



2018年平度市国有资产经营管理有限公司 公司债券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，但不对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

2018年平度市国有资产经营管理有限公司公司债券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
PR 青平度/18 青岛平度债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：平度市依托智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备四大主导产业，近年经济实力持续增强，为平度市国有资产经营管理有限公司（以下简称“平度国资”或“公司”）发展提供良好基础；公司是平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，承接的基础设施项目规模较大，收入整体持续性较好，且继续获得了外部的大力支持，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的保证担保仍能有效提升“PR 青平度/18 青岛平度债”（以下简称为“本期债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产仍以项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，集中变现难度大，整体流动性较弱，总债务规模仍较大且短期债务占比升高、偿债指标进一步弱化，项目建设资金支出需求较高，面临较大资金及偿债压力，以及存在较大的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 29 日

联系方式

项目负责人：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

项目组成员：韩雅婷
hanyt@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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	603.31	649.49	648.17	565.40
所有者权益	368.80	400.81	401.85	367.74
总债务	176.55	191.48	195.13	146.38
资产负债率	38.87%	38.29%	38.00%	34.96%
现金短期债务比	0.38	0.36	0.33	1.19
营业收入	6.48	25.24	25.41	22.35
其他收益	0.60	4.59	2.86	2.48
利润总额	0.40	1.97	2.25	2.45
销售毛利率	11.32%	9.34%	11.26%	12.57%
EBITDA	--	8.80	9.16	7.83
EBITDA 利息保障倍数	--	0.73	1.04	1.08
经营活动现金流净额	-1.87	25.40	-49.29	-13.17

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **平度市经济实力持续增强，主导产业发展较快，为公司发展提供良好基础。**平度市位于青岛、烟台、潍坊三市中心区域，依托智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备四大主导产业，近年经济实力持续增强，2023 年 GDP 为 875.61 亿元，同比增长 5.2%，未来将积极融入胶东经济圈一体化发展，打造青烟潍城市群会客厅和青岛辐射带动半岛一体化发展桥头堡。
- **公司是平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，承接的基础设施项目规模较大，收入整体持续性较好，且继续获得了外部的大力支持。**公司是平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易、租赁等其他业务，2023 年末承接的基础设施项目规模较大，租赁业务签订的租赁合同期限较长，未来收入整体持续性较好；此外，2023 年公司获得平度市财政局拨付的 4.50 亿元日常运营资金补贴并计入其他收益，提升了利润水平。
- **保证担保仍能有效提升本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销的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

- **公司资产仍以项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，集中变现难度大，整体流动性较弱。**2024 年 3 月末公司总资产有所减少，仍主要由项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，其中项目成本和划拨土地等即时变现能力较弱，尾矿废石资源综合整治经营权、停车位经营权等特许经营权评估入账金额较高，变现难度大且部分尚未实际产生收益。此外，公司部分应收类款项的应收对象为民营企业且面临回收较大的坏账风险，部分资产受限，资产整体流动性较弱。
- **公司总债务规模仍较大且短期债务占比升高、偿债指标进一步弱化，项目建设资金支出需求较高，面临较大资金及偿债压力。**公司 2024 年 3 月末总债务规模较大，短期债务占比升高，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱；由于利息支出规模的扩大，2023 年公司 EBITDA 利息保障倍数同比大幅下降，息税前利润无法覆盖利息支出。2024 年 3 月末剩余可使用的银行授信金额不高，叠加主要在建项目仍有较高的建设资金支出需求，公司将面临较大资金及偿债压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 49.66 亿元，占同期末净资产的比重为 12.39%，被担保方主要为平度市国企，但均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
平度控股	平度市基础设施建设主体之一	776.84	490.07	29.58
平度城发	主要负责西部新城及南部新区土地整治、工程建设、基础设施维护业务，同时承担了平度市城区公交运营及部分产业园区的建设和运营业务	572.84	421.98	23.59
平度国资	主要参与平度市棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务。	649.49	400.81	25.24
平度城投	主要负责平度市内的基础设施建设、城市改造、市政工程和授权范围内的国有资产经营管理和资本运作等业务。	596.40	270.04	22.35

注：（1）平度控股为青岛平度控股集团有限公司的简称、平度城发为平度市城市开发集团有限公司的简称、平度城投为平度市城市建设投资开发有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

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	5/7
				财务状况	4/7
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
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

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

- 中证鹏元认为在公司面临债务困难时，平度市政府提供特殊支持的意愿极其强，一方面，平度市国有资产管理服务中心（以下简称“平度国资中心”）作为实际控制人，对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司的大部分业务来源于政府及相关单位，同时平度市政府在补贴方面给予公司的支持力度较大，综合来看公司与平度市政府的联系非常紧密；另一方面，公司对平度市政府非常重要，公司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，在基础设施建设方面对平度市政府的贡献很大，若将取代公司政府需要付出一定努力和成本；公司有存续债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为平度市依托智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备四大主导产业，近年经济实力持续增强，平度市政府提供支持的能力很强。

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
PR 青平度/18 青岛平度债	18.00	3.60	2023-6-25	2025-7-11

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2018年7月发行7年期18亿元公司债券，募集资金原计划用于平度市安置房建设项目和补充公司流动资金。截至2024年6月30日，本期债券募集资金专项账户余额361,090.41元。

三、发行主体概况

2023年5月，公司的经营范围变更，增加：停车场服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；土地整理服务；土地使用权租赁；文具用品批发；文具用品零售等。截至2024年3月末，平度控股仍为公司控股股东，持有公司60%的股权，平度市城市建设投资开发有限公司持有40%的股权，平度国资中心仍为公司的实际控制人，股权结构图详见附录二。

2023年公司新增合并范围内子公司2家，减少5家。截至2023年末，公司纳入合并范围内的子公司数量为28家（详见附录四）。

表1 2023 年公司合并报表范围变化情况

1、2023 年新纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
青岛鑫汇鑫置业发展有限公司	100.00%	房地产开发、销售	非同一控制下企业合并
青岛智泊交通科技发展有限公司	100.00%	技术服务、技术开发	设立
2、2023 年不再纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
青岛鼎信恒诺能源科技有限公司	-	技术服务、技术开发	划出
烟台绿色循环园区运营管理有限公司	-	园区管理服务	划出
青岛易川产业园管理服务有限公司	-	园区管理服务	划出
青岛易川恒达石材有限公司	-	建筑用石加工；建筑装饰材料销售	划出
平度市合作建设开发有限公司	-	房地产开发经营	注销

资料来源：公司提供

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。

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”的总体思路下，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。

