



# 2022年诸城舜邦投资开发有限公司小微企业增信集合债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2022年诸城舜邦投资开发有限公司小微企业增信集合债券2024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：诸城市为全国百强县，是山东省胶东经济圈青岛、潍坊、日照战略对接前沿之一，拥有较好的交通和区位条件，工业基础良好，2023 年诸城市经济财政在潍坊市各区县（不含开发区）中排名第 2，为诸城舜邦投资开发有限公司（以下简称“诸城舜邦”或“公司”）发展提供了有利基础；公司作为诸城市重要的基础设施建设主体，存货中尚未结转的代建项目投入较大，未来收入较有保障，且持续获得诸城市政府及相关部门较大力度的外部支持；公司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”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到，公司存量资产以存货和应收款项为主，受限资产规模较大，资产流动性弱，整体资产质量一般；公司短期偿债压力大，仍需通过再融资平衡资金缺口，且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。我们认为公司作为诸城市重要的基础设施建设主体，主要在建的代建项目投资规模较大，业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2024 年 7 月 24 日

## 联系方式

项目负责人：王玉婷  
wangyt@cspengyuan.com

项目组成员：宁昕  
ningx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	99.79	107.37	114.98
所有者权益	40.09	39.52	46.73
总债务	45.93	54.02	49.14
资产负债率	59.83%	63.20%	59.35%
现金短期债务比	0.04	0.25	0.32
营业收入	3.60	3.90	7.38
其他收益	2.57	2.30	0.97
利润总额	0.45	0.94	0.88
销售毛利率	6.04%	7.12%	6.96%
EBITDA	2.12	2.85	1.38
EBITDA 利息保障倍数	0.88	0.92	0.54
经营活动现金流净额	7.71	-0.46	3.09

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **诸城市拥有较好的交通和区位条件，且工业基础良好，经济财政实力较强，为公司发展提供了有利基础。**诸城市是山东省胶东经济圈青岛、潍坊、日照战略对接前沿之一，拥有较好的交通和区位条件；诸城市工业基础良好，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，产业集聚效应较好；2023年，诸城市经济财政在潍坊市各区县（不含开发区）中排名第2，且为全国百强县。
- **公司是诸城市重要的基础设施建设主体，代建业务收入来源较有保障。**公司主要承担诸城市基础设施建设投融资、实施与运营等职责，2023年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投入较大，未来收入较有保障。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**作为诸城市重要的基础设施建设主体，公司2023年获得诸城市财政局给予的财政补贴2.50亿元，计入其他收益，占当期利润总额555.56%，显著提高了公司的利润水平。
- **诸城政泰提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，诸城政泰主体信用等级为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仍能有效提升本期债券的信用水平。

## 关注

- **公司存量资产以存货和应收款项为主，受限资产规模较大，资产流动性弱，整体资产质量一般。**公司资产集中于基础设施及保障房建设等项目开发成本及开发土地，以及相关业务形成的应收政府部门及国企的代建工程款和往来款。公司代建工程项目建设周期长且回款滞后，在建商品房项目东鲁家园二期整体预售比例低、去化压力较大，未来确认收入及盈利情况或存在一定的不确定性，存在存货集中变现能力弱的风险；应收款项回收时间存在不确定性，对运营资金形成较大占用，且受限资产规模较大。
- **公司短期偿债压力大，仍需通过再融资平衡资金缺口。**随着债务偿还，叠加区域融资环境趋紧，2023年公司债务融资规模有所收缩，现金类资产对短期债务保障力度不佳，且经营获利对债务利息支出未形成有效覆盖，偿债能力指标弱化；考虑到公司代建工程项目建设周期长、回款慢，且回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，近年公司回款情况欠佳；同时存量债务本息接续压力仍存，公司仍需进行外部融资。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额合计18.21亿元，占期末净资产的45.42%；其中对民企、个人住房商业贷款担保余额合计1.27亿元，其余被担保对象均为地方国企，但均未设置反担保措施；此外，截至2024年5月16日，公司存在不良类担保余额35.07万元，均为个人住房商业贷款担保。

## 同业比较（单位：亿元）

名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位
诸城经开投	诸城市国有资产监督管理局	323.16	194.63	22.47	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。
龙城建投	诸城市国有资产监督管理局	218.59	67.44	7.85	诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务。
诸城政泰	诸城市国有资产监督管理局	196.93	98.96	10.18	诸城市重要的基础设施投资开发建设主体，承担着诸城市基础设施及保障房建设、土地整理项目的投融资、实施与运营等职能。
泰石投资	诸城市国有资产监督管理局	180.08	81.28	21.60	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。

龙乡水务	诸城经开投	179.83	99.13	14.19	诸城市重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，主要负责诸城市水利基础设施建设和砂、水资源运营管理。
安邦建设	泰石投资	107.35	57.34	11.96	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。
诸城舜邦	诸城政泰	99.79	40.09	3.60	公司是诸城市重要的基础设施建设主体，主要承担诸城市基础设施建设投融资、实施与运营等职责。

