

2020 年龙口市城乡建设投资发展有限公司
城市停车场建设专项债券
2020 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020 年龙口市城乡建设投资发展有限公司城市停车场 建设专项债券 2020 年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【704】号 01

债券简称：20 龙停债/20
龙口停车场债

债券剩余规模：9 亿元

债券到期日期：2027 年
4 月 1 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
的第 3-7 个计息年度末
分别按照发行总额 20%
的比例偿还债券本金

分析师

姓名：
游云星 何佳欢

电话：
0755-82871205

邮箱：
youyx@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 29 日	2020 年 3 月 11 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对龙口市城乡建设投资发展有限公司（以下简称“龙口城投”或“公司”）及其 2020 年 4 月 1 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，公司主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司主要业务持续性尚可，继续获得较大的外部支持；同时，中证鹏元也关注到了代建管理费收入和土地业务收入波动较大，随着煤矿子公司的股权转让，公司不再经营煤炭销售相关业务，公司其他应收款对资金占用大，且资产流动性较弱，有息债务规模扩张较快，债务偿付压力加大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019 年龙口市实现 GDP 1,074.81 亿元，按可比口径同比增长 6.1%，经济实力稳步增强，且综合经济实力连续多年位居全国百强县前列，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司是龙口市基础设施建设的重要主体，同时负责市政府授权范围内的国有资产经营管理，主要业务持续性尚可。2019 年公司下属水库及新增的污水处理厂服务于龙口市重点工业企业，共实现供水、污水处理收入 1.42 亿元，合作关系较为稳定；截至 2019 年末，公司主要代建项目预计总投资为 28.89 亿元，尚需投资 13.24 亿元，为代建管理费收入的持续性提供一定保障；公司土地储备较为充足，已取

得土地证的待开发土地资产账面价值合计为 29.42 亿元。

- **公司继续获得较大的外部支持。**2019 年政府无偿划入 9 家子公司股权，增加公司资本公积 20.17 亿元；同时，公司获得财政补助 1.28 亿元。

关注：

- **公司代建管理费收入和土地业务收入波动较大，随着煤矿子公司的股权转让，公司不再经营煤炭销售相关业务。**公司代建管理费收入和土地业务收入较为依赖龙口市的城市建设规划，且代建管理费收入易受项目进度影响，收入波动较大。2020 年以来，因山东省化解煤炭过剩产能的需要，公司将两家煤炭子公司股权对外转让，未来不再经营煤炭开采和销售相关业务。
- **公司其他应收款对资金占用大，且资产流动性较弱。**公司资产主要由与龙口市财政局和地方企事业单位往来款及工程暂借款、土地资产、划拨的水库、行政中心办公大楼及其土地使用权和污水管网等构成。其中，截至 2019 年末，其他应收款账面价值为 71.30 亿元，同比增加 41.96%，占总资产的 41.69%，对公司资金占用大；受限的货币资金、已抵押的土地资产账面价值分别为 3.13 亿元和 8.94 亿元，资产受限比例为 7.06%；水库和行政中心办公楼的房屋建筑物及其土地使用权以及污水管网等固定资产账面价值合计为 51.19 亿元，占总资产的 29.93%，公司整体资产流动性较弱。
- **公司有息债务规模扩张较快，债务偿付压力加大。**截至 2019 年末，公司有息债务规模达 61.62 亿元，同比增加 48.83%，其占总负债的比重为 88.74%，同时，有息债务/EBITDA 升至 16.62。
- **公司存在对关联方担保，面临一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对关联方担保余额为 15.74 亿元，占期末净资产的比重为 15.49%，规模较大，相关担保均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	1,710,356.68	1,279,666.19	1,304,565.60
所有者权益	1,016,037.52	795,024.39	783,532.03
有息债务	616,172.78	414,010.00	482,863.33
资产负债率	40.59%	37.87%	39.94%
现金短期债务比	1.32	1.27	7.73
营业收入	75,773.24	72,510.28	76,182.31
其他收益	12,780.41	19,275.33	20,302.55
利润总额	19,387.71	16,335.68	19,997.87
综合毛利率	36.74%	21.85%	23.51%
EBITDA	37,077.08	30,837.39	34,776.94
EBITDA 利息保障倍数	3.67	3.62	4.07
经营活动现金流净额	9,893.89	-7,154.59	-19,855.30
收现比	1.27	1.01	1.05