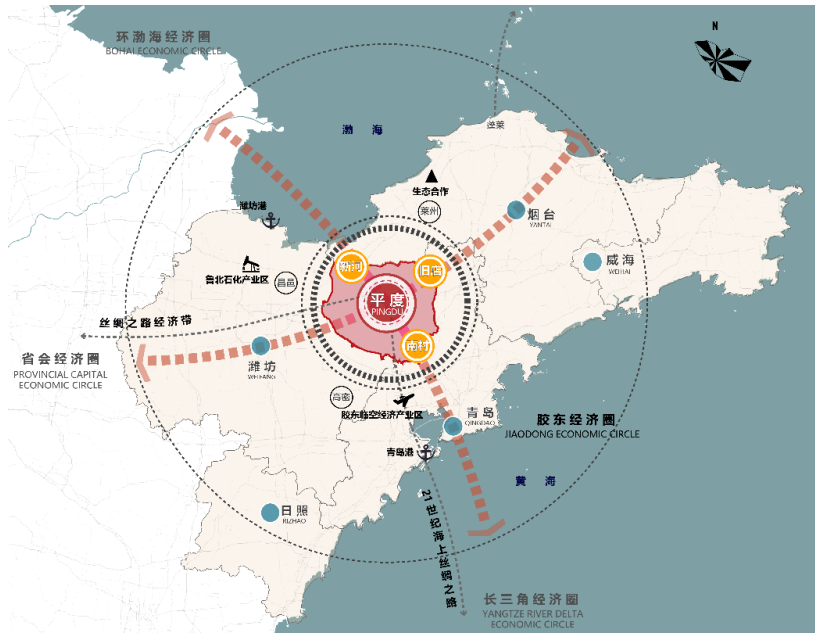
区域经济环境

青岛市下辖平度市位于青岛、烟台、潍坊三市中心区域，依托智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备四大主导产业，近年经济实力持续增强，但总量在青岛市仍排名靠后，且近年财政收入有所波动，政府性基金收入持续下滑，政府债务增长较快

区位特征：平度市位于山东半岛的咽喉地带，依托独特的区位优势，形成了便捷的立体交通体系。平度市为山东省青岛市下辖县级市，地处青岛市西北部，总面积3,176平方公里，是山东省面积最大的县级市，辖12个镇、5个街道、1个省级开发区；2021-2023年末常住人口分别为118.78万人、118.45万人、117.76万人，常住人口略有减少，2023年末的城镇化率47.29%。平度市位于山东半岛咽喉地带和青岛、烟台、潍坊三市中心区域，具有依托青岛、连接半岛的独特地理优势。受益于独特的区位优势，平度市形成了海陆空立体交通体系。港口方面：平度毗邻青岛、潍坊、烟台三大港口，且正在推进建设山东省港口集团新河国际陆港，平度在胶东半岛的港口优势将日益凸显；铁路方面：海青铁路平度西站货运功能和中欧中亚班列通车运营，融入全国铁路网的潍莱高铁2020年12月26日正式通车；空港方面：平度市

区距离已正式启用的4F级青岛胶东国际机场车程不足1小时，同时按照民航A1级通用机场标准建设机场跑道、停机坪的青岛慈航通用机场已于2020年开航。

图1 平度市位于青岛市西北部，处于青岛、烟台、潍坊三市中心区域



资料来源：《平度市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》

经济发展水平：近年平度市经济总量保持增长，但GDP总量和人均GDP在青岛市仍排名靠后。平度市为全国县域经济百强县（市），近年经济实力不断增强但增速存在波动，2023年人均GDP占全国人均GDP的比重为82.73%，三次产业比例为15.0:38.4:46.6，第三产业增加值仍为GDP的主要构成。近年平度市GDP总量位列青岛市10区县（市）的第8位，人均GDP排名末尾，经济发展水平仍有待提升。投资方面，2023年平度市固定资产投资增长5.1%，其中计划总投资5,000万元及以上项目（含房地产开发项目）增长3.6%，计划总投资500万元-5,000万元项目增长19.7%，但受基础设施投资下降42.0%、房地产开发投资下降20.9%等因素的影响，2023年平度市固定资产投资增速较2022年有所下降。消费方面，近年平度市社会消费品零售总额呈波动增长趋势，2023年社会消费品零售总额366.33亿元，增长5.1%。出口方面，平度市2023实现进出口总额287.7亿元，增长4.1%，其中出口额232.3亿元，增长7.9%，进口额55.4亿元，下降9.5%。

表2 2023年青岛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
胶州市	1,637.50	6.8%	15.78	116.27	43.00
即墨区	1,594.73	6.6%	11.66	105.62	13.44
城阳区	1,397.42	5.3%	11.81	116.17	44.33
崂山区	1,150.89	7.0%	22.40	220.38	93.36

平度市	875.61	5.2%	7.44	65.66	13.06
莱西市	686.16	4.6%	9.66	62.26	5.14
李沧区	633.50	4.5%	8.20	58.71	0.00

注：人均 GDP= GDP/年末常住人口数；其中胶州市人均 GDP 取自统计公报，莱西市人均 GDP 根据第七次全国人口普查公报常住人口数据计算。

资料来源：各区（县）政府网站、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表3 平度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）	875.61	5.2%	845.61	2.3%	821.1	9.7%
固定资产投资	-	5.1%	-	10.2%	-	12.2%
社会消费品零售总额	366.33	5.1%	348.5	-1.5%	353.9	13.1%
进出口总额	287.7	4.1%	285.7	-2.9%	294.2	13.8%
人均 GDP（元）	74,355.47		71,389.62		69,127.80	
人均 GDP/全国人均 GDP	83.21%		83.30%		85.37%	

注：人均 GDP=地区生产总值/年末常住人口。

资料来源：2021-2023 年平度市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备四大主导产业发展较快。近年平度市工业持续发展，但增速有所放缓，2021-2023年平度市规模以上工业总产值分别同比增长20.1%、8.0%、4.2%，规模以上工业增加值分别同比增长16.0%、4.0%、7.1%。分轻重工业看，2023年轻工业完成产值同比增长6.3%，重工业完成产值同比增长1.6%，轻重工业比例为49.5:50.5。2023年四区八园¹产值占规模以上工业总产值的92.8%，增长5.1%，工业企业对经济增长贡献较大。从主导产业来看，2023年电子家电、食品加工、特色化工、机械配件四大产业集群产值占规模以上工业总产值的74.3%，同比增长6.7%，其中电子家电增长17.6%，食品加工增长0.7%，特色化工增长4.6%，机械配件增长3.3%。根据平度市政府2024年2月公布的数据，其已经聚集了来自33个国家和地区4万余家企业落户，先后已落户国内最大的啤酒生产单体工厂“青啤三厂”、面粉加工单体工厂“五得利青岛面粉基地”、车辆链条生产基地“征和工业”、轮胎生产基地“固铂轮胎”、白色家电生产基地“海信产业园”等高端制造业基地，正在加快建设世界最大的高温合金材料生产基地“钢研高纳合金新材料军民融合产业园”，是青岛北部先进制造业基地。综合来看，平度市将加强智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备等主导产业效能，构建新能源、新材料、生物技术三大战略性新兴产业体系，重点培育壮大睫毛美妆和新河草编两大特色富民产业，为当地经济发展注入新的动力。

