



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2023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。

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 2023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

- 本次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，龙口市城乡建设投资发展有限公司（以下简称“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，职能定位清晰，工程施工、供水及污水处理业务持续性较好，收入来源较有保障，公司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土地业务未来收入实现情况存在一定不确定性，资产流动性较弱且整体质量一般，经营活动现金流持续净流出，叠加未来资本开支和债务偿还需求，公司面临较大资金支出压力和偿债压力，仍需通过再融资平衡资金缺口；此外，公司对外担保存在一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在建和拟建工程施工项目投资规模较大，供水及污水处理业务具有持续性，未来收入来源较有保障，同时有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 15 日

联系方式

项目负责人：安晓敏
anxm@cspengyuan.com

项目组成员：张晨
zhangch@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	2022	2021	2020
总资产	347.36	298.15	224.36
所有者权益	150.46	147.24	123.74
总债务	179.85	141.43	92.32
资产负债率	56.68%	50.62%	44.85%
现金短期债务比	1.10	0.99	0.36
营业收入	16.64	17.82	7.70
其他收益	2.46	1.90	2.27
利润总额	2.53	2.70	2.55
销售毛利率	23.16%	23.66%	42.02%
EBITDA	7.05	6.18	5.54
EBITDA 利息保障倍数	0.97	1.23	1.47
经营活动现金流净额	-1.49	-22.51	-9.33

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **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。**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，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。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，职能定位清晰，业务持续性较强。**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，业务涉及工程施工、土地收储、供水及污水处理等，在建和拟建工程项目投资规模较大，供水及污水处理业务具有持续性，公司收入来源较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022 年公司获得政府补助 2.46 亿元，有效提升了公司利润水平。

关注

- **公司土地业务受政策及市场影响较大，未来收入实现情况仍需观察。**因土地业务受政策及市场影响较大，2022 年公司土地业务收入大幅减少，公司目前土地储备充足，但未来收入实现仍存在一定不确定性。
- **公司资产以存货、应收款项为主，资产流动性较弱且整体质量一般。**公司资产以工程施工、开发成本、应收款项为主，工程施工主要为工程建设项目支出，开发成本为可供收储的 65 宗土地资产，应收款项规模较大且持续增加，未来回收时间较为不确定，对营运资金形成较大占用，且部分应收款项存在一定回收风险。
- **公司经营活动现金流持续净流出，叠加项目建设资本开支需求，公司仍需通过外部再融资平衡资金缺口。**公司经营活动现金流持续净流出，截至 2022 年末，主要在建和拟建项目尚需投资 35.56 亿元，公司面临较大资金压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 43.31 亿元，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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是龙口市重要的基础设施和保障房投融资及建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙口市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与龙口市政府的联系非常紧密以及对龙口市政府非常重要。同时，中证鹏元认为龙口市政府提供支持的能力较强。

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+/20 龙停债/ 20 龙口停车场债	2022-6-29	王硕、安晓敏	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+/20 龙停债/ 20 龙口停车场债	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	7.20	2022-06-29	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2023年5月29日，“20龙停债/20龙口停车场债”募集资金使用专项账户余额为832,689.39元。

三、发行主体概况

2022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2022年末，公司注册资本及实收资本均为22.00亿元，龙口市国有资产运营保障中心（以下简称“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。

2022年公司合并报表范围新增4家子公司；截至2022年末，公司合并报表范围内共有14家子公司，详情见附录四。

表1 2022年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	所属行业
鑫龙（香港）国际发展有限公司	1 万美元	100.00%	投资与管理
XL(BVI)国际发展有限公司	-	100.00%	投资与管理
山东裕龙储运有限公司	20.00 亿元	95.00%	港口码头
龙口城投石化加油站有限公司	0.30 亿元	100.00%	加油站

资料来源：公司 2022 年度审计报告及相关备案文件，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对

