

寿光市城市建设投资开发有限公司

**2013 年 4.8 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO., LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

寿光市城市建设投资开发有限公司

2013 年 4.8 亿元公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：2020 年 10 月 18 日

评级日期：2014 年 06 月 10 日

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券规模：4.8 亿元

评级日期：2013 年 9 月 23 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“寿光城投”或“公司”）及其 2013 年 10 月 18 日发行的 4.8 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2014 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	462,517.02	374,034.76	306,502.19
所有者权益合计（万元）	203,478.06	192,684.82	163,092.45
资产负债率	56.01%	48.48%	46.79%
有息债务（万元）	170,700.00	51,000.00	42,000.00
主营业务收入（万元）	50,692.69	49,975.30	36,403.07
利润总额（万元）	9,998.77	10,047.14	8,321.41
主营业务毛利率	24.92%	12.20%	9.01%
总资产回报率	3.30%	3.14%	3.13%
EBITDA（万元）	17,023.76	12,841.97	11,084.15
EBITDA 利息保障倍数	1.86	3.01	2.87
经营活动现金流净额（万元）	-37,956.41	12,279.33	8,218.15

资料来源：公司提供

正面：

- 寿光市经济实力和财政实力较强，公司外部发展环境较好；
- 公司是寿光市城市基础设施建设主体，在资产注入、财政补贴等方面继续得到了当地政府的大力支持；
- 公司可开发土地资源较多，土地综合开发与经营业务的持续性较好。

关注：

- 公司后续项目投资规模较大，面临一定的资金压力；
- 公司土地综合开发与经营收入受政府政策和当地房地产市场波动的潜在影响较大；
- 在建项目垫资经营模式使得公司营运资金压力较大；
- 公司主营业务盈利水平较低，利润主要来源于政府补助；
- 公司大部分土地已作抵押，资产流动性一般；
- 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

分析师

姓名：冯琴 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：fengq@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于山东寿光市城市建设投资开发有限公司发行2013年公司债券核准的批复》（发改财金[2013]1825号文件）批准，公司于2013年10月18日发行4.8亿元公司债券，票面利率为7.10%。本期债券为7年期，采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息一次，同时设置提前偿还本金条款，在本期债券存续期的第3至第7个计息年度末分别偿还债券本金的20%，到期利息随本金一起支付。截至2014年3月底，本期债券尚未到本息兑付日，募集资金已使用完毕。

表1 截至2014年3月底，本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟使用债券募集资金	已投资额	已使用债券募集资金
景新园（保障房）	30,700	18,000	23,000	18,000
城区热力管网改造项目	54,282	30,000	39,373	30,000
合计	84,982	48,000	62,373	48,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实际控制人均未发生变更。2013年公司合并报表子公司新增寿光龙翔文化传媒有限公司、寿光润城建材有限公司、寿光正信建筑工程质量检测有限公司、寿光市城投·太阳城老年服务中心、寿光科讯实业有限公司5家，均为2013年新投资设立的子公司，截至2013年底，公司合并范围子公司情况如下表：

表2 截至2013年末公司合并范围子公司情况（单位：万元）

企业名称	持股比例	注册资本
寿光市金惠热力有限公司	100%	2,000
寿光市美洁物业管理服务有限公司	100%	50
寿光龙翔文化传媒有限公司	100%	500
寿光润城建材有限公司	100%	1,000
寿光正信建筑工程质量检测有限公司	100%	500
寿光市城投·太阳城老年服务中心	100%	500
寿光科讯实业有限公司	60%	2,000

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司资产总额为462,517.02万元，所有者权益（包括少数股东权益）合计为203,478.06万元，资产负债率为56.01%。2013年度，公司实现主营业务收入

50,692.69万元，实现利润总额9,998.77万元，经营活动产生的现金流量净额为-37,956.41万元。

三、地方经济与财政实力

跟踪期内，寿光市总体发展情况较好，经济实力持续增强，主要工业产品产量稳定增长

跟踪期内，寿光市经济持续快速增长，经济实力持续增强。2013年寿光市实现地区生产总值701.3亿元，按可比价格计算同比增长率为11.2%，增速较上年有所下降。三次产业对寿光市地区生产总值增长的贡献率分别为4.0%、57.6%和38.4%。2013年三次产业比例由上年的12.7：50.6：36.7调整为12.3：48.7：39.0，第三产业占比上升了2.3个百分点，产业结构进一步优化。

