



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 2021 年跟踪 评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
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 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-29	2020-06-29

评级观点

- 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 月发行的城市停车场建设专项债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：外部运营环境较好，公司未来收入来源较有保障，持续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司不再实现煤炭销售收入，整体资产流动性较弱，面临一定的短期偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：20 龙停债/20 龙口停车场债

债券剩余规模：9.00 亿元

债券到期日期：2027-04-01

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

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：王硕
wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：安晓敏
anxm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	224.36	171.04	127.97
所有者权益	123.74	101.60	79.50
总债务	92.32	61.62	41.40
资产负债率	44.85%	40.59%	37.87%
现金短期债务比	0.36	1.32	1.27
营业收入	7.70	7.58	7.25
其他收益	2.27	1.28	1.93
利润总额	2.55	1.94	1.63
销售毛利率	42.02%	36.74%	21.85%
EBITDA	5.54	3.71	3.08
EBITDA 利息保障倍数	1.47	3.67	3.62
经营活动现金流净额	-9.33	0.99	-0.72
收现比	0.57	1.27	1.01

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **外部运营环境较好，为公司发展提供了良好基础。**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。2020 年龙口市地区经济稳步增长，综合经济实力位居全国百强县市前列，工业增加值实现较快增长。
- **公司业务持续性较好，未来收入来源较有保障。**作为龙口市基础设施建设的重要投融资主体，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。截至 2020 年末，公司主要在建的代建项目及土地储备较为充足，供水及污水处理业务服务单位关系稳定。
- **公司继续获得较大的外部支持。**2020 年股东龙口市国有资产运营中心以货币形式增加公司注册资本 20.00 亿元，已实缴到位；同时，公司收到政府补助 2.25 亿元，有效提升了公司利润水平。

关注

- **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。**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。
- **公司整体资产流动性仍较弱。**公司资产主要由存货中的工程项目和土地及其他应收款构成，其中其他应收款对资金形成较大占用，且回收时间存在一定不确定性，部分货币资金及土地为受限资产，无形资产中水库、污水处理厂等经营用地规模较大。
- **公司有总债务规模扩张较快，面临一定的短期偿债压力。**2020 年公司总债务规模扩张较快，短期债务占总债务的比重增加，现金短期债务比表现较差，公司偿债压力加大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额合计 14.29 亿元，占期末所有者权益的比重为 11.55%，担保对象主要为关联方国有企业，此外还涉及两家民营企业，且均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年4月发行7年期9.00亿元公司债券，募集资金原计划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2021年6月15日，本期债券募集资金专项账户余额为81.63万元。

三、发行主体概况

2020年公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，龙口市国有资产运营中心持有公司100%股权，龙口市政府仍为公司实际控制人。2020年5月，经股东龙口市国有资产运营中心“龙国资【2020】3号”文件决定，增加公司注册资本20.00亿元。截至2020年末，注册资本及实收资本均增加至22.00亿元。2020年公司合并报表范围减少4家子公司，变化如下表所示。

表1 2020年公司合并报表范围减少子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
龙口市洼东煤矿有限公司	100.00%	3,239.80	煤炭采掘与销售	转让
龙口市桑园煤矿有限公司	100.00%	2,807.00	煤炭采掘与销售	转让
龙口市港城开发投资有限公司	100.00%	5,000.00	投资管理	转让
龙口市龙芯大数据有限公司	100.00%	3,000.00	大数据产业	转让

资料来源：公司2020年审计报告、公开信息查询，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。



从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办



发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

龙口市工业基础良好，地区经济稳步增长，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。

2020年龙口市实现地区生产总值1,094.00亿元，按可比价格计算，同比增长5.3%，地区经济稳步增长。其中，第一产业增加值36.00亿元，同比增长1.8%；第二产业增加值528.20亿元，同比增长7.2%；第三产业增加值529.80亿元，同比增长3.3%，第二产业仍保持较高增长速度。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，根据社科院2020年12月发布《全国县域经济综合竞争力100强》，龙口市排名第17位。2020年龙口市人均GDP为157,454元，为全国人均GDP的217.34%，地区经济发展水平较高。