于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，

降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

龙口市为沿海开放港口城市，经济实力位居全国百强县前列，已形成高端铝材料、汽车及汽车零部件等产业集群，工业基础较强，但经济发展对传统制造业较为倚赖

区位特征：龙口市为沿海开放港口城市，物产丰富。龙口市是山东省下辖县级市，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，经济体量位居烟台市首位，经济发展水平较高。2022年龙口市实现地区生产总值1,382.3亿元，同比增长6.0%。根据赛迪顾问县域经济研究中心编制的《2022中国县域经济百强研究》，龙口市位列第9位，自2019年以来，龙口市连续四次进入中国百强县前十。2022年龙口市人均GDP为全国人均GDP的220.99%，区域经济发展水平较高。

2022年龙口市第一产业增长5.8%，第二产业增长7.0%，第三产业增长5.0%，三次产业结构由2020年的3.3:48.3:47.6调整为3.2:49.1:47.7，第二产业和第三产业比重相近，有力支撑区域经济发展。近年龙口市固定资产投资增速较高，2022年达到11.5%，对经济拉动作用明显。消费方面，2022年龙口市社会消费品零售总额为362.6亿元，增速0.9%，消费市场加速恢复。此外，龙口市对外贸易保持增长，2022年龙口市外贸进出口总值为370亿元，同比增长3%，其中，出口272亿元，增长15%。

表2 2022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	1,382.3	6.0%	18.94	113.76	84.45
芝罘区	1,173.32	5.0%	13.38	74.30	1.78
招远市	843.31	5.6%	15.71	47.37	6.73
莱州市	770.71	5.0%	9.35	42.49	31.61
海阳市	497.69	4.5%	8.54	30.01	25.86
福山区	435.90	5.8%	9.63	33.05	14.48
牟平区	360.56	5.7%	8.11	27.45	29.71
栖霞市	291.81	4.0%	6.70	13.32	7.42

注：人均 GDP=GDP/年末常住人口数，上表中招远市人均 GDP 按照 2021 年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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,382.3	6.0%	1,236.64	9.6%	1,094.0	5.3%
固定资产投资	-	11.5%	-	13.0%	625.3	6.4%
社会消费品零售总额	362.6	0.9%	359.50	16.0%	310.0	0.1%
进出口总额	370.0	3.0%	355.6	25.9%	289.87	7.40%
人均 GDP（元）	189,387		169,431		149,888	
人均 GDP/全国人均 GDP	220.99%		209.24%		206.89%	

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**，工业基础较强，但对传统制造业依赖较大。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化基地、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，28个项目列入全省建设绿色低碳高质量发展先行区三年行动计划，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，2022 年规模以上工业增加值增长 16.9%。

截至 2022 年末，龙口市拥有 11 家上市公司，分别为南山铝业（600219.SH）、恒通股份（603223.SH）、中际旭创（300308.SZ）、兴民智通（002355.SZ）、隆基机械（002363.SZ）、道恩股份（002838.SZ）、威龙股份（603779.SH）、朗源股份（300175.SZ）、南山智尚（300918.SZ）、联合化学（301209.SZ）和胜通能源（001331.SZ），涉及有色金属冶炼和压延、石油石化炼化及贸易、橡胶和塑料制品制造、纺织制造、通信和其他电子设备制造、汽车零部件制造、食品饮料制造等行业，总市值逾千亿。

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《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》，龙口市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：龙口市财政实力较强，近年财政收入稳定增长，且财政自给能力较好。近年龙口市一般公共预算收入规模稳中有增，2022 年一般公共预算收入为 113.76 亿元，其中税收占比为 69.39%，

较2021年有所下降。近三年龙口市财政自给率均在90%以上，财政自给能力较好。2022年龙口市政府性基金收入大幅增长，当年政府性基金收入为84.45亿元，主要来自国有土地使用权出让收入。债务方面，近年龙口市地方政府债务余额快速扩张，2020-2022年年复合增长率达31.80%。

表4 龙口市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	113.76	112.01	102.10
税收收入占比	69.39%	75.15%	61.91%
财政自给率	99.13%	102.29%	94.54%
政府性基金收入	84.45	15.00	11.20
地方政府债务余额	187.47	134.77	107.92

