



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)2024年跟踪 评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年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)2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 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，存在较大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

2024年07月29日

联系方式

项目负责人：安晓敏
anxm@cspengyuan.com

项目组成员：王鹤
wangh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	162.09	149.21	126.41
所有者权益	64.97	63.86	47.31
总债务	80.11	68.18	59.39
资产负债率	59.92%	57.20%	62.58%
现金短期债务比	0.21	0.28	0.32
营业收入	12.68	11.18	8.32
其他收益	0.65	0.46	0.42
利润总额	1.40	1.21	0.92
销售毛利率	14.46%	15.70%	16.85%
EBITDA	2.35	2.15	1.58
EBITDA 利息保障倍数	0.94	0.48	0.46
经营活动现金流净额	-5.77	-16.56	-14.40

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 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 2023 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。**2023 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 0.65 亿元，占当期利润总额的 46.56%，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”提供的全额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履行成本、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，2023 年末上述资产合计占总资产的 81.95%。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。**2023 年公司总债务规模有所扩张，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仍表现不佳。
- **公司对外担保规模较大且均未设置反担保措施，根据公司提供的企业信用报告，公司本部相关还款责任中存在不良记录和关注类记录，存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 16.16 亿元，占同期末所有者权益的 24.87%，被担保对象均为岚山区国有企业，均未设置反担保措施，根据公司提供的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 30 日，公司本部相关还款责任存在不良类担保（余额 7,385.68 万元）和关注类担保（余额 10,571.08 万元），存在较大或有负债风险。

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	6/7
				财务状况	3/7
	ESG 因素				0
调整因素	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：公司由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”）100.00%间接持股，岚山区国资局系公司实际控制人，对公司的经营战略及业务运营拥有绝对控制权，近年公司营业收入主要来源于政府的基础设施和保障房等建设业务，且可持续获得政府较大力度的外部支持，在基础设施和保障房建设方面对当地政府贡献很大，预计公司与政府的联系未来将保持稳定，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。同时，中证鹏元认为岚山区政府提供支持的能力很强，主要体现为：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；岚山区财政收入质量较高，财政自给能力较好。

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 岚山小微 01/22 岚小 01	5.00	5.00	2023-06-28	2029-12-28
23 岚山小微 01/23 岚小 01	4.50	4.50	2023-06-28	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2024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40,251.79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2023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。2023年公司合并报表范围减少2家子公司，无新增子公司。

表1 2023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

无

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
日照市海洲湾贸易有限公司	100.00%	0.50	商品批发	注销
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；测绘服务；国土空间规划编制。	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

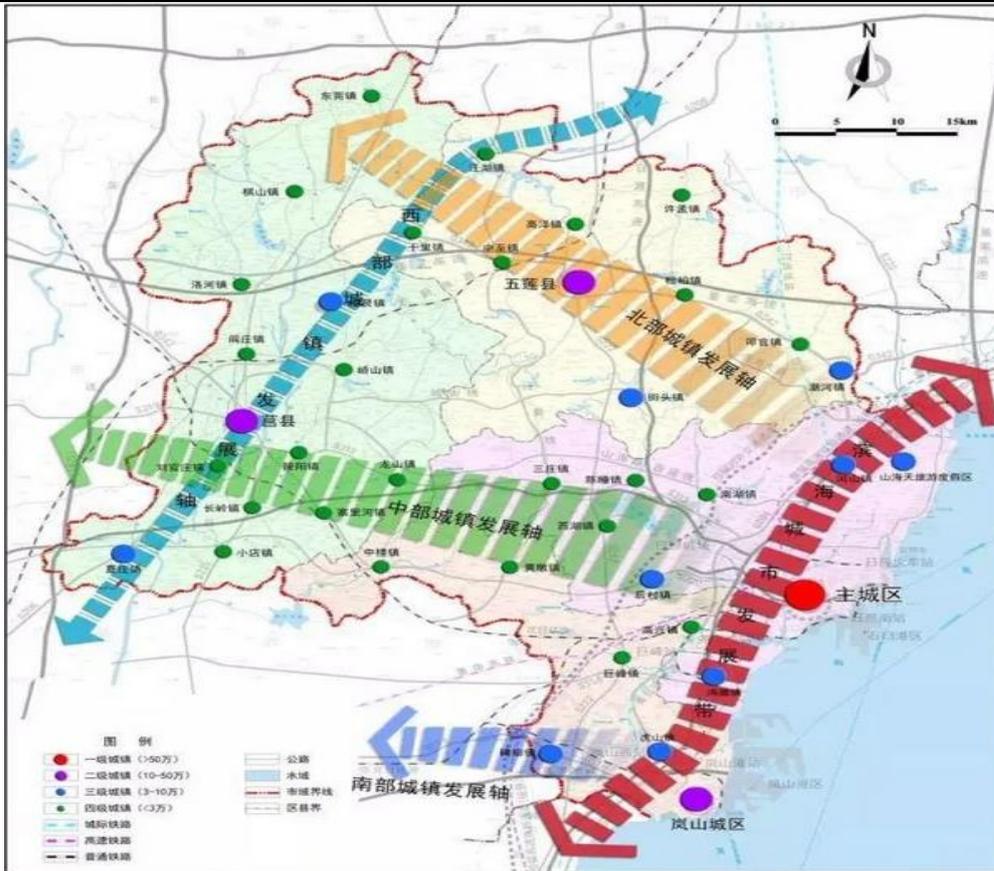
融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

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

日照市因港设市，依海而兴，形成了钢铁、汽车等支柱产业，推动经济实力及一般公共预算收入稳步提升，但近年经济增速有所波动，财政收入质量及财政自给水平逐年下降

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。

图 1 日照市空间布局图


资料来源：日照市人民政府网站

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，2023 年 1-11 月日照港货物吞吐量 5.48 亿吨，位于全国港口第 6 名，集装箱吞吐量 566 万 TEC，位于全国沿海港口第 9 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 个城市、35 个通航点。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。