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。截至2020年末，全市拥有9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、朗源股份和南山智尚。2020年龙口市规模以上工业增加值实现较快增长，同比增长14.7%；固定资产投资持续增长，同比增速为6.4%。

表2 龙口市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,094.00	5.3%	1,074.81	6.1%
第一产业增加值	36.00	1.8%	33.64	2.1%
第二产业增加值	528.20	7.2%	530.10	7.4%
第三产业增加值	529.80	3.3%	511.07	5.0%
规模以上工业增加值	-	14.7%	-	8.7%



固定资产投资	-	6.4%	-	8.2%
社会消费品零售总额	-	0.1%	-	6.0%
进出口总额	289.87	7.4%	270.01	4.0%
人均 GDP（元）		157,454		154,693
人均 GDP/全国人均 GDP		217.34%		218.21%

注：（1）“-”为未获取数据；（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：2019 年烟台市统计年鉴、烟台统计信息网、龙口市统计局，中证鹏元整理

2020 年龙口市一般公共预算收入完成 102.11 亿元，同比增长 3.1%，上级补助收入完成 19.19 亿元，增长 21.68%，政府性基金收入完成 11.2 亿元；一般公共预算支出完成 108.00 亿元，增长 7.3%。

五、经营与竞争

作为龙口市基础设施建设的重要投融资主体，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。2020 年公司土地业务、供水业务、污水处理等业务收入较上年有所增加，带动营业收入略有上涨，因子公司龙口市洼东煤矿有限公司、龙口市桑园煤矿有限公司划出后，公司不再获得煤炭销售收入。毛利率方面，2020 年公司销售毛利率较上年提升 5.28 个百分点，主要系收入占比较大的土地业务毛利率提升以及毛利率较高的供水业务收入增加所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地业务收入	38,235.40	28.57%	36,582.99	16.72%
供水收入	12,346.53	88.50%	10,046.46	90.72%
污水处理收入	10,659.07	22.57%	4,132.40	51.88%
代建管理费	2,680.17	100.00%	1,694.57	100.00%
租金收入	8,646.68	78.92%	8,606.53	78.94%
煤炭销售收入	0.00	-	12,743.46	16.62%
其他业务收入	4,406.85	-32.08%	1,966.84	-7.01%
合计	76,974.71	42.02%	75,773.24	36.74%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建的代建项目充足，未来收入来源较有保障，但该部分收入易受项目进度影响，波动较大，且公司面临一定的资金支出压力

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。2020年公司共有8个项目确认代建管理费，实现收入2,680.17万元。

截至2020年末，公司主要在建的基础设施项目计划总投资86.11亿元，累计已投资38.71亿元，在建项目充足，其中代建项目规模较大，未来收入来源较有保障。同时，中证鹏元关注到公司主要在建项目尚需投资47.41亿元，面临较大的资金支出压力，并且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影响。

表4 截至2020年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订代建协议
龙口中心城区至龙口港公路工程项目	5.29	4.50	是
龙口市北马镇、芦头镇及东江街道水库除险加固工程项目	6.77	3.23	是
人民医院扩建工程	6.46	4.60	是
污水处理厂提标改造	2.79	2.19	是
张新公路后栾至麻家段改造工程	2.39	1.82	是
龙口市中医医院改扩建工程	1.59	0.22	是
龙口市新民学校建设项目	2.25	1.24	是
通海路东江段（龙泉路至朗源路）	0.50	0.18	是
老旧小区改造	1.54	0.39	是
龙口市新型社区建设项目	26.00	3.38	是
滨海生态度假区建设项目	18.84	10.55	是
龙口市公共停车场建设项目	11.68	6.41	否
合计	86.11	38.71	-

注：龙口市公共停车场建设项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地储备较为充足，未来收入来源较有保障，但每年收入实现情况存在较大的不确定性