寿光市固定资产投资增长较快。2013年，完成固定资产投资406.5亿元，同比增长19.3%。其中，计划总投资过亿元项目267个，完成投入337.4亿元，同比增长13.9%。投资按产业划分，一产投资完成16.0亿元，同比增长13.0%；二产投资完成165.3亿元，同比增长9.0%；三产投资完成225.2亿元，同比增长27.3%。城市发展内生动力不断增强。2013年实现社会消费品零售总额204.3亿元，同比增长16.8%；进出口贸易总额26.4亿美元，同比增长20.4%。

表3 近年寿光市主要经济指标

项目	2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	701.3	11.2%	618.1	13.2%
第一产业增加值（亿元）	86.4	3.6%	78.5	5.5%
第二产业增加值（亿元）	341.3	11.9%	312.7	15.8%
第三产业增加值（亿元）	273.6	12.7%	226.9	12.1%
固定资产投资（亿元）	406.5	19.3%	360.7	23.6%
社会消费品零售总额（亿元）	204.3	16.8%	175.0	16.9%
进出口贸易总额（亿美元）	26.4	20.4%	22.0	1.7%
存款余额（亿元）	639.6	12.8%	567.1	22.3%
贷款余额（亿元）	588.5	13.2%	520.1	24.1%

资料来源：2012-2013年寿光市国民经济和社会发展统计公报

2013年寿光市第二产业占比48.7%，已初步形成了造纸包装、海洋化工、机械制造等

支柱产业为主导的工业体系，创建了晨鸣、金玉米等循环经济示范企业和晨鸣工业园、渤海化工园、侯镇项目区三个循环经济示范园区。2013 年寿光市共计有 515 家规模以上工业企业，共计实现主营业务收入 1,739.0 亿元，同比增长 14.6%，实现利税 135.1 亿元，同比增长 21.0%。近年寿光市高新技术产业发展较快，且占比较高。2013 年实现高新技术产业产值 632.4 亿元，同比增长 16.4%；占规模以上工业产值的比重达到 37.2%，较 2012 年提高 2 个百分点。

目前寿光市主要工业产品包括机制纸及纸板、原盐、化学肥料、合成氨、啤酒、载货汽车等，近年来主要工业产品产量均保持了稳定增长。

表 4 近年寿光市主要工业产品产量

项目	2013 年	2012 年
机制纸及纸板（万吨）	299.25	238.76
原盐（万吨）	418.79	413.70
化学肥料（折纯）（吨）	922,539	699,630
合成氨（万吨）	110.82	87.16
啤酒（千升）	225,289	199,602

资料来源：2012-2013 年寿光市国民经济和社会发展统计公报

除工业快速发展外，寿光还是我国著名的“蔬菜之乡”，高端农业迅猛发展。2012 年全市新增标准化蔬菜园区 38 个，自主研发蔬菜新品种 10 个，新认定绿色农产品 92 个；2013 年新申报、审定蔬菜新品种 15 个，总数达到 35 个，新增国家级标准园区 3 处、国家地理标志证明商标 5 个，国家地理标志产品达到 22 个。

从潍坊市下辖各县（市、区）经济发展水平对比来看，近年寿光市 GDP 在潍坊市各县均位居第一位，整体经济实力较强，公司外部运营环境较好。

表 5 近年潍坊市下辖各县（市、区）GDP 及增长速度（单位：亿元）

项目		2013 年		2012 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率
1	寿光市	701.28	11.20%	618.11	13.20%
2	诸城市	642.72	11.40%	581.60	13.00%
3	青州市	504.27	11.10%	449.12	11.50%
4	高密市	501.36	10.80%	445.82	13.00%
5	昌邑市	326.5	10.50%	297.95	12.10%
6	高新开发区	308.5	15.70%	268.11	8.40%
7	安丘市	247.94	10.30%	221.19	10.20%
8	昌乐县	238.49	10.80%	214.59	12.10%
9	滨海开发区	220.41	16.00%	180.18	9.90%

10	潍城区	208.65	10.50%	187.47	9.00%
11	临朐县	205.55	10.70%	181.4	10.90%
12	奎文区	200.89	10.50%	143.21	9.50%
13	寒亭区	170.27	10.20%	154.14	11.70%
14	坊子区	116.09	11.00%	104.28	10.80%
15	峡山生态区	22.98	10.10%	20.46	9.10%
潍坊市		4,420.70	10.60%	4,012.40	10.60%

资料来源：潍坊市统计局

随着区域经济的快速发展，寿光市财政收入快速增加，财政实力显著增强，但地方综合财力中政府性基金收入占比相对较高，土地出让的不确定性使地方综合财力易产生波动

在经济较快发展的带动下，寿光市财政收入较快增长，财政实力稳步增强。从 2013 年潍坊市下属各区、县一般预算收入来看，寿光市以 70.69 亿元位居潍坊市第 1 位，且增速也要远高于潍坊市平均水平。

