



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2022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.

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人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
20 龙停债/ 20 龙口停车场债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定；维持“20 龙停债/20 龙口停车场债”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：龙口市物产资源丰富，地区经济发展水平较高，工业基础较强，公司为龙口市重要的基础设施建设投融资及国有资产经营管理主体，业务持续性较好，收入来源仍较有保障，继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资金占用规模较大，资产流动性较弱，偿债压力加大，面临较大的资金支出压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且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。

评级日期

2022 年 6 月 29 日

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	2021	2020	2019
总资产	298.15	224.36	171.04
所有者权益	147.24	123.74	101.60
总债务	141.43	92.32	61.62
资产负债率	50.62%	44.85%	40.59%
现金短期债务比	0.99	0.36	1.32
营业收入	17.82	7.70	7.58
其他收益	1.90	2.27	1.28
利润总额	2.70	2.55	1.94
销售毛利率	23.66%	42.02%	36.74%
EBITDA	6.18	5.54	3.71
EBITDA 利息保障倍数	1.23	1.47	3.67
经营活动现金流净额	-22.51	-9.33	0.99
收现比	56.71%	56.93%	126.65%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审计报告、2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **龙口市物产丰富，经济实力位居全国百强县前列，工业基础较强，为公司发展提供有力基础。**龙口市为沿海开放港口城市，煤炭、石油、天然气等物产资源丰富，地区经济发展水平较高，自 2019 年以来，连续三次进入中国百强县前十。此外，龙口市工业基础较强，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。
- **公司区域地位重要，收入来源仍较有保障。**公司为龙口市重要的基础设施建设投融资主体，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，业务获取方面获得龙口市政府相关单位的支持。此外，存货中待转让及移交的基础设施项目规模较大，土地储备较为充足，业务持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021 年股东龙口市国有资产运营保障中心¹（以下简称“龙口市国资中心”）向公司划入固定资产、公司股权、海域使用权等资产，累计增加资本公积 21.13 亿元，提升了公司资本实力；此外，获得各项政府补贴资金 1.90 亿元，有效提升了利润水平。

关注

- **公司资金占用规模较大，资产流动性较弱。**公司资产以存货中的基础设施项目和土地以及应收款项为主，其中应收款项对资金占用规模较大，回收时间存在一定不确定性，部分货币资金、土地及房产受限且部分应收款项收益权用于借款质押，无形资产中划拨的经营用地及海域使用权规模较大。
- **公司偿债压力加大，面临较大的资金支出压力。**公司债务规模大幅增加，偿债压力有所加大；在建的基础设施项目后续尚需投入资金规模仍较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 29.76 亿元，占期末所有者权益的比重为 20.21%，担保对象主要为地方国有企业，但涉及部分民营企业，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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	4		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	5		现金短期债务比	5
	公共财政收入	4		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			

¹2019 年 9 月，“龙口市国有资产运营中心”名称变更为“龙口市国有资产运营保障中心”。



业务状况等级	非常强	财务风险状况等级	很小
指示性信用评分			aa+
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa+
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2021-6-29	王硕、安晓敏	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评级方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2020-3-11	梁瓚、何佳欢	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 龙停债/20 龙口停车场债	9.00	9.00	2021-06-29	2027-04-01



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年4月公开发行7年期9.00亿元城市停车场建设专项债券，募集资金原计划7.20亿元用于龙口市公共停车场建设项目、1.80亿元用于补充营运资金。截至2022年5月9日，“20龙停债/20龙口停车场债”募集资金专项账户余额82.41万元。

三、发行主体概况

2021年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为22.00亿元，龙口市国资中心持有公司100%股权，龙口市人民政府仍为公司实际控制人。2021年公司合并报表范围新增两家子公司。

表1 2021年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	所属行业	合并方式
龙口城投中小企业应急转贷基金有限公司	100.00%	0.30	资本市场服务	出资设立
山东繁鲤贸易有限公司	100.00%	0.10	批发业	出资设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表



现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额

度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

龙口市为沿海开放港口城市，物产丰富，经济实力位居全国百强县前列，工业基础较强，近年经济持续增长

区位特征：龙口市为沿海开放港口城市，物产丰富。龙口市是山东省辖县级市，由烟台市代管，位于胶东半岛西北部、渤海湾南岸，北与大连、天津依海呼应，并与韩国、日本隔海相望。海岸曲线长68.4公里，全市总面积901平方公里，辖16个镇街区，其中省级经济开发区和高新技术产业园区各1个。