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，2020年公司共有5宗土地被收储，面积合计为23.86万平方米，实现土地业务收入为3.82亿元，同比增长4.52%。截至2020年末，公司尚有68宗已取得土地证的待开发土地资产，面积合计246.73万平方米，账面价值合计30.09亿元，土地储备较为充足，未来收入来源较有保障。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，未来每年收入实现情况存在较大的不确定性。

公司供水及污水处理业务收入有所增长，且盈利情况较好，为公司利润的重要来源

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）。2020年公司供水量合计2,743.00万立方米，实现供水收入1.23亿元，毛利率较上年略有下降。

污水处理业务由子公司龙口市碧水污水处理有限公司（以下简称“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），2020年污水处理量合计3,553.00立方米，实现污水处理收入1.07亿元，毛利率下降至22.57%。

综合来看，公司下属水库为龙口市重点企业南山集团和道恩集团提供水源，并通过污水处理厂为其提供污水处理服务，合作关系较为稳定。2020年公司共实现供水、污水处理收入合计2.30亿元，较上年有所增长，且盈利情况较好，为公司利润的重要来源。

公司租金收入保持稳定，绿化、运输、检测费等其他业务盈利能力较弱

租金业务方面，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。

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。2020年上述业务收入较上年有所增加，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，盈利能力仍较弱。此外，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龙口市洼东煤矿有限公司、龙口市桑园煤矿有限公司股权转让，公司不再获得煤炭销售收入。

公司持续获得较大力度的外部支持

作为龙口市基础设施建设的重要投融资主体，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，前期资金投入量大，面临一定的融资压力，地方政府持续给予公司较大支持。2020年5月，经股东龙口市国有资产运营中心“龙国资【2020】3号”文件决定以货币形式增加公司注册资本20.00亿元，2020年末已全部实缴到位。同时，由于公司还承担了城市基础设施建设以及公共事业运营等职能，每年均能获得部分财政补助，2020年公司收到政府补助2.25亿元，有效提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经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2017-2019年三年连审审计报告及2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表范围减少4家子公司，见表1。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，以存货和其他应收款为主，其他应收款对资金形成较大占用且回收时间存在一定不确定性，部分资产受限，无形资产中经营用地规模较大，公司整体资产流动性较弱

随着在建工程项目的持续投入，2020年公司资产规模较上年增加34.66%，仍以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.15	3.63%	7.57	4.43%
应收账款	6.90	3.07%	3.65	2.14%
其他应收款	81.48	36.32%	71.30	41.69%
存货	62.23	27.74%	33.06	19.33%
流动资产合计	162.13	72.26%	116.30	68.00%
投资性房地产	9.13	4.07%	7.40	4.33%
固定资产	20.18	8.99%	21.13	12.35%
在建工程	8.11	3.62%	0.28	0.16%
无形资产	20.70	9.23%	25.71	15.03%
非流动资产合计	62.23	27.74%	54.73	32.00%
资产总计	224.36	100.00%	171.04	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司货币资金主要为银行存款，其中其他货币资金1.00亿元，系子公司龙口市实力建设投资管理有限公司在北京银行办理票据保证金，使用受限。2020年末应收账款中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）占比99.63%，坏账风险较小，但对公司资金形成一定占用。其他应收款主要系应收龙口市财政局、龙口市兴利达企业管理有限公司、龙口市兴达投资管理有限公司等单位的往来款及代垫工程款，欠款单位主要为政府部门和地方企事业单位，相关款项回收较有保障，但考虑到其他应收款规模较大，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的影响。2020年末公司存货较上年大幅增加，主要系政府各单位所属约31.93亿元的工程项目划拨至公司所致，该划拨工程项目均为政府代建项目，已签订代建协议。此外，2020年末存货中待开发土地资产账面价值30.09亿元，均已取得土地证，主要为出让性质的商业、住宅以及商服用地，其中已抵押土地账面价值合计15.41亿元。