表1 近年潍坊市下属各区、县一般预算收入及增速（单位：亿元）

项目		2013 年		2012 年	
		一般预算收入	增长率	一般预算收入	增长率
1	寿光市	70.69	19.70%	55.00	32.20%
2	诸城市	57.09	13.30%	47.27	18.00%
3	高密市	36.33	20.20%	28.17	22.00%
4	青州市	34.30	18.10%	27.11	24.60%
5	高新开发区	27.73	20.20%	26.09	14.70%
6	奎文区	26.33	20.60%	20.02	17.20%
7	昌邑市	23.40	18.20%	18.66	18.00%
8	滨海开发区	20.53	21.00%	16.32	15.10%
9	昌乐县	18.02	10.20%	15.27	18.60%
10	潍城区	16.52	19.80%	12.84	13.30%
11	安丘市	13.76	25.20%	10.01	28.60%
12	寒亭区	12.19	12.50%	10.37	18.10%
13	临朐县	10.39	28.50%	7.16	28.50%
14	坊子区	9.46	17.10%	7.48	18.20%
15	峡山生态区	0.94	35.70%	0.79	25.50%
潍坊市		383.92	15.60%	306.12	20.60%

资料来源：公司提供

2013 年，寿光市地方综合财力为 1,456,445 万元，较上年增长 20.32%。从寿光市地方综合财力的结构来看，近年来一般预算收入占比较高且呈逐年上升趋势，2012-2013 年，占比分别 45.44%和 48.54%；2013 年政府性基金收入占地方综合财力的比重较 2012 年有一

定下降，由 40.33%下降至 37.69%，但仍维持在高位；上级补助收入占地方综合财力的比重较低且呈逐年下降趋势，2013 年为 12.55%。

从一般预算收入的构成来看，税收收入占比较高，2013 年，税收收入占一般预算收入的比重为 80.71%，较上年提升 3.97 个百分点，一般预算收入质量较好。得益于国有土地使用权出让金收入的大幅提升，寿光市政府性基金收入也呈上升趋势，2013 年政府性基金收入为 548,964 万元，较上年增长 12.44%，但是土地市场易受国家宏观调控的影响，具有一定的不确定性，寿光市国有土地使用权出让金收入未来出现波动的可能性较大。

表7 近年寿光市财政收支情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
财政收入		
（一）一般预算收入	706,900	550,006
其中：税收收入	570,547	422,062
非税收入	136,353	127,944
（二）上级补助收入	182,822	158,231
其中：返还性收入	25,234	25,234
一般性转移支付收入	55,876	43,714
专项转移支付	101,712	89,283
（三）政府性基金收入	548,964	488,209
其中：国有土地使用权出让金收入	478,688	437,284
（四）预算外财政专户收入	17,759	14,055
地方综合财力	1,456,445	1,210,501
财政支出		
（一）一般预算支出	783,814	637,474
（二）上解上级支出	114,360	53,611
（三）政府性基金支出	575,206	459,753
（四）预算外财政专户支出	17,759	14,055
合计	1,491,139	1,164,893
财政自给率	90.19%	86.28%

注 1：地方综合财力=地方一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

注 2：财政自给率=一般预算收入/一般预算支出。

资料来源：寿光市财政局

跟踪期内，寿光市地方财政支出不断增长，2013 年为 1,491,139 万元，较上年增长 28.01%，其中社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个科目支出之和占一般预算支出的比例为 28.53%，刚性支出为寿光市地方财政支出的重要组成部分。

表2 2011-2013年寿光市一般预算支出中刚性支出（单位：万元）

公司	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
刚性支出	425,371	28.53%	341,352	29.30%
社会保障和就业	71,086	4.77%	52,806	4.53%
医疗卫生	51,829	3.48%	40,314	3.46%
教育	231,078	15.50%	186,884	16.04%
一般公共服务	71,378	4.79%	61,348	5.27%

注：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。

资料来源：寿光市财政局

综上所述，近年寿光市地方综合财力逐年增长，财政实力不断增强；一般预算收入质量较好，财政自给率相对较高；但是地方综合财力中政府性基金收入占比相对较高，土地出让的不确定性使地方综合财力易产生波动。

四、经营与竞争

公司作为寿光市基础设施建设和国有资产运营主体，主营业务有寿光市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地综合开发与经营以及国有资产的运营管理等。从收入规模来看，2013 年公司实现主营业务收入 50,692.69 万元，和上年相比波动不大；从收入结构来看，2013 年公司收入主要来自于基础设施建设项目收入和房地产销售收入，2013 年公司没有土地转让收入，新增房地产销售收入。从毛利率来看，2013 年公司毛利率较上年提高 12.72 个百分点，主要系收入占比较高的房地产销售收入的毛利较高所致。