境内龙口港始建于1914年，是国家一类对外开放口岸，现有生产泊位30个，其中15万吨级1个，10万吨级7个，5万吨级5个，核定通过能力6,000万吨以上；港区库场面积330万平方米，石油化工仓储能力180万立方米，粮食罐存储能力26万吨；拥有国内外航线70多条，与50多个国家和地区的港口有业务往来，中非杂货班轮、铝矾土、石油焦、朝鲜煤炭等4个货种的市场占有率居国内首位。全市公路里程达到1,552.9公里，已形成“六横七纵”的公路交通网络，荣乌高速横贯东西，龙烟铁路、龙青高速开通运行；距烟台蓬莱国际机场40公里。

龙口市物产丰富，素有“莱子古国金黄县”的美誉。境内煤炭储量26亿吨，年产原煤600多万吨，是国内唯一的滨海煤炭基地、山东省首个国家煤炭储备基地，配送能力可保障胶东半岛半数以上的用煤。沿海大陆架下蕴藏着数十亿吨石油资源和220多亿立方米天然气，每年为半岛地区提供4亿立方米的清洁能源。全市发电机组装机总容量达到300多万千瓦，电力供应充足。境内黄金、花岗岩等矿产储量丰富，盛产苹果、草莓、葡萄等果品，是山东半岛重要的水果储藏加工集散地。海参等海珍品和“龙口粉丝”、威龙干红等具有较高的知名度。

图 1 龙口市区位图



资料来源：龙口市人民政府网站

经济发展水平：龙口市经济实力位居全国百强县前列，经济发展水平较高。2021年龙口市实现地区生产总值1,236.64亿元，同比增长9.6%，经济体量位居烟台市下辖区县（市）之首。根据赛迪顾问县域经济研究中心编制的《2021中国县域经济百强研究》，龙口市位列第10位，自2019年以来，龙口市连续三次进入中国百强县前十，也是山东唯一进入百强县前十的县级市。2021年龙口市人均GDP为全国人均GDP的209.24%，经济发展水平较高。

从三次产业结构来看，2021年龙口市三次产业结构由2019年的3.1：49.3：47.6调整为3.3：48.6：48.1，龙口市经济以二、三产业为主。近年龙口市固定资产投资增速较大，2021年达到13.0%，对经济拉动作用明显。消费方面，2020年受疫情影响，龙口市社会消费品零售总额增速较低，2021年快速恢复。此外，龙口市对外贸易保持较快增长，2021年龙口市外贸进出口总值为355.6亿元，同比增长25.9%，创历史新高，其中，出口236.5亿元，增长23.8%；进口119.1亿元，增长30.3%；龙口市进出口总值占同期烟台市进出口总值的8.6%，在烟台市县市区中居第3位。

表2 2021年烟台市部分区县（市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
龙口市	1,236.64	9.6%	16.94	112.01	15.00
芝罘区	1,097.20	8.6%	12.51	75.44	3.81
招远市	749.42	3.3%	13.96	46.60	7.46
莱州市	701.31	2.6%	8.50	41.51	16.50
海阳市	459.58	6.0%	7.89	31.14	26.06
福山区	395.82	4.5%	8.75	34.82	32.93



牟平区	330.47	4.8%	7.43	28.17	28.94
栖霞市	272.74	5.8%	6.26	13.00	-

注：“-”表示该数据未公开披露。人均GDP=GDP/年末常住人口数，上表中招远市人均GDP按照统计公报年末常住人口数，其他区县（市）均按照第七次全国人口普查公报的常住人口数据计算。

资料来源：各区县（市）政府网站、各区县（市）国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 龙口市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,236.64	9.6%	1,094.0	5.3%	1,074.8	6.1%
固定资产投资	-	13.0%	625.3	6.4%	587.6	8.2%
社会消费品零售总额	359.50	16.0%	310.0	0.1%	309.7	6.0%
进出口总额	355.6	25.9%	289.87	7.40%	270.01	4.00%
人均 GDP（元）		169,431		149,888		147,258
人均 GDP/全国人均 GDP		209.24%		206.89%		208.06%

