



# 2022年诸城舜邦投资开发有限公司小微企业增信集合债券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：

# 2022年诸城舜邦投资开发有限公司小微企业增信集合债券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   |
| 22 舜邦债/22 舜邦小微债 | AA+  | AA+  |

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：诸城舜邦投资开发有限公司（以下简称“公司”）是诸城市重要的城乡建设主体，诸城市经济财政实力位于潍坊市前列，为公司发展提供了良好基础，公司存货中尚未结转的代建项目已投入较大，未来收入较有保障，且公司获得较大力度外部支持，公司控股股东诸城政泰城市建设投资集团有限公司（以下简称“诸城政泰集团”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22 舜邦债/22 舜邦小微债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了2022年受管网资产划出影响，公司资产规模及资本实力下降，存量资产以存货和应收款项为主，资产流动性弱，整体资产质量一般，公司流动性储备不足，且面临较大的偿债压力，仍需通过再融资平衡资金缺口，公司存在较大或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司代建业务持续性较好，未来收入来源较有保障，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2023年6月19日

## 联系方式

项目负责人：安晓敏  
 anxm@cspengyuan.com

项目组成员：张颜亭  
 zhangyt@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           | 107.37 | 114.98 | 112.35 |
| 所有者权益         | 39.52  | 46.73  | 43.40  |
| 总债务           | 54.02  | 49.14  | 45.48  |
| 资产负债率         | 63.20% | 59.35% | 61.38% |
| 现金短期债务比       | 0.25   | 0.32   | 0.36   |
| 营业收入          | 3.90   | 7.38   | 3.90   |
| 其他收益          | 2.30   | 0.97   | 0.87   |
| 利润总额          | 0.94   | 0.88   | 0.79   |
| 销售毛利率         | 7.12%  | 6.96%  | 7.85%  |
| EBITDA        | 2.85   | 1.38   | 1.16   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.92   | 0.54   | 0.49   |
| 经营活动现金流净额     | -0.46  | 3.09   | -4.17  |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **诸城市经济财政实力位于潍坊市前列，为公司发展提供了良好基础。**诸城市是胶东经济圈青岛、潍坊、日照战略对接前沿之一，拥有较好的交通和区位条件；近年来诸城市加大产业发展力度，逐步构建了以汽车制造、健康食品和纺织服装等为主导的产业格局；经济财政实力位于潍坊市前列，但政府性基金收入持续下滑，政府债务规模较大。
- **公司是诸城市重要的城乡建设主体，代建业务收入来源较有保障。**公司代建业务收入维持稳定，在建项目以续建为主，尚需投入金额不高，存货中尚未结转的代建项目已投入较大，未来收入较有保障。
- **公司获得的外部支持力度较大。**作为诸城市重要的城乡建设主体，2022年公司获得诸城市财政局给予的财政补贴2.30亿元，显著提高了公司的利润水平。
- **诸城政泰集团提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，诸城政泰集团主体信用等级为AA+，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

## 关注

- **公司资产规模及资本实力下降，存量资产以存货和应收款项为主，资产流动性弱，整体资产质量一般。**受管网资产划出影响，公司资本公积减少8.14亿元，资产规模及资本实力均有所下降，开发成本和开发土地资金沉淀较重，应收款项回收时间较为不确定。
- **公司流动性储备不足，且面临较大的偿债压力，仍需通过再融资平衡资金缺口。**公司债务规模持续增加，短期债务占比上升，现金类资产对短期债务保障力度不佳，EBITDA对债务利息支出覆盖能力有所上升，但存量债务本息接续压力仍存，公司目前暂未使用银行授信仅剩500万元，流动性储备不足，仍需通过再融资平衡资金缺口。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额合计10.70亿元，均无反担保措施，其中部分为对民营企业担保，公司存在较大或有负债风险。

## 同业比较（单位：亿元）

| 名称              | 控股股东             | 净资产    | 资产负债率  | 2020-2022<br>年均营业收入 | 职能定位   |
|-----------------|------------------|--------|--------|---------------------|--|
| 诸城市经济开发投资公司     | 诸城市国有资产运营中心      | 192.98 | 48.17% | 29.44               | 诸城市最重要的城市基础设施建设的主体，业务涉及基础设施建设、土地整理、水资源经营。              |
| 诸城泰石投资控股集团有限公司  | 诸城市国有资产监督管理局     | 80.07  | 50.45% | 14.76               | 公司为诸城市重要的基础设施建设及国有资产经营管理主体，主要负责诸城市基础设施建设、管网租赁及污水处理等业务。 |
| 诸城市龙城建设投资集团有限公司 | 诸城市国有资产监督管理局     | 63.79  | 67.68% | 7.82                | 公司主要从事诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务。                            |
| 诸城安邦建设有限公司      | 诸城泰石投资控股集团有限公司   | 56.19  | 49.30% | 9.07                | 公司为诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，主要从事产业园基础设施建设和运营。          |
| 公司              | 诸城政泰城市建设投资集团有限公司 | 39.52  | 63.20% | 5.06                | 诸城市城乡建设主体，业务以基建、保障房建设以及房地产销售、物业及管网租赁为主                 |

注：上表数据均为2022年年报数据。

资料来源：中证鹏元数据库、公开资料，中证鹏元整理

## 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   | 5/7  | 城投经营&财务状况 | 经营状况 | 5/7       |
|        | 区域状况初始评分 | 5/7  |           | 财务状况 | 3/7       |
|        | 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 |          |      |           |      | <b>a</b>  |
| 外部特殊支持 |          |      |           |      | 3         |
| 主体信用等级 |          |      |           |      | <b>AA</b> |

### 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 **a**，反映了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。