¹ 四区：经济开发区、新河生态化工科技产业基地、南村临空经济区、同和高新技术产业区；八园：蓼兰高端装备产业园、田庄绿色铸造产业园、崔家集食品产业园、明村高分子材料产业园、白沙河包装产业园、店子新材料产业园、旧店航空产业园、仁兆产业园。

发展规划及机遇：根据《平度市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，平度市将积极融入胶东经济圈一体化发展，打造青烟潍城市群会客厅和青岛辐射带动半岛一体化发展桥头堡。未来，平度市将巩固提升智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备四大优势产业集群，培育壮大战略新兴产业，打造农业现代化先行示范区和现代服务业集聚高地。

财政及债务水平：平度市近年财政收入有所波动，收入质量和自给水平相对不高，政府性基金收入逐年下滑，同时政府债务增长较快。近年平度市的一般公共预算收入有所波动，其中2022年按照自然口径计算下降7.81%，主要系增值税留抵退税因素影响，扣除上述影响后同口径增长5.6%，2023年平度市的一般公共预算收入同比增长7.1%。同样，受留抵退税的影响，2022年税收收入占比降至53.82%，2023年重新上升至64.42%。平度市的财政自给率近年来持续下降，自给能力趋弱，整体收入质量和自给能力不高。受房地产行业及土地市场行情遇冷的影响，平度市政府性基金收入规模逐年降低。此外，近年平度市政府债务余额持续较快增长。

表4 平度市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	65.66	61.29	66.48
税收收入占比	64.42%	53.82%	62.55%
财政自给率	53.36%	54.21%	56.74%
政府性基金收入	13.06	16.93	28.10
地方政府债务余额	154.85	131.93	105.66

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：平度市 2021-2022 年财政决算报告、2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，代建项目收入为公司收入的主要来源，租赁业务、贸易业务等其他业务对公司收入形成重要补充

作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，公司主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易、租赁与尾矿渣石销售等业务。2023年公司营业收入与去年基本持平，但受毛利率较低的工程委托代建业务占比增加的影响，公司的整体销售毛利率同比有所下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程委托代建	17.86	70.76%	9.91%	14.92	58.70%	9.91%
租赁业务	3.44	13.63%	14.75%	3.35	13.29%	12.42%

委托贷款	0.05	0.20%	100.00%	0.66	2.61%	100.00%
贸易	3.75	14.86%	0.33%	4.58	18.17%	1.85%
尾矿渣石销售	0.10	0.41%	0.01%	1.38	5.47%	2.31%
其他	0.04	0.15%	49.83%	0.52	2.05%	37.22%
合计	25.24	100.00%	9.34%	25.41	100.00%	11.26%

资料来源：公司提供

（一）委托代建业务

代建项目收入仍为公司收入的主要来源，公司主要在建代建项目规模较大，未来收入较有保障，但也面临较大的资金支出压力

公司作为平度市重要的基础设施投资建设主体之一，承担了大量的城市基础设施和农业基础设施等的开发建设。公司基础设施建设项目主要采用代建模式，由公司负责前期的项目资金筹措和项目建设，并于每个开发建设年度的年末将工程建设项目支出上报政府，再按照实际工作量及对应发生的开发成本并加计一定比例结转收入及相应的成本。2023年公司确认代建收入17.86亿元，受代建项目结转增加的影响同比有所增长，毛利率水平同比保持一致。

公司主要在建代建项目包括棚改项目、市政道路项目、新区学校项目和排水、防汛工程等，整体计划总投资规模较大，随着项目的持续推进，代建收入较有保障，同时尚需投资规模仍较大，也存在较大资金支出压力。

表6 截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2023年末累计已投资	2023年确认收入
棚改项目	75.00	67.24	14.70
市政道路项目	20.00	17.71	0.12
排水、防汛工程	3.00	2.79	0.00
新区学校项目	12.00	11.00	0.00
城区照明工程	0.10	0.08	0.00
民兵训练基地项目	0.70	1.00	0.00
新马社区项目	7.31	7.30	0.34
城区绿化项目	4.00	3.50	0.00
东部园区配套建设（深圳路东延）项目	10.76	2.39	2.66
平度市党性教育基地建设项目	0.26	0.26	0.04
合计	133.13	113.27	17.86

资料来源：公司提供

此外，本期债券募投项目平度市安置房建设项目由公司委托给平度城投建设，由平度城投进行施工，公司向平度城投分次预付工程款，截至2023年末，该安置房建设项目已完工。

（二）其他业务

租赁业务、贸易业务、尾矿渣石销售业务等其他业务对公司收入形成重要补充，其中租赁业务签订的租赁合同期限较长，未来收入持续性较好，但尾矿渣石销售业务开采进度的不确定性较高，贸易业务未来收入的实现易受大宗商品价格波动影响而具有不确定性，且委托贷款业务中部分款项面临较大回收风险

租赁收入系公司对外出租水库、房产及管网所形成的收入。公司将名下的尹府水库、双庙水库、黄同水库等七座水库以每年租金6,000.00万元出租给平度市水利局，2018年12月，公司与平度市水利局续签租赁合同至2029年1月1日；自2015年起，公司将水务管网出租给青岛平度市自来水公司，日租金68.75万元，租赁期限为10年；同时，公司将名下部分房屋租予平度市部分行政部门。2023年，公司实现租赁收入3.44亿元，较上年略有增加；但租赁收入仍有部分款项尚未回款。考虑到租赁合同有效期较长，预计未来仍能获得较为稳定的租赁收入，但需关注租赁收入未来回款情况。

委托贷款业务主要为配合平度市政府进行旧城改造，通过交通银行、青岛农商银行等银行开展。公司借款单位基本为平度市旧城改造的开发企业，且均为公司非关联方，大部分为民营企业，主要负责旧城改造的前期土地拆迁和开发整理工作，项目完工后进行土地出让，开发企业获取土地出让收入以弥补其前期投资并还款给公司。公司委托贷款合同借款期限不一，合同到期后将视借款单位情况确定是否签订展期合同。2023年公司实现利息收入0.05亿元，同比大幅减少，主要系2023年存在借款方偿还本金的情况，且2023年未新增对企业的借款。此外，该业务贷款对象主要为民企，存在一定回收风险，截至2024年3月末，公司委托贷款业务放款余额为21,261.07万元，存续客户4家，其中逾期2笔，为青岛佳龙腾置业有限公司（以下简称“龙腾置业”）和青岛天业亘源房地产开发有限公司（以下简称“天业亘源”），其中公司对龙腾置业原借款为29,341.00万元，龙腾置业存在多条被执行人记录且已申请破产重组，其破产重整后公司借款已全部转为股权；天业亘源对公司的欠款已经进入诉讼执行程序，截至2024年3月末已偿还3,805.10万元，尚未偿还的金额为3,860.00万元，仍面临较大的坏账风险。

