

# 龙口市城乡建设投资发展有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：邢 杰 jxing@ccxi.com.cn

项目组成员：高翔云 gaoxy@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 9 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

■ 2022年6月9日中诚信国际出具的《龙口市城乡建设投资发展有限公司2022年度跟踪评级报告》，其中2021年度短期债务、总债务数据以及截至2021年末公司主要在建和完工工程建设项目情况有误，本文修改相关数据、指标及表述，重新出具评级报告，本次更正不影响评级结果。原报告链接如下：[https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20220613-1655099186438-](https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20220613-1655099186438-71w5z9-%5b%5boriginalname%5d%5d-%E9%BE%99%E5%8F%A3%E5%B8%82%E5%9F%8E%E4%B9%A1%E5%BB%BA%E8%AE%BE%E6%8A%95%E8%B5%84%E5%8F%91%E5%B1%95%E6%9C%89%E9%99%90%E5%85%AC%E5%8F%B82022%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E8%B7%9F%E8%B8%AA%E8%AF%84%E7%BA%A7%E6%8A%A5%E5%91%8A.pdf)

[71w5z9-%5b%5boriginalname%5d%5d-%E9%BE%99%E5%8F%A3%E5%B8%82%E5%9F%8E%E4%B9%A1%E5%BB%BA%E8%AE%BE%E6%8A%95%E8%B5%84%E5%8F%91%E5%B1%95%E6%9C%89%E9%99%90%E5%85%AC%E5%8F%B82022%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E8%B7%9F%E8%B8%AA%E8%AF%84%E7%BA%A7%E6%8A%A5%E5%91%8A.pdf](https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20220613-1655099186438-71w5z9-%5b%5boriginalname%5d%5d-%E9%BE%99%E5%8F%A3%E5%B8%82%E5%9F%8E%E4%B9%A1%E5%BB%BA%E8%AE%BE%E6%8A%95%E8%B5%84%E5%8F%91%E5%B1%95%E6%9C%89%E9%99%90%E5%85%AC%E5%8F%B82022%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E8%B7%9F%E8%B8%AA%E8%AF%84%E7%BA%A7%E6%8A%A5%E5%91%8A.pdf)

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022] 跟踪 0490 号

## 龙口市城乡建设投资发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“21 龙口绿债 01/G21 龙债 1”和“22 龙口绿债 01/G22 龙债 1”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月九日

**评级观点：**中诚信国际维持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<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“21 龙口绿债 01/G21 龙债 1”和“22 龙口绿债 01/G22 龙债 1”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。中诚信国际肯定了龙口市外部经济环境良好、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、其他应收款规模较大、债务规模增长较快、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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	171.04	224.36	298.15
所有者权益合计（亿元）	101.60	123.74	147.24
总负债（亿元）	69.43	100.62	150.91
总债务（亿元）	61.62	92.32	144.75
营业总收入（亿元）	7.58	7.70	17.82
经营性业务利润（亿元）	1.95	2.55	2.58
净利润（亿元）	1.35	2.08	2.37
EBITDA（亿元）	3.71	5.54	6.18
经营活动净现金流（亿元）	0.99	-9.33	-22.51
收现比(X)	1.27	0.57	0.57
营业毛利率(%)	36.74	42.02	23.66
应收类款项/总资产(%)	43.82	39.39	33.32
资产负债率(%)	40.59	44.85	50.62
总资本化比率(%)	37.75	42.73	49.57
总债务/EBITDA(X)	16.62	16.67	23.42
EBITDA 利息倍数(X)	3.67	1.47	1.23

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019_02)			
龙口市城乡建设投资发展有限公司打分卡结果-2			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.44	7
	收现比(X)*	0.71	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.80	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.04	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	147.24	8
	总资本化比率(X)	0.50	7
	资产质量	8	8
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a <sup>+</sup>
BCA			a <sup>+</sup>
支持评级调整			3
评级模型级别			AA <sup>+</sup>
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评级级别(a <sup>+</sup> )的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评级级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

## 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。2021 年，龙口市实现地区生产总值 1,236.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.6%，经济实力持续提升。

■ **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 2021 年末，公司在建及拟建代建项目尚需投资 37.62 亿元，未来仍面临一定的资本支出压力。

■ **其他应收款规模较大。**截至 2021 年末，公司其他应收款余额 83.53 亿元，占当期总资产的比重为 28.01%，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居高不下，对公司资金形成持续占用，需关注相关款项的回款情况及回收进度对公司资金周转的影响。

■ **债务规模增长较快。**截至 2021 年末，公司总债务规模为 144.75 亿元，较 2020 年末增长 52.43 亿元。近年随着项目建设投入增加，公司总债务规模快速增长，需持续关注公司偿债压力情况。

■ **公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 29.76 亿元，占净资产的比例为 20.21%，其中对民营企业担保余额 0.56 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。

