

诸城舜邦投资开发有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【911】号 01

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

诸城舜邦投资开发有限公司相关债券2025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+

评级日期

2025 年 07 月 18 日

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，工业基础良好，近年区域经济保持增长，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，同时公司短期偿债压力大，且存在一定或有负债风险。

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，未来收入较有保障，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	107.69	99.79	107.37
所有者权益	40.43	40.09	39.52
总债务	47.85	45.93	54.02
资产负债率	62.46%	59.83%	63.20%
现金短期债务比	0.02	0.04	0.25
营业收入	3.04	3.60	3.90
其他收益	1.62	2.57	2.30
利润总额	0.32	0.45	0.94
销售毛利率	8.67%	6.04%	7.12%
EBITDA	1.79	2.12	2.85
EBITDA 利息保障倍数	0.93	0.88	0.92
经营活动现金流净额	4.57	7.71	-0.46

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张颜亭
zhangyt@cspengyuan.com

项目组成员：宁昕
ningx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **诸城市为全国百强县，拥有较好的交通和区位条件，工业基础良好，区域经济财政实力较强，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，2024 年诸城市实现 GDP901.32 亿元，一般公共预算收入 63.97 亿元，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，存货中尚未结转的代建项目投入较大，随着项目款的陆续结算，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 2024 年获得诸城市财政局给予的财政补贴 1.62 亿元，计入其他收益，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

- **公司整体资产质量一般，流动性弱。**公司资产集中于代建项目开发成本、开发土地以及相关业务形成的应收代建工程款和往来款。其中，代建工程项目建设周期长且回款滞后，商品房项目去化压力较大，存货集中变现能力弱；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，公司整体资产流动性弱。
- **公司短期偿债压力大。**公司可动用现金类资产不足以覆盖项目建设和债务偿还需求，且经营获利对债务利息支出未形成有效覆盖，短期偿债压力大。
- **公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 25.11 亿元，占期末净资产的 62.10%，大部分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 2025 年 5 月 20 日，公司存在不良类担保余额 31.39 万元，均为个人住房商业贷款担保，存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
诸城经开投	诸城国资局	298.47	193.25	17.08	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	诸城市国有资产运营中心	205.87	67.77	7.85	诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务
泰石投资	诸城国资局	179.54	81.68	19.79	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	167.97	100.38	14.75	主要负责诸城市水利基础设施建设和砂、水资源运营管理主体
安邦建设	泰石投资	110.84	58.36	11.60	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	107.69	40.43	3.04	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、“龙乡水务”为诸城龙乡水务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、“龙城建投”为诸城市龙城建设投资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、“诸城国资局”为诸城市国有资产监督管理局的简称；（2）以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Choice、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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
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
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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	2024-7-24	2026-6-17

一、 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2025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5,927.13元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，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2024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，诸城国资局仍为公司实际控制人。截至2024年末，纳入公司合并报表范围的子公司2家，其中重要子公司1家。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐性化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

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；近年来逐渐形成以汽车及零部件、健康食品和生物医药等为主导的产业格局；经济财政实力位于潍坊市各区县前列，但受房地产市场低迷影响，2024年固定资产投资增速和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。诸城市总面积2,151平方千米，共辖3个街道，10个镇，截至2024年末常住人口为105.77万人。诸城市地处山东半岛城市群建设区和胶东经济圈一体化发展区，是胶东经济圈青岛、潍坊、日照战略对接前沿之一，同时也是山东半岛重要的交通枢纽之一，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，

¹ 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。

拥有较好的区位条件。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、董家口至潍坊铁路和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。

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，2024年实现GDP901.32亿元，在潍坊市各区县中位列第二，实现可比增速5.9%，略低于山东省和潍坊市的平均水平。产业结构方面，2024年诸城市三次产业占比为9.35:45.65:44.99，第二产业占据主导地位，工业成为全市经济稳增长的有力支撑。全市人均GDP为8.52万元，是全国平均水平的88.64%。从经济发展的驱动因素来看，受房地产市场低迷影响，近年诸城市固定资产投资增速持续下降，2024年房地产开发投资额下降46.1%。消费方面，近年诸城市社会消费品零售总额持续增长，但增速有所波动。进出口方面，2022-2024年诸城市进出口规模增速持续提升，外贸发展恢复明显。