投资性房地产系公司对外出租的位于港城大道1001号的行政中心办公楼，2020年末其账面价值较上年增加，系无形资产中土地转入所致。固定资产主要为碧水污水公司的污水管网18.46亿元以及车间、仓库等房屋建筑物。2020年公司在建工程大幅增加，主要系公司加大对自建的停车场项目投资力度。2020年末公司无形资产较上年有所下降，主要系随着子公司龙口市洼东煤矿有限公司、龙口市桑园煤矿有限公司划出后，相应采矿权转出所致；此外无形资产中土地使用权账面价值20.70亿元，主要为三座水库的经营用地、污水处理厂经营用地以及公交公司经营用地。

总体来看，随着在建工程项目的持续投入，2020年公司资产规模不断增加，资产以存货中的工程项目和土地以及其他应收款为主，其中其他应收款对资金形成较大占用，且回收时间存在一定不确定性；部分货币资金及土地为受限资产，无形资产中水库、污水处理厂等经营用地规模较大，公司整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入有所增加，未来各项业务收入来源较有保障，盈利能力进一步提升，政府补助为公司利润的重要来源

2020年子公司龙口市洼东煤矿有限公司、龙口市桑园煤矿有限公司划出后，公司不再实现煤炭销售收入，土地业务、供水业务、污水处理等其他业务收入较上年有所增加，带动公司营业收入略有上涨。

收入来源方面，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，2020年末公司已取得土地证的待开发土地资产账面价值合计30.09亿元，土地储备较为充足；主要在建的代建基础设施项目规模较大，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，总体来看，公司未来各项业务收入来源较有保障。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。

盈利方面，2020年公司销售毛利率同比提升5.28个百分点，主要系收入占比较大的土地业务毛利率提升以及毛利率较高的供水业务收入增加所致。2020年公司获得政府补助2.25亿元，占当年利润总额的88.24%，仍为公司利润的重要来源。

表6 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	7.70	7.58
收现比	0.57	1.27
营业利润	2.55	1.94
其他收益	2.27	1.28
利润总额	2.55	1.94
销售毛利率	42.02%	36.74%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模大幅增加，偿债压力加大，且面临一定的短期偿债压力

受益于股东增资，2020年公司所有者权益有所增加，仍以资本公积为主。2020年末所有者权益增加至123.74亿元，同时随着公司发行债券融资以及银行借款增加，负债总额大幅增加至100.62亿元，产权比率上升至81%，所有者权益对负债的保障程度有所减弱。

图 1 公司资本结构

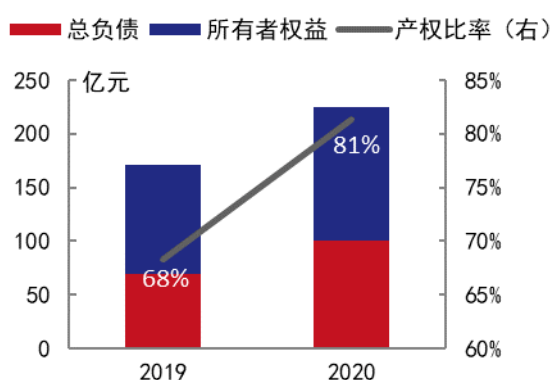
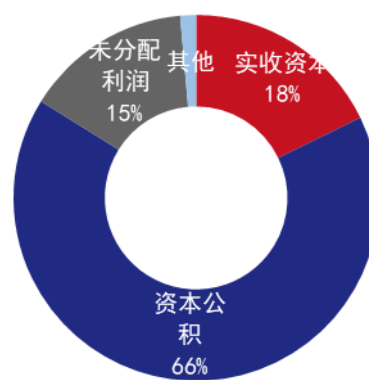


图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司负债仍以非流动负债为主，2020年末占比为69.73%。