注：龙口市人均GDP以第七次人口普查数据计算。

资料来源：龙口市统计年鉴、龙口市统计局，龙口市统计公报，中证鹏元整理

产业情况：龙口市工业基础较强，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。龙口市工业起步较早，门类较为齐全，已形成高端铝材料、汽车及汽车零部件、港口及临港、食品加工及存储等支柱产业，被确定为“中国交通铝材名城”、国家级铝及铝合金加工高新技术产业基地、国家级铝精深加工示范基地和山东省高端装备制造汽车零部件产业园区、国家出口食品农产品质量安全示范区。龙口市制造业实力较强，10个项目列入全省新旧动能转换重大项目库，裕龙岛炼化一体化、华为“一体一园”、国家管网LNG、中石化LNG等项目陆续开工，高端铝箔、航空板材、锂离子储能电池等项目陆续投产，2021年规模以上工业增加值增长10.6%。截至2021年末，全市拥有9家上市公司，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。

发展规划及机遇：龙口市作为半岛蓝色经济区、高端产业聚集区的前沿骨干城市和黄河三角洲生态区的间接受益地带，面临良好的发展机遇。根据《2022年龙口市政府工作报告》，要加强经济开发区、农业高新区、裕龙石化产业园等开放平台建设，完善港口、铁路、公路等现代流通体系，全面融入环渤海经济圈、胶东经济圈、新旧动能转换综合试验区等区域发展战略。根据《龙口市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，着力构建现代产业体系，改造提升传统制造业。依托裕龙岛炼化一体化项目，发展高分子材料产业、精细化工产业，构建高端化工产业链条；打造国家级高端铝材料产业基地和世界级创新型铝产业集群；在汽车及汽车零部件产业方面，引进一批制动器总成和汽车整车厂商战略重组、布点生产，致力构建汽车及零部件产业链条；粮油和食品加工产业方面，以精深加工为方向，进一步做精做细粮油果蔬、水产品、禽等食品加工及存储。



财政及债务水平：近年龙口市财政收入较为稳定，财政自给率较好。近年龙口市一般公共预算收入规模稳中有增，2021年税收收入达到75.15%，财政收入质量较高，财政自给率水平较好。龙口市政府性基金收入相对较小。债务方面，近年龙口市地方政府债务余额快速扩张，2019-2021年年复合增长率达48.01%。

表4 龙口市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	112.01	102.10	101
税收收入占比	75.15%	61.91%	62.97%
财政自给率	102.29%	94.54%	100.30%
政府性基金收入	15.00	11.20	19.80
地方政府债务余额	134.77	107.92	61.52

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：龙口市预算执行情况的报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为龙口市重要的基础设施建设投融资主体，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。2021年公司新增工程施工业务且收入规模较大，带动公司当年营业收入水平大幅提升。毛利率方面，2021年公司销售毛利率大幅下降，主要系新增收入规模较大的工程施工业务毛利率相对较低，以及土地业务毛利率下降所致。此外，公司绿化、运输、检测等其他业务盈利能力进一步下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工	10.92	16.67%	0.00	-
代建管理费	0.40	100.00%	0.27	100.00%
土地业务收入	2.56	9.09%	3.82	28.57%
供水收入	1.37	72.71%	1.23	88.50%
污水处理收入	1.20	34.54%	1.07	22.57%
租金收入	0.93	68.69%	0.86	78.92%
其他业务收入	0.44	-65.33%	0.44	-32.08%
合计	17.82	23.66%	7.70	42.02%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司新增工程施工业务收入且规模较大，在建的代建项目充足，业务持续性较高，未来收入来源仍较有保障，但该部分收入易受项目进度影响，且公司面临较大的资金支出压力

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、新型社区及公共服务设施等项目的建

设任务。公司就具体的基础设施项目与相应的政府主管部门，包括龙口市住房和城乡建设管理局、龙口市交通运输局、龙口市水务局及龙口市卫生局等单位签订委托代建合同。根据委托代建合同，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，在该模式中公司以实际投资额的15%（部分项目10%）确认代建管理费收入。此外，2021年公司新增基础设施项目自主建设模式。该模式下，公司自主承接并开展龙口市相关基础设施工程的立项工作，并负责自筹项目建设资金及办理相关手续和后续的工程建设工作，项目完工后主要由龙口市汇银资产经营有限公司²（以下简称“龙口汇银”）按20%左右的加成比例购买相关项目资产，并负责后续的运营。