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

投融资平台：目前，龙口市有 2 家已发债投融资平台，龙口市城乡建设投资发展有限公司为区域核心平台，主要负责龙口市城市基础设施建设的投资和管理、市政府授权范围内的国有资产经营管理等，公司控股股东为龙口市国资中心，实际控制人为龙口市人民政府。龙口市港城投资开发建设集团有限公司为区域次要平台，业务以基建、棚改为主，主要负责龙口市高新区、经开区和度假区的项目开发、土地整理，控股股东和实际控制人均为龙口市国资中心。

五、经营与竞争

公司是龙口市重要的基础设施建设投融资主体，业务较为多元，其中工程施工业务是公司营业收入和毛利润的主要来源，在建和拟建工程施工项目预计投资规模较大，公司未来收入来源较有保障

公司是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，业务较为多元，包括工程施工、土地收储、供水、污水处理等。其中，工程施工业务是公司营业收入和毛利润的主要来源，供水及污水处理业务、租赁业务对公司营业收入和毛利润形成有力补充，绿化、运输、检测费等其他业务规模较小且仍处于亏损。2022年土地业务收入大幅下降，导致公司营业收入同比降低6.58%；毛利率方面，收入占比较大的工程施工毛利率保持稳定，公司销售毛利率相对稳定。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工	116,257.97	69.85%	16.67%	109,218.12	61.31%	16.67%
代建管理	-	-	-	3,971.76	2.23%	100.00%
土地业务	6,395.69	3.84%	13.04%	25,552.00	14.34%	9.09%
工农水费	12,510.35	7.52%	74.92%	13,714.93	7.7%	72.71%

污水处理业务	11,583.60	6.96%	33.50%	12,014.27	6.74%	34.54%
租赁业务	15,864.47	9.53%	54.23%	9,307.31	5.22%	68.69%
其他业务	3,824.05	2.30%	-91.95%	4,376.38	2.46%	-65.33%
合计	166,436.13	100.00%	23.16%	178,154.77	100.00%	23.66%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程施工业务

公司工程施工收入保持增长，在建和拟建工程施工项目储备充足，未来收入来源较有保障，业务持续性较强，但业务尚需较大规模资金投入

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。2022年公司调整工程建设模式，不再采用工程代建模式，主要采用工程施工模式。具体模式为：公司以划入或者自主承接方式接受龙口市相关的基础设施工程，并全权负责手续办理及自筹资金进行工程建设。工程施工业务采用成本加成定价方法。每年年末，公司和龙口市汇银资产经营有限公司¹共同确认工程建设项目相应的成本，并按成本加成确认相应收入，加成比例通常为20%左右。

2022年公司实现工程施工收入11.63亿元，同比略有增长，收入主要来自龙口一中新校建设项目；业务毛利率为16.67%，同比维持稳定。

表6 2022 年公司工程施工业务收入情况（单位：万元）

项目名称	2022 年
龙口中心城区至龙口港公路工程项目	15,000.00
龙烟铁路龙口客运站工程	11,740.33
龙口一中新校建设项目	75,983.98
龙口市 X060 石良至南山西海岸人工岛公路改建工程项目	13,533.65
合计	116,257.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建及拟建的基础设施项目计划总投资102.43亿元，累计已投资66.96亿元，尚需投资35.56亿元。公司在建和拟建项目储备充足，工程施工业务未来收入来源仍较有保障。

表7 截至 2022 年末公司主要在建及拟建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计已投资	建设周期
在建项目	污水处理厂提标改造工程	2.79	2.54	2017.3-2023.3
	龙口中心城区至龙口港公路工程项目	5.56	5.58	2020.12-2023.5
	龙口张新公路后栾至麻家段改造项目	2.39	2.31	2020.12-2023.10
	滨海生态度假区建设项目	18.84	16.74	2020.12-2028.3
	龙烟铁路龙口客运站工程	3.86	3.93	2014.7-2024.8