公司贸易业务主要由公司子公司青岛九州信通工贸有限公司开展，销售品种主要为建材、稀释沥青、铝合金棒、燃料油等，主要通过自营模式和代理模式开展业务，盈利主要体现为贸易差价和代理费等。2023年公司实现贸易业务收入3.75亿元，收入及毛利率均同比有所下降，未来贸易收入的实现易受大宗商品价格波动影响而具有不确定性。2023年公司的主要客户有青岛大度谷物有限公司、青岛德盛泽贸易有限公司、温州市景鸿环保新能源科技有限公司、青岛长融惠通国际贸易有限公司和青岛万瑞通贸易有限公司等；主要供应商有青岛农投谷物有限公司、青岛朗迪顺贸易有限公司、青岛诚融大通工贸有限公司、烟台正威进出口有限公司、青岛大农有为国际贸易有限公司等，采购及销售集中度均较高，需关注前五大客户及供应商的企业性质主要为民企。

2022年公司新增尾矿渣石销售业务收入，该业务开展时，公司对平度市矿山修复治理过程中产生的石渣进行统一加工处置并向周边市场销售，下游客户主要为建筑施工类企业。根据《平度市城市建设投资开发工作领导小组办公室关于将历史遗留矿山尾矿废石资源处置权评估作价入账的请示》（平城投办

字【2020】15号）等文件，以及同致信德（北京）资产评估有限公司出具的同致信德评报字（2020）第020127号、同致信德评报字（2020）第020128号资产评估报告，公司将平度市矿山地质环境及工矿废弃地生态治理项目尾矿废石资源综合整治经营权，以评估价值192.88亿元计入无形资产并增加资本公积，其中尾矿堆评估价值719,881.12万元，渣石堆评估价值1,208,896.81万元，包括堆积在46处的石墨矿、金矿等尾矿堆和堆积在33处的花岗岩矿、透辉岩矿等渣石堆等，主要分布在平度市旧店镇、新河镇、田庄镇、大泽山镇等9个镇（街道）。2023年公司实现尾矿渣石收入0.10亿元，已累计开采石料826.72万吨，主要为砂土石混合料。由于公司已将外围小块石料开采完毕，大块石料的开采难度较大，需要协调专业的开采设备以及专业人员，因此2023年公司的尾矿渣石收入同比大幅下降。

公司继续获得外部的大力支持

财政补贴方面，2023年公司获得平度市财政局拨付的4.50亿元日常运营资金补贴并计入其他收益，提升了公司的利润水平。

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中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新增合并范围内子公司2家，减少5家。截至2023年末，公司纳入合并范围内的子公司数量为28家（详见附录四）。

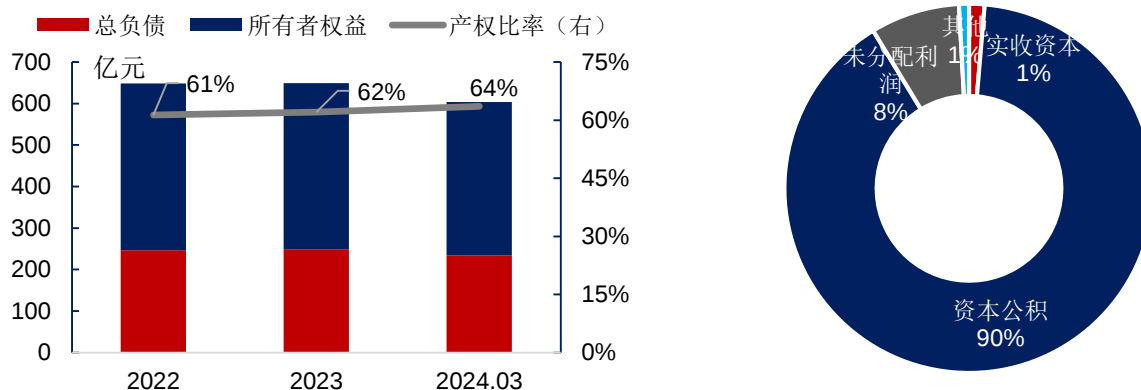
资本实力与资产质量

由于部分子公司的股权划出，公司总资产有所减少，仍主要由项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，其中项目成本和划拨土地等即时变现能力较弱，尾矿废石资源综合整治经营权、停车位经营权等评估入账金额较高，变现难度大且部分尚未实际产生收益，此外，公司部分应收类款项的应收对象为民营企业且面临回收风险，部分资产受限，资产整体流动性较弱

公司所有者权益仍主要由资本公积构成，由于部分子公司的股权划出，资本公积有所下降，产权比率持续升高，截至2024年3月末约为64%，所有者权益对负债总额的保障程度趋弱。公司资产主要由项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，集中变现难度大且部分资产受限，资产整体流动性较弱，仍需关注所有者权益在极端情况下对负债保障的实现风险。

图2 公司资本结构

图3 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源: 公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表, 中证鹏元整理

资料来源: 公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表, 中证鹏元整理

2024年1-3月, 因部分子公司的股权划出, 公司总资产有所减少, 仍主要由项目成本、特许经营权和划拨土地、应收类款项等构成。

公司项目成本主要计入存货与合同资产科目, 特许经营权和划拨土地等主要计入无形资产科目, 是最主要的资产。截至2023年末, 公司存货主要由开发成本构成, 随着开发成本逐渐结转收入, 2023年末开发成本同比有所下降, 仍主要由基础设施建设工程的成本构成; 合同资产主要系棚改项目、市政道路项目、排水、防汛工程等代建项目投入成本; 无形资产由土地使用权39.49亿元和广告经营、尾矿废石资源综合整治经营权、停车位经营权等特许经营权256.41亿元构成, 其中土地大部分为划拨用地, 包括住宅用地、建设用地、机关宣传用地等; 尾矿废石资源综合整治经营权于2020年由政府划入、广告经营权于2021年划入, 停车位经营权于2022年划入, 2023年新购入停车位经营权5.03亿元, 截至2023年末, 2022年划入的停车位经营权产生少量的收入, 新购入的停车位经营权尚未开始实现收入。2024年3月末, 无形资产大幅下降, 主要系划出持有广告经营权的子公司平度经济开发区投资建设有限公司(2024年4月12日更名为“青岛鼎泰永方投资运营有限公司”)的股权。

应收类款项方面, 截至2023年末, 公司应收账款主要包括应收青岛平度市自来水公司租赁款2.48亿元、中安能(天津)能源有限公司1.42亿元货款和延长石油天津销售有限公司货款0.73亿元等, 年末应收账款有所减少主要系增加租赁费及贸易款回款所致; 其他应收款主要系往来款, 前五名应收单位分别为平度城投、青岛宏畅建设工程有限公司、平度市惠平建设开发有限公司、青岛鼎信宏远建设管理有限公司和平度市财政局, 对上述单位应收款合计占比为54.26%, 集中度较高。整体看, 公司应收对象多为平度政府部门及下属国企, 对资金占用较大且回收时间存在不确定性, 同时部分应收单位为民企, 且部分面临回收风险。