注：（1）诸城经开投为诸城市经济开发投资公司的简称、龙城建投为诸城市龙城建设投资集团有限公司的简称、泰石投资为诸城泰石投资控股集团有限公司的简称、龙乡水务为诸城龙乡水务集团有限公司的简称、安邦建设为诸城安邦建设有限公司的简称；（2）以上各指标均为2023年/2023年末数据。

资料来源：iFinD、中证鹏元数据库，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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	经营&财务状况	经营状况	4/7
				财务状况	3/7
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
<b>个体信用状况</b>					<b>a</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>3</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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

- 中证鹏元认为公司作为诸城市重要的基础设施建设主体，在面临债务困难时，诸城市政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为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。公司由诸城市政府全资拥有，是地方市政建设的主要载体，具有一定区域专营优势，近年在资产注入及财政补助等方面持续获得诸城市政府及相关部门的大力支持；同时，中证鹏元认为诸城市政府提供支持的能力很强，诸城市为全国百强县，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，工业基础良好，2023 年诸城市经济财政在潍坊市各区县（不含开发区）中排名第 2。

#### 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	2023-6-19	2026-6-17

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期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2024年4月30日，“22舜邦债/22舜邦小微债”募集资金专项账户余额为1,445.91万元。

## 三、发行主体概况

2023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2023年末，公司注册资本及实收资本均为1.00亿元，诸城政泰持有公司100%股权，诸城市国有资产监督管理局（以下简称“诸城国资局”）仍为公司实际控制人，股权结构详见附录二。

2023年，公司合并范围新增1家子公司，为潍坊舜邦投资有限公司<sup>1</sup>；减少1家子公司，为诸城东鲁物业管理有限公司（以下简称“东鲁物业”）；截至2023年末，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

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

<sup>1</sup> 潍坊舜邦投资有限公司于 2020 年 6 月 2 日由公司设立，因以前年度未经营，该公司财务数据未纳入合并范围，2023 年度该公司开始经营因此纳入合并范围。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧

为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

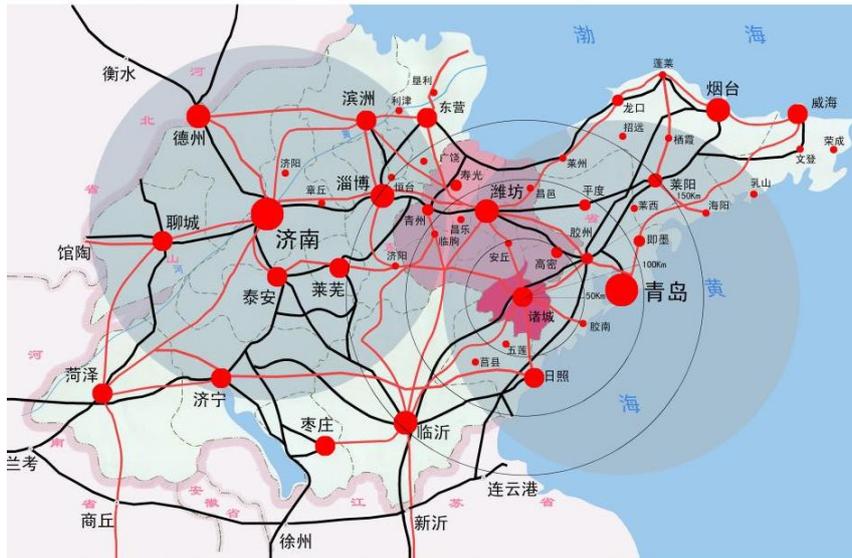
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

诸城市是山东省胶东经济圈青岛、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

**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<sup>2</sup>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；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。

<sup>2</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。

**图1 诸城市区域位置图**


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，2023年诸城市实现GDP830.53亿元，在潍坊市各区县中排名第2位，实现可比增速5.6%，略低于全省平均水平（6.0%）。产业结构方面，诸城市三次产业占比由2022年的10.1:38.3:51.6调整为2023年的10.16:37.88:51.96，第三产业仍占据主导地位。2023年诸城市人均GDP为7.83万元，是全国平均水平的87%左右。投资方面，2021-2022年诸城市固定资产投资提速，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，2022年同比均有所下滑。2023年，全市实现社会消费品零售总额288.8亿元，同比增长7.0%。

**表1 2023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	1028.74	5.1%	8.48	100.11	57.13
<b>诸城市</b>	<b>830.53</b>	<b>5.6%</b>	<b>7.83</b>	<b>62.12</b>	<b>64.38</b>
青州市	733.57	5.4%	7.63	52.71	45.43
高密市	679.51	5.9%	8.11	55.02	34.90
昌邑市	581.14	5.9%	10.82	38.53	10.58
安丘市	460.74	6.1%	5.55	31.07	15.35
昌乐县	419.10	0.8%	7.38	30.07	-
临朐县	430.31	6.5%	5.14	25.55	42.41
潍城区	391.73	6.4%	7.35	20.80	8.01
寒亭区	278.48	2%	4.57	21.44	24.16

