

# 2022年日照市岚山区城市建设发展有限公司 小微企业增信集合债券(第一期)、2023 年日照市岚山区城市建设发展有限公司小 微企业增信集合债券(第一期)2023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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2022年日照市岚山区城市建设发展有限公司小微企业增信集合债券(第一期)、2023年日照市岚山区城市建设发展有限公司小微企业增信集合债券(第一期)2023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 岚山小微 01/ 22 岚小 01	AAA	AAA
23 岚山小微 01/ 23 岚小 01	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：岚山区为日照市两区之一，临港产业鲜明，经济实力在日照市区县中排名靠前。日照市岚山区城市建设发展有限公司（以下简称“岚山城建”或“公司”）是岚山区重要的国有资本运营主体和基础设施项目建设主体，主要在建的基础设施及棚户区改造项目规模大，业务持续性仍较好，且继续获得较大力度外部支持，中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的保证担保仍能有效提升“22 岚山小微 01/22 岚小 01”和“23 岚山小微 01/23 岚小 01”的信用水平。但中证鹏元也关注到公司业务沉淀资金规模较大，资产整体流动性仍较弱，在建项目尚有较大资金需求，债务规模进一步攀升，面临较大的资金支出压力及短期偿债压力，存在一定的或有负债等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为日照市岚山区重要的国有资本运营主体和基础设施项目建设主体，预计业务持续性仍较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2023 年 06 月 28 日

## 联系方式

项目负责人：安晓敏  
anxm@cspengyuan.com

项目组成员：张颜亭  
zhangyt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	149.21	126.41	112.57
所有者权益	63.86	47.31	45.94
总债务	68.18	59.39	46.36
资产负债率	57.20%	62.58%	59.19%
现金短期债务比	0.28	0.32	0.20
营业收入	11.18	8.32	10.61
其他收益	0.46	0.42	0.42
利润总额	1.21	0.92	1.21
销售毛利率	15.70%	16.85%	15.98%
EBITDA	2.15	1.58	2.20
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.46	1.06
经营活动现金流净额	-16.56	-14.40	-16.71

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **钢铁、汽车等支柱产业推动日照市经济实力提升，岚山区为日照市两区之一，临港产业鲜明。**日照因港设市，形成了钢铁、汽车等支柱产业，推动经济实力提升；岚山区海洋物产丰饶，重点发展钢铁配套、石化、木材加工、海洋食品药品、临港物流五大特色产业，经济实力在日照市区县中排名靠前。
- **公司为日照市岚山区重要的国有资本运营主体和基础设施项目建设主体，业务持续性仍较好。**公司主要从事日照市岚山区的基础设施及棚户区改造项目代建及国有资产运营工作，业务获取方面得到岚山区政府的支持，截至 2022 年末，公司存货中待结算的基础设施及棚户区改造代建项目合同履行成本规模较大，未来收入来源较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022 年，日照市岚山区政府单位累计向公司拨付货币资金、股权、管网等资产净增加资本公积 15.10 亿元，有效提升了公司资本实力；同期，公司获得日照市岚山区财政局等政府部门拨付的各项政府补助资金 0.46 亿元，占当期利润总额的 38.02%，一定程度上提升了公司当期利润水平。
- **中合担保提供的保证担保仍能有效提升债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，中合担保主体信用等级为 AAA，其为“22 岚山小微 01/22 岚小 01”、“23 岚山小微 01/23 岚小 01”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升债券的信用水平。

## 关注

- **公司业务沉淀资金规模较大，资产整体流动性仍较弱。**公司资产集中于存货中的基础设施及棚户区改造项目合同约定成本、预付工程款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，2022 年末上述资产合计占总资产的 87.24%。其中，应收及预付款项对资金占用规模较大，应收款项回款时间存在一定不确定性，且部分资产使用受限。
- **公司面临较大的资金支出压力及短期偿债压力。**截至 2022 年末，公司总债务增加至 68.18 亿元，整体融资成本偏高，主要在建项目尚需较大规模资金投入，近年公司经营活动现金流持续净流出，此外公司现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数等各项偿债指标表现不佳。
- **公司对外担保规模较大且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 30.48 亿元，为同期末所有者权益的 47.73%，被担保对象均为岚山区国有企业，均未设置反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
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	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
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>a+</b>
外部特殊支持					2

**主体信用等级**
**AA**

注：以上指标评分越高代表表现越好；行政层级的 1-5 分分别代表乡级、县级、市级、副省级、省级行政区。

**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，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

**外部特殊支持**

- 公司是岚山区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，岚山区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与岚山区政府的联系非常紧密以及对岚山区政府非常重要。同时，中证鹏元认为岚山区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

**历史评级关键信息**

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/ 23 岚山小微 01/23 岚小 01	2023-03-22	安晓敏、张颜亭	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AAA/ 22 岚山小微 01/22 岚小 01	2022-12-16	安晓敏、张颜亭	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**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 岚山小微 01/22 岚小 01	5.00	5.00	2022-12-16	2029-12-28
23 岚山小微 01/23 岚小 01	4.50	4.50	2023-03-22	2030-04-06

## 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2022年12月发行7年期5.00亿元“22岚山小微01/22岚小01”，募集资金原计划3.00亿元用于发放委托贷款、2.00亿元用于补充营运资金；于2023年4月发行7年期4.50亿元“23岚山小微01/23岚小01”，募集资金原计划2.70亿元用于发放委托贷款、1.80亿元用于补充营运资金。截至2023年4月30日，“22岚山小微01/22岚小01”和“23岚山小微01/23岚小01”募集资金专项账户余额为2.90亿元。

## 三、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2022年末，公司注册资本为3.00亿元，实收资本为1.50亿元，控股股东仍为日照兴岚控股集团有限公司（以下简称“兴岚集团”），实际控制人仍为日照市岚山区国有资产监督管理局（以下简称“岚山区国资局”）。2022年公司合并报表范围新增6家子公司、减少1家子公司。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
日照市安岚储备粮油管理有限公司	100.00%	0.02	储备粮、调控粮、军供粮、救济救灾粮的收购，储存，调拨，销售等	无偿划入
日照市岚山区应急储备管理有限公司	100.00%	10.00 万元	粮油仓储服务、普通货物仓储服务等	无偿划入
日照市岚山区岚宏环境工程有限公司	100.00%	0.50	水污染治理；防洪除涝设施管理等	无偿划入
日照市岚山农高建设发展有限公司	51.00%	1.02	建设工程施工；主要农作物种子生产等	出资新设
日照市海洲湾贸易有限公司	100.00%	0.50	五金产品批发；日用百货销售等	出资新设
日照市岚山区质诚勘测设计有限公司	100.00%	0.10	建设工程设计；建设工程勘察等	出资新设

### 2、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	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	100.00%	1.00	房地产开发经营；矿产资源（非煤矿山）开采等	无偿划出

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需

求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

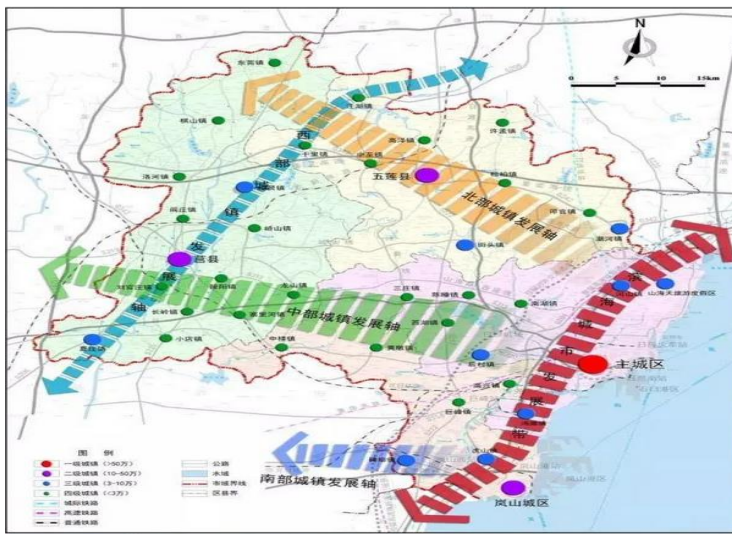
## 区域经济环境

日照市因港设市，依海而兴，形成了钢铁、汽车等支柱产业，推动了日照市经济实力提升，但受能耗“双控”等产业政策影响，近年经济增速有所波动

**区位特征：**日照因港设市，是山东半岛城市群、山东半岛蓝色经济区、胶东经济圈的组成部分，区域内日照港吞吐量排名靠前，是我国主要的铁矿石和原油港之一。日照市于1989年升格为地级市，是一座新兴的沿海港口城市，位于山东省东南部黄海之滨，东临黄海，西接临沂市，南与江苏省连云港市毗邻，北与青岛市、潍坊市接壤。全市总面积5,358.57平方千米，区域面积在山东省16个地级市中排名倒数第二，下辖东港区、岚山区、莒县、五莲县2区2县以及日照经济技术开发区、山海天旅游度假区。2022年末，日照市常住人口为常住人口296.83万人。

