,215,022	1,105,694	457,422
其他流动资产	384,743	0	0
流动资产合计	1,956,006	1,337,847	581,733
长期投资	17,556	9,226	9,226
长期股权投资	17,556	9,226	9,226
固定资产净额	333,099	339,125	185,012
在建工程	14	21,119	83,951
固定资产合计	333,113	360,244	268,962
无形资产	87,783	62,522	43,859
长期待摊费用	0	1,914	0
无形及递延资产合计	87,783	64,436	43,859
总资产	2,394,457	1,771,753	903,780
占资产总额比 (%)			
货币资金	6.76	3.29	1.91
应收账款	0.68	0.78	0.02
其他应收款	7.41	8.86	11.83
预付账款	0.04	0.17	0.00
存货	50.74	62.41	50.61
流动资产	81.69	75.51	64.37
固定资产	13.91	20.33	29.76
长期投资	0.73	0.52	1.02
无形及递延资产	3.67	3.64	4.85



### 附件 3 诸城市经济开发投资公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
负债类			
短期借款	42,000	1,500	10,700
应付票据	9,000	0	5,000
应付账款	57	2,724	-
预收账款	183	157	92
应付工资	0	35	-
其他应付款	49,729	52,485	71,737
流动负债合计	155,638	113,552	120,084
长期借款	250,100	212,900	172,900
应付债券	275,000	152,000	59,000
长期负债合计	525,100	364,900	231,900
负债合计	680,738	478,452	351,984
占负债总额比（%）			
短期借款	6.17	0.31	3.04
应付票据	1.32	-	1.42
应付账款	0.01	0.57	-
预收账款	0.03	0.03	0.03
其他应付款	7.31	10.97	20.38
流动负债	22.86	23.73	34.12
长期借款	36.74	44.50	49.12
应付债券	40.40	31.77	16.76
长期负债	77.14	76.27	65.88
权益类			
实收资本（股本）	32,000	32,000	32,000
资本公积	1,555,326	1,167,150	457,180
盈余公积	12,779	9,554	6,401
未分配利润	113,615	84,597	56,214
所有者权益	1,713,719	1,293,301	551,795



### 附件 3 诸城市经济开发投资公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
损益类			
主营业务收入	202,400	187,760	37,076
主营业务成本	172,218	157,239	19,664
其他业务利润	3,790	2,585	3,405
营业费用	0	22	30
管理费用	13,802	7,465	4,964
财务费用	21,589	18,536	6,619
营业利润	-11,060	639	7,671
投资收益	206	80	223
补贴收入	43,116	30,820	7,058
利润总额	32,246	31,537	14,957
净利润	32,242	31,536	14,919
占主营业务收入比（%）			
主营业务成本	85.09	83.74	53.04
营业费用	0.00	0.01	0.08
管理费用	6.82	3.98	13.39
财务费用	10.67	9.87	17.85
营业利润	-5.46	0.34	20.69
利润总额	15.93	16.80	40.34
净利润	15.93	16.80	40.24
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-451,570	-43,681	-6,950
投资活动产生的现金流量净额	-9,851	-22,824	-37,013
筹资活动产生的现金流量净额	558,931	107,514	28,350
财务指标			
EBIT	52,288	50,486	21,810
EBITDA	68,357	63,842	32,329
总有息负债	621,700	409,000	275,951





### 附件 3 诸城市经济开发投资公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
主营业务毛利率（%）	14.91	16.26	46.96
营业利润率（%）	-5.46	0.34	20.69
总资产报酬率（%）	2.18	2.85	2.41
净资产收益率（%）	1.88	2.44	2.70
资产负债率（%）	28.43	27.00	38.95
债务资本比率（%）	26.62	24.03	33.34
长期资产适合率（%）	510.62	382.16	243.35
流动比率（倍）	12.57	11.78	4.84
速动比率（倍）	4.76	2.04	1.04
保守速动比率（倍）	1.04	0.51	0.14
存货周转天数（天）	2,444.38	1,789.38	6,053.11
应收账款周转天数（天）	26.75	13.41	0.70
经营性净现金流/流动负债（%）	-334.62	-37.39	-7.40
经营性净现金流/总负债（%）	-73.51	-10.52	-2.22
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-17.00	-1.72	-0.71
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.97	1.98	2.23
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.57	2.51	3.30
现金比率（%）	103.94	51.31	14.37
现金回笼率（%）	100.45	94.25	109.55
担保比率（%）	2.23	2.10	0.63

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) =  $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入净额}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 =  $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{主营业务收入净额} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资})$



本化利息)

22. EBITDA 利息保障倍数(倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率(%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债 + 期末流动负债) / 2 ] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[ (期初负债总额 + 期末负债总额) / 2 ] × 100%



## 附件 5 企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA 级**：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 级**：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 级**：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 级**：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 级**：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B 级**：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 级**：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 级**：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 级**：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。

### 大公评级展望定义：

**正面**：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

**稳定**：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

**负面**：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。