**评级历史关键信息**

龙口市城乡建设投资发展有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 龙口绿债 01/G21 龙债 1 (AA+)	2021/8/16	邵新惠、孙悦	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	22 龙口绿债 01/G22 龙债 1 (AA+)	2022/2/16	邢杰、孙悦	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2021 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	298.15	147.24	50.62	17.82	2.37	-22.51
青岛胶州城市发展投资有限公司	473.72	164.63	65.25	14.59	1.41	-9.14

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 龙口绿债 01/G21 龙债 1	AA+	AA+	2021/8/16	10.00	10.00	2021/9/1~2028/9/1	债券提前偿还
22 龙口绿债 01/G22 龙债 1	AA+	AA+	2022/2/16	8.80	8.80	2022/3/8~2029/3/8	债券提前偿还

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

2021 年第一期龙口市城乡建设投资发展有限公司绿色债券（债券简称“21 龙口绿债 01/G21 龙债 1”）于 2021 年 9 月 1 日起息，期限为 7 年，到期日为 2028 年 9 月 1 日。本期债券实际发行额为 10.00 亿元，最终票面利率为 4.93%。募集资金已全部到位，截至目前，已按照募集说明书上列明的用途全部使用完毕。

2022 年第一期龙口市城乡建设投资发展有限公司绿色债券（债券简称“22 龙口绿债 01/G22 龙债 1”）于 2022 年 3 月 8 日起息，期限为 7 年，到期日为 2029 年 3 月 8 日。本期债券实际发行额为 8.80 亿元，最终票面利率为 4.15%。募集资金已全部到位，截至目前，已按照募集说明书上列明的用途全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，

政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政

府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**凭借良好的区位优势，跟踪期内龙口市经济发展维持高速增长，固定资产投资增速亦高位运行；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）。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。根据全国第七次普查数据，龙口市常住人口72.9万人。

凭借良好的区位优势及丰富的自然资源，近年来龙口市经济规模总体保持增长态势，同时其在工业和信息化部中国电子信息产业发展研究院直属机构赛迪顾问正式发布的《2021中国县域经济百强研究》统计的县域经济100强中排名第10位。从具体经济数字来看，2021年1~12月，龙口市实现地区生产总值1,236.6亿元，按可比价格计算，同比增长9.6%。其中，第一产业增加值40.68亿元，同比增长8.3%；第二产业增加值600.98亿元，同比增长10.2%；第三产业增加值594.98亿元，同比增长9.2%。一、二、三产业结构比调整为3.3:48.6:48.1。

固定资产投资方面，2021年龙口市固定资产投资同比增速为13.0%，固定资产投资保持快速增长趋势。房地产销售持续向好，2021年1~12月，全市完成房地产投资31.6亿元，下降48.3%；实现新建商品房销售面积132.5万平方米，增长12.2%。

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。2021年1~12月，龙口市完成一般公共预算收入112.0亿元，同比增长9.7%，其中税收收入完成84.2亿元。同期，龙口市完成一般公共预算支出109.5亿元，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，同比增长1.4%。2021年1~12月，龙口市财政平衡率为102.3%。

政府性基金收支方面，2021年1~12月，龙口市完成政府性基金收入15.0亿元，完成政府性基金预算支出42.4亿元。

政府债务方面，截至2021年末，龙口市地方政府债务限额136.90亿元，债务余额134.77亿元，地方政府债务余额处限额之内。

表1：2019~2021年龙口市财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	101.0	102.1	112.0
其中：税收收入	63.6	63.2	84.2
政府性基金收入	19.8	11.2	15.0
一般公共预算支出	100.7	108.0	109.5
政府性基金支出	26.4	61.4	42.4
公共财政平衡率（%）	100.4	94.5	102.3

注：2021年数据为预算执行情况

资料来源：龙口市财政局，中诚信国际整理

### 公司跟踪期内产权结构及公司治理结构无变动

跟踪期内，公司产权结构未发生变动；截至目前，公司唯一股东仍为龙口市国有资产运营中心，实际控制人仍为龙口市国有资产监督管理局。跟踪期内，公司治理结构未发生变化，公司组织结构完善，内部管理制度健全，日常经营正常运转。

### 跟踪期内，受到龙口市土地规划影响，公司土地整理业务收入同比有所下滑；该板块系公司较为核心的业务板块，需持续关注未来业务开展和收益情况

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。2021年，公司实现土地整理收入2.56亿元，受到龙口市土地规划影响，同比下降33.17%。

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，回款时间在土地挂牌成交后半年到一年不等。

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，公司将土地投入成本（包括土地一级开发整理成本及缴纳出让金、手续费）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。

2019~2021年，公司完成土地地块数量分别为4个、5个和2个，出让面积分别为366.52亩、357.93亩和166.00亩，投入成本分别为3.05亿元、2.73亿元和2.32亿元。土地出让收入方面，同期公司取得土地出让收入分别为3.66亿元、3.82亿元和2.56亿元。

