



日照市岚山区城市建设发展有限公司2023 年小微企业增信集合债券（第一期）信用评级报告

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：

日照市岚山区城市建设发展有限公司

2023年小微企业增信集合债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2023-03-22

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到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，区域竞争力强，公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司在建的基础设施及棚户区改造项目规模大，业务持续性较好，且持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”）提供的保证担保提升了本期债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司项目回款情况一般，业务沉淀资金规模较大，资产流动性较弱，在建项目资金主要依赖外部融资，导致债务规模持续增加，偿债指标弱化，存在较大的资金压力及短期偿债压力，同时，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等风险因素。

债券概况

发行规模：4.50 亿元

发行期限：7 年期

偿还方式：每年付息一次，分次还本。投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 3 年至第 7 年，公司分别按照剩余债券每百元本金值的 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

发行目的：用于小微企业委托贷款及补充营运资金

增信方式：保证担保

担保主体：中合中小企业融资担保股份有限公司

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

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，业务地位突出，预计公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	142.32	126.41	112.57	83.66
所有者权益	63.37	47.31	45.94	38.53
总债务	62.32	59.39	46.36	30.78
资产负债率	55.47%	62.58%	59.19%	53.94%
现金短期债务比	0.12	0.32	0.20	0.19
营业收入	10.30	8.32	10.61	10.96
其他收益	0.46	0.42	0.42	0.34
利润总额	1.20	0.92	1.21	1.20
销售毛利率	16.51%	16.85%	15.98%	15.64%
EBITDA	-	1.58	2.20	2.09
EBITDA 利息保障倍数	-	0.46	1.06	1.55
经营活动现金流净额	-11.36	-14.40	-16.71	-16.23

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **钢铁、汽车等支柱产业推动了日照市经济实力持续提升，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，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，近年经济实力持续增长；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基础设施建设主体，区域竞争力强，业务持续性较好。**公司主要从事日照市岚山区基础设施代建及国有资产运营，区域竞争力强，截至 2022 年 9 月末，公司主要在建基础设施及棚户区改造代建项目预计总投资 113.60 亿元，委托代建业务持续性较好，未来收入来源较有保障。
- **公司获得的外部支持力度较大。**自公司成立，在资本注入以及政府补贴等方面获得当地政府较大力度的支持，截至 2022 年 9 月末，净增加资本公积 56.96 亿元，占同期末净资产的 89.88%，有效提升了公司的资本实力；同时公司持续获得财政补贴，一定程度上提升了公司的利润水平。
- **保证担保能有效提升本期债券的安全性。**中合担保主体信用等级为 AAA，其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

关注

- **公司业务沉淀资金规模较大，资产整体流动性较弱。**公司资产集中于基础设施及棚户区改造项目成本、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 9 月末上述资产合计占公司资产的 89.06%。其中，代建工程项目建设周期普遍较长且回款情况一般，应收、预付款项对营运资金占用规模较大，应收款项回收时间存在一定不确定性，对公司运营资金形成较大占用，且部分资产使用受限。
- **公司在建项目外部融资需求较大，面临较大的资金压力。**截至 2022 年 9 月末，公司主要在建项目尚需较大规模投资，2019-2021 年及 2022 年 1-9 月，公司经营活动现金流持续净流出，考虑到代建工程项目建设周期长、回款周期慢，且近年项目回款情况一般，经营性现金流不足以满足项目建设及债务还本付息的资金需求，公司仍需新增大量外部融资。
- **公司融资扩张较快，偿债能力指标弱化，短期偿债压力较大。**近年公司债务融资规模扩大，且 2022 年 9 月末非标债务占比 15.52%，非标融资增长较快，推升公司整体融资成本，EBITDA 对债务利息支出难以形成有效覆盖；另一方面，2022 年 9 月末公司现金短期债务比下降至 0.12，公司可动用现金类资产相对不足，同时资产流动性不佳，难以对即期债务偿付形成有效保障，公司短期偿债压力较大。
- **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 9 月末，公司对外担保金额 23.64 亿元，为同期末所有者权益的 37.30%，被担保对象均为岚山区国有企业，对外担保规模较大且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			a+
外部特殊支持			2
主体信用等级			AA