注：“-”表示该数据未公开披露；除诸城市外，各区县人均GDP按2022年末常住人口数据计算。

资料来源：各区县2023年1-12月份经济运行情况、国民经济和社会发展统计公报及财政预算报告等，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	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	830.53	5.6%	805.5	3.8%	767.4	10.1%
固定资产投资（不含农户）	-	-	-	22.3%	-	16.8%
社会消费品零售总额	288.8	7.0%	270.0	-1.3%	273.6	19.2%
进出口总额	-	-	154.8	-4.4%	175.6	53.6%
人均GDP（元）	78,262		75,539		71,216	
人均GDP/全国人均GDP	87.58%		88.15%		87.95%	

注：“-”表示该数据未公开披露；诸城市2021-2023年人均GDP取自当年统计公报。

资料来源：诸城市2021-2023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。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。2023年，全市规模以上工业企业达到505家，累计实现工业总产值1,254.00亿元，同比增长6.2%，增加值增长9.8%。

**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>3</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，政府债务规模增长较快。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。2023年一般公共预算收入中税收收入占比56.12%，受增值税留抵退

<sup>3</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。

税影响，财政收入质量不高，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，受房地产市场低迷影响，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，2023年末较2021年末增长37.62%。

**表3 诸城市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	62.12	60.57	64.15
税收收入占比	56.12%	54.85%	70.26%
财政自给率	77.63%	76.49%	78.49%
政府性基金收入	64.38	80.24	107.39
地方政府债务余额	234.15	185.17	170.14

资料来源：诸城市2021-2022年决算报告、2023年预算执行情况报告及中证鹏元数据库，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2023年末，诸城市投融资平台主要有6家，其中诸城经开投控股股东为诸城国资局，是诸城市最重要的城市基础设施建设的主体，业务涉及基础设施建设，土地整理和水资源经营等。龙乡水务为诸城经开投的全资子公司，主要负责诸城市水利基础设施建设和砂、水资源运营管理。泰石投资由诸城国资局全资持有，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。安邦建设为泰石投资的全资子公司，主要从事产业园基础设施建设和运营。而规模相对较小的龙城建投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。诸城舜邦为诸城政泰子公司，规模较小，主要承担诸城市基础设施建设投融资、实施与运营等职责。

## 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，2023年公司营业收入有所减少；存货中尚未结转的代建项目投资规模较大，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、实施与运营等职责，代建业务是公司营业收入和毛利润的最主要来源。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，划出后公司不再实现管网租赁收入；此外，子公司东鲁物业股权2023年无偿划出，公司后续拟不再开展物业租赁业务。2023年公司营业收入为3.60亿元，同比有所减少，主要系当期未实现管网租赁收入所致；销售毛利率为6.04%，同比有所下降，主要系当期物业毛利率下降较多所致。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	3.55	98.68%	6.05%	3.58	91.70%	6.02%
房屋销售收入	0.00	0.00%	-	0.05	1.15%	61.69%
物业收入	0.01	0.15%	-24.46%	0.01	0.33%	5.00%

管网租赁收入	0.00	0.00%	-	0.21	5.39%	5.63%
其他收入	0.04	1.17%	8.49%	0.06	1.43%	39.95%
<b>合计</b>	<b>3.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.04%</b>	<b>3.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.12%</b>

资料来源：公司提供

### （一）代建业务

**2023年公司代建业务收入及毛利率维持稳定，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投入规模较大，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（唯一股东为诸城国资局，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2023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。2023年，公司实现代建业务收入3.55亿元，业务毛利率为6.05%，同比维持稳定。

**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
2023年	东鲁家园一期项目	2,096.32	2,295.97
	东鲁家园二期项目	25,548.56	26,954.90
	潍河综合治理项目	5,700.09	6,242.96
	<b>合计</b>	<b>33,344.97</b>	<b>35,493.83</b>
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>

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要在建项目为东鲁家园一期项目、东鲁家园二期项目及潍河综合治理项目，在建项目计划总投资43.19亿元，累计已投资47.34亿元，尚需投入金额不高；公司存货中尚未结转收入的代建项目投入金额为24.68亿元，随着项目结转，未来收入较有保障，但业务收入规模及资金回流情况易受政府规划、项目施工进度及财政拨付等政策影响，或存在一定的波动。

**表6 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目	计划总投资	累计已投资
东鲁家园一期项目	150,000.00	142,018.28
东鲁家园二期项目	189,800.00	193,248.30