表2：2019~2021年公司土地出让情况（个、亩、万元）

项目	2019	2020	2021
地块数量	4	5	2
出让面积	366.52	357.93	166
投入成本	30,467.00	27,311.00	23,229.00
出让收入	36,582.99	38,235.40	25,552.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

回款方面，截至2021年末，公司2019年土地出让收入已全部回款，2020年公司土地出让收入已回款2.29亿元，剩余款项预计于2023年底前回款完毕；2021年土地出让收入暂未回款，预计于2024年完成回款。

截至2021年末，公司存量土地共66宗，面积合计235.67万平方米，均达到可出让标准，账面价值合计27.77亿元，均计入开发成本科目。其中，因抵押受限土地面积合计156.80万平方米，账面价值13.64亿元。

### 跟踪期内，公司仍作为龙口市重要的基础设施建设主体，承接较多的基建项目；2021年部分存续项目业务模式由政府相关部门立项、净额收取代建管理费转变为自主立项、全额转让确认收入，基建相关收入大幅提升；但在建及拟建项目尚需投资金额较大，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。业务模式方面，公司主要采用委托代建及自主建设两种模式。

## （一）委托代建

公司 2020 年及前序年度的基础设施建设主要采取委托代建模式。具体流程方面，公司接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，同时公司基于协议约定的总投资的一定比例获得代建收入。

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。该业务板块收入随项目结算周期而呈现波动趋势。

主要已完工代建项目方面，2019 年~2021 年末，公司主要完工代建基础设施建设项目包括绛水河改造工程、老旧小区改造和通海路东江段（龙泉路至朗源路），委托方主要为龙口市教育体育局和龙口市住房和城乡建设局，上述三个项目总投资 3.17 亿元，确认代建管理费收入 0.33 亿元，截至 2021 年末上述项目已全部回款。

表 3：2019 年~2021 年末公司主要完工代建项目（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
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	9,655.40	1,259.40
老旧小区改造	15,000.00	2018.12	2021.7	龙口市住房和城乡建设管理局	是	16,500.00	1,500.00
通海路东江段（龙泉路至朗源路）	5,003.00	2018.12	2021.7	龙口市住房和城乡建设管理局	是	5,503.00	500.00
<b>合计</b>	<b>89,991.26</b>	-	-	-	-	<b>31,658.40</b>	<b>3,259.40</b>

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

在建代建项目方面，截至 2021 年末，公司与龙口市水务局、龙口市卫生和计划生育管理局、龙口市交通运输局以及龙口市教育体育局等政府部门签订委托代建协议，在建项目主要包括龙口市北马

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 18.24 亿元，截至 2021 年末已累计投资 9.57 亿元。

表 4：截至 2021 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
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	33,864.25	50.04%	龙口市水务局	是
人民医院扩建工程	64,644.00	42,629.36	65.94%	龙口市卫生和计划生育管理局	是
龙口市中医医院改扩建工程	15,870.00	4,792.34	30.20%	龙口市卫生和计划生育管理局	是
龙口市新民学校建设项目	22,542.00	8,523.52	37.81%	龙口市教育体育局	是
X034 石黄路员外家至泊张大修工程	11,659.00	5,867.97	50.33%	龙口市交通运输管理局	是
<b>合计</b>	<b>182,395.00</b>	<b>95,677.44</b>			

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建代建项目方面，截至 2021 年末，公司无拟建代建项目。

## （二）自主立项建设

2021 年，公司新增自主立项建设模式下的基础设施建设项目。该模式下，公司自主承接并开展龙口市相关的基础设施工程的立项工作，作为业主方自筹资金建设项目并全权负责手续办理和工程建

设工作，项目完工后进行出售转让。目前，该模式完工项目主要由龙口市汇银资产经营有限公司<sup>1</sup>（以下简称“汇银公司”）购买相关项目资产，并负责后续运营。

结算方面，按照相关协议，汇银公司购买公司负责建设的工程项目资产，支付的转让对价系在历史投入成本的基础上加成一定比例，加成比例一般为20%。资产转让的支付采取银行转账付款的方式，转让价款采取一次性或分次付款的方式；公司应在签署转让资产确认单后的30个工作日内，协助汇银公司办理资产清点和交接手续，汇银公司一般在办理资产清点和交接手续后的一年内支付款项。截至2021年末，除自主承接项目外，该模式下的存续项目来源主要系根据龙政函[2020]16号<sup>2</sup>，自原代建

项目转入及政府相关部门划入，但目前涉及项目未办理前期规划变更等相关手续，中诚信国际将持续关注公司该业务合规性及手续办理情况。2021年，公司实现该模式下工程建设项目收入10.92亿元为龙烟铁路龙口客运站工程、龙口市新型社区建设项目、龙口一中新校建设项目等五处基础设施建设项目，总投资共20.29亿元，项目回购方均为汇银公司；上述五个项目建设进度已达100%，但尚未完成结算；截至2021年末上述项目已回款4.73亿元。在建工程建设项目方面，2021年末，公司主要在建包括污水处理厂提标改造工程、滨海生态度假区建设项目等12处项目，在建项目计划总投资103.52亿元，截至2021年末已累计投资61.74亿元，尚需投资规模41.78亿元。

