



龙口市城乡建设投资发展有限公司 2024 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[2024]跟踪 1748 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 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”、 “22 龙口绿债 01/G22 龙债 1”	AA ⁺
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。	
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经济财政实力及增长能力在烟台市下辖区县中领先，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”）为龙口市重要的基础设施建设主体，对龙口市政府的重要性较高，与龙口市政府维持很高的紧密关系。同时，需关注公司资金支出压力、资产流动性较弱以及债务规模持续增长且短期偿债压力较大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：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。 可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及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

- **区域环境良好。**龙口市工业基础雄厚，新旧动能加快转换，经济财政实力稳步增长，综合实力居全国百强县（市）前列，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性较高，持续获得政府支持力度。**跟踪期内，公司仍为龙口市重要的基础设施建设主体，对龙口市人民政府的重要性较高，在资产划拨、运营补贴等方面保持良好记录，得到了当地政府的持续支持。

关 注

- **资金支出压力。**公司在建及拟建基础设施建设、水务工程和自营项目投资规模较大，需关注公司资金支出压力及自营项目资金平衡情况。
- **资产流动性较弱。**公司资产中基建业务的工程施工成本及应收类款项占比较高，一定程度影响了公司整体资产的流动性，需关注公司基建项目结算和回款情况及往来款回收情况。
- **债务规模持续增长且短期偿债压力较大。**公司债务规模逐年增长，且短期债务占比上升，面临一定即期偿债压力，偿债指标表现较弱。

项目负责人：张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：蔡昊松 hscail@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）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	298.15	347.36	376.88
经调整的所有者权益合计（亿元）	147.24	150.46	159.10
负债合计（亿元）	150.91	196.90	217.78
总债务（亿元）	144.75	179.85	197.61
营业总收入（亿元）	17.82	16.64	15.00
经营性业务利润（亿元）	2.58	2.45	1.67
净利润（亿元）	2.37	2.22	1.64
EBITDA（亿元）	6.19	7.10	6.79
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.51	-1.49	-1.48
总资本化比率（%）	49.57	54.45	55.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.24	0.98	0.86

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 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”科目中有息债务根据到期情况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，将“长期应付款”科目中有息债务调整至长期债务；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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	龙口城乡	即墨城投	槐荫城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	烟台市-龙口市	青岛市-即墨区	济南市-槐荫区
GDP（亿元）	1,511.40	1,594.73	801.80
一般公共预算收入（亿元）	118.78	105.62	56.74
经调整的所有者权益合计（亿元）	159.10	196.49	105.52
总资本化比率（%）	55.40	66.04	25.74
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.86	0.53	3.47

中诚信国际认为，烟台市龙口市与青岛市即墨区、济南市槐荫区行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力尚可，财务杠杆适中，但利息覆盖能力较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有强或极强的支持意愿。

注：“即墨城投”系“青岛市即墨区城市开发投资有限公司”的简称；“槐荫城投”系“济南槐荫城市建设投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