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
无	无	无	无	无	无

一、发行主体概况

公司成立于2016年5月，由日照市岚山区国有资产管理局出资设立，初始注册资本1.00亿元，设立时未实缴出资。2016年10月，公司注册资本增加至3.00亿元，日照市岚山区国有资产管理局以货币资金出资1.50亿元，实缴出资时间为2016年9月，剩余1.50亿元拟以房产出资，认缴日期为2026年5月。2019年6月，公司股东名称由“日照市岚山区国有资产管理局”变更为“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5月，公司股权划转至日照兴岚控股集团有限公司（以下简称“兴岚集团”）。截至2022年9月末，公司注册资本为3.00亿元，实收资本为1.50亿元，控股股东为兴岚集团，实际控制人为岚山区国资局。

公司是日照市岚山区重要的国有资产运营和基础设施项目建设主体，主要负责岚山区域内重点工程、基础设施、棚户区改造等项目的投资建设工作。截至2022年9月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共9家，详见附件四。

二、本期债券概况

债券名称：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）；

发行规模：本次债券注册规模为9.50亿元，分期发行，本期债券计划发行规模为4.50亿元；

债券期限和利率：7年期，附设第3年末公司票面利率调整权和投资者回售选择权，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本。投资者行使回售选择权后，自债券存续期第3年至第7年，公司分别按照剩余债券每百元本金值的20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

增信方式：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。

三、本期债券募集资金用途

本期债券为本年第一期发行（批文下第二期），本期债券募集资金总额为人民币4.50亿元，其中2.70亿元用于委托威海市商业银行股份有限公司日照分行，以委托贷款形式投放于经公司确认的、位于日照市岚山区人民政府管辖区域内或者经日照市岚山区财政局同意的其他区域的中小微企业，1.80亿元用于补充营运资金。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济持续复苏，2022 年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

2021 年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022 年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022 年 1-8 月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8 月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期 LPR 利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

2019-2020 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 年以来经济下行压力加大，城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）

下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，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。具体来看，自2月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021年，随着2020年疫情影响的缓解，经济形势好转，稳增长压力减轻，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。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得新提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。

2022年以来，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。

目前国内外经济形势仍较为复杂严峻，后续政策重心仍是稳增长，同时平衡好风险防范和处置工作，预计城投融资监管将保持合理适度，城投公司合理融资需求仍有一定保障。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约和技术违约等风险事件时有发生，城投区域分化加剧，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

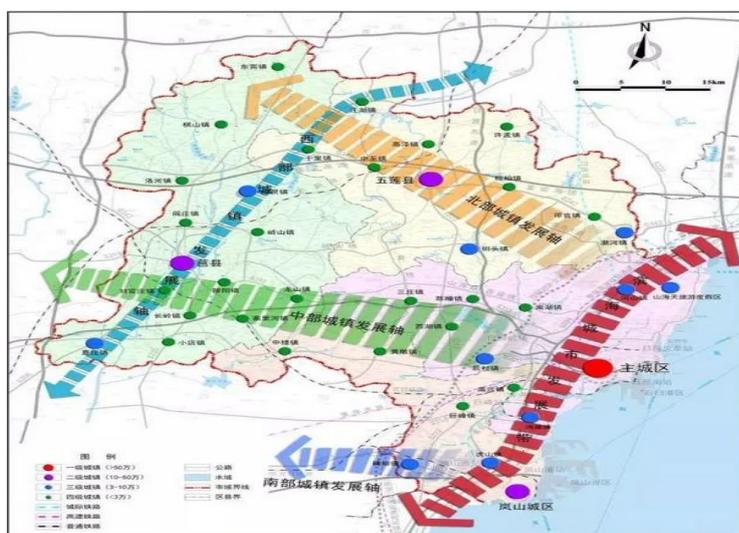
区域经济环境

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“疫情”及能耗“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。根据第七次人口普查，日照市常住人口为 296.84 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 TEC，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，2021 年 GDP 在山东省 16 个地级市中排名倒数第二，但人均 GDP 排名第七。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年受疫情影响，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。

表1 2021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（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
青岛市	14,136.46	8.30%	137,826.59	1,368.30	1,192.73
济南市	11,432.20	7.20%	122,452.87	1,007.61	1,060.29
临沂市	5,465.50	8.70%	49,603.55	409.48	591.98
济宁市	5,070.0	8.50%	60,728	440.5	550.14
威海市	3,463.93	7.50%	118,847.53	266.88	402.60
聊城市	2,642.52	8.40%	44,577.68	230.32	352.2
日照市	2,211.96	6.80%	74,434.00	187.49	259.9
枣庄市	1,951.57	8.30%	50,616.49	158.91	323.83