### 外部特殊支持

- 公司是诸城市重要的城乡建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，诸城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与诸城市政府的联系非常紧密以及对诸城市政府非常重要。同时，中证鹏元认为诸城市政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 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+/22 舜邦债<br>/22 舜邦小微债 | 2022-5-17 | 安晓敏、张颜亭 | <a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

### 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    |
|-----------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 22 舜邦债/22 舜邦小微债 | 8.00     | 8.00     | 2022-5-17 | 2026-6-17 |

## 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2022年6月15日发行4年期8.00亿元小微企业增信集合债，募集资金中4.80亿元将以委托贷款形式，投放于经公司确认的诸城市人民政府管辖区域内或者经诸城市人民政府同意的其他区域的小微企业；3.20亿元用于补充公司营运资金。截至2023年3月31日，“2022年诸城舜邦投资开发有限公司小微企业增信集合债”募集资金专项账户余额为14,427,909.80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1.00亿元，诸城政泰集团持有公司100%股权，诸城市国有资产监督管理局仍为公司实际控制人，股权结构详见附录二。

2022年公司合并报表范围并未发生变更，纳入公司合并范围的子公司共2家，详情见附录四。

## 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

诸城市是胶东经济圈青岛、潍坊、日照战略对接前沿之一，拥有较好的交通和区位条件；近年来诸城市加大产业发展力度，逐步构建了以汽车制造、健康食品和纺织服装等为主导的产业格局；经济财政实力位于潍坊市前列，但政府性基金收入持续下滑，政府债务规模较大

**区位特征：**诸城市地处山东半岛城市群建设区和胶东经济圈一体化发展区，是胶东经济圈青岛、潍坊、日照战略对接前沿之一，同时也是山东半岛重要的交通枢纽之一，拥有较好的交通和区位条件。诸城市隶属于山东省潍坊市，又称龙城，位于山东半岛东南、泰沂山脉与胶潍平原交界处。诸城东与胶州、黄岛毗连，南与五莲接壤，西与莒县、沂水为邻，北与安丘、高密交界，城区距首都北京638千米、省会济南300千米、潍坊市90千米，总面积2,183平方千米。诸城市共辖3个街道，10个镇，截至2022年末常住人口为105.6万人，较第六次全国人口普查下降3.02万人。诸城市地处山东半岛城市群建设区和胶东经济圈一体化发展区，是胶东经济圈青岛、潍坊、日照战略对接前沿之一，同时也是山东半岛重要的交通枢纽之一，拥有较好的区位条件。交通方面，胶新铁路、潍日高速和青兰高速贯穿诸城全境，6条国道、省道四通八达，同时邻近青岛董家口港、青岛前湾港、日照港、青岛胶东国际机场和潍坊机场，交通较为便利，而随着明董高速、京沪高铁辅助通道铁路以及青岛至京沪高铁辅助通道铁路、董家口至潍坊铁路、通用机场等项目规划实施，诸城与青岛的同城化进程将不断加快，区位优势将进一步凸显。

图1 诸城市区域位置图



<sup>1</sup> 2020年，山东省政府印发《关于加快胶东经济圈一体化发展的指导意见》，提出要加快胶东经济圈青岛、烟台、威海、潍坊、日照等市一体化发展。

资料来源：诸城市人民政府官网

**经济发展水平：近年诸城市地区经济持续增长，经济实力居于潍坊市前列。**近年来诸城市地区经济保持增长，2022年诸城市实现GDP 805.5亿元，在潍坊市各区县中排名第2位，实现可比增速3.8%，略低于全省平均水平（3.9%）。产业结构方面，诸城市三次产业占比由2020年的10.6:36.5:52.9调整为2022年的10.1:38.3:51.6，第三产业仍占据主导地位。按照常住人口计算，2022年诸城市人均GDP为7.55万元，经济发展水平一般。投资方面，近年来诸城市固定资产投资持续提速，其中2022年同比增幅为22.3%，工业投资增长25.7%，拉动全部投资增长9.5个百分点，占全部投资比重38.1%，民间投资增长5.6%，房地产开发投资增长3.3%。受宏观经济承压等因素影响，近年诸城市消费及进出口存在一定波动，2020年、2022年同比均有所下滑。

**表1 2022年潍坊市部分区县经济财政指标情况（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      |
|------------|---------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 寿光市        | 1,002.10      | 4.0%        | 8.61        | 98.28        | 93.16        |
| <b>诸城市</b> | <b>805.50</b> | <b>3.8%</b> | <b>7.55</b> | <b>60.57</b> | <b>80.24</b> |
| 青州市        | 703.25        | 3.1%        | 7.32        | 51.07        | 63.98        |
| 高密市        | 646.80        | 4.3%        | 7.37        | 54.50        | 44.71        |
| 昌邑市        | 554.47        | 4.0%        | 9.82        | 37.16        | 31.22        |
| 安丘市        | 423.56        | 4.5%        | 5.04        | 30.25        | 31.98        |
| 昌乐县        | 423.40        | 3.5%        | 7.25        | 28.50        | 32.18        |
| 临朐县        | 409.19        | 4.4%        | 5.07        | 24.65        | 57.13        |
| 潍城区        | 370.80        | 1.0%        | 7.11        | 20.73        | 16.91        |

注：“-”表示该数据未公开披露；诸城市人均GDP取自2022年统计公报，其余区县人均GDP按第七次全国人口普查常住人口数计算。

资料来源：各区2022年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2 诸城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）   | 805.5  | 3.8%  | 767.4  | 10.1% | 652.8  | 3.4%  |
| 固定资产投资（不含农户）  | -      | 22.3% | -      | 16.8% | -      | 4.7%  |
| 社会消费品零售总额     | 270.0  | -1.3% | 273.6  | 19.2% | 229.5  | -6.4% |
| 进出口总额         | 154.8  | -4.4% | 175.6  | 53.6% | 114.4  | -6.1% |
| 人均GDP（元）      | 75,539 |       | 71,216 |       | 60,543 |       |
| 人均GDP/全国人均GDP | 88.15% |       | 87.95% |       | 84.29% |       |