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告，中证鹏元整理

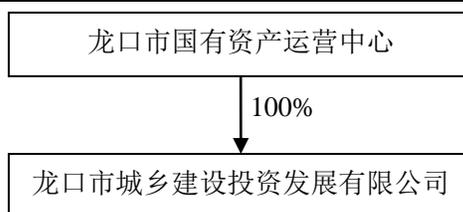
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年4月1日发行7年期9亿元公司债券，募集资金原计划用7.20亿元投资龙口市公共停车场建设项目，1.80亿元补充公司的营运资金。截至2020年6月24日，本期债券募集资金专项账户余额为1.33亿元。

二、发行主体概况

2019年9月，根据中共龙口市委文件《中共龙口市委、龙口市人民政府关于龙口市市级机构改革涉及的事业单位机构改革实施意见》（龙发[2019]4号），公司唯一股东龙口市投资公司的名称变更为龙口市国有资产运营中心。跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均无变更。截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本均为20,000万元，龙口市国有资产运营中心持有公司100%股权，龙口市政府为公司实际控制人。

图 1 截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

作为龙口市基础设施建设的主要投融资主体，公司主要负责龙口市城市基础设施建设的投资和管理、市政府授权范围内的国有资产经营管理等。

董事、监事、高管变动方面，2019年9月公司修订《公司章程》，改设监事会，并设监事五名，其中三名由出资人委派，两名由公司职工代表大会选举产生。同时，公司监事发生变更，新增刘明堂任监事长，刘畅、赵敏、林小惠为监事。

2019年公司合并报表范围新增9家子公司，均为政府无偿划拨，新增子公司明细见表1，其中龙口市碧水污水处理有限公司（以下简称“碧水污水公司”），主要经营城区的生活废水及企业污水处理。碧水污水公司前身为龙口市污水处理厂，成立于2004年3月10日，系龙口市自来水公司出资200万元成立的集体所有制企业。为适应社会发展需要，龙口市政府对龙口市污水处理厂进行重组改制，由龙口市兴龙建设投资管理有限公司（以下简称“兴龙公司”）出资19,800万元，龙口市自来水公司出资200万元，注册资本20,000万元，

成立龙口市碧水污水公司，并于2019年12月将兴龙公司持有的碧水污水公司股权无偿划入公司。截至2019年末，碧水污水公司总资产为19.61亿元，所有者权益为19.34亿元。纳入公司合并报表范围的子公司共12家，见附录二。

表1 2019年公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例		实收资本	成立日期	业务性质	合并方式
	直接	间接				
龙口市公共交通集团有限公司	100.00%	-	9,000.00	1994-3-29	公共交通	无偿划转
龙口市园林绿化有限公司	100.00%	-	1,000.00	2000-3-27	绿化施工	无偿划转
龙口市平正建筑工程检测有限公司		-	180.00	2007-8-27	工程检测	无偿划转
龙口市新环境投资有限公司	100.00%	-	0.00	2019-7-15	环保工程	无偿划转
龙口市龙湖水源水务有限公司	-	100.00%	0.00	2019-12-6	供水服务	无偿划转
龙口市龙润农村供水有限公司	-	100.00%	0.00	2019-12-6	农村供水	无偿划转
龙口市港城开发投资有限公司	100.00%	-	0.00	2019-9-10	投资管理	无偿划转
龙口市龙芯大数据有限公司	-	100.00%	0.00	2019-9-27	大数据产业	无偿划转
龙口市碧水污水处理有限公司	-	99.00%	200.00	2004-3-10	污水处理	无偿划转

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

此外，2020 年以来，因山东省化解煤炭过剩产能的需要¹，公司将龙口市桑园煤矿有限公司（以下简称“桑园煤矿”）100%股权和龙口市洼东煤矿有限公司（以下简称“洼东煤矿”）100%股权转让给龙口市汇银资产经营有限公司，股权转让价格分别为桑园煤矿和洼东煤矿 2019 年 12 月 31 日经审计的净资产价值。随着桑园煤矿和洼东煤矿的股权转让²，公司将不再从事煤炭开采和销售相关业务，但由于近年来两个煤矿的经营效益较差，股权转让事项对公司整体影响不大。

表2 桑园煤矿和洼东煤矿主要财务数据（单位：万元）

公司名称	2019 年末总资产	2019 年末所有者权益	2019 年营业收入	2019 年净利润
桑园煤矿	23,550.39	14,942.67	5,976.15	-4,939.30
洼东煤矿	27,762.30	20,625.06	6,985.37	-765.17