日照是中国滨海生态、宜居、旅游、现代化港口城市和临港产业基地，也是山东半岛城市群、山东半岛蓝色经济区、胶东经济圈的组成部分。日照有168.5公里海岸线，日照港是我国主要的铁矿石和原油港之一，列入国家40万吨铁矿石码头布局，2022年日照港货物吞吐量5.71亿吨，位于全国港口第7名，集装箱吞吐量580万TEU，位于全国沿海港口第8名。日照市交通运输较为便利，山字河国际机场于2015年12月建成通航，已迈入通航百万级机场行列，累计开通至北上广深等31个航点。青日连铁路、日兰高铁建成通车，岚山疏港铁路开工建设，铁路通车里程突破300公里。日照市旅游资源丰富，历史悠久、环境优美，被确定为“中国优秀旅游城市”，被誉为“东方太阳城”，山海天旅游度假区为国家级旅游度假区。



**图 1 日照市空间布局图**


资料来源：日照市人民政府网站

**经济发展水平：**日照市经济总量（GDP）在山东省 16 个地级市中排名靠后，经济增速存在波动，人均 GDP 排名中等。日照市经济体量相对较小，2022 年 GDP 在山东省 16 个地级市中排名倒数第二，但人均 GDP 排名中等。近年日照市 GDP 增速存在波动。2022 年日照市三次产业构成比例由 2020 年的 8.5:42.1:49.4 调整为 9.0:40.7:50.3，第三产业占比持续提升。

2020-2022 年日照市固定资产投资增速较低，其中 2021 年日照市受“两高”项目严控、中央环保督察、钢铁产能产量“双控”等政策性因素影响，全市以钢铁行业为主的工业投资增长 3.1%，增速有所回落。2022 年日照市固定资产投资增长 3.1%。分产业看，第一产业投资增长 31.2%，第二产业投资下降 1.1%，第三产业投资增长 4.1%；分领域看，基础设施投资下降 2.9%，制造业投资下降 3.4%，房地产开发投资增长 9.0%。对外贸易方面，日照市主要进口产品包括铁矿石及其精砂、粮食及运输工具，主要出口产品包括钢材、机械设备及水海产品及制品，2020 年日照市社会消费及外贸同比略有下滑，2021 年和 2022 年进出口贸易总额增长较快，其中 2022 年货物进出口总额增长 20.4%，从贸易合作伙伴看，对一带一路沿线国家进出口增长 55.5%，对 RCEP 签署国进出口增长 34.9%。

**表 2 2022 年山东省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

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
青岛市	14,920.75	3.9%	14.43	1,276.00	896.31
济南市	12,027.50	3.1%	13.07	1,000.21	547.29
烟台市	7,306.45	5.1%	13.40	635.40	390.51
济宁市	5,316.88	4.4%	6.36	447.66	434.48
淄博市	4,402.59	4.0%	9.36	374.17	267.79
菏泽市	4,205.34	4.2%	4.78	289.57	365.18
聊城市	2,779.85	4.3%	4.67	225.16	208.23
<b>日照市</b>	<b>2,306.77</b>	<b>3.8%</b>	<b>7.77</b>	<b>185.31</b>	<b>224.50</b>

枣庄市	2,039.04	4.5%	5.29	168.39	330.56
-----	----------	------	------	--------	--------

注：人均GDP以当地第七次人口普查常住人口数据（时点为2020年11月1日零时）计算。

资料来源：各市政府网站、2022年财政预决算报告等，中证鹏元整理

**表3 日照市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,306.77	3.8%	2,211.96	6.8%	2,006.43	3.8%
固定资产投资	-	3.1%	-	3.0%	-	3.2%
社会消费品零售总额	657.12	0.3%	654.89	12.0%	-	-3.3%
进出口总额	1,397.7	20.4%	1,165.70	11.0%	1,023.86	-2.8%
人均GDP（元）		77,714		74,434		67,594
人均GDP/全国人均GDP		90.68%		91.92%		93.30%

注：“-”表示未获取该数据；2020年人均GDP按照第七次人口普查数据而得；

资料来源：日照市2020-2022年国民经济和社会发展统计公报、日照市统计局，中证鹏元整理

**产业情况：**日照市拥有钢铁、汽车整车及零部件等支柱产业，受能耗“双控”等产业政策影响，钢铁行业增加值有所波动。日照是山东省粮食、花生、水产品、蚕茧、烤烟、果品、畜牧、中药材等重要产地，是江北最大的绿茶生产基地。自然资源方面，滩涂面积5,000公顷，海水可养殖面积10万公顷，日照市拥有铁、锰、铜等56种矿产，其中硫铁矿规划可用储量为2.93亿吨。日照市主导产业包括钢铁制造业、汽车及零部件产业、农副食品加工业及化工行业等，重工业占比较高。先进钢铁制造业为全市第一个千亿级产业，产值突破1,500亿元。汽车整车及零部件产业方面，日照市有长城、中兴、五征等多家整车企业及配套企业350余家，具备年产汽车95万辆、发动机100万台、自动变速箱140万台能力，随着中兴5万辆整车项目投产，产能正逐步释放。日照市域内主要纳税大户包括日照钢铁控股集团有限公司、山东钢铁集团日照有限公司、日照银行股份有限公司、山东港口日照港集团有限公司、亚太森博（山东）浆纸集团有限公司、浩宇集团有限公司、日照兴业集团有限公司等。

近年受粗钢产能压减及能耗双控等相关政策影响，钢铁行业增加值由所在波动，其中2021年日照市重工业增加值同比下降2.1%，钢铁行业增加值同比下降3.5%；2022年日照市钢铁行业增加值同比增长2.8%。

**财政及债务水平：**近年来日照市一般公共预算收入稳步提升，财政收入质量较高，但地方政府债务余额持续增加。日照市2022年实现一般公共预算收入185.31亿元，扣除留抵退税因素比上年增长6.6%。其中，税收收入134.95亿元。近年税收占一般公共预算收入均在70%以上，财政收入质量高，位居全省前列，但财政自给率水平一般。日照市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，近年政府性基

金收入有所波动。区域债务方面，2020-2022 年日照市地方政府债务余额持续扩张，年复合增速为 13.25%。2021 年日照市广义政府债务率<sup>1</sup>为 194.93%。

**表4 日照市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	185.31	187.50	176.31
税收收入占比	72.98%	80.83%	78.88%
财政自给率	64.18%	69.29%	61.52%
政府性基金收入	224.50	259.9	245.89
地方政府债务余额	533.42	460.41	415.92