注：“-”表示该数据未公开披露；诸城市2020年人均GDP根据第七次全国人口普查常住人口数据计算；诸城市2021-2022年人均GDP取自当年统计公报。

资料来源：诸城市2020-2022年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：近年诸城市加大产业发展力度，逐步构建起以汽车制造、健康食品、纺织服装、智能装备和生物医药等为主导的产业格局，但2022年工业利润同比降幅较大。**依托山东半岛城市群建设、胶东经济圈一体化发展等战略机会，近年诸城市加大产业发展力度，逐步构建起以汽车制造、健康食品、

纺织服装、智能装备和生物医药等为主导的产业格局，其中商用车及零部件产业、现代食品加工产业入选山东省主导产业集群，吸引了福田汽车、义和车桥、大业、美晨科技、艾泰克、奥扬新能源等汽车制造骨干企业，外贸集团、得利斯集团、惠发食品等健康食品企业，新郎希努尔、桑莎制衣、中纺金维等纺织服装企业，中寰、迈赫等智能装备企业，东晓生物、浩天药业、兴贸玉米、源发生物为代表的生物医药企业落地生产。2022年诸城市规模以上工业企业达到469家，规模以上工业增加值增长6.3%，实现营业收入1,138.3亿元，增长-9.5%，利润13.2亿元，增长-47.8%。

**发展规划及机遇：**根据《诸城市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，诸城市将依托区位优势，把握山东半岛城市群建设、胶东经济圈一体化发展等战略机会，围绕“三区一城”<sup>2</sup>建设，打造半岛国际开放前哨、构筑沿海循环发展枢纽、全面对接青岛开放发展、加大“双招双引”力度，不断提升诸城市在胶东经济圈战略地位，推动成为胶东经济圈经济一体化战略枢纽城市，构筑山东半岛区域性中心城市。产业发展方面，诸城市将全面升级汽车及零部件产业、做精做强健康食品产业、转型提升服装纺织产业、大力培育新兴制造业，奋力打造1个千亿级产业（汽车及零部件产业），2个300亿级产业（健康食品产业、生物医药产业），3个200亿级产业（服装纺织产业、机械装备产业和战略性新兴产业）。

**财政及债务水平：**诸城市财政实力位于潍坊市前列，但政府性基金收入持续下滑，政府债务规模较大。受减税降费政策等因素影响，近年诸城市一般公共预算收入整体有所波动，规模在潍坊市各区县（不含开发区）中排名第2位。2022年一般公共预算收入中税收收入占比54.85%，受增值税留抵退税影响，财政收入质量显著下滑，财政自给率均在75%以上，自给能力尚可。诸城市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，近年持续下滑。区域债务方面，近年诸城市政府债务余额持续增长，2022年末较2020年末增长18.86%，债务规模在潍坊市各区县（不含开发区）中排名第2，2021年末地方广义债务率在潍坊市下辖区县中处于较高水平，整体面临一定债务压力。

**表3 诸城市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

| 项目       | 2022年  | 2021年  | 2020年  |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 60.57  | 64.15  | 60.52  |
| 税收收入占比   | 54.85% | 70.26% | 62.81% |
| 财政自给率    | 76.49% | 78.49% | 75.68% |
| 政府性基金收入  | 80.24  | 107.39 | 114.78 |
| 地方政府债务余额 | 185.17 | 170.14 | 155.79 |

资料来源：诸城市2020-2022年决算报告、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2022年末，诸城市公开发债城投主体主要有5家，其中诸城市经济开发投资公司由诸城市国有资产运营中心全资持有，是诸城市最重要的城市基础设施建设的主体，业务涉及基础设施

<sup>2</sup> “三区一城”指创新创业引领区、生态宜居示范区、幸福和谐样板区和山东半岛区域性中心城市。

建设，土地整理和水资源经营等。诸城泰石投资控股集团有限公司（以下简称“泰石控股”）由诸城市国有资产监督管理局全资持有，为诸城市重要的基础设施建设及国有资产经营管理主体，主要负责诸城市基础设施建设、管网租赁及污水处理等业务。诸城安邦建设有限公司为泰石控股的全资子公司，主要从事产业园基础设施建设和运营。而规模相对较小的诸城市龙城建设投资集团有限公司则主要从事诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务。诸城舜邦投资开发有限公司为诸城政泰集团子公司，规模较小。

## 五、经营与竞争

公司是诸城市重要的基础设施建设主体，以代建业务为主营业务，存货中尚未结转的代建项目已投入较大，未来收入较有保障

公司是诸城市重要的基础设施建设主体，承担诸城市基础设施建设投融资、实施与运营职责，收入来自代建、房屋销售、物业服务、管网租赁等。代建业务是公司营业收入和毛利润的最主要来源；房屋销售、物业租赁等业务具有一定持续性但规模较小；2022年10月，诸城市财政局将账面价值8.14亿元管网资产划出，公司后续拟不再开展管网租赁业务。2022年公司营业收入为3.90亿元，同比大幅降低，主要系公司2022年未开展土地销售业务；毛利率为7.12%，同比维持稳定。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022年       |                |              | 2021年       |                |              |
|-----------|-------------|----------------|--------------|-------------|----------------|--------------|
|           | 金额          | 占比             | 毛利率          | 金额          | 占比             | 毛利率          |
| 代建收入      | 3.58        | 91.70%         | 6.02%        | 3.57        | 48.41%         | 7.44%        |
| 房屋销售收入    | 0.05        | 1.15%          | 61.69%       | 0.13        | 1.75%          | 58.70%       |
| 物业收入      | 0.01        | 0.33%          | 5.00%        | 0.02        | 0.25%          | -13.12%      |
| 管网租赁收入    | 0.21        | 5.39%          | 5.63%        | 0.25        | 3.42%          | 5.63%        |
| 其他收入      | 0.06        | 1.43%          | 39.95%       | 3.41        | 46.16%         | 4.70%        |
| <b>合计</b> | <b>3.90</b> | <b>100.00%</b> | <b>7.12%</b> | <b>7.38</b> | <b>100.00%</b> | <b>6.96%</b> |