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，经济增速波动，人均 GDP 排名中等。日照市经济体量相对较小，2023 年 GDP 在山东省 16 个地级市中排名靠后，近年 GDP 增速存在波动，且连续三年低于山东省 GDP 平均增速。从经济增长动力来看，投资对经济的拉动效果不明显，2023 年日照市固定资产投资增速为 1.4%，主要受房地产市场行情影响，房地产投资下降带动固定资产投资增速较低。分产业看，第一产业投资增长 67.6%，第二产业投资增长 4.3%，第三产业投资下降 2.7%。分领域看，基础设施投资下降 8.8%，制造业投资增长 4.8%，房地产开发投资下降 12.6%。

对外贸易方面，作为重要的港口城市，2021年和2022年日照市进出口贸易总额增长较快，而2023年世界经济复苏乏力，全球贸易整体表现低迷，日照市对一带一路国家出口下降，导致进出口总额同比下降0.8%，其中出口总额同比下降5.1%。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，从出口商品看，2023年钢材出口154.5亿元，增长21.2%；机电产品出口115.8亿元，下降8.6%；农产品出口70.9亿元，增长4.9%。从贸易市场看，对澳大利亚进出口253.3亿元，增长11.3%；对RCEP签署国进出口654.2亿元，下降4.1%；对共建一带一路国家进出口644.4亿元，下降8.2%。消费方面，2023年日照市社会消费品零售总额增速较高，对经济拉动作用明显，从商品类别来看，新能源汽车类增长96%，占汽车类零售额比重17.3%。

表2 2023年山东省部分地级行政区经济财政指标情况（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
青岛市	15,760.34	5.9%	15.24	1,337.80	530.83
济南市	12,757.4	6.1%	13.52	1,060.82	520.76
潍坊市	7,606.0	5.1%	8.12	608.32	490.91
淄博市	4,561.79	5.5%	9.76	395.30	213.67
菏泽市	4,464.49	6.8%	5.14	316.51	360.33
聊城市	2,926.36	6.1%	4.99	244.62	227.53
日照市	2,390.86	5.6%	8.05	195.34	223.45
枣庄市	2,156.74	6.4%	5.66	181.05	324.19

注：青岛市、菏泽市、日照市人均GDP用2022年末常住人口计算，其他地级市用2023年末常住人口计算
 资料来源：2023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3 日照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）	2,390.86	5.6%	2,306.77	3.8%	2,211.96	6.8%
固定资产投资	-	1.4%	-	3.1%	-	3.0%
社会消费品零售总额	716.59	9.1%	657.12	0.3%	654.89	12.0%
进出口总额	1,373	-0.8%	1,397.7	20.4%	1,165.70	11.0%
人均 GDP（元）		80,546		77,669		74,434
人均 GDP/全国人均 GDP		90.14%		90.63%		91.92%

注：2023年人均GDP采用2022年末常住人口计算
 资料来源：日照市2021-2022年国民经济和社会发展统计公报、日照市2023年全市经济运行情况，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，2023年钢铁行业增加值大幅增长。

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。近年受粗钢产能压减及能耗双控等相关政策影响，钢铁行业增加值有所波动，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%；2023年日照市钢铁行业增加值大幅增长，增速为16.2%。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，2023年汽车制造业增加值同比增长7.3%。

发展规划及机遇：根据《日照市国民经济和社会发展规划和2035年远景目标纲要》，日照市大力实施“产业强市”战略，充分发挥日照临港涉海、自然生态宜居等优势，着力打造优势产业，加快构建现代化产业体系，大力推进“存量变革、增量崛起”、“建链延链补链强链”，淘汰落后动能、改造提升传统动能、培育壮大新动能，培育招引建设标志性引领性大企业大项目，加快形成比较优势突出、新动能主导的特色优势产业体系。构建钢铁生态圈，打造世界一流的沿海先进钢铁制造基地；打造具有核心竞争力的汽车整车及零部件产业基地、新能源乘用车产业基地；加快打造中国北方能源枢纽；实施全域化精品化特色化工程，提升景区运营水平；坚持以港口物流为核心，打造海港、空港、铁路港、公路港“四港一体”物流平台。

财政及债务水平：近年日照市一般公共预算收入有所提升，但税收收入占比及财政自给水平逐年下降。近年日照市一般公共预算收入保持整体增长，但受重点行业税收下滑影响，税收收入有所下降，税收占比持续下降，财政自给率亦有所下滑，财政收支矛盾增加。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。日照市积极争取资金及政策支持，2023年累计争取上级转移支付资金11.9亿元，新增专项债务限额95.17亿元，增长40%，有效缓解财政支出压力。区域债务方面，2021-2023年日照市地方政府债务余额持续扩张，同时日照市加强债务管理，多渠道筹集偿债资金，确保按时偿还到期债务，对专项债券项目实现全周期、常态化风险监控，有效防范政府债务风险。

表4 日照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	195.34	185.54	187.49
税收收入占比	66.75%	72.98%	80.83%
财政自给率	61.02%	64.18%	69.29%
政府性基金收入	223.45	230.96	259.90
地方政府债务余额	626.97	533.46	460.41