¹龙口汇银全资股东为龙口市国资中心。

	龙口市 X060 石良至南山西海岸人工岛公路改建工程项目	4.23	4.23	2014.6-2024.9
	裕龙岛石化产业园供水工程	40.60	22.48	2020.5-2026.5
	龙口市地下水补源项目	5.02	4.02	2021.10-2024.3
	龙口市城市供热工程项目	7.20	5.13	2021.11-2024.11
拟建项目	黄县大道综合政治工程	11.94	0.00	-
合计		102.43	66.96	

注：经审计核实，滨海生态度假区建设项目、裕龙岛石化产业园供水工程预计总投资以此次披露为准。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地业务

公司目前土地储备充足，未来收入来源较有保障，但土地业务受政策及市场影响较大，未来收入实现情况仍需观察

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，2022年公司有1宗土地被收储，面积为5.09万平方米，实现土地业务收入0.64亿元，收储面积及土地业务收入同比均有所下降，毛利率同比略微上浮，波动主要受出让地块的位置及土地市场情况影响。

截至2022年末，公司尚有65宗已取得土地证的待开发土地资产，面积合计230.56万平方米，账面价值合计27.21亿元。公司土地储备较为充足，未来收入来源较有保障，但公司土地出让业务较为依赖龙口市的城市建设规划，未来收入实现情况存在一定不确定性。

（三）供水及污水处理业务

公司供水及污水处理业务收入略有减少，但业务盈利情况较好且业务具有一定持续性

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）。2022年公司供水业务收入为1.25亿元，毛利率为74.92%，收入同比略有下降，主要系道恩集团和南山村委会用水需求稍有波动；因水库管道改造仍未结束，毛利率同比波动不大。

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）。2022年公司污水处理量合计为2,682立方米，污水处理收入为1.16亿元，毛利率为33.50%，收入及毛利率略有下降。

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。2022年公司共实现供水、污水处理收入合计2.41亿元，受南山集团和道恩集团用水需求影响同比略有下降，但业务盈利情况较好且业务具有一定持续性。

（四）其他业务

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仍处于亏损

租赁业务方面，公司通过出租停车场、海域使用权、行政中心办公楼及附属设施等资产，收取一定租金收入；各项目租金标准不同，整体介于100万元/年—8,600万元/年；除停车场项目尚处于试运行阶段，项目租期为2022年9月1日至2024年8月31日止，其余项目租期均为自2022年1月1日起至2026年12月31日止。2022年公司租金收入略有增加，主要系新增停车场、海域使用权及广电大楼用于租赁，毛利率有所下降主要受新增租赁项目影响。

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。2022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。

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，地方政府持续给予公司较大支持。2022年公司共收到各项政府补贴资金2.46亿元，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2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围增加4家子公司。

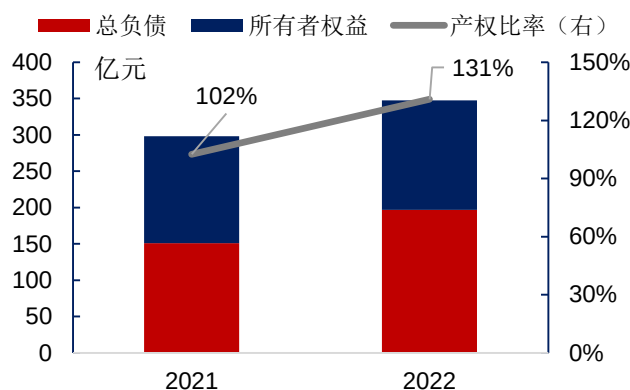
资本实力与资产质量

公司资产规模持续增长，增量资产主要来自债务融资；存量资产以工程施工、开发成本、应收款项等为主，工程施工和开发成本资金沉淀较重，应收款项回收时间较为不确定，资产流动性相对较弱，整体资产质量一般