注：青岛市、济南市、济宁市、威海市、聊城市、日照市人均GDP以当地2021年末常住人口数计算；其余市的人均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、2021年国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，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	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）	-	-	74,434	-	67,594	-
人均 GDP/全国人均 GDP	-	-	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：2020-2021年日照市国民经济和社会发展统计公报、2022年12月日照市统计月报，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，**钢铁行业增加值同比下降**。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。2021年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，2021年日照市重工业增加值同比下降2.1%，全年钢铁行业增加值同比下降3.5%；2022年1-11月，日照市工业总产值增长8.4%。其中，钢铁行业下降0.7%、农副食品加工工业增长27.4%，汽车制造业下降14.4%。

发展规划及机遇：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》，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，2020年政府性基金收入有所下降。区域债务方面，2019-2021年日照市地方政府债务余额持续扩张，2019-2021年年复合增速为23.98%。2021年日照市广义政府债务率¹为212.91%。区域融资环境方面，2021年末日照市金融机构本外币各项贷款余额3,365.49亿元，同比增长13.2%；2021年末区域内城投平台有息债务规模759.66亿元，同比增长12.02%。

表3 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	72.82%	80.83%	78.88%
财政自给率	64.02%	69.29%	61.52%
政府性基金收入	-	259.9	245.89
地方政府债务余额	-	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

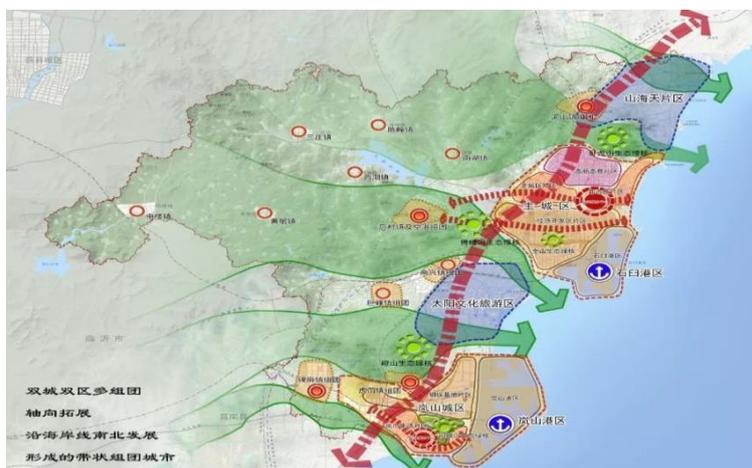
¹计算公式为：（地方政府直接债务+地区城投有息债务）/（公共财政收入+政府性基金收入+上级补助收入）。

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，但近年经济增速逐年下降，固定资产投资增速较低

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。

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，但经济增速及固定资产投资增速较低。2021年岚山区实现地区生产总值560.35亿元，经济总量位居全市下辖区县第二，人均GDP显著高于全市平均水平。2022年，岚山区全区实现地区生产总值590.34亿元，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4 2021 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	602.42	11.3%	7.19	47.11	0.82
岚山区	560.35	3.2%	14.77	47.54	34.99
五莲县	211.85	3.9%	4.78	14.56	14.01
莒县	424.97	8.4%	4.37	25.76	-

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5 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		147,729		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 2021 年第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：2020-2021 年岚山区国民经济和社会发展统计公报、2022 年 1-12 月份全区经济运行情况，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第十四五规划和 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，但对政府性基金收入依赖度较高。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%。近年岚山区税收占一般公共预算收入比重有所下降，但财政收入质量仍较高，财政自给能力较好。同时，岚山区财政对政府性基金收入的依赖较强，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6 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	74.89%	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，近年公司业务整体稳定，工程代建收入为公司营业收入的主要来源

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。近年公司收入主要来源于委托代建收入，此外，工程施工、建筑材料销售以及委托经营收入等对公司收入形成补充。

2019-2021 年，公司实现营业收入分别为 10.96 亿元、10.61 亿元及 8.32 亿元；其中，工程代建收入为公司营业收入的主要来源，收入占比分别为 75.36%、81.15%及 72.48%。2019-2021 年，公司营业收入整体有所下降，其中 2021 年收入规模下降幅度较大，主要系委托代建收入规模下降所致。毛利率方面，2019-2021 年公司销售毛利率略有提升，主要系建筑材料销售业务收入占比整体有所提升及毛利率增加所致。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2022年1-9月			2021年			2020年			2019年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
委托代建	8.95	16.25	86.89	6.03	16.25	72.48	8.61	16.25	81.15	8.26	16.25	75.36
工程施工	0.01	58.41	0.10	0.06	52.46	0.72	0.74	28.08	6.97	0.60	23.65	5.47
建筑材料销售	1.01	21.62	9.81	1.56	18.00	18.75	0.84	10.08	7.92	0.94	4.12	8.58
委托经营	0.27	2.90	2.62	0.30	5.00	3.61	0.30	5.00	2.83	0.30	5.00	2.74
其他	0.06	20.92	0.58	0.38	25.66	4.57	0.12	-8.83	1.13	0.86	20.57	7.85
合计	10.30	16.51	100.00	8.32	16.85	100.00	10.61	15.98	100.00	10.96	15.64	100.00