注：其他收入中包含租金收入、土地销售收入和其他收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）代建业务

公司代建业务收入维持稳定，在建项目以续建为主，尚需投入金额不高，存货中尚未结转的代建项目已投入较大，未来收入较有保障

公司基础设施建设及保障房建设业务主要采用委托代建模式，公司及子公司诸城市盛园城乡建设投资有限公司（以下简称“盛园城建”）就东鲁家园、潍河综合治理工程项目与诸城市财政局、诸城国汇建设有限公司（唯一股东为诸城市国有资产监督管理局，以下简称“国汇建设”）签订安置房开发建设管理协议及委托代建合同，由公司负责筹集项目建设所需资金，进行工程项目的投资建设，确保项目按

期完成并交付，工程款总额由投资成本和建设管理费构成，公司根据委托方出具的成本收入确认函等资料确认当年建设管理费收入。委托方在项目竣工验收合格及工程造价决算审计结束之日起3年内付清工程款。

截至2022年末，公司先后建设了东鲁家园一期、东鲁家园二期、潍河综合治理工程等项目。2022年公司实现代建业务收入3.58亿元，同比维持稳定；毛利率为6.02%，同比略有下降，主要系收入占比较高的东鲁家园二期项目适用增值税税率相对较高。

截至2022年末，公司主要在建项目为东鲁家园二期项目，该项目计划总投资18.98亿元，累计已投资18.12亿元，尚需投入金额不高；公司存货中尚未结转收入的代建项目已投入金额较大，未来收入较有保障。

**表5 公司代建项目确认收入情况（单位：万元）**

| 年份    | 项目名称      | 项目成本             | 项目收入             |
|-------|-----------|------------------|------------------|
| 2022年 | 东鲁家园一期项目  | 1,965.18         | 2,152.34         |
|       | 东鲁家园二期项目  | 26,113.92        | 27,551.38        |
|       | 潍河综合治理项目  | 5,568.56         | 6,098.90         |
|       | <b>合计</b> | <b>33,647.66</b> | <b>35,802.62</b> |
| 2021年 | 东鲁家园一期项目  | 15,651.81        | 17,142.45        |
|       | 东鲁家园二期项目  | 12,222.59        | 12,895.39        |
|       | 潍河综合治理项目  | 5,182.46         | 5,676.04         |
|       | <b>合计</b> | <b>33,056.86</b> | <b>35,713.88</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）其他业务

公司运营房地产销售、物业租赁等业务，但业务规模相对较小，2022年公司未开展土地销售业务，且随管网资产划出，公司后续拟不再开展管网租赁业务

对于房产销售业务，公司2007-2009年共建有时代广场A座、时代广场B座、鑫湖公寓、鑫苑公寓、鑫盛公寓、鑫丽花园、青林水岸、东方逸品等商品房项目，大部分已经销售完毕，剩余少量房产为公司带来零星商品房销售收入，2022年销售的房产主要为鑫盛公寓的房屋、时代广场的车库和商铺等。此外，公司建设的东鲁家园二期项目，共有1,500套安置房及450套商品房，其商品房部分将自售，未来可为公司带来一定商品房销售收入。物业租赁业务由子公司诸城东鲁物业管理有限公司负责，公司物业租赁业务具有一定持续性但规模相对较小。

管网租赁业务由子公司盛园城建负责，并与国汇建设签订了《诸城市城市管网租赁合同》，出租的资产为诸城市污水处理管网等资产，租赁期限自2017年1月1日起至2022年12月31日止，年租金2,650.00万元，租金按季结算。根据诸城市财政局相关文件，公司账面价值8.14亿元管网资产于2022年10月无偿

划出，公司后续不再开展管网租赁业务，公司当年按比例确认管网租赁收入0.21亿元。此外，2022年公司未开展土地转让。

### 公司获得的外部支持力度较大

跟踪期内，诸城市财政局收回公司账面价值为8.14亿元管网资产，但作为诸城市重要的城乡建设主体，2022年公司获得诸城市财政局给予的财政补贴2.30亿元，显著提高了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

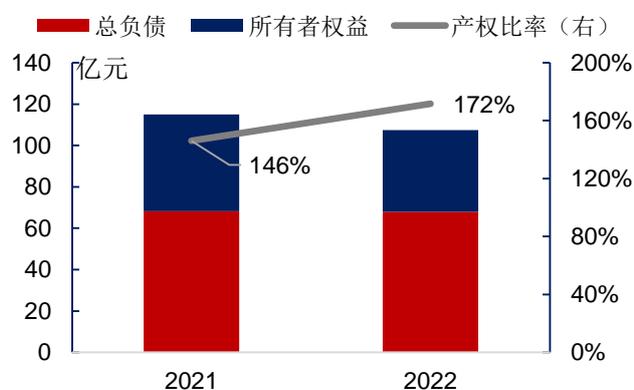
以下分析基于公司提供的经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及经北京中名国会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围无变化。

### 资本实力与资产质量

受管网资产划出影响，公司资产规模及资本实力均有所下降；存量资产以存货和应收款项为主，开发成本和开发土地资金沉淀较重，应收款项回收时间较为不确定，资产流动性弱，整体资产质量一般