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

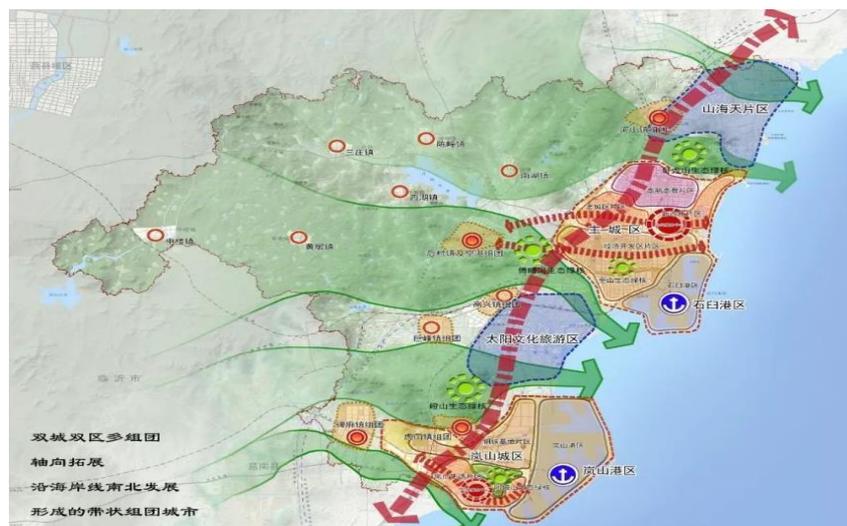
岚山区港陆便捷、区位优势，临港产业鲜明，是鲁南临港产业集聚区重要组成部分，重点发展钢铁配套、石化、木材加工、海洋食品药品、临港物流五大特色产业，推动了经济持续增长，2023年经济增速加快，但税收收入占比下降，地方政府债务余额不断增长

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上，是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。

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，2023年经济增速加快，但固定资产投资仍表现低迷。2023年，岚山区全区实现地区生产总值607.59亿元，经济总量位居全市下辖区县第二，同比增长7.4%；全区规模以上工业企业完成总产值2,494.01亿元，增长7.2%，其中钢铁及配套企业完成产值2080.32亿元，增长6.6%，化工及橡塑企业完成产值293.88亿元，增长30.3%；全区规模以上工业增加值增长14.5%。2023年，岚山区固定资产投资增速为2.7%，比去年同期提升19.8个百分点。分行业看，第一产业投资增长1156.6%，第二产业投资增长17.5%，第三产业投资下降6.7%；房地产投资完成6.5亿元，下降4.7%，商品房销售面积下降10.9%。消费市场总体逐渐回稳，2023年岚山

区社会消费品零售总额103.74亿元，增长12.6%。2024年1-3月，岚山区GDP为157.48亿元，增速7.0%，固定资产投资增速有所提高。

表5 2023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	651.16	5.80	7.80	51.51	0.29
岚山区	607.59	7.40	16.01	46.27	26.54
莒县	463.75	4.50	4.80	26.06	50.13
五莲县	230.77	5.30	5.23	15.84	14.71

注：东港区、莒县、五莲县人均 GDP 按当地 2023 年末常住人口计算，岚山区人均 GDP 按第七次全国人口普查数据计算。资料来源：各地市政府网站和财政预决算报告等，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	2024年 1-3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	157.48	7.00%	607.59	7.40%	590.34	4.10%	560.35	3.20%
固定资产投资	-	9.10%	-	2.70%	-	-17.10%	-	0.70%
社会消费品零售总额	22.08	6.10%	103.74	12.60%	92.17	0.40%	91.82	12.40%
进出口总额	51.60	-2.90%	557.00	29.40%	430.10	12.60%	-	-
人均 GDP（万元）	-	-	16.01	-	15.56	-	14.77	-
人均 GDP/全国人均 GDP	-	-	179.22%	-	181.61%	-	182.44%	-

注：2021-2023 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：2021-2023 年岚山区国民经济和社会发展统计公报、岚山区 2024 年 1-3 月经济运行情况，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。2023年岚山区实现一般公共预算收入46.27亿元，同口径增长0.4%。受经济波动影响，2023年岚山区税收收入有所下降，带动税收占比同比下降8.58个百分点至66.39%，财政收入质量较好。2023年岚山区实现一般公共预算支出37.57亿元，财政自给率为123.14%，近三年财政自给率虽小幅下降但仍处高位。此外，2023年区实现政府性基金收入26.54亿元，主要为国有土地使用权出让收入，政府性基金收支平衡依赖市政府转贷专项债券资金以及转移性收入，2023年二者合计27.67亿元，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，2021-2023年岚山区政府债务余额不断扩大，2023年末岚山区地方债务余额为89.40亿元。

表7 岚山区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	46.27	46.07	47.54
税收收入占比	66.39%	74.97%	91.59%
财政自给率	123.14%	139.31%	169.48%
政府性基金收入	26.54	27.33	34.99
其中：国有土地使用权出让收入	24.58	25.50	31.62
地方政府债务余额	89.40	76.36	68.30

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。2023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，占营业收入的比重为78.05%。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，2023年公司销售毛利率略有下降，主要系建筑材料销售业务毛利率下降所致。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
委托代建	9.90	78.05%	16.70%	8.95	80.03%	16.25%
工程施工	1.43	11.29%	20.23%	0.68	6.06%	19.44%
建筑材料销售	0.65	5.09%	-36.19%	1.05	9.39%	10.01%
委托经营	0.50	3.92%	5.00%	0.40	3.57%	5.00%
其他	0.21	1.65%	47.84%	0.11	0.95%	41.54%
合计	12.68	100.00%	14.46%	11.18	100.00%	15.70%

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¹（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。2023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相对稳定。

表9 2023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	4.82	5.76
金牛岭社区二期商铺区配套工程	3.47	4.14
合计	8.29²	9.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023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