表9 近年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设项目收入	16,516.03	16.67%	13,982.42	19.33%
房屋租赁收入	2,528.90	25.31%	2,299.00	17.84%
土地转让收入	-	-	32,234.72	4.74%
取暖及配套费	3,683.82	80.97%	1,445.21	100.00%
其他	6,727.33	24.89%	13.95	100.00%
房地产	21,236.62	21.58%	-	-
合 计	50,692.69	24.92%	49,975.30	12.20%

资料来源：公司提供

跟踪期内，基础设施建设业务收入和房地产收入是公司收入和利润的重要来源，但目前公司在建拟建的项目不多，未来这部分收入的持续性存在一定不确定性；供暖收入和房

房屋租赁收入是公司收入的重要补充和稳定来源，随着供热面积的增加，公司取暖及配套业务的收入呈增长趋势

公司作为寿光市重要的基础设施建设投融资主体，承担着部分基础设施建设任务。基础设施建设的经营模式为：公司负责建设的城市基础设施建设计划由寿光市政府统一规划和安排，公司建设项目一般按项目进度结算后进行成本核算，寿光市政府在此工程建设成本基础上加成一定比例与公司结算，并确认收入。自公司成立之后，按照寿光市城市建设的总体规划和建设思路，开发建设了市民健身中心、体育馆、游泳馆（两馆一中心项目）等工程项目，这些项目的建设有效改善了寿光市城市环境和人民生活条件。

表10 2013年公司基础设施建设项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入
企业家总部群 3 号楼	15,000	7,253	5,182
体育场项目	37,800	37,800	304
两馆一中心项目	52,500	47,200	7,307
滨河大道项目	6,534	6,000	3,675
地震指挥中心	50	50	45
合计	111,884	98,303	16,513

资料来源：公司提供

目前，公司在建项目不多，截至 2013 年底，公司主要在建项目总投资约 74,034 万元，目前已投资约 60,453 万元，存在约 13,581 万元的资金缺口。目前公司主要在建项目不多，未来基础设施建设业务收入持续性存在不确定性。

表11 截至2013年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	截至 2013 年底已投资	建设工期
游泳馆	16,500	14,500	2011.5-2014.12
体育馆	19,500	17,700	2011.6-2014.12
市民活动中心	16,500	15,000	2011.5-2014.12
企业家总部群 3 号楼	15,000	7253	2011.8-2014.12
滨河大道	6,534	6,000	2013.12-2014.7
合计	74,034	60,453	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，房地产收入也是公司重要收入和利润来源。近年公司投资建设了部分房地产开发项目，主要项目包括五星花园项目、五星大厦、兰亭香苑项目、锦绣城项目，合计建筑面积为 202,934 平方米，总投资约 43,956 万元，截至 2013 年底，已投资 35,805 万元，已销售 31,980 万元，2013 年确认收入 25,062 万元。目前公司无其他在建拟建房地产项目。

表 12 截至 2013 年底房地产主要项目销售情况（单位：万元、平方米、元/平方米）

项目	总投资额	已投入	建筑面积	可供销售面积	已销售面积	平均销售单价	销售金额	已确认收入金额
五星花园项目	15,000	12,000	56,727	56,727	35,948	3,500	12,582	11,666
五星大厦	11,305	10,805	70,431	70,431	6,800	5,000	3,400	-
兰亭香苑	6,651	5,000	32,604	32,604	15,324	3,380	5,823	3,826
锦绣城	11,000	8,000	43,172	43,172	29,926	3,400	10,175	9,570
合计	43,956	35,805	202,934	202,934	87,998	15,280	31,980	25,062

资料来源：公司提供

此外，房屋租赁收入和供暖收入是公司收入的稳定来源和重要补充。公司通过将自有的圣城街以北、东环路以西的办公楼等经营性房产对外出租获取租金收入，2013 年，公司实现租赁收入 2,528.90 万元。取暖及配套费是子公司寿光市金惠热力有限公司（以下简称“金惠热力”）从事城市集中供热经营活动实现的收入，主要为小区提供供热管理服务、热力设施的设计、施工、维修，热力销售等业务，主要是给寿光中东部城区供热。随着金惠热力供热面积加大，公司取暖及配套业务的收入呈增长趋势，2013 年实现取暖及配套收入合计 3,683.82 万元，较上年增长 154.90%，其中配套收入是金惠热力对供热区域进行供热管道铺设等供热基础设施建设而向房产公司一次性收取的配套收费，收费标准为 32 元/平方米。