注：“-”表示未获取该数据，财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

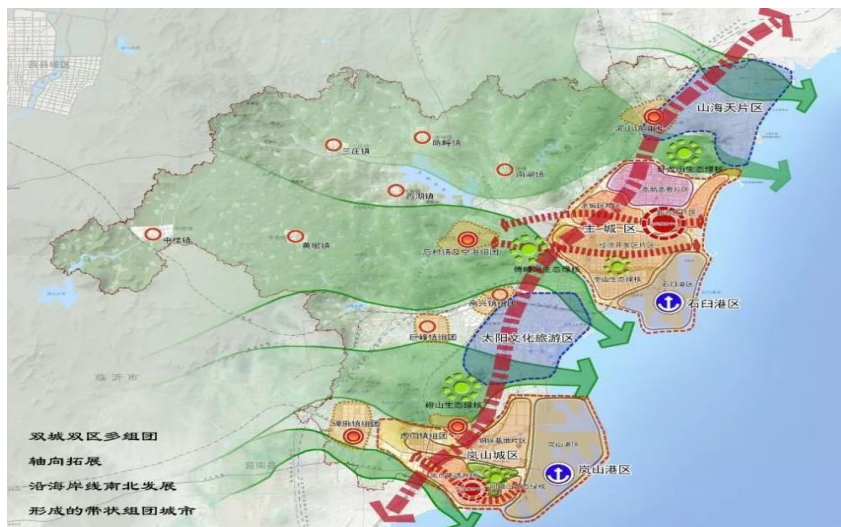
资料来源：日照市政府网站，中证鹏元整理

**岚山区港陆便捷、区位优势，临港产业鲜明，是鲁南临港产业集聚区重要组成部分，重点发展钢铁配套、石化、木材加工、海洋食品药品、临港物流五大特色产业，推动了经济持续增长，但近年经济增速整体放缓，固定资产投资表现低迷**

**区位特征：**岚山区海洋物产丰饶，港陆便捷、区位优势，为鲁南经济带最便捷的出海口和对外开放的窗口。岚山区为日照市两区之一，地处鲁东南沿海鲁苏两省交界处，东临黄海与日本、韩国隔海相望，南拥海州湾，与江苏省连云港市赣榆区一河之隔，西接临沂市临港经济开发区，北靠东港区，2004 年 9 月设区，总面积 784 平方公里，现辖 9 个乡镇街道、280 个村居（社区）。岚山区生态宜居、海洋物产丰饶，南邻的海州湾是中国八大渔场之一，海洋捕捞能力居全省第二位，是全省重要的海洋食品生产加工基地；岚山区是南茶北引最早的地区，现拥有茶园 16 万亩，面积、产值均居全省首位，已成为北方最大的绿茶生产基地和国家级无公害绿茶示范区。

岚山区港陆便捷、区位优势。位于国家重点开发的沿海主轴线与新亚欧大陆桥沿桥经济带的交汇处、环渤海经济圈与长三角经济圈的结合部，是亚欧大陆桥东方桥头堡重要组成部分、鲁南经济带最便捷的出海口和对外开放的窗口。岚山区拥有岚山港、岚山渔港两个国家一类对外开放口岸，形成了以日照港岚山港区、岚北港区、岚桥港、童海港、钢铁港区为主体的港口集群，在用生产性泊位 38 个，其中 30 万吨级泊位 4 个，年吞吐能力约 2 亿吨，航线通达四海，已与 80 多个国家和地区通航。境内兖石、坪岚、瓦日、青日盐铁路，沈海高速、岚罗高速、204 国道，342、222、613 省道，日照—东明、日照—仪征输油管道与中西部内陆城市和南北沿海城市连为一线。

<sup>1</sup> 计算公式为：（地方政府直接债务+地区城投有息债务）/（公共财政收入+政府性基金收入+上级补助收入）。

**图 2 岚山区空间布局图**


资料来源：日照市人民政府网站

**经济发展水平：**岚山区人均 GDP 水平较高，经济实力在日照市区县排名靠前，但经济增速整体放缓及固定资产投资表现低迷。2022 年，岚山区全区实现地区生产总值 590.34 亿元，经济总量位居全市下辖区县第二，同比增长 4.1%；全区规模以上工业企业完成总产值 2,319.7 亿元，增长 3.6%，其中山钢日照公司、日钢集团等 12 家重点企业完成产值 2,196.8 亿元，占全区比重 94.7%，增长 5.1%，扣除山钢日照公司、日钢集团，其他规模以上工业企业完成总产值 489.4 亿元，增长 25.9%；全区规模以上工业增加值增长 6.0%。2022 年，岚山区固定资产投资下降 17.1%。分行业看，第一产业投资下降 88.5%，第二产业投资下降 40.9%，第三产业投资增长 4%；房地产投资完成 6.82 亿元，增长 25.1%，商品房销售面积下降 33.2%。消费市场总体逐渐回稳，2022 年岚山区社会消费品零售总额 92.17 亿元，增长 0.4%。

**表5 2022 年日照市下辖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
东港区	612.04	2.0%	7.30	49.04	0.86
<b>岚山区</b>	<b>590.34</b>	<b>4.1%</b>	<b>15.56</b>	<b>46.07</b>	<b>27.33</b>
五莲县	220.44	3.2%	4.97	14.79	14.16
莒县	453.2	6.0%	4.66	24.31	48.38

注：1、各区县人均 GDP 以当地第七次人口普查常住人口数据（时点为 2020 年 11 月 1 日零时）计算；  
 2、“-”为数据未获得。

资料来源：各区县政府网站、财政预决算报告等，中证鹏元整理

**表6 岚山区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	590.34	4.1%	560.35	3.2%	511.69	7.3%
固定资产投资	-	-17.1%	-	0.7%	-	2.0%

社会消费品零售总额	92.17	0.4%	91.82	12.4%	81.68	-5.9%
进出口总额	430.1	12.6%	-	-	406.04	-5.2%
人均 GDP（元）	155,636		147,730		134,901	
人均 GDP/全国人均 GDP	181.61%		182.44%		186.21%	

注：人均 GDP=地区生产总值/年末常住人口。2020-2022 年人均 GDP 按岚山区第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：2020-2022 年岚山区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**岚山区临港产业鲜明，是鲁南临港产业集聚区重要组成部分、山东钢铁精品基地所在地，重点发展钢铁配套、石化、木材加工、海洋食品药品、临港物流五大特色产业。岚山区临港产业鲜明，是山东半岛蓝色经济区鲁南临港产业集聚区重要组成部分、山东钢铁精品基地所在地，立足区位、港路、资源优势，规划了 100 平方公里的临港产业基地，布局钢铁及配套、化工、木材、物流、食品药品、高端装备制造 6 个产业园区。钢铁产业是日照市唯一产值过千亿元的产业，规划布局 4,000 万吨钢铁产能，占全省的一半；年原油周转量达到 8,000 万吨，原油储备能力达到 1,000 万吨；年木材进口量达到 800 万方，加工能力达到 500 万方。目前，岚山区已发展成为全国最大的木材进口加工集散地、江北最大的液化品集散地、山东省重要的钢铁生产基地、油气储运加工基地和区域性临港物流中心，跻身全国综合实力、绿色发展、投资潜力、新型城镇化质量百强区。

**发展规划及机遇：**国省战略叠加日照市发展规划为岚山区发展提供较好机遇。作为新亚欧大陆桥东方桥头堡节点城市、“一带一路”沿海重要开放口岸、鲁南最便捷的出海口，融入胶东经济圈、联动鲁南经济圈，推动新旧动能转换、经略海洋等重大战略积极实施，为岚山区实现高质量发展提供了重大机遇。另外，岚山区为全省钢铁产业转型升级的核心区、引领区，全市重要的临港产业基地，根据《日照市国民经济和社会发展十四五规划和 2035 年远景目标纲要》，支持岚山区打造先进钢铁制造业与现代服务业融合发展示范区，打造北方能源枢纽核心区和综合能源储备供应中心，为岚山区壮大优势集群、加快转型升级提供良好机遇。