¹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。

² 结算成本和2023年审计报告数据有差异系四舍五入所致。

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23.09亿元（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 2023 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	17.09
山海家园社区三期	21.76	13.34
金牛岭社区一期	14.86	13.01
金牛岭社区二期	12.89	11.24
金牛岭社区三期	11.56	10.20
官山片区-虎山社区	8.79	9.84
杨家庄子社区	5.65	5.70
高铁新城 PPP 项目广场及道路配套工程	5.87	4.74
安东卫一路及护城河综合片区	4.66	3.43
观海路地下管廊工程	3.92	3.02
合计	113.60	91.61

注：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。

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持续下降，存在回款风险；工程施工、委托经营以及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。2023年建筑材料销售模式、结算方式、支付方式均未发生变化，前五大供应商和销售客户多为当地民企³，形成一定的资金占用，存在回款风险。2023年公司建筑材料销售业务收入及毛利率均有所下降，主要系下游客户施工量减少，对建材采购量下降所致。

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。2023年公司确认收入的工程项目主要包括百福苑项目、岚山区应急隔离点工程、高兴生态产业园配套工程等，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，2023年公司工程施工业务收入有所增长，但业务规模仍

³ 截至 2024 年 7 月 19 日，前五大供应商和客户中的民营企业均无被执行记录。

不大。

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2023年末收到回款。

公司继续获得较大力度的外部支持

2023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合计0.65亿元，占当期利润总额的46.56%，一定程度上提升了公司当期利润水平。

六、财务分析

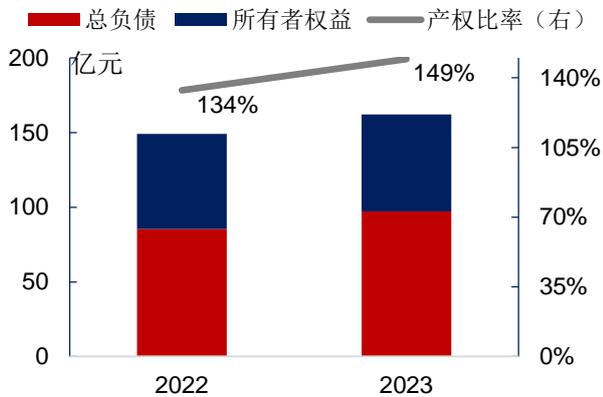
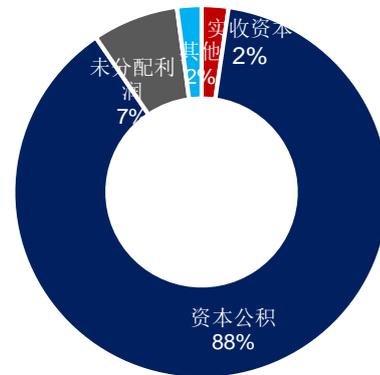
财务分析基础说明

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2022-2023年审计报告，报告采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围变化情况见表1。

资本实力与资产质量

公司持续的融资需求导致财务杠杆有所抬高，同时资产规模亦有所扩大，资产构成以基础设施及棚户区改造项目合同履行成本、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

受项目持续投入及债务滚续影响，2023年公司融资规模有所扩大，负债总额大幅增加，同期所有者权益较为稳定，综合影响下，2023年末公司产权比率同比提高至约149%，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 2023年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司资产规模保持增长，资产以存货（基础设施及棚户区改造项目合同履行成本）、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，2023年末上述资产合计占公司总资产的81.95%。

随着基础设施及棚户区改造项目的建设推进，2023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行成本达95.41亿元。截至2023年末，公司应收账款主要为应收岚山住建局代建工程款14.14亿元、新岚山水业⁴地下管网委托经营款1.98亿元、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，2023年末受往来款增加影响而大幅增长，其中应收日照市岚山区水务有限公司往来款1.47亿元、兴岚集团往来款1.06亿元、日照市岚山中心渔港开发有限公司往来款0.89亿元、日照市新岚山建设发展有限公司往来款0.76亿元、日照市海州湾绿化工程有限公司往来款0.63亿元；预付款项主要为预付基础设施及棚户区改造项目工程款，账龄主要在2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，2023年末公司货币资金7.00亿元，其中6.00亿元银行承兑汇票保证金使用受限；固定资产主要系划拨的管网资产。

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产账面价值合计8.70亿元，占总资产的5.37%，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11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年
----	-------	-------

⁴ 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。

	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.00	4.32%	4.64	3.11%
应收账款	19.50	12.03%	16.73	11.21%
预付款项	8.49	5.24%	9.54	6.40%
其他应收款	10.22	6.30%	5.76	3.86%
存货	102.45	63.21%	98.14	65.77%
流动资产合计	152.15	93.87%	139.11	93.23%
固定资产	8.82	5.44%	9.44	6.33%
非流动资产合计	9.93	6.13%	10.10	6.77%
资产总计	162.09	100.00%	149.21	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 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约成本规模较大，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

2023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2023年末，公司存货中主要待结算的基础设施及棚户区改造代建项目合同履约成本达95.41亿元，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，2023年公司销售毛利率略有下降，主要系建筑材料销售业务毛利率有所下降所致。

2023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0.65亿元，占当期利润总额的46.56%，政府补助对公司利润仍有较大贡献。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年
营业收入	12.68	11.18
营业利润	1.34	1.22
其他收益	0.65	0.46
利润总额	1.40	1.21
销售毛利率	14.46%	15.70%

资料来源：公司 2022-2023 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，2023年公司外部融资规模进一步攀升，截至2023年末，公司总

债务增加至80.11亿元，占负债总额的比重为82.49%，负债仍以刚性债务为主；期末短期债务占总负债的比重为35.84%，短期债务占比上升，债务期限结构有待优化。公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资，2023年末占比分别为62.55%、25.04%、7.81%。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、工商银行及日照银行等，借款利率主要分布在3.55%-6.96%；债券融资系“21岚山01”（票面利率6.00%，2024年2月8日已到期兑付）、“22岚小01/22岚山小微01”（票面利率6.00%）、“23岚小01/23岚山小微01”（票面利率6.30%）；非标融资系信托、融资租赁等借款，2023年末较上年末有所减少；公司其他融资为已背书或贴现且在资产负债表日（2023.12.31）尚未到期的应收票据0.17亿元和资金拆借款3.21亿元，占总债务的比重较小。