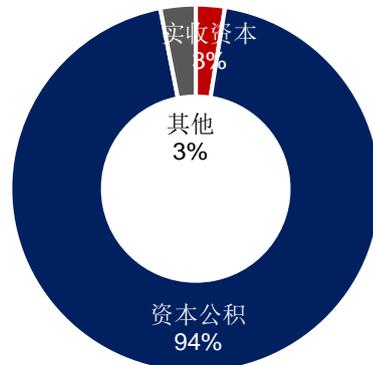
2022年，根据诸城市财政局相关文件，诸城市人民政府收回前期划给子公司盛园城建的管网资产，公司所有者权益和资产规模均有所减少；同年，公司发行债券进行融资，债务融资规模有所扩张；公司产权比率上升至172%，所有者权益对负债偿还保障性较差。2022年末，公司所有者权益绝大部分来自政府资产注入形成的资本公积。

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、应收款项为主。截至2022年末，公司存货余额为54.44亿元，同比略有减少；其

中，开发成本27.80亿元，主要为东鲁家园一、二期工程及潍河综合治理工程项目投入；开发土地24.22亿元，主要包括工业用地和其他商服用地，部分尚未办理产权证书；其余为原材料、在产品、库存商品和开发产品。公司存货规模较大，形成较重资金沉淀。

公司应收账款中应收诸城市财政局的代建工程款项占比达98.39%，款项账龄均在2年内，因项目结算及回款滞后，2022年公司应收账款同比略有增长；其他应收款主要为公司与相关单位的往来款，款项账龄大都在4年内，其中前五名均为国有企业及政府单位，合计占比为59.86%；总体来看，公司应收款项规模较大，应收对象以政府单位及国有企业为主，受政府资金安排影响未来回收时间较为不确定，对营运资金形成较大占用。

此外，公司固定资产主要为房屋建筑物，主要为出让取得的商品房和出让取得的自建房等。其他非流动资产包括预付购房款、定期存款和已完工且部分由诸城市财政局回购的农林孵化器（现代农业推广）项目。

**表6 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           | 3.64          | 3.39%          | 3.58          | 3.11%          |
| 应收账款           | 6.24          | 5.81%          | 5.18          | 4.51%          |
| 其他应收款          | 24.21         | 22.55%         | 24.55         | 21.35%         |
| 存货             | 54.44         | 50.70%         | 55.75         | 48.49%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>88.98</b>  | <b>82.87%</b>  | <b>90.49</b>  | <b>78.70%</b>  |
| 固定资产           | 5.67          | 5.28%          | 9.63          | 8.37%          |
| 其他非流动资产        | 11.74         | 10.93%         | 13.86         | 12.05%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>18.39</b>  | <b>17.13%</b>  | <b>24.49</b>  | <b>21.30%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>107.37</b> | <b>100.00%</b> | <b>114.98</b> | <b>100.00%</b> |

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16.19亿元，占总资产比例为15.36%，主要为存货内开发土地和货币资金。

**表7 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

| 资产类别   | 账面价值 | 受限原因 |
|--|------|------|
| 货币资金   | 3.01 | 保证金  |
| 其他流动资产   | 0.40 | 定期存款 |
| 其他非流动资产  | 1.00 | 定期存款 |
| 鲁（2021）诸城市不动产权第 0015280 号  | 2.80 | 借款抵押 |
| 鲁（2020）诸城市不动产权第 0004225 号  | 2.49 | 借款抵押 |
| 诸国用（2015）第 06004 号、诸国用（2015）第 06005 号、诸国用（2015）第 06006 号、诸国用（2015）第 06007 号、诸国用（2015）第 06008 号 | 0.21 | 借款抵押 |

|                           |              |          |
|---------------------------|--------------|----------|
| 固定资产-威尔浦厂房                | 0.51         | 借款抵押     |
| 鲁（2020）诸城市不动产权第 0004216 号 | 2.83         | 借款抵押     |
| 鲁（2021）诸城市不动产权第 0017690 号 | 2.75         | 借款抵押     |
| 东方逸品房产                    | 0.18         | 借款抵押     |
| 密州嘉苑房产                    | 0.02         | 借款抵押     |
| <b>合计</b>                 | <b>16.19</b> | <b>-</b> |

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**因跟踪期内未开展土地销售业务，公司营业收入大幅降低，代建业务为公司的支柱业务，业务盈利能力相对稳定，但业务回款表现较差；政府补助对利润贡献大**

公司是诸城市重要的城乡建设主体，承担诸城市基础设施建设投融资、实施与运营职责，主要业务来自代建、房屋销售、物业服务等。2022年公司确认营业收入3.90亿元，同比大幅降低，主要系当年未开展土地销售业务，其他业务收入大幅缩减；毛利率为7.12%，同比略有上升。代建业务为公司支柱业务，业务收入同比维持稳定，毛利率水平因受到东鲁家园二期项目适用增值税税率调整略有降低，业务盈利能力相对稳定，但业务回款情况欠佳。考虑到公司存货中已签订代建协议的基础设施建设及保障房项目成本规模较大，随着成本的结转，未来收入较有保障。总体看来，公司营业收入大幅减少，代建业务盈利能力波动不大，未来需关注代建项目的回款情况和土地销售业务的开展情况。

此外，2022年公司获得政府补助2.30亿元，显著提升公司利润水平，2022年公司利润总额为0.94亿元，同比略有上升。

**表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

| 指标名称  | 2022 年 | 2021 年 |
|-------|--------|--------|
| 营业收入  | 3.90   | 7.38   |
| 营业利润  | 0.95   | 0.88   |
| 其他收益  | 2.30   | 0.97   |
| 利润总额  | 0.94   | 0.88   |
| 销售毛利率 | 7.12%  | 6.96%  |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

