龙口市城乡建设投资发展有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2218 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果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发行人进行跟踪评级，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

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	龙口市城乡建设投资发展有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 龙口绿债 01/G21 龙债 1”和“22 龙口绿债 01/G22 龙债 1”	AA+
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为龙口市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力市内领先，潜在的支持能力强；龙口市城乡建设投资发展有限公司（以下简称“龙口城乡”或“公司”）是龙口市主要的基础设施建设主体，对龙口市政府的重要性较高，且政府关联性高。中诚信国际预计，龙口城乡业务将持续推进，资产规模将保持增长；同时，需关注公司基础设施建设业务未来资本支出压力较大、对外担保余额较大、资产流动性弱和债务增长较快等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	**可能触发评级上调因素：**龙口市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，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：**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司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。	

正 面

- **地位重要性较高。**作为龙口市主要的基础设施建设主体，公司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，公司在龙口市企业中地位较为重要。
- **持续获得政府支持。**自成立以来，政府在资产注入、股权划转等方面给予公司持续支持，对公司资本实力提升、资本支出具有重要支撑。

关 注

- **基础设施建设项目面临较大的资金支出压力。**公司在建及拟建项目尚需较大规模的投资，未来随着项目建设的持续推进，公司将面临较大的资本支出压力。
- **公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。**截至2023年3月末，公司对外担保业务的担保余额占同期末净资产的比重为28.79%，相关担保均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。
- **资产流动性较弱。**公司资产中工程代建业务的工程施工成本及应收类款项规模不断增长，一定程度影响了公司整体资产的流动性，需关注后期资金回收情况。
- **债务增长较快。**近年来公司债务扩张较快，EBITDA和经营性净现金流已无法对利息覆盖，且随着项目建设的推进，公司债务规模以及偿债压力预计将进一步增大。

项目负责人：高翔云 gaoxy@ccxi.com.cn
项目组成员：孙 悦 ysun02@ccxi.com.cn

评级总监：
电话： (021) 60330988
传真： (021) 60330991

财务概况

龙口城乡（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	224.36	298.15	347.36	361.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	123.74	147.24	150.46	151.24
总负债（亿元）	100.62	150.91	196.90	210.33
总债务（亿元）	92.32	144.75	179.85	184.24
营业总收入（亿元）	7.70	17.82	16.64	3.78
经营性业务利润（亿元）	2.55	2.58	2.45	0.55
净利润（亿元）	2.08	2.37	2.22	0.53
EBITDA（亿元）	5.54	6.19	7.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.33	-22.51	-1.49	-1.87
总资本化比率(%)	42.73	49.57	54.45	55.01
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.47	1.24	0.98	--

注：1、中诚信国际根据龙口城乡提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年 1~3 月财务报表整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据均采用了 2021 年~2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款的有息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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	22 龙口绿债 01/G22 龙债 1（AA+）、21 龙口绿债 01/G21 龙债 1（AA+）	2022/6/9	邢杰、孙悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	22 龙口绿债 01/G22 龙债 1（AA+）	2022/2/16	邢杰、孙悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 龙口绿债 01/G21 龙债 1（AA+）	2021/8/16	邵新惠、孙悦	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	龙口城乡	兰山城投	即墨城投
最新主体信用等级	AA+/稳定	AA+/稳定	AA+/稳定
地区	山东省-烟台市-龙口市	山东省-临沂市-兰山区	山东省-青岛市-即墨区
GDP（亿元）	1,236.6	1,357.8	1,513.3
一般公共预算收入（亿元）	112.01	117.64	99.55
经调整的所有者权益合计（亿元）	147.24	169.04	187.38
总资本化比率（%）	54.45	36.05	61.51
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.98	0.80	0.13

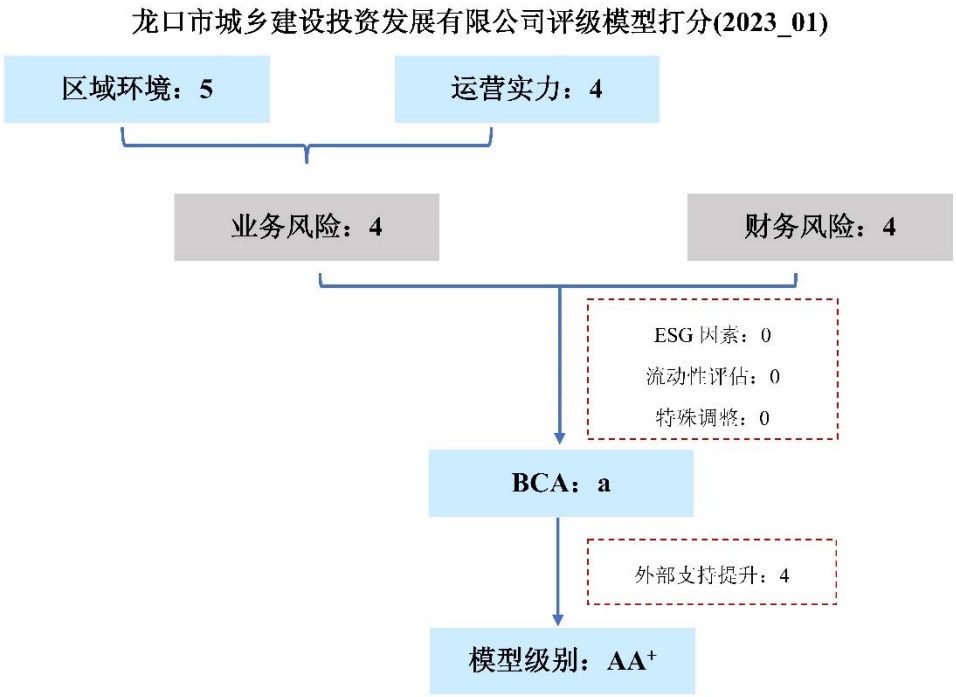
注：龙口城建系“龙口市城乡建设投资发展有限公司”的简称；兰山城投系“临沂市兰山区城市开发建设投资集团有限公司”的简称；即墨城投系“青岛市即墨区城市开发投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	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）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 龙口绿债 01/G21 龙债 1	AA+	AA+	2022/6/9	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+	2022/6/9	8.80	8.80	2022/3/8~2029/3/8	债券提前偿还