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

¹ 根据山东省发展和改革委员会于 2020 年 3 月 26 日下发的《山东省发展和改革委员会关于公布 2020 年全省化解煤炭过剩产能工作目标的通知》（鲁发改能源[2020]506 号），桑园煤矿和洼东煤矿为 2020 年山东省计划关闭退出的煤矿。

² 截至报告出具日，桑园煤矿和洼东煤矿的工商变更尚未完成。

三、外部运营环境

(一) 宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施投资建设增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施投资建设预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础上，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按

照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

龙口市工业基础良好，2019年经济实力稳步增强，综合经济实力位居全国百强县市前列，为公司发展提供了良好的基础

龙口市为山东省烟台市下辖县级市，位于山东省东北部，胶东半岛西北部，西北临渤海。龙口市总面积为901平方公里，海岸线68.4公里，下辖13个镇街区和1个省级经济技术

开发区、1个高新技术产业园区和1个滨海旅游度假区。龙口市交通较为便利，形成“六横七纵”的公路交通网络，距烟台蓬莱国际机场40公里，并拥有一个国家一级对外开放口岸龙口港。

2019年龙口市实现地区生产总值1,074.81亿元，按可比口径同比增速为6.1%，经济实力稳步增强。多年来龙口市在全国综合实力百强县市排名中，均位于前列。从产业结构来看，近年来龙口市产业不断转型升级，三次产业结构从2018年的2.5:56.1:41.4调整为2019年的3.1:49.3:47.6，第二产业为龙口市支柱产业，第三产业占比逐年增加。

龙口市工业起步较早，已形成包括高端铝材料、汽车及汽车零部件、港口及临港、食品加工及存储等产业集群。全市拥有8家A股上市公司，分别为南山铝业、恒通股份、中际旭创、兴民智通、隆基机械、道恩股份、威龙股份和朗源股份。2019年，龙口市规模以上工业增加值同比增长8.7%。固定资产投资持续增长，同比增速为8.2%。

表3 龙口市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,074.81	6.1%	1,238.8	5.9%
第一产业增加值	33.64	2.1%	30.5	3.9%
第二产业增加值	530.10	7.4%	694.9	5.9%
第三产业增加值	511.07	5.0%	513.4	6.1%
规模以上工业增加值	-	8.7%	-	5.8%
固定资产投资	-	8.2%	543.1	9.1%
社会消费品零售总额	-	6.0%	401.6	8.7%
进出口总额	270.01	4.0%	-	-
存款余额	-	-	829.8	-
贷款余额	-	-	575.4	-
人均GDP（元）	154,693		178,292	
人均GDP/全国人均GDP	218.21%		275.81%	

注：1、“-”表示未获得相关数据；2、由于未获取2019年末龙口市常住人口数据，2019年龙口市人均GDP=2019年龙口市GDP/2018年末龙口市常住人口。

资料来源：2018年龙口市统计公报、2019年烟台市统计年鉴、烟台统计信息网，中证鹏元整理

2019年龙口市实现公共财政收入101.01亿元，同比下降3.3%（可比增长5.6%）；实现政府性基金收入19.8亿元。

四、经营与竞争

作为龙口市基础设施建设的主要投融资主体，公司主要承担龙口市城市基础设施建设

的投资和管理、市政府授权范围内的国有资产经营管理等职能。2019年公司实现营业收入7.58亿元，同比增长4.50%，主要系公司下属水库及新增污水处理厂服务于龙口市重点工业企业，供水、污水处理收入增加较多所致，此外，公司新增的园林绿化、公交运输和工程检测等其他业务收入以及代建管理费收入亦有所增加。毛利率方面，2019年公司综合毛利率为36.74%，同比提升14.89个百分点，主要系土地业务收入毛利率提升以及供水、污水处理业务毛利率较高所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地业务收入	36,582.99	16.72%	45,589.95	6.15%
煤炭销售收入	12,743.46	16.62%	15,895.18	32.02%
供水收入	10,046.46	90.72%	856.94	16.59%
污水处理收入	4,132.40	51.88%	0.00	-
代建管理费	1,694.57	100.00%	827.27	100.00%
租金收入	8,606.53	78.94%	8,653.54	78.82%
其他业务收入	1,966.84	-7.01%	687.41	23.93%
合计	75,773.24	36.74%	72,510.28	21.85%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司作为龙口市基础设施建设的重要投融资主体，代建项目较为充足，未来仍有一定代建管理费收入，但该部分收入易受项目进度影响，波动较大，且公司面临一定建设支出压力

