

2021 年第一期龙口市城乡建设投资发展有限公司 绿色债券信用评级报告

项目负责人：邵新惠 xhshao@ccxi.com.cn

项目组成员：孙悦 ysun02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 8 月 16 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]2683D 号

龙口市城乡建设投资发展有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021年第一期龙口市城乡建设投资发展有限公司绿色债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期绿色债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月十六日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
龙口市城乡建设投资发展有限公司	计划发行10亿元，其中基础发行5亿元	7年期，同时设置本金提前偿还条款	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，从第3个计息年度兑付日开始偿还本金，在本期债券存续期的第3、第4、第5、第6、第7个计息年度兑付日分别偿付发行总额的20%、20%、20%、20%和20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。	其中用于龙口市城乡水环境综合治理工程项目2.5亿元，用于补充流动资金2.5亿元；如行使弹性配售选择权，总发行规模为10亿元，其中用于龙口市城乡水环境综合治理工程项目5亿元，用于补充流动资金5亿元。

评级观点：中诚信国际评定龙口市城乡建设投资发展有限公司（以下简称“龙口城建”或“公司”）主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；评定“2021年第一期龙口市城乡建设投资发展有限公司绿色债券”的债项信用等级为AA⁺。中诚信国际肯定了外部经济环境良好、战略地位较为突出、政府支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到土地整理业务收入波动性较大、基础设施建设业务未来资本支出压力较大、持有煤矿进行转让对公司营业总收入产生一定影响、其他应收款规模较大、短期债务规模上升较快、对外担保余额较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

龙口城建（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	127.97	171.04	224.36
所有者权益合计（亿元）	79.50	101.60	123.74
总负债（亿元）	48.46	69.43	100.62
总债务（亿元）	41.40	61.62	92.32
营业总收入（亿元）	7.25	7.58	7.70
经营性业务利润（亿元）	1.62	1.95	2.55
净利润（亿元）	1.16	1.35	2.08
EBITDA（亿元）	3.08	3.71	5.36
经营活动净现金流（亿元）	-0.72	0.99	-9.33
收现比(X)	1.01	1.27	0.57
营业毛利率(%)	21.85	36.74	42.02
应收类款项/总资产(%)	43.03	43.82	39.39
资产负债率(%)	37.87	40.59	44.85
总资本化比率(%)	34.24	37.75	42.73
总债务/EBITDA(X)	13.43	16.62	17.23
EBITDA 利息倍数(X)	3.62	3.67	1.42

注：中诚信国际根据2018~2020年度审计报告整理。

正面

■ **外部经济环境良好。**龙口市良好的区位优势、便利的交通、发达的产业经济和雄厚的工业基础等因素为其经济发展增长提供了有力的支撑。2018~2020年，龙口市分别实现地区生产总值1,238.0亿元、1,074.0亿元和1,094.0亿元，按可比价格计算，同比分别增长6.8%、6.8%和6.4%，经济实力较强。

■ **战略地位较为突出，政府支持力度大。**公司是龙口市主要的基础设施建设主体，目前主要从事龙口市基础设施建设、土地一级开发及销售业务，在当地城市化进程中发挥了重要作用，战略地位较为突出，近年来获得政府持续的支持。

关注

■ **土地整理业务收入波动性较大。**公司土地业务占营业收入比例较高，但土地出让进度主要依赖于龙口市城市建设和土地市场情况，收入规模波动性较大。

■ **基础设施建设业务未来资本支出压力较大。**公司作为龙口市主要的基础设施建设主体，截至2020年末，公司在建及拟建代建项目尚需投资15.51亿元，未来面临一定的资本支出压力。

■ **持有煤矿进行转让，对公司营业总收入产生一定影响。**公司煤炭销售业务开展时间较长，每年开采量保持相对稳定，能够为公司带来较大规模的营业收入，而随着2020年2月持有煤矿的转让，公司营业总收入有所下滑。

■ **其他应收款规模较大。**截至2020年末，公司其他应收款余额81.48亿元，占当期总资产的比重为36.32%，主要系公司应收往来款及代垫工程款，公司其他应收款规模较大，对公司资金的占用压力较大，需关注其他应收款回收进度对公司资金周转的影响。

■ **短期债务规模上升较快。**截至2018~2020年末，公司短期债务余额分别为4.30亿元、6.23亿元和22.54亿元，公司短期债务规模上升较快，公司面临一定的短期偿债压力。

■ **公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保余额为14.29亿元，占净资产的比例为11.55%，其中对民营企业担保余额0.73亿元，相关担保均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，龙口市城乡建设投资发展有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力大幅增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济与财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

同行业比较

2020年山东省部分区县级基础设施投融资企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
龙口市城乡建设投资发展有限公司	224.36	123.74	44.85	7.70	2.08	-9.33
青岛胶州城市发展投资有限公司	394.51	139.92	64.53	13.42	1.34	-27.50

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

龙口市城乡建设投资发展有限公司成立于2008年12月11日，系经龙口市国有资产监督管理局（龙国资[2008]109号文）批准，由龙口市投资公司（该公司系龙口市主要的国有股权投资平台，以下简称“龙口投资”）以货币资金出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为5,000.00万元。2012年9月，根据龙国资[2012]19号文批准，龙口市投资公司向公司增资15,000.00万元，至此公司注册资本增加至20,000.00万元。2019年9月，根据龙口市人民政府《关于印发〈龙口市国有资产统一监管调整整合方案〉的通知》（龙政发[2019]67号）文件，公司控股股东更名为龙口市国有资产运营中心（以下简称“龙口国资”）。2020年5月，控股股东龙口国资决定以货币资金的形式对公司增资200,000万元，该事项已于2020年12月完成工商变更登记。截至2020年末，公司注册资本及实收资本均为220,000.00万元，控股股东和实际控制人均为龙口国资。

公司是龙口市主要的基础设施建设主体，以土地整理、基础设施建设、房屋租赁和水务等业务为主。截至2020年末，公司纳入合并范围内的子公司共8家。

表1：截至2020年末公司子公司情况（%）

子公司名称	业务性质	持股比例
龙口市实力建设投资管理有限公司	土地综合整治投资与管理	100
龙口市公共交通集团有限公司	公共交通	100
龙口市园林绿化有限公司	绿化施工	100
龙口市平正建筑工程检测有限公司	工程检测	100
龙口市新环境投资有限公司	环保工程	100
龙口市龙湖水源水务有限公司	供水服务	100
龙口市龙润农村供水有限公司	农村供水	100
龙口市碧水污水处理有限公司	污水处理	99

本期债券概况

本期债券拟发行10亿元，其中基础发行5亿元，期限为7年期，同时设置本金提前偿还条款：每年付息一次，从第3个计息年度兑付日开始偿还

本金，在本期债券存续期的第3、第4、第5、第6、第7个计息年度兑付日分别偿付发行总额的20%、20%、20%、20%和20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。本期债券基础发行额5亿元，其中用于龙口市城乡水环境综合治理工程项目2.5亿元，用于补充流动资金2.5亿元；如行使弹性配售选择权，总发行规模为10亿元，其中用于龙口市城乡水环境综合治理工程项目5亿元，用于补充流动资金5亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年上半年，经济延续修复态势，低基数下GDP同比实现12.7%的高增长，两年复合增速提升至5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下GDP同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现产需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年PPI出现快速上升，与CPI之差不断扩大，不过，随着全球产需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续PPI涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部