表13 近年公司供热业务情况

项目	2013 年	2012 年
每供热期供热价格（元/平方米）	24	24
供热面积（万平方米）	70	30

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续获得一定规模的财政补贴

公司多年来一直主要从事寿光市基础设施项目建设，公司负责建设的城市基础设施具有公益性和非营利性的特点，所以公司每年会获得一定的财政补贴。2013 年公司获得财政补贴 7,799.64 万元。

五、财务分析

以下财务分析基于瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年度审计报告。公司的财务报表按照旧会计准则编制。2013 年公司合并报表子公司新

增寿光龙翔文化传媒有限公司、寿光润城建材有限公司、寿光正信建筑工程质量检测有限公司、寿光市城投·太阳城老年服务中心、寿光科讯实业有限公司 5 家，均为 2013 年新投资设立的子公司。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，以流动资产为主，整体资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，至 2013 年底，公司资产规模达 462,517.02 万元，较上年增长 23.66%。公司资产以流动资产为主，截至 2013 年底，流动资产占总资产比为 71.69%。

表 14 近年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	61,985.22	13.40%	23,150.12	6.19%
短期投资	20,000.00	4.32%	2,000.00	0.53%
应收账款	49,307.04	10.66%	25,983.97	6.95%
其他应收款	22,485.96	4.86%	20,061.19	5.36%
存货	151,139.58	32.68%	149,679.15	40.02%
流动资产合计	331,601.16	71.69%	248,392.28	66.41%
固定资产净额	53,086.87	11.48%	52,415.12	14.01%
在建工程	40,803.86	8.82%	39,373.81	10.53%
无形资产	31,209.04	6.75%	31,853.54	8.52%
资产总计	462,517.02	100.00%	374,034.76	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要由货币资金、短期投资、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2013 年公司货币资金规模为 61,985.22 万元，其中有 1,700 万元其他货币资金为承兑保证金；短期投资为 2 亿元银行理财产品，期限 3 个月，利率为 6.8%。应收账款主要为应收寿光市财政局工程款，占全部应收账款的 87.18%，从账龄来看，一年以内的部分占比 95.46%。其他应收款主要系公司与寿光市锦润商贸有限公司、寿光市财政局、寿光市金通管道工程有限公司和羊口镇政府等单位的往来款，从账龄来看，1 年以内的部分占比 97.41%，1-2 年的部分占比 1.73%。公司存货主要由土地存货和开发成本组成，至 2013 年底，公司开发成本规模为 45,673.08 万元，主要为公司在建的基础设施及房地产项目；公司存货中的土地资产价值为 105,156.27 万元，其中已用于抵押的土地价值为 69,760.66 万元。除存货外，公

司无形资产也由土地使用权构成，截至 2013 年底账面价值为 31,209.04 万元，已全部用于抵押。公司在建工程主要为在建的供热管网和其他零星工程。

整体来看，公司资产规模稳步增长，以流动资产为主，整体资产流动性一般。

盈利能力

跟踪期内，公司收入主要来自基础设施建设和房地产收入，利润水平对政府补贴的依赖性较大，不断上升的期间费用率进一步削弱了公司盈利能力

2013 年公司实现主营业务收入 50,692.69 万元，和上年相较波动不大；从收入结构来看，2013 年公司没有土地转让收入，新增房地产销售收入，2013 年公司收入主要来自于基础设施建设项目收入和房地产收入，但目前公司主要在建项目不多，未来基础设施建设业务收入持续性存在一定不确定性。从毛利率来看，2013 年公司毛利率较上年提高 12.72 个百分点，主要系收入占比较高的房地产收入的毛利较高所致。

作为寿光市基础设施建设主体，公司得到了寿光市的大力支持，补贴收入是公司利润的另一重要来源，2013 年公司获得补贴收入 7,799.64 万元，占公司利润总额的 78.01%，公司利润总额对政府补贴的依赖度较大。因公司负债增加而增加的财务费用，使得公司期间费用率从 2012 年的 4.37% 上升至 2013 年的 15.12%，较高水平且持续上升的期间费用率进一步削弱了公司的盈利能力。

综合来看，跟踪期内，公司收入主要来自基础设施建设和房地产收入，利润水平对政府补贴的依赖性较大，不断上升的期间费用率进一步削弱了公司盈利能力。

表 15 近年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
主营业务收入	50,692.69	49,975.30
营业利润	2,057.98	110.91
补贴收入	7,799.64	10,777.01
利润总额	9,998.77	10,047.14
期间费用率	15.12%	4.37%
主营业务毛利率	24.92%	12.20%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司经营活动现金流表现较差，近年主要依赖外部筹资解决资金需求