**公司债务规模持续增加，短期债务占比上升，现金类资产对短期债务保障力度不佳，EBITDA对债务利息支出覆盖能力有所上升，但存量债务本息接续压力仍存，公司流动性储备不足，面临较大的偿债压力**

跟踪期内，公司对外融资规模有所增长，2022年末公司总债务为54.02亿元，其中短期债务为14.32亿元，占比较2021年小幅提升，公司短期偿债压力增加。公司债务类型主要为银行借款、债券融资、非

标融资和票据融资，银行借款占总债务比例最高。公司银行借款大部分设有抵质押等措施，授信方主要有中国工商银行、中国农业发展银行、兴业银行等；公司2022年新增债券融资，“22舜邦债/22舜邦小微债”发行期限为4年，票面利率为8%；非标融资主要通过信托和融资租赁实现，主要涉及新时代信托股份有限公司、五矿国际信托有限公司和国泰租赁有限公司；票据融资主要通过银行承兑汇票和商业承兑汇票实现。

此外，公司应付账款大幅增长，主要为新增应付中国工商银行股份有限公司诸城支行购房款占比为83.19%，账龄在1年内，形成原因系公司承担政府任务从中国工商银行股份有限公司诸城支行拍得山东冠泓数控装备有限公司六处房产；其他应付款主要是应付诸城市政泰建设工程有限公司、诸城政泰集团等单位的往来款，因审计当年对相同关联方其他应付款和其他应收款予以冲销，2022年其他应付款下降明显；长期应付款主要为应付融资租赁款及信托借款及少部分专项应付款，同比变动不大。

**表9 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           | 2.52         | 3.72%          | 2.69         | 3.95%          |
| 应付账款           | 2.92         | 4.30%          | 0.55         | 0.81%          |
| 应付票据           | 3.64         | 5.37%          | 1.85         | 2.71%          |
| 其他应付款（合计）      | 9.30         | 13.70%         | 17.20        | 25.21%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 8.15         | 12.01%         | 6.47         | 9.48%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>27.49</b> | <b>40.51%</b>  | <b>29.44</b> | <b>43.14%</b>  |
| 长期借款           | 18.66        | 27.50%         | 23.94        | 35.08%         |
| 应付债券           | 7.95         | 11.71%         | 0.00         | 0.00%          |
| 长期应付款（合计）      | 13.76        | 20.28%         | 14.86        | 21.78%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>40.37</b> | <b>59.49%</b>  | <b>38.80</b> | <b>56.86%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>67.86</b> | <b>100.00%</b> | <b>68.24</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 54.02        | 79.61%         | 49.14        | 72.01%         |
| 其中：短期债务        | 14.32        | 21.10%         | 11.01        | 16.13%         |
| 长期债务           | 39.70        | 58.51%         | 38.13        | 55.88%         |

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63.20%，同比略有上升，指标表现趋弱；现金短期债务比为0.25，同比略有下降，公司资产对即期债务偿付保障力度不佳。此外，因政府补助给公司利润提供有力支撑，2022年公司EBITDA利息保障倍数有所提高但仍低于1，EBITDA对债务利息支出覆盖能力相对不佳。

公司经营活动现金流波动较大且当年净流出，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。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，银行授信总额达31.02亿元，暂未使用授信额度为500万元，流动性储备不足，需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

**表10 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2022年  | 2021年  |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 63.20% | 59.35% |
| 现金短期债务比       | 0.25   | 0.32   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.92   | 0.54   |

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，根据公司提供的《诸城舜邦投资开发有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，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》。根据章程，公司不设股东会，股东为公司的最高权力机构。公司设董事会，其成员为 3 人，由股东委派产生，任期三年，设董事长一人，由董事会选举产生。公司设经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。公司设立监事会，其成员为 3 人，由股东委派产生。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10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10.70亿元，均无反担保措施，其中部分为对民营企业担保，公司存在较大或有负债风险。此外，截至2023年5月10日，公司存在关注类担保余额5.19万元，不良类担保余额36.79万元，均为个人住房商业贷款担保。

**表11 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

| 被担保单位 | 企业性质 | 担保余额 | 担保期限 | 是否有反担保 |
|-------|------|------|------|--------|
|-------|------|------|------|--------|

|                 |          |                   |                       |          |
|-----------------|----------|-------------------|-----------------------|----------|
| 山东佳士博粮油食品有限公司   | 民营企业     | 950.00            | 2022/3/31-2023/3/29   | 无        |
| 诸城金鸡饲料有限公司      | 民营企业     | 10,000.00         | 2022/12/22-2023/12/20 | 无        |
| 诸城市财金资产经营管理有限公司 | 国有企业     | 9,000.00          | 2022/4/29-2023/4/29   | 无        |
| 诸城市景盛建设有限公司     | 国有企业     | 9,500.00          | 2022/5/10-2023/5/10   | 无        |
| 诸城市龙城建设投资集团有限公司 | 国有企业     | 19,000.00         | 2022/12/22-2023/12/19 | 无        |
| 诸城市润泽农业科技有限公司   | 国有企业     | 12,775.00         | 2020/1/20-2026/11/19  | 无        |
|                 |          | 1,000.00          | 2022/3/31-2023/3/31   | 无        |
| 诸城市政泰热力有限公司     | 国有企业     | 11,800.00         | 2022/12/27-2032/11/30 | 无        |
|                 |          | 21,000.00         | 2022/1/30-2029/1/24   | 无        |
| 诸城市政源水务有限公司     | 国有企业     | 9,950.00          | 2020/4/14-2027/2/13   | 无        |
| 诸城市政源舜丰污水处理有限公司 | 国有企业     | 950.00            | 2022/4/19-2025/4/6    | 无        |
| 个人住房商业贷款        | -        | 1,081.19          | -                     | 无        |
| <b>合计</b>       | <b>-</b> | <b>107,006.19</b> | <b>-</b>              | <b>-</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是诸城市重要城乡建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，诸城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) 公司与诸城市政府的联系非常紧密。公司唯一股东为诸城政泰集团，诸城政泰集团唯一股东为诸城市国有资产监督管理局。公司业务以代建业务为主，业务基本来源于政府及其相关单位，政府对公司的经营战略和业务具有强大影响力。公司近5年内受到政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，公司与诸城市政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对诸城市政府非常重要。公司主营业务为基础设施和保障房代建，最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设等方面对当地政府贡献很大；但公司并非诸城市最大最核心的城投公司，诸城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、债券偿还保障分析