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，未来收入较有保障，但主要在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大资金压力；工程代建项目整体回款情况一般，沉淀了较大规模营运资金，需关注业务回款情况

公司与日照市岚山区园区发展有限公司²（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区住建局担任，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。

2019-2021年公司确认的委托代建收入有所波动，其中2021年委托代建收入有所下降，仅山海家园二期棚户区改造项目确认收入。毛利率方面，公司均按照项目实际成本的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8 公司委托代建业务收入明细情况（单位：亿元）

年份	项目名称	结算成本	确认收入
2022年1-9月	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

²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。

	小计	7.50	8.95
2021年	山海家园社区二期棚户区改造项目	5.05	6.03
	小计	5.05	6.03
2020年	虎山片区-龙河社区	4.09	4.88
	龙河社区三期配套商业区	1.27	1.52
	虎山片区-龙河三期	1.86	2.22
	小计	7.21	8.61
2019年	金牛岭社区一期配套商业区	3.73	4.45
	金牛岭社区三期配套商业区	2.04	2.43
	杨家庄子棚户区配套商业区	1.15	1.38
	小计	6.92	8.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年9月末，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，尚需投资35.01亿元，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9 截至2022年9月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	15.03
山海家园社区三期	21.76	11.37
金牛岭社区一期	14.86	8.87
金牛岭社区二期	12.89	10.85
金牛岭社区三期	11.56	9.85
官山片区-虎山社区	8.79	8.63
杨家庄子社区	5.65	5.15
高铁新城 PPP 项目广场及道路配套工程	5.87	3.69
安东卫一路及护城河综合片区	4.66	2.81
观海路地下管廊工程	3.92	2.34
合计	113.60	78.59

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

公司建筑材料销售收入波动增加，毛利率亦有提升；工程施工、委托经营以及服务等其他业务规模不大，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。2019-2021年公司建筑材料销售收入波动增长，其中2021年收入规模大幅提升，系城建混凝土公司的产品售价上涨以及城建矿业公司纳入公司合并范围后新增建筑用花岗岩销售收入。毛利率方面，2019-2021年公司建筑材料销售毛利率逐年提升，主要系公司加强原材料采购成本及人工成本控制、提升混凝土等产品销售价格、以及新增的建筑用花岗岩毛利率较高所致。

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。近年公司确认收入的工程项目主要包括岚山区通用机场平滑道、官山社区景观配套工程、岚山区老沿海路提升改造工程、岚山城建矿业办公生活区改造工程等，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，但业务规模不大，毛利率整体呈上涨趋势。

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9月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，且回款情况一般。

此外，公司还涉及服务业务、处置地产以及耕地占补平衡指标销售等其他业务收入。其中，服务业务主要由子公司日照市海洲湾城市运营服务有限公司、日照市岚山通用机场有限公司和2021年新划入的日照市岚山区质信建设工程质量检测有限公司（以下简称“工程检测公司”）负责，以停车场、通用机场运营收费和工程质量检测收费为主。2019-2021年公司确认的服务业务收入稳步增长，但毛利率波动较大，其中2020年毛利率为负，主要系公司2020年投入大量人力物力成本建设服务设施，因疫情导致收入未大幅增长。2021年度，工程检测公司纳入公司合并范围后，服务业务收入增加，毛利率由负转正。出售地产业务主要由子公司日照市岚山区城建置业有限公司（以下简称“城建置业”）负责，城建置业主要业务范围包括房地产开发和商品房销售等，公司仅2019年实现出售房地产业务收入0.79亿元，系自持土地出售。2021年公司新增耕地占补平衡指标销售收入0.22亿元，毛利率2.68%，系公司与买方签订协议，并根据协议约定，向买方有偿提供已在农村土地整治检测监管系统中备案的耕地占补平衡指标，从而获得耕地占补平衡指标销售收入。总体来看，公司服务业务、处置地产等其他业务收入规模不大，为营业收入提供一定补充。

公司在资本注入及政府补贴方面获得的外部支持力度较大

公司作为日照市岚山区重要的基础设施建设投融资主体，在资本注入以及政府补贴等方面获得当地政府较大力度的支持。资本注入方面，自公司成立至2022年9月末，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管网资产、货币资金、公司股权等资产净增加资本公积56.96亿元，占同期末净资产的89.88%，有效提升了公司资本实力。