环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

行业及区域经济环境

作为山东半岛的中心城市之一，烟台市经济发展情

况良好，综合实力较强

烟台市是山东半岛的中心城市之一、环渤海地区重要的港口城市、中国首批 14 个沿海开放城市之一和“一带一路”国家战略重点建设港口城市。烟台市总面积为 1.37 万平方千米，截至 2020 年末，烟台市下辖 5 个区（芝罘区、福山区、牟平区、莱山区和蓬莱区）、6 个县级市（龙口市、莱阳市、莱州市、招远市、栖霞市和海阳市）及 2 个国家级经济技术开发区（烟台经济技术开发区和招远经济技术开发区）、高新技术产业开发区（烟台高新技术产业开发区）、保税港区及昆嵛山保护区等。

烟台海洋渔业资源丰富，盛产海参、对虾、鲍鱼、扇贝等多种海珍品，近海渔业生物品种有 200 多个，有捕捞价值的 100 余种，是全国重要的渔业基地。烟台是中国北方著名的水果产地，烟台葡萄酒、烟台苹果、烟台大樱桃、烟台海参等 8 种产品成为国家地理标志保护产品。烟台市还蕴含着丰富的矿产资源，地下矿藏十分丰富，已发现矿产 70 多种，探明储量的有 40 多种，黄金储量和产量均居全国首位，菱镁矿、钼、滑石储量均居全国前 5 位。工业方面，烟台市工业及制造业发达，产业布局多样，有东方电子、万华化学、张裕 A、睿创微纳、园城黄金等多家上市公司，经营业务遍及电气设备、基础化工、食品饮料、金属采矿等板块。

近年来，烟台市经济持续增长，但增速有所放缓，2018~2020 年烟台市分别实现地区生产总值（GDP）7,832.58 亿元、7,653.45 亿元和 7,816.42 亿元，按可比价格计算分别同比增长 6.4%、5.5% 和 3.6%。其中，2020 年，第一产业增加值 572.74 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 3,192.39 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 4,051.29 亿元，增长 2.7%，三次产业结构由上年的 7.2：41.6：51.2 调整为 7.3：40.8：51.9，第三产业占比进一步提高。。

固定资产投资方面，近年来烟台市固定资产投资规模保持稳固增长。2018~2020 年全年固定资产投资分别较上年增长 6.0%、5.0% 和 2.9%。其中，

2020年，第一产业投资比上年增长5.6%；第二产业投资增长3.8%，其中工业投资增长3.9%；第三产业投资增长2.1%。基础设施投资增长9.6%，占固定资产投资的比重为23.1%。民间投资增长3.6%，占固定资产投资的比重为74.6%。

2018~2020年，烟台市工业增加值分别为3,442.79亿元、2,719.52亿元和2,727.34亿元，分别同比增长6.7%、4.7%和5.3%。其中，2020年烟台市规模以上工业增加值增长7.7%，分门类看，采矿业增长6.9%，制造业增长8.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.6%。

2018~2020年，烟台市全市一般公共预算收入分别为636.62亿元、595.42亿元和610.01亿元，分别同比增长6.0%、下降6.5%和增长2.5%。其中，税收收入分别为451.26亿元、425.54亿元和421.55亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为70.9%、71.5%和69.1%。同期，烟台市一般公共预算支出分别为755.99亿元、774.54亿元和845.38亿元，分别同比增长6.8%、2.5%和9.1%。其中，2020年教育支出134.94亿元，社会保障和就业支出146.46亿元，医疗卫生与计划生育支出72.83亿元。2018~2020年，烟台市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为84.21%、76.87%和72.16%，财政自给能力有所下降。

表 2：2018~2020 年烟台市公共财政收支（亿元）

主要指标	2018	2019	2020
一般公共预算收入	636.62	595.42	610.01
其中：税收收入	451.26	425.54	421.55
非税收入	185.36	169.88	188.52
政府性基金收入	239.40	345.38	363.01
国有资本经营收入	3.14	10.35	14.70
公共财政预算支出	755.99	774.54	845.38
公共财政预算平衡率	84.21%	76.87%	72.16%

资料来源：烟台市财政局，中诚信国际整理

政府债务方面，截至2020年末，烟台市地方政府债务余额为1,271.91亿元，其中一般债务余额为662.92亿元，专项债务余额为608.99亿元；同期末，烟台市地方债务限额为1,358.92亿元，地方政府债务余额尚处限额之内。

凭借良好的区位优势，近年来龙口市经济发展速度较快，固定资产投资增速维持高位，同时较强的经济实力为财政收入提供了良好支撑，财政平衡率保持在100%左右

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901.05平方公里，海岸线68.4公里，下辖13个镇（街道）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，595个行政村（居）。截至2019年末，龙口市常住人口约69万人。龙口市交通较为便利，全市公路里程达到1,552.9公里，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。

凭借良好的区位优势及丰富的矿产资源，近年来龙口市经济规模总体保持增长态势，同时其在中国社会科学院发布的《中国县域经济发展报告（2019）》统计的县域经济100强中排名第10位。从具体经济数字来看，2018~2020年，龙口市分别实现地区生产总值1,238.0亿元、1,074.0亿元和1,094.0亿元，按可比价格计算，同比分别增长6.8%、6.8%和6.4%。

固定资产投资方面，2017~2019年龙口市固定资产投资额分别为690.00亿元、543.1亿元与586.55亿元（预计值），同比增速分别为14.0%、9.1%和8.0%（预计值），固定资产投资保持快速增长趋势。

龙口市快速增长的经济为财政实力稳步提升提供了有力支撑。2018~2020年，龙口市完成一般公共预算收入分别为104.5亿元、101.0亿元和102.1亿元。同期，龙口市一般公共预算支出分别为103.8亿元、100.7亿元和108.0亿元，主要用于社会保障与就业、医疗卫生、教育、一般公共服务等民生方面。2018~2020年龙口市的财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为100.7%、100.4%和94.5%，基本可实现收支平衡，财政自给能力较强。

政府性基金收支方面，受土地出让等因素影响，近年来龙口市政府性基金收入快速增长，2018~2020年，龙口市政府性基金收入分别为7.6亿元、19.8亿元和11.2亿元；同期，政府性基金支出分别为12.6亿元、26.4亿元和61.4亿元。2020年政府性基金支出大幅增加系对应专项债务收入安排的支出大幅增加所致。

政府债务方面，截至2020年末，龙口市地方政府债务限额108.9亿元，债务余额107.9亿元，地方政府债务余额处限额之内。

表3：2018~2020年龙口市财政收支情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	104.5	101.0	102.1
其中：税收收入	64.9	63.6	63.2
政府性基金收入	7.6	19.8	11.2
一般公共预算支出	103.8	100.7	108.0
政府性基金支出	12.6	26.4	61.4
公共财政平衡率（%）	100.7	100.4	94.5

资料来源：龙口市财政局，中诚信国际整理

业务运营

公司作为龙口市主要的基础设施建设及投融资主体，从事业务主要包括土地整理、基础设施建设、煤炭开采销售、房屋租赁和水务等。

从收入结构上看，土地整理、煤炭销售、房屋租赁、水务收入是公司主要的收入来源，同时项目代建业务等也对公司的营业收入起到了一定的补充作用。由于土地整理、基础设施建设等业务具有开发周期性，收入存在一定的波动性，导致公司营业总收入呈现波动态势，2018~2020年，公司分别实现营业总收入7.25亿元、7.58亿元和7.70亿元。分业务板块来看，2018~2020年，公司土地整理收入分别为4.56亿元、3.66亿元和3.82亿元，其中2019年受龙口市城市建设规划影响，土地出让面积有所下降；同期煤炭销售收入分别为1.59亿元、1.27亿元和0.00亿元，2020年2月，龙口国资将公司持有的桑园煤矿和洼东煤矿进行有偿转让，公司自此无煤炭销售收入；同期房屋租赁业务收入分别为0.87亿元、0.86亿元和0.86亿元，收入规模保持相