潍河综合治理项目	92,100.00	138,094.83
<b>合计</b>	<b>431,900.00</b>	<b>473,361.41</b>

注：东鲁家园二期项目、潍河综合治理项目累计已投资超过计划总投资，主要系累计已投资包含了土地价款，计划总投资不包含所致。

资料来源：公司提供

## （二）其他业务

公司还运营房地产销售业务，但业务规模相对较小，房地产销售收入持续性尚待观察，且随管网资产、东鲁物业股权划出，公司后续拟不再开展管网租赁及物业租赁业务

房地产销售方面，公司2007-2009年共建有舜邦·时代广场A座、舜邦·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，近年销售的主要为鑫盛公寓的房屋、时代广场的车库及舜邦·时代广场B座等。此外，公司建设了东鲁家园二期项目，共有1,500套保障房及450套商品房，其商品房部分将自售；截至2023年末，该项目计划总投资18.98亿元，累计已投资19.32亿元，项目接近完工且已达到预售条件，但整体预售比例低、去化压力较大，需关注房地产市场化销售情况易受当地经济发展、房地产市场波动影响，未来确认收入及盈利情况或存在一定的不确定性；目前公司没有新增在建商品房项目，未来需关注该业务收入持续性。

物业租赁业务由子公司东鲁物业负责，物业租赁业务中用于出租的房产主要为售后回租的商铺，收入规模较小。根据诸城市人民政府于2023年7月出具的《诸城市人民政府关于同意国有企业股权划转的批复》（诸政复字【2023】21号），将东鲁物业股权无偿划转至诸城国资局，东鲁物业不再纳入公司合并范围，公司后续拟不再开展物业租赁业务。

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。根据诸城市财政局于2022年10月出具的《关于明确将管网资产划转的通知》，将前期划转给公司账面价值8.14亿元的管网资产收回，公司后续拟不再开展管网租赁业务，2023年公司未实现管网租赁收入。此外，2023年公司未开展土地转让业务。

## （三）外部支持

### 公司持续获得较大力度的外部支持

作为诸城市重要的基础设施建设主体，公司2023年获得诸城市财政局给予的财政补贴2.50亿元，计入其他收益，占当期利润总额555.56%，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

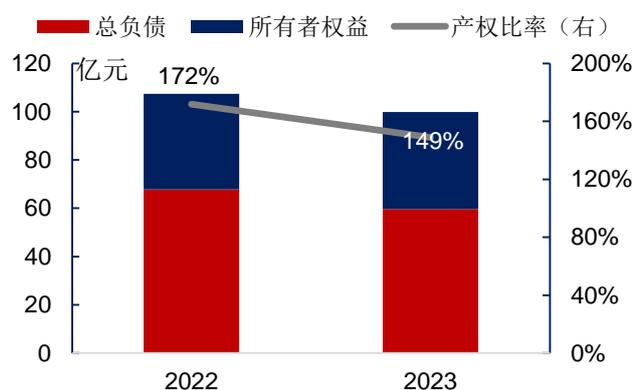
以下分析基于公司提供的经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年，公司合并范围新增1家子公司，为潍坊舜邦投资有限公司；减少1家子公司，为东鲁物业。截至2023年末，纳入公司合并范围的子公司共2家，详情见附录四。

## 资本实力与资产质量

公司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，受限资产规模较大，资产流动性弱，整体资产质量一般

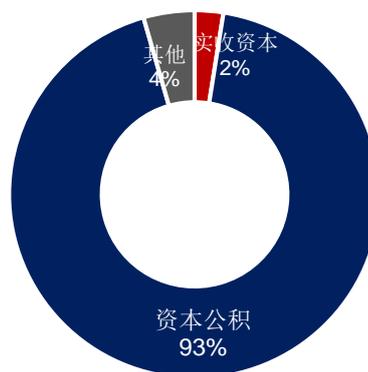
随着银行融资收紧，2023年公司负债规模有所下降，所有者权益较上年变动较小，综合影响下，2023年末公司产权比率同比下降22.80个百分点至148.93%，但整体财务杠杆水平仍较高。2023年末，公司所有者权益绝大部分来自政府资产注入形成的资本公积。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司资产规模有所下降，截至2023年末，公司资产总额99.79亿元，从结构来看，资产以流动资产为主，流动资产占比达83.03%。

因经营发展及项目建设需要，2023年末公司银行存款下降，同时保证金下降较多，当期货币资金规模收缩较大；截至2023年末，公司货币资金为0.33亿元，其中银行存款3,282.32万元，其他货币资金18.39万元，系冻结存款、用于银行借款质押的保证金而使用受限。

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98.77%，账龄分布在1年以内、1-2年及2-3年，因项目结算及回款滞后，2023年公司应收账款同比有所增长。其他应收款主要为公司与诸城市财政局及当地国企的往来款，2023年末其他应收款账面价值为20.06亿元，2023年计提了4,970.80万元坏账准备，存在一定回收风险；其中前五名应收对象为诸城市政泰土地开发整理有限公司、诸城市财政局、

诸城市坤泰房地产开发有限公司、龙乡水务及诸城市景盛建设有限公司，合计占比55.36%，账龄主要分布在1年以内、1至2年及2至3年。综合来看，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。