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，龙口城乡的业务定位较为重要，业务竞争力较强，区域地位较为突出，有较强的业务竞争力；同时，在建项目整体较多，具备较强的业务持续性。但公司在建和拟建工程代建项目投入规模大，目前政府划转项目未办理规划变更等手续，需持续关注公司业务合规性及未来资本支出压力；土地出让计划主要依赖于龙口市城市建设规划，业务稳定性较差，未来业务开展和收益情况值得关注。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，龙口城乡资产规模和所有者权益持续增长，但土地开发、基础设施建设板块的投入资金较大，结算和回款进度慢，在建工程和应收类款项占资产比重高，整体资产流动性不足，资产收益较低，整体资产价值较低；债务规模快速增长，债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司利息支出规模持续增加，但 EBITDA 可以对利息形成较好覆盖。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对龙口城乡个体基础信用等级无影响，龙口城乡具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，龙口市政府有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在龙口市政治经济地位重要，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；龙口城乡系龙口市重要的地方投融资平台，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

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。

在赛迪顾问县域经济研究中心发布的《2022 年全国百强县榜单》，龙口市在在全国百强县榜单中中排名第 9 位。此外，龙口市经济和财政实力均位居烟台市第二位，2022 年，龙口市实现地区生产总值（GDP）1382.3 亿元，按可比价格计算增长 6.0%按可比价格计算较上年增长 6%，三次产业结构为 3.2:49.1:47.7，二三产业较为发达。

产业方面，龙口市不断推进主导产业转型升级，改造提升高端化工产业、高端铝材料、高端装备制造、粮油和食品加工产业等传统制造业，培育壮大焦清洁能源、信息技术和生物医药等新兴产业，形成上下游集群联动的产业布局。

表 1：2022 年烟台市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
烟台全市	9,515.86	-	14.65	-	635.40	-
经开区	2,174.98	1	40.43	1	116.27	1
龙口市	**1,382.32**	**2**	**21.93**	**2**	**113.76**	**2**
芝罘区	1,173.32	3	16.48	3	74.30	3
招远市	843.31	4	15.27	5	47.37	4
莱州市	770.71	5	9.32	8	42.49	6
莱阳市	510	6	6.09	12	24.36	11
海阳市	497.69	7	7.94	10	30.01	9
莱山区	464.34	8	16.14	4	42.54	5
蓬莱区	449.52	9	9.35	7	35.90	7
福山区	435.91	10	7.27	11	33.05	8

牟平区	360.56	11	8.13	9	27.45	10
栖霞市	291.81	12	5.87	13	13.32	13
高新区	80.54	13	10.74	6	16.42	12

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为龙口市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，自给度较高，税收收入及占比有所波动；政府性基金收入是龙口市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。近年来，受外部环境影响，龙口市收入质量和财政平衡情况均有所波动。再融资环境方面，龙口市广义债务率处于全国中游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差略低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来龙口市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,093.97	1,236.64	1,382.32
GDP 增速（%）	5.30	9.60	6.00
人均 GDP（万元）	15.00	16.94	21.93
固定资产投资增速（%）	6.4	13.0	11.5
一般公共预算收入（亿元）	102.11	112.01	113.80
政府性基金收入（亿元）	11.20	15.01	--84.45
税收收入占比（%）	61.90	75.15	--69.38
公共财政平衡率（%）	94.54	102.31	99.13

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、人均 GDP=GDP/人口数，本表中人口数均采用《烟台市第七次全国人口普查主要数据公报》中披露数，龙口市常住人口数 729,880 人。
资料来源：龙口市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，龙口城乡的业务状况较好，公司仍是龙口市最重要的基础设施建设和土地整理主体，公司在建及拟建工程项目较多，业务可持续性较好，但跟踪期内公司已投资代建项目建设进度缓慢，需关注后续投资进展；公司在建和拟建工程代建项目投入规模大，目前政府划转项目未办理规划变更等手续，需持续关注公司业务合规性及未来资本支出压力；公司土地出让计划主要依赖于龙口市城市建设规划，业务稳定性较差，跟踪期内该业务同比下降较多，未来业务开展和收益情况值得关注