2021年公司新增工程业务收入且规模较大，当期确认工程业务收入的项目主要系2020年龙口市人民政府拨付的31.93亿元基础设施项目，拨付项目由公司负责后期规划、建设并享有处置收益；此外，还涉及部分原代建管理项目转入工程施工业务。代建管理业务方面，2021年公司代建管理费收入较上年略有增加。

表6 公司工程施工业务收入情况（单位：亿元）

项目名称	2021 年
龙口市新型社区建设项目	6.55
龙口市 X060 石良至南山西海岸人工岛公路改建工程项目	1.25
东莱街罩面、林苑路（黄县林苑段）道路和绛水河西路改造工程	1.18
龙烟铁路龙口客运站工程	1.15
龙口一中新校建设项目	0.79
合计	10.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 公司代建管理业务收入情况（单位：亿元）

项目名称	2021 年
龙口市北马镇、芦头镇及东江街道水库除险加固工程项目	0.18
人民医院扩建工程	0.07
X034 石黄路员外家至泊张大修工程	0.07
龙口市新民学校建设项目	0.05
龙口市中医医院改扩建工程	0.03
合计	0.40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建的基础设施项目计划总投资112.78亿元，累计已投资65.04亿元，在建

²龙口汇银全资股东为龙口市国资中心。



项目充足，其中已签订代建协议的基础设施项目规模较大，未来收入仍来源较有保障。同时，中证鹏元关注到公司主要的在建项目尚需投资47.74亿元，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。此外，需关注本期债券募投项目能否如期完工实现既定收益。

表8 截至 2021 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
工程施工项目：			
污水处理厂提标改造工程	2.79	2.54	是
龙口中心城区至龙口港公路工程项目*	5.56	3.78	是
张新公路后栾至麻家段改造工程*	2.39	1.81	是
滨海生态度假区建设项目	12.84	12.74	是
裕龙岛石化产业园供水工程	30.03	10.13	是
龙口市地下水补源项目	5.02	4.02	是
龙口市城市供热工程项目	7.20	5.13	是
代建管理项目：			
龙口市北马镇、芦头镇及东江街道水库除险加固工程项目	6.77	3.39	是
人民医院扩建工程*	6.46	4.26	是
龙口市中医医院改扩建工程	1.59	0.48	是
龙口市新民学校建设项目*	2.25	0.85	是
X034 石黄路员外家至泊张大修工程	1.17	0.59	是
自营类项目：			
龙口市公共停车场建设项目	11.68	8.21	否
龙口市城乡水环境综合治理	17.03	7.11	否
合计	112.78	65.04	-

注：（1）龙口市公共停车场建设项目为本期债券募投项目；

（2）以上“*”项目 2021 年末累计已投资小于 2020 年末累计已投资，系提供的 2020 年末累计已投资数据有误，此外，对龙口中心城区至龙口港公路工程项目、滨海生态度假区建设项目总投资进行调整。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地业务收入及毛利率均有所下降；目前土地储备充足，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”，并对外转让形成土地业务收入，土地业务成本主要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，2021年公司共有2宗土地被收储，面积合计11.06万平方米，实现土地业务收入2.56亿元，收储面积及土地业务收入均较上年有所下降，毛利率亦有所下降，主要系被收储的2宗土地拿地时成本较高。截至2021年末，公司尚有66宗已取得土地证的待开发土地资产，面积合计235.67万平方米，账面价值合计27.77亿元，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）。2021年公司供水业务收入有所增加，主要系道恩集团和南山村委会用水量增加；毛利率有所下降系水库管道改造、成本上升。

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）。2021年公司污水处理收入及毛利率均有所增加，主要系2019年下半年完成污水处理设备提升改造后，公司污水处理量增加所致。

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。2021年公司共实现供水、污水处理收入合计2.57亿元，较上年有所增长，且盈利情况较好，为公司利润的重要来源。

公司租金收入稳定增长，绿化、运输、检测费等其他业务规模仍较小，且毛利亏损

租赁业务方面，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。2021年公司租金收入略有增加，主要新购置康宁家园、质检中心、东莱街道大楼和广电大楼四处房产用于出租，毛利率有所下降主要系新增租赁房产收费较低。

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。2021年上述业务收入规模仍较小，由于公共交通运输等业务的公益属性较强且折旧成本较高，亏损有所增加。此外，2021年公司不再开展广告相关业务。