**财政及债务水平：**岚山区财政收入质量较高，财政自给能力较好，但政府债务余额持续增长。2022 年岚山区实现一般公共预算收入 46.07 亿元（剔除留抵退税因素后 52.61 亿元），同口径增长 6.3%。2022 年岚山区税收占一般公共预算收入比重下降较多，但财政收入质量仍较高，财政自给能力较好。随着土地出让力度的加大，2020-2021 年全区政府性基金收入有所增长，但 2022 年政府性基金收入规模下降，土地出让情况的变动或对当地财政稳定性产生一定影响。区域债务方面，2020-2022 年岚山区政府债务余额不断扩大，2021 年末岚山区广义政府债务率为 141.41%。

**表7 岚山区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	46.07	47.54	44.03
税收收入占比	74.97%	91.59%	92.06%
财政自给率	139.31%	169.48%	137.38%
政府性基金收入	27.33	34.99	30.74

地方政府债务余额	76.36	68.30	61.81
----------	-------	-------	-------

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：岚山区国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司系日照市岚山区重要的国有资本运营主体和基础设施项目建设主体，委托代建业务收入仍为营业收入的主要来源，公司存货中待结算的基础设施及棚户区改造代建项目合同履行成本规模较大，未来收入来源较有保障

公司是日照市岚山区重要的国有资本运营主体和基础设施项目建设主体，承接了区域内较大规模的基础设施及棚户区改造代建项目，业务获取方面得到岚山区政府的支持。2022年在委托代建业务收入增加的带动下，公司当年营业收入有所增加，委托代建业务仍为公司营业收入的主要来源，占营业收入的比重上升至 80.03%。此外，工程施工、建筑材料销售以及委托经营等其他业务规模仍不大，为公司营业收入提供一定补充。毛利率方面，2022年公司销售毛利率略有下降，主要系工程施工业务和建筑材料销售业务毛利率均有所下降所致。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
委托代建	8.95	80.03%	16.25%	6.03	72.48%	16.25%
工程施工	0.68	6.06%	19.44%	0.06	0.72%	52.46%
建筑材料销售	1.05	9.39%	10.01%	1.56	18.75%	18.00%
委托经营	0.40	3.57%	5.00%	0.30	3.61%	5.00%
其他	0.11	0.95%	41.54%	0.38	4.57%	25.66%
<b>合计</b>	<b>11.18</b>	<b>0.48%</b>	<b>15.70%</b>	<b>8.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.85%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）委托代建业务

公司基础设施及棚户区改造业务主要采用委托代建模式，存货中待结算的基础设施及棚户区改造代建项目合同履行成本规模较大，未来收入来源较有保障，但主要在建项目尚需较大规模资金投入，公司面临较大的资金支出压力

公司与日照市岚山区园区发展有限公司<sup>2</sup>（以下简称“岚山园区发展公司”）及日照市岚山区住房和城乡建设局（以下简称“岚山住建局”）分别签订《关于城市基础设施建设项目代建协议》。岚山园区发展公司或岚山住建局根据岚山区整体开发建设规划及各年度任务分解情况，将岚山区的部分道

<sup>2</sup>日照市岚山区园区发展有限公司的控股股东为日照市岚山经济发展集团有限公司，实际控制人为日照市岚山区国有资产监督管理局。

路建设、保障房建设及拆迁工程项目等委托公司投资建设，岚山园区发展公司或岚山住建局根据项目施工进度及实际费用支出情况支付代建工程款。2021年后，公司代建工程项目委托方仅由岚山住建局担任，岚山园区发展公司不再担任委托方。公司委托建设内容主要包括施工建设项目的审批，协调拆迁安置，与设计、施工、监理签订各类成本协议支付承包费用，筹措工程建设资金等。项目竣工验收后，根据项目审计决算确定项目实际成本，并根据实际投入成本确认金额的120%向公司支付结算工程款项。2022年公司委托代建业务收入有所增加，由于委托代建业务均按实际成本的120%确认收入（利润部分含3%增值税，实际加成比例为19.40%），因此代建业务毛利率保持稳定。

**表9 2022年公司委托代建业务收入明细情况（单位：亿元）**

项目名称	结算成本	确认收入
金牛岭社区一期棚户区改造项目	3.25	3.88
金牛岭社区二期商铺区配套工程	4.25	5.07
<b>小计</b>	<b>7.50</b>	<b>8.95</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建代建项目包括官山片区-虎山社区、金牛岭社区、山海家园社区、杨家庄子社区和高铁新城PPP项目广场及道路配套工程，计划总投资113.60亿元，至少尚需投资30.29亿元（仅统计累计已投资额未超出计划总投资额的项目），未来委托代建业务持续性较好，但同时需关注公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

**表10 截至2022年末公司主要代建基础设施工程情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
山海家园社区二期	23.64	13.86
山海家园社区三期	21.76	12.43
金牛岭社区一期	14.86	12.66
金牛岭社区二期	12.89	10.77
金牛岭社区三期	11.56	9.18
官山片区-虎山社区	8.79	9.13
杨家庄子社区	5.65	5.43
高铁新城 PPP 项目广场及道路配套工程	5.87	4.04
安东卫一路及护城河综合片区	4.66	3.28
观海路地下管廊工程	3.92	2.87
<b>合计</b>	<b>113.60</b>	<b>83.65</b>

注：（1）高铁新城 PPP 项目广场及道路配套工程，该项目未按照 PPP 模式建设；（2）部分项目 2022 年末累计已投资额小于 2022 年 9 月 30 日累计已投资额系 2022 年资本化利息再分配调整所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）市场化业务

公司建筑材料销售业务收入及毛利率均有所下降；工程施工、委托经营以及服务等其他业务规模仍不大，为营业收入提供一定补充

建筑材料销售业务主要由日照市岚山区城建混凝土有限公司（“城建混凝土公司”）、日照宝岚新材料科技有限公司（以下简称“宝岚新材料”）和日照市岚山区城建矿业有限公司（以下简称“城建矿业公司”）经营，其中城建混凝土公司以混凝土、预制水泥、砖瓦砌块、砂石料等建筑材料（不含危险化学品）的生产和销售为主；宝岚新材料以新型建筑材料（不含危险化学品）的生产与销售为主；城建矿业公司以建筑用花岗岩的生产与销售为主。2022年公司建筑材料销售业务收入及毛利率均有所下降，主要系市场波动。

工程施工业务主要由子公司岚山区市政工程有限公司（以下简称“岚山市政”）经营，业务范围主要为岚山区的市政工程、绿化工程建设，一般通过公开招投标的方式承接工程施工业务，根据与业主单位签订的施工合同，按照合同约定的日期进行工程施工结算。2022年公司确认收入的工程项目主要包括2021年日照市岚山区巨峰镇3.3万亩高标准农田建设项目、岚山区竹云山庄片区老旧小区改造（二期）工程EPC项目、岚山区竹云山庄小区改造项目等，工程施工收入受每年承接的工程项目数量及施工进度影响，收入存在一定的波动，2022年公司工程施工业务收入有所增长，但业务规模仍不大，且当年毛利率大幅下降，系工期拉长、成本增加所致。

委托经营收入主要来自岚山区城市地下管网（以下简称“地下管网”）的委托经营收入。2022年以前，公司将地下管网委托岚山区岚清水务有限责任公司（以下简称“岚清水务”）经营，2022年以来，公司将地下管网委托日照市新岚山水业有限公司（以下简称“新岚山水业”）经营，并签订《资产托管经营协议》，协议规定新岚山水业每年按照实际受托经营资产价值的5%支付费用，协议期限至2036年12月末；经评估，2022年末公司地下管网价值为9.95亿元，因此公司未来每年拟获得0.50亿元地下管网委托经营收入，该部分收入较为稳定，持续性较好，但毛利率水平较低，且2022年末收到回款。

### 公司继续获得较大力度的外部支持

2022年，岚山区国资局、日照市岚山区财政局等单位累计向公司拨付货币资金、股权、管网等资产净增加资本公积15.10亿元，有效提升了公司资本实力。财政补贴方面，2022年公司获得日照市岚山区财政局等政府部门拨付的各项政府补助资金0.46亿元，占当期利润总额的38.02%，一定程度上提升了公司当期利润水平。