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	--	--	--	10.92	61.31	16.67	11.63	69.85	16.67	2.85	75.40	15.43
工程代建管理	0.27	3.48	100.0(	0.40	2.23	100.00	--	--	--	--	--	--
土地业务	3.82	49.67	28.57	2.56	14.34	9.09	0.64	3.84	13.04	--	--	--
房屋租赁	0.86	11.23	78.92	0.93	13.50	68.69	1.59	9.53	54.23	0.44	11.59	80.63
工农水费	1.23	16.04	88.50	1.37	7.7	72.71	1.25	7.52	74.92	0.25	6.70	80.27
污水处理收入	1.07	13.85	22.57	1.20	6.74	34.54	1.16	6.96	33.50	0.19	4.93	44.69
其他	0.44	5.73	-32.08	0.44	6.35	-65.33	0.38	2.30	-91.95	0.05	1.38	-249.0(
合计	**7.70**	**100.00**	**42.02**	**17.82**	**100.00**	**23.66**	**16.64**	**100.00**	**23.16**	**3.78**	**100.00**	**25.12**

注：1、其他收入主要包含检测费、绿化、运输和废品、废料等收入；2、四舍五入导致尾数差异。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司仍是龙口市最重要的基础设施建设主体，业务覆盖核心区域，业务竞争力较强，在建和拟建规模较大，业务持续性较好；跟踪期内，公司已投资代建项目建设进度缓慢，需关注后续投资进展；自主建设项目的结算和回款存在一定滞后，且未来面临一定的投资压力，目前政府划转项目未办理规划变更等手续，需持续关注公司业务合规性及未来资本支出压力。

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，业务竞争力较强。

业务模式方面，公司主要采用委托代建及自主立项建设两种模式。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，2021 年公司业务模式逐渐转向了自主立项建设模式，业务稳定性较弱。委托代建方面，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，同时公司基于历史投入成本的一定比例获得代建收入。自主立项建设方面，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，项目完工后主要由龙口市汇银资产经营有限公司（系龙口国资全资子公司，以下简称“汇银公司”）根据双方签订的《工程资产转让协议》购买相关项目资产，并负责后续的运营。

结算方面，委托代建模式下，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。截至 2022 年末，公司基础设施代建项目确认收入部分已全部回款，公司将不再新增代建项目投入。同时，公司按照项目进度以代建管理费净额确认收入。自主立项建设模式下，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，汇银公司在办理资产清点和交接手续后的支付款项。截至 2023 年 3 月末，该模式下的存续项目来源主要系根据龙政函[2020]16 号[1]，自原代建项目转入及政府相关部门划入，但目前涉及政府划转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。

从业务开展情况来看，2019 年~2020 年，公司工程代建收入采用净额法收取代建管理费，整体收入规模较小；2021 年起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，但毛利率水平大幅下降。公司在建和拟建基建项目量较为充足，未来仍会根据政府规划承接新的项目建设，业务可持续性较好。

但需要注意的是，公司在建项目建设周期较长，大部分已投资进度过半，而实际操作中结算和回款进度较慢，目前自主立项建设模式亦形成一定规模的对汇银公司的应收账款，截至 2022 年末，自主立项建设模式下对汇银公司的应收款项 16.35 亿元，对公司资金形成占用，相关款项的回收

[1] 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、市交通运输管理局、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。

及项目投资后续资金安排情况需关注；公司主要拟建项目尚未签订协议，后续资金安排情况和项目实际推进情况需关注。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建自主立项建设项目情况表（万元、%）

项目名称	计划投资	累计投资	委托方/取得方式	建设周期	建设进度
污水处理厂提标改造工程	27,947.00	25,365.05	原代建项目转入	2017.3-2023.3	90.76
龙口中心城区至龙口港公路工程项目	55,585.00	55,835.98	原代建项目转入	2013.5-2023.5	100.00
龙口张新公路后栾至麻家段改造项目	23,939.00	23,050.63	原代建项目转入	2013.4-2023.10	96.29
滨海生态度假区建设项目	188,438.00	167,419.91	政府部门划入	2012.3-2028.3	88.85
裕龙岛石化产业园供水工程	406,000.00	224,787.54	自主承接	2020.5-2030.5	100.00
龙口市地下水补源项目	50,200.00	40,244.90	自主承接	2021.10-2030.3	100.00
龙口市城市供热工程项目	72,000.00	51,265.00	自主承接	2021.11-2031.11	100.00
龙烟铁路龙口客运站工程	38,630.00	39,325.43	政府部门划入	2014.7-2024.8	100.00
龙口市新型社区建设项目	54,600.00	54,616.15	政府部门划入	2012.9-2021.9	100.00
龙口一中新校建设项目	59,000.00	69,910.14	原代建项目转入	2009.2-2021.8	55.37
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	8,396.00	9,810.95	政府部门划入	2017.12-2021.8	80.17
龙口市 X060 石良至南山西海岸人工岛公路改建工程项目	42,316.00	42,316.42	原代建项目转入	2014.6-2024.9	71.20
合计	**1,027,051.00**	**803,948.10**	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（万元）