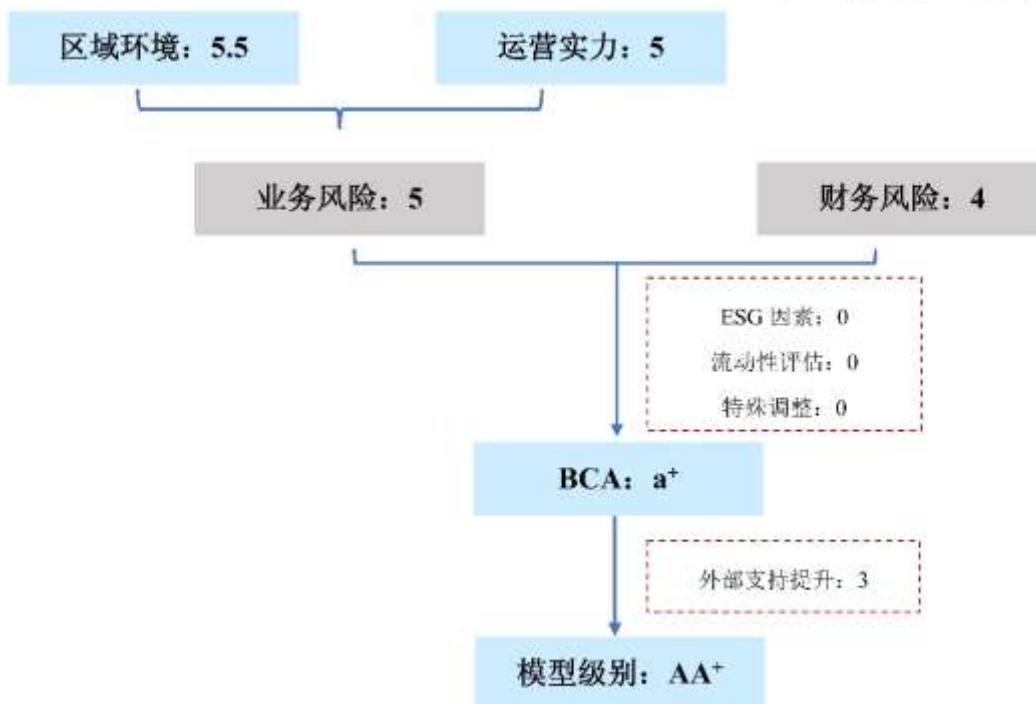
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/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 ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	10/10	2021/09/01~2028/09/01	提前偿还条款
22 龙口绿债 01/G22 龙债 1	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	8.8/8.8	2022/03/08~2029/03/08	

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
龙口城乡	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

龙口市城乡建设投资发展有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

外部支持：中诚信国际认为，龙口市政府具备强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，主要体现在龙口市较强劲的经济财政实力和增长能力；龙口城乡作为龙口市重要的基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在资产划转、运营补贴等方面的大力支持，具备较高的重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有很高的关联性。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。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，龙口市区位优势明显，工业基础雄厚，综合实力在全国百强县中领先，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

龙口市区位优势明显，工业基础雄厚，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，在赛迪顾问县域经济研究中心发布的《2023 年全国百强县榜单》，龙口市在全国百强县榜单中排名第 8 位。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，但近年来税收占比及财政自给度呈下滑趋势。再融资环境方面，龙口市广义债务率处于烟台市中游水平，区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来龙口市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,236.64	1,382.30	1,511.40
GDP 增速（%）	9.60	6.00	7.60
人均 GDP（万元）	16.94	18.94	20.78
固定资产投资增速（%）	13.0	11.50	10.10
一般公共预算收入（亿元）	112.01	113.76	118.78
政府性基金收入（亿元）	15.01	84.85	30.90
税收收入占比（%）	75.15	69.38	68.42
公共财政平衡率（%）	102.31	99.13	93.95

注：1、人均 GDP 数据系根据常住人口测算而来；2、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%。

资料来源：龙口市人民政府官方网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内龙口城乡仍为龙口市重要的基础设施建设主体，公司在建基础设施项目仍有一定投资需求，且未来仍将根据政府规划承接项目建设任务；供水和污水处理业务经营稳定，受用水需求和污水处理量波动，收入亦有所波动；随着公司持有租赁资产的逐步对外出租和海域使用权的划入和出租，租赁收入逐年增长，为公司带来稳定的现金流。值得关注的是公司基建项目结算和回款滞后；同时，受龙口市土地出让规划和市场需求影响，跟踪期内公司未实现土地整理收入，且公司无在开展土地整理项目，土地整理业务稳定性需予以关注；此外，公司在建及拟建水务工程和自营项目投资规模较大，需关注公司