公司是龙口市基础设施建设的重要主体，承担了市内的道路、新型社区建设项目和公共服务设施等项目的建设任务。2018年以来公司代建管理费收入主要来自基础设施项目建设收益，公司就具体的基础设施项目与相应的政府主管部门，如与龙口市住房和城乡建设管理局、龙口市交通运输局或龙口市卫生局等签订委托代建协议。根据委托代建协议，公司负责相关基础设施建设项目的资金筹集工作，并对建设工程全权负责。在项目投资期内，相应项目的政府主管部门根据项目实际投资额的15%（部分项目10%）与公司进行分期结算，作为公司的项目建设收益，待项目竣工后，再根据审计结果调整项目建设收益。2019年公司共有7个项目确认代建管理费，实现收入1,694.57万元，同比大幅增长104.84%。

截至2019年末，公司主要代建基础设施项目计划总投资28.89亿元，实际已投资15.65亿元，在手项目充足，为公司代建管理费收入的持续性提供一定保障。同时，中证鹏元关注到公司主要代建项目尚需投资13.24亿元，面临一定的建设支出压力，并且相关基础设施项目的推进与城市建设规划相关，收入的实现易受项目进度的影响，公司各年度实现的

代建管理费收入波动较大。

表5 截至 2019 年末公司主要代建基础设施工程情况（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资额	2019 年度确认收入
1	龙口中心城区至龙口港公路工程项目	52,909.00	36,013.00	16,896.00	23.77
2	龙口市北马镇、芦头镇及东江街道水库除险加固工程项目	67,680.00	32,256.00	35,424.00	0.00
3	人民医院扩建工程	64,644.00	34,535.21	30,108.79	0.00
4	污水处理厂提标改造	27,947.00	19,803.34	8,143.66	613.04
5	张新公路后栾至麻家段改造工程	23,939.00	18,213.23	5,725.77	0.00
6	龙口市中医医院改扩建工程	15,870.00	2220.28	13,649.72	223.42
7	绛水河改造工程	8,396.00	8,396.00	0.00	94.63
8	龙口市新民学校建设项目	22,542.00	3327.57	19,214.43	28.38
9	通海路东江段（龙泉路至朗源路）	5,003.00	1,743.00	3,260.00	261.00
10	老旧小区改造	15,408.00	2,999.00	12,409.00	450.00
合计		288,930.00	156,507.78	132,422.22	1,694.56

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地储备较为充足，但土地出让依赖于龙口市的城市建设规划，收入实现的不确定性较大

公司土地业务系由龙口市国土资源局收储公司以前年度通过招拍挂方式取得的“熟地”，并对外转让，土地转让收入形成公司土地业务收入的来源，土地业务的成本由取得土地所缴纳的土地出让金、契税及各类费用构成。根据龙口市城市开发建设需求，2019年公司共有4宗土地被收储，面积合计为24.43万平方米，并实现土地业务收入为3.66亿元，同比减少19.76%，主要受土地价格差异影响。截至2019年末，公司仍有58宗已取得土地证的待开发土地资产，面积合计223.63万平方米，账面价值合计29.42亿元，土地储备较为充足。值得注意的是，公司土地出让业务较为依赖龙口市的城市建设规划，未来收入实现的不确定性较大。

公司下属水库成为龙口市重点企业南山集团和道恩集团的供水水源，并通过新增污水处理厂为其提供污水处理服务，为公司增加新的收入来源

公司下属拥有王屋水库、北邢家水库和迟家沟水库三个水库，负责龙口市内的工农业供水。2019年，龙口市内工业企业响应政府号召关闭自采井，并主要通过公司下属的水库统一供水。其中，龙口市东江街道南山村村民委员会（系南山集团有限公司控股股东，以下简称“南山村委会”）和道恩集团有限公司（以下简称“道恩集团”）分别与公司签署了专用供水合同，水费标准为4.5元/立方米，供水期限共5年（2019年1月1日至2023年12

月31日），其中2019年供水量合计为2,414.09万立方米，大幅增加公司供水单价和供水收入。2019年公司共实现供水收入1.00亿元，毛利率高达90.72%。

2019年公司新增污水处理业务，该业务由子公司碧水污水公司负责，碧水污水公司是龙口市最大的污水处理企业，负责为龙口市境内市民、企业提供污水处理服务。2019年，南山村委会和道恩集团分别与碧水污水公司签署了《环境污水处理服务协议》，服务期限为5年（2019年1月1日至2023年12月31日），污水处理费为3元/吨/月（含税），2019年污水处理量合计为1,055.33立方米，公司共实现污水处理收入0.41亿元，毛利率为51.88%。