2022年，公司所有者权益和债务融资规模均保持增长，因当年公司发行债券进行融资，同期债务融

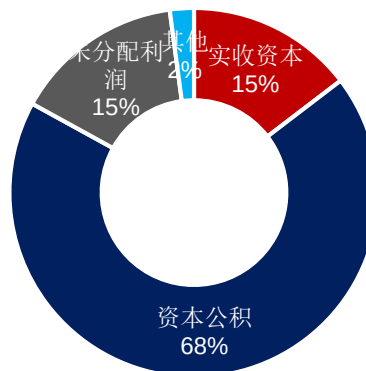
资产扩张增速较快，公司产权比率上升至约131%，公司所有者权益对负债偿还保障性较差。2022年末，公司所有者权益主要来自政府资产注入形成的资本公积，同时实收资本和未分配利润也占一定比重。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以存货、应收款项等为主。截至2022年末，公司存货余额为90.55亿元，同比增长11.98%；其中，工程施工63.33亿元，主要为工程建设项目支出，包括裕龙岛石化产业园供水工程、滨海生态度假建设项目、龙口市城市供热工程项目等；开发成本27.21亿元，为公司65宗土地资产，主要为出让性质的商业、住宅以及商服用地，均已取得土地证，其中已抵押土地账面价值合计10.57亿元；其余为原材料和低值易耗品。随着业务推进和项目投入，公司存货规模预计继续增加，形成较重资金沉淀。

公司应收账款中应收龙口市汇银资产经营有限公司工程款项占比达96.24%，应收龙口市财政局土地款项占比3.76%，因回款相对滞后，截至2022年末，公司应收账款余额为17.04亿元，同比有所增长，款项账龄均在2年内；其他应收款主要为与相关单位的资金往来款和工程垫款，款项账龄大都在3年内，其他应收前五名为龙口市新环境投资有限公司、龙口市城市新环境投资发展集团有限公司、龙口市兴龙建设投资管理有限公司、龙口市水利建筑安装工程有限公司和龙口市住房和城乡建设管理局，其中龙口市水利建筑安装工程有限公司为民营企业，需要关注资金回收风险；总体来看，公司应收款项规模较大且持续增加，未来回收时间较为不确定，对营运资金形成较大占用，且部分应收款项存在一定回收风险。

此外，公司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。2022年公司在建工程大幅增加主要来自龙口市城乡水环境综合治理、市民活动中心项目和供水一体化工程等持续投入。因公司对联营企业山东裕龙石化产业园发展有限公司追加投资，2022年公司长期股权投资保持增长。公司投资性房地产持续增加主要系公司从自然资源局购置幸福里项目及停车场项目完工结转。公司无形资产主要为土地使用权和海域使用权，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10.71亿元，权利性质为出让，用途主要为开放式养殖用海。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.53	4.47%	13.92	4.67%
应收账款	17.04	4.91%	15.82	5.31%
其他应收款	91.30	26.28%	83.53	28.01%
存货	90.55	26.07%	80.86	27.12%
流动资产合计	217.09	62.50%	196.14	65.79%
固定资产	19.13	5.51%	19.79	6.64%
在建工程	29.60	8.52%	20.14	6.76%
长期股权投资	21.94	6.32%	16.68	5.60%
投资性房地产	28.19	8.12%	14.78	4.96%
无形资产	31.41	9.04%	30.62	10.27%
非流动资产合计	130.27	37.50%	102.01	34.21%
资产总计	347.36	100.00%	298.15	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司受限资产共计18.17亿元，占总资产比例为5.23%；受限资产主要为土地使用权和投资性房地产。

表9 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：万元）

资产类别	账面价值	受限原因
工资保证金	620.62	华夏银行农民工工资保证金专户存款
定期存单	1,000.00	华夏银行办理的定期存单
土地使用权	105,733.97	对外担保、借款抵押
投资性房地产	74,380.99	对外担保
合计	181,735.58	

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

受土地业务影响，2022年公司收入同比下降，但毛利率较为稳定，未来收入来源较有保障，政府补助仍是公司利润的有力支撑

2022年，公司实现营业收入16.64亿元，主要来自工程施工收入；同比下降6.62%，主要系土地业务大幅缩减。整体来看，工程施工业务是公司营业收入和毛利润的主要来源，目前公司在建及拟建的项目投资规模较大，未来工程施工业务收入来源较有保障，但仍需关注业务的回款情况。存货中待转让的土地资产规模较大，土地转让业务具有一定持续性，但土地业务因受政策及市场影响较大，未来收入实现情况和业务盈利能力仍需观察。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。