资金支出压力及项目资金平衡情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	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	10.07	67.13	16.67
工程代建管理	0.40	2.23	100.00	--	--	--	--	--	--
土地业务	2.56	14.34	9.09	0.64	3.84	13.04	0.00	0.00	--
工农水费	1.37	7.70	72.71	1.25	7.52	74.92	1.28	8.54	78.39
污水处理收入	1.20	6.74	34.54	1.16	6.96	33.50	1.03	6.85	27.83
其他业务	1.37	7.68	25.83	1.97	11.83	25.84	2.62	17.48	23.94
营业收入/毛利率合计	17.82	100.00	23.66	16.64	100.00	23.16	15.00	100.00	24.16

注：1、公司工程代建管理业务收入主要系 2020 年及前序年度基础设施建设业务以委托代建模式开展，采取净额法确认代建管理费；2、其他业务主要包括租赁、检测费、绿化和运输等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内公司仍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，自 2021 年起，公司基础设施建设业务主要采取自主立项建设模式，公司作为立项主体，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（系龙口市国有资产运营保障中心全资子公司，以下简称“汇银公司”）根据双方签订的《工程资产转让协议》按照成本加成一定比例（一般为 20%）回购相关项目资产，并负责后续的运营。从业务开展情况来看，公司完工及在建项目结算及回款滞后，截至 2023 年末，公司应收汇银公司项目回款 16.39 亿元，对公司资金形成占用；在建项目仍有一定投资需求，且未来仍将根据政府规划承接项目建设任务。公司完工及在建项目结算及回款情况和后续项目承接情况需予以关注。

表 3：截至 2023 年末公司主要完工及在建基建项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资	已结转	已确认收入	已回款	建设进度
污水处理厂提标改造工程	2017~2023	2.79	2.79	0.00	0.00	0.00	100.00
龙口中心城区至龙口港公路工程项目	2020~2023	5.58	5.58	5.58	6.70	0.70	100.00
龙口张新公路后架至麻家段改造项目	2020~2023	2.39	2.39	0.00	0.00	0.00	100.00
龙口市新型社区建设项目	2012~2021	5.46	5.46	5.46	6.55	6.55	100.00
龙口一中新建建设项目	2009~2021	5.90	6.99	6.99	8.39	8.39	100.00
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	2017~2021	0.84	0.98	0.98	1.18	1.18	100.00
滨海生态度假区建设项目	2020~2028	18.84	18.84	0.00	0.00	0.00	100.00
龙烟铁路龙口客运站工程	2014~2024	3.86	3.93	3.93	4.72	2.32	100.00
龙口市 X060 石良至南山西海岸人工岛公路改建工程项目	2014~2024	4.23	4.23	4.23	5.08	2.47	100.00
龙口市地下水补源项目	2021~2024	5.02	5.10	0.00	0.00	0.00	100.00
裕龙岛石化产业园供水工程	2020~2026	40.60	29.27	0.00	0.00	0.00	72.10
龙口市城市供热工程项目	2021~2031	7.20	6.28	0.00	0.00	0.00	87.27
合计	--	102.71	91.87	27.17	32.62	21.61	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内公司土地整理业务模式未发生变化，依据政府授权，对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整理土地进行收储，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，龙口市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。从业务开展情况来看，受龙口市土地出让规划和市场需求影响，2023 年公司未实现土地整理收入。截至 2023 年末，公司无在整理土地项目，在手存量土地共 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，计入存货中开发成本科目。总体来看，公司土地整理开展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，未来业务开展情况值得关注。

售水业务板块，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。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。跟踪期内，公司运营水厂、供水能力、供水价格均未发生调整，但受用水量波动的影响，公司工农水费收入有所波动，毛利率维持在较高水平。

表 4：近年来公司售水业务经营指标

	2021	2022	2023
设计供水能力（万吨/日）	9.2	9.2	9.2
售水量（万吨）	3,047.76	2,780.08	2,848.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理业务板块，自 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”）股权无偿划入公司，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。跟踪期内，公司污水处理能力、污水处理价格等未发生变化，截至 2023 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。受污水处理量下滑影响，公司污水处理收入亦呈下滑趋势。