诸城政泰集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够有效提升本期债券的信用水平

诸城政泰集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保方保证的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保方承担保证责任的期间为本期债券发行首日至本期债券到期后两年止，本期债券持有人在此期间内未要求诸城政泰集团承

担保责任的，或在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前再向担保方追偿的，诸城政泰集团免除保证责任。

诸城政泰集团原名诸城市政泰城市建设有限公司，成立于2018年4月，注册资本20,000万元，由诸城市国有资产运营中心出资，并于2021年3月变更为现名，2021年11月唯一股东变更为诸城市国有资产监督管理局。截至2022年末，诸城政泰集团注册资本为20,000万元，诸城市国有资产监督管理局为诸城政泰集团唯一股东及实际控制人。

作为诸城市重要的投资开发建设主体，诸城政泰集团承担诸城市基础设施建设、保障房建设、土地整理等项目的投融资、实施与运营职责。近年诸城政泰集团收入主要来自以上述业务项目建设收入。此外，商业租赁、管网租赁及房屋销售等业务对诸城政泰集团收入形成补充。2020-2022年诸城政泰集团分别实现营业总收入10.19亿元、14.56亿元和11.80亿元。

**表12 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2022年        |                |               | 2021年        |                |               | 2020年        |                |               |
|-----------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
|           | 金额           | 占比             | 毛利率           | 金额           | 占比             | 毛利率           | 金额           | 占比             | 毛利率           |
| 主营业务      | 11.74        | 99.53%         | 16.89%        | 11.16        | 76.61%         | 15.39%        | 10.15        | 99.67%         | 15.66%        |
| 其他业务      | 0.06         | 0.47%          | 39.95%        | 3.41         | 30.53%         | 4.70%         | 0.03         | 0.33%          | -79.65%       |
| <b>合计</b> | <b>11.80</b> | <b>100.00%</b> | <b>17.00%</b> | <b>14.56</b> | <b>100.00%</b> | <b>12.89%</b> | <b>10.19</b> | <b>100.00%</b> | <b>15.35%</b> |

资料来源：诸城政泰集团 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，诸城政泰集团资产总额为220.06亿元，所有者权益合计为98.90亿元；2022年，诸城政泰集团实现营业收入11.80亿元，利润总额0.77亿元。

**表13 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）**

| 项目    | 2022   | 2021   | 2020   |
|-------|--------|--------|--------|
| 总资产   | 220.06 | 207.33 | 195.72 |
| 所有者权益 | 98.90  | 106.41 | 102.04 |
| 资产负债率 | 55.06% | 48.68% | 47.86% |
| 营业收入  | 11.80  | 14.56  | 10.19  |
| 其他收益  | 3.52   | 2.56   | 2.26   |
| 利润总额  | 0.77   | 2.05   | 2.03   |
| 销售毛利率 | 17.00% | 12.89% | 15.35% |

资料来源：诸城政泰集团 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，诸城政泰集团主体信用等级为AA+，其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

## 十、结论

公司承担诸城市基础设施代建、房屋销售、物业服务等业务。2022年，公司未开展土地销售业务，代建项目以续建为主，营业收入大幅下滑，受管网资产划出影响，公司资产规模及资本实力均有所下降，存量资产以存货和应收款项为主，资产流动性较弱且整体质量一般，因当年开展债券融资，总债务规模有所增加，现金类资产对即期债务偿付能力不佳，此外，公司流动性储备不足，仍需通过再融资平衡资金缺口。但公司是诸城市重要城乡建设主体，诸城市经济财政实力位于潍坊市前列，为公司发展提供了良好基础，公司存货中尚未结转的代建项目已投入较大，未来收入较有保障；且当地政府近年给予较大力度财政补贴等外部支持，有效提升了公司的利润水平。同时，诸城政泰集团提供的保证担保有效提升“22舜邦债/22舜邦小微债”的安全性。

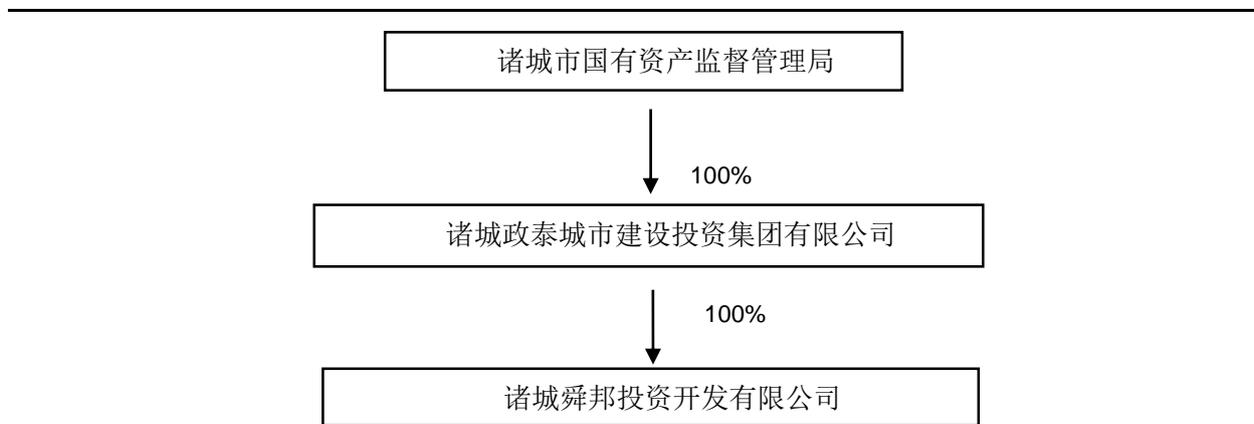
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22舜邦债/22舜邦小微债”信用等级为AA+。