表5：截至2021年末公司主要在建工程建设项目情况（万元）

项目名称	项目取得方式	总投资	已投资	建设周期
污水处理厂提标改造工程	原代建项目转入	27,947.00	25,365.05	2017.3-2023.3
龙口中心城区至龙口港公路工程项目	原代建项目转入	55,585.00	37,835.98	2013.5-2023.5
龙口张新公路后栾至麻家段改造项目	原代建项目转入	23,939.00	18,050.63	2013.4-2023.10
滨海生态度假区建设项目	政府部门划入	188,438.00	127,419.91	2012.3-2028.3
裕龙岛石化产业园供水工程	自主承接	406,000.00	101,287.54	2020.5-2030.5
龙口市地下水补源项目	自主承接	50,200.00	40,244.90	2021.10-2030.3
龙口市城市供热工程项目	自主承接	72,000.00	51,265.00	2021.11-2031.11
龙烟铁路龙口客运站工程	政府部门划入	38,630.00	39,325.43	2014.7-2024.8
龙口市新型社区建设项目	政府部门划入	54,600.00	54,616.15	2012.9-2021.9
龙口一中新校建设项目	原代建项目转入	59,000.00	69,910.14	2009.2-2021.8
东莱街单面、林苑路（黄县林苑段）道路和绛水河西路改造工程	政府部门划入	8,396.00	9,810.95	2017.12-2021.8
龙口市X060石良至南山西海岸人工岛公路改建工程项目	原代建项目转入	42,316.00	42,316.42	2014.6-2024.9
<b>合计</b>		<b>1,027,051.00</b>	<b>617,448.10</b>	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建工程建设项目方面，截至2021年末，公司拟建工程建设项目计划总投资合计15.86亿元，资金来源源于自有资金和银行贷款。

表6：截至2021年末公司主要拟建工程建设项目（万元）

项目名称	计划投资	计划投资	资金来源
------	------	------	------

			源
会展中心周边道路工程	自主建设	17,448.00	自筹
烟汕线蓬莱龙口界至招远莱州段大修工程	自主建设	15,248.00	自筹
龙口市智能数据产	自主建设	125,880.00	自筹

<sup>1</sup> 截至2021年9月末，汇银公司注册资本200.00万元，唯一股东及实际控制人为龙口国资。

<sup>2</sup> 根据龙政函[2020]16号，龙口市人民政府批准龙口市财政局将住建

局、市交通运输局、市教育体育局、市水务局、市地方公路管理局等所属约31.93亿元资产拨付给公司用于偿还等额欠款，由公司负责拨付项目的后期规划、建设及处置事宜，合法享有建设项目产生的相关收益。

业创新基地建设项 目			
合计	--	158,576.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 跟踪期内，公司售水、污水处理及房屋租赁等业务稳步发展，板块收入均同比实现增长，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，自此公司售水业务规模大幅增加。供水价格方面，2019 年龙口市内工业企业响应政府号召，与公司签署专用供水合同，向公司下属水库采购专供水，专供水均价约为 4.5 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。2021 年，公司实现水费收入 1.37 亿元，同比增长 11.08%。

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（以下简称“污水处理公司”）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 2021 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。2021 年，公司实现污水处理收入 1.20 亿元，同比增长 12.71%。

截至 2021 年末，公司在建龙口市城乡水环境综合治理工程项目，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%。项目预计建设周期为 2021 年 5 月~2023 年 5 月，截至 2021 年末已投资 7.11 亿元，完工进度 40%。完工后，项目预计新增公司污水处理收入约 5,000 万元/年，新增中水销售收入约 3,000 万元/年，新增供水收入约 5,700 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 8,000 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。此外，公司于 2021 年通过收购方式取得残联、质检中心、东莱街道及广电公司四处建筑物，账面价值 5.88 亿元，通过出租给残联、质检中心、东莱街道和广电公司等单位获得租金收入。2021 年，公司实现房屋租赁收入 0.93 亿元，同比增长 7.64%。

### 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 2019~2021 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。