综合来看，公司下属水库成为龙口市重点企业南山集团和道恩集团的供水水源，并通过新增的污水处理厂为其提供污水处理服务。2019年公司共实现供水、污水处理收入1.42亿元，为公司增加新的市场化业务收入来源。

公司租金收入保持稳定，2019年新增绿化、运输、检测费等其他收入，但部分业务存在一定公益属性，盈利能力较弱

租金收入方面，公司通过将行政中心办公楼及附属设施（位于港城大道1001号）出租给龙口市机关事务管理处，每年收取一定的租金收入，现行租金标准为8,600万元/年，租赁期共96个月，自2015年4月29日起至2023年4月28日止。

此外，2019年公司新增龙口市园林绿化有限公司、龙口市公共交通集团有限公司和龙口市平正建筑工程检测有限公司等子公司，经营业务新增园林绿化、交通运输和工程检测等业务，上述业务的增加为公司收入提供一定补充，但规模均较小，且由于公共交通运输等业务的公益属性较强，盈利能力较弱。

2019年公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到较大的外部支持

公司承担龙口市政府授权范围内的国有资产经营管理，2019年获得9家子公司股权，增加资本公积20.17亿元。同时，由于公司还承担了城市基础设施建设职能，每年均能获得部分财政补助，2019年公司收到政府补助1.28亿元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年至2019年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并报表范围新增9家子公司，均为政府无偿划拨，新增子公司明细见表1，截至2019年末，纳入公司合并报表范围的子公司共12家。

资产结构与质量

2019年因子公司增加以及经营性借款和往来款增加，公司资产规模有所扩大，但其他应收款对资金占用大，且资产中水库、行政中心办公楼和污水管网等为主的无形资产、固定资产占比较高，并有部分资产使用权受限，整体资产流动性较弱

2019年公司合并报表范围新增9家政府无偿划转的子公司以及经营性借款及往来款等其他应收款增加，资产规模有所扩大。截至2019年末，公司总资产规模为171.04亿元，同比增长33.66%。公司资产仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	75,715.60	4.43%	45,312.39	3.54%
应收账款	36,535.59	2.14%	48,423.95	3.78%
其他应收款	712,986.32	41.69%	502,249.09	39.25%
存货	330,555.38	19.33%	331,990.89	25.94%
流动资产合计	1,163,027.83	68.00%	937,617.33	73.27%
投资性房地产	74,004.59	4.33%	0.00	0.00%
固定资产	211,275.35	12.35%	82,265.62	6.43%
无形资产	257,127.89	15.03%	258,550.01	20.20%
非流动资产合计	547,328.86	32.00%	342,048.86	26.73%
资产总计	1,710,356.68	100.00%	1,279,666.19	100.00%

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告，中证鹏元整理

流动资产方面，截至2019年末，公司货币资金余额为7.57亿元，其中受限资金共3.13亿元，货币资金受限比例达41.34%，主要为龙口市实力建设投资管理有限公司（以下简称“实力公司”）在北京银行办理银行票据的保证金3.00亿元。应收账款主要系应收龙口市财政局相关业务款项（土地收储款、代建管理费和租金）和应收烟台地区化工厂、热电厂等企业的煤款，2019年末账面价值为3.65亿元，同比减少24.55%，主要系应收龙口市财政局业务款项减少所致；期末应收账款余额中应收龙口市财政局业务款项余额为3.49亿元，占比93.75%，坏账风险较小，但账龄有所延长，对公司资金形成一定占用。截至2019年末，其他应收款余额为71.30亿元，同比增加41.96%，主要系经营性借款及往来款增加所致，包括应收政府部门、相关国有单位款项54.95亿元，同比增长21.91%，以及因工程项目未完工暂挂账的往来款15.93亿元，同比大幅增长235.67%，由于主要欠款单位为政府部门和地方企事业单位，相关款项回收较有保障，但考虑到公司其他应收款规模较大且增加较多，对公司资金形成较大占用，需关注相关款项回收进度对公司资金周转产生的影响。

公司存货以待开发土地资产为主，2019年末公司存货账面价值为33.06亿元，同比变动不大，待开发土地资产账面价值为32.82亿元，其中，已取得土地证的待开发土地资产账面价值合计为29.42亿元；已抵押24宗土地，抵押土地账面价值合计为8.94亿元，存货抵押比例为27.06%。