表 5：近年公司污水处理情况

	2021	2022	2023
污水处理能力（万立方米/日）	16	16	16
污水处理量（万立方米）	4,004.76	3,861.26	3,424.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司主要在建水务工程项目 3 个，计划总投资 26.26 亿元，已投资 22.37 亿元，仍有一定投资需求。其中龙口市城乡水环境综合治理工程为“21 龙口绿债 01/G21 龙债 1”和“22 龙口绿债 01/G22 龙债 1”募投项目，该项目包含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、农村生活污水治理工程等 8 个子工程，截至 2023 年末，已投资 15.09 亿元，项目完工后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。随着公司在建水务工程的逐步完工和投产，预计公司供水和污水处理收入将实现增长。

表 6：截至 2023 年末，公司在建水务项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资
城乡供水一体化工程	2020~2026	7.55	5.99
龙口市城乡水环境综合治理工程	2021~2027	17.20	15.09
龙口市第二污水处理厂二期扩建工程	2021~2026	1.51	1.29
合计	--	26.26	22.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁业务板块，公司通过无偿划转、购置和自建等方式取得行政中心办公楼及附属设施、广电大楼、停车场和海域使用权等租赁资产，租赁对象主要为区域内政府机关、事业单位和国有企业，公司与承租方签署租赁协议，租期一般为 3~4 年。此外，根据龙政函[2021]16 号文件，2021 年龙口市国有资产运营保障中心（以下简称“龙口国资中心”）无偿划拨海域使用权 1.69 万亩至公司，2022 年公司与烟台运通建设投资有限公司（原烟台运通水产养殖有限公司，以下简称“运通建设”）签订海域使用权租赁合同，将政府划拨至公司的 9 处海域使用权出租给运通建设用于海产品养殖，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。根据烟政海域[2023]15 号，烟台市人民政府批复同意公司取得底播养殖用海项目用海面积 654.9678 公顷，公司与运通建设新签署海域使用权租赁合同，将公司持有的海域使用权面积合计 2 万亩租赁给运通建设，年租金为 6,000 万元，租期至 2026 年 12 月 31 日。从业务开展情况来看，2021~2023 年，公司实现租赁业务收入分别为 0.93 亿元、1.58 亿元和 2.18 亿元，随着自持租赁资产的陆续出租和海域使用权的增加，跟踪期内公司租赁收入持续增加，但部分承租方租金支付滞后，截至 2023 年末，公司应收运通建设租金 6,000 万元。

表 7：截至 2023 年末公司主要自持租赁资产情况（万平方米、万元）

项目名称	取得方式	面积	租赁对象	2023 年租金收入
行政中心办公楼及附属设施	无偿划转	9.36	龙口市机关事务管理处	8,600.00
残联、质检中心、东莱街道及广电公司（土地）	购置	2.25	残联、质检中心、东莱街道和广电公司	1,800.00
幸福里项目	购置	1.52	龙口市沐泽餐饮管理有限公司	120.00
广电大楼	购置	1.50	龙口市融媒体中心	1,700.00
停车场	自建	/	龙口市兴龙建设投资管理有限公司	3,600.00
海域使用权	无偿划转	/	烟台运通建设投资有限公司	6,000.00
合计	--	--	--	21,820.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目板块，截至 2023 年末，公司主要在建自营项目 3 个，计划总投资 22.39 亿元，已投资 16.96 亿元。其中市民活动中心项目位于城市新区，分为东馆、西馆两个单体建筑，功能包括工业展览馆、图书馆、城市规划展览馆、老年人活动中心、青少年宫及妇女儿童活动中心、训练中心、剧院、泳池等，建成后将有效提升龙口市公共服务体系保障和改善民生能力。龙口市城市智能体和大数据中心项目占地 53 亩，主要建设数据中心、城市运营中心、创新中心，该项目通过科技创新和业态创新“双轮驱动”，形成以新动能为主要引领和支撑的内涵式发展模式，将龙口市打造为面向胶东半岛的公共云计算与大数据服务平台，以及面向国家部委、金融机构和环渤海经济圈的数据备份中心。同期末，公司拟建项目为龙口市人工智能制造区项目，该项目规划总用地面积为 12.39 万平方米，总建筑面积 25.78 万平方米，建设内容包括车间、配套宿舍和服务中心等。总体来看，公司在建及拟建自营项目投资规模较大，完工后将主要通过出租等方式实现收入，需持续关注公司资金支出压力及自营项目投运后实际经营效益。