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。

资产及股权划入方面，2021年龙口市国资中心将固定资产、公司股权、海域使用权等资产划入公司，



累计增加资本公积21.13亿元，提升了公司资本实力。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，2021年公司共收到各项政府补贴资金1.90亿元，有效提升了公司利润水平。

表9 2021 年公司资本公积变动明细情况（单位：万元）

文件号	事项	金额
-	洼里学校教学楼、办公楼、餐厅等资产划入子公司龙口市公共交通集团有限公司	492.65
-	将浅海污水处理站划入子公司碧水污水公司	921.06
-	电子设备办公用具划入公司	3.37
龙财国资【2021】43 号	龙口市盈润海洋科技有限公司 18%股权，龙口市沧蓬海洋科技有限公司 18%股权无偿划给公司	108,654.08
龙政函【2021】16 号	海域使用权 1.69 万亩无偿划入公司	101,180.58
合计	-	211,251.75

注：“-”为未获取相关文件。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围增加2家子公司。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增加，以存货中的基础设施项目和土地以及应收款项为主，其中应收款项对资金占用规模较大且回收时间存在一定不确定性，部分资产受限且部分应收款项收益权用于借款质押，无形资产中划拨的经营用地及海域使用权规模较大，公司整体资产流动性较弱

随着在建工程项目的持续投入以及股权和海域使用权等资产的划入，2021年公司资产规模大幅增加，资产结构仍以流动资产为主，但占比有所下降。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.92	4.67%	8.15	3.63%
应收账款	15.82	5.31%	6.90	3.07%
其他应收款	83.53	28.01%	81.48	36.32%
存货	80.86	27.12%	62.23	27.74%
流动资产合计	196.14	65.79%	162.13	72.26%
长期股权投资	16.68	5.60%	4.10	1.83%



投资性房地产	14.78	4.96%	9.13	4.07%
固定资产	19.79	6.64%	20.18	8.99%
在建工程	20.14	6.76%	8.11	3.62%
无形资产	30.62	10.27%	20.70	9.23%
非流动资产合计	102.01	34.21%	62.23	27.74%
资产总计	298.15	100.00%	224.36	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司货币资金较上年有所增加，主要系发行债券融资；货币资金主要为银行存款，其中其他货币资金0.16亿元，系公司在华夏银行办理的定期存单0.10亿元以及华夏银行农民工工资保证金专户存款0.06亿元，使用受限。应收账款主要为应收龙口汇银的工程项目款及龙口市财政局的土地收储款、代建管理费和租金等款项。其他应收款主要为应收龙口市财政局的代垫工程款以及应收龙口市兴龙建设投资管理有限公司、龙口市兴达投资管理有限公司等单位的往来款。总体来看，公司应收款项（应收账款及其他应收款）应收单位主要为政府部门和地方国企，相关款项回收较有保障，但考虑到应收款项规模较大，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。2021年随着工程项目的持续建设投入，公司存货规模进一步增加。此外，2021年末存货中土地资产账面价值27.77亿元，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11.13亿元。

2021年公司长期股权投资大幅增加，主要系龙口国资中心将龙口市盈润海洋科技有限公司和龙口市沧蓬海洋科技有限公司的部分股权无偿划入，以及公司出资购买山东龙口农村商业银行股份有限公司的部分股份。2021年公司新购置康宁家园、质检中心、东莱街道大楼和广电大楼四处房产，投资性房地产较上年有所增加。固定资产主要为碧水污水公司的污水管网以及车间、仓库等房屋建筑物。2021年公司在建工程大幅增加，主要系新增的龙口市城乡水环境综合治理项目投资规模较大，以及停车场项目持续投入建设。无形资产主要为土地使用权以及2021年龙口国资中心无偿划入的海域使用权，其中土地使用权账面价值20.70亿元，主要为划拨的三座水库经营用地、污水处理厂经营用地以及公交公司经营用地；海域使用权账面价值9.92亿元，权利性质为出让，用途主要为开放式养殖用海。截至2021年末，公司受限资产包括货币资金、土地使用权、投资性房地产账面价值合计13.98亿元，此外部分应收款项收益权用于借款质押，涉及借款金额24.57亿元。

总体来看，随着在建工程项目的持续投入以及资产的划入，2021年公司资产规模持续增加，资产仍以存货中的工程项目和土地以及应收款项为主，其中应收款项对资金占用规模大，且回收时间存在一定不确定性，部分货币资金、土地及房产为受限资产且部分应收款项收益权用于借款质押，无形资产中划拨水库、污水处理厂等经营用地和海域使用权规模较大，公司整体资产流动性较弱。