对稳定；同期代建业务收入分别为0.08亿元、0.17亿元和0.27亿元，受项目结算周期影响而呈现波动趋势；此外，受龙口市水务政策影响，公司持有的王屋水库成为龙口市主要供水用水源，水费收入得到大幅提升，同期分别为0.08亿元、1.00亿元和1.23亿元。

表4：近年来公司主要板块收入结构及占比（万元）

收入	2018	2019	2020
土地整理	45,589.95	36,582.99	38,235.40
煤炭销售	15,895.18	12,743.46	--
房屋租赁	8,653.54	8,606.53	8,646.68
代建管理费	827.27	1,694.57	2,680.17
工农水费	856.94	10,046.46	12,346.53
污水处理	--	4,132.40	10,659.07
其他	687.41	1,966.84	4,406.86
合计	72,510.28	75,773.24	76,974.71
占比	2018	2019	2020
土地整理	62.87%	48.28%	49.67%
煤炭销售	21.92%	16.82%	--
房屋租赁	11.93%	11.36%	11.23%
代建管理费	1.14%	2.24%	3.48%
工农水费	1.18%	13.26%	16.04%
污水处理	--	5.45%	13.85%
其他	0.95%	2.60%	5.73%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：公司其他业务主要包含检测费、绿化及运输等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理系公司核心业务，每年能够为公司带来较大规模的收入，但土地出让计划主要依赖于龙口市城市建设规划，未来业务开展和收益情况值得关注

公司作为龙口市重要的土地整理开发主体，与龙口市国土资源局签订土地收储协议，由公司进行土地一级开发整理，并配合市场需求出让土地。公司储备土地主要以商业和住宅用地为主，此外还包括少量工业用地。2018~2020年，公司分别实现土地整理收入4.56亿元、3.66亿元及3.82亿元，系公司营业收入的主要来源。

业务模式方面，公司依据相关政府授权，对授权区域内土地进行拆迁安置、通水、通电、通路、平整等土地一级开发整理工作，使其达到熟地状态，然后缴纳土地出让金并办理相关手续以取得土地

使用权证。此后根据龙口市城市建设和土地市场情况由龙口市国土资源局对公司部分已完成一级开发整理的土地进行收储，并按照土地招拍挂程序在公开市场上进行挂牌出让。从协议文件来看，收储文件系由龙口市财政局、国土资源局和公司共同签订，财政局主要负责资金转付。

土地出让金方面，土地挂牌成交后，土地出让金收入首先进入龙口市财政收入，再由龙口市国土资源局与龙口市财政局按照土地出让金的一定比例返还公司土地收储回款，收储回款占土地出让金的比例一般无约定，根据报告期内招拍挂的数据和公司实际收到的款项来看，比例一般在土地出让金的 90% 以上，回款时间在半年到一年不等。

账务处理模式方面，土地一级开发整理资金均由公司先行垫付，公司将土地取得的成本计入存货，土地挂牌出让后，公司将收到的土地出让金返还金额全额计入收入，并同时结转成本。

2018~2020 年，公司完成土地地块数量分别为 4 个、4 个和 5 个，出让面积分别为 517.66 亩、366.52 亩和 357.93 亩，取得成本分别为 4.28 亿元、3.05 亿元和 2.73 亿元。土地出让收入方面，同期公司取得土地出让收入分别为 4.56 亿元、3.66 亿元和 3.82 亿元。

表 5：2018-2020 年公司土地出让情况（个、亩、万元）

项目	2018	2019	2020
地块数量	4	4	5
出让面积	517.66	366.52	357.93
取得成本	42,787.00	30,467.00	27,311.00
出让收入	45,589.95	36,582.99	38,235.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

回款方面，截至 2020 年末，公司 2018~2019 年土地出让收入已全部回款，2020 年公司土地出让收入尚未开始回款，剩余款项预计于 2021 年 9 月底前回款完毕。

截至 2020 年末，公司存量土地共 68 宗，面积合计 246.73 万平方米，均达到可出让标准，账面价值合计 30.09 亿元，均计入开发成本科目。其中，因抵押受限土地面积合计 156.52 万平方米，评估入

账价值 15.41 亿元。

中诚信国际认为，公司土地一级开发整理业务模式较为成熟，土地出让金返还政策较为优惠，该业务的开展及收益情况较好。但是，受城市规划影响，公司土地整理业务收入波动性较大。

公司承接了较多基础设施建设项目，主要采取成本加成一定比例的委托代建模式，资金回笼及盈利较有保障，但在建及拟建项目尚需投资金额较大，公司未来面临一定的资金支出压力

公司作为龙口市主要的基础设施建设主体，承担了龙口市市内道路、新型社区建设项目和公共服务设施等项目的建设任务，该业务主要由公司本部承做。2018~2020 年公司分别实现代建管理费收入 0.08 亿元、0.17 亿元和 0.27 亿元，随项目结算周期而呈现波动趋势。

运营模式方面，公司基础设施建设主要采取委托代建模式。具体流程方面，公司受龙口市政府相关部门委托开展基础设施建设业务，与龙口市人民政府相关部门签订了委托代建协议，由公司负责工程项目的前期准备工作、投融资管理和代建管理工作。项目建设资金由公司垫付，同时公司根据协议约定的总投资获得代建收入。

结算方面，按照相关协议，龙口市人民政府相关部门按照进度支付公司相关费用，具体看，龙口市人民政府相关部门委托相关机构进行验收，验收合格后，按照开发成本加成一定比例进行拨款（一般为 10%-15%，实际价款以项目移交后双方确认的金额为准），作为项目建设管理费。回款进度方面，公司基础设施代建项目的回款是在项目建设期陆续归还给公司，一般不超过 3 年。同时，公司按照项目进度以代建管理费净额确认收入。

从公司已完工的代建项目看，截至 2020 年末，公司已完工基础设施建设项目为新一中建设工程和绛水河改造工程，委托方分别是龙口市教育体育局和龙口市住房和城乡建设局，上述两个项目总投资 7.00 亿元，公司确认代建管理费收入 0.75 亿元，

截至 2020 年末公司已收到回款 5.94 亿元，剩余款项根据财政安排逐年回款。

表 6：截至 2020 年末公司已完工基础设施建设项目（万元）

项目名称	总投资	开工时间	完工时间	委托方	是否签订代建协议	已回款	确认收入
新一中建设工程	61,592.26	2012.12	2017.12	龙口市教育体育局	是	51,028.85	6227.13
绛水河改造工程	8,396.00	2017.12	2019.12	龙口市住房和城乡建设局	是	8,396.00	1,281.85
合计	69,988.26	-	-	-	-	59,424.85	7,508.98

注：回款金额包括代建管理费收入及垫付工程款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从公司在建的基础设施项目看，截至 2020 年末，公司与龙口市交通运输局、龙口市水务局、龙口市卫生和计划生育管理局以及龙口市住房和城乡建设局等政府部门签订委托代建协议，在建项目主要包括龙口中心城区至龙口港公路工程项目、龙

口市北马镇、芦头镇及东江街道水库除险加固工程项目、人民医院扩建工程等，在建项目计划总投资 30.76 亿元，截至 2020 年末已累计投资 18.52 亿元，已收到回款 12.47 亿元，公司尚需投资 12.24 亿元，未来存在一定的资金支出压力。