## 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          | 3.64         | 3.58         | 5.14         |
| 应收账款          | 6.24         | 5.18         | 5.51         |
| 其他应收款         | 24.21        | 24.55        | 32.84        |
| 存货            | 54.44        | 55.75        | 44.74        |
| 流动资产合计        | 88.98        | 90.49        | 88.49        |
| 固定资产          | 5.67         | 9.63         | 9.10         |
| 其他非流动资产       | 11.74        | 13.86        | 2.56         |
| 非流动资产合计       | 18.39        | 24.49        | 23.86        |
| 资产总计          | 107.37       | 114.98       | 112.35       |
| 短期借款          | 2.52         | 2.69         | 6.67         |
| 应付账款          | 2.92         | 0.55         | 0.46         |
| 其他应付款（合计）     | 9.30         | 17.20        | 22.47        |
| 一年内到期的非流动负债   | 8.15         | 6.47         | 7.54         |
| 流动负债合计        | 27.49        | 29.44        | 37.87        |
| 长期借款          | 18.66        | 23.94        | 22.63        |
| 应付债券          | 7.95         | 0.00         | 0.00         |
| 长期应付款（合计）     | 13.76        | 14.86        | 8.46         |
| 非流动负债合计       | 40.37        | 38.80        | 31.09        |
| 负债合计          | 67.86        | 68.24        | 68.96        |
| 其中：短期债务       | 14.32        | 11.01        | 14.39        |
| 总债务           | 54.02        | 49.14        | 45.48        |
| 所有者权益         | 39.52        | 46.73        | 43.40        |
| 营业收入          | 3.90         | 7.38         | 3.90         |
| 营业利润          | 0.95         | 0.88         | 0.80         |
| 其他收益          | 2.30         | 0.97         | 0.87         |
| 利润总额          | 0.94         | 0.88         | 0.79         |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -0.46        | 3.09         | -4.17        |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.83        | -0.26        | -0.52        |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 0.02         | -0.56        | 0.23         |
| <b>财务指标</b>   | <b>2022年</b> | <b>2021年</b> | <b>2020年</b> |
| 销售毛利率         | 7.12%        | 6.96%        | 7.85%        |
| 资产负债率         | 63.20%       | 59.35%       | 61.38%       |
| 短期债务/总债务      | 26.50%       | 22.40%       | 31.65%       |
| 现金短期债务比       | 0.25         | 0.32         | 0.36         |
| EBITDA（亿元）    | 2.85         | 1.38         | 1.16         |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.92         | 0.54         | 0.49         |

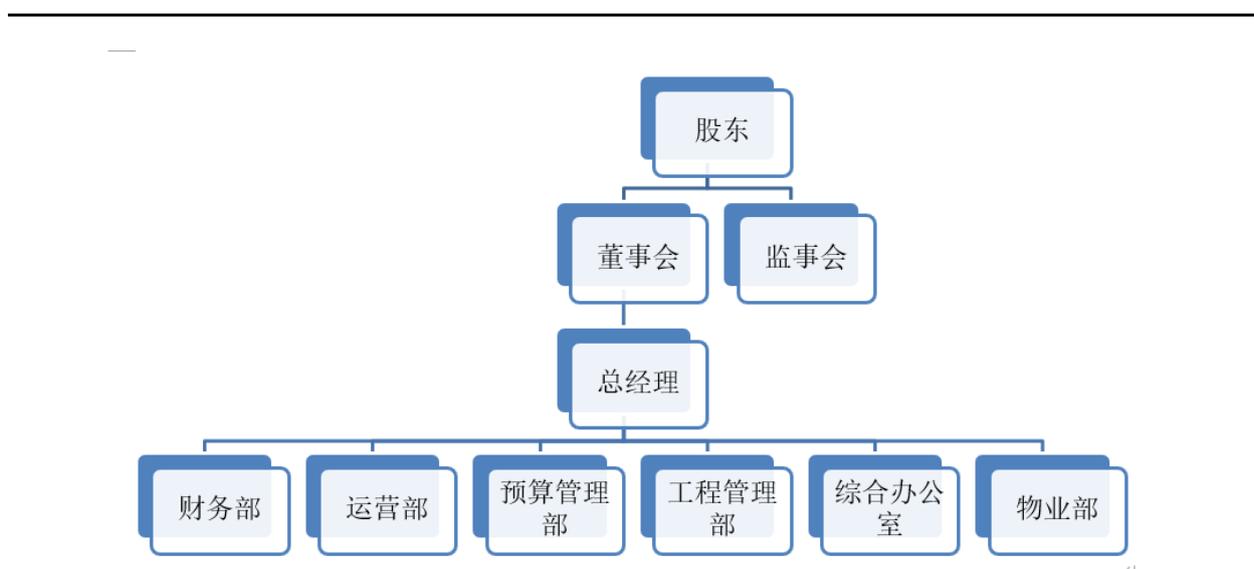
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 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：万元）

| 公司名称            | 注册资本      | 持股比例    | 主营业务                 |
|-----------------|-----------|---------|----------------------|
| 诸城市盛园城乡建设投资有限公司 | 30,000.00 | 100.00% | 城乡统筹发展基础设施建设工程的投资及管理 |
| 诸城东鲁物业管理有限公司    | 500.00    | 100.00% | 物业管理服务等              |

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       | 现金类资产 / 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。 |