收入质量与盈利能力

公司营业收入大幅增加，但盈利能力下降，未来各项业务收入来源较有保障，政府补助仍为公司利润的重要来源

2021年公司新增工程施工业务且收入规模较大，带动公司当年营业收入水平大幅提升。另外，2021年末公司在建的基础设施项目规模较大，且多数项目已签订代建协议，存货中待转让的土地资产规模较大，因此工程施工、代建管理及土地转让业务持续性较好，未来收入来源较有保障；此外，公司与南山村委会和道恩集团签订长期供水和污水处理服务合同，以及与龙口市机关事务管理处等单位签订长期租赁合同，每年可获得稳定的供水、污水处理以及租金收入。总体来看，公司未来各项业务收入来源较有保障。同时，中证鹏元关注到工程施工、代建管理以及土地转让业务收入均较为依赖龙口市的城市建设规划，存在一定的波动性。

盈利方面，2021年公司销售毛利率同比大幅下降，主要系新增收入规模较大的工程施工业务毛利率相对较低，以及土地业务毛利率下降所致。2021年公司获得各项政府补助1.90亿元，占当年利润总额的70.65%，仍为公司利润的重要来源。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

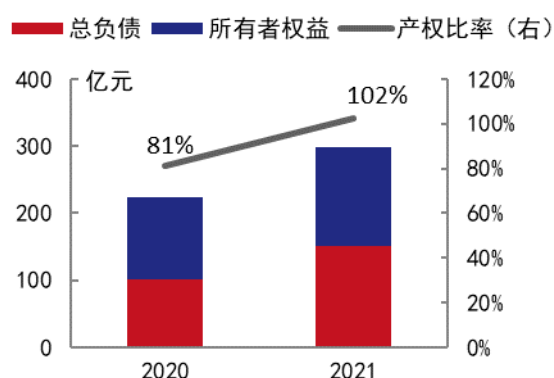
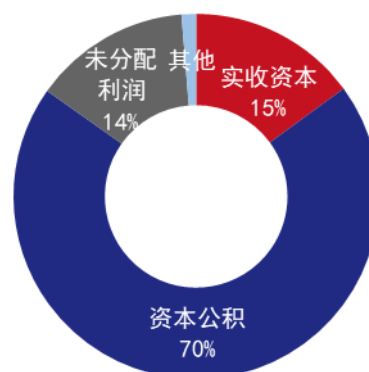
指标名称	2021 年	2020 年
营业收入	17.82	7.70
收现比	56.71%	56.93%
营业利润	2.70	2.55
其他收益	1.90	2.27
利润总额	2.70	2.55
销售毛利率	23.66%	42.02%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司偿债能力尚可，但债务规模大幅增加，偿债压力有所加大

受益于公司股权及海域使用权等资产划入，2021年公司所有者权益有所增加，构成仍以资本公积为主。同时随着公司2021年新增债券融资，负债总额大幅增加，产权比率上升至102%，所有者权益对负债的保障程度进一步减弱。

图 2 公司资本结构

图 3 2021 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2020-2021 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，且占比进一步提升。