**表11 2022年公司资本公积主要明细情况（单位：亿元）**

事项	金额	资产类别
岚山区国资局将日照市安岚储备粮油管理有限公司、日照市岚山区应急储备管理有限公司和日照市岚山区岚宏环境工程有限公司 100%股权划转至公司	0.34	股权
日照市岚山区财政局拨付财政资金	10.85	货币资金
岚山住建局注入货币资金	0.07	货币资金
岚山住建局将城区地下雨污水管网划入公司	3.94	管网资产
公司将日照市岚山区新农村建设发展有限公司 100%股权无偿划转至岚山区国资局	-0.10	股权
<b>合计</b>	<b>15.10</b>	<b>-</b>



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年三年连审审计报告、2022年审计报告，报告采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增6家子公司、减少1家子公司。

### 资本实力与资产质量

公司资产规模保持增长，资本实力不断增强。资产构成以基础设施及棚户区改造项目合同履约成本、应收及预付款项为主，业务沉淀资金规模较大，应收款项回款时间存在一定不确定性，且部分资产使用受限，整体资产流动性仍较弱

作为日照市岚山区重要的国有资本运营主体和基础设施项目建设主体，公司在货币资金、股权等资产划转方面获得当地政府较大力度的支持，2022年公司所有者权益进一步增长，同期债务融资规模攀升，综合影响下，2022年末公司产权比率下降至133.65%，所有者权益仍难以覆盖总负债。从所有者权益构成来看，主要为岚山区政府向公司划拨的股权与注入的货币资金、管网资产等形成的资本公积。

图 3 公司资本结构

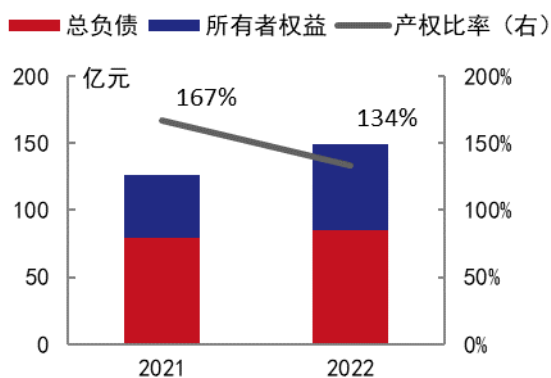
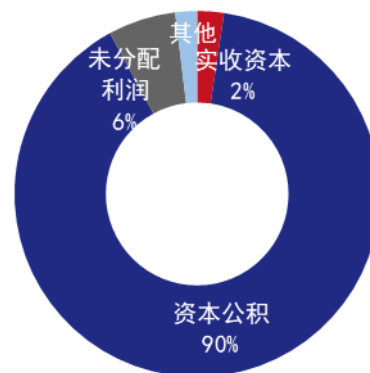


图 4 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司资产规模保持增长，资产以存货（基础设施及棚户区改造项目合同履约成本）、应收款项（当地政府部门及国企的代建工程款和往来款）、预付款项（预付工程款）为主要构成，2022年末上述资产合计占公司总资产的87.24%。

随着基础设施及棚户区改造项目的建设推进，2022年公司存货规模进一步增长，期末存货主要为基础设施项目及棚户区改造项目形成的合同履约成本达90.90亿元。截至2022年末，公司应收账款主要为

应收岚山住建局代建工程款12.82亿元、新岚山水业<sup>3</sup>地下管网委托经营款1.46亿元、应收岚山园区发展公司代建工程款0.75亿元，账龄主要集中在两年以内；其他应收款主要系应收往来款，其中应收日照市岚山区水务有限公司往来款1.59亿元、日照市岚山区兴岚建设发展有限公司往来款1.50亿元、日照市海州湾绿化工程有限公司往来款0.85亿元；预付款项主要系预付山东金马建设工程有限公司日照岚山分公司、山东华邦建设集团有限公司日照分公司、山东日建建设集团有限公司岚山办事处等单位的基础设施及棚户区改造项目工程款，账龄主要在1年以内。公司应收及预付款项对资金占用规模较大，其中应收款项回款时间存在一定不确定性。

其他资产方面，2022年末公司货币资金中银行存款3.59亿元、其他货币资金系银票保证金1.05亿元，使用受限；固定资产大幅增加，主要系划拨的管网资产。

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产账面价值合计6.20亿元，占总资产的4.16%，主要系银行承兑汇票保证金、用于抵押借款的房产及土地。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.64	3.11%	6.76	5.34%
应收账款	16.73	11.21%	12.85	10.17%
预付款项	9.54	6.40%	9.04	7.15%
其他应收款	5.76	3.86%	2.28	1.80%
存货	98.14	65.77%	85.82	67.89%
<b>流动资产合计</b>	<b>139.11</b>	<b>93.23%</b>	<b>119.99</b>	<b>94.92%</b>
固定资产	9.44	6.33%	5.46	4.32%
<b>非流动资产合计</b>	<b>10.10</b>	<b>6.77%</b>	<b>6.42</b>	<b>5.08%</b>
<b>资产总计</b>	<b>149.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>126.41</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入有所增长，但销售毛利率略有下降，存货中待结算的基础设施及棚户区改造代建项目合同履行成本规模较大，未来收入来源较有保障，业务持续性仍较好；此外，政府补助对公司利润仍有较大贡献

2022年公司营业收入有所增长，委托代建业务仍为公司营业收入的主要来源，工程施工、建筑材料销售以及委托经营等其他业务规模仍不大，为公司营业收入提供一定补充。截至2022年末，公司存货中

<sup>3</sup> 根据公司（甲方）、日照市岚山区岚清水务有限责任公司（乙方）、日照市新岚山水业有限公司（丙方）于 2022 年 5 月 30 日签订的《债权债务转让三方协议》，乙方将针对丙方的债权转让给甲方行使。故债权债务转让后，公司地下管网委托经营款的应收款项债务人转为日照市新岚山水业有限公司。

主要待结算的基础设施及棚户区改造代建项目合同履行成本达80.41亿元，规模较大，未来收入来源较有保障，业务持续性仍较好。毛利率方面，2022年公司销售毛利率略有下降，主要系工程施工业务和建筑材料销售业务毛利率均有所下降所致。

2022年公司获得日照市岚山区财政局等政府部门拨付的各项政府补助资金0.46亿元，占当期利润总额的38.02%，政府补助对公司利润仍有较大贡献。

**表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年
营业收入	11.18	8.32
营业利润	1.22	0.92
其他收益	0.46	0.42
利润总额	1.21	0.92
销售毛利率	15.70%	16.85%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

公司债务规模进一步攀升，偿债指标表现较差，近年经营活动现金流持续净流出，考虑到主要在建项目后续仍有较大资金需求，公司将面临较大的短期偿债压力和资金支出压力

随着项目建设持续投入和债务滚续，2022年公司外部融资规模进一步攀升，截至2022年末，公司总债务增加至68.18亿元，占负债总额的比重为79.89%，负债以刚性债务为主；期末短期债务占总负债的比重为20.02%，短期债务规模较大，期限结构有待优化。公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资，2022年末占比分别为64.03%、21.25%、14.72%。其中，银行借款主要为保证借款及质押借款，授信方主要有农业发展银行、工商银行、恒丰银行及日照银行等，借款利率主要分布在3.65%-6.96%；债券融资系“21岚山01”、“22岚山小微01”，票面利率均为6.00%；非标融资系信托、融资租赁等借款，整体利率偏高。

其余主要负债中，2022年末公司应付账款主要系应付工程款和采购款；合同负债主要为预收工程款3.43亿元；其他应付款主要包括应付往来款7.18亿元以及资金拆借款0.32亿元；其他流动负债中一年期短期融资0.54亿元，主要系山东国惠民间资本管理有限公司、山东易通民间资本管理有限公司借款。