截至2023年末，公司存货主要由开发成本（25.72亿元）、开发土地（24.22亿元）及开发产品（2.10亿元）构成，其中开发成本主要为东鲁家园一、二期工程及潍河综合治理工程项目投入；代建项目投资规模较大，收入持续性较好，但需持续关注项目结算进度，且受诸城市财政安排的影响，未来业务回款时间存在不确定性；开发土地的土地用途主要为工业用地和其他商服用地；开发产品为时代广场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投入。公司存货规模较大，形成较重资金沉淀。

此外，公司固定资产主要由房屋建筑物构成，主要为公司购置的冠泓房产（购买的工商银行抵债资产），截至2023年末，公司固定资产账面价值为4.34亿元，同比有所减少，主要系处置观海花园所致。2023年末公司其他非流动资产主要由农林孵化器项目（账面价值8.37亿元）、定期存款（账面价值1.00亿元）及预付购房款（账面价值2.13亿元）构成，其中农林孵化器项目包括科研中心和苗木繁育基地两大部分，根据《项目回购协议》，诸城市财政局将根据市财政预算分阶段拨付公司建设中支付的工程款，暂未对收益情况进行约定，近年农林孵化器项目未有回款。

截至2023年末，公司受限资产合计20.49亿元，占当期末总资产比例为20.53%，主要包括受限存货17.09亿元、其他流动资产2.40亿元及其他非流动资产1.00亿元。

**表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.33	0.33%	3.64	3.39%
应收账款	7.63	7.65%	6.24	5.81%
其他应收款	20.06	20.10%	24.21	22.55%
存货	52.43	52.54%	54.44	50.70%
其他流动资产	2.40	2.40%	0.40	0.37%
<b>流动资产合计</b>	<b>82.86</b>	<b>83.03%</b>	<b>88.98</b>	<b>82.87%</b>
固定资产	4.34	4.35%	5.67	5.28%
其他非流动资产	11.49	11.52%	11.74	10.93%
<b>非流动资产合计</b>	<b>16.93</b>	<b>16.97%</b>	<b>18.39</b>	<b>17.13%</b>
<b>资产总计</b>	<b>99.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>107.37</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

因2023年未实现管网租赁收入，公司营业收入有所减少；代建业务为公司的支柱业务，其收入规

### 模及业务盈利能力相对稳定，但业务回款表现欠佳；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，2023年公司确认营业收入3.60亿元，同比有所减少，主要系当期未实现管网租赁收入所致；销售毛利率为6.04%，同比有所下降，主要系当期物业毛利率下降较多所致。代建业务是公司营业收入和毛利润的最主要来源，代建业务收入及毛利率同比维持稳定，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。

此外，2023年公司获得诸城市财政局给予的财政补贴2.50亿元，计入其他收益，占当期利润总额555.56%，显著提高了公司的利润水平。

**表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
营业收入	3.60	3.90
营业利润	0.44	0.95
其他收益	2.57	2.30
利润总额	0.45	0.94
销售毛利率	6.04%	7.12%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

**2023 年公司债务融资规模有所收缩，现金类资产对短期债务保障力度不佳，短期偿债压力大，且经营获利对债务利息支出未形成有效覆盖，偿债能力指标弱化；同时存量债务本息接续压力仍存，预计公司偿债压力或将进一步增大**

随着债务偿还，叠加区域融资环境趋紧，2023年末公司总债务下降至45.93亿元，占负债总额的比例为76.93%，短期债务占总债务的比例为19.25%，同比下降7.25个百分点，短期内债务集中到期压力仍较大。

截至2023年末，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资，银行借款及非标融资占比较高。公司银行借款大部分设有抵质押等措施，授信方主要有中国农业发展银行、中国工商银行、兴业银行、齐鲁银行以及新时代信托有限公司、国泰租赁有限公司等，借款利率主要分布在4.55%-6.00%；债券融资为公司2022年6月发行的“22舜邦小微债”，发行规模8.00亿元，债券期限4年期，票面利率6.00%，以及地方政府债券资金9.54亿元，由公司还本付息，利率3.39%；非标融资产品包括信托、融资租赁等，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及国泰租赁有限公司，整体利率偏高（5.53%-7.00%）；票据融资主要通过银行承兑汇票和商业承兑汇票实现，随着票据到期偿还，2023年末公司应付票据规模下降较多。

此外，公司应付账款主要为应付中国工商银行股份有限公司诸城支行购房款，占比82.09%，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；其他应付款主要为应付诸城市政泰投资有限公司、股东诸城政泰等单位的往来款，2023年末其他应付款账面价值为9.19亿元。