非流动资产方面，2019年末公司投资性房地产账面价值同比新增7.40亿元，系公司将对外出租的位于港城大道1001号的行政中心办公楼由固定资产重分类至投资性房地产所致。截至2019年末，固定资产账面价值为21.13亿元，同比大幅增长156.82%，主要为新增子公司的固定资产，其中，最主要的是碧水污水公司的污水管网19.56亿元以及房屋建筑物、机器设备等1.55亿元。无形资产账面价值为25.71亿元，同比变动不大，主要为土地使用权和采矿权，其中土地使用权账面价值为22.66亿元，采矿权账面价值为3.05亿元。土地使用权涉及20块土地标的地块，其中，三座水库的土地共7宗，面积2.51万亩；位于龙口市港城大道的土地6宗，面积约180.84亩；公交公司土地4宗，面积93.48亩；碧水污水公司土地3宗，面积127.55亩。采矿权为桑园煤矿和洼东煤矿，入账时的评估价值分别为3.82亿元和2.57亿元。

综合来看，因合并报表范围新增9家子公司（主要为碧水污水公司的污水管网等固定资产）以及经营性借款及往来款等其他应收款增加，2019年公司资产规模有所增加。但公司资产整体流动性仍较弱，截至2019年末，其他应收款账面价值为71.30亿元，同比增加41.96%，占总资产的41.69%，对公司资金占用大；资产中受限的货币资金、已抵押的土地资产账面价值分别为3.13亿元和8.94亿元，资产受限比例为7.06%；水库和行政中心办公楼的房屋建筑物及其土地使用权以及污水管网等固定资产账面价值合计为51.19亿元，占总资产的29.93%，该等资产流动性弱。

盈利能力

2019年公司新增供水、污水处理业务收入，整体盈利略有提升，但公司土地业务和代建管理费收入均较为依赖于龙口市的城市建设规划，收入波动较大，且随着两家煤矿子公司的股权转让，公司不再经营煤炭销售业务

2019年公司实现营业收入7.58亿元，同比增长4.50%，主要系公司下属水库及新增污水处理厂服务于龙口市重点工业企业南山集团和道恩集团，使得供水、污水处理收入增加较多所致，此外，公司新增园林绿化、公交运输和工程检测等其他业务收入以及代建管理费收入亦有所增加。

公司主要收入来源方面，2019年公司通过为南山集团和道恩集团提供供水和污水处理

服务获得稳定的收入来源；截至2019年末，公司已取得土地证的待开发土地资产账面价值合计29.42亿元，土地储备较为充足；主要代建基础设施项目计划总投资28.89亿元，尚需投资13.24亿元，随着建设项目的完工结算，公司未来仍有一定的代建管理费收入；此外，公司每年通过办公大楼出租可获得稳定的租金收入。同时，中证鹏元关注到，公司土地业务收入和代建管理费收入均较为依赖龙口市的城市建设规划，收入波动较大；且公司于2020年将桑园煤矿和洼东煤矿的股权对外转让，不再经营煤炭开采及销售业务。

公司盈利方面，2019年公司综合毛利率为36.74%，同比提升14.89个百分点，主要系土地业务收入毛利率提升以及供水、污水处理业务毛利率较高所致。2019年政府补助为1.28亿元，占当年利润总额的65.92%，仍有助于提升公司盈利能力。

表7 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	75,773.24	72,510.28
其他收益	12,780.41	19,275.33
营业利润	19,406.38	16,369.27
利润总额	19,387.71	16,335.68
综合毛利率	36.74%	21.85%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营收现情况表现较好，但工程往来款项规模较大，对资金占用较大，且主要代建项目尚需一定规模投资，公司面临一定的资金压力

公司经营活动现金流主要包括经营性业务形成的现金及工程往来款项的收支。从收现比的角度来看，公司经营性业务回款较好。但工程往来款的收支规模较大，2019年公司收到的工程回款为47.77亿元，工程付款规模为51.45亿元，对公司资金占用较大，因经营性业务回款增加，公司经营活动产生的现金流同比由负转正。

投资活动方面，公司整体投资活动现金流规模不大，2019年投资活动现金净流入0.23亿元，主要系新增子公司期初现金增加0.17亿元以及政府拨付购置公交车辆款项0.11亿元所致。

筹资活动方面，除银行借款和发行债券的融资方式外，公司主要通过转借资金进行筹资，2019年筹资活动现金净流入1.82亿元，其中，筹资活动现金流入35.33亿元，包括取得借款收到的现金24.33亿元和关联单位的转借资金11.01亿元。截至2019年末，公司主要代建基础设施项目尚需投资13.24亿元，面临一定的建设支出压力。