表 8：截至 2023 年末，公司主要在建及拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	盈利模式
市民活动中心项目	2020~2026	10.93	9.96	租赁、运营收入等
停车场项目（二期）	2023~2024	3.00	2.02	租赁等
龙口市城市智能体和大数据中心项目	2023~2025	8.46	4.98	租赁等
在建小计	--	22.39	16.96	--
龙口市人工智能制造区项目	2024~2026	13.29	--	租赁、物业管理等
合计	--	35.68	16.96	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长；但随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆水平处于适中水平；公司经营获现能力较弱，EBITDA 对利息的保障能力弱化。

资本实力与结构

公司资产主要由其他应收款、存货、在建工程 and 无形资产等构成，呈现以流动资产为主的资产结构。随着公司业务的持续发展，资产规模稳步增长。公司存货主要为基础设施建设业务投入及待开发土地，截至 2023 年末，公司待开发土地使用权 65 宗，合计面积 230.58 万平方米，账面价值 27.21 亿元，均为出让地，土地用途主要为商服和商住用地；随着公司在建基建项目持续投入，存货规模逐年增长。公司其他应收款主要为与龙口市财政局及区域内国有企业的代垫工程款和往来款，跟踪期内，其他应收款规模小幅下滑，截至 2023 年末，公司前五大其他应收款对象余额合计占比 47.33%¹，部分款项账龄较长，对公司资金形成占用，需关注款项的回款情况。在建工程为水务工程和自营项目投入，跟踪期内，在建工程同比增长 82.39%，主要系城市智能体和大数据中心、停车场项目（二期）和码头等项目投入较大。无形资产主要为公司通过划拨取得的土地使用权和海域使用权，公司无形资产同比增长 20.25%，主要系根据烟政海域字[2023]15 号文，烟台市人民政府批复同意公司底播养殖用海项目用海面积为 654.9678 公顷，以评估价值入账，根据烟东评报字【2023】第 156 号，上述海域使用权采取收益法进行评估，评估基准日 2023 年 3 月 1 日价值为 5.74 亿元。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，受限比例低，2023 年末公司货币资金受限比例为 4.33%。总体来看，公司资产收益性较弱，流动性不足，资产质量较低。

跟踪期内，公司债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理，但债务规模持续增长，2023 年短期债务占比大幅提高且规模较大，面临一定的短期偿债压力。跟踪期内，公司获得上述政府批复划入海域使用权 5.74 亿元以及龙口市水库管理中心划入王屋水库除险加固资产 0.61 亿元，资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益²增长，财务杠杆水平逐年抬升，整体仍处于适中水平。

表 9：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（%、亿元）

总金额	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	
银行借款	76.50	28.94	7.01	6.96	33.59

¹ 其他应收款按欠款方归集的期末余额前五名分别为龙口市财政局 18.82 亿元、龙口市城市新环境投资发展集团有限公司 10.02 亿元、龙口市兴龙建设投资管理有限公司 6.66 亿元、龙口市兴达投资管理有限公司 1.56 亿元和龙口市汇银资产经营有限公司 4.48 亿元。

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

债券融资	115.21	26.89	28.57	43.83	15.92
非标借款	5.63	2.58	1.68	0.07	0.07
合计	197.33	58.42	37.27	51.47	50.19