项目名称	项目模式	计划投资	资金来源
会展中心周边道路工程	自主立项建设	17,448.00	自筹
烟汕线蓬莱龙口界至招远莱州段大修工程	自主立项建设	15,248.00	自筹
龙口市城市智能体和大数据中心项目	自主立项建设	80,600.00	自筹
龙口市人工智能制造区项目	自主立项建设	132,900.00	自筹
合计	**--**	**246,196.00**	**--**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块

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；公司在整治土地面积较小，暂无拟建土地整治项目，未来土地整治业务和土地出让计划主要依赖于龙口市城市建设规划，板块波动性较大，未来业务开展和收益情况值得关注。

跟踪期内，公司土地整理业务职能定位及业务模式未发生变化，公司仍是龙口市最重要的土地整理开发主体。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规划和土地市场情况由龙口市国土资源管理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。当土

地招拍挂相关事宜完成，财政局收到外部机构缴纳的土地出让金后根据协议约定将费用转给公司。从公司移交土地使用权至国土资源局至财政局最终向公司转付土地出让收益款项，期间一般不超过 1 年。

从业务开展情况来看，土地出让计划主要依赖于龙口市城市建设规划，土地出让面积、出让收入和毛利率波动性较大。业务回款方面，截至 2022 年末公司应收土地出让款 0.64 亿元。截至 2022 年末，公司无在整理土地项目，存量土地共 65 宗，面积合计 230.58 万平方米，均达到可出让标准，账面价值合计 27.21 亿元，均计入开发成本科目。其中，因抵押受限土地面积合计 128.19 万平方米，账面价值 10.57 亿元，受限比例较高，弱化了资产流动性。

表 6：2020~2022 年公司土地出让情况（个、亩、万元）

项目	2020	2021	2022
地块数量	5	2	1
出让面积	357.93	166	76.35
投入成本	27,311.00	23,229.00	5,561.47
出让收入	38,235.40	25,552.00	6,395.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

跟踪期内，公司租赁业务稳步发展，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、污水处理业务受外部环境影响有所下降。

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。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。受用水量波动的影响，公司工农水费的收入有所波动；但由于水库供水的主要成本由运维成本组成，水量上升对售水成本影响不大，因此售水业务毛利率虽有所波动，但整体维持较高水平。

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内的居民及企事业单位的生活污水，并进行除渣、除害处理，然后将经过无害处理且符合国家环保标准的污水进行排放。截至 2022 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。受用水量波动的影响，公司污水处理收入有所波动；受到供水和污水处理投入成本波动影响，污水处理板块毛利率有所波动，但持续维持较高水平。

截至 2022 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 2022 年末已投资 14.26 亿元，工程进度 83.72%。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。

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；截至目前已续租，租赁到期日延长至 2026 年 12 月 31 日。租金费用按年支付，目前回款保持稳定。此外，公司于 2021 年从自然资源规划局购置残联、质检中心、东莱街道及广电公司（土地）四处建筑物，账面价值 5.88 亿元，已与残联、质检中心、东莱街道和广电公司等单位签订租赁协议，租期均为 2022 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日，租金分别为每年 1,000 万元、100 万元、700 万元和 1,700 万元；公司上述新增建筑物 2021 年未实现收入，2022 年实现收入 3,500 万元。2022 年公司从自然资源规划局购置新增幸福里项目和广电大楼，金额分别为 7,346.6 万元和 43,850.54 万元，截至 2022 年末幸福里项目暂无租金收入，计划于 2023 年出租。同时，根据龙政函[2021]16 号文件，2021 年国有资产运营保障中心无偿划拨海域使用权 1.69 万亩至公司，当年未实现收入，2022 年公司与烟台运通水产养殖有限公司签订海域使用权租赁合同，将政府划拨至公司的 9 处海域使用权共 1,124.23 公顷出租，租赁期限为 2022 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日，每年租金为 3,600 万元。随着租赁建筑物和海域使用权增加，公司租赁收入持续增加，但海域使用权目前出租率较低；受房屋维护成本波动和海域使用权出租影响，公司租赁业务毛利率围绕正常水平波动。

此外，公司还涉及绿化、检测费、运输和废品、废料、公交等业务，对公司营业收入形成一定补充，但上述业务规模小，对盈利能力的贡献程度低。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，但土地开发、基础设施建设板块的投入资金较大，占资产比重高，整体资产流动性不足，资产质量较低；债务规模持续增加，杠杆水平持续增加，债务期限结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司利息支出规模较小，EBITDA 可以对利息形成较好覆盖。