表1 2024年潍坊市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
寿光市	1,081.9	5.70%	9.20	101.80	61.17
诸城市	901.32	5.90%	8.49	63.97	57.86
高密市	715.70	6.60%	8.11	54.54	42.62
昌邑市	609.89	5.90%	11.49	36.77	24.33
安丘市	517.00	6.50%	6.20	31.94	22.26
临朐县	475.00	6.20%	5.79	26.60	42.24
昌乐县	442.40	5.60%	7.76	31.44	33.73
潍城区	412.56	6.40%	7.75	21.07	11.71

注：“-”表示该数据未公开披露；安丘市、临朐县和昌乐县人均GDP按照2023年末常住人口数据计算，其余各区县人均GDP按2024年末常住人口数计算。

资料来源：中证鹏元数据库、各区县政府网站，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	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	901.32	5.9%	830.53	5.6%	805.5	3.8%
固定资产投资（不含农户）	-	4.9%	-	12.4%	-	22.3%
社会消费品零售总额	304.92	5.6%	288.8	7.0%	270.0	-1.3%
进出口总额	174.6	6.9%	163.3	5.5%	154.8	-4.4%
人均GDP（元）	84,874		78,262		75,539	
人均GDP/全国人均GDP	88.64%		87.58%		88.15%	

注：“-”表示该数据未公开披露。

资料来源：诸城市2022-2024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，逐步构建起以汽车及零部件、健康食品、生物医药、纺织服装和智能装备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，逐步构建起以汽车及零部件、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，汽车及零部件产业在北汽福田带动下不断延链补链，大业股份、义

和车桥、优越橡胶等配套企业相继落地，产业链日趋完善。2024年，全市103家规上汽车及零部件企业实现总产值513.3亿元，占规上工业总产值的37.7%；生物医药和健康食品产业正加速形成五百亿级产业集群，2024年两个产业规上企业总产值占总量比重37.4%；纺织服装成为诸城市最大的出口品类之一，2024年1-10月出口额达36.6亿元，占全市出口总额约25%；智能装备产业规上企业产值同比提升4.2%，促进新质生产力稳步发展。2024年，全市规模以上工业企业达到529家，规模以上工业增加值增长10.0%。

财政及债务水平：诸城市财政实力位于潍坊市前列，但受房地产市场持续低迷影响，政府性基金收入持续下滑。近年诸城市一般公共预算收入保持增长，2024年在潍坊市各区县中位列第二，财政实力较强，但受增值税留抵退税影响，财政收入质量不高；诸城市财政自给率均在75%以上，自给能力尚可。受房地产市场持续低迷影响，可出让土地等资源减少，土地出让收入下滑，进而导致政府性基金收入下滑。

表3 诸城市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	63.97	62.12	60.57
税收收入占比	50.59%	56.12%	54.85%
财政自给率	78.63%	77.63%	76.49%
政府性基金收入	57.86	64.38	80.24
地方政府债务余额	289.93	234.15	185.17

资料来源：诸城市2022-2023年决算报告、2024年预算执行情况报告及中证鹏元数据库，中证鹏元整理

四、经营与竞争

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。受代建结算进度放缓和物业租赁业务划出影响，2024年公司营业收入同比有所减少；毛利率方面，其他业务主要为资产对外出租，跟踪期内毛利率大幅上升，主要系自有资产对外出租比例增加、租入资产对外出租减少，从而相应成本支出下降所致，叠加亏损物业业务剥离，带动当期销售毛利率有所提升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务	2.95	97.30%	6.18%	3.55	98.68%	6.05%
物业业务	0.00	0.00%	-	0.01	0.15%	-24.46%
其他业务	0.08	2.70%	98.17%	0.04	1.17%	8.49%
合计	3.04	100.00%	8.67%	3.60	100.00%	6.04%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）代建业务