注：上述债务统计口径不包含应付非标借款利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内公司经营活动净现金流仍呈小幅净流出，主要由于公司主营业务收支呈净流出，经营活动获现能力较弱，无法对利息支出形成保障。公司投资活动主要为水务工程、市民活动中心和码头等自营项目投资支出，近年来随着公司自营项目的持续投入，投资活动保持较大规模的净流出；公司主要通过银行借款、发行债券等外部融资弥补资金缺口，公司筹资活动净现金流呈持续净流入。跟踪期内，受公司营业收入和政府补助规模下滑影响，加之期间费用的侵蚀，利润总额和 EBITDA 均有所下降，对利息的保障能力亦随之弱化。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 166.25 亿元，尚未使用授信额度为 17.21 亿元，备用流动性一般；此外，近年来公司在债券市场表现较为活跃，目前仍有一定在手可用批文。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	13.92	15.53	15.40
其他应收款	83.53	91.30	87.77
存货	80.86	90.55	93.64
在建工程	20.14	29.60	53.98
无形资产	30.62	31.41	37.77
资产总计	298.15	347.36	376.88
经调整的所有者权益合计	147.24	150.46	159.10
总债务	144.75	179.85	197.61
短期债务占比	12.04	12.10	29.58
资产负债率	50.62	56.68	57.79
总资本化比率	49.57	54.45	55.40
经营活动产生的现金流量净额	-22.51	-1.49	-1.48
投资活动产生的现金流量净额	-9.96	-25.24	-19.70
筹资活动产生的现金流量净额	38.24	28.34	20.52
收现比	0.57	0.97	0.98
EBITDA	6.19	7.10	6.79
EBITDA 利息保障倍数	1.24	0.98	0.86
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-4.49	-0.20	-0.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产为 19.38 亿元，占当期末总资产的 5.25%，主要为用于因借款抵押和对外担保使用受限的存货和投资性房地产分别为 8.81 亿元和 9.90 亿元，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为 28.66%³，被担保对象均为区域内国有企业，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续

³ 公司对外担保具体情况见附三。

经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况。

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 2024 年 6 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，龙口市经济财政实力稳步增长，综合实力在全国百强县中领先。公司为龙口市重要的基础设施建设主体，区域重要性较强，实际控制人为龙口市人民政府，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得资产划拨、运营补贴等方面有良好记录。2023 年公司获得政府补助为 1.99 亿元。综上，跟踪期内龙口市政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

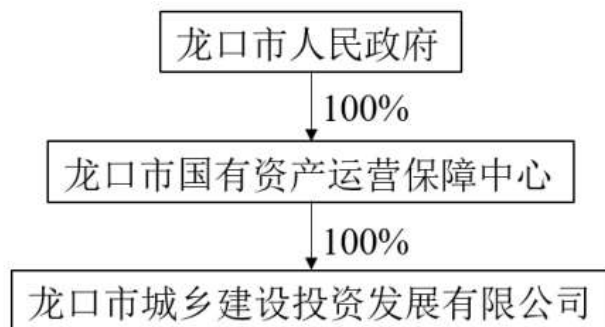
“21 龙口绿债 01/G21 龙债 1”募集资金 10.00 亿元，其中 5.00 亿元用于龙口市城乡水环境综合治理工程项目，5.00 亿元用于补充流动资金；“22 龙口绿债 01/G22 龙债 1”募集资金 8.80 亿元，其中 4.40 亿元用于龙口市城乡水环境综合治理工程，4.40 亿元用于补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。

“21 龙口绿债 01/G21 龙债 1”和“22 龙口绿债 01/G22 龙债 1”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位重要，基础设施建设、供水和污水处理等业务经营稳定，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力尚可，目前跟踪债券信用风险很低。