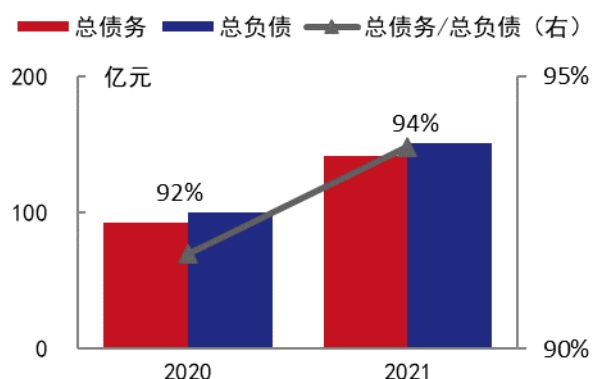
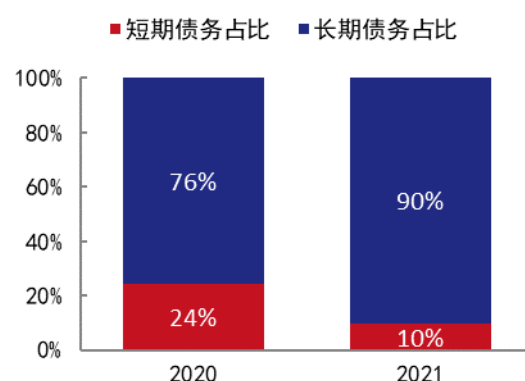
2021年公司短期借款余额下降，系偿还青岛银行烟台龙口支行到期借款。2021年末短期借款包括保证借款9.60亿元、抵押/保证借款3.50亿元、信用借款1.00亿元。其他应付款主要系公司应付龙口市兴利达企业管理有限公司、龙口市兴达投资管理有限公司等单位的往来款。2021年末公司长期借款包括保证/抵押/质押借款14.90亿元、保证/质押借款10.48亿元、保证借款7.53亿元、信用借款4.00亿元、保证/抵押借款3.00亿元。2021年公司应付债券余额大幅增加，主要系新发行“21龙债01”、“21龙口城乡PPN001”、“21龙口城乡PPN002”、“21龙口绿债01”、“21龙债02”以及两笔“2021年度债权融资计划”。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.10	9.34%	20.54	20.41%
其他应付款	5.51	3.65%	5.79	5.75%
流动负债合计	23.42	15.52%	30.45	30.27%
长期借款	39.91	26.45%	35.00	34.79%
应付债券	87.41	57.92%	34.78	34.56%
非流动负债合计	127.49	84.48%	70.17	69.73%
负债合计	150.91	100.00%	100.62	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务大幅增加至141.43亿元，占负债总额的比重升至94%，债务规模较大。从长短期债务结构来看，以长期债务为主，短期债务占比有所下降。

图 4 公司债务占负债比重

图 5 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021年公司资产负债率进一步上升，但资产负债水平尚可；从短期偿债指标来看，现金短期债务比大幅提升；EBITDA对债务利息的保障能力有所下降，但仍处于较高水平。总体来看，公司偿债能力尚可，但总债务大幅增加，偿债压力有所加大。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	50.62%	44.85%
现金短期债务比	0.99	0.36
EBITDA 利息保障倍数	1.23	1.47

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月12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；公司本部在公开债券市场发行的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2021年末，公司对外担保余额合计29.76亿元，占期末所有者权益的比重为20.21%，担保对象除龙口市水利建筑安装工程有限公司为民营企业外，主要为地方国有企业。总体来看，公司对外担保规模较大，涉及部分民营企业，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。



表14 截至 2021 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	4.25	2036/12/19	否
	4.20	2024/03/30	否
	3.70	2024/04/29	否
	2.60	2025/09/01	否
	1.86	2027/05/02	否
	1.49	2024/12/01	否
	1.14	2034/12/12	否
	1.00	2022/06/21	否
	0.96	2022/12/28	否
龙口市港城投资开发建设集团有限公司	5.00	2033/06/22	否
龙口市兴达投资管理有限公司	3.00	2032/12/15	否
龙口市水利建筑安装工程有限公司	0.56	2022/05/19	否
合计	29.76	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

龙口市为沿海开放港口城市，煤炭、石油、天然气等物产资源丰富，经济实力位居全国百强县前列，工业基础较强。此外，龙口市作为半岛蓝色经济区、高端产业聚集区的前沿骨干城市和黄河三角洲生态区的间接受益地带，面临良好的发展机遇。公司为龙口市重要的基础设施建设投融资主体，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。2021年公司债务规模大幅扩张、经营活动现金流持续大额净流出，考虑到在建的基础设施项目后续资金需求较大，公司面临较大的资金支出压力，偿债压力也有所加大。但同时公司已签订代建协议的基础设施项目规模较大，待转让土地储备充足，业务持续性仍较好，收入来源较有保障。此外，公司在业务获取、资产划拨及政府补贴等方面均获得龙口市政府相关单位的大力支持。总体来看，公司具备较强的抗风险能力。

九、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“20龙停债/20龙口停车场债”的信用等级为AA+。