表 7：截至 2020 年末公司主要在建代建项目情况（万元）

项目名称	计划投资	累计投资	项目进度	委托方	是否签订代建协议	项目回款情况
龙口中心城区至龙口港公路工程项目	52,909.00	45,044.00	85.31%	龙口市交通运输局	是	32,000.00
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	47.66%	龙口市水务局	是	20,000.00
人民医院扩建工程	64,644.00	46,044.33	59.11%	龙口市卫生和计划生育管理局	是	30,000.00
污水处理厂提标改造	27,947.00	21,868.71	70.86%	龙口市水务局	是	15,000.00
张新公路后梁至麻家段改造工程	23,939.00	18,213.23	76.08%	龙口市交通运输局	是	18,213.23
龙口市中医医院改扩建工程	15,870.00	2,220.28	13.99%	龙口市卫生和计划生育管理局	是	2,000.00
龙口市新民学校建设项目	22,542.00	12,355.89	14.76%	龙口市教育体育局	是	3,000.00
X034 石黄路员外家至泊张大修工程	11,659.00	1,488.56	12.77%	龙口市交通运输管理局	是	1,000.00
2018 年老旧小区改造	15,408.00	3,874.33	19.46%	龙口市住房和城乡建设管理局	是	2,500.00
通海路东江段(龙泉路至朗源路)	5,003.00	1,804.38	34.84%	龙口市住房和城乡建设管理局	是	1,000.00
合计	307,601.00	185,169.71	-	-	-	124,713.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2020 年末，公司拟建业务均为公司与龙口市交通运输管理局签订的道路代建项目，计划总投资合计 3.27 亿元，资金来源于自有资金和银行贷款。

表 8：截至 2020 年末公司主要拟建项目情况（万元）

项目名称	计划投资	委托方	资金来源
会展中心周边道路工程	17,448.00	龙口市交通运输局	自有资金和银行贷款
眼油线蓬莱龙口界至招远莱州段大修工程	15,248.00	龙口市交通运输局	自有资金和银行贷款

合计 32,696.00 -- --

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭销售业务开展时间较长，每年开采量保持相对稳定；2020 年 2 月，公司将持有的两个煤矿进行转让，自此公司再无煤炭销售收入

煤炭开采与销售业务为公司的主要业务之一，由公司下属子公司龙口市桑园煤矿有限公司（以下简称“桑园煤矿”）和龙口市洼东煤矿有限公司（以下简称“洼东煤矿”）负责运营，龙口国有资产管理局根据龙国资[2009]66 号文于 2009 年末将桑园煤

矿和洼东煤矿全部股权无偿划归公司持有。但作为小型煤炭企业，桑园煤矿和洼东煤矿生产煤炭质量不高，在化解煤炭过剩产能的背景下，煤矿生产和销售受到政府严格监管，2019年桑园煤矿和洼东煤矿销售均价都有所降低。2020年2月11日，龙口市国有资产监督管理局将公司持有的桑园煤矿和洼东煤矿各100%股权作价35,567.73万元转让给龙口市汇银资产经营有限公司，自2020年2月起，公司再无煤炭销售收入。

桑园煤矿和洼东煤矿分别位于龙口市中村镇桑园王家村和龙口市徐福镇洼东村，是目前龙口市仅有的两座地方国有煤矿，煤炭品种为褐煤，单位煤炭发热量在2,800.00~3,000.00KCal/kg左右，煤炭品种缺点为品质较差，优点为含硫量低，可掺入高热煤炭提高发热能力。

截至2020年2月末，桑园煤矿和洼东煤矿剩余可开采储量分别为250.86万吨和95.93万吨，核定产能均为30.00万吨/年，设计剩余可开采年限分别为8.36年和3.20年，其中洼东煤矿的剩余可开

采年限较短。此外，由于煤炭区域分布问题，桑园煤矿和洼东煤矿部分煤炭储量分布在周边村庄底部，如市场需求良好，后续可采取搬迁村庄增加煤炭可开采年限，但存在一定的不确定性。

表9：截至2020年2月末公司煤矿矿区情况（万吨、年）

矿区名称	煤种	地质储量	剩余可开采储量	可开采年限
桑园煤矿	褐煤	2,340.80	250.86	8.36
洼东煤矿	褐煤	2,296.30	95.93	3.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭销售业务开展时间较长，运营主体均以需定产，其中桑园煤矿拥有矿井数1个，生产设计能力为30.00万吨/年，2017~2019年开采量分别为28.05万吨、25.76万吨和25.89万吨，产能利用率分别为93.50%、85.87%和86.30%；洼东煤矿拥有矿井数1个，生产设计能力为30.00万吨/年，2017~2019年开采量分别为26.19万吨、23.34万吨和20.82万吨，产能利用率分别为87.30%、77.80%和69.40%。

表10：2017~2019年公司开采煤矿情况（万吨、%）

项目	桑园煤矿			洼东煤矿		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
开采量	28.05	25.76	25.89	26.19	23.34	20.82
设计产能	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
产能利用率	93.50	85.87	86.30	87.30	77.80	69.40
销售量	28.05	25.76	25.89	26.19	23.34	20.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭销售方面，公司主要采取直销方式，结算方式以先款后货为主，用现金或银行承兑汇票等进行结算，主要销售对象采用签订单期协议的方式，并由公司负责运输煤矿。销售对象方面，公司煤炭销售对象主要为龙口市及周边城市的热电、化工及贸易等企业，下游集中度相对较高。销售价格方面，公司按照煤炭的市场价格销售。2017~2019年，公司销售煤炭量分别为54.24万吨、49.10万吨和46.71万吨，由于公司煤炭以产定销，产销率均为100%。

中诚信国际认为，作为公司主要板块之一，煤炭销售业务能够为公司带来较大规模的营业收入，而随着持有煤矿的转让，公司已无煤炭销售收入，

对公司营业总收入造成一定影响。

公司通过三座水库的运营获取原水销售收入，受关停自采水井政策的影响，王屋水库成为龙口市主要供水水源，公司售水规模激增；房屋租赁业务收入较为稳定；2019年公司新增污水处理业务，亦对公司整体营业收入形成较好的支撑

售水业务方面，龙口市政府于2009年将王屋水库、北邢家水库和迟家沟水库三座水库股权无偿划转给公司，由公司进行经营和管理，负责龙口市的工农业供水，三座水库供水能力合计9.2万吨/日。公司原水销售的主要对象包括龙口市自来水公司、

南山集团有限公司和道恩集团有限公司等。2019年龙口市水务局下发政策关闭自采水井，王屋水库成为龙口市主要供水水源，当年售水规模大幅增加。供水价格方面，根据龙口市物价局《关于制定工程供水价格的通知》（龙价发[2017]24号），2017年10月起公司名下水库供水价格上调，其中原水价为王屋、北邢家、迟家沟、员外刘家四座水库联合供水价格0.41元/吨；而龙口市工业用水销售单价为4.50元/吨。随着供水价格的调整和售水量的激增，公司原水销售业务产值大幅提升。2018~2020年，公司分别实现水费收入0.09亿元、1.00亿元和1.23亿元。

污水处理方面，随着2019年8月龙口市碧水污水处理有限公司被无偿划转入公司，公司开始承接龙口市的污水处理业务，主要通过城市污水管网收集龙口市市区内的居民及企事业单位的生活污水，并进行除渣、除害处理，然后将经过无害处理且符合国家环保标准的污水进行排放。截至2020年末，公司拥有3个污水处理厂，污水处理能力为16万立方米/日。2019年及2020年，公司分别实现污水处理收入0.41亿元和1.07亿元。

截至2020年末，公司拟建龙口市城乡水环境综合治理工程项目，为本期债券募投项目，项目包括龙口市海岱污水处理厂工程、王屋水库水源地保护及供水设施提升改造工程、污水提升泵站及压力管网工程、污水管网工程、雨污分流工程、河道及人工湿地生态治理工程、龙口市污泥处理工程和农村生活污水治理工程等9个子项目。该项目总投资为17.03亿元，项目资本金为4.03亿元，占总投资的23.66%，由企业自筹；使用发行债券及银行贷款等方式融资9.40亿元，占总投资的76.34%。该项目已于2021年5月末开工，预计完工时间为2023年5月。完工后，项目预计新增公司污水处理收入约5000万元/年，新增中水销售收入约3000万元/年，新增供水收入约5700万元/年，并带来外售清理产生的砂石、人工湿地经济作物收入、人工湿地旅游收入和广告收入等附属收入约8000万元/年。