经营负债方面，2023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4.74亿元；其他应付款主要包括应付往来款5.53亿元。

表13 截至 2023 年末公司债务融资结构情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	占比
银行借款	45.98	62.55%
债券融资	18.41	25.04%
非标融资	5.74	7.81%
其他融资	3.38	4.60%
合计	73.51	100.00%

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14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.73	11.05%	7.26	8.51%
应付票据	6.05	6.23%	2.11	2.47%
应付账款	3.03	3.12%	2.73	3.20%
合同负债	4.95	5.10%	3.94	4.62%
其他应付款	9.82	10.11%	8.56	10.03%
一年内到期的非流动负债	14.28	14.70%	6.85	8.02%
其他流动负债	0.89	0.92%	1.00	1.17%
流动负债合计	51.81	53.35%	34.24	40.12%
长期借款	33.07	34.05%	32.34	37.89%
应付债券	9.42	9.70%	13.93	16.32%
长期应付款	1.46	1.51%	3.68	4.31%
其他非流动负债	1.35	1.39%	1.15	1.35%
非流动负债合计	45.31	46.65%	51.10	59.88%
负债合计	97.12	100.00%	85.35	100.00%
总债务	80.11	82.49%	68.18	79.89%

其中：短期债务	34.81	35.84%	17.08	20.02%
长期债务	45.30	46.65%	51.10	59.87%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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，2023年公司债务规模持续扩大，财务杠杆有所抬升，当年末公司短期债务占比有所提高，现金短期债务比降至0.21，现金类资产难以覆盖短期债务的偿付，且后续项目建设尚有较大资金需求，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。同时，2023年公司主营业务经营较好且获得较多的财政补贴，当期利润总额有所增加，EBITDA利息保障倍数小幅提高至0.94，EBITDA难以覆盖债务利息支出。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2023年末，公司尚未使用银行授信额度7.97亿元，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15 公司偿债能力指标

项目	2023年	2022年
资产负债率	59.92%	57.20%
现金短期债务比	0.21	0.28
EBITDA 利息保障倍数	0.94	0.48

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG整体表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

环境方面，根据公司于 2024 年 6 月 14 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“《说明》”），过去一年公司不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

社会方面，根据公司于 2024 年 6 月 14 日出具的《说明》，过去一年公司不存在因违规经营违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，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。

公司治理

根据公司于2024年6月14日出具的《说明》，最近三年公司高管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，2023年8月，公司法定代表人变更为陈令伟，并由其担任执行董事、经理。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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月30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，相关还款责任存在不良类担保（余额7,385.68万元）和关注类担保（余额10,571.08万元）：

（1）兴岚集团向国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“国药控股公司”）申请融资租赁业务，金额8,200万元，签订两笔合同，每笔4,100万元，期限3年，由公司提供担保。此业务于2023年6月21日放款完成。截至2024年6月末，已还本金2,938万元，剩余本金5,262万元。目前已与国药控股公司达成展期协议，调整还款计划并申请追加山东海洲湾产业集团有限公司、日照市岚山区新农村建设发展有限公司、日照市岚山区水务有限公司、日照市岚山区海发酒店管理有限公司信用担保。

（2）日照宝岚新材料科技有限公司向国药控股公司申请融资租赁业务，金额1亿元，签订两笔合同，每笔5,000万元，期限3年，由公司提供担保。此业务于2022年3月25日放款完成。截至2024年6月末，已还本金4,740万元，剩余本金5,259万元。目前已与国药控股公司达成展期协议，调整还款计划并申请追加山东海洲湾产业集团有限公司、日照市岚山区新农村建设发展有限公司、日照市岚山区水务有限公司、日照市岚山区海发酒店管理有限公司信用担保。

（3）日照市岚山区圣公山污水处理有限公司于2024年1月24日在国泰租赁有限公司（以下简称“国泰租赁”）申请办理15,000万元融资租赁业务，期限3年，现存量余额4,879万元（含逾期金额），逾期金额940万元。因政府拨付代建费用不及时，导致还款逾期，正在积极协调展期事宜，申请拨付代建费用。

（4）日照市岚山区海洋发展有限公司于2021年9月30日在国泰租赁申请办理9,000万元融资租赁业务，期限3年，现存量余额5,472万元（含逾期金额），逾期金额736万元。因政府拨付代建费用不及时，导致还款逾期，正在积极协调展期事宜，申请拨付代建费用。

此外，公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额合计16.16亿元，占同期末所有者权益的24.87%，被担保对象均为岚山区国有企业，均未设置反担保措施，公司存在较大或有负债风险。