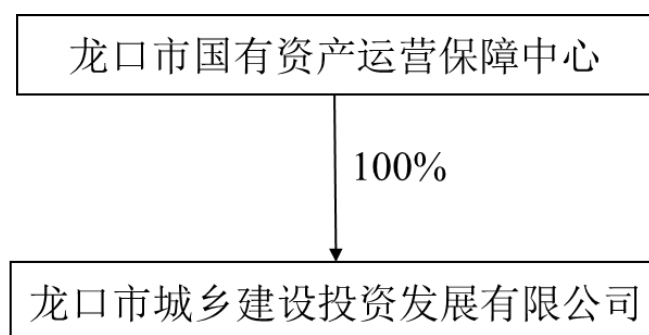


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	13.92	8.15	7.57
应收账款	15.82	6.90	3.65
其他应收款	83.53	81.48	71.30
存货	80.86	62.23	33.06
流动资产合计	196.14	162.13	116.30
长期股权投资	16.68	4.10	0.10
投资性房地产	14.78	9.13	7.40
固定资产	19.79	20.18	21.13
在建工程	20.14	8.11	0.28
无形资产	30.62	20.70	25.71
非流动资产合计	102.01	62.23	54.73
资产总计	298.15	224.36	171.04
短期借款	14.10	20.54	0.23
其他应付款	5.51	5.79	5.16
流动负债合计	23.42	30.45	13.94
长期借款	39.91	35.00	39.50
应付债券	87.41	34.78	15.89
非流动负债合计	127.49	70.17	55.49
负债合计	150.91	100.62	69.43
总债务	141.43	92.32	61.62
营业收入	17.82	7.70	7.58
所有者权益	147.24	123.74	101.60
营业利润	2.70	2.55	1.94
其他收益	1.90	2.27	1.28
利润总额	2.70	2.55	1.94
经营活动产生的现金流量净额	-22.51	-9.33	0.99
投资活动产生的现金流量净额	-9.96	-11.54	0.23
筹资活动产生的现金流量净额	38.24	21.44	1.83
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	23.66%	42.02%	36.74%
收现比	56.71%	56.93%	126.65%
资产负债率	50.62%	44.85%	40.59%
现金短期债务比	0.99	0.36	1.32
EBITDA（亿元）	6.18	5.54	3.71
EBITDA 利息保障倍数	1.23	1.47	3.67

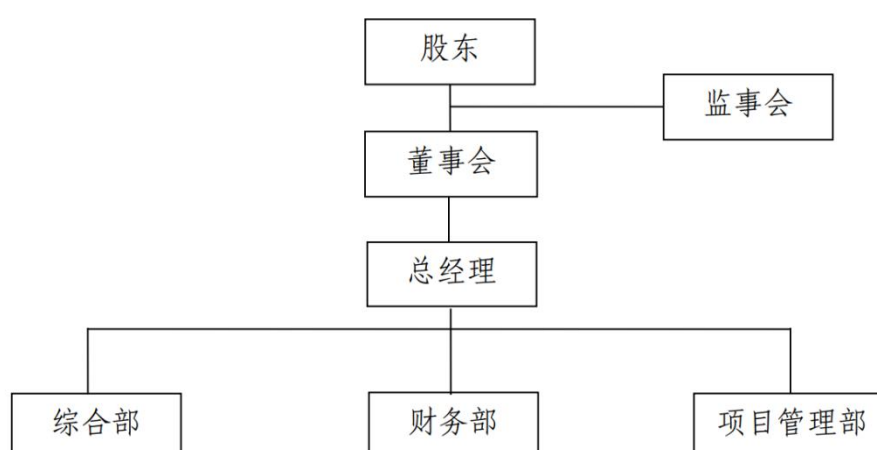
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 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 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例		业务性质
		直接	间接	
龙口市实力建设投资管理有限公司	5.00	100.00%	-	土地综合整治投资与管理
龙口市公共交通集团有限公司	0.90	100.00%	-	公共交通
龙口市园林绿化有限公司	0.13	100.00%	-	绿化施工
龙口市平正建筑工程检测有限公司	0.02	100.00%	-	工程检测
龙口市新环境投资有限公司	2.00	100.00%	-	环保工程
龙口市龙湖水源水务有限公司	0.60	-	100.00%	供水服务
龙口市龙润农村供水有限公司	0.30	-	100.00%	农村供水
龙口市碧水污水处理有限公司	2.00	-	99.00%	污水处理
山东繁鲤贸易有限公司	0.10	100.00%	-	贸易
龙口城投中小企业应急转贷基金有限公司	0.30	100.00%	-	服务

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	货币资金
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	短期借款
长期债务	长期借款+应付债券
总债务	短期债务+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。