2020年公司新增短期借款规模较大，其中质押借款7.84亿元、抵押保证借款5.00亿元、保证借款5.00亿元、信用借款2.70亿元。应付票据系公司根据业务需要使用的银行承兑汇票。其他应付款主要系公司应付龙口市兴龙建设通投资管理有限公司、龙口市东江财政所、龙口振龙股权投资有限公司等单位的往来款。2020年末公司长期借款包括抵押借款16.64亿元、保证借款12.36亿元和信用借款6.00亿元。2020年公司应付债券余额大幅增加，主要为新增“20龙停债”9.00亿元、“20龙债01”6.00亿元。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.54	20.41%	0.23	0.33%
应付票据	2.00	1.99%	6.00	8.64%
其他应付款	5.79	5.75%	5.16	7.44%
流动负债合计	30.45	30.27%	13.94	20.08%
长期借款	35.00	34.79%	39.50	56.89%
应付债券	34.78	34.56%	15.89	22.88%

非流动负债合计	70.17	69.73%	55.49	79.92%
负债合计	100.62	100.00%	69.43	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司总债务大幅增长至92.32亿元，占负债总额的比重为92%，债务规模较大。从长短期债务结构来看，短期债务占比有所增加。

图 3 公司债务占负债比重

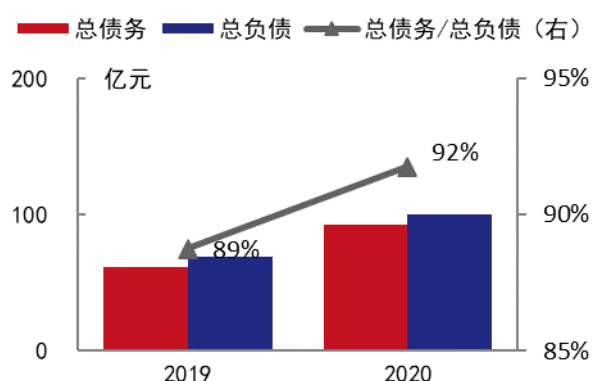
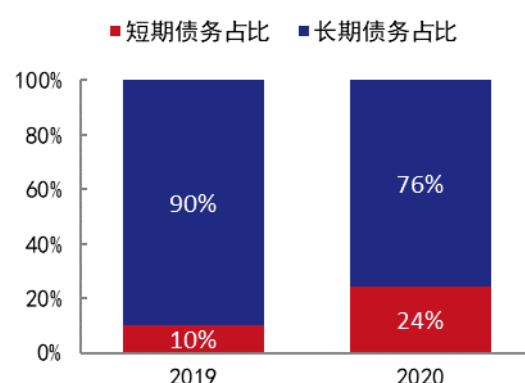


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，公司资产负债率有所上升，截至2020年末，公司资产负债率为44.85%。从短期偿债指标来看，2020年公司现金短期债务比大幅下降；EBITDA对债务利息的保障能力有所减弱。总体来看，公司总债务大幅增加，偿债压力加大，此外面临一定的短期偿债压力。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	44.85%	40.59%
现金短期债务比	0.36	1.32
EBITDA 利息保障倍数	1.47	3.67

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月20日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析



截至2020年末，公司对外担保余额合计14.29亿元，占期末所有者权益的比重为11.55%，担保对象主要为关联方龙口市兴龙建设投资管理有限公司，系龙口市国有资产运营中心全资子公司，此外龙口市新嘉建筑工程有限公司、龙口市水利建筑安装工程有限公司均为民营企业。总体来看，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表9 截至 2020 年末公司对外担保情况（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	16,000.00	2026.8.20	否
	44,500.00	2036.12.19	否
	11,600.00	2025.9.1	否
	2,400.00	2025.9.1	否
	10,400.00	2027.4.26	否
	8,520.00	2027.5.2	否
	6,640.00	2024.12.1	否
	10,000.00	2021.12.22	否
	8,000.00	2024.12.1	否
	5,320.00	2024.12.1	否
	4,375.00	2034.12.12	否
	875.00	2034.12.12	否
	4,375.00	2034.12.12	否
	2,625.00	2034.12.12	否
龙口市新嘉建筑工程有限公司	1,300.00	2021.11.30	否
龙口市水利建筑安装工程有限公司	6,000.00	2021.5.8	否
合计	142,930.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