### 跟踪期内，公司新增工程项目建设收入，营业收入规模大幅提升，业务毛利率水平仍维持较高水平；但期间费用对公司利润侵蚀仍较大，公司盈利对政府补贴的依赖较强

2021 年，公司实现营业总收入 17.82 亿元，同

比增长 131.45%，主要系公司于 2021 年新增工程项目建设收入。公司 2021 年收入构成主要为土地整理、房屋租赁、代建管理费、工程项目建设、工农水费及污水处理费等。其中，实现土地整理业务收入 2.56 亿元，同比下降 33.17%，该业务主要依赖于海口市城市建设规划，存在较大不确定性；实现房屋租赁收入 0.93 亿元，同比上升 7.64%，主要系公司于 2021 年新收购租赁建筑物并部分对外出租；实现代建管理费收入 0.40 亿元，同比上升 48.19%，随着代建项目持续推进而增加；新增并实现工程项目建设收入 10.92 亿元；实现工农水费收入 1.37 亿元，同比上升 11.08%；实现污水处理费收入 1.20 亿元，同比上升 12.71%，公司工农水费收入及污水处理费收入随着产能利用率的提升而有所增加。

毛利率方面，2021 年公司综合毛利率为 23.66%，由于新增规模较大、毛利率水平稍低的工程项目建设业务，同比下降 18.36 个百分点，但仍维持较高水平。分业务板块来看，受当年出让地块位于新桥东路、拿地成本相对较高影响，公司当年土地整理业务毛利率水平下行较多；受房屋维护成本波动，公司房屋租赁业务毛利率围绕正常水平波动；代建管理费收入毛利率稳定为 100%，但收入规模相对较小；工程项目建设业务毛利率为 16.67%，处于合理水平；受到供水和污水处理投入成本波动影响，工农水费和污水处理板块毛利率有所波动，但持续维持较高水平。

表 7：近年来公司主要板块收入结构及毛利率（万元）

收入	2019	2020	2021
土地整理	36,582.99	38,235.40	25,552.00
煤炭销售	12,743.46	--	--
房屋租赁	8,606.53	8,646.68	9,307.31
代建管理费	1,694.57	2,680.17	3,971.76
工程项目建设	--	--	109,218.12
工农水费	10,046.46	12,346.53	13,714.93
污水处理	4,132.40	10,659.07	12,014.27
其他	1,966.84	4,406.86	4,376.38
合计	75,773.24	76,974.71	178,154.77
毛利率	2019	2020	2021
土地整理	16.72%	28.57%	9.09%
煤炭销售	16.62%	--	--
房屋租赁	78.94%	78.92%	68.69%
代建管理费	100.00%	100.00%	100.00%

工程项目建设	--	--	16.67%
工农水费	90.72%	88.50%	72.71%
污水处理	51.88%	22.57%	34.54%
其他	-7.01%	-32.08%	-65.33%
合计	36.74%	42.02%	23.66%

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，2021 年公司期间费用合计为 3.21 亿元，同比增加 27.41%，期间费用率为 18.00%，期间费用增长较快且期间费用率较高，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。2021 年公司财务费用为 2.62 亿元，同比增加 29.50%，随着融资规模扩大而增加；同期公司管理费用为 0.59 亿元，同比增加 18.81%，主要系职工薪酬和无形资产摊销等增加。

利润总额方面，2021 年公司实现利润总额 2.70 亿元，主要由经营性业务利润构成。同期，公司实现经营性业务利润 2.58 亿元，其中其他收益 1.90 亿元，主要由政府拨付的公用事业运营补贴构成，公司经营性业务利润对政府补助依赖性较大。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2019	2020	2021
销售费用	0.03	--	0.001
管理费用	0.90	0.50	0.59
财务费用	1.01	2.11	2.62
期间费用合计	1.81	2.52	3.21
期间费用率(%)	23.95	32.70	18.00
经营性业务利润	1.95	2.55	2.58
其中：其他收益	1.28	2.27	1.90
利润总额	1.94	2.55	2.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

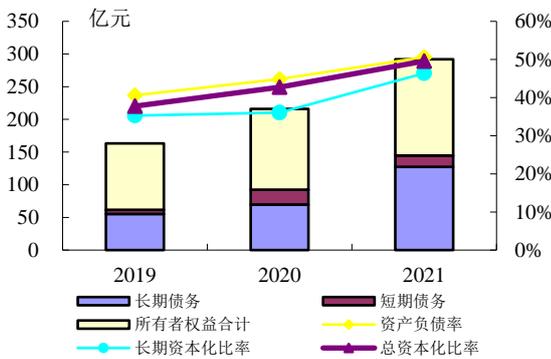
**跟踪期内，公司资产负债规模均增幅较大，但其他应收款规模居高不下，对公司资金形成持续占用；随着项目配套融资增加，公司杠杆比率持续上行，以长期债务为主的债务结构仍较为合理**

跟踪期内，随着项目的持续投资、配套融资的增加及政府划入资产增加，公司的总资产、总负债及净资产规模均增幅较大。截至 2021 年末，公司总资产规模为 298.15 亿元，同比增加 32.89%；总负债规模为 150.91 亿元，同比增加 49.98%；所有者权益规模为 147.24 亿元，同比增加 18.99%。截至