近年公司基础设施建设业务现金回流情况较差，2013 年收现比仅 0.24。公司经营活动现金流入主要来自公司房地产销售收入、代建收入和供热收入以及公司收到的政府补助、与其他单位的往来款等，公司经营活动现金流出主要是基础设施建设、房地产开发及其他营业业务成本支出和与其他单位的往来款项。近年公司都承担了较多的基础设施建设任务以及近年开发房地产业务，使得公司经营活动现金流入流出规模均较大，同时由于往来款规模变化较大，经营活动现金流净额有所波动，2013 年经营活动产生的现金流净流出 37,956.41 万元。

跟踪期内，公司投资活动收到的现金较少，而投资活动支出主要是公司购买了 2 亿元的银行理财产品，以及构建供热管网等工程支出的现金。2013 年公司投资活动现金净流出 31,143.93 万元。目前公司经营及投资对融资活动依赖较大，公司主要通过发行债券和银行借款对外筹资。2013 年公司成功发行本期债券，使得筹资活动现金流入规模增加较多。截至 2013 年底，公司获得银行授信额度为 6.45 亿元，其中剩余可使用额度为 4.70 亿元，为公司提供了一定的财务弹性。公司筹资活动现金支出主要是偿还债务本金及利息支出，随着公司债务的增加，这部分支出大幅增加。

总之，公司经营活动现金流表现较差，近年主要依赖外部筹资解决资金需求。

表 16 近年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
收现比	0.24	0.76
经营活动产生的现金流量净额	-37,956.41	12,279.33
投资活动产生的现金流量净额	-31,143.93	-6,630.59
筹资活动产生的现金流量净额	107,935.45	4,729.74

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司负债规模持续增长，有息债务规模较大，偿债压力增大

跟踪期内，公司负债规模持续增长。截至 2013 年底，公司负债总额为 259,038.97 万元，较 2012 年增长 42.84%。因 2013 年本期债券的成功发行，公司长期负债占比增加，截至 2013 年公司长期负债占比 49.03%。

截至 2013 年底，公司短期借款为 30,000 万元抵押借款和 3,000 万元保证借款。公司应付账款主要为应付的工程施工款；其他应付款主要为向寿光市财政局等机关部门的拆借资金；至 2013 年末，公司长期借款规模为 79,000.00 万元，主要为 5.7 亿元抵押借款和 3.1

亿元保证借款（包括 9,000 万元一年内到期的长期借款）。应付债券为本期债券。

表 17 近年公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2013 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	33,000.00	12.74%	18,000.00	9.93%
应付账款	37,899.55	14.63%	60,025.30	33.10%
其他应付款	38,977.97	15.05%	45,332.65	25.00%
流动负债合计	132,038.97	50.97%	154,349.94	85.11%
长期借款	79,000.00	30.50%	27,000.00	14.89%
应付债券	48,000.00	18.53%	0.00	0.00%
长期负债合计	127,000.00	49.03%	27,000.00	14.89%
负债合计	259,038.97	100.00%	181,349.94	100.00%
有息负债	170,700.00	65.90%	51,000.00	28.12%

资料来源：公司审计报告

随着负债规模的较快增长，2013 年公司资产负债率上升至 56.01%，负债水平较高，且有息债务规模较大，截至 2013 年底，公司有息债务余额为 170,700.00 万元，占负债总额的比重为 65.90%，偿债压力加大。随着公司负债结构逐渐转向长期负债，2013 年公司流动比率、速动比率等偿债能力指标较上年有所上升；由于公司自身经营活动现金流难以支持其大额的投资需求，主要资金仍源自于外部筹集，随着公司对外负债的增加，用于偿还债务的利息支出增加，EBITDA 利息保障倍数水平下降。

表 18 近年公司主要偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	56.01%	48.48%
负债与所有者权益比率	127.80%	94.12%
流动比率	2.51	1.61
速动比率	1.37	0.64
EBITDA（万元）	17,023.76	12,841.97
EBITDA 利息保障倍数	1.86	3.01

资料来源：公司审计报告

六、特殊分析

截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外担保金额总计为 52,399.80 万元，占公司 2013 年末净资产的 25.85%，存在一定或有负债风险。具体明细如下表。从担保对象来看，主要为山东寿光第一建筑有限公司和山东省寿光市圣都建设集团有限公司，担保金额分别为