**表14 截至 2022 年末公司债务融资成本情况（单位：亿元）**

债务类型	融资成本区间	融资余额
银行借款	3.65%-6.96%	41.96
债券融资	6.00%	13.93
非标融资	3.00%-9.00%	9.64
合计	-	65.53

注：上表融资余额中未包含应付票据及应付利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.26	8.51%	6.48	8.19%
应付账款	2.73	3.20%	2.35	2.97%
应付票据	2.11	2.47%	6.07	7.68%
合同负债	3.94	4.62%	2.24	2.83%
其他应付款	8.56	10.03%	14.21	17.96%
一年内到期的非流动负债	6.85	8.02%	7.83	9.90%
其他流动负债	1.00	1.17%	0.07	0.09%
<b>流动负债合计</b>	<b>34.24</b>	<b>40.12%</b>	<b>40.65</b>	<b>51.38%</b>
长期借款	32.34	37.89%	26.32	33.27%
应付债券	13.93	16.32%	8.95	11.32%
长期应付款	3.68	4.31%	3.18	4.02%
其他非流动负债	1.15	1.35%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>51.10</b>	<b>59.88%</b>	<b>38.46</b>	<b>48.62%</b>
<b>负债合计</b>	<b>85.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>79.10</b>	<b>100.00%</b>
总债务	68.18	79.89%	59.39	75.08%
其中：短期债务	17.08	20.02%	20.93	26.46%
长期债务	51.10	59.87%	38.46	48.62%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年末公司资产负债率下降至57.20%，但负债水平仍偏高；现金短期债务比为0.28，现金类资产难以覆盖短期债务的偿付。公司整体融资成本较高，导致债务利息支出较大，2022年公司EBITDA利息保障倍数为0.48，EBITDA难以覆盖债务利息支出。

公司资金需求主要来自基础设施项目建设及债务的还本付息，但账面资金难以覆盖短期债务偿付，且后续的项目建设尚有较大的资金需求，且近年公司经营活动现金流持续净流出，未来仍需通过再融资平衡资金缺口，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。公司作为日照市岚山区重要的国有资本运营主体和基础设施项目建设主体，必要时可获得当地政府的支持，此外公司与多家金融机构建立了良好合作关系，截至2022年末，公司尚未使用授信额度10.99亿元，尚有一定备用流动性，但需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化对公司再融资能力的影响。

**表16 公司偿债能力指标**

项目	2022年	2021年
资产负债率	57.20%	62.58%
现金短期债务比	0.28	0.32
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.46

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 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，根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

治理方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，公司及高级管理人员最近 36 个月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。根据公开信息查询，2022 年以来，公司董事、监事及高级管理人员等发生多次变更，2023 年 4 月，公司法定代表人变更为孙钢，并由其担任执行董事，李世谊担任公司监事。此外，中证鹏元注意到，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月1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2022年末，公司对外担保余额合计30.48亿元，为同期末所有者权益的47.73%，被担保对象均为岚山区国有企业，均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

**表17 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
日照市岚山区园区发展有限公司	1,400.00	2023/10/27	否
日照市岚山区园区发展有限公司	4,148.50	2024/02/26	否
日照市岚山区园区发展有限公司	1,440.00	2024/12/30	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,100.00	2025/01/24	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,000.00	2023/01/13	否
日照市岚山区园区发展有限公司	5,920.63	2025/04/15	否
日照市岚山区园区发展有限公司	3,500.00	2023/05/16	否
日照市岚山区园区发展有限公司	1,680.00	2025/06/29	否

日照市岚山区园区发展有限公司	3,750.00	2024/07/29	否
日照市岚山区园区发展有限公司	3,000.00	2023/11/13	否
日照市岚山区园区发展有限公司	8,000.00	2023/11/15	否
日照市岚山区园区发展有限公司	7,000.00	2023/11/09	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,800.00	2023/10/10	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,700.00	2023/10/12	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,500.00	2023/09/26	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,000.00	2023/09/28	否
日照市岚山区园区发展有限公司	4,085.00	2029/03/02	否
日照市岚山区园区发展有限公司	10,000.00	2025/04/28	否
日照市岚山区园区发展有限公司	3,000.00	2023/02/15	否
日照市岚山区园区工程有限公司	8,087.29	2026/11/15	否
日照市岚山区园区工程有限公司	1,000.00	2023/05/23	否
日照市岚山区园区环卫服务有限公司	100.00	2023/01/13	否
日照市岚山区园区新型建材有限公司	500.00	2023/01/13	否
日照市海洲湾文化旅游有限公司	5,726.75	2026/06/09	否
日照市海洲湾文化旅游有限公司	8,532.77	2026/11/22	否
日照市海洲湾文化旅游有限公司	4,375.00	2026/06/09	否
日照市岚山区工业项目建设开发有限公司	300.00	2023/05/16	否
日照市岚山区工业项目建设开发有限公司	12,682.35	2025/05/19	否
日照市岚山区工业项目建设开发有限公司	9,000.00	2023/07/12	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	7,943.00	2023/06/15	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	5,478.88	2024/09/30	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	4,000.00	2023/03/15	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	1,000.00	2023/08/24	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	6,847.00	2024/11/16	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	2,550.00	2024/09/29	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	3,500.00	2023/02/15	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	950.00	2023/03/27	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	1,000.00	2023/03/16	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	1,000.00	2023/04/28	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	695.00	2023/05/26	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	305.00	2023/09/08	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	900.00	2023/03/13	否
日照市岚山区化工园区蒸汽运营有限公司	1,122.00	2023/06/15	否
日照市岚山区化工园区蒸汽运营有限公司	796.87	2023/08/06	否
日照市岚山区化工园区蒸汽运营有限公司	1,203.90	2024/09/29	否
日照市岚山区化工园区蒸汽运营有限公司	906.00	2028/09/26	否
日照市岚山区圣公山污水处理有限公司	11,515.08	2025/01/24	否

日照市岚山区水务有限公司	11,562.31	2025/01/14	否
日照市岚山区水务有限公司	12,750.00	2027/01/28	否
日照市岚山区水务有限公司	4,619.27	2025/05/30	否
日照市岚山区水务有限公司	25,924.76	2027/01/12	否
日照市岚山区水务有限公司	600.00	2023/08/09	否
日照市岚山区水务有限公司	10,000.00	2026/11/16	否
日照市岚山区水务有限公司	500.00	2023/01/27	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	950.00	2023/12/18	否
日照市新岚山财金投资集团有限公司	25,924.76	2027/01/18	否
日照市新岚山能源有限公司	1,330.81	2024/01/18	否
日照市新岚山市政工程有限公司	500.00	2023/01/27	否
日照市新岚山市政工程有限公司	17,900.00	2025/04/18	否
日照市新岚山现代农业有限公司	700.00	2023/09/20	否
日照市新岚山置业有限公司	3,700.00	2028/12/06	否
日照鑫百镀科技有限公司	13,849.80	2025/06/28	否
日照鑫百镀科技有限公司	950.00	2029/03/02	否
<b>合计</b>	<b>304,802.73</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是岚山区政府下属重要企业，兴岚集团直接持有公司100%股权，岚山区国资局间接持有公司100.00%股权且系公司实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，岚山区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与岚山区政府的联系非常紧密。公司间接由岚山区国资局100.00%持股，岚山区国资局系公司实际控制人，其对公司的经营战略及业务运营拥有绝对控制权；近年公司营业收入基本为来源于政府的基础设施和保障房等建设业务；此外，公司持续获得政府较大力度的外部支持，且预计公司与政府的联系未来将保持稳定。

(2) 公司对岚山区政府非常重要。近年公司基础设施和保障房建设等公共产品和服务业务收入占各期营业收入较大比重，其在地最主要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，且在基础设施和保障房建设方面对当地政府贡献很大，若要被其他企业替代政府需付出一定的努力和成本。此外，公司已发行债券，如违约将对地区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