2021 年末，公司所有者权益中实收资本为 22.00 亿元，维持不变；资本公积为 102.88 亿元，同比增加 25.84%，主要系公司控股股东龙口市国有资产运营中心（以下简称“国资中心”）向公司无偿划拨 1.69 万亩的海域使用权及龙口市盈润海洋科技有限公司、龙口市沧蓬海洋科技有限公司各 18% 股权等资产；未分配利润为 20.47 亿元，同比增加 12.13%，随着公司利润积累而有所增加。

财务杠杆比率方面，截至 2021 年末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 50.62% 和 49.57%，分别同比上升 5.77 个百分点和 6.85 个百分点，公司杠杆水平逐年提升，但仍维持在合理区间。

图 1：截至 2019~2021 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，公司资产结构仍以流动资产为主。截至 2021 年末，公司流动资产金额为 196.14 亿元，同比增加 20.98%，总资产占比为 65.79%。公司期末流动资产构成主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货，流动资产占比分别为 7.09%、15.82%、42.59% 和 41.22%。截至 2021 年末，公司货币资金余额为 13.92 亿元，同比增加 70.79%，其中受限货币资金金额 0.16 亿元，主要为农民工工资保证金及定期存单。同期末，公司应收账款金额为 15.82 亿元，同比增加 129.34%，增加主要系公司新增工程建设模式下对汇银资产的应收款项，金额为 10.25 亿元，账龄为一年以内。同期末，公司其他应收款金额为 83.53 亿元，同比增加 2.51%，主要仍系和龙口市财政局及国有企业的往来款及代垫工程款构成，公司其他应收款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，但余额规模居高不下，对公司资金形成持续占用，需关注相关款项的回款情况。同期末，公司存货账面价值为 80.86 亿元，同比增加 29.93%，主要系工程建设项目持续投入。

表 9：截至 2021 年末前五大其他应收款情况（亿元）

应收对象	款项形成原因	金额	账龄	占比
龙口市财政局	代垫工程款	23.07	2-3 年	27.62%
龙口市兴龙建设投资管理有限公司	往来款	6.69	1 年以内 /1-2 年	8.00%
龙口市兴达投资管理有限公司	往来款	5.51	1 年以内 /1-2 年	6.60%
龙口益民置业有限公司	往来款	4.75	3 年以上	5.68%
汇银资产	往来款	4.24	1 年以内 /1-2 年	5.08%
<b>合计</b>	--	<b>44.25</b>		<b>52.98%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

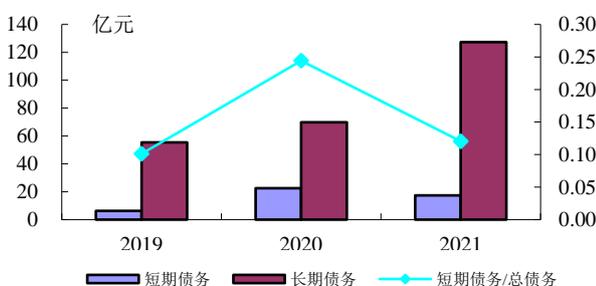
非流动资产方面，截至 2021 年末，公司非流动资产为 102.01 亿元，同比增加 63.92%，总资产占比为 34.21%。公司期末非流动资产构成主要为长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产，非流动资产占比分别为 16.35%、14.49%、19.40%、19.74% 和 30.02%。同期末，公司长期股权投资为 16.68 亿元，同比增加 305.52%，主要系根据龙财国资[2021]43 号文件，国资中心将龙口市盈润海洋科技有限公司 18% 股权和龙口市沧蓬海洋科技有限公司 18% 股权无偿划转至公司，增加公司长期股权投资 10.87 亿元。同期末，公司投资性房地产为 14.78 亿元，同比增加 61.79%，主要系公司于 2021 年通过收购方式取得 4 处建筑物。同期末，公司固定资产为 19.79 亿元，同比下降 1.95%，主要系折旧因素影响。同期末，公司在建工程为 20.14 亿元，同比增加 148.26%，主要系龙口市城乡水环境综合治理、停车场、供水一体化工程等自营性项目持续投入。同期末，公司无形资产为 30.62 亿元，同比增加 47.93%，增加部分主要系根据龙政函[2021]16 号，公司接受龙口市人民政府无偿划转的用海面积 1.69 万亩的海域使用权资产。

负债结构方面，公司负债仍主要由非流动负债构成，截至 2021 年末，公司非流动负债为 127.49 亿元，同比增加 81.69%，总负债占比为 84.48%。公司期末非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，非流动负债占比分别为 31.31% 和 68.57%。同期末，公司长期借款余额为 39.91 亿元，同比增加 14.03%，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%。同期末，公司应付债券余额为 87.41 亿元，同比增加 151.36%，系公司于 2021 年发行私募债、企业债、定向工具等债券品种，利率区间为 4.25%~4.93%。