2022年，公司获得政府补助2.46亿元，占当年利润总额的97.23%，政府补助仍是公司利润的有力支撑。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	16.64	17.82
营业利润	2.58	2.70
其他收益	2.46	1.90
利润总额	2.53	2.70
销售毛利率	23.16%	23.66%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模大幅上升，叠加工程建设资本支出和存量债务本息偿还，公司面临较大的资本支出和偿债压力

因项目建设投入，公司近年对外融资规模大幅增长，2022年末总债务为179.85亿元，同比增长27.16%，增长来源主要系2022年公司发行“G22龙债1/22龙口绿债01”“22龙债01”“22龙债02”进行融资，其中“G22龙债1/22龙口绿债01”发行期限7年，“22龙债01”“22龙债02”发行期限均为5年。公司债务类型主要为银行借款、债券融资和非标融资等。其中，银行借款绝大部分设有抵质押、担保等措施，授信方主要有政策性银行、股份制商业银行、城市商业银行，包括农业发展银行、国家开发银行、恒丰银行、青岛银行等，融资成本在3.65%-5.53%之间；债券发行主体均为公司本部，均为无担保发行，融资成本在3.38%-7.00%之间；非标融资主要为融资租赁，成本在6.40%左右。因2022年公司中长期债券融资规模扩张，公司债务仍以长期债务为主，2022年末短期债务占总债务比例降至7.11%，整体来看，公司债务规模较大但债务偿付时间相对分散，集中兑付压力相对较小。

此外，公司2022年其他应付款大幅增加主要系公司和财政局及当地国企的项目工程垫款及往来款增加。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.00	6.09%	14.10	9.34%
其他应付款（合计）	13.83	7.02%	5.51	3.65%
流动负债合计	30.94	15.71%	23.42	15.52%
长期借款	53.07	26.95%	39.91	26.45%
应付债券	112.77	57.27%	87.41	57.92%

非流动负债合计	165.96	84.29%	127.49	84.48%
负债合计	196.90	100.00%	150.91	100.00%
总债务	179.85	91.34%	141.43	93.72%
其中：短期债务	14.01	7.11%	14.10	9.34%
长期债务	165.84	84.23%	127.33	84.37%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司资产负债率为56.68%，同比略有上升，杠杆水平相对较高；现金短期债务比为1.10，较2021年略有回升，货币资金对即期债务保障能力尚可。此外，2022年公司EBITDA利息保障倍数下降至0.97，EBITDA对债务利息支出覆盖能力相对较弱。

公司经营活动净现金流波动较大且表现较差，难以覆盖高额项目建设支出，且项目建设和回收周期较长，同时存量债务本息接续压力仍存，公司仍需进行外部再融资平衡资金缺口。公司已与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，截至2022年末，公司银行授信总额达128.75亿元，暂未使用授信额度为34.17亿元，公司尚有一定流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	56.68%	50.62%
现金短期债务比	1.10	0.99
EBITDA 利息保障倍数	0.97	1.23

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司 ESG 对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，近年来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，近年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

治理方面，目前公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。公司设董事会，成员为 3 人，其中 2 人由龙口市国有资产监督中心委派，1 人为职工董事；公司设总经理 1 名；公司设监事会，由 5 人组成，其中 3 名由龙口市国资中心委派，2 名由公司职工代表大会选举产生。2022 年，公司免去张志容董事及法定代表人职务，免去丁立