19,499.80 万元和 19,900.00 万元。

表 19 截至 2013 年末公司对外担保情况

担保单位	金额（万元）
山东寿光第一建筑有限公司	19,499.80
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	19,900.00
寿光海惠食品有限公司	2,000.00
康跃科技股份有限公司	5,000.00
山东默锐科技有限公司	4,000.00
山东海澜化工有限公司	2,000.00
合 计	52,399.80

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，随着区域经济的快速发展，寿光市财政收入快速增加，财政实力显著增强，但地方综合财力中政府性基金收入占比相对较高，土地出让的不确定性使地方综合财力易产生波动。跟踪期内，公司收入规模和上年相较波动不大；从收入结构来看，2013 年公司没有土地转让收入，新增房地产销售收入，2013 年公司收入主要来自于基础设施建设项目收入和房地产收入，但目前公司主要在建项目不多，未来基础设施建设业务收入持续性存在一定不确定性。跟踪期内，公司继续获得一定规模的财政补贴，但不断上升的期间费用率进一步削弱了公司盈利能力。跟踪期内，公司经营活动现金流表现较差，近年主要依赖外部筹资解决资金需求，公司负债规模持续增长，有息债务规模较大，偿债压力增大。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
流动资产：			
货币资金	61,985.22	23,150.12	14,771.63
短期投资	20,000.00	2,000.00	3,000.00
应收票据	2,043.50		555.00
应收账款	49,307.04	25,983.97	2,158.05
其他应收款	22,485.96	20,061.19	9,475.02
预付账款	20,457.58	22,740.05	43,298.85
存货	151,139.58	149,679.15	135,966.79
其他流动资产	4,182.28	4,777.80	
流动资产合计	331,601.16	248,392.28	209,225.34
长期投资：			
长期股权投资	4,999.54	2,000.00	
长期投资合计	4,999.54	2,000.00	
固定资产：			
固定资产原价	62,949.97	59,900.92	59,754.53
减：累计折旧	9,863.10	7,485.80	5,492.23
固定资产净值	53,086.87	52,415.12	54,262.30
固定资产净额	53,086.87	52,415.12	54,262.30
在建工程	40,803.86	39,373.81	34,841.63
固定资产合计	93,890.74	91,788.93	89,103.93
无形资产及其他资产：			
无形资产	31,209.04	31,853.54	8,172.92
长期待摊费用	816.55		
无形资产及其他资产合计	32,025.59	31,853.54	8,172.92
资产总计	462,517.02	374,034.76	306,502.19
流动负债：			
短期借款	33,000.00	18,000.00	2,000.00
应付票据	1,700.00		
应付账款	37,899.55	60,025.30	36,399.59
预收账款	10,619.32	24,935.43	13,134.15
应付工资	65.66	13.12	10.61
应付利息	918.07		
应交税金	-142.77	43.44	251.15
其他应付款	1.16		13.16

其他应付款	38,977.97	45,332.65	51,601.08
一年内到期的长期负债	9,000.00	6,000.00	1,400.00
流动负债合计	132,038.97	154,349.94	104,809.75
长期负债：			
长期借款	79,000.00	27,000.00	38,600.00
应付债券	48,000.00		
长期负债合计	127,000.00	27,000.00	38,600.00
负债合计	259,038.97	181,349.94	143,409.75
少数股东权益	787.93		
所有者权益：			
实收资本	15,000.00	15,000.00	15,000.00
资本公积	148,799.51	148,799.51	129,254.28
盈余公积	3,794.85	2,794.31	1,888.53
未分配利润/（或未弥补亏损）	35,095.77	26,090.99	16,949.63
所有者权益合计	202,690.13	192,684.82	163,092.45
负债和所有者权益(或股东权益)总计	462,517.02	374,034.76	306,502.19

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、主营业务收入	50,692.69	49,975.30	36,403.07
减：主营业务成本	38,059.63	43,876.17	33,121.63
主营业务税金及附加	2,917.46	3,813.01	1,475.83
二、主营业务利润	9,715.60	2,286.13	1,805.61
加：其他业务利润	6.41	6.31	
减：营业费用	11.67		
管理费用	3,605.79	2,639.86	1,623.12
财务费用	4,046.58	-458.32	35.91
三、营业利润	2,057.98	110.91	146.57
加：投资收益	44.59	29.05	-21.38
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-0.46		
补贴收入	7,799.64	10,777.01	8,181.17
营业外收入	131.22	33.25	19.62
减：营业外支出	34.66	903.08	4.57
四、利润总额	9,998.77	10,047.14	8,321.41
减：所得税	5.53		20.79
少数股东损益	-12.07		
五、净利润	10,005.31	10,047.14	8,300.63
加：年初未分配利润	26,090.99	16,949.63	9,483.55
六、可供分配的利润	36,096.30	26,996.77	17,784.17
减：提取法定盈余公积（或储备基金）	1,000.53	905.78	834.54
七、可供投资者分配的利润	35,095.77	26,090.99	16,949.63
八、期末未分配利润	35,095.77	26,090.99	16,949.63