资本实力与结构

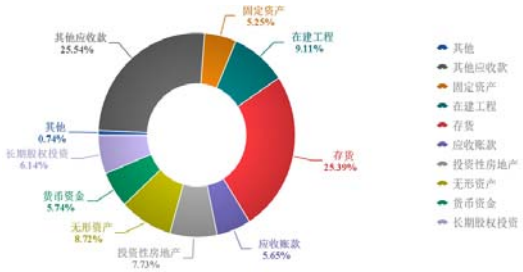
跟踪期内，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，加之各项业务的持续推进，资产规模增长很快；公司资产中土地开发、基础设施建设板块的投入资金较大，占资产比重高，整体资产流动性不足，资产质量较低。

作为龙口市最重要的基础设施建设主体，随着公司业务的稳步开展，资产规模稳步增长，2022 年末同比增长 16.50%，2023 年 3 月末总资产较年初增长 4.09%。

跟踪期内，公司仍以“工程项目建设、土地整理、售水和污水处理、房屋租赁”等几大业务板块为主，资产主要由上述业务形成的存货、应收账款、其他应收款、在建工程和无形资产等构成；公司资产仍以流动资产为主，截至 2023 年 3 月末，流动资产在其总资产中的比重为 63.06%。跟踪期

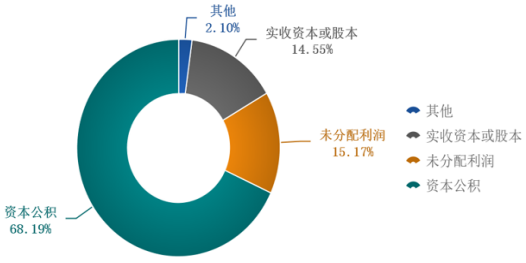
内，存货科目同比增长 11.99%，仍主要是工程代建业务的工程施工成本，随着工程项目的不断推进持续增长；应收账款亦持续增加，主要系公司工程建设模式下对汇银资产的应收款项；2022 年末，公司其他应收款同比增加 9.31%，主要为龙口市财政局及国有企业的往来款及代垫工程款构成，相关款项回收保障性较强，但余额规模持续增长，对公司资金形成持续占用，需关注相关款项的回款情况。2022 年末，公司长期股权投资科目同比增长 31.54%，主要系增加对山东裕龙石化产业园发展有限公司的投资；投资性房地产同比增长 90.74%，主要系跟踪期内公司购置幸福里大楼房产及停车场项目转入投资性房地产所致；在建工程同比增长 46.94%，主要系相关在建工程持续投入所致。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年 3 月末公司受限货币资金为 0.16 亿元。总体来看，公司资产收益性较弱，流动性一般，资产质量较低，需关注工程代建项目的后续结算与回收情况。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主。跟踪期内，公司未分配利润随着盈利增长同步增加，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。跟踪期内，公司各类项目建设的推进导致债务规模抬升，财务杠杆水平持续增加，截至 2023 年 3 月末，总资本化比率向上突破 50%，资产负债率超过 55%。随着在建项目的持续推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，债务规模预计有所增长，财务杠杆率将面临进一步上行压力。

表 7：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	224.36	298.15	347.36	361.56
流动资产占比	72.26	65.79	62.50	63.06
经调整的所有者权益合计	123.74	147.24	150.46	151.24
总债务	92.32	144.75	179.85	184.24
资产负债率	44.85	50.62	56.68	58.17
总资本化比率	42.73	49.57	54.45	54.92

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，公司销售商品、提供劳务收到现金与收入的匹配程度有所提高，收现比有所上升，但比率仍小于 1；且持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受外部环境影响，跟踪期内公司收入有所下降，2022 年随着公司代建业务和土地业务回款增加，收现比呈现上升态势但比率仍小于 1，公司收入质量一般。2022 年公司经营活动净现金流出规模有所减少，但仍呈现净流出状态，对利息无法形成覆盖。

公司经营活动净现金流受工程项目的支出力度及经营活动往来款现金收支影响较大。2022 年公司经营活动净现金流持续呈现净流出状态，但由于市场化经营业务议价能力一般，可贡献的经营活动净流入规模有限，加之往来款总体以净流出为主，致使经营活动净流入规模较小。2023 年一季度以来公司延续往来款净流出态势，公司经营活动获现能力总体表现一般。

2022 年公司市民活动中心项目、供水一体化工程、龙口市城乡水环境综合治理和龙口市第二污水处理厂二期扩建项目等工程持续投入致使其投资活动现金流出规模进一步加大，投资活动现金流呈净流出状态。根据投资项目的相关资金安排及在建项目的建设进度等，预计短期内投资活动现金流仍将呈净流出状态。

跟踪期内，如前所述，公司主要通过银行借款、债券发行以及政府专项债拨款等方式筹集资金，其中债权融资呈现快速增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等股权融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	-9.33	-22.51	-1.49	-1.87
投资活动产生的现金流量净额	-11.54	-9.96	-25.24	-3.55
筹资活动产生的现金流量净额	21.44	38.24	28.34	10.61
现金及现金等价物净增加额	0.58	5.77	1.61	5.19
收现比	0.57	0.57	0.97	0.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模快速增长，杠杆水平持续上升，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司利息支出规模持续增加，目前 EBITDA 可以对利息形成较好覆盖，但近年来经营活动现金流呈净流出状态，无法对利息形成覆盖。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内债务规模增长较快，2022 年末公司总债务的同比增长 24.25%，2023 年 3 月末总债务较年初增长 2.44%。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；跟踪期内公司新增大量长期债务，公司长期债务占比呈上升态势，公司债务期限结构较为合理。