**表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.14	1.91%	2.52	3.72%
应付票据	0.95	1.60%	3.64	5.37%
应付账款	2.63	4.41%	2.92	4.30%
其他应付款	9.19	15.39%	9.30	13.70%
一年内到期的非流动负债	6.74	11.30%	8.15	12.01%
<b>流动负债合计</b>	<b>21.94</b>	<b>36.76%</b>	<b>27.49</b>	<b>40.51%</b>
长期借款	13.43	22.49%	18.66	27.50%
应付债券	7.96	13.34%	7.95	11.71%
长期应付款	16.37	27.41%	13.76	20.28%
<b>非流动负债合计</b>	<b>37.76</b>	<b>63.24%</b>	<b>40.37</b>	<b>59.49%</b>
<b>负债合计</b>	<b>59.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>67.86</b>	<b>100.00%</b>
总债务	45.93	76.93%	54.02	79.61%
其中：短期债务	8.84	14.81%	14.32	21.10%
长期债务	37.09	62.13%	39.70	58.51%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司资产负债率为59.83%，同比有所下降；现金短期债务比持续下降至0.04，公司现金类资产对即期债务偿付保障力度较弱，短期偿债压力大；此外，政府补助给公司利润提供有力支撑，但2023年公司EBITDA利息保障倍数有所下降且持续低于1，经营获利对债务利息支出未形成有效覆盖。

近年公司经营活动现金流波动较大，2023年为净流入；考虑到公司代建工程项目建设周期长，且结算和回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，近年公司回款情况欠佳；同时存量债务本息接续压力仍存，公司仍需进行外部融资。截至2023年末，公司获得金融机构授信总额43.69亿元，已使用授信占比71.53%，流动性储备尚可；考虑到公司的职能定位重要，再融资渠道将保持一定韧性，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

**表10 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	59.83%	63.20%
现金短期债务比	0.04	0.25
EBITDA 利息保障倍数	0.88	0.92

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，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《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，2023 年，公司董事、监事未发生人员变动。近三年公司及高级管理人员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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月16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2023年末，公司对外担保余额合计18.21亿元，占期末净资产的45.42%；其中对民企、个人住房商业贷款担保余额合计1.27亿元，其余被担保对象均为地方国企，但均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。此外，截至2024年5月16日，公司存在不良类担保余额35.07万元，均为个人住房商业贷款担保。

**表11 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
诸城市润泽农业科技有限公司	国有企业	11,350.00	2028-11-19	否
诸城市政泰热力有限公司	国有企业	23,597.00	2032-11-30	否
诸城市政泰热力有限公司	国有企业	19,000.00	2029-1-24	否
诸城市政源水务有限公司	国有企业	7,650.00	2029-2-13	否
诸城市政源舜丰污水处理有限公司	国有企业	850.00	2025-4-6	否
诸城市政源水务有限公司	国有企业	12,500.00	2025-2-24	否
诸城市财金资产经营管理有限公司	国有企业	9,000.00	2024-4-24	否
诸城市龙城建设投资有限公司	国有企业	19,000.00	2025-5-18	否

诸城市景盛建设有限公司	国有企业	9,500.00	2024-5-10	否
诸城金安热电有限公司	民营企业	1,000.00	2024-1-18	否
诸城市恒益燃气有限公司	国有企业	19,000.00	2031-12-28	否
诸城市万晟能源科技有限公司	国有企业	1,997.57	2023-4-15	否
诸城市东鲁物业管理有限公司	国有企业	1,000.00	2024-7-31	否
诸城市鸿泰水务有限公司	国有企业	1,000.00	2026-9-7	否
诸城市智禾土地整理有限公司	国有企业	1,000.00	2026-9-7	否
诸城市泰然土地开发整理有限公司	国有企业	4,999.00	2026-10-11	否
诸城市景岳土地整理有限公司	国有企业	4,999.00	2026-10-11	否
诸城市政洁城市服务有限公司	国有企业	4,200.00	2027-9-7	否
诸城金鸡饲料有限公司	民营企业	10,000.00	2024-12-18	否
山东佳士博粮油食品有限公司	民营企业	950.00	2024-3-29	否
诸城市民泰热力有限公司	国有企业	12,000.00	2031-4-1	否
诸城市裕信农业发展有限公司	国有企业	950.00	2024-1-4	否
诸城市景盛建设有限公司	国有企业	950.00	2024-1-4	否
诸城市鸿泰水务有限公司	国有企业	950.00	2024-1-10	否
诸城市汇智融创新材料科技有限公司	国有企业	950.00	2024-1-10	否
诸城市恒益燃气有限公司	国有企业	950.00	2024-1-13	否
诸城市政泰热力有限公司	国有企业	1,000.00	2024-3-28	否
诸城市政源昌盛污水处理有限公司	国有企业	1,000.00	2024-11-23	否
个人住房贷款	-	729.13	-	否
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>182,071.70</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

## 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，实际控制人为诸城国资局。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承担保证责任的，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，诸城政泰免除保证责任。

诸城政泰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国资局。截至2023年9月末，诸城政泰注册资本为20,000万元，实收资本为20,000万元，诸城国资局为诸城政泰唯一股东及实际控制人。