房屋租赁业务方面，龙口市国有资产管理局于2009年将行政中心办公楼及附属设施无偿划拨给公司，划拨建筑物总面积9.36万平方米，账面价值为9.33亿元，公司通过将行政中心办公楼及附属设施出租给龙口市机关事务管理处获得租金收入，现行租金标准为8,600万元/年，租期8年，自2015年4月29日至2023年4月28日。租金费用按年支付，回款保持稳定。2018~2020年，公司分别实现房屋租赁收入0.87亿元、0.86亿元及0.86亿元。

战略规划及管理

公司未来将继续以基础设施建设为核心，积极拓展供水、绿化等业务板块，逐步发展成为具有核心竞争力的综合型企业

公司未来将围绕城市建设与产业发展融合互动的思路，以市场化运营为手段，发挥在基础设施建设和国有资产经营业务方面的优势，继续完善基础设施建设板块，同时优化供水、绿化及污水处理等业务发展，拓展其他经营性业务。

代建业务方面，龙口市在建设现代化中等城市的过程中仍有长期、持续的城市基础设施建设需要，公司将按照市政府的要求和节奏，积极承担城市基础设施建设职责，加快推进人民医院扩建工程和污水处理厂提标改造等存续代建项目的建设。

与此同时，公司将进一步加强产业板块整合，以市场为导向，通过发展供水、物业租赁、绿化、检测、废料处理及运输等板块，不断扩大企业规模和提高企业效益，逐步发展成为具有核心竞争力的综合型企业。

公司组织结构完善，内部管理制度健全，并设定了必要规章制度对各项业务的职责分工、运作流程进行明确规定，可以满足日常正常经营运转的需要

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律法规的要求，建立了法人治理结构。公司设立有董事会、监事会，不设股东会，由出资人龙口市国有资产运营中心行使股东会职责。

公司设董事会，董事会成员为 3 人，由出资人委派。董事每届任期为 3 年，任期届满，可连派（连选）连任。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。公司设监事会，由 5 名监事组成，其中 3 人由出资人委派，2 人由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期为 3 年，任期届满，可连派（连选）连任。监事会主席由出资人从监事会成员中指定。公司设置总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘并对董事会负责。总经理可由董事兼任，须经国有资产监督管理机构同意。

公司针对现金管理、关联交易、对外担保、对外投资等事项制定了必要的管理制度，能够较好规范日常重要事务的执行。

现金管理方面，除对职工发放的工资、奖金、津贴以及对提供劳务的个人支付劳务报酬等范围外的款项不能使用现金，必须通过银行办理转账结算。库存现金不得超过开户银行规定的限额，超过限额的现金，必须于当天送存银行；库存现金低于限额时，则可向开户银行提取，补足库存现金限额。关联交易方面，公司的关联交易应遵循诚实信用、平等自愿、公平公开公允的原则，不得损害公司利益，按关联交易制度规定，执行董事会、管理层对关联交易事项审批权限、关联交易事项的审批程序和回避表决的要求。对外担保方面，公司对外担保应遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。公司应根据《公司法》等有关法律、法规和《公司章程》的规定，执行《公司担保业务管理制度》中关于担保事项的审批权限，以及违反审批权限和审议程序的责任追究机制。对外投资方面，公司重大投资的内部控制应遵循合法、审慎、安全、有效的原则，控制投资风险、注重投资效益。公司应根据《公司法》等有关法律、法规和《公司章程》的规定，执行董事会对重大投资的审批权限以及相应的审议程序。公司委托理财事项应由公司董事会审议批准，不得将委托理财审批权授予公司董事个人或经营管理层行使。

财务分析

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 2018~2020 年度审计报告，各期数据均为财务报表期末数据。公司财务报表按照新会计准则编制，均为合并口径数据。

盈利能力

近年来公司营业收入及毛利率水平不断提升，但期间费用对公司利润侵蚀较大，公司盈利对政府补贴的依赖较强

2018~2020 年，公司营业总收入分别为 7.25 亿元、7.58 亿元和 7.70 亿元，主要由土地业务收入、煤炭销售收入、房屋租赁收入和代建管理费收入等构成。按业务板块来看，受煤炭市场行情影响，公司煤炭业务收入呈下降态势，2018~2020 年分别为 1.59 亿元、1.27 亿元和 0.00 亿元，随着 2020 年 2 月持有煤矿全部转让，自此公司再无煤炭销售收入；同期公司土地整理业务分别实现营业收入 4.56 亿元、3.66 亿元和 3.82 亿元，该业务主要依赖于龙口市城市建设规划，存在较大不确定性；同期基础设施建设代建管理费收入分别为 0.08 亿元、0.17 亿元和 0.27 亿元，随着代建项目的逐步推进，公司未来代建管理费收入有一定的保障；同期公司分别实现水费收入 0.09 亿元、1.00 亿元和 1.23 亿元，其中 2019 年受关停自采水井政策影响，公司持有的王屋水库成为龙口市主要供水用水源，当年水费收入得到大幅提升；此外，房屋租赁业务板块收入保持相对稳定，每年通过办公大楼出租可获得稳定的租金收入，2018~2020 年分别实现收入 0.87 亿元、0.86 亿元和 0.86 亿元。

毛利率方面，2018~2020 年公司综合毛利率分别为 21.85%、36.74%和 42.02%。分业务板块来看，近年来公司收储土地位置较好，招拍挂转让存在一定溢价，毛利率水平有所增强，2018~2020 年土地业务毛利率分别为 6.15%、16.72%和 28.57%；受煤炭过剩产能化解政策影响，公司煤炭销售均价有所降低，2018~2019 年煤炭销售业务毛利率分别为

32.02%和 16.62%；公司代建管理费收入毛利率稳定为 100%，但收入规模项目较小；房屋租赁业务毛利率较稳定，2018~2020 年房屋租赁业务毛利率分别为 78.82%、78.94%和 78.92%；水供应成本相对固定，受供水规模大幅增加影响，2019~2020 年公司供水板块毛利率大幅提升至 90.72%和 88.50%，带动当年公司营业毛利率大幅提升。

表 11：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（万元）

收入	2018	2019	2020
土地整理	45,589.95	36,582.99	38,235.40
煤炭销售	15,895.18	12,743.46	--
房屋租赁	8,653.54	8,606.53	8,646.68
代建管理费	827.27	1,694.57	2,680.17
工农水费	856.94	10,046.46	12,346.53
污水处理	--	4,132.40	10,659.07
其他	687.41	1,966.84	4,406.86
合计	72,510.28	75,773.24	76,974.71
毛利率	2018	2019	2020
土地整理	6.15%	16.72%	28.57%
煤炭销售	32.02%	16.62%	--
房屋租赁	78.82%	78.94%	78.92%
代建管理费	100.00%	100.00%	100.00%
工农水费	16.59%	90.72%	88.50%
污水处理	--	51.88%	22.57%
其他	23.93%	-7.01%	-32.08%
合计	21.85%	36.74%	42.02%

注：公司其他业务主要包含检测费、绿化及运输等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2018~2020 年公司期间费用合计分别为 1.62 亿元、1.81 亿元和 2.52 亿元，期间费用收入占比分别为 22.32%、23.95%和 32.70%，期间费用占营业收入比例较高，且报告期内不断升高，在一定程度上拉低公司整体盈利水平。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，其中财务费用主要由利息费用构成，2018~2020 年公司利息费用分别为 0.85 亿元、1.01 亿元和 2.11 亿元；同期公司管理费用分别为 0.74 亿元、0.90 亿元和 0.50 亿元，主要由职工薪酬和无形资产摊销等构成。