流动负债方面，截至 2021 年末，公司流动负债为 23.42 亿元，同比减少 23.08%，总负债占比为 15.52%。公司期末流动负债主要由短期借款及其他应付款构成，流动负债占比分别为 60.20% 和 23.51%。同期末，公司短期借款为 14.10 亿元，同比下降 31.35%，公司根据经营实际需要调整融资方式及融资期限，流动资金借款有所减少。同期末，公司其他应付款为 5.51 亿元，同比下降 4.83%，主要系非关联方往来款减少。

有息债务方面，截至 2021 年末，公司总债务为 144.75 亿元，同比增长 56.79%，主要系直接融资规模大幅增加；同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.14 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 2019~2021 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，2022 年、2023 年和 2024 年，公司到期债务分别为 17.42 亿元、10.58 亿元和 47.22 亿元，公司面临一定的短期偿债压力。

表 10：2021 年末公司到期债务情况（亿元）

项目	2022	2023	2024
到期金额	17.42	10.58	47.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司经营活动净现金流表现较差；EBITDA 水平有所提升，但对债务本金的保障程度依旧较弱，对利息支出的覆盖水平亦有所下降**

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动净现金流为 -22.51 亿元，公司新增工程项目建设业务投入较大，但该业务年度结算回款尚需一定期限，致公司经营活动净现金流表现较差；同期经营活动净现金流/总债务为 -0.16 倍；经营活动净现金流利息覆盖倍数为 -4.49 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，2021 年公司实现 EBITDA 6.18 亿元，同比增加 15.38%，公司获现能力有所提升。

偿债能力方面，2021 年，公司总债务/EBITDA 为 23.42 倍；同期，EBITDA 利息倍数为 1.23 倍。公司 EBITDA 对债务本金的保障程度较低，随着公司外部融资规模的扩大，公司 EBITDA 对利息覆盖能力有所下降。

表 11：近年来公司偿债指标情况

指标	2019	2020	2021
短期债务（亿元）	6.23	22.54	17.42
长期债务（亿元）	55.39	69.78	127.32
总债务（亿元）	61.62	92.32	144.75
货币资金/短期债务（X）	1.22	0.36	0.80
EBITDA/短期债务（X）	0.60	0.24	0.35
经营活动净现金流（亿元）	0.99	-9.32	-22.51
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	-0.10	-0.16
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.98	-2.47	-4.49
EBITDA（亿元）	3.71	5.36	6.18
总债务/EBITDA（X）	16.62	17.23	23.42
EBITDA 利息倍数（X）	3.67	1.42	1.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 跟踪期内，公司加强银企合作，新增较多授信；对外担保余额仍较大，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 2021 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 108.40 亿元，已使用额度 86.08 亿元，未使用额度 22.32 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 11.65 亿元，占公司总资产的比重为 3.91%，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 0.16 亿元，主要系农民工工资保证金及定期存单；受限非货币资产 11.49 亿元，系因贷款抵押的土地资产。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额 29.76 亿元，占净资产的比例为 20.21%，被担保对象主要为龙口市兴龙建设投资管理有限公司、龙口市兴达投资管理有限公司、龙口市港城投资开发建设集团有限公司等地方国有企业，其中，对民营企业担保余额 0.56 亿元，占当期担保总额的比重为 1.88%，主要系对龙口市水利建筑安装工程有限责任公司的担保，相关担保均无反担保措施，相关风险需关注。

**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，2019 年~2022 年 5 月 12 日，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，跟踪期，公司在资产划拨及财政补贴等方面继续获得股东及政府的有力支持**

资产划转方面，2021 年，国资中心将洼里学校车场教学楼、办公楼、平台、彩钢瓦餐厅等评估价值为 489.66 万元的资产无偿划转给龙口市公共交

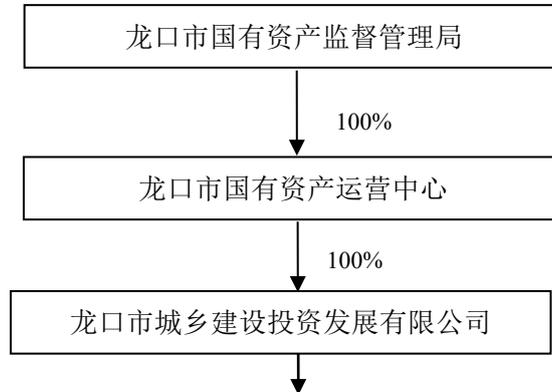
通集团有限公司；将净值为 921.06 万元的固定资产无偿划转给污水处理公司；将净值为 3.37 万元的固定资产电子设备办公用具无偿划转给公司；根据龙财国资[2021]43 号文件，将合计评估价值为 10.87 亿元的龙口市盈润海洋科技有限公司 18%股权、龙口市沧蓬海洋科技有限公司 18%股权无偿划转给公司；根据龙政函[2021]16 号文件，将评估价值为 10.12 亿元的海域使用权 1.69 万亩无偿划拨给公司。随着上述资产的划转，公司资产规模持续获得提升，潜在业务范围有所扩大。