中合担保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“22岚山小微01/22岚小

## 01”、“23岚山小微01/23岚小01”的信用水平

“22 岚山小微 01/22 岚小 01”、“23 岚山小微 01/23 岚小 01”均由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。公司或其他主体因欺诈发行、虚假陈述等事由而有义务向债券持有人支付的款项不在保证范围内；保证责任的期间为各期债券存续期及各期债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。此外，“22 岚山小微 01/22 岚小 01”、“23 岚山小微 01/23 岚小 01”的利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人书面同意。未经担保人书面同意而加重担保人的保证责任的，担保人对该加重部分免除保证责任。

中合担保成立于 2012 年 7 月，初始注册资本为 51.26 亿元，是为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目而成立的担保机构。后经增资扩股及股权变更，截至 2022 年末中合担保注册资本及实收资本均为 71.76 亿元，无控股股东和实际控制人，股权结构如下表所示。2022 年 4 月，海航集团宣布风险处置工作基本结束，包括海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）等在内的 321 家公司实质合并重整计划已经执行完毕，海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）不在重整范围内。2022 年 4 月 28 日，海航科技发布公告称，海航集团等 321 家公司因执行重整计划而将其股权结构调整为重整计划规定的股权结构，因此导致海航科技实际控制人由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。海航科技及海航资本持有的中合担保股权或将被出售划转，未来中合担保股权结构存在不确定性。

**表18 截至 2022 年末中合担保股权结构（单位：亿元）**

股东名称	出资额	持股比例
海航科技股份有限公司	19.10	26.62%
JPMorgan China Investment Company Limited	12.76	17.78%
海航资本集团有限公司	12.00	16.72%
中国宝武钢铁集团有限公司	10.50	14.63%
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.80	9.47%
中国进出口银行	5.00	6.97%
西门子（中国）有限公司	3.50	4.88%
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.10	2.93%
<b>合计</b>	<b>71.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

中合担保主要从事直接、间接等融资担保以及自有资金投资等业务，其中以直接融资担保业务为最主要业务构成。2021年以来，中合担保重新制定了发展规划，未来在坚持担保主业的同时，计划加大与股东中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）在供应链金融等领域的合作，以强化与中国宝武间的协同效应。



**表19 中合担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	111.69	37.84	29.44
当期解除担保额	-	240.87	240.20
期末担保余额	335.46	423.25	626.28
融资担保余额	335.46	423.25	626.28
直接融资担保余额	318.54	407.85	599.47
间接融资担保余额	16.92	15.40	26.81
融资担保责任余额	271.66	342.35	510.38
融资担保责任余额放大倍数（X）	3.68	4.70	7.01

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

受近年来到期解保项目规模较大影响，中合担保的担保业务规模持续下降，截至2022年末中合担保融资担保余额为335.46亿元，同比下降20.74%。但随着风险化解工作的持续推进以及新金融业务的落地，2022年中合担保新增担保业务111.69亿元，为2021年的2.95倍。近年来中合担保主要从事以服务城投类企业为主的直接融资担保业务，担保品种主要包括企业债、中期票据以及公司债等。截至2022年末，中合担保直接融资担保余额318.54亿元，占期末担保余额的比重为94.96%，其中企业债担保余额282.41亿元，被担保人已基本全部调整为城投类企业，被担保企业主体信用级别在AA级及以上的合计担保余额占比为98.61%。近年来中合担保逐渐压缩传统银行贷款担保业务，截至2022年末，中合担保间接融资担保余额为16.92亿元，其中传统银行贷款担保业务余额9.31亿元。从客户集中度情况来看，截至2022年末中合担保单一最大担保客户担保余额为11.20亿元，与同期末所有者权益的比例为15.14%，客户集中度仍然较高。此外，自2020年新管理团队到位以来，中合担保重点围绕股东中国宝武探索开展以供应链金融为主的新金融业务，同中国宝武协同开展的“订单宝”、“赊销宝”、“小额宝”、“宝武应付产品”等共计12款创新型担保产品已先后落地，并实现线上化运营。2022年全年累计开展新金融业务规模41.80亿元，较2021年增长8.7倍左右，在业务转型方面取得了一定进展。

2022年，中合担保未发生担保代偿，同时追偿工作取得较大进展，全年实现代偿回收金额4.69亿元，截至2022年末累计代偿回收率同比上升6.44个百分点至32.72%，但仍处于较低水平。整体来看，2022年以来中合担保的担保代偿风险得到一定控制，但在宏观经济增速放缓、地方基础设施投融资建设企业融资政策持续调整的背景下，中合担保未来可能面临的代偿风险仍需关注，同时代偿追偿效果仍需进一步提升。

资金运用业务方面，近年来中合担保投资业务策略有所调整，自2019年起除因担保项目追偿产生的抵债资产外，不再新增非标债权及股权类投资项目，资金运用业务逐步以债券投资为主。截至2022年末，中合担保投资资产合计68.09亿元（含货币资金及定期存款），其中债券投资资产36.69亿元，

占比为 53.88%，持仓债券均为利率债以及 AAA 级央、国企债券，相关投资流动性较好，信用风险较为可控。

中合担保资产构成以现金类资产和金融投资为主，截至 2022 年末资产规模为 82.18 亿元，同比下降 1.64%。截至 2022 年末中合担保货币资金和定期存款分别为 4.83 亿元和 1.45 亿元，其中货币资金均为活期存款，不存在使用受限情况。中合担保金融投资资产主要计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和以摊余成本计量的金融资产科目下。按照投资标的情况来看，2022 年末中合担保投资资产以债券为主，其中债券持仓余额 36.69 亿元，占金融投资资产的 59.36%；其他规模较大的金融投资资产主要为基金产品和委托贷款，截至 2022 年末分别占期末金融投资资产的 25.60% 和 12.46%。近年来中合担保加大应收代偿款的追偿及计提减值力度，截至 2022 年末应收代位追偿款余额 14.66 亿元，已计提减值准备 11.56 亿元，账面净额 3.10 亿元，同比下降 61.96%。

中合担保负债主要以担保业务相关准备金以及卖出回购金融资产为主，截至 2022 年末负债合计 8.21 亿元，同比下降 21.16%。受担保业务余额持续下降影响，2022 年末中合担保的担保合同准备金和未到期责任准备金（递延收益）分别为 2.72 亿元和 1.73 亿元，同比分别下降 21.30% 和 10.36%。为提高自有资金运营效率，中合担保通过开展债券回购业务产生了一定规模的卖出回购金融资产，2022 年末余额为 2.01 亿元。

近年来中合担保所有者权益规模保持稳定，截至 2022 年末，中合担保所有者权益合计 73.97 亿元，其中实收资本为 71.76 亿元，资本实力较强。2022 年末中合担保融资担保责任余额放大倍数为 3.68 倍，较 2021 年末进一步下降，未来担保业务发展空间较大。

随着担保业务规模的持续下降，近年来中合担保营业收入及利润规模持续下降，2022 年中合担保营业收入为 4.59 亿元，同比下降 22.34%，净利润为 1.05 亿元，同比下降 33.35%。未来随着中合担保业务规模的反弹回升，其收入及利润水平有望企稳回升。

截至 2022 年末，中合担保无 II 级资产，I 和 III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为 72.26% 和 15.14%，以国债、AAA 级信用债等金融资产为主的 I 级资产占比较高，资产流动性较好。

**表20 中合担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	82.18	83.55	83.78
货币资金	4.83	5.85	5.15
应收代偿款	3.10	8.09	9.94
所有者权益合计	73.97	73.13	73.05
营业总收入	4.59	5.91	5.91
净利润	1.05	1.58	-6.52
净资产收益率	1.43%	2.16%	-8.48%

累计担保代偿率	-	3.60%	3.90%
累计代偿回收率	32.72%	26.28%	24.53%
拨备覆盖率	153.75%	88.40%	106.37%

资料来源：中合担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，中合担保重要股东中国宝武综合实力极强，在经营管理、业务拓展、信息共享和金融通等方面给予中合担保较大力度支持，对其实现业务转型和多元化发展提供了有效帮助。