利润总额方面，2018~2020 年公司利润总额分别为 1.63 亿元、1.94 亿元和 2.55 亿元，主要由经营性业务利润构成。同期，公司经营性业务利润分别为 1.62 亿元、1.95 亿元和 2.55 亿元，主要通过

其他收益弥补经营亏损，其中公司获得其他收益分别为 1.93 亿元、1.28 亿元和 2.27 亿元，主要由政府拨付的公用事业运营补贴构成，但此项收入存在不确定性。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2018	2019	2020
管理费用	0.74	0.90	0.50
利息支出	0.85	1.01	2.11
期间费用合计	1.62	1.81	2.52
期间费用率(%)	22.32	23.95	32.70
经营性业务利润	1.62	1.95	2.55
其中：其他收益	1.93	1.28	2.27
资产减值损失	-0.02	0.01	--
利润总额	1.63	1.94	2.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

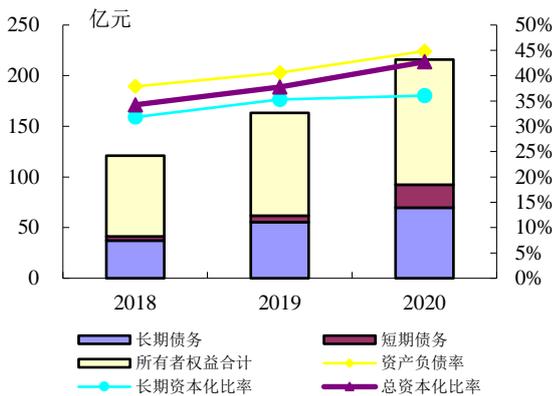
随着公司合并范围的扩大和工程项目的推进，近年来公司总资产规模整体呈现增长趋势，杠杆比率不断上升；短期债务规模增长较快，面临一定短期偿债压力，且公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用

近年来公司总资产规模整体呈波动增长趋势，截至 2018~2020 年末，公司总资产分别为 127.97 亿元、171.04 亿元和 224.36 亿元，其中 2019 年随工程项目投资的增加和合并范围的扩大、2020 年受工程建设推进和政府增资的影响而呈现大幅增长态势。同期末，公司总负债分别为 48.46 亿元、69.43 亿元和 100.62 亿元，其中逐年上升主要系业务发展需要、公司新增长短期债务所致。而得益于合并范围的扩大和留存收益积累，公司所有者权益整体呈增长趋势，同期末，公司所有者权益合计分别为 79.50 亿元、101.60 亿元和 123.74 亿元，其中实收资本分别为 2.00 亿元、2.00 亿元和 22.00 亿元，2020 年增加系龙口国资对公司的货币增资 20.00 亿元；同期末，公司资本公积分别为 61.14 亿元、81.77 亿元和 81.75 亿元，其中，2019 年大幅增加主要系龙口市公共交通集团有限公司、龙口市园林绿化有限公司、龙口市平正建筑工程检测有限公司和龙口市

新环境投资有限公司无偿划转至公司，增加资本公积 20.17 亿元。

财务杠杆比率方面，截至 2018~2020 年末，公司资产负债率分别为 37.87%、40.59% 和 44.85%。同期末，公司总资本化比率分别为 34.24%、37.75% 和 42.73%。

图 1：截至 2018~2020 年末公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产主要由流动资产构成，截至 2018~2020 年末，公司流动资产分别为 93.76 亿元、116.30 亿元和 162.13 亿元，占同期总资产比重分别为 73.35%、73.27% 和 72.26%。具体构成方面，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成，截至 2020 年末，上述科目占流动资产的比重分别为 5.03%、4.25%、50.26% 和 38.38%。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，截至 2018~2020 年末，公司货币资金余额分别为 4.53 亿元、7.57 亿元和 8.14 亿元，其中 2020 年末，公司货币资金中受限资金余额 1.00 亿元，主要为实力建设票据保证金，占货币资金的比重分别为 12.27%。同期末，公司应收账款余额分别为 4.84 亿元、3.65 亿元和 6.90 亿元，主要由公司应收龙口市财政局土地收储款和应收热电厂及化工厂的煤炭销售款构成，账龄集中在 1 年以内。同期末，公司其他应收款（不含应收利息和应收股利）余额分别为 50.22 亿元、71.30 亿元和 81.48 亿元，主要由往来款及代垫工程款构成，账龄主要在 2 年

以内，其他应收款主要归集方包括龙口市财政局、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、龙口市兴龙建设投资管理有限公司和龙口市汇银资产经营有限公司，主要归集方均为政府部门和地方国有企业，相关款项回收保障性较强，但其他应收款余额规模较大，对公司资金形成一定的占用，需关注相关款项的回款情况。同期末，公司存货账面价值分别为 33.20 亿元、33.06 亿元和 62.23 亿元，截至 2020 年末，公司存货中开发成本 30.09 亿元，主要由公司存量待出让土地资产构成，均由招拍挂取得且已缴纳土地出让金，其中已抵押土地面积 156.52 万平方米，账面资产价值 15.41 亿元；截至 2020 年末，存货中工程施工 32.12 亿元，较 2019 年大幅提升，主要系滨海生态度假建设项目、龙口一中新校建设项目及龙口中心城区至龙口港公路工程等项目投资大幅增加所致。

表 13：截至 2020 年末前五其他应收款及回款计划（亿元）

应收对象	款项形成原因	金额	还款安排
龙口市财政局	政府工程垫款/往来款	20.15	预计于 2021 年底前清偿 12 亿元，其余于 2022 年全部清偿
龙口市兴利达企业管理有限公司	项目工程垫款/往来款	7.95	预计于 2022 年底前清偿 3 亿元，其余于 2024 年底前全部清偿
龙口市兴达投资管理有限公司	项目工程垫款/往来款	7.27	预计于 2024 年底前全部清偿
龙口市兴龙建设投资管理有限公司	项目工程垫款/往来款	6.89	预计于 2022 年底前全部清偿
龙口市汇银资产经营有限公司	项目工程垫款/往来款	5.54	预计于 2024 年底前全部清偿
合计	--	47.80	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

非流动资产方面，截至 2018~2020 年末，公司非流动资产分别为 34.20 亿元、54.73 亿元和 62.23 亿元，占总资产的比重分别为 26.73%、32.00% 和 27.74%。主要由固定资产、无形资产及在建工程构成，截至 2020 年末，上述科目占非流动资产的比重

分别为 32.43%、33.26%和 13.03%。公司固定资产主要由房屋建筑物构成，根据《关于向市城乡建设投资发展有限公司划拨资产的通知》（龙国资[2009]40 号），将位于港城大道 1001 号总面积为 93,564.36 平方米、账面价值 9.33 亿元的房屋建筑物无偿划拨给公司用于租赁，随着合并范围的扩大¹，2020 年公司固定资产规模增加到 20.18 亿元。截至 2018~2020 年末，公司无形资产账面价值分别为 25.86 亿元、25.71 亿元和 20.70 亿元，其中 2020 年减少主要系桑园煤矿和洼东煤矿的转让、采矿权下降 3.05 亿元所致；截至 2020 年末，无形资产均为土地使用权，涉及二十块土地标的地块，其中三水库土地计七宗，位于龙口市港城大道土地六宗，公交公司土地四宗以及碧水污水处理公司土地三宗，面积合计为 25,468.87 亩，通过协议出让或者无偿划拨的形式取得；截至 2020 年末，公司在建工程金额为 8.11 亿元，同比增加 7.83 亿元，主要系停车场建设项目在建工程项目增加。