表8 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	1.27	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	95,966.78	73,565.62
收到的其他与经营活动有关的现金	492,898.14	367,572.45
经营活动现金流入小计	588,864.95	441,138.07
购买商品、接受劳务支付的现金	40,688.05	67,351.43
支付的其他与经营活动有关的现金	520,882.40	369,637.80
经营活动现金流出小计	578,971.05	448,292.66
经营活动产生的现金流量净额	9,893.89	-7,154.59
投资活动产生的现金流量净额	2,258.58	-357.53
筹资活动产生的现金流量净额	18,250.75	20,619.37
现金及现金等价物净增加额	30,403.22	13,107.25

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务结构相对合理，短期偿债能力尚可，但有息债务规模扩张较快，债务偿付压力加大

受益于政府无偿划入子公司，公司所有者权益规模有所增加，2019年末所有者权益规模达101.60亿元，同比增加27.80%。同时，随着公司发行债券融资和银行借款等增加，2019年末公司负债总额同比增长43.26%至69.43亿元，公司产权比率上升至68.34%。所有者权益对债务的覆盖程度有所减弱。公司债务结构仍以非流动负债为主。

表9 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	694,319.17	484,641.80
所有者权益	1,016,037.52	795,024.39
产权比率	68.34%	60.96%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

流动负债方面，截至2019年末，公司短期借款余额为0.23亿元，同比下降25.00%。应付票据系公司根据业务需要使用银行承兑汇票融资付款，截至2019年末，应付票据余额6.00亿元，同比增加50.00%。其他应付款主要系公司同政府部门及其他企事业单位往来款，2019年末余额为5.16亿元，同比略有减少。

非流动负债方面，截至2019年末，长期借款余额为39.50亿元，同比增加6.48%，其中包括抵押借款20.33亿元、信用借款12.08亿元和保证借款7.10亿元。2019年末公司新增应

付债券，期末余额为15.89亿元，主要为“19龙债01”和“19龙债02”以及发行金额为4亿元的债权融资计划，其中“19龙债01”和“19龙债02”期限分别为5（2+2+1）年和5（3+2）年，票面利率分别为4.7%和5.08%。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2,295.00	0.33%	3,060.00	0.63%
应付票据	60,000.00	8.64%	40,000.00	8.25%
其他应付款	51,632.45	7.44%	52,608.71	10.86%
流动负债合计	139,390.81	20.08%	113,691.80	23.46%
长期借款	395,000.00	56.89%	370,950.00	76.54%
应付债券	158,877.78	22.88%	0.00	0.00%
非流动负债合计	554,928.36	79.92%	370,950.00	76.54%
负债合计	694,319.17	100.00%	484,641.80	100.00%
其中：有息债务	616,172.78	88.74%	414,010.00	85.43%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务扩张较快，截至2019年末，公司有息债务规模达61.62亿元，同比增加48.83%，其中短期有息债务为6.23亿元，占比为10.11%，债务期限结构较为合理。

从偿债指标来看，2019年末公司资产负债率同比增加2.72个百分点至40.59%，但考虑到公司资产主要由与龙口市财政局和地方企事业单位往来款、水库和行政中心办公大楼及其土地使用权以及污水管网等构成，资产流动性较弱，公司资产对负债的实际保障程度一般，且有息债务/EBITDA升至16.62。而公司短期偿债能力尚可，由于发行债券募集资金到位以及长期借款增加，公司现金短期债务比同比有所上升，2019年末现金短期债务比为1.32，同时，EBITDA利息保障倍数达3.67。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	40.59%	37.87%
现金短期债务比	1.32	1.27
EBITDA 利息保障倍数	3.67	3.62
有息债务/EBITDA	16.62	13.43

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（公司本部为2020年6月2日，实力公司为2020年3月30日），公司本部和子公司实力公司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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司存在对关联方担保，面临一定或有负债风险

截至2019年末，公司对外担保余额为15.74亿元，占公司2019年末所有者权益的15.49%，规模较大，担保对象为关联方兴龙公司，系龙口市国有资产运营中心全资子公司，但对其担保无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表12 截至2019年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
龙口市兴龙建设投资管理有限公司	46,000.00	2036-12-19	否
	24,980.00	2024-12-1	否
	10,000.00	2020-6-9	否
	10,000.00	2020-1-3	否
	16,000.00	2025-9-1	否
	18,000.00	2026-8-20	否
	10,600.00	2027-4-26	否
	8,680.00	2027-5-2	否
	13,125.00	2034-12-12	否
合计	157,385.00	-	-