表16 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
日照市岚山区城建矿业有限公司	17,300.00	2025-04-18	否
日照市岚山区园区发展有限公司	8,000.00	2024-11-15	否
日照市岚山区水务有限公司	6,665.13	2025-01-14	否
日照市岚山区圣公山污水处理有限公司	6,602.00	2025-01-24	否
日照市岚山区园区发展有限公司	5,500.00	2024-01-10	否
日照兴岚控股集团有限公司	5,500.00	2024-07-12	否
日照市岚山区园区发展有限公司	5,233.71	2024-10-30	否
日照市岚山区园区发展有限公司	3,658.61	2025-04-15	否
日照市新岚山置业有限公司	3,300.00	2028-12-06	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	2,430.66	2024-09-30	否
日照兴岚控股集团有限公司	317.22	2025-06-20	否
日照兴岚控股集团有限公司	5,941.46	2025-06-20	否
日照市岚山区园区发展有限公司	3,000.00	2024-11-08	否
日照兴岚控股集团有限公司	3,000.00	2024-07-10	否
日照市岚山区园区发展有限公司	3,000.00	2024-11-06	否
日照市岚山区园区发展有限公司	3,000.00	2024-01-24	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,800.00	2024-10-08	否
日照市岚山区工业项目建设开发有限公司	2,700.00	2024-07-17	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,700.00	2024-10-10	否
日照市岚山区园区工程有限公司	2,500.00	2024-07-16	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,500.00	2024-09-06	否
日照市岚山区市政工程有限公司	2,000.00	2024-12-20	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,000.00	2024-02-06	否
日照市岚山区市政工程有限公司	2,000.00	2024-10-17	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,000.00	2024-11-09	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,000.00	2024-09-12	否
日照鑫百镀科技有限公司	1,447.50	2029-03-02	否
日照市岚山区化工园区蒸汽运营有限公司	1,400.00	2028-09-26	否
日照鑫百镀科技有限公司	1,320.00	2029-03-02	否
日照市岚山区化工园区蒸汽运营有限公司	1,062.00	2026-06-06	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	1,000.00	2024-03-15	否
日照市岚山区海洲湾绿化工程有限公司	1,000.00	2024-03-01	否
日照市岚山区园区工程有限公司	1,000.00	2024-11-09	否
日照市岚山区市政工程有限公司	1,000.00	2024-12-20	否
日照市海洲湾绿化工程有限公司	950.00	2024-10-17	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	950.00	2024-03-12	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

日照市海洲湾文化旅游有限公司	900.00	2024-12-11	否
日照市岚山区海发酒店管理有限公司	900.00	2024-12-12	否
日照鑫百镀科技有限公司	825.00	2029-03-02	否
日照市岚山中心渔港开发有限公司	700.00	2024-12-03	否
日照市岚山区园区发展有限公司	674.47	2024-02-26	否
日照市岚山区化工园区蒸汽运营有限公司	658.00	2028-09-26	否
日照市岚山区园区新型建材有限公司	500.00	2024-01-12	否
日照市岚山区园区新型建材有限公司	500.00	2024-03-14	否
日照鑫百镀科技有限公司	460.00	2029-03-02	否
日照市新岚山能源有限公司	455.24	2024-01-18	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	337.24	2025-07-09	否
日照市岚山区工业项目建设开发有限公司	300.00	2024-11-09	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	291.89	2025-01-16	否
日照市岚山区市政工程有限公司	286.84	2025-01-16	否
日照市岚山区市政工程有限公司	270.07	2025-01-16	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	191.35	2025-01-16	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	191.18	2025-01-16	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	190.46	2025-07-09	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	159.93	2025-07-09	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	127.37	2025-07-09	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	110.96	2025-01-16	否
日照市岚山区园区环卫服务有限公司	100.00	2024-01-12	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	53.64	2025-01-16	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	52.49	2025-01-16	否
日照市岚山区市政工程有限公司	46.24	2025-01-16	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	26.98	2025-01-16	否
日照市岚山区新农村建设发展有限公司	13.92	2025-01-16	否
日照市新岚山市政工程有限公司	17,300.00	2025-04-18	否
日照市岚山区城建矿业有限公司	17,300.00	2025-04-18	否
合计	161,607.56	-	-

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比重较大，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，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，由中国进出口银行、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、JPMorganChinaInvestmentCompanyLimited（以下简称“JPMorganChina”）出资发起设立，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。2022年4月，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）宣布风险处置工作基本结束，包括海航资本等在内的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，根据海航科技2022年4月发布的公告，海航集团破产重整导致海航科技实际控制人已由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。截至2023年末，海航资本与海航科技均无实际控制人，且无一致行动人关系。

2023年，中合担保原第二大股东JPMorganChina以协议转让的方式，将其持有中合担保的12.76亿股（占公司全部股份的17.78%）转让给宏达控股集团有限公司，该事项已经北京市地方金融监督管理局和北京市市场监督管理局备案通过。截至2023年末，中合担保注册资本和实收资本均为71.76亿元，无控

大股东和实际控制人。

表17 截至 2023 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%
宏达控股集团有限公司	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%
合计	71.76	100.00%

资料来源：中合担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保是全国展业的融资担保机构，主要从事直接和间接融资担保、自有资金投资等业务，以直接融资担保业务为主。受自身经营策略调整、海航集团破产重组以及城投债发行政策收紧等因素影响，近年来中合担保存续担保业务规模持续收缩。截至 2023 年末，中合担保融资担保余额为 267.02 亿元，同比下降 20.40%。2023 年以来，因中合担保主营的城投债担保业务受到城投债发行政策影响，中合担保调整自身经营策略，未来计划控制城投债担保业务规模，在通过业务及风控数字化以提高运营效率的同时，借助股东中国宝武的资源拓展供应链金融创新业务，从而为其带来新的业务和盈利增长点，实现中长期的健康发展，但未来中合担保的整体经营表现需要关注。

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。受城投债发行政策收紧影响，2023 年中合担保新增担保业务规模合计 100.95 亿元，同比下降 9.38%；同时因解保规模较大，截至 2023 年末中合担保直接融资担保余额同比下降 20.99%至 251.68 亿元，在担保余额中的占比为 94.25%，其中城投类业务担保余额为 245.36 亿元，全部为公募债券担保业务。截至 2023 年末，中合担保间接融资担保余额为 12.23 亿元，供应链金融担保业务的开展带动间接融资担保业务笔均规模快速下降，间接融资担保业务在保项目 513 个，在保客户 65 户，户均担保规模为 0.19 亿元。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及其上下游企业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”等创新型担保产品先后落地，并实现线上化运营。2023 年，中合担保全年累计开展新金融业务担保规模为 41.60 亿元，在业务转型方面取得了一定进展，但未来中合担保新金融业务发展速度以及业务转型的整体进展仍需关注。