伟、王莉董事职务，任命单承瑜、吕晓光为公司董事，并指定单承瑜为法定代表人，选举刘玉磊为职工代表董事；免去石坤总经理职务，任命单承瑜为公司总经理；免去刘明堂监事长职务，免去赵敏、刘畅、路吉利、林小惠 4 人监事职务，任命赵金光、王郝建、薛琨为公司监事，与职工代表大会选举的 2 名职工监事马玉、邢美宙组成监事会，指定赵金光为监事会主席。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月19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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计43.31亿元，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13 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期时间	是否设置反担保
龙口市兴龙建设投资管理有限公司	国有企业	8,000.00	2025/9/1	否
		2,000.00	2025/9/1	否
		12,000.00	2026/8/20	否
		3,280.00	2024/12/1	否
		2,640.00	2024/12/1	否
		4,000.00	2024/12/1	否
		40,500.00	2036/12/19	否
		10,000.00	2027/4/26	否
		8,200.00	2027/5/2	否
		10,000.00	2023/6/21	否
龙口市兴龙投资管理有限公司	国有企业	32,600.00	2024/3/30	否
龙口市兴龙建设投资管理有限公司	国有企业	7,700.00	2024/3/30	否
		36,700.00	2024/4/29	否
龙口市益民置业有限公司	国有企业	10,000.00	2023/6/23	否
龙口市兴达投资管理有限公司	国有企业	86,900.00	2027/1/29	否
		46,600.00	2027/3/28	否
		1,000.00	2032/11/10	否
		9,000.00	2023/4/26	否
龙口市水利建筑安装工程有限公司	民营企业	1,000.00	2023/5/10	否

龙口市港城投资开发建设集团有限公司	国有企业	60,000.00	2037/3/29	否
		16,000.00	2023/5/31	否
		15,000.00	2023/6/29	否
		10,000.00	2023/9/26	否
合计		433,120.00	-	否

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是龙口市重要基础设施建设平台。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙口市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与龙口市政府的联系非常紧密。公司由龙口市国资中心全资持有，实际控制人为龙口市政府，公司董事、监事由龙口市国资中心任命，且公司一大部分业务来源于政府及其相关单位，龙口市政府对公司的经营战略和业务经营拥有绝对控制权；公司近年受到龙口市政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，公司与龙口市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对龙口市政府非常重要。公司是龙口市重要的城市建设和投融资平台，主营业务为工程施工业务、土地业务、供水和污水处理业务，在基础设施建设等方面对当地政府贡献很大；但公司本部的供水业务不具有区域专营性，龙口市政府在付出一定努力和成本的情况下是可以取代公司的；此外，公司已发债，违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

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，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。公司在建和拟建工程施工项目和待转让土地储备充足，未来收入来源较有保障；且当地政府近年持续给予公司较大力度外部支持。但2022年公司债务规模大幅扩张、经营活动现金流持续净流出，考虑到在建项目的后续资金支出和债务还本付息需求，公司面临较大资金压力和偿债压力。

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+。

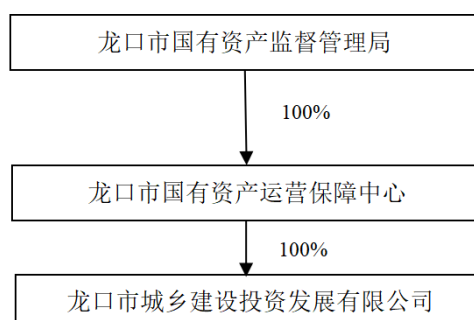
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	15.53	13.92	8.15
应收账款	17.04	15.82	6.90
其他应收款（合计）	91.30	83.53	81.48
存货	90.55	80.86	62.23
流动资产合计	217.09	196.14	162.13
固定资产	19.13	19.79	20.18
在建工程	29.60	20.14	8.11
长期股权投资	21.94	16.68	4.10
投资性房地产	28.19	14.78	9.13
无形资产	31.41	30.62	20.70
非流动资产合计	130.27	102.01	62.23
资产总计	347.36	298.15	224.36
短期借款	12.00	14.10	20.54
应付账款	0.65	0.40	0.45
其他应付款（合计）	13.83	5.51	5.79
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	30.94	23.42	30.45
长期借款	53.07	39.91	35.00
应付债券	112.77	87.41	34.78
非流动负债合计	165.96	127.49	70.17
负债合计	196.90	150.91	100.62
其中：短期债务	14.01	14.10	22.54
总债务	179.85	141.43	92.32
所有者权益	150.46	147.24	123.74
营业收入	16.64	17.82	7.70
营业利润	2.58	2.70	2.55
其他收益	2.46	1.90	2.27
利润总额	2.53	2.70	2.55
经营活动产生的现金流量净额	-1.49	-22.51	-9.33
投资活动产生的现金流量净额	-25.24	-9.96	-11.54
筹资活动产生的现金流量净额	28.34	38.24	21.44
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	23.16%	23.66%	42.02%
资产负债率	56.68%	50.62%	44.85%
短期债务/总债务	7.79%	9.97%	24.42%
现金短期债务比	1.10	0.99	0.36