其他资产方面, 截至2023年末, 公司货币资金主要为银行存款, 其中27.90亿元定期存款被作为担保物进行质押、0.23亿元为定期存款的利息、0.30亿元为保证金等; 固定资产主要为房屋建筑物及水务管网, 因计提折旧而账面金额有所下降, 该部分资产通过对外租赁可获取一定的租赁收入。

受限资产方面，2023年末公司受限资产合计36.47亿元，占当期所有者权益的9.10%，包括货币资金28.44亿元、固定资产2.85亿元、无形资产0.49亿元和存货4.69亿元。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.85	4.78%	28.85	4.44%	24.96	3.85%
应收账款	5.52	0.91%	4.95	0.76%	5.49	0.85%
其他应收款	45.05	7.47%	51.09	7.87%	52.67	8.13%
存货	117.03	19.40%	124.39	19.15%	132.23	20.40%
合同资产	60.67	10.06%	57.72	8.89%	54.13	8.35%
流动资产合计	262.10	43.44%	271.03	41.73%	284.40	43.88%
固定资产	47.26	7.83%	48.12	7.41%	51.36	7.92%
无形资产	266.88	44.24%	295.90	45.56%	291.83	45.02%
非流动资产合计	341.22	56.56%	378.46	58.27%	363.77	56.12%
资产总计	603.31	100.00%	649.49	100.00%	648.17	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入同比基本持平，政府补贴对利润贡献仍较大

作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易、租赁与尾矿渣石销售等业务。2023年公司营业收入同比基本持平，但受毛利率较低的工程委托代建业务占比增加的影响，公司销售毛利率同比有所下降。公司在建的代建业务尚需投资的规模仍较大，业务的持续性较好。此外，2023年公司获得计入其他收益科目的政府补助占利润总额的比例仍高于100%，对利润贡献仍较大。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
营业收入	6.48	25.24	25.41
营业利润	0.44	2.00	2.25
其他收益	0.60	4.59	2.86
利润总额	0.40	1.97	2.25
销售毛利率	11.32%	9.34%	11.26%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模仍较大，短期债务占比升高，偿债指标进一步弱化，面临较大的偿债压力

2024年3月末公司总债务规模较2022年末有所下降，但规模仍较大，从结构来看，仍主要由银行借

款和应付债券构成，从期限来看，2024年3月末公司短期债务占总债务的比重提高至43.27%，短期偿债压力进一步增大。从总债务计入具体科目来看，截至2023年末，公司短期借款主要为抵质押借款和保证借款，同比有所减少；应付票据在2023年增长较快，但规模仍较小；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券、长期应付款和长期借款，规模同比变化不大；其他流动负债主要系应付票据转为向青岛银行借款的3.94亿元；长期借款主要系保证借款和抵质押借款，2023年同比有所增加；应付债券包括公司发行的私募债、中票及海外债（票面利率在4.17%-7.70%之间），以及3笔债权融资计划（票面利率在4.60%-5.40%之间），因部分债券临近到期转入流动负债科目，应付债券账面余额有所下降；长期应付款包括融资租赁款、信托贷款和政府专项债券，2023年末上述不同品种借款的余额均有不同程度的减少，其中融资租赁和信托贷款合计22.83亿元（未扣除一年内到期部分）。

其他负债方面，截至2023年末，公司其他应付款主要系应付平度控股、青岛智融大数据有限公司等公司的往来款及对其他企业的借款，同比有所增长主要系往来款增加。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.92	11.91%	23.60	9.49%	26.22	10.64%
应付票据	5.67	2.42%	6.09	2.45%	1.24	0.50%
其他应付款	43.71	18.64%	43.37	17.44%	37.56	15.25%
一年内到期的非流动负债	34.06	14.53%	39.87	16.03%	41.14	16.70%
其他流动负债	2.25	0.96%	3.97	1.60%	5.05	2.05%
流动负债合计	133.32	56.85%	136.27	54.80%	124.06	50.37%
长期借款	25.48	10.87%	33.42	13.44%	20.83	8.46%
应付债券	58.34	24.88%	58.29	23.44%	71.42	29.00%
长期应付款	16.34	6.97%	19.68	7.91%	29.28	11.89%
非流动负债合计	101.19	43.15%	112.41	45.20%	122.25	49.63%
负债合计	234.51	100.00%	248.69	100.00%	246.32	100.00%
总债务	176.55	75.29%	191.48	77.00%	195.13	79.22%
其中：短期债务	76.39	32.57%	80.08	32.20%	73.60	29.88%
长期债务	100.17	42.71%	111.39	44.79%	121.53	49.34%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2024年3月末，公司资产负债率升高至38.87%；2024年3月末货币资金余额较2022年末有所增加，使得公司现金短期债务比略有改善，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。由于2023年公司利息支出的规模持续扩大，2023年公司EBITDA利息保障倍数同比大幅下降，2023年度的息税前利润无法覆盖利息支出。2023年公司经营活动现金流净额由负转正，2024年3月末剩余可使用的银行授信金额为7.62亿元，备用流动性较少。整体来看，公司仍面临较大的资金和偿债压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	38.87%	38.29%	38.00%
现金短期债务比	0.38	0.36	0.33
EBITDA 利息保障倍数	--	0.73	1.04

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司过去一年未发生ESG风险因素，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》，过去一年公司未有因空气污染或温室气体排放、废水、废弃物排放而受到政府部门处罚的情况发生。

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违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚，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，公司根据职能定位、业务特点等情况设置了综合管理部、人力资源部、计划财务部、发展改革部、工程管理部等部门。此外，根据公司提供的相关资料，2024 年 3 月，乔娜娜不再担任职工董事，选举崔瑞民为新董事；盛娜不再担任监事，选举李道宽为新监事。

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7月4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。需关注：2024年1月，公司在票交所发布公告：自2023年7月-12月，公司承兑的5张商业汇票发生逾期，共计0.90亿元，逾期原因为财务人员未及时应答提示付款，截至公告日，以上票据已结清。此外，过去一年公司有1笔未结清款项被列为关注类借款（余额：6,183.33万元）。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额为49.66亿元，占同期末净资产的比重为12.39%，被担保方主要为平度市国企，但均未设置反担保措施。公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

表11 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保到期日	担保余额	是否设置反担保
青岛兴平热电有限公司	2026-11-15	7,800.00	否
青岛兴平热电有限公司	2025-11-15	6,867.91	否
青岛兴平热电有限公司	2024-2-16	400.00	否