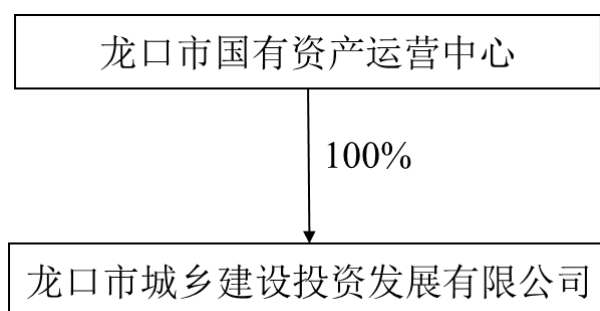


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	8.15	7.57	4.53
其他应收款	81.48	71.30	50.22
存货	62.23	33.06	33.20
流动资产合计	162.13	116.30	93.76
非流动资产合计	62.23	54.73	34.20
资产总计	224.36	171.04	127.97
短期借款	20.54	0.23	0.31
流动负债合计	30.45	13.94	11.37
长期借款	35.00	39.50	37.10
应付债券	34.78	15.89	0.00
非流动负债合计	70.17	55.49	37.10
负债合计	100.62	69.43	48.46
总债务	92.32	61.62	41.40
所有者权益	123.74	101.60	79.50
营业收入	7.70	7.58	7.25
营业利润	2.55	1.94	1.64
其他收益	2.27	1.28	1.93
利润总额	2.55	1.94	1.63
经营活动产生的现金流量净额	-9.33	0.99	-0.72
投资活动产生的现金流量净额	-11.54	0.23	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	21.44	1.83	2.06
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	42.02%	36.74%	21.85%
收现比	0.57	1.27	1.01
资产负债率	44.85%	40.59%	37.87%
现金短期债务比	0.36	1.32	1.27
EBITDA（亿元）	5.54	3.71	3.08
EBITDA 利息保障倍数	1.47	3.67	3.62

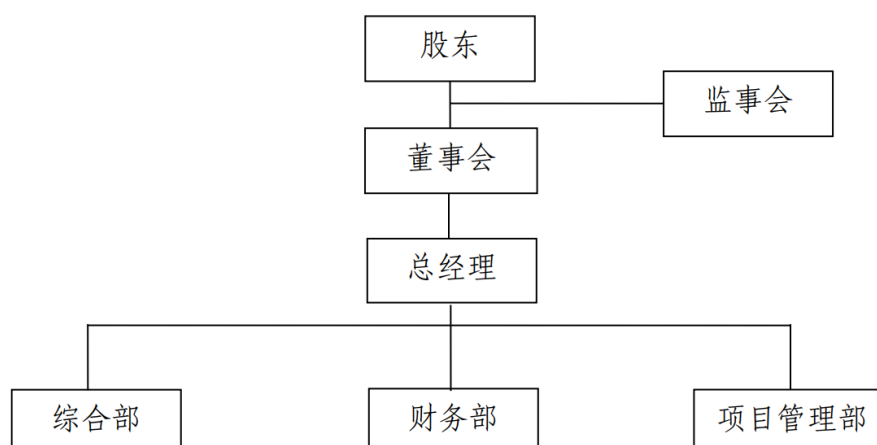
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
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
龙口市公共交通集团有限公司	9,000.00	100.00%	公共交通
龙口市园林绿化有限公司	1,300.00	76.92%	绿化施工
龙口市平正建筑工程检测有限公司	230.00	78.26%	工程检测
龙口市新环境投资有限公司	20,000.00	100.00%	环保工程
龙口市龙湖水源水务有限公司	6,000.00	100.00%	供水服务
龙口市龙润农村供水有限公司	3,000.00	100.00%	农村供水
龙口市碧水污水处理有限公司	20,000.00	99.00%	污水处理

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{应收票据}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{其他应付款中的有息部分}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体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。