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告，中证鹏元整理

七、评级结论

作为龙口市基础设施建设的主要投融资主体，公司主要负责龙口市城市基础设施建设的投资和管理、市政府授权范围内的国有资产经营管理等。2019年龙口市实现GDP 1,074.81亿元，按可比口径同比增长6.1%，经济实力稳步增强，为其发展提供了良好基础，公司主要业务持续性尚可，2019年公司在资产划拨和财政补贴方面继续获得较大的外部支

持。

同时，中证鹏元也关注到了公司代建管理费收入和土地业务收入较为依赖龙口市的城市建设规划，且代建管理费收入易受项目进度影响，收入波动较大。2020年以来，因山东省化解煤炭过剩产能的需要，公司将两家煤炭子公司股权对外转让，未来不再经营煤炭开采和销售相关业务。公司其他应收款对资金占用大，且资产流动性较弱。有息债务规模扩张较快，债务偿付压力加大，且存在对关联方担保，面临一定的或有负债风险。

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

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：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	75,715.60	45,312.39	32,205.14
应收账款	36,535.59	48,423.95	49,277.71
其他应收款	712,986.32	502,249.09	553,695.00
存货	330,555.38	331,990.89	241,292.87
流动资产合计	1,163,027.83	937,617.33	956,852.20
投资性房地产	74,004.59	0.00	0.00
固定资产	211,275.35	82,265.62	84,108.01
无形资产	257,127.89	258,550.01	262,334.95
非流动资产合计	547,328.86	342,048.86	347,713.40
总资产	1,710,356.68	1,279,666.19	1,304,565.60
短期借款	2,295.00	3,060.00	5,060.00
应付票据	60,000.00	40,000.00	0.00
其他应付款	51,632.45	52,608.71	26,795.53
流动负债合计	139,390.81	113,691.80	43,230.23
长期借款	395,000.00	370,950.00	408,150.00
应付债券	158,877.78	0.00	69,653.33
非流动负债合计	554,928.36	370,950.00	477,803.33
总负债	694,319.17	484,641.80	521,033.57
有息债务	616,172.78	414,010.00	482,863.33
所有者权益	1,016,037.52	795,024.39	783,532.03
营业收入	75,773.24	72,510.28	76,182.31
其他收益	12,780.41	19,275.33	20,302.55
营业利润	19,406.38	16,369.27	20,046.73
净利润	13,533.65	11,631.76	14,439.71
经营活动产生的现金流量净额	9,893.89	-7,154.59	-19,855.30
投资活动产生的现金流量净额	2,258.58	-357.53	74,860.61
筹资活动产生的现金流量净额	18,250.75	20,619.37	-30,251.81
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	36.74%	21.85%	23.51%
收现比	1.27	1.01	1.05
产权比率	68.34%	60.96%	66.50%
资产负债率	40.59%	37.87%	39.94%
现金短期债务比	1.32	1.27	7.73
EBITDA（万元）	37,077.08	30,837.39	34,776.94

EBITDA 利息保障倍数	3.67	3.62	4.07
有息债务/EBITDA	16.62	13.43	13.88

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

序号	公司名称	实收资本	持股比例		主营业务
			直接	间接	
1	龙口市注东煤矿有限公司	3,239.80	100%		煤炭采掘与销售
2	龙口市桑园煤矿有限公司	2,807.00	100%		煤炭采掘与销售
3	龙口市实力建设投资管理有限公司	50,000.00	100%		土地综合整治投资与管理
4	龙口市公共交通集团有限公司	9,000.00	100.00%	-	公共交通
5	龙口市园林绿化有限公司	1,000.00	100.00%	-	绿化施工
6	龙口市平正建筑工程检测有限公司	180.00		-	工程检测
7	龙口市新环境投资有限公司	0.00	100.00%	-	环保工程
8	龙口市龙湖水源水务有限公司	0.00	-	100.00%	供水服务
9	龙口市龙润农村供水有限公司	0.00	-	100.00%	农村供水
10	龙口市港城开发投资有限公司	0.00	100.00%	-	投资管理
11	龙口市龙芯大数据有限公司	0.00	-	100.00%	大数据产业
12	龙口市碧水污水处理有限公司	200.00	-	99.00%	污水处理

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{应收票据}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

附录四 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（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、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。