2023 年，公司以自有资金为其全资子公司中合明智商业保理（天津）有限公司（以下简称“中合保理”）增资 3.00 亿元，中合保理注册资本增加至 3.50 亿元。此外，中合担保推出池保理等创新型保理业务模式，通过担保+保理的组方式高效满足中国宝武产业链上下游中小企业多样化的融资需求，带

动保理业务快速发展。截至 2023 年末，中合担保应收保理款账面价值为 9.14 亿元，相当于 2022 年末的 31.03 倍。

表18 中合担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	100.95	111.39	37.84
当期解除担保额	169.38	199.18	240.87
期末担保余额	267.02	335.46	423.25
其中：融资担保余额	263.91	335.46	423.25
直接融资担保余额	251.68	318.54	407.85
间接融资担保余额	12.23	16.91	15.40
融资担保责任余额	213.35	271.66	342.35
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.92	3.68	4.70

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

2023 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 1.26 亿元，2023 年末累计代偿回收率同比上升 2.58 个百分点至 35.30%，但仍处于较低水平。整体来看，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、城投行业经营和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。截至 2023 年末，中合担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 1.24 亿元、2.63 亿元和 0.47 亿元，担保风险准备金合计为 4.34 亿元，同比下降 8.99%；拨备覆盖率为 123.47%，总体来看中合担保风险准备金提取较为充足。

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 2023 年末，中合担保投资资产合计 65.18 亿元（含货币资金及定期存款），其中债券投资资产为 48.97 亿元，在投资资产中的占比为 75.13%；持仓债券均为利率债以及 AAA 级央企发行人所发行的债券，相关投资流动性较好，信用风险较为可控。

表19 中合担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	86.09	82.18	83.55
货币资金	0.74	4.83	5.85
应收代偿款	1.13	3.10	8.09
所有者权益合计	73.12	73.97	73.13
营业收入	4.26	4.59	5.91
营业支出	(2.58)	(3.53)	(4.03)
信用减值损失	(1.07)	(2.56)	(5.34)

净利润	1.55	1.05	1.58
净资产收益率	2.11%	1.43%	2.16%
当期担保代偿额	0.00	0.00	5.30
当期担保代偿率	0.00%	0.00%	2.20%
累计担保代偿率	2.83%	3.14%	3.60%
累计代偿回收率	35.30%	32.72%	26.28%
拨备覆盖率	123.47%	153.75%	88.40%

资料来源：中合担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保资产构成以现金类资产和金融投资资产为主，截至 2023 年末资产规模为 86.09 亿元，同比增长 4.76%；其中货币资金和定期存款分别为 0.74 亿元和 3.58 亿元，货币资金包括活期存款和证券交易备付金，不存在使用受限情况。截至 2023 年末，中合担保投资资产（含货币资金及定期存款）在资产总额中的占比为 75.71%。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 2023 年末应收代位追偿款余额为 13.67 亿元，已计提减值准备 12.55 亿元，账面价值为 1.13 亿元，同比下降 63.63%。截至 2023 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 70.45% 和 16.71%，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。

中合担保负债以担保业务相关准备金及卖出回购金融资产为主，截至 2023 年末负债总额为 12.97 亿元，同比增长 57.97%；其中短期借款为 1.24 亿元，在负债总额中的占比为 9.54%。受担保业务余额持续下降影响，2023 年末中合担保的担保赔偿准备金和未到期责任准备金分别为 2.63 亿元和 1.24 亿元，同比分别下降 3.35% 和 28.73%，合计在负债总额中的占比为 29.78%。为提高自有资金运营效率，中合担保开展了一定规模债券回购业务，产生了部分卖出回购金融资产款，2023 年末其余额同比增长 191.34% 至 5.86 亿元，在负债总额中的占比为 45.15%。

近年来中合担保所有者权益规模基本保持稳定，截至 2023 年末，中合担保所有者权益合计 73.12 亿元，其中实收资本为 71.76 亿元，资本实力较强。2023 年末中合担保融资担保责任余额放大倍数下降至 2.92 倍，未来担保业务发展空间较大。

表20 中合担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
担保业务净收入（已赚保费）	2.52	2.81	3.89
投资收益	2.09	2.12	2.06
公允价值变动损益	(0.59)	(0.60)	(0.09)
汇兑损益	0.03	0.20	(0.07)
其他收益	0.00	0.01	0.00
其他业务收入	0.22	0.05	0.12
营业收入合计	4.26	4.59	5.91

注：2021-2023 年公司投资收益中均包括存款利息收入；其他业务收入主要为咨询服务收入、追偿收入、基金管理业务收入和保理业务收入等，其他收益为政府补助和个税及附加税手续费返还。

资料来源：中合担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保的营业收入主要来源于担保业务收入、存款利息收入、金融投资资产带来的投资收益以及中合保理产生的保理业务收入。2023年，因担保业务规模收缩，中合担保营业收入同比下降7.28%至4.26亿元，其中担保业务净收入为2.52亿元，同比下降10.43%，在营业收入中的占比为59.10%；受投资资产规模压缩、风险偏好收紧等因素影响，投资收益同比下降1.52%至2.09亿元，主要来自于债券投资；受益于保理业务的快速发展，其他收入同比大幅增长至0.22亿元，其中保理业务收入为0.13亿元，相当于2022年的10.42倍。近年来中合担保营业支出持续下降，2023年营业支出同比下降26.95%至2.58亿元，其中信用减值损失大幅下降58.00%至1.07亿元，主要系追偿工作取得进展使得应收代位追偿款减值损失大幅下降。2023年，中合担保实现净利润1.55亿元，同比增长47.59%；净资产收益率为2.11%，同比上升0.68个百分点。