表 9：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	综合成本	金额	1 年内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	短期及长期	3.5%~6%	65.07	17.28	7.23	5.79	34.77
应付票据	银票、商票	--	0.01	0.01	--	--	--
债券融资	PPN、公司债等	4%~5%	98.31	1.79	23.12	19.06	54.34
非标融资	融资租赁	6.4%	16.45	2.67	11.79	2.00	--
合计	--	--	**179.85**	**21.75**	**42.14**	**26.85**	**89.11**

注：上表将长期借款和应付债券中实际将于一年内到期的部分调整至“1 年内”计算。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要系计入其他收益的政府补助、累计折旧和费用化利息支出，2022 年以来公司

EBITDA 构成中来自折旧、摊销和费用化利息的规模上升，但利润总额依然是其主要构成；但考虑到利润总额中贡献度较高的其他收益主要为政府补贴，公司 EBITDA 增长趋势存在不确定性。2022 年 EBITDA 对利息的保障能力有所下降，且未来面临波动压力。此外，公司经营活动净现金流无法对利息形成保障。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	92.32	144.75	179.85	184.24
短期债务占比	24.42	12.04	12.10	6.98
EBITDA	5.54	6.19	7.10	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.47	1.24	0.98	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.47	-4.49	-0.20	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末资产总额的比重为 5.23%，其中受限货币资金 0.16 亿元、受限土地使用权 10.57 亿元、受限投资性房地产 7.44 亿元。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 60.39 亿元，占同期末经调整的所有者权益合计的比例为 40.14%，担保对象主要为同区域国有企业。截至 2023 年 6 月 22 日，公司不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况。

表 11：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

对外担保对象	企业性质	担保余额
龙口市兴达投资管理有限公司	国企	247,100.00
龙口市港城投资开发建设集团有限公司	国企	168,200.00
龙口市兴龙建设投资管理有限公司	国企	145,020.00
龙口市兴龙投资管理有限公司	国企	32,600.00
龙口市益民置业有限公司	国企	10,000.00
龙口市水利建筑安装工程有限公司	民企	1,000.00
合计	--	**603,920.00**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测[2]

假设

——2023 年，公司仍作为龙口市最重要的基础设施建设及投融资主体，定位和主要业务的开展无重大变动，公司合并范围除 2023 年一季度财务报表已体现的变化外，无重大变化。

——2023 年，各业务板块稳步发展，收入及盈利水平和以前年度相当。

——2023 年，公司各类项目投资支出预计在 30~50 亿元。

——公司债务规模将进一步扩张，2023 年新增债务类融资 30~50 亿元。

[2] 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 12：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	49.57	54.45	55.70~61.56
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.24	0.98	0.75~0.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可基本覆盖流动性需求。

近年来公司经营活动净现金流整体处于净流出状态，截至 2022 年末公司可动用账面资金为 15.36 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 128.75 亿元，尚未使用授信额度为 34.17 亿元，但包含一定项目贷，资金使用受到一定限制。此外，公司作为龙口市开发建设的主平台，在龙口市职能定位重要，可持续获得政府的资金支持。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于工程建设，资金需求量约 35~50 亿元。公司短期债务压力较小，截至 2022 年末，公司一年内的到期债务约 21.75 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 7.27 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可基本覆盖流动性需求。

ESG 分析[3]

中诚信国际认为，公司可能面临一定环境风险，近年来未受监管处罚，战略规划较为清晰，公开市场中信息披露较为及时但披露质量一般，内部控制体系与治理结构有待优化，ESG 对持续经营和信用风险负面影响中性。

环境方面，公司所经营业务面临的环境风险较小，且目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司作为建设单位其工程项目出现过安全事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，公开市场中信息披露较为及时但披露质量一般；近年来公司子公司的划入和划出增加了公司内部治理难度，公司内部控制体系与治理结构有待进一步优化。2022 年四季度公司高管变动较大，但均系在龙口市政府安排下正常人事调动，近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。

外部支持

中诚信国际认为，龙口市政府对公司的支持能力强，主要体现在以下方面：

[3] 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

2022 年，龙口市全年实现 GDP 1,382.3 亿元，在烟台市下属区县排名第二位；同年，龙口市实现一般公共预算收入 113.76 亿元，亦在烟台市下属区县排名第二位，区域经济、财政实力强。2022 年末龙口市政府显性债务率为 81.45%，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较小，政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险较为可控。

同时，龙口市政府的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

1）区域重要性强：公司是龙口市两大平台之一，主要负责城区范围内的基础设施建设和土地整理，并承担经营公用事业、运营和管理龙口市国有资产的职责，区域重要性强。

2）与政府的关联度强：公司由龙口国资控股，根据政府意图承担区内的工程建设和土地整理等业务，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性。