政府补助方面，2021 年，公司获得公共事业运营补贴等各项政府补助现金流入 1.90 亿元。

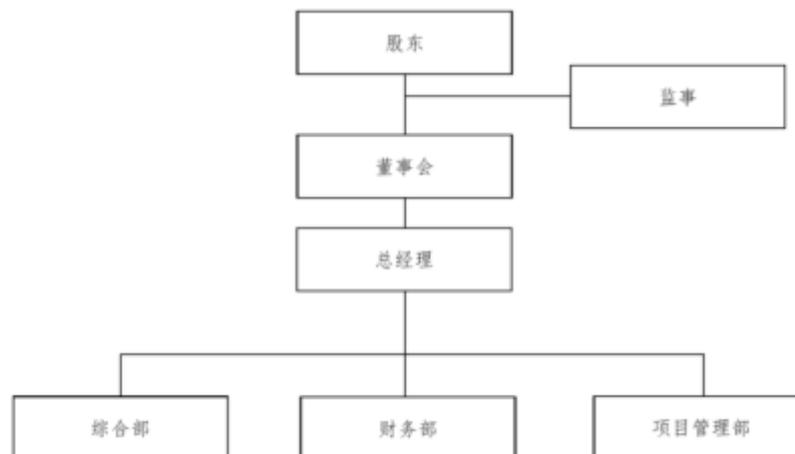
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“21 龙口绿债 01/ G21 龙债 1”和“22 龙口绿债 01/G22 龙债 1”的债项信用等级为 **AA+**。

## 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 2021 年末）



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（间接）
龙口市龙润农村供水有限公司	农村供水	100（间接）
龙口市碧水污水处理有限公司	污水处理	99（间接）
龙口城投中小企业应急转贷基金有限公司	应急转贷基金	100
山东繁鲤贸易有限公司	贸易	100



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）	2019	2020	2021
货币资金	75,715.60	81,475.71	139,154.35
应收账款	36,535.59	68,975.54	158,190.43
其他应收款	712,986.32	814,842.98	835,260.72
存货	330,555.38	622,304.46	808,554.91
长期投资	1,001.75	41,036.14	166,821.46
在建工程	2,793.38	81,132.78	201,417.62
无形资产	257,127.89	207,008.95	306,222.14
总资产	1,710,356.68	2,243,627.17	2,981,498.06
其他应付款	51,632.45	57,867.61	55,074.78
短期债务	62,295.00	225,400.00	174,227.38
长期债务	553,877.78	697,800.41	1,273,262.52
总债务	616,172.78	923,200.41	1,447,489.90
总负债	694,319.17	1,006,212.72	1,509,107.30
费用化利息支出	10,109.19	21,123.05	27,254.33
资本化利息支出	0.00	16,575.34	22,852.66
实收资本	20,000.00	220,000.00	220,000.00
少数股东权益	1,934.50	2,785.49	1,956.94
所有者权益合计	1,016,037.52	1,237,414.45	1,472,390.75
营业总收入	75,773.24	76,974.71	178,154.77
经营性业务利润	19,529.63	25,460.90	25,788.92
投资收益	1.75	34.40	1,251.24
净利润	13,533.65	20,789.64	23,724.56
EBIT	29,496.90	46,607.20	54,217.04
EBITDA	37,077.08	55,376.88	61,806.85
销售商品、提供劳务收到的现金	95,966.78	43,824.56	101,035.37
收到其他与经营活动有关的现金	492,898.14	242,990.86	35,654.98
购买商品、接受劳务支付的现金	40,688.05	3,881.17	293,612.12
支付其他与经营活动有关的现金	520,882.40	357,900.70	58,848.20
吸收投资收到的现金	0.00	200,000.00	0.00
资本支出	632.59	108,955.71	80,745.23
经营活动产生现金净流量	9,893.89	-93,252.30	-225,126.87
投资活动产生现金净流量	2,258.58	-115,427.93	-99,622.28
筹资活动产生现金净流量	18,250.75	214,440.33	382,427.79
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	36.74	42.02	23.66
期间费用率(%)	23.95	32.70	18.00
应收类款项/总资产(%)	43.82	39.39	33.32
收现比(X)	1.27	0.57	0.57
总资产收益率(%)	1.72	2.08	1.82
资产负债率(%)	40.59	44.85	50.62
总资本化比率(%)	37.75	42.73	49.57
短期债务/总债务(X)	0.10	0.24	0.12
FFO/总债务(X)	0.05	0.06	0.04
FFO利息倍数(X)	3.10	1.37	1.14
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.98	-2.47	-4.49
总债务/EBITDA(X)	16.62	16.67	23.42
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.25	0.35
货币资金/短期债务(X)	1.22	0.36	0.80
EBITDA利息覆盖倍数(X)	3.67	1.47	1.23

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 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
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	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
偿债能力	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。