平度市城市建设投资开发有限公司	2024-11-2	9,800.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2037-9-27	50,000.00	否
平度市惠丰综合建设开发有限公司	2024-3-14	30,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-3-23	24,500.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2049-6-19	23,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2036-1-15	22,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2027-6-15	20,918.60	否
平度市惠平建设开发有限公司	2024-6-13	20,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2025-3-18	20,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-11-24	19,800.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-5-27	15,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-8-31	14,200.00	否
平度市惠农农业综合开发有限公司	2024-9-10	14,000.00	否
青岛鼎信恒诺能源科技有限公司	2026-7-28	13,844.48	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-4-30	13,500.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-6-2	13,000.00	否
平度市惠农农业综合开发有限公司	2024-6-20	12,870.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-7-24	12,600.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2030-2-10	10,500.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-2-2	10,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2025-11-20	7,500.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-12-22	7,484.00	否
平度市惠农农业综合开发有限公司	2025-12-31	7,350.00	否
平度市惠农农业综合开发有限公司	2025-12-31	3,150.00	否
青岛恒卓物业管理有限公司	2024-1-19	6,790.00	否
青岛恒卓物业管理有限公司	2025-12-15	6,666.67	否
青岛恒卓物业管理有限公司	2027-6-15	4,781.40	否
平度市融智科工贸有限公司	2025-6-27	6,311.02	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-8-23	5,058.59	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-11-15	5,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-6-10	4,430.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-6-8	3,777.17	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-4-23	3,750.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-4-23	3,750.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2036-1-15	3,500.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-6-15	2,686.11	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-6-11	2,686.60	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-7-22	2,500.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-2-2	2,500.00	否

平度市城市建设投资开发有限公司	2024-3-15	2,432.55	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-6-22	2,131.02	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-5-30	2,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2036-1-15	2,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-5-28	2,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2026-8-25	1,896.36	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-6-17	1,700.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-4-28	1,618.69	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2036-1-15	1,500.00	否
青岛恒诺资产管理有限公司	2024-12-27	1,000.00	否
平度市融智科工贸有限公司	2024-6-2	1,000.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2036-1-15	900.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2024-6-22	870.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2036-1-15	700.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2036-1-15	300.00	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2036-1-15	300.00	否
合计	-	496,621.17	-

资料来源：公司提供

其他

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级上调1个级别，主要是由于近几年GDP增长率表现较好导致区域状况评分提升，以及评级方法模型变更综合影响，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）。

八、外部特殊支持分析

公司是平度市政府下属重要企业，平度市政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，平度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）公司与平度市政府的联系非常紧密。平度国资中心通过平度控股和平度城投间接对公司100%持股，对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，2021-2023年公司代建收入的占比分别为59%、59%、71%，因此公司的一大部分业务来源于政府及相关单位；近5年来公司受到政府支持的次数多且支持力度较大，且展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对平度市政府非常重要。公司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，在基础设施建设方面对当地政府的贡献很大，若要取代公司政府需要付出一定的努力和成本；公司已发债，若违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，平度市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信

用状况上调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

九、 债券偿还保障分析

中投保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由中投保承担无条件的不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

中投保于1993年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委出资成立，是国内首家全国性专业担保机构。截至2023年末，中投保注册资本和股本总额均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）为中投保控股股东，持有其48.93%的股份。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有国投集团90%的股权，中投保实际控制人为国资委。截至2023年末，中投保前十大股东情况如下表所示。

表12 截至 2023 年末中投保前十大股东情况（单位：亿股）

序号	股东名称	持股数	持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93%
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62%
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68%
4	金鼎投资(天津)有限公司	2.98	6.63%
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00%
6	Tetrad Ventures Pte Ltd	2.06	4.57%
7	中信证券投资有限公司	1.14	2.54%
8	孙晨	0.45	1.00%
9	宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89%
10	上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87%
合计		43.07	95.73%

资料来源：中投保 2023 年年度报告，中证鹏元整理

作为国内担保行业的龙头企业，中投保近年来积极推进业务、产品和领域创新，中投保着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成特色的综合投融资服务模式，促进自身高质量可持续发展。

中投保主要业务为担保业务，以融资担保业务为主，同时积极拓展非融资担保业务。中投保融资担保业务包括债券担保、借款类担保以及其他融资担保，其中债券担保业务为融资担保业务的主力，担保品种主要为公募城投债。除传统的担保业务之外，近年来中投保加大担保业务创新力度，主要围绕资产

证券化方向开拓业务，拓展供应链金融平台担保增信等业务领域，并取得了一定成效。近年来受政策影响，城投债发行对担保增信的依赖度降低，中投保主动调整担保业务结构，降低城投债担保业务的比重，加强央国企合作担保业务和普惠金融担保业务拓展力度，但未来中投保担保业务的转型效果仍需关注。2023年，中投保新增担保业务规模较上年有所下降，但担保余额仍保持增长，截至2023年末中投保（本部）担保余额为902.10亿元，同比增长8.97%。

债券担保业务是中投保最主要的担保业务构成。截至2023年末，中投保债券担保业务余额为542.21亿元，所担保债券发行人主体信用级别均为AA级和AA+级，其中AA级客户担保余额占债券担保业务余额的68.77%。从客户集中度情况来看，截至2023年末，中投保单一最大客户和前十大客户担保余额分别为13.90亿元和106.05亿元，与母公司口径权益总额的比例分别为12.67%和96.66%。

中投保对借款类担保业务保持较大的投放力度，但受当期解保规模较大影响，截至2023年末，中投保借款类担保余额同比小幅下降1.01%至132.41亿元。中投保借款类担保业务客户主要为小微企业及个人，业务主要包括企业贷款担保、个人经营贷担保、电票担保等。

中投保非融资担保业务包括工程履约担保、投标担保、诉讼保全担保和其他非融资担保，其中其他非融资担保主要为预付款保函。中投保积极推进非融资担保业务发展，其中投标担保和工程履约担保业务增速较快，推动非融资担保业务规模持续提升，截至2023年末，中投保非融资担保余额为146.37亿元，较2022年末大幅增长50.94%。

表13 中投保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	394.59	470.62	429.10
当期解除担保额	320.31	277.42	274.51
期末担保余额	902.10	827.82	634.62
融资担保余额	755.73	730.85	562.26
其中：债券担保余额	542.21	527.50	389.15
借款类担保余额	132.41	133.76	70.72
其他融资担保余额	81.11	69.59	102.39
非融资担保余额	146.37	96.97	72.37
融资担保责任余额	519.53	506.67	431.95
融资担保责任余额放大倍数（X）	5.23	5.37	4.53

注：其他融资担保主要为资产支持专项计划产品担保等。

资料来源：中投保 2021-2023 年年度报告及中投保提供，中证鹏元整理

截至2023年末，中投保担保（本部）业务客户中第一大行业建筑业客户担保余额合计为368.48亿元，相当于母公司口径权益总额的335.85%；区域分布上，中投保担保客户主要位于江苏省、山东省等经济发达地区，截至2023年末，中投保（本部）在江苏省的客户担保余额合计为243.03亿元，相当于母公司口径权益总额的221.51%。同时中投保主营的债券担保业务单户规模较大。整体来看，中投保在行业、