3）过往支持力度较大：公司在项目获取、资本金注入、资产注入、财政补贴等方面获得了龙口市政府的有力支持。

表 13：2022 年龙口市主要一级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润
龙口市港城投资开发建设集团有限公司	龙口国资 100.00%	公司市是龙口市唯一的棚户区改造建设和园区建设主体，园区建设范围包括高新区、经开区和度假区等。	--	--	--	--	--
龙口市城乡建设投资发展有限公司	**龙口国资 100.00%**	**公司主要负责城区范围内的基础设施建设和土地整理，并承担经营公用事业、运营和管理龙口市国有资产的职责。**	347.36	150.46	56.68	16.64	2.22

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，龙口市政府的强支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，龙口城乡与兰山城投、即墨城投等可比公司相比，财务风险处于适中水平，且外部经营环境风险和业务风险差异较小，当地政府的支持能力强，对上述公司的支持意愿较强或强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，龙口市与临沂市兰山区、青岛市即墨区相比，行政地位、经济财政实力和公共财政平衡率相对接近，且区域融资环境较好，综合来看，各区域政府对当地平台企业的支持能力基本处于同一档次。龙口城乡与上述平台均为当地国资委或财政局实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有较强至强的支持意愿。

其次，龙口城乡的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，龙口城乡的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模略低于比较组平均水平，总体资本实力尚可；EBITDA 对利息覆盖能力处于比较组较高水平，财务杠杆和债券融资余额处于比较组中等水平，债务结构合理。

表 14：2022 年同行业对比表

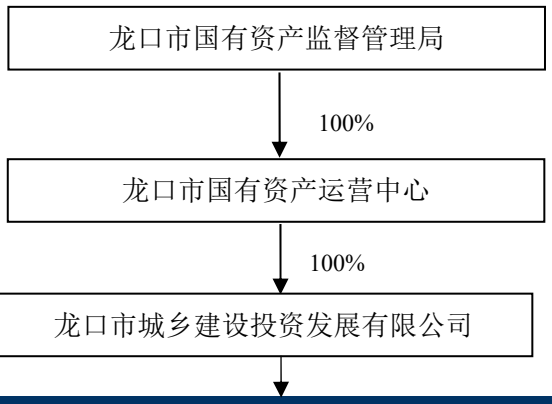
	龙口城乡	兰山城投	即墨城投
最新主体信用等级	AA+/稳定	AA+/稳定	AA+/稳定
地区	山东省-烟台市-龙口市	山东省-临沂市-兰山区	山东省-青岛市-即墨区
GDP（亿元）	1,382.30	1,357.80	1,513.33
GDP 增速（%）	6.0	4.2	2.6
人均 GDP（万元）	18.94	7.36	11.05
一般公共预算收入（亿元）	113.76	117.64	99.55
公共财政平衡率（%）	99.13	155.78	74.90
政府债务余额（亿元）	187.47	81.47	163.46
控股股东及持股比例	龙口国资 100.00%	临沂市兰山区国有资产管理服务中心 100.00%	青岛市即墨区国有资产运营服务中心 100.00%
职能及地位	主要负责城区范围内的基础设施建设和土地整理，并承担经营公用事业、运营和管理龙口市国有资产的职责	兰山区最重要的基础设施建设项目投资运营主体，承接了兰山区西部新城大部分和主城区内部分学校建设、城区道路桥梁维修养护、旧村改造等基础设施建设任务	即墨区重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体
核心业务及收入占比	工程项目建设 69.85%、工农水费 7.52%、土地业务 3.84%、污水处理业务 6.96%、租金收入 9.53%	工程代建 78.42%、建材销售 14.56%、租赁 1.94%、其他业务 5.07%	代建业务 77.73%、房产销售 9.32%
总资产（亿元）	347.36	283.15	533.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	150.46	169.04	187.38
总债务（亿元）	179.85	95.29	299.45
总资本化比率（%）	54.45	36.05	61.51
营业总收入（亿元）	16.64	15.12	18.40
净利润（亿元）	2.22	1.96	2.75
EBITDA（亿元）	7.10	2.93	1.39
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.98	0.80	0.13
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.49	-62.46	-16.56
可用银行授信余额（亿元）	94.58	28.52	89.65
债券融资余额（亿元）	90.00	38.00	152.00