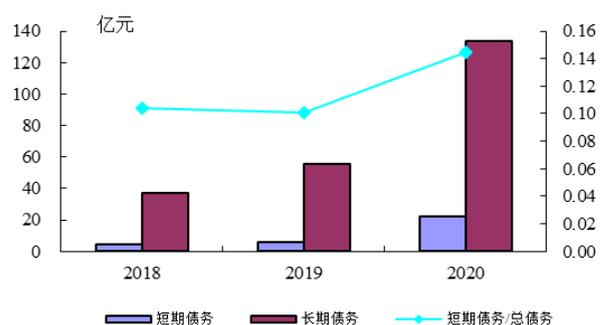
负债方面，公司负债主要由非流动负债构成，截至 2018~2020 年末，公司非流动负债合计分别为 37.10 亿元、55.49 亿元和 70.17 亿元，占当期负债总额的比重分别为 76.54%、79.92%和 69.73%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，截至 2020 年末上述科目占非流动资产的比重分别为 49.89%和 49.56%。截至 2018~2020 年末，公司长期借款余额分别为 37.10 亿元、39.50 亿元和 35.00 亿元，公司长期借款主要由保证借款、信用借款和抵押借款构成，利率区间为 4.90%~5.73%。截至 2020 年末，公司应付债券主要系公司于 2019 年发行的“19 龙债 01”、“19 龙债 02”和 2020 年发行的“20 龙停债”、“20 龙债 01”及债权融资计划，利率区间为 4.60%~5.20%。

流动负债方面，截至 2018~2020 年末，公司流动负债合计分别为 11.37 亿元、13.94 亿元和 30.45

亿元，占当期负债总额的比重分别为 23.46%、20.08%和 30.27%。具体构成方面，公司流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，截至 2020 年末，上述科目占流动负债的比重分别为 67.45%和 19.00%。截至 2018~2020 年末，公司短期借款分别为 0.31 亿元、0.23 亿元和 20.54 亿元，其中 2020 年末大幅增加，系公司出于流动资金需求及对融资成本考虑，向青岛银行烟台龙口支行、光大银行烟台龙口支行和恒丰银行烟台龙口支行大幅新增流动资金贷款所致。公司其他应付款主要系公司与股东及关联方的往来款，账龄主要集中在 3 年以内，截至 2018~2020 年末，公司其他应付款（不含应付利息和应付股利）余额分别为 5.24 亿元、4.88 亿元和 5.18 亿元。

有息债务方面，截至 2018~2020 年末，公司总债务分别为 41.40 亿元、61.62 亿元和 92.32 亿元，其中 2019 年末大幅增长主要系当年新发行两期公司债所致，2020 年末大幅增长原因主要系增加银行贷款和发行企业债券；同期，公司短期债务/总债务分别为 0.10 倍、0.10 倍和 0.24 倍，公司债务仍以长期债务为主，符合公司土地整理及基础设施建设业务资金占用时间较长的业务模式。

图 2：截至 2018~2020 年末公司债务结构



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

到期债务方面，截至 2020 年末，公司有息债务规模为 92.32 亿元。其中，2021 年、2022 年、2023

主要包括污水管网 19.56 亿元等，目前已经为公司持续带来污水处理服务收入。

¹ 2019 年 12 月 24 日，龙口市兴龙建设投资管理有限公司将持有的龙口市碧水污水处理有限公司 99% 股权无偿划转至公司，增加公司固定资产 21.11 亿元。该部分固定资产

年、2024年及以后，公司到期债务分别为22.54亿元、11.92亿元、9.92亿元及47.94亿元，公司面临一定的短期偿债压力。偿债安排方面，公司计划通过项目回款、贷款续作、授信提用及发行直接债务融资工具等方式偿还有息债务。

表 14：2020 年末公司到期债务情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	22.54	11.92	9.92	47.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

随着 2020 年业务投入大幅增加，公司经营活动净现金流表现有所恶化；EBITDA 水平逐年上升，但对债务本金的保障程度依旧较弱

经营活动现金流方面，2018~2020年，公司经营活动净现金流分别为-0.72亿元、0.99亿元和-9.33亿元；同期经营活动净现金流/总债务分别为-0.02倍、0.01倍和-0.10倍；经营活动净现金流利息覆盖倍数分别为-0.84倍、0.98倍和-2.47倍，经营活动净现金流不能覆盖债务本息。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成，受经营性业务利润逐年提升影响，公司 EBITDA 亦呈逐年上升态势，2018~2020年分别为 3.08 亿元、3.71 亿元和 5.36 亿元。

偿债能力方面，2018~2020年，公司总债务/EBITDA 分别为 13.43 倍、16.62 倍和 17.23 倍；同期，EBITDA 利息倍数分别为 3.62 倍、3.67 倍和 1.42 倍。公司 EBITDA 对债务本金的保障程度较低，且由于 2020 年债务规模大幅提升，EBITDA 对利息覆盖能力恶化。

表 15：近年来公司偿债指标情况

指标	2018	2019	2020
短期债务（亿元）	4.31	6.23	22.54
长期债务（亿元）	37.10	55.39	69.78
总债务（亿元）	41.40	61.62	92.32
货币资金/短期债务（X）	1.05	1.22	0.36
EBITDA/短期债务（X）	0.72	0.60	0.24
经营活动净现金流（亿元）	-0.72	0.99	-9.32
经营活动净现金/总债务（X）	-0.02	0.02	-0.10
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.84	0.98	-2.47

EBITDA（亿元）	3.08	3.71	5.36
总债务/EBITDA（X）	13.43	16.62	17.23
EBITDA 利息倍数（X）	3.62	3.67	1.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性一般，且对外担保余额较大，被担保对象中含有民营企业，存在一定的或有负债风险

银行授信方面，截至 2020 年末，公司共获得中国建设银行龙口支行、中国银行龙口市支行及中国农业发展银行龙口市支行等银行授信总额 55.73 亿元，已使用额度 47.71 亿元，未使用额度 8.02 亿元，备用流动性一般。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 16.41 亿元，占公司总资产的比重为 7.31%，主要系受限货币资金和抵押土地资产等；其中受限货币资产 1.00 亿元，主要系实力建设票据保证金；受限非货币资产 15.41 亿元，系因贷款抵押的土地资产。

或有负债方面，截至 2020 年末，公司对外担保余额 14.29 亿元，占净资产的比例为 11.55%，被担保对象主要为龙口市兴龙建设投资管理有限公司、龙口市人民医院等地方国有企业，其中，对民营企业担保余额 0.73 亿元，占当期担保总额的比重为 5.11%，主要系对龙口市水利建筑安装工程有限公司的担保，相关担保均无反担保措施，相关风险需关注。

表 16：截至 2020 年末公司对外担保情况（万元）

担保人	被担保人	担保额度	担保期限
龙口城建	龙口市兴龙建设投资管理有限公司	123,350.00	2016.6~2036.12
龙口城建	龙口市水利建筑安装工程有限公司	6,000.00	2019.11~2020.12
龙口城建	龙口市新嘉建筑工程有限公司	1,300.00	2020.11~2021.11
实力建设	龙口市兴龙建设投资管理有限公司	12,250.00	2017.2~2034.12
合计	--	142,900.00	-

注：担保期限为被担保人全部被担保款项的担保区间。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017年~2020年末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本

金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为龙口市最重要的开发建设主体，公司在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面继续获得龙口市人民政府和龙口市财政局的有力支持

资金注入方面，2020年5月，控股股东龙口国资做出新增注册资本200,000万元的股东决定，公司注册资本增加至22.00亿元，上述事项已于2020年12月15日完成工商变更登记。