地区、客户等方面的集中度略高，需关注集中度风险。

2023年中投保（本部）共发生担保代偿2.51亿元，当年担保代偿率为0.78%，较2022年分别上升1.45亿元和0.40个百分点，但担保代偿率依然较低。2023年中投保（本部）代偿回收率²为24.27%，较2022年上升12.37个百分点。风险准备金计提方面，截至2023年末，中投保未到期责任准备金、担保赔偿准备金和一般风险准备金余额合计为32.76亿元，较2022年末下降5.11%，应收代偿款已全部计提减值准备。

资金运用方面，近年来中投保投资资产规模持续增加，截至2023年末，中投保金融投资合计金额为174.01亿元，同比增长7.31%，金融投资主要由交易性金融资产、债权投资和其他债权投资构成。受资本市场波动加剧影响，中投保调整资产配置策略，2023年以来继续增加高级别信用债及利率债配置力度，截至2023年末债权投资和其他债权投资资产分别为32.61亿元和53.34亿元，同比分别增长19.40%和16.21%；交易性金融资产同比小幅下降至88.07亿元，其中股权投资及基金投资余额合计65.89亿元。

表14 中投保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	275.47	279.76	262.56
货币资金	17.81	31.87	27.57
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	110.93	109.42	111.35
营业收入	16.55	17.32	23.81
净利润	5.71	5.43	8.07
净资产收益率	5.18%	4.92%	7.09%
当年新增代偿额	2.51	1.06	0.00
当期担保代偿率	0.78%	0.38%	0.00%
代偿回收率	24.27%	11.90%	0.37%
拨备覆盖率	-	1,351,161.54%	1,052,804.31%

注：1 表中应收代偿款净额 2021-2023 年末分别为 24.98 万元、25.32 万元和 0.00 万元，2021 年、2022 年因四舍五入显示为“0.00”；2 拨备覆盖率使用母公司口径数据计算，与中投保年度报告披露数据一致。

资料来源：中投保 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

近年来中投保资产规模较为稳定，截至2023年末，中投保资产总额275.47亿元，同比小幅下降1.53%；其中金融资产在资产总额中的占比为63.17%，为最主要的资产构成。截至2023年末，中投保货币资金17.81亿元，较2022年末下降44.10%，其中8.21亿元银行存款因为子公司上海经投资产管理有限公司提供借款质押担保受限；定期存款43.32亿元，其中23.57亿元定期存款因为子公司提供借款质押担保而受限；应收代偿款余额为7.73亿元，已全额计提坏账准备；金融投资合计174.01亿元，主要包括交易性金融资产、债权投资和其他债权投资，为中投保提供了较大规模的投资业务收益。整体来看中投保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用风险、汇率风险和市场风险。

² 代偿回收率=当期代偿回收额/（年初代偿余额+当年代偿额）

中投保长期股权投资主要为对上市公司的股票投资，截至2023年末，长期股权投资账面价值19.26亿元，同比下降18.88%，主要系中投保处置部分中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）股权及国投（宁夏）互联网小额贷款股份有限公司清算注销所致，处置完成后，中投保对中金公司的持股比例由2.64%下降至2.14%。中投保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，资产比例均符合监管要求。

2023年末中投保负债规模和负债结构同比基本保持稳定。截至2023年末，中投保负债合计164.55亿元，较2022年末下降3.40%，负债构成仍以长期债务为主。截至2023年末，中投保短期借款合计36.09亿元，在负债总额中的占比为21.93%；未到期责任准备金为14.44亿元，同比下降5.14%；长期借款合计45.96亿元，主要为向亚洲开发银行申请的外币信用借款，另有一定规模向国有大型商业银行的借款；应付债券余额为44.59亿元，与年初持平，在负债总额中的占比为27.10%，主要为发行的公司债券。

截至2023年末，中投保所有者权益总额110.93亿元，所有者权益总体保持稳定，资本实力仍然很强。截至2023年末，中投保融资担保放大倍数为5.23倍，较2022年末有所下降。

表15 中投保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
担保业务净收入（已赚保费）	7.82	6.41	4.45
投资收益	12.30	7.27	11.99
公允价值变动损益	(3.07)	3.19	2.20
汇兑损益	(2.24)	(1.46)	2.90
其他收益	0.02	0.03	0.14
其他业务收入	1.62	1.84	1.82
营业收入合计	16.55	17.32	23.81

资料来源：中投保 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

由于年内新增担保业务规模下降和业务结构有所调整，中投保2023年担保业务收入同比下降34.94%至8.54亿元；此外，中投保加大分保合作力度，全年分出保费金额同比大幅增长122.10%至1.50亿元。随着担保业务收入规模的下降，2023年中投保转回未到期责任准备金0.78亿元。在上述因素综合影响下，2023年中投保实现已赚保费7.82亿元，同比增长22.06%。2023年因减持部分权益类资产，中投保投资收益同比增长69.15%至12.30亿元；受宏观经济形势复苏缓慢和市场波动影响，中投保确认公允价值变动损失3.07亿元；受欧元汇率波动影响，中投保2023年确认汇兑损失2.24亿元。2023年中投保业务及管理费用小幅增长；基于担保业务代偿实际，中投保调整准备金计提比例，2023年转回担保赔偿准备金2.11亿元。在上述因素的综合影响下，2023年中投保净利润同比增长5.13%至5.71亿元；净资产收益率同比上升0.26个百分点至5.18%。

从外部支持来看，国投集团为中投保控股股东，作为国投集团金融业务板块的重要组成部分，中投保具有一定的战略重要性，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的大力支持。国投集团为中央直接管

理的国有重要骨干企业，在重要行业和关键领域发挥国有资本的引领和带动作用。作为国务院批准设立的国家投资控股公司，国投集团综合实力很强。截至2023年末，国投集团资产总额8,385.34亿元，所有者权益合计2,706.79亿元；2023年营业总收入2,125.68亿元，净利润209.34亿元，综合实力雄厚。

综上所述，中投保控股股东实力雄厚，在业务拓展、资金等方面为其提供大力支持；近年来担保代偿水平较低，拨备覆盖率处于很高水平，整体代偿能力极强。同时，中证鹏元也关注到，中投保担保业务行业和区域集中度均略高，不利于分散风险，且债券担保业务面临一定转型压力；权益类投资资产规模相对较大，需关注市场波动对盈利水平带来的不利影响。

经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，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安全性。

十、 结论

平度市位于青岛、烟台、潍坊三市中心区域，依托智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备四大主导产业，近年经济实力持续增强，未来将积极融入胶东经济圈一体化发展，打造青烟潍城市群会客厅和青岛辐射带动半岛一体化发展桥头堡。公司作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易、租赁与尾矿渣石销售等业务，2023年末承接的基础设施项目规模较大，其他业务中的租赁业务签订的租赁合同期限较长、新增尾矿渣石销售业务可经营尾矿堆和渣石堆规模较大，未来收入整体持续性较好。虽然公司总债务规模仍较大且短期债务占比升高、偿债指标进一步弱化，项目建设资金支出需求较高，面临较大资金及偿债压力，但公司未来收入整体持续性较好，同时在政府补助、资产注入和项目承接等方面持续获得平度市政府的大力支持，抗风险能力仍较好。此外，中投保提供的无条件的不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