EBITDA（亿元）	7.05	6.18	5.54
EBITDA 利息保障倍数	0.97	1.23	1.47

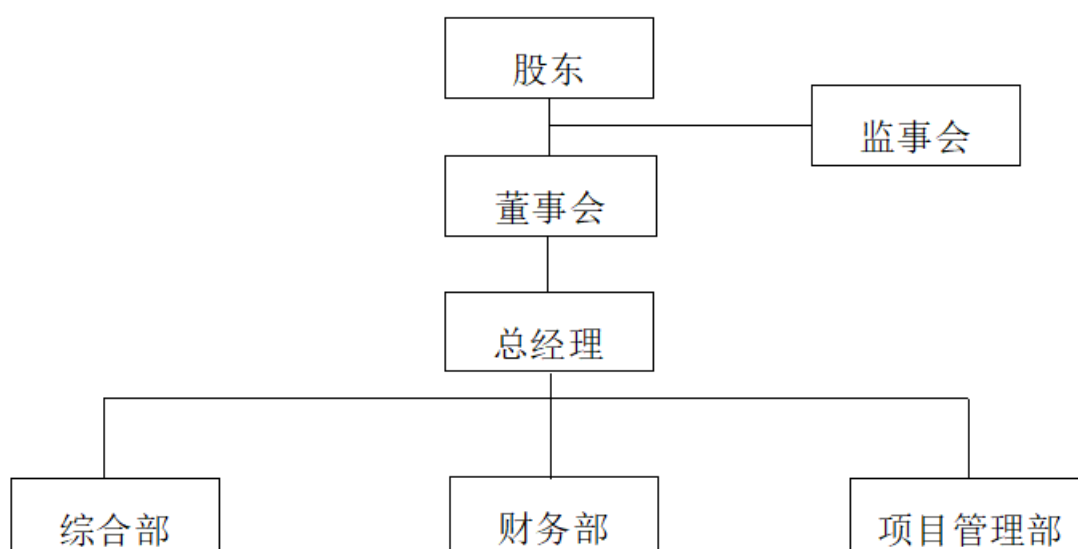
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	业务性质
龙口市实力建设投资管理有限公司	5.00	100.00%	无偿划转	土地综合整治投资与管理
龙口市公共交通公司有限公司	0.90	100.00%	无偿划转	公共交通
龙口市园林绿化有限公司	0.13	100.00%	无偿划转	绿化施工
龙口市平正建筑工程检测有限公司	0.02	100.00%	无偿划转	工程检测
龙口市新环境投资有限公司	2.00	100.00%	无偿划转	环保工程
龙口市龙湖水源水务有限公司	0.60	100.00%	无偿划转	供水服务
龙口市龙润农村供水有限公司	0.30	100.00%	无偿划转	农村供水
龙口市碧水污水处理有限公司	2.00	99.00%	无偿划转	污水处理
山东繁鲤贸易有限公司	0.10	100.00%	直接投资	贸易
龙口城投中小企业应急转贷基金有限公司	0.30	100.00%	直接投资	服务
鑫龙（香港）国际发展有限公司	1 万美元	100.00%	直接投资	投资与管理
XL(BVI)国际发展有限公司	-	100.00%	间接投资	投资与管理
山东裕龙储运有限公司	20.00	95.00%	间接投资	港口码头
龙口城投石化加油站有限公司	0.30	100.00%	直接投资	加油站

注：龙口城投石化加油站有限公司、山东繁鲤贸易有限公司和龙口城投中小企业应急转贷基金有限公司均未经营。

资料来源：公司 2022 年审计报告，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。