诸城政泰作为诸城市主要的基础设施投资开发建设主体，承担着诸城市基础设施及保障房建设、土地整理项目的投融资、实施与运营等职能。近年诸城政泰收入主要来自以上述业务项目建设收入。此外，工程建设、管网租赁及房屋销售等业务收入对诸城政泰收入形成补充。2020-2022年及2023年1-9月，诸城政泰分别实现营业收入10.19亿元、14.56亿元、11.80亿元及7.43亿元。

表12 担保方营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023年1-9月			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	金额	占比	毛利率
<b>土地整理：</b>												
土地整理收入	4.72	63.48	19.81	6.38	54.11	20.00	6.36	43.69	20.00	6.30	61.87	20.00
土地整治收入	0.00	0.00	-	1.50	12.75	29.95	0.36	2.50	17.58	0.00	0.00	-
<b>小计</b>	<b>4.72</b>	<b>63.48</b>	<b>19.81</b>	<b>7.89</b>	<b>66.86</b>	<b>21.90</b>	<b>6.72</b>	<b>46.18</b>	<b>19.87</b>	<b>6.30</b>	<b>61.87</b>	<b>20.00</b>
代建收入	2.69	36.21	6.06	3.58	30.34	6.02	3.57	24.53	7.44	3.57	35.04	8.70
工程建设收入	0.00	0.00	-	0.01	0.05	0.00	0.46	3.15	5.81	0.00	0.00	-
管网租赁收入	0.00	0.00	-	0.21	1.78	5.63	0.25	1.73	5.63	0.25	2.48	5.63
物业收入	0.01	0.07	-24.46	0.01	0.11	5.00	0.02	0.13	-13.12	0.02	0.22	17.09
房屋销售收入	0.00	0.00	-	0.05	0.38	61.69	0.13	0.89	58.70	0.01	0.06	15.83
其他收入	0.02	0.24	-8.58	0.06	0.47	39.95	3.41	23.39	4.70	0.03	0.33	-79.65
<b>合计</b>	<b>7.43</b>	<b>100.00</b>	<b>14.73</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>

注：2021年诸城政泰实现土地出让收入33,462.33万元，计入其他收入，系诸城政泰招拍挂取得的自有土地开发完成后转让形成。

资料来源：诸城政泰提供，中证鹏元整理

截至2023年9月末，诸城政泰资产总额为214.63亿元，所有者权益合计为98.89亿元；2023年1-9月，诸城政泰实现营业收入7.43亿元，利润总额0.06亿元。

**表13 担保方主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023.9	2022	2021	2020
总资产	214.63	220.06	207.33	195.72
所有者权益	98.89	98.90	106.41	102.04
总债务	77.89	103.90	90.73	73.73
资产负债率	53.93%	55.06%	48.68%	47.86%
现金短期债务比	0.03	0.08	0.18	0.18
营业收入	7.43	11.80	14.56	10.19
其他收益	1.43	3.52	2.56	2.26
利润总额	0.06	0.77	2.05	2.03
销售毛利率	14.73%	17.00%	12.89%	15.35%
EBITDA	-	5.03	4.09	3.61
EBITDA 利息保障倍数	-	0.88	0.97	0.94
经营活动现金流净额	25.61	0.37	-13.37	-21.16

资料来源：诸城政泰 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年两年连审审计报告及未经审计的 2023 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

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

## 十、结论

诸城市为全国百强县，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，工业基础良好，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，产业集聚效应较好，2023年诸城市经济财政在潍坊市各区县（不含开发区）中排名第2，经济财政实力较强，为公司发展提供了有利基础。

公司承接了诸城市区域内较大规模的基础设施及保障房建设等项目，公司存货中已签订代建协议的项目投资规模较大，随着项目陆续结转，未来收入较有保障。此外，中证鹏元关注到，公司存量资产以存货和应收款项为主，受限资产规模较大，资产流动性弱，整体资产质量一般；公司短期偿债压力大，仍需通过再融资平衡资金缺口，且存在较大或有负债风险等风险因素。考虑到公司作为诸城市重要的基础设施建设主体，有望将持续获得当地政府及相关部门的大力支持。综合来看，公司抗风险能力尚可。此外，诸城政泰提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22舜邦债/22舜邦小微债”的信用水平。