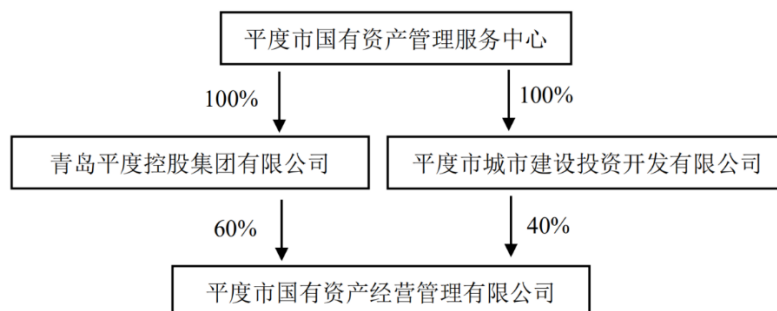
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

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）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	28.85	28.85	24.96	38.45
其他应收款	45.05	51.09	52.67	47.89
存货	117.03	124.39	132.23	137.70
合同资产	60.67	57.72	54.13	0.00
流动资产合计	262.10	271.03	284.40	241.32
固定资产	47.26	48.12	51.36	54.36
无形资产	266.88	295.90	291.83	260.15
非流动资产合计	341.22	378.46	363.77	324.08
资产总计	603.31	649.49	648.17	565.40
短期借款	27.92	23.60	26.22	12.48
其他应付款	43.71	43.37	37.56	36.06
一年内到期的非流动负债	34.06	39.87	41.14	14.78
流动负债合计	133.32	136.27	124.06	83.46
长期借款	25.48	33.42	20.83	13.32
应付债券	58.34	58.29	71.42	82.86
长期应付款	16.34	19.68	29.28	18.03
非流动负债合计	101.19	112.41	122.25	114.20
负债合计	234.51	248.69	246.32	197.66
总债务	176.55	191.48	195.13	146.38
其中：短期债务	76.39	80.08	73.60	32.18
所有者权益	368.80	400.81	401.85	367.74
营业收入	6.48	25.24	25.41	22.35
营业利润	0.44	2.00	2.25	2.43
其他收益	0.60	4.59	2.86	2.48
利润总额	0.40	1.97	2.25	2.45
经营活动产生的现金流量净额	-1.87	25.40	-49.29	-13.17
投资活动产生的现金流量净额	-1.26	-8.65	-13.23	-9.10
筹资活动产生的现金流量净额	3.32	-17.52	49.80	26.41
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	11.32%	9.34%	11.26%	12.57%
资产负债率	38.87%	38.29%	38.00%	34.96%
短期债务/总债务	43.27%	41.82%	37.72%	21.98%
现金短期债务比	0.38	0.36	0.33	1.19
EBITDA（亿元）	--	8.80	9.16	7.83
EBITDA 利息保障倍数	--	0.73	1.04	1.08

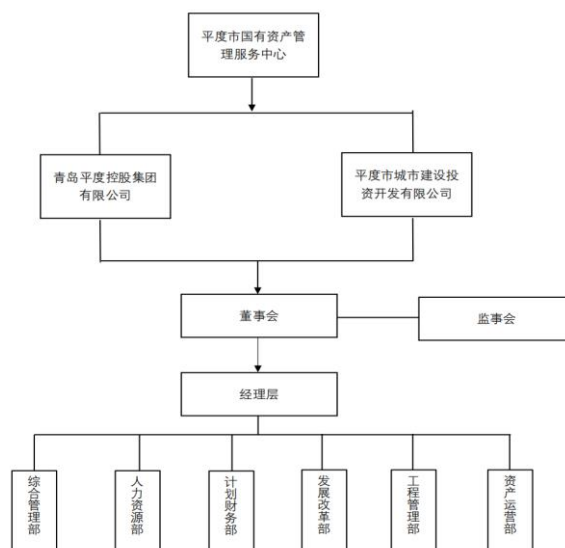
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



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

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
青岛九州信通工贸有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营等。	100.00		投资设立
青岛九州国泰贸易有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	投资设立
青岛经通纬达工贸有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	投资设立
青岛九州安达国际贸易有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	投资设立
平度经济开发区投资建设有限公司	房地产开发经营，工程总承包等。	100.00		投资设立
平度市汇平企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理；停车场服务等。		100.00	投资设立
平度市汇开企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理；停车场服务等。		100.00	投资设立
山东乡趣文旅产业发展有限公司	游览景区管理；旅游开发项目策划咨询等。		70.00	投资设立
济南鼎信瑞平产业园区发展有限公司	园区管理服务；工程管理服务。		100.00	投资设立
平度市汇投企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理。		100.00	投资设立
平度市汇建开发建设有限公司	房地产开发经营；建设工程设计；建设工程施工。		100.00	投资设立
青岛汇萃集中办公区管理有限公司	商务秘书服务；企业管理；园区管理等。		100.00	投资设立
平度市汇超企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理；停车场服务等。		100.00	投资设立
青岛鑫汇鑫置业发展有限公司	房地产开发、销售等		100.00	外购
青岛安宜美食品有限公司	食品生产；农作物种子经营；货物进出口。		90.00	投资设立
青岛瑞峰矿业有限公司	矿产品开采、购销；非金属矿物、石材加工销售等。	100.00		投资设立
青岛新河科技产业城开发建设有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宅室内装饰装修等。	100.00		股权划转
青岛锦水元建筑工程有限公司	市政公用工程、管道安装工程（不含压力管道）、城市道路照明工程等。		100.00	股权划转
青岛鼎峰美格房地产开发有限公司	房地产开发经营；住宅室内装饰装修。		100.00	投资设立
青岛润城泰和建设运营有限公司	各类工程建设活动；房地产开发经营。		70.00	投资设立
青岛汇鑫城建设管理有限公司	工程管理服务；住房租赁；园林绿化工程施工等。		100.00	投资设立
山东恒创鼎泽建设管理有限公司	工程管理服务；土石方工程施工；工程造价咨询业务等。	100.00		投资设立
平度市城市更新建设发展有限公司	城乡管理；水资源管理；工程管理服务。	100.00		股权划转
青岛明埠更新房地产开发有限公司	房地产开发经营；住宅室内装饰装修。		100.00	股权划转
平度市中雅城市建设有限公司	建设工程施工；建设工程设计；房地产开发经营；住宅室内装饰装修。		51.00	投资设立
青岛鼎泽瑞通产业园区运营管理有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包等。	100.00		投资设立
青岛陆港产业投资发展有限公司	以自有资金从事投资活动；土地整治服务等。	100.00		投资设立
青岛智泊交通科技发展有限公司	技术服务、技术开发等	100.00		投资设立

资料来源：公司提供

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。