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	12,155.63	37,773.66	24,700.15
收到其他与经营活动有关的现金	10,388.04	11,884.78	14,693.03
经营活动现金流入小计	22,543.67	49,658.44	39,393.18
购买商品、接受劳务支付的现金	26,138.85	13,138.71	29,474.24
支付给职工以及为职工支付的现金	468.28	152.59	106.10
支付的各项税费	5,450.14	10,942.87	1,137.89
支付其他与经营活动有关的现金	28,442.82	13,144.94	456.79
经营活动现金流出小计	60,500.08	37,379.11	31,175.03
经营活动产生的现金流量净额	-37,956.41	12,279.33	8,218.15
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金			1,800.00
取得投资收益收到的现金	22.37	29.05	
收到其他与投资活动有关的现金		3,000.00	
投资活动现金流入小计	22.37	3,029.05	1,800.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,166.29	5,659.64	13,616.88
投资支付的现金	3,000.00	2,000.00	
支付其他与投资活动有关的现金	20,000.00	2,000.00	3,000.00
投资活动现金流出小计	31,166.29	9,659.64	16,616.88
投资活动产生的现金流量净额	-31,143.93	-6,630.59	-14,816.88
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	800.00		
发行债券收到的现金	48,000.00		
取得借款收到的现金	113,000.00	18,000.00	27,000.00
筹资活动现金流入小计	161,800.00	18,000.00	27,000.00
偿还债务支付的现金	43,000.00	9,000.00	21,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,558.55	4,270.26	3,859.33
支付其他与筹资活动有关的现金	1,306.00		
筹资活动现金流出小计	53,864.55	13,270.26	24,859.33
筹资活动产生的现金流量净额	107,935.45	4,729.74	2,140.67
四、现金及现金等价物净增加额	38,835.11	10,378.48	-4,458.05

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
补充资料：			
1、将净利润(亏损)调节为经营活动的现金流量			
净利润(亏损)	10,005.31	10,047.14	8,300.63
加：少数股东损益	-12.07		
加：计提的资产减值准备	177.19	1,039.35	511.75
固定资产折旧	2,377.29	1,993.58	1,943.70
无形资产摊销	653.20	175.90	175.90
长期待摊费用摊销	200.02		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益)			1.00
财务费用	5,100.48	625.36	643.14
投资损失(减：收益)	-44.59	-29.05	-21.38
存货的减少(减：增加)	-1,460.43	-5,832.86	5,292.13
经营性应收项目的减少(减：增加)	-11,800.38	2,301.03	-30,830.30
经营性应付项目的增加(减：减少)	-43,152.43	1,958.90	22,201.59
经营活动产生的现金流量净额	-37,956.41	12,279.33	8,218.15
2、现金及现金等价物净增加情况：			
现金的年末余额	61,985.22	23,150.12	12,721.63
减：现金的年初余额	23,150.12	12,771.63	17,179.69
现金及现金等价物净增加(减少)额	38,835.11	10,378.48	-4,458.05

附录四 截至2013年末公司存货中土地储备明细情况

土地证号	性质	面积（平方米）	账面价值（万元）	是否抵押
寿国用 2008 第 0486 号	住宅用地	8,500	591.54	否
寿国用 2009 第 0202 号	工业用地	1,000,000	17,316.26	是
寿国用 2010 第 0102 号	其他商服用地	10,038	1,080.53	否
寿国用 2010 第 0045 号	采矿用地	666,665	12,182.23	是
寿国用 2010 第 0177 号	商务金融用地	281,045	23,370.85	否
寿国用 2010 第 0078 号	城镇住宅用地	11,713.60	1,036.44	否
寿国用 2010 第 0150 号	工业用地	205,910	4,139.76	否
寿国用 2010 第 0345 号	采矿用地	562,562	10,900.81	是
寿国用 2010 第 0346 号	采矿用地	309,150	5,990.70	是
寿国用 2011 第 0053 号	工业用地	61,483	1,239.91	是
寿国用 2011 第 0238 号	采矿用地	775,538.24	22,130.75	是
寿国用 2012 第 00210 号	采矿用地	266,697.68	5,176.48	否
合计	-	4,159,303	105,156	-

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数 (天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期 (天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率 (次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资产适合率	$(\text{长期资产} + \text{所有者权益}) / \text{长期资产} \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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）债务人长期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）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。