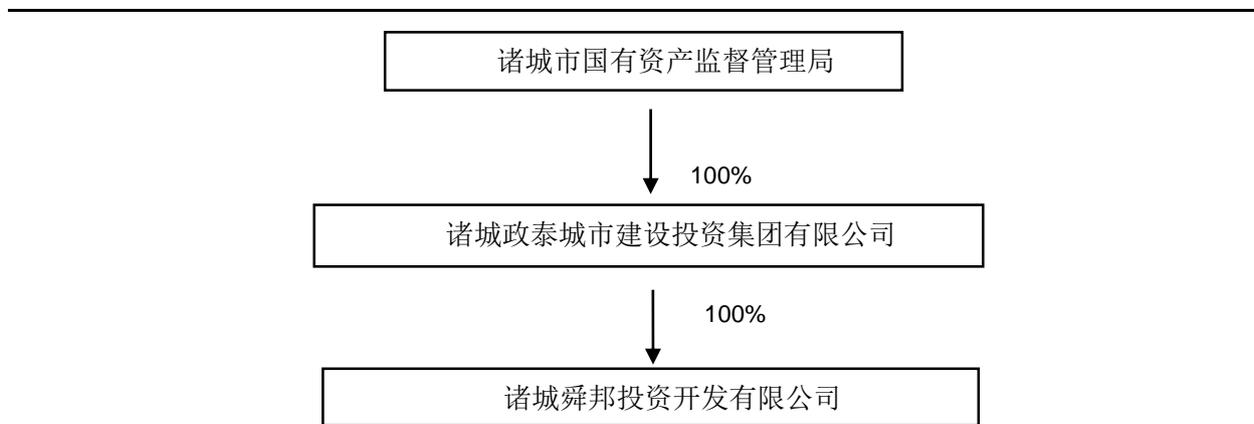
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22舜邦债/22舜邦小微债”信用等级为AA+。

## 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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.33	3.64	3.58
应收账款	7.63	6.24	5.18
其他应收款	20.06	24.21	24.55
存货	52.43	54.44	55.75
流动资产合计	82.86	88.98	90.49
固定资产	4.34	5.67	9.63
其他非流动资产	11.49	11.74	13.86
非流动资产合计	16.93	18.39	24.49
资产总计	99.79	107.37	114.98
短期借款	1.14	2.52	2.69
应付账款	2.63	2.92	0.55
其他应付款	9.19	9.30	17.20
一年内到期的非流动负债	6.74	8.15	6.47
流动负债合计	21.94	27.49	29.44
长期借款	13.43	18.66	23.94
应付债券	7.96	7.95	0.00
长期应付款	16.37	13.76	14.86
非流动负债合计	37.76	40.37	38.80
负债合计	59.70	67.86	68.24
总债务	45.93	54.02	49.14
其中：短期债务	8.84	14.32	11.01
长期债务	37.09	39.70	38.13
所有者权益	40.09	39.52	46.73
营业收入	3.60	3.90	7.38
营业利润	0.44	0.95	0.88
其他收益	2.57	2.30	0.97
利润总额	0.45	0.94	0.88
经营活动产生的现金流量净额	7.71	-0.46	3.09
投资活动产生的现金流量净额	-0.40	-1.83	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	-7.62	0.02	-0.56
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	6.04%	7.12%	6.96%
资产负债率	59.83%	63.20%	59.35%
短期债务/总债务	19.25%	26.50%	22.40%
现金短期债务比	0.04	0.25	0.32
EBITDA（亿元）	2.12	2.85	1.38
EBITDA 利息保障倍数	0.88	0.92	0.54

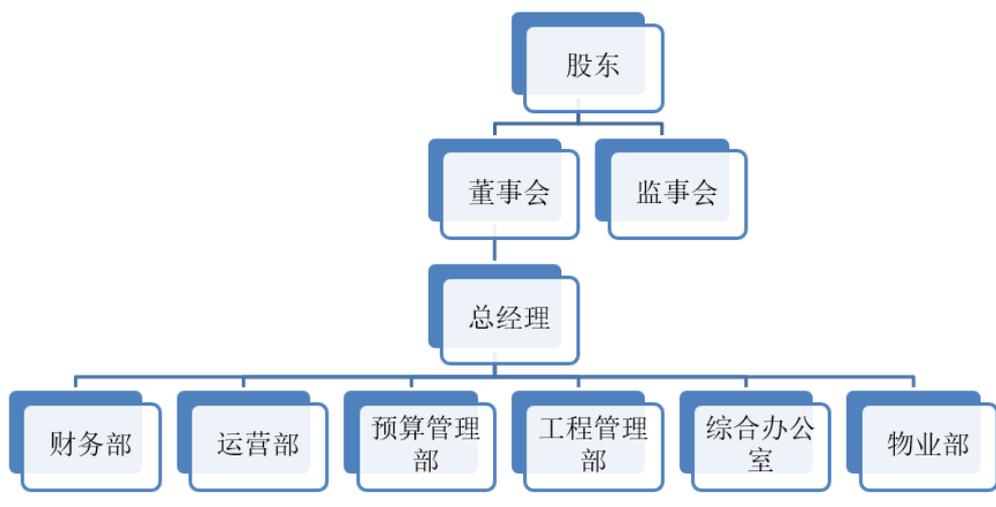
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
诸城市盛园城乡建设投资有限公司	100.00%	城乡统筹发展基础设施建设工程的投资及管理
潍坊舜邦投资有限公司	100.00%	以自有资金进行不动产项目投资、非居住房地产租赁

资料来源：公司 2023 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。