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，中合担保股权结构多元且股东实力强，重要股东中国宝武综合实力极强，在公司治理及内部管理等方面给予中合担保较大支持；风险进一步出清，供应链担保业务转型初显成效；资本实力强，资产流动性较好，担保代偿能力很强。同时中证鹏元也关注到，中合担保股权结构的不确定性对其经营战略等方面带来潜在不利影响；担保余额持续下降，担保代偿回收率仍处于较低水平，追偿效果有待加强；受城投债发行政策收紧以及自身经营策略调整等因素影响，目前中合担保主营的城投债担保业务未来规模或将进一步收缩，未来中合担保的整体经营表现需要关注等。

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

日照是一座新兴的沿海港口城市，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，形成了钢铁、汽车等支柱产业，推动经济实力及一般公共预算收入稳步提升。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持续净流出，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仍表现较差，公司面临较大的短期偿债压力及资金支出压力。2023年末公司对外担保规模较大且均未设置反担保措施，根据公司提供的企业信用报告，公司本部相关还款责任中存在不良记录和关注类记录，存在较大的或有负债风险。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。

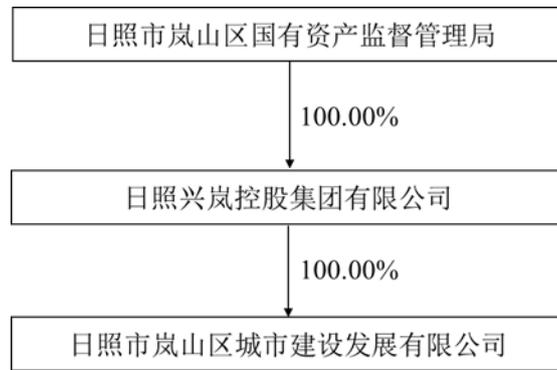
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	7.00	4.64	6.76
应收账款	19.50	16.73	12.85
预付款项	8.49	9.54	9.04
其他应收款	10.22	5.76	2.28
存货	102.45	98.14	85.82
流动资产合计	152.15	139.11	119.99
固定资产	8.82	9.44	5.46
非流动资产合计	9.93	10.10	6.42
资产总计	162.09	149.21	126.41
短期借款	10.73	7.26	6.48
应付票据	6.05	2.11	6.07
应付账款	3.03	2.73	2.35
合同负债	4.95	3.94	2.24
其他应付款	9.82	8.56	14.21
一年内到期的非流动负债	14.28	6.85	7.83
其他流动负债	0.89	1.00	0.07
流动负债合计	51.81	34.24	40.65
长期借款	33.07	32.34	26.32
应付债券	9.42	13.93	8.95
长期应付款	1.46	3.68	3.18
其他非流动负债	1.35	1.15	0.00
非流动负债合计	45.31	51.10	38.46
负债合计	97.12	85.35	79.10
总债务	80.11	68.18	59.39
其中：短期债务	34.81	17.08	20.93
所有者权益	64.97	63.86	47.31
营业收入	12.68	11.18	8.32
营业利润	1.34	1.22	0.92
其他收益	0.65	0.46	0.42
利润总额	1.40	1.21	0.92
经营活动产生的现金流量净额	-5.77	-16.56	-14.40
投资活动产生的现金流量净额	-0.10	-0.19	0.22
筹资活动产生的现金流量净额	3.28	19.19	14.31
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	14.46%	15.70%	16.85%
资产负债率	59.92%	57.20%	62.58%

短期债务/总债务	43.35%	25.06%	35.25%
现金短期债务比	0.21	0.28	0.32
EBITDA（亿元）	2.35	2.15	1.58
EBITDA 利息保障倍数	0.94	0.48	0.46

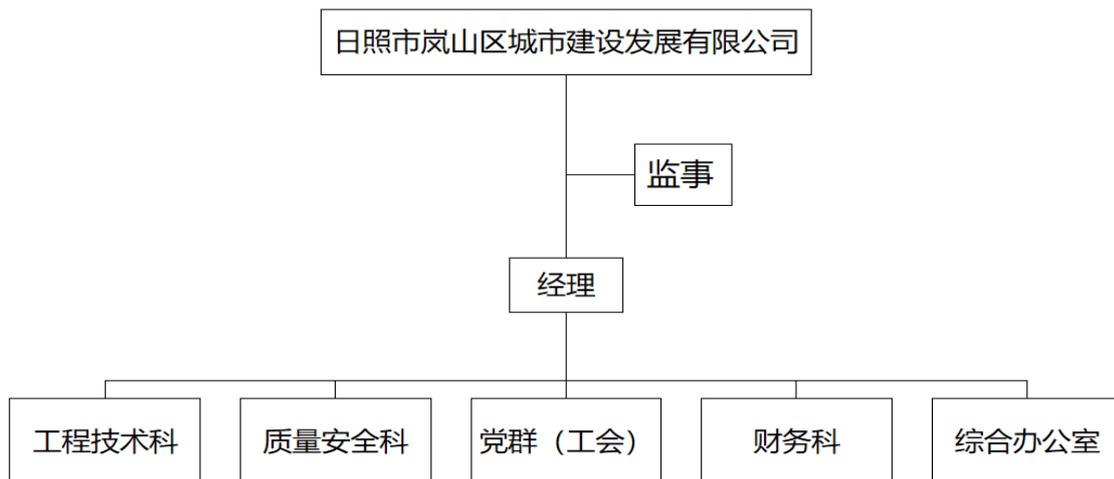
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 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

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	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 + 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。