随着项目逐步结算，未来收入较有保障，但受跟踪期内项目结算进度放缓影响，2024年公司代建

业务收入有所下滑，且回款时间易受当地财政资金安排的影响存在不确定性

跟踪期内，公司基础设施建设及保障房建设业务模式未发生变化，仍采用委托代建模式，由公司及其子公司诸城市盛园城乡建设投资有限公司（以下简称“盛园城乡”）就东鲁家园、潍河综合治理工程等项目与诸城市财政局、诸城国汇建设有限公司（以下简称“国汇建设”）签订管理协议及代建合同，负责资金筹措和项目投资建设。工程款由投资成本和建设管理费组成，公司根据委托方出具的成本收入确认函等资料确认建设管理费收入，委托方在项目竣工验收及审计结束后3年内付清工程款。2024年公司实现代建业务收入2.95亿元，较上年有所下降主要系项目结算进度放缓所致。

截至2024年末，公司主要在建项目为东鲁家园二期项目，累计已投资20.04亿元，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较大，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5 公司代建项目确认收入情况（单位：万元）

年份	项目名称	本期确认收入	累计回款金额
2024年	东鲁家园一期项目	2,078.44	117,488.40
	东鲁家园二期项目	21,339.80	24,036.70
	潍河综合治理项目	6,123.37	56,594.66
	合计	29,541.61	198,119.76
2023年	东鲁家园一期项目	2,295.97	112,324.22
	东鲁家园二期项目	26,954.90	17,080.39
	潍河综合治理项目	6,242.96	50,471.29
	合计	35,493.83	179,875.90
2022年	东鲁家园一期项目	2,152.34	102,265.25
	东鲁家园二期项目	27,551.38	9,311.90
	潍河综合治理项目	6,098.90	44,228.33
	合计	35,802.61	155,805.48

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产销售业务

受房地产市场不景气等因素影响，2024年公司仍未实现房地产销售收入，去化压力较大，业务持续性尚待观察

公司本部负责房地产板块的运营，受房地产市场低迷及部分房产已用于抵押的影响，2024年仍未实现房地产销售收入。截至2024年末，公司主要在建房地产项目为东鲁家园二期项目，共有1,500套保障房及450套商品房，其商品房部分将自售，现已取得预售证，可预售面积10.70万平方米。但截至2024年末，该项目商品房整体预售情况不理想，销售压力较大，且其去化进度易受当地经济发展及市场波动影响，未来收入确认及盈利水平存在不确定性。目前公司无新增在建商品房项目，需关注该业务收入持续性。

公司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2024年获得诸城市财政局给予的财政补贴1.62亿元，计入其他收益，显著提高了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

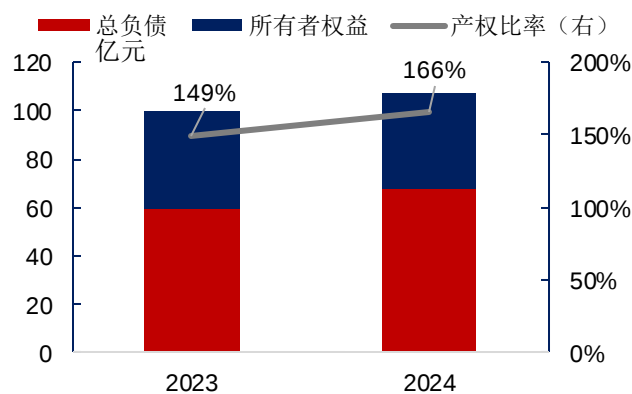
以下分析基于公司提供的经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

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；公司杠杆水平仍较高，且可动用的现金类资产有限，短期偿债压力大

资本实力与资产质量

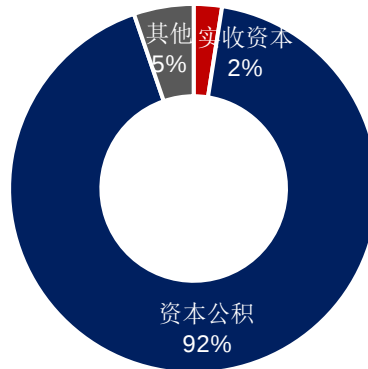
随着利润积累和外部融资规模增长，2024年公司总资产有所增长，同时其产权比率上升至166%，整体财务杠杆水平较高。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要由代建及房地产业务形成的存货和应收款项构成，仍以流动资产为主。

公司存货主要由基础设施及保障房等代建项目投入（开发成本）、商品房项目投入（开发产品）及开发土地构成，其中代建项目投资规模较大，但回款周期长。开发土地的土地用途主要为工业用地和其他商服用地，已缴纳土地出让金。2024年存货账面价值有所下降主要系部分代建项目陆续结转收入所致；应收款项方面，公司应收账款主要为应收代建工程款，因项目结算及回款滞后，2024年公司应收账款同比有所增长，其中应收诸城市财政局的工程款8.96亿元，占当期应收账款余额的98.95%，集中度高；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，2024年其他应收款较大幅度增长，主要系当

期对外部单位往来款增加所致。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。

其他资产方面，截至2024年末，公司货币资金主要为银行存款，其中0.03亿元因被冻结或作为保证金而使用受限。公司固定资产主要为房屋建筑物，受计提折旧影响，跟踪期内账面价值有所下降。截至2024年末，公司其他非流动资产主要包括农林孵化器项目（账面价值6.89亿元）、定期存款（1.00亿元）及预付购房款（1.80亿元）。其中，农林孵化器项目由科研中心和苗木繁育基地组成，根据《项目回购协议》，诸城市财政局将依据财政预算分阶段拨付公司垫付的工程款，尚未明确收益分配安排。跟踪期内，该项目账面价值有所下降，主要系当期回款1.48亿元所致。

从受限资产来看，截至2024年末，公司受限资产合计34.94亿元，占当期末总资产的32.44%，包括货币资金、固定资产、存货、其他流动资产及其他非流动资产，资产受限比例较高，整体资产流动性弱。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.30	0.28%	0.33	0.33%
应收账款	8.96	8.32%	7.63	7.65%
其他应收款	30.42	28.24%	20.06	20.10%
存货	50.63	47.02%	52.43	52.54%
其他流动资产	2.30	2.14%	2.40	2.40%
流动资产合计	92.70	86.08%	82.86	83.03%
固定资产	4.12	3.82%	4.34	4.35%
其他非流动资产	9.69	9.00%	11.49	11.52%
非流动资产合计	14.99	13.92%	16.93	16.97%
资产总计	107.69	100.00%	99.79	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内公司总债务规模有所增长，截至2024年末，公司总债务余额为47.85亿元，占总负债的71.14%，债务结构以长期债务为主，但短期债务占比和规模较2023年末有所上升，短期偿债压力大。从融资结构来看，公司债务以银行借款为主，其余为债券融资和非标融资等。其中，银行借款包括抵质押、保证和信用借款，借款利率主要分布在4.20%-5.50%；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，发行票面利率6.00%²；2024年末公司应付地方政府债券资金9.54亿元，由公司还本付息，利率3.39%；公司非标融资产品主要为信托，占比较小。票据融资主要

²公司已发布调整票面利率选择权行使公告，新票面利率为 3.50%，利率调整日为 2025 年 6 月 17 日。

通过银行承兑汇票和商业承兑汇票实现，2024年末公司应付票据大幅增长主要系商业承兑汇票增加较多所致。

其他负债方面，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；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，本期增长主要系与股东往来款项增加所致。

表7 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	4.20%-5.50%	18.27	5.49	12.78
债券融资	6.00%	7.98	0.00	7.98
非标融资	5.89%	6.15	0.77	5.38
合计	-	32.40	6.26	26.15

注：表格数据为公司主要债务数据，与总债务核算口径差异为公司应付地方政府债券资金、应付票据等。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.14	1.70%	1.14	1.91%
应付票据	5.90	8.77%	0.95	1.60%
应付账款	2.63	3.90%	2.63	4.41%
其他应付款	12.65	18.81%	9.19	15.39%
一年内到期的非流动负债	5.11	7.60%	6.74	11.30%
流动负债合计	29.01	43.13%	21.94	36.76%
长期借款	12.78	19.01%	13.43	22.49%
应付债券	7.98	11.86%	7.96	13.34%
长期应付款	17.49	26.00%	16.37	27.41%
非流动负债合计	38.25	56.87%	37.76	63.24%
负债合计	67.26	100.00%	59.70	100.00%
总债务	47.85	71.14%	45.93	76.93%
其中：短期债务	12.16	25.40%	8.84	19.25%
长期债务	35.69	74.60%	37.09	80.75%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2024年末公司资产负债率有所上升，EBITDA利息保障倍数有所改善，但仍无法完全覆盖利息支出；此外，随着公司可动用现金类资产持续减少，叠加短期债务规模增长，现金短期债务比进一步下降，短期偿债压力大。公司应收款项规模较大，且回收期较长，叠加存量债务本息接续需求，债务压力仍然较大。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
------	--------	--------

资产负债率	62.46%	59.83%
现金短期债务比	0.02	0.04
EBITDA 利息保障倍数	0.93	0.88

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月20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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计25.11亿元，占期末净资产的62.10%，大部分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2025年5月20日，公司存在不良类担保余额31.39万元，均为个人住房商业贷款担保，存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是诸城市政府下属重要企业，诸城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，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，且公司未来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。

八、 本期债券偿还保障分析

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。

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2.00亿元，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2024年末，诸城政泰注册资本为2.00亿元，实收资本2.00亿元，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上述业务项目建设收入。此外，工程建设、房屋销售等业务收入对诸城政泰收入形成补充。2022-2024年，诸城政泰营业收入有所波动，其中2023年营业收入出现下滑，主要系实现土地整治收入较少和未实现管网租赁收入所致；同时，因东鲁物业划出，诸城政泰自2024年起不再确认物业收入。毛利率方面，近年诸城政泰主要业务毛利率较为稳定。

表10担保方营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理：									
土地整理收入	6.33	93.22%	20.00%	6.39	97.88%	20.00%	6.38	54.11	20.00
土地整治收入	0.46	6.78%	25.29%	0.14	2.12%	26.44%	1.50	12.75	29.95
小计	6.79	66.28%	20.36%	6.53	64.18%	20.14%	7.89	66.86%	21.90%
代建收入	2.95	28.85%	6.18%	3.55	34.88%	6.05%	3.58	30.34%	6.02%
工程建设收入	0.24	2.37%	-0.89%	0.03	0.25%	5.93%	0.01	0.05%	0.00%
销售收入	0.17	1.67%	8.07%	-	-	-	-	-	-
房屋销售收入	-	-	-	0.01	0.13%	6.00%	0.05	0.38%	61.69%
物业收入	-	-	-	0.01	0.05%	-24.46%	0.01	0.11%	5.00%
其他业务	0.09	0.83%	98.24%	0.05	0.51%	24.92%	0.27	2.26%	12.84%
合计	10.24	100.00%	16.21%	10.18	100.00%	15.17%	11.80	100.00%	17.00%

资料来源：诸城政泰提供，中证鹏元整理

截至2024年末，诸城政泰资产总额为194.74亿元，所有者权益99.84亿元，资产负债率为48.73%。2024年度，诸城政泰实现营业收入10.24亿元，利润总额0.56亿元，经营活动现金流净额10.13亿元。

表11担保方主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	194.74	196.93	220.06
所有者权益	99.84	98.96	98.90
总债务	73.59	79.23	103.90
资产负债率	48.73%	49.75%	55.06%

现金短期债务比	0.10	0.12	0.08
营业收入	10.24	10.18	11.80
其他收益	2.46	3.24	3.52
利润总额	0.56	0.42	0.77
销售毛利率	16.21%	15.17%	17.00%
EBITDA	3.58	4.23	5.03
EBITDA 利息保障倍数	1.02	0.94	0.88
经营活动现金流净额	10.13	25.41	0.37

资料来源：诸城政泰 2021-2022 年两年连审审计报告、2023 年审计报告和 2024 年审计报告，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。

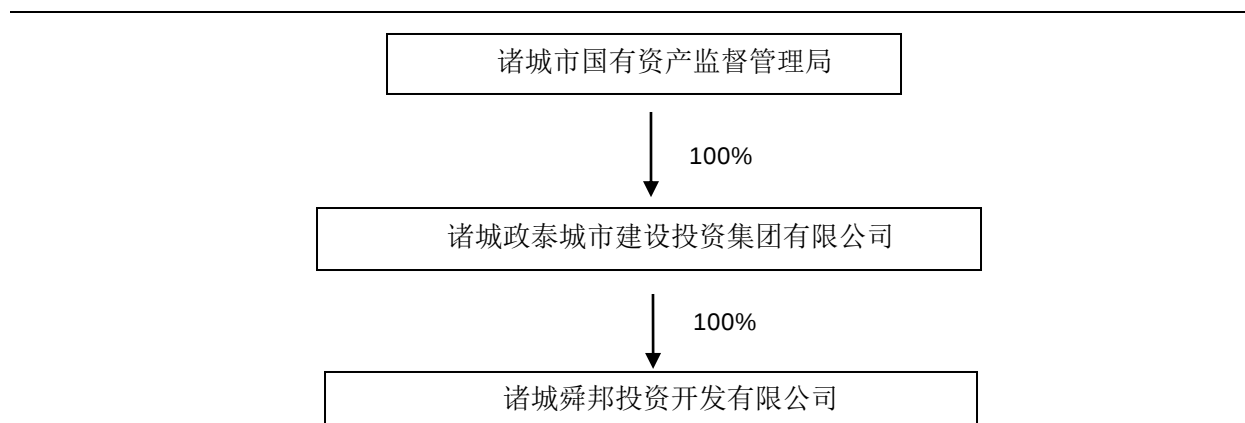
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	0.30	0.33	3.64
应收账款	8.96	7.63	6.24
其他应收款	30.42	20.06	24.21
存货	50.63	52.43	54.44
其他流动资产	2.30	2.40	0.40
流动资产合计	92.70	82.86	88.98
固定资产	4.12	4.34	5.67
其他非流动资产	9.69	11.49	11.74
非流动资产合计	14.99	16.93	18.39
资产总计	107.69	99.79	107.37
短期借款	1.14	1.14	2.52
应付票据	5.90	0.95	3.64
应付账款	2.63	2.63	2.92
其他应付款	12.65	9.19	9.30
一年内到期的非流动负债	5.11	6.74	8.15
流动负债合计	29.01	21.94	27.49
长期借款	12.78	13.43	18.66
应付债券	7.98	7.96	7.95
长期应付款	17.49	16.37	13.76
非流动负债合计	38.25	37.76	40.37
负债合计	67.26	59.70	67.86
总债务	47.85	45.93	54.02
其中：短期债务	12.16	8.84	14.32
长期债务	35.69	37.09	39.70
所有者权益	40.43	40.09	39.52
营业收入	3.04	3.60	3.90
营业利润	0.32	0.44	0.95
其他收益	1.62	2.57	2.30
利润总额	0.32	0.45	0.94
经营活动产生的现金流量净额	4.57	7.71	-0.46
投资活动产生的现金流量净额	-0.06	-0.40	-1.83
筹资活动产生的现金流量净额	-4.56	-7.62	0.02
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	8.67%	6.04%	7.12%
资产负债率	62.46%	59.83%	63.20%
短期债务/总债务	25.40%	19.25%	26.50%
现金短期债务比	0.02	0.04	0.25

EBITDA（亿元）	1.79	2.12	2.85
EBITDA 利息保障倍数	0.93	0.88	0.92

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 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 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	a+
外部特殊支持	3
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_finx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_finx_2022V1.0）；（2）诸城政泰是诸城市政府下属重要企业，我们认为在诸城政泰出现债务困难时，政府可能会给予特别支持。我们从诸城政泰与政府的联系及对政府的重要性两个方面来评估政府提供支持的意愿，综合考虑，我们认为当地政府提供特殊支持的意愿极其强，因此在个体信用状况基础上上调 3 个子级。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号