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”、“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 年末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	龙口市实力建设投资管理有限公司	50,000.00	100.00
2	龙口华盖华远股权投资合伙企业（有限合伙）	44,000.00	68.18
3	龙口市新环境投资有限公司	20,000.00	100.00
4	龙口市园林绿化有限公司	12,000.00	100.00
5	龙口市公共交通集团有限公司	9,000.00	100.00
6	龙口市龙晟城市服务有限公司	5,000.00	100.00
7	龙口城投石化加油站有限公司	3,000.00	100.00
8	龙口城投中小企业应急转贷基金有限公司	3,000.00	100.00
9	山东繁鲤贸易有限公司	1,000.00	100.00
10	龙口市平正建筑工程检测有限公司	230.00	100.00
11	鑫龙（香港）国际发展有限公司	--	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）	2021	2022	2023
货币资金	139,154.35	155,255.32	153,993.53
非受限货币资金	137,535.54	153,634.70	147,332.13
应收账款	158,190.43	170,446.44	170,677.74
其他应收款	835,260.72	913,027.59	877,690.43
存货	808,554.91	905,532.37	936,397.32
长期投资	166,821.46	219,435.50	227,929.37
在建工程	201,417.62	295,955.22	539,778.96
无形资产	306,222.14	314,106.22	377,721.85
资产总计	2,981,498.06	3,473,581.53	3,768,794.47
其他应付款	55,074.78	138,269.63	140,539.36
短期债务	174,227.38	217,527.36	584,527.48
长期债务	1,273,262.52	1,580,947.12	1,391,552.78
总债务	1,447,489.90	1,798,474.48	1,976,080.26
负债合计	1,509,107.30	1,968,952.04	2,177,820.52
利息支出	50,106.99	72,746.74	79,149.14
经调整的所有者权益合计	1,472,390.75	1,504,629.49	1,590,973.96
营业总收入	178,154.77	166,436.13	150,013.13
经营性业务利润	25,788.92	24,522.67	16,725.92
其他收益	19,049.35	24,568.44	19,937.46
投资收益	1,251.24	1,323.50	1,411.29
营业外收入	55.62	8.48	23.81
净利润	23,724.56	22,238.74	16,364.70
EBIT	54,295.00	61,258.60	50,063.79
EBITDA	61,884.81	71,010.78	67,883.99
销售商品、提供劳务收到的现金	101,035.37	161,654.30	146,561.42
收到其他与经营活动有关的现金	35,654.98	78,283.47	370,230.18
购买商品、接受劳务支付的现金	293,612.12	180,590.49	175,234.17
支付其他与经营活动有关的现金	58,848.20	63,880.12	346,435.67
吸收投资收到的现金		10,000.00	7,000.00
资本支出	80,745.23	200,362.42	173,335.27
经营活动产生的现金流量净额	-225,126.87	-14,850.47	-14,778.12
投资活动产生的现金流量净额	-99,622.28	-252,435.23	-196,981.44
筹资活动产生的现金流量净额	382,427.79	283,375.18	205,220.02
现金及现金等价物净增加额	57,678.64	16,099.16	-6,302.57
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	23.66	23.16	23.98
期间费用率（%）	18.00	21.95	24.73
应收类款项占比（%）	33.32	31.19	27.84
收现比（X）	0.57	0.97	0.98
资产负债率（%）	50.62	56.68	57.79
总资本化比率（%）	49.57	54.45	55.40
短期债务/总债务（%）	12.04	12.10	29.58
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-4.49	-0.20	-0.19
总债务/EBITDA（X）	23.39	25.33	29.11
EBITDA/短期债务（X）	0.36	0.33	0.12
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.24	0.98	0.86

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告整理；2、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”科目中有息债务根据到期情况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，将“长期应付款”科目中有息债务调整至长期债务。

附三：龙口市城乡建设投资发展有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	龙口市兴龙建设投资管理有限公司	国企	164,240.00
2	龙口市兴达投资管理有限公司	国企	141,800.00
3	龙口市港投建设发展有限公司	国企	110,000.00
4	龙口市城市新环境投资发展集团有限公司	国企	30,000.00
5	龙口市益民置业有限公司	国企	10,000.00
合计			456,040.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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+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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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 利息保障倍数	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。

附五：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