注：债券融资余额系企业预警通截至 2023 年 5 月 22 日的债券余额。

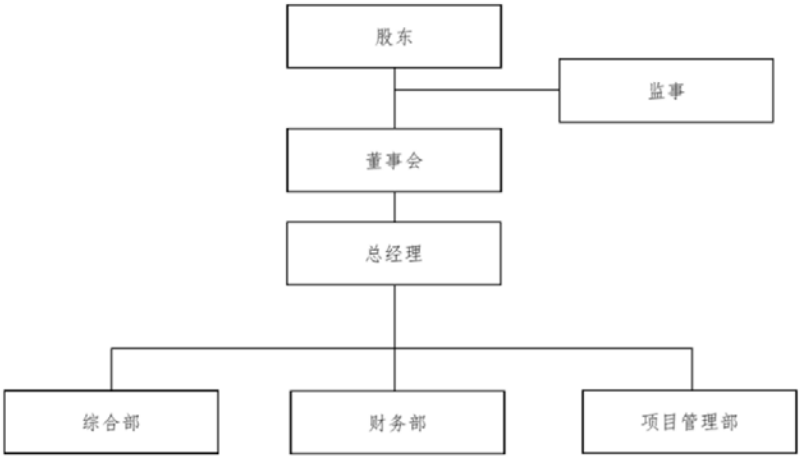
评级结论

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 2023 年 3 月末）



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	100.00
龙口市公共交通集团有限公司	公共交通	100.00
龙口市园林绿化有限公司	绿化施工	100.00
龙口市平正建筑工程检测有限公司	工程检测	100.00
龙口市新环境投资有限公司	环保工程	100.00
山东繁鲤贸易有限公司	贸易	100.00
龙口城投中小企业应急转贷基金有限公司	服务	100.00
龙口市龙芯大数据有限公司	大数据服务	100.00
鑫龙（香港）国际发展有限公司	投资与管理	100.00
XL(BVI)国际发展有限公司	投资与管理	100.00（间接）
山东裕龙储运有限公司	港口码头	95.00（间接）
龙口城投石化加油站有限公司	加油站	100.00



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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	81,475.71	139,154.35	155,255.32	207,570.32
非受限货币资金	71,475.71	137,535.54	153,634.70	207,570.32
应收账款	68,975.54	158,190.43	170,446.44	204,371.26
其他应收款	814,842.98	835,260.72	913,027.59	923,400.39
存货	622,304.46	808,554.91	905,532.37	917,920.25
长期投资	41,036.14	166,821.46	219,435.50	221,865.75
在建工程	81,132.78	201,417.62	295,955.22	329,299.18
无形资产	207,008.95	306,222.14	314,106.22	315,223.69
资产总计	2,243,627.17	2,981,498.06	3,473,581.53	3,615,634.12
其他应付款	57,867.61	55,074.78	138,269.63	218,229.40
短期债务	225,400.00	174,227.38	217,527.36	198,311.40
长期债务	697,800.41	1,273,262.52	1,580,947.12	1,644,057.66
总债务	923,200.41	1,447,489.90	1,798,474.48	1,842,369.06
负债合计	1,006,212.72	1,509,107.30	1,968,952.04	2,103,272.44
利息支出	37,698.39	50,106.99	72,746.74	--
经调整的所有者权益合计	1,237,414.45	1,472,390.75	1,504,629.49	1,512,361.67
营业总收入	76,974.71	178,154.77	166,436.13	37,847.02
经营性业务利润	25,460.90	25,788.92	24,522.67	5,502.15
其他收益	22,683.83	19,049.35	24,568.44	5,678.66
投资收益	34.40	1,251.24	1,323.50	352.85
营业外收入	138.36	55.62	8.48	1.23
净利润	20,789.64	23,724.56	22,238.74	5,272.18
EBIT	46,633.64	54,295.00	61,258.60	14,016.05
EBITDA	55,403.32	61,884.81	71,010.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金	43,824.56	101,035.37	161,654.30	5,263.02
收到其他与经营活动有关的现金	242,990.86	35,654.98	78,283.47	20,127.91
购买商品、接受劳务支付的现金	3,881.17	293,612.12	180,590.49	27,281.38
支付其他与经营活动有关的现金	357,900.70	58,848.20	63,880.12	14,632.78
吸收投资收到的现金	200,000.00		10,000.00	
资本支出	108,955.71	80,745.23	200,362.42	36,315.43
经营活动产生的现金流量净额	-93,252.30	-225,126.87	-14,850.47	-18,702.49
投资活动产生的现金流量净额	-115,427.93	-99,622.28	-252,435.23	-35,488.43
筹资活动产生的现金流量净额	214,440.33	382,427.79	283,375.18	106,137.45
现金及现金等价物净增加额	5,760.10	57,678.64	16,099.16	51,946.81

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	42.02	23.66	23.16	25.12
期间费用率(%)	32.70	18.00	21.95	24.18
应收类款项占比(%)	39.39	33.32	31.19	31.19
收现比(X)	0.57	0.57	0.97	0.14
资产负债率(%)	44.85	50.62	56.68	58.17
总资本化比率(%)	42.73	49.57	54.45	54.92
短期债务/总债务(%)	24.42	12.04	12.10	10.76
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.47	-4.49	-0.20	--
总债务/EBITDA(X)	16.66	23.39	25.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.36	0.33	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.47	1.24	0.98	--

注：1、中诚信国际根据龙口城乡提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年 1~3 月财务报表整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据均采用了 2021 年~2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款的有息债务调整至短期债务和长期债务，将计入非流动负债科目的一年内到期的长期借款和应付债券调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	（应收账款＋其他应收款＋长期应收款+应收款项融资调整项）/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益（不含计入非经常性损益的其他收益）
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
现金流	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/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn