

# 山东海洋文化旅游发展集团有限公司 相关债券2026年跟踪评级报 告（23鲁旅01）

中鹏信评【2026】跟踪第【133】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

# 山东海洋文化旅游发展集团有限公司相关债券2026年跟踪评级报告 (23鲁旅01)

## 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
23鲁旅01	AA+	AA+

## 评级日期

2026年06月11日

## 联系方式

项目负责人：王硕  
wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：许多  
xud@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：日照市港口区位优势突出，经济实力持续提升，滨海文旅资源禀赋较好，为山东海洋文化旅游发展集团有限公司（以下简称“山东海文旅”或“公司”）发展提供了良好的外部环境。公司为日照市主要的旅游项目开发建设和运营主体之一，业务定位明确，跟踪期内继续获得一定外部支持，日照交通能源发展集团有限公司（以下简称“日照交能集团”）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“23鲁旅01”的安全性；同时中证鹏元也关注到，公司前期基础设施及棚改项目大多接近完工，后续可结算项目储备不足，工程建设业务持续性承压；资产流动性偏弱，部分应收款项回收存在较大不确定性；在建项目尚需投资规模较大，叠加偿债指标偏弱，整体面临较大的资金支出和债务压力，且存在较大的或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为日照市主要的旅游项目开发建设和运营主体之一，业务定位较为稳定，文旅及渔业相关业务持续性较好，未来可获得一定的外部支持。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	164.45	164.41	166.68	168.55
所有者权益	65.89	65.33	64.86	62.88
总债务	83.25	82.30	83.60	87.01
资产负债率	59.93%	60.26%	61.08%	62.69%
现金短期债务比	--	0.12	0.25	0.25
营业收入	1.03	8.16	7.70	10.28
其他收益	0.00	0.04	0.03	0.05
利润总额	0.06	0.55	0.66	0.62
销售毛利率	25.98%	22.18%	25.27%	16.59%
EBITDA	--	1.09	1.32	0.91
EBITDA 利息保障倍数	--	0.28	0.39	0.21
经营活动现金流净额	2.82	2.95	1.51	1.04

注：2024年财务数据采用2025年审计报告的期初数。

资料来源：公司2021-2023年连审审计报告、2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- **日照市港口区位优势突出，并具备一定滨海文旅资源优势。**日照市因港设市、依海而兴，港口枢纽优势突出，形成以钢铁、浆纸、汽车制造等为代表的临港产业体系，并具备一定滨海文旅资源优势，近年经济实力及一般公共预算收入稳步提升，为公司文旅项目开发建设和运营提供了良好的外部环境。
- **公司文旅开发建设及运营职能定位仍明确。**公司仍为日照市主要的旅游项目开发建设和运营主体之一，承担东方太阳城、安置房及相关文旅项目建设运营职能，业务定位较明确。同时，公司在建旅游和渔业项目投资规模较大，相关业务持续性较好。
- **公司获得了一定的外部支持。**跟踪期内，公司继续获得政府在资本注入和财政补助方面的支持，2026年1-3月收到地方政府债券资金0.50亿元，并计入资本公积。
- **保证担保有效提升了“23鲁旅01”的安全性。**经中证鹏元评定，日照交能集团主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“23鲁旅01”的安全性。

## 关注

- **需关注工程建设业务持续性。**2025年公司工程建设收入明显下降，主要系滨海湾花园二期进入竣工收尾阶段所致；公司前期承接的基础设施建设项目、安置房项目大部分已接近完工。截至2026年3月末，存货中在建基础设施及棚改项目规模较小，后续可结算项目储备不足，需关注工程建设业务持续性。
- **公司资产流动性偏弱，部分应收款项回收存在较大不确定性。**公司资产中存货、投资性房地产及在建工程占比较高，受限资产规模较大，整体流动性偏弱；部分应收对象存在被执行、票据逾期、涉诉、股权冻结或申请破产重整等风险事项，需关注相关款项回收风险。
- **公司资金支出及债务压力较大。**跟踪期内，公司在建旅游及渔业项目尚需投资规模较大，项目收益实现及投资回收仍存在不确定性；同时短期债务占比较高，现金短期债务比下滑，EBITDA对利息覆盖能力较弱，面临较大的资金压力和债务压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2025年末，公司对外担保余额较大，且均未设置反担保措施，部分被担保对象存在被执行、票据逾期、股权冻结及涉诉等风险事项。此外，公司存在一笔关注类担保，需关注代偿风险。

## 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
日照城投	日照国控投	557.70	168.41	42.10	主要从事日照市基础设施和保障房建设、土地开发、水务工程建设及运营、旅游等业务
日照交能集团	日照市国资委	490.58	225.11	65.69	日照市交通基础设施建设主体，承担区域内公路投资、建设职能
山东海文旅	日照市国资委	164.41	65.33	8.16	日照市重要的旅游项目开发建设和景区运营主体，承担经营区域内的安置房建设及公共基础设施投资施工等
日照土发集团	日照市国资委	109.30	30.72	23.49	从事日照市内土地整治、土地指标流转等业务

注：（1）“日照国控投”是日照国控投资集团有限公司的简称，“日照市国资委”是日照市人民政府国有资产监督管理委员会的简称，“日照土发集团”是日照市土地发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为2025年度/2025年末数据。

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_2025V1.0

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	6/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				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					<b>aa-</b>
外部特殊支持					1
主体信用等级					<b>AA</b>

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
23鲁旅01	5.00	5.00	2025-6-13	2026-10-20

## 一、 债券募集资金使用情况

“23鲁旅01”募集资金原计划用于偿还公司债券“20鲁旅01”的本金。截至2026年5月12日，“23鲁旅01”募集资金专项账户余额为0.50万元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未变化。截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本均为9.61亿元，日照市国资委直接持有公司90.08%股权，仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及部分高管发生调整。2025年11月，公司公告不再设监事会或监事，并在董事会下设审计与风险委员会，由其行使原监事会职权。2026年3月，公司免去王永强董事、总经理职务，任命徐志华为董事、总经理；同时免去徐志华职工董事职务，选举尹冬为职工董事。2026年4月，公司免去辛春田董事职务，任命王宝英为董事。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局**

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

随着“一揽子化债”政策深入实施，地方债务风险得到缓解，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，基础设施投资类企业“退平台”和市场化转型加速

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，“一揽子化债”政策得到进一步落实细化。一方面，地方债务严监管延续，监管层对基础设施投资类企业发债审核趋严，地方政府严控基础设施类投资企业各类债务融资增速，“非标”、离岸债等融资渠道收紧，新增融资难度仍较大；另一方面，深化落实化债政策，加快特殊再融资债券发行节奏，加速置换存量债务。同时，压缩以基建投入和融资为主业的企业数量，并积极引导基础设施投资类企业“退平台”，推动其由重资本投入转向重市场运营、重民生服务。当前化债政策已取得阶段性成效，地方基础设施投资类企业的债务结构和成本均有所优化、非标及票据新增负面舆情边际收敛，债务风险持续缓解。

随着化债政策的深入实施，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，政策导向更加精细化和长效化。在中央关于“有力有序有效推进地方融资平台出清”的决策部署下，全国层面存量融资平台的分类整顿、清退重组将系统提速，并成为下一阶段地方债务化解工作的关键抓手。总体来看，基础设施投资行业政策环境延续稳中趋紧态势，地方政府将继续围绕“化债”与“转型”两大主线，存量压降与平台改革协同推进，市场风险将进一步得到缓释。

## 区域经济环境

日照市因港设市、依海而兴，港口枢纽优势突出，形成以钢铁、浆纸、汽车制造等为代表的临港产业体系，并具备一定滨海文旅资源优势，近年经济实力及一般公共预算收入稳步提升，但经济总量在省内仍偏小，财政收入质量有所弱化

**区位特征：**日照市港口枢纽优势突出，区域资源集散能力较强，综合交通体系较完善，并具备一定滨海文旅资源优势。日照市位于山东半岛南翼、黄海之滨，是新亚欧大陆桥经济走廊主要节点城市，也是山东半岛城市群、山东半岛蓝色经济区及胶东经济圈的重要组成部分。日照市港口区位优势突出，日照港是我国重要的大宗散货和能源原材料中转港，也是主要的铁矿石和原油港之一，已列入国家 40 万吨铁矿石码头布局，腹地辐射全国 16 个省市，航线通达 100 多个国家和地区的 500 多个港口，铁矿石、大豆、石油焦、木片、原木等货种吞吐量位居全国前列。2025 年，全市港口货物吞吐量 6.45 亿吨，同比增长 3.5%，在全国主要港口中排名第 6 位；集装箱吞吐量 737 万 TEU，同比增长 9.8%，港口枢纽功能持续增强。除港口外，日照市综合交通体系较为完善，日照机场持续优化重点城市客运航线，高铁网络可直达 90 多个城市，对外联通能力持续提升。日照市作为中国东部沿海旅游城市，拥有 226 公里海岸线和绵延 50 余公里的优质金沙滩，以“蓝天、碧海、金沙滩”著称，建有 11 个 4A 级景区。2025 年，全市接待国内游客 6,803.81 万人次（增长 10.3%），国内旅游收入 439.13 亿元（增长 11.8%）。

**经济发展水平：**近年日照市经济总量持续增长，工业和服务业对经济形成支撑，消费修复带动增长动能改善，但经济总量仍偏小，投资和外贸增长动能相对偏弱。近年日照市 GDP 持续增长，2025 年增速在山东省主要地级市中居前，但经济总量仍处于省内中下游水平。从产业结构看，工业和服务业是

主要支撑，2025年规上工业增加值同比增长8.0%；第三产业增加值同比增长7.0%，快于GDP增速，服务业对经济增长的贡献有所提升。从经济驱动因素来看，消费恢复较好，2025年社会消费品零售总额873.40亿元，同比增长6.5%，促消费政策及文旅市场恢复带动消费活力释放；同期，全市进出口总额较2024年负增长有所修复，但增幅不高，且日照港以大宗散货和能源原材料中转为主，外贸规模易受大宗商品价格、进口需求及外部贸易环境影响；固定资产投资同比增长0.5%，增速较2024年明显回落，其中第三产业投资下降15.2%、房地产开发投资下降23.2%。

**表1 2025山东省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
青岛市	17,560.67	5.40%	16.70	1,340.72	324.65
济南市	14,210.00	5.40%	14.78	1,093.35	567.26
潍坊市	8,587.36	5.50%	9.26	630.52	413.14
淄博市	5,088.89	5.60%	11.05	419.73	238.07
泰安市	3,803.50	5.90%	7.27	261.96	130.77
滨州市	3,558.17	5.30%	9.25	318.26	156.32
<b>日照市</b>	<b>2,689.96</b>	<b>6.00%</b>	<b>9.24</b>	<b>210.26</b>	<b>179.29</b>
枣庄市	2,502.52	5.70%	6.58	200.20	287.24

注：人均GDP=GDP/年末常住人口。

资料来源：2025年各市经济运行情况、国民经济和社会发展统计公报和财政预算执行报告等，中证鹏元整理

**表2 日照市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2025年		2024年		2023年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,689.96	6.0%	2,556.89	5.4%	2,390.86	5.6%
固定资产投资	-	0.5%	-	4.2%	-	1.4%
社会消费品零售总额	873.40	6.50%	754.25	5.3%	716.59	9.1%
进出口总额	1,300.30	1.80%	1,279.00	-7.0%	1,373	-0.8%
人均GDP（元）		92,423		87,302		80,820
人均GDP/全国人均GDP		92.73%		91.18%		90.45%

资料来源：日照市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**日照市产业结构具有较强的临港特征，钢铁、汽车、浆纸等存量优势产业构成主要支撑，低空经济、新材料、新一代信息技术、生物医药等新兴产业加快培育。存量优势产业方面，钢铁产业是日照市最具代表性的主导产业，依托日照港铁矿石进口和疏港运输优势，形成了以山钢日照公司、日钢集团为龙头的钢铁产业集群，年炼钢产能达2,745万吨；浆纸产业依托亚太森博、华泰纸业等链主企业延链发展，2025年日照浆纸一体化产业集群入选省“十强产业”雁阵形产业集群；汽车产业依托中兴汽车、长城汽车等制造基地发展整车及零部件配套，2025年全市汽车制造业增加值同比增长21.6%。新兴产业方面，日照市围绕低空经济、新材料、新一代信息技术、生物医药、新能源等方向培育增量动能，低空经济产业集群已入选山东省战略性新兴产业集群，并于2025年入选省“十强产业”雁阵形产业集群，三一重能、蓝昆氢能、越疆科技等项目加快推进。

**财政实力：**近年日照市财政收入保持增长，但收入质量弱化，政府性基金收入持续承压。近年日照市一般公共预算收入保持增长，但税收占比持续下降，非税依赖度上升。日照市政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，受土地出让情况影响，近年政府性基金收入持续下滑。

**表3 日照市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2025年	2024年	2023年
一般公共预算收入	210.26	204.16	195.34
税收收入占比	60.10%	62.34%	66.74%
财政自给率	66.17%	64.11%	61.01%
政府性基金收入	179.29	200.32	223.45

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：日照市财政决算报告和预算执行报告、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是日照市主要的旅游项目开发建设和运营主体之一，营业收入主要来自工程建设和销售货物等业务。2025年受销售货物业务规模扩张带动，公司营业收入小幅增长，但工程建设收入因项目结算进度放缓明显下降。毛利率方面，受高毛利项目资金占用费减少、低毛利货物销售占比提升影响，2025年公司整体毛利率有所下滑。2026年1-3月，公司收入规模较小，毛利率有所回升。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	0.23	22.62%	26.18%	3.77	46.22%	23.66%	5.18	67.24%	23.90%
销售货物	0.40	39.20%	17.10%	2.25	27.62%	7.91%	0.48	6.28%	7.68%
商品房销售	0.06	6.22%	17.59%	0.56	6.82%	14.18%	0.52	6.72%	4.22%
景区门票及百货	0.13	12.78%	21.76%	0.51	6.28%	10.19%	0.61	7.86%	5.46%
项目资金占用费	0.00	0.00%	-	0.13	1.54%	100.00%	0.44	5.66%	100.00%
其他	0.20	19.19%	49.41%	0.94	11.51%	51.36%	0.48	6.23%	37.65%
<b>合计</b>	<b>1.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.98%</b>	<b>8.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.18%</b>	<b>7.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.27%</b>

注：其他收入主要包括租赁收入、广告收入和管理费等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）工程建设业务

**跟踪期内公司工程建设收入明显下滑，可结算项目储备不足，资金回收依赖政府财政及土地出让收益，需关注业务持续性和回款情况**

公司工程建设业务仍主要围绕东方太阳城项目及相關安置房项目开展，跟踪期内业务模式未发生变化，按审定建设成本加成代建费（5.5%）和资金占用费（8.5%）确认收入。2025年及2026年1-3月，公司工程建设收入均来自安置房项目，2025年收入较上年明显下降，主要系滨海湾花园二期项目进入竣工收尾阶段、可确认工程产值相应减少所致。

截至2026年3月末，公司存货中在建的基础设施项目、棚改项目规模较小，后续可结算项目储备不足，需关注公司未来工程建设业务的持续性。此外，东方太阳城项目回款及收益分成与区域土地出让情况挂钩，受土地出让进度及市场行情影响，相关资金回流存在一定不确定性。

**表5 截至2026年3月末公司主要在建基础设施、安置房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资
滨海湾花园二期项目	15.28	13.26
生态水系景观绿化项目	3.90	0.60
旅游景观公路建设项目	3.50	2.87
<b>合计</b>	<b>22.68</b>	<b>16.73</b>

注：滨海湾花园二期项目已基本完工，因尚未完成竣工决算，暂列示为在建安置房项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （二）景区旅游业务

**跟踪期内景区门票及百货收入有所下滑，滨海旅游季节性较强，需关注景区资产的利用效率；在建旅游项目规模较大，但建设进度较慢，未来收入能否达到预期有待观察**

公司景区旅游业务主要运营天台山旅游区、刘家湾赶海园、金沙岛海水浴场和丁肇中祖居4个景区，经营太阳客栈、尔雅阁、太阳海岸木屋民宿和太阳风情水镇4个酒店。收入来源主要包括景区门票、旅游服务、旅游商品、旅行社业务、住宿及餐饮等。跟踪期内公司景区及百货收入有所下滑，主要系景区门票优惠力度加大使得客单价有所下降所致。公司景区收入主要依赖滨海旅游，存在较强季节性，仍需关注全年收入稳定性和景区资产的利用效率。

截至2026年3月末，公司主要在建的旅游项目为日照天台山旅游区文旅产业乡村振兴综合发展项目，总投资12.50亿元，尚需投资7.90亿元。此外，日照涛雒风情小镇项目总投资金额27.00亿元，因部分未开发土地受海域认定及权证办理影响，目前仍处于停建状态，公司计划后续分期取得项目用地后继续推进。整体来看，公司在建旅游项目投资规模较大，但跟踪期内建设进度较慢，未来旅游业务收入能否达到预期水平有待观察。

### （三）商品房业务

**商品房销售收入规模较小，但毛利率有所改善，需关注后续去化压力**

公司在建商品房项目主要为锦钰佳苑太阳城，分A、B、C、D四期进行，其中A、B两期用于安置山钢日照公司员工，蓝湾公馆（C地块）用于内部销售（含当地公务员），桃李春风（D地块）采用商业开发模式。截至2026年3月末，A、B两期已完工交付，在建项目主要为蓝湾公馆和桃李春风。

2025年及2026年1-3月，公司商品房收入主要来源于蓝湾公馆及少量A、B两期尾盘销售，截至2026年3月末，销售进度分别为50%、89%和90%；受销售均价相对较高的蓝湾公馆收入占比提升影响，2025年公司商品房销售毛利率明显上升。考虑到后续项目主要面向市场销售，且桃李春风定位高端别墅，项目去化受当地房地产市场景气度影响较大，需关注后续销售进展。截至2026年3月末，公司在建商品房

项目总投资为16.24亿元，已投资10.89亿元，未来仍存在一定资金需求。

**表6 截至 2026 年 3 月末公司商品房项目建设情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资
锦钰佳苑太阳城-C 地块	7.81	7.39
锦钰佳苑太阳城-D 地块	8.43	3.50
<b>合计</b>	<b>16.24</b>	<b>10.89</b>

注：锦钰佳苑太阳城 C、D 地块累计投资额较 2025 年 3 月末未发生变化，主要系项目阶段性停工所致。其中，C 地块已基本完工，仅剩少量收尾工程；D 地块预计于 2026 年下半年复工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）销售货物业务

公司对2024年以来部分贸易收入改为按净额法确认并重分类至其他业务收入，该板块收入贡献大幅下降；跟踪期内销售货物收入随业务拓展明显增长，但业务毛利率仍偏低，上下游以个人养殖户及民企为主，且在建及拟建渔业项目资金需求较大，需关注回款风险及项目收益实现情况

销售货物业务由子公司日照圣海供应链管理有限公司和日照初光产业集团有限公司负责，主要销售热轧卷板、水产品等商品，上下游均为市场化定价。跟踪期内销售货物收入随业务拓展明显增长，但毛利率仍处于较低水平，盈利贡献有限。2025年末公司前五大客户和供应商主要为个人养殖户及民企，交易对手资质相对较弱，需关注回款风险。此外，公司对2024年部分贸易业务收入确认进行了前期差错更正，将原按总额法确认的部分贸易收入调整为净额法。

截至2026年3月末，公司主要在建及拟建渔业项目预计总投资10.90亿元，尚需投资9.64亿元。随着相关项目建成投运，公司水产品种苗繁育及养殖能力有望进一步提升，自产水产品销售规模或将增加，但在建项目资金需求较大，且仍需关注项目建成后的收益情况。

**表7 截至 2026 年 3 月末公司主要渔业项目情况（单位：亿元）**

项目名称	类型	预计建设周期	计划总投资	已投资
日照庵头现代渔业种业基地项目（一期）	在建	2024 年-2026 年	2.40	1.16
集中连片养殖区池塘标准化改造和尾水治理项目	在建	2022 年-2026 年	0.23	0.10
日照市初光海洋渔业产研基地项目	拟建	2026 年-2027 年	8.27	0.00
<b>合计</b>	-	-	<b>10.90</b>	<b>1.26</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司获得当地政府的一定支持

2026年1-3月，公司收到日照市财政局拨付的2026年第二批公开发行地方政府债券资金0.50亿元，并计入资本公积；财政补贴方面，2025年公司获得政府补助381.29万元。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

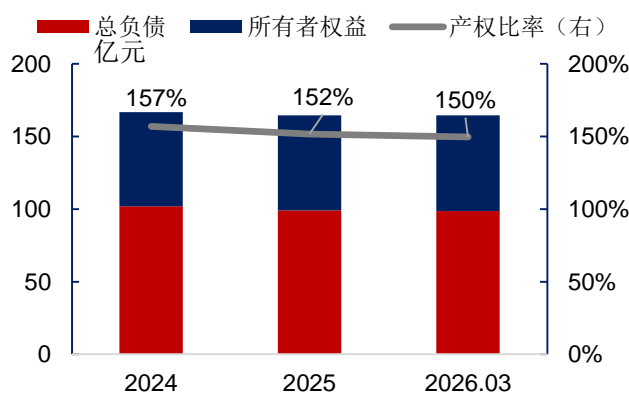
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2025年审计报告及2026年1-3月未经审计的财务报表。因公司对2024年部分贸易业务收入确认进行了前期差错更正，将原按总额法确认的部分贸易收入调整为净额法，并重分类计入其他业务收入，2024年财务数据采用2025年审计报告列示的期初数。

跟踪期内，公司负债规模小幅压降，产权比率略有改善，但杠杆水平仍处高位，资产流动性偏弱，部分应收款项回收存在较大不确定性；债务结构以短期债务为主，偿债指标持续偏弱，叠加在建项目仍有持续资金需求，公司面临较大的资金支出和债务偿付压力

### 资本实力与资产质量

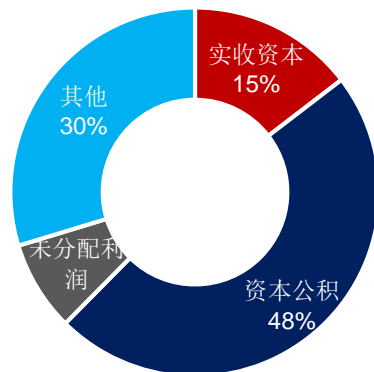
跟踪期内，公司负债规模小幅压降，所有者权益因利润留存小幅增加，产权比率有所下降，权益对债务的保障程度略有改善，但产权比率仍处于较高水平，且权益主要由资本公积和投资性房地产评估增值形成的其他综合收益构成，权益质量及变现能力偏弱。

图1 公司资本结构



资料来源：公司2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

截至2025年末，公司存货仍主要由开发成本和工程施工成本构成，跟踪期内，受房产项目结算及部分景区项目转入在建工程影响，存货账面价值有所下降。同期，公司投资性房地产账面价值有所增长，主要系涛雒小镇合院公寓、赶海园两个场馆及天台山一期部分商铺和场馆由固定资产重分类至投资性房地产所致。

其他资产方面，2025年末在建工程账面价值较上年增幅较大，主要系部分景区项目由存货转入及项目持续投入所致。货币资金方面，2025年因大额存单及保证金到期，货币资金规模有所下滑，2026年3月末受滨海湾花园二期工程款回款影响而大幅回升。应收款项方面，截至2026年3月末，公司应收日照市东港区财政局工程项目款5.25亿元（占比70.63%），回款受财政资金安排影响较大；应收山东泰山钢铁集团有限公司0.21亿元，其存在被执行、票据逾期、涉诉及申请破产重整等风险事项，回收风险较大。其他应收款主要为与区域内国企、事业单位往来款，其中前五大欠款方中日照东港城市建设投资有限公司（以下简称“东港城建”，0.42亿元）已被列为被执行人，并涉及票据逾期、股权冻结及司法诉讼，

日照东港农村商业银行股份有限公司营业部所在银行（0.31亿元）涉及股权冻结及司法诉讼，上述款项回收存在较大不确定性。

截至2025年末，公司受限资产账面价值合计61.57亿元，主要包括货币资金、投资性房地产、存货和在建工程等，占总资产的比重为37.45%。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.94	7.26%	5.16	3.14%	11.20	6.72%
应收账款	7.34	4.46%	11.69	7.11%	9.63	5.78%
其他应收款	4.99	3.04%	4.70	2.86%	5.08	3.05%
存货	52.83	32.12%	52.79	32.11%	68.46	41.07%
<b>流动资产合计</b>	<b>79.32</b>	<b>48.23%</b>	<b>77.76</b>	<b>47.30%</b>	<b>96.12</b>	<b>57.67%</b>
在建工程	17.17	10.44%	17.09	10.40%	1.11	0.66%
投资性房地产	58.47	35.55%	58.47	35.56%	56.11	33.67%
<b>非流动资产合计</b>	<b>85.13</b>	<b>51.77%</b>	<b>86.65</b>	<b>52.70%</b>	<b>70.55</b>	<b>42.33%</b>
<b>资产总计</b>	<b>164.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>164.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>166.68</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

### 偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模略有波动。截至2026年3月末，公司总债务为83.25亿元，仍以短期债务为主，债务期限结构有待优化。从融资结构来看，公司债务以银行借款和债券融资为主，融资租赁占比较小。其中，银行借款融资成本区间为2.65%-6.9%；2025年11月公司发行“25山东文旅MTN001”，发行规模6.50亿元，票面利率2.69%，融资成本有所优化；融资租赁规模较小，但利率区间为6%-8.5%，成本相对较高。

其余主要负债中，应付账款主要为应付的工程款，跟踪期内受主要工程项目收尾及账款清理推进影响，应付账款规模有所下降。其他应付款为应付的往来款，规模较上年亦有所压降。

**表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	31.87	32.34%	29.66	29.94%	33.43	32.83%
应付账款	0.88	0.90%	1.34	1.35%	1.98	1.95%
其他应付款	4.80	4.87%	4.94	4.99%	5.76	5.66%
一年内到期的非流动负债	12.37	12.55%	13.63	13.76%	11.60	11.40%
<b>流动负债合计</b>	<b>52.63</b>	<b>53.40%</b>	<b>53.14</b>	<b>53.64%</b>	<b>57.03</b>	<b>56.02%</b>
长期借款	17.67	17.93%	17.67	17.84%	13.45	13.21%
应付债券	20.15	20.44%	20.15	20.33%	22.94	22.53%
长期应付款	1.19	1.21%	1.19	1.20%	1.48	1.45%

非流动负债合计	45.93	46.60%	45.93	46.36%	44.78	43.98%
负债合计	98.56	100.00%	99.08	100.00%	101.81	100.00%
总债务	83.25	84.46%	82.30	83.07%	83.60	82.11%
其中：短期债务	44.24	53.14%	43.29	52.60%	45.73	54.70%
长期债务	39.01	46.86%	39.01	47.40%	37.87	45.30%

资料来源：公司 2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，跟踪期内公司资产负债率有所下降，但现金类资产减少而短期债务规模仍较大，现金短期债务比有所下滑，EBITDA对利息的覆盖能力较弱，整体偿债能力持续弱化。截至2026年2月末，公司剩余银行授信额度22.39亿元，备用流动性尚可。

**表10 公司偿债能力指标**

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
资产负债率	59.93%	60.26%	61.08%
现金短期债务比	--	0.12	0.25
EBITDA 利息保障倍数	--	0.28	0.39

资料来源：公司 2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，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2023年1月1日至报告查询日（2026年5月14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，截至查询日（2026年6月1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2025年末，公司对外担保余额为14.26亿元，占同期末净资产的21.82%，被担保对象主要为地方国企。其中，东港城建（担保余额0.94亿元）和新东港控股集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“新东港集团”，担保余额0.30亿元）已被列为被执行人，涉及票据持续逾期及多项司法诉讼；公司另有少量对民企担保。此外，根据公司提供的企业信用报告，公司存在一笔关注类担保，余额为9,389.21万元，系为东港城建融资租赁提供担保，将于2026年12月到期。该笔担保因东港城建票据逾期而被列为关注类，截至2026年5月末，逾期余额为0.60亿元，需关注公司代偿风险。整体来看，公司对外担保存在较大的或有负债风险。

<sup>1</sup>截至 2026 年 3 月末，公司对新东港集团的上述担保已到期且未发生代偿。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是日照市政府下属重要企业，日照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，日照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）公司与日照市政府的联系非常紧密。日照市国资委为公司控股股东和实际控制人，董事会及高级管理人员基本由日照市国资委直接任命，对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，未来公司与日照市政府的联系较为稳定。

（2）公司对日照市政府非常重要。公司为日照市主要的旅游项目开发建设和运营主体之一，承担东方太阳城、安置房及相关文旅项目建设运营职能，在基础设施建设方面对日照市政府的贡献很大，当地政府若要取代公司，需付出一定的努力和成本。公司为发债企业，若发生违约，会对地区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

### 日照交能集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“23鲁旅01”信用水平

日照交能集团为公司“23鲁旅01”（以下简称“本期债券”）的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。日照交能集团保证的范围包括本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他支付的费用。保证期限为本期债券发行首日至本期债券到期之日后两年止。

日照交能集团成立于2016年3月，由日照市国资委出资设立，成立时注册资本12.00亿元。后经多次增资，截至2026年3月末，日照交能集团注册资本为20.00亿元，实收资本为14.66亿元，控股股东和实际控制人为日照市国资委，持有日照交能集团98.998%的股权。

日照交能集团业务包括日照市内交通基础设施建设、公路投资建设、公交运营及天然气供应等。近年日照交能集团营业收入主要来源于工程施工和销售业务，近年二者合计占营业收入的比重超过90%。2025年营业收入较上年小幅增长，主要系工程施工收入增加所致。毛利率方面，2025年整体毛利率有所下滑，主要系工程施工和销售业务毛利率均有所下降所致。公交运输业务因其公益属性，持续处于亏损状态，但收入占比较低，对整体毛利水平影响有限。

表11 日照交能集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工收入	36.30	55.26%	15.15%	32.16	52.26%	19.10%	28.10	39.10%	24.03%
销售收入	26.18	39.86%	6.66%	26.62	43.26%	9.08%	40.83	56.81%	2.87%
公交运营收入	0.62	0.94%	-242.38%	0.42	0.68%	-489.93%	0.62	0.86%	-435.76%
其他业务	2.58	3.93%	19.95%	2.34	3.80%	21.87%	2.32	3.22%	31.15%

<b>合计</b>	<b>65.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.52%</b>	<b>61.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.38%</b>	<b>71.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.29%</b>
-----------	--------------	----------------	--------------	--------------	----------------	---------------	--------------	----------------	--------------

资料来源：日照交能集团 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

截至2026年3月末，日照交能集团资产总额为495.69亿元，所有者权益225.22亿元，资产负债率为54.56%。2025年度，日照交能集团实现营业收入65.69亿元，利润总额2.08亿元，经营活动现金净流入2.76亿元。

**表12 日照交能集团主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2026年3月	2025年	2024年
总资产	495.69	490.58	476.99
所有者权益	225.22	225.11	222.83
总债务	--	--	190.69
资产负债率	54.56%	54.11%	53.29%
现金短期债务比	--	--	0.29
营业收入	11.79	65.69	61.54
其他收益	0.53	2.63	2.74
利润总额	0.24	2.08	1.94
销售毛利率	9.05%	9.52%	11.38%
EBITDA	--	13.66	14.20
EBITDA 利息保障倍数	--	--	1.68
经营活动现金流净额	1.56	2.76	2.45

资料来源：日照交能集团 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

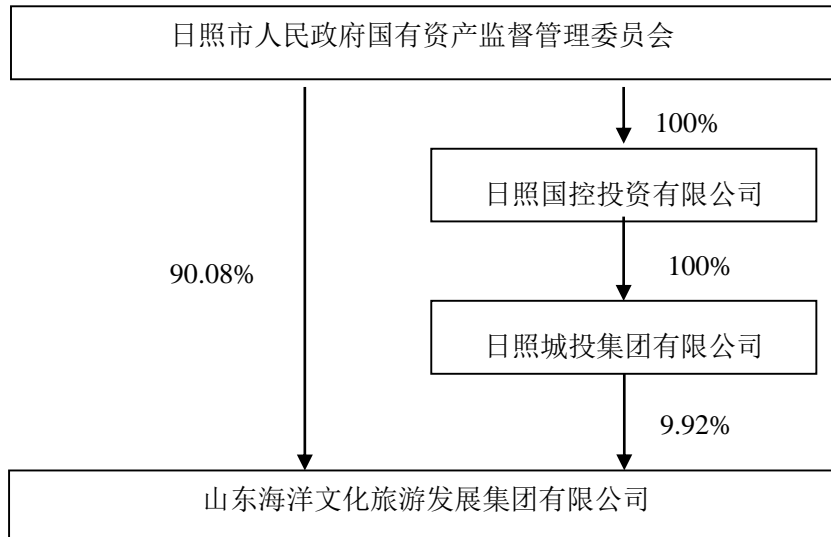
经中证鹏元综合评定，日照交能集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

## 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）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	11.94	5.16	11.20	13.55
应收账款	7.34	11.69	9.63	10.77
其他应收款	4.99	4.70	5.08	7.00
存货	52.83	52.79	68.46	65.28
流动资产合计	79.32	77.76	96.12	98.43
在建工程	17.17	17.09	1.11	0.18
投资性房地产	58.47	58.47	56.11	56.07
非流动资产合计	85.13	86.65	70.55	70.12
资产总计	164.45	164.41	166.68	168.55
短期借款	31.87	29.66	33.43	28.30
应付账款	0.88	1.34	1.98	3.38
其他应付款	4.80	4.94	5.76	4.59
一年内到期的非流动负债	12.37	13.63	11.60	25.91
流动负债合计	52.63	53.14	57.03	66.35
长期借款	17.67	17.67	13.45	10.73
应付债券	20.15	20.15	22.94	18.34
长期应付款	1.19	1.19	1.48	3.34
非流动负债合计	45.93	45.93	44.78	39.32
负债合计	98.56	99.08	101.81	105.67
总债务	83.25	82.30	83.60	87.01
其中：短期债务	44.24	43.29	45.73	54.59
长期债务	39.01	39.01	37.87	32.42
所有者权益	65.89	65.33	64.86	62.88
营业收入	1.03	8.16	7.70	10.28
营业利润	0.06	0.61	0.67	0.61
其他收益	0.00	0.04	0.03	0.05
利润总额	0.06	0.55	0.66	0.62
经营活动产生的现金流量净额	2.82	2.95	1.51	1.04
投资活动产生的现金流量净额	-0.07	-0.97	-0.01	-0.15
筹资活动产生的现金流量净额	2.78	-1.95	-4.04	-2.25
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
销售毛利率	25.98%	22.18%	25.27%	16.59%
资产负债率	59.93%	60.26%	61.08%	62.69%
短期债务/总债务	53.14%	52.60%	54.70%	62.74%
现金短期债务比	--	0.12	0.25	0.25
EBITDA（亿元）	--	1.09	1.32	0.91
EBITDA 利息保障倍数	--	0.28	0.39	0.21

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告、2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
日照初光产业集团有限公司	6,000.00	100.00%	农、林、牧、渔业
日照海洋文旅建设发展有限公司	10,050.00	100.00%	建筑业

资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录四 担保方评级模型结果

### 日照交通能源发展集团有限公司

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	1
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

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\_ffmx\_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2025V1.0）；（2）日照交能集团是日照市重要的交通基础设施建设、公交运营及天然气供应主体，在区域内地位突出，获得的外部支持力度较大，中证鹏元认为在日照交能集团面临困难时，日照市政府提供特殊支持的意愿极其强，因此在日照交能集团个体信用状况基础上上调1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