资产划转方面，根据龙口市人民政府龙政发【2019】67号文件通知，2019年公司合并范围较上年相比增加了9家子公司，包括龙口市公共交通集团有限公司、龙口市园林绿化有限公司、龙口市平正建筑工程检测有限公司、龙口市新环境投资有限公司、龙口市碧水污水处理有限公司、龙口市龙湖水源水务有限公司、龙口市龙润农村供水有限公司、龙口市港城开发投资有限公司、龙口市龙芯大数据有限公司；2020年5月1日，龙口国运将龙口市公交驾校房屋建筑物无偿调拨给公司子公司公共交通，增加公司资本公积34.14万元。随着上述资产的划转，公司资产规模及业务范围均得到了一定提升。

政府补助方面，2018~2020年，公司获得龙口市政府补助分别为1.93亿元、1.28亿元及2.55亿元，其中公共事业运营补贴分别为1.90亿元、1.27亿元及2.00亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定龙口市城乡建设投资发展有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；评定“2021年第一期龙口市城乡建设投资发展有限公司绿色债券”的债项信用等级为AA⁺。

中诚信国际关于 2021 年第一期龙口市城乡建设投资发展有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

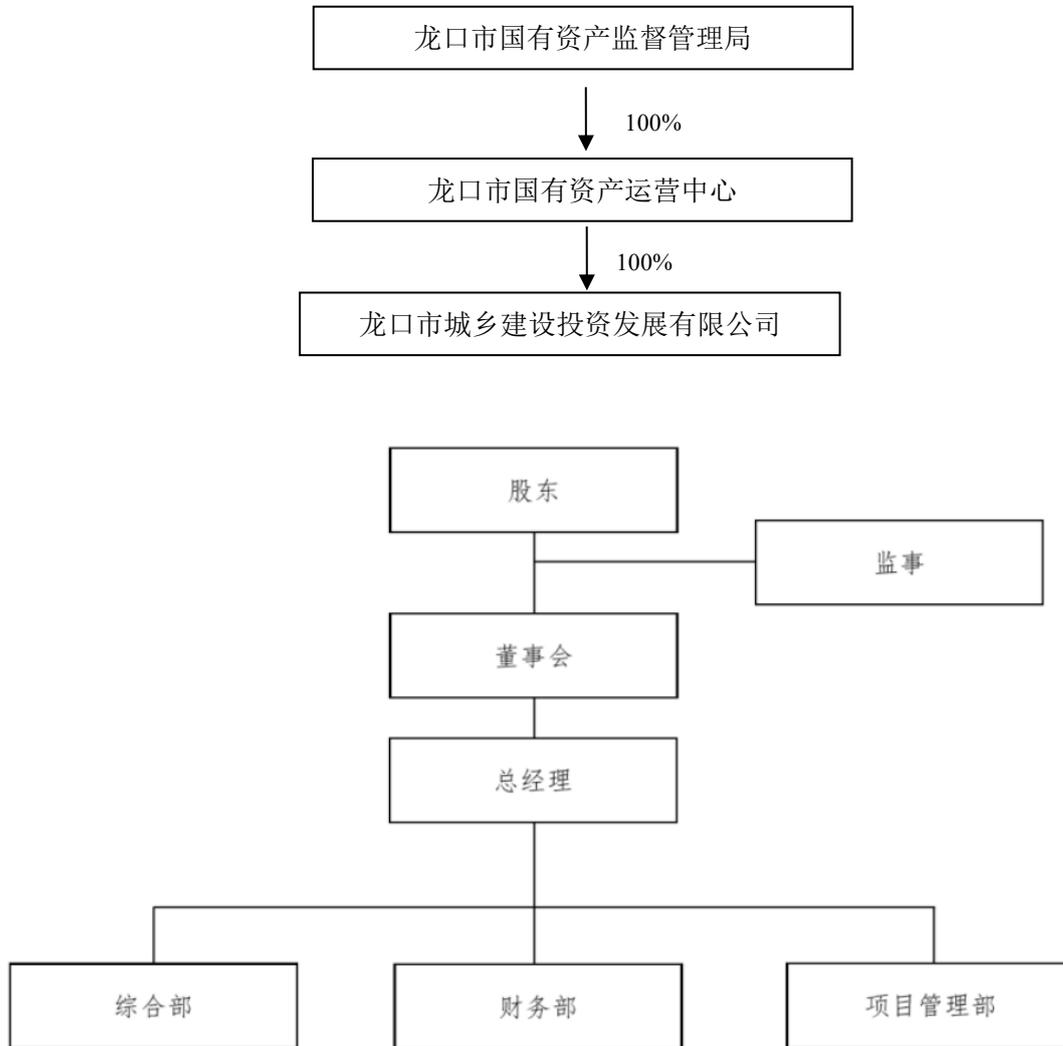
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 8 月 16 日

附一：龙口市城乡建设投资发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：龙口市城乡建设投资发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	45,312.39	75,715.60	81,475.71
应收账款	48,423.95	36,535.59	68,975.54
其他应收款	502,249.09	712,986.32	814,842.98
存货	331,990.89	330,555.38	622,304.46
长期投资	-	1,001.75	41,036.14
在建工程	147.89	2,793.38	81,132.78
无形资产	258,550.01	257,127.89	207,008.95
总资产	1,279,666.19	1,710,356.68	2,243,627.17
其他应付款	52,608.71	51,632.45	57,867.61
短期债务	43,060.00	62,295.00	225,400.00
长期债务	370,950.00	553,877.78	697,800.41
总债务	414,010.00	616,172.78	923,200.41
总负债	484,641.80	694,319.17	1,006,212.72
费用化利息支出	8,517.12	10,109.19	21,123.05
资本化利息支出	-	-	46,047.66
实收资本	20,000.00	20,000.00	220,000.00
少数股东权益	-	1,934.50	2,785.49
所有者权益合计	795,024.39	1,016,037.52	1,237,414.45
营业总收入	72,510.28	75,773.24	76,974.71
经营性业务利润	16,219.25	19,529.63	25,460.90
投资收益	-	1.75	34.40
净利润	11,631.76	13,533.65	20,789.64
EBIT	24,852.81	29,496.90	46,607.20
EBITDA	30,837.39	37,077.08	53,566.57
销售商品、提供劳务收到的现金	73,565.62	95,966.78	43,824.56
收到其他与经营活动有关的现金	367,572.45	492,898.14	242,990.86
购买商品、接受劳务支付的现金	67,351.43	40,688.05	3,881.17
支付其他与经营活动有关的现金	369,637.80	520,882.40	357,900.70
吸收投资收到的现金	-	-	200,000.00
资本支出	357.83	632.59	108,955.71
经营活动产生现金净流量	-7,154.59	9,893.89	-93,252.30
投资活动产生现金净流量	-357.53	2,258.58	-115,427.93
筹资活动产生现金净流量	20,619.37	18,250.75	214,440.33
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	21.85	36.74	42.02
期间费用率(%)	22.32	23.95	32.70
应收类款项/总资产(%)	43.03	43.82	2.36
收现比(%)	1.01	1.27	5.32
总资产收益率(%)	1.92	1.97	3.28
资产负债率(%)	37.87	40.59	44.85
总资本化比率(%)	34.24	37.75	42.73
短期债务/总债务(%)	10.40	10.11	0.32
FFO/总债务(X)	0.06	0.05	-0.10
FFO 利息倍数(X)	3.06	3.10	-0.41
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.84	0.98	-2.47
总债务/EBITDA(X)	13.43	16.62	17.23
EBITDA/短期债务(X)	0.72	0.60	0.24
货币资金/短期债务(X)	1.05	1.22	0.36
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.62	3.67	1.42

注：中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告整理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。