综上，中合担保重要股东中国宝武综合实力极强，在经营管理、业务拓展、信息共享等方面给予中合担保较大力度支持；中合担保在直接融资担保业务领域经营时间较长，行业地位较为突出，资本实力较强，I 级资产占比很高，资产流动性较好；2021 年以来加大与中国宝武在担保产品创新方面的合作，担保业务转型战略逐步推进；担保业务代偿风险得到较好控制。同时中证鹏元也关注到，之前年度受海航集团破产重整等因素影响，中合担保的担保业务规模和收入持续萎缩；代偿回收率仍处于较低水平，未来担保代偿和追偿情况仍需关注；中合担保未来股权结构仍存在不确定性；其与中国宝武协同开展的创新型担保业务的模式仍处于探索阶段，对中合担保的担保业务规模以及相关收益等方面的帮助仍待更长时间检验。

经中证鹏元综合评定，中合担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“22 岚山小微 01/22 岚小 01”、“23 岚山小微 01/23 岚小 01”均由中合担保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 岚山小微 01/22 岚小 01”、“23 岚山小微 01/23 岚小 01”的信用水平。

## 十、结论

日照市为山东半岛城市群、山东半岛蓝色经济区、胶东经济圈的组成部分，地区经济在山东省地级市中排名靠后，目前已形成钢铁、汽车整车及零部件等支柱产业，推动经济实力提升。岚山区海洋物产丰饶，临港产业鲜明，重点发展钢铁配套、石化、木材加工、海洋食品药品、临港物流五大特色产业。公司是日照市岚山区重要的国有资本运营主体和基础设施项目建设主体，业务主要涉及工程代建、工程施工以及建筑材料销售等。公司存货中待结算的基础设施及棚户区改造代建项目合同履行成本规模较大，未来收入来源较有保障，业务持续性仍较好。同时，公司继续获得日照市岚山区政府单位较大力度的支持。但考虑到公司主要在建项目资金需求较大，近年经营活动现金流大额净流出，债务规模进一步攀升，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数等偿债指标表现较差，公司面临较大的短期偿债压力及资金支出压力。总体来看，公司抗风险能力较强。

此外，中合担保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“22 岚山小微 01/22 岚小 01”、“23 岚山小微 01/23 岚小 01”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 岚山小微 01/22 岚小 01”、“23 岚山小微 01/23 岚小 01”的信用等级均为 AAA。

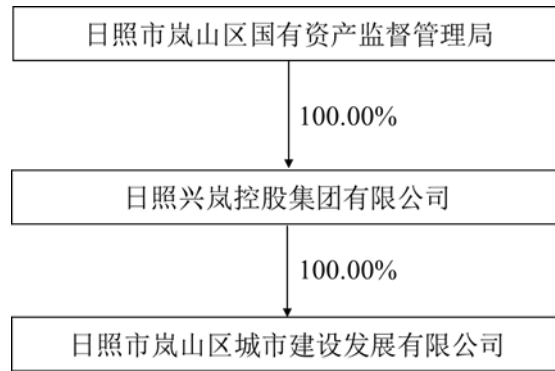
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	4.64	6.76	3.57
应收账款	16.73	12.85	14.42
预付款项	9.54	9.04	7.80
其他应收款	5.76	2.28	3.08
存货	98.14	85.82	63.26
流动资产合计	139.11	119.99	94.57
固定资产	9.44	5.46	6.65
非流动资产合计	10.10	6.42	18.00
资产总计	149.21	126.41	112.57
短期借款	7.26	6.48	8.98
应付账款	2.73	2.35	3.27
应付票据	2.11	6.07	2.02
合同负债	3.94	2.24	0.00
其他应付款	8.56	14.21	17.03
一年内到期的非流动负债	6.85	7.83	4.03
其他流动负债	1.00	0.07	0.00
流动负债合计	34.24	40.65	37.76
长期借款	32.34	26.32	24.04
应付债券	13.93	8.95	0.09
长期应付款	3.68	3.18	1.58
其他非流动负债	1.15	0.00	3.00
非流动负债合计	51.10	38.46	28.88
负债合计	85.35	79.10	66.63
其中：短期债务	17.08	20.93	17.66
总债务	68.18	59.39	46.36
所有者权益	63.86	47.31	45.94
营业收入	11.18	8.32	10.61
营业利润	1.22	0.92	1.22
其他收益	0.46	0.42	0.42
利润总额	1.21	0.92	1.21
经营活动产生的现金流量净额	-16.56	-14.40	-16.71
投资活动产生的现金流量净额	-0.19	0.22	-3.02
筹资活动产生的现金流量净额	19.19	14.31	18.91
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	15.70%	16.85%	15.98%
资产负债率	57.20%	62.58%	59.19%

短期债务/总债务	25.06%	35.25%	38.08%
现金短期债务比	0.28	0.32	0.20
EBITDA（亿元）	2.15	1.58	2.20
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.46	1.06

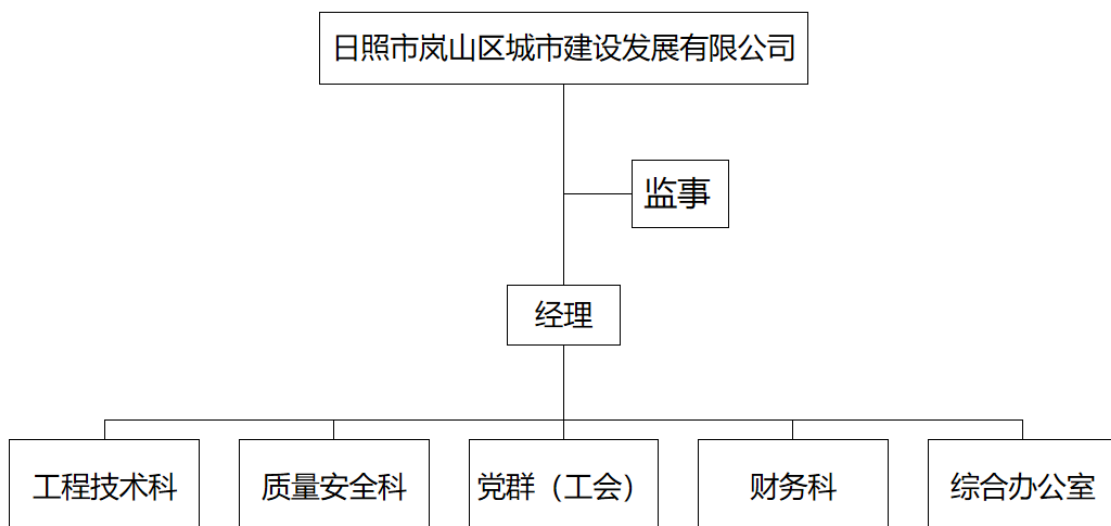
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
日照市海洲湾城市运营服务有限公司	0.10	100.00%	居民服务、修理和其他服务业
日照市岚山区城建置业有限公司	0.20	100.00%	房地产业
日照市岚山区市政工程有限公司	0.40	100.00%	房屋建筑业
日照市岚山区城建混凝土有限公司	0.25	100.00%	制造业
日照宝岚新材料科技有限公司	0.80	100.00%	制造业
日照市岚山区质信建设工程质量检测有限公司	0.10	100.00%	建筑装饰、装修和其他建筑业
日照市岚山区城建矿业有限公司	0.40	75.00%	采矿业
日照市岚山农高建设发展有限公司	1.02	51.00%	土木工程建筑业
日照市安岚储备粮油管理有限公司	0.02	100.00%	批发业
日照市岚山区应急储备管理有限公司	10.00 万元	100.00%	零售业
日照市岚山区岚宏环境工程有限公司	0.50	100.00%	土木工程建筑业
日照市海洲湾贸易有限公司	0.50	100.00%	批发和零售业
日照市岚山区质诚勘测设计有限公司	0.10	100.00%	专业技术服务业

资料来源：公司提供，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+其他应付款中的有息部分+1年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+长期应付款及其他非流动负债中的有息部分
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。