表10 截至 2022 年 9 月末公司资本公积主要明细情况（单位：亿元）

日期	文件	事项	金额	资产类别
2016 年	《关于向日照市岚山区城市建设发展有限公司追加投资的通知》	日照市岚山区住房和城乡建设局将城区地下雨污水管网划入公司	6.01	管网资产
2016 年	《关于向日照市岚山区城市建设发展有限公司追加投资的通知》	日照市岚山区财政局拨付财政资金	0.10	货币资金
2017 年	《关于向日照市岚山区城市建设发展有限公司追加投资的通知》（岚国资发【2017】44号）	岚山区国资局棚改项目配套工程	10.62	实物资产
2017 年	《关于向日照市岚山区城市建设发展有限公司追加投资的通知》	日照市岚山区财政局拨付财政资金	0.15	货币资金
2018 年	《关于向日照市岚山区城市建设发展有限公司追加投资的通知》	日照市岚山区财政局拨付财政资金	6.27	货币资金
2019 年	《关于向日照市岚山区城市建设发展有限公司追加投资的通知》	日照市岚山区财政局拨付财政资金	7.02	货币资金
2019 年	《关于同意日照市岚山区海洋发展有限公司股权划转批复》	岚山区国资局将日照市岚山区海洋发展有限公司 100%股权划入公司	4.66	公司股权
2020 年	《关于增加日照市岚山区城市建设发展有限公司政府投入的通知》等文件	岚山区国资局对本公司追加投资	6.73	货币资金
2021 年	《关于将岚山建设工程质量检测站划给岚山城市建设发展有限公司的请示》《关于对日照市岚山区城建矿业有限公司解除托管经营权的批复》	岚山区国资局将日照市岚山区城建矿业有限公司和日照市岚山区质信建设工程质量检测有限公司 100%股权划转至公司	5.31	公司股权
2021 年	《关于对日照市岚山区城市建设发展有限公司划转日照市岚山区海洋发展有限公司股权的批复》	公司将日照市岚山区海洋发展有限公司 100%股权划转至岚山区国资局	-4.66	公司股权
2022 年 1-9 月	《关于对日照市岚山区城市建设发展有限公司追加投资的通知》	日照市岚山区住房和城乡建设局将城区地下雨污水管网划入公司	3.94	管网资产
2022 年 1-9 月	《关于向日照市岚山区城市建设发展有限公司追加投资的通知》	日照市岚山区财政局拨付财政资金	9.71	货币资金

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

政府补贴方面，2019-2021年及2022年1-9月公司获得日照市岚山区财政局等政府部门在经营专项补助及环境整治等方面的政府补助资金分别为0.34亿元、0.42亿元、0.42亿元和0.46亿元，分别占当期利润总额28.33%、34.71%、45.65%及38.33%，一定程度上提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（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及未经审计的2022年1-9月财务报告，报告采用新会计准则编制。近三年

及一期合并报表范围变化情况如下表所示。

表11 纳入公司合并报表范围的一级子公司变动情况

项目	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
合并子公司家数	9	8	7	6
其中：当期增加家数	2	2	1	1
出资设立：	日照市岚山农高建设发展有限公司 日照市海洲湾贸易有限公司	-	日照市岚山区新农村建设发展有限公司	-
股权划入：	-	日照市岚山区质信建设工程质量检测有限公司	-	日照市岚山区海洋发展有限公司
收回经营管理权：	-	日照市岚山区城建矿业有限公司	-	-
其中：当期减少家数	1	1	-	-
股权划出：	日照市岚山区新农村建设发展有限公司	日照市岚山区海洋发展有限公司	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

近年公司资产规模增长较快，资本实力不断增强，增量主要来自于债务融资和政府划转资产；存量资产以应收、预付款项及存货为主，业务沉淀资金规模较大，应收款项回收时间存在一定不确定性，存货主要为较难集中变现的工程项目，且部分资产使用受限，整体流动性较弱

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，公司在资金、资产注入、股权划转等方面获得当地政府较大力度的外部支持，2019年-2022年9月末公司所有者权益持续上升，同期债务融资规模整体上升，综合影响下，2022年9月末公司产权比率较2019年末增长7.48个百分点至124.59%，财务杠杆水平较高。从权益结构来看，公司所有者权益主要为岚山区政府对公司划拨股权与注入资金、管网资产等形成的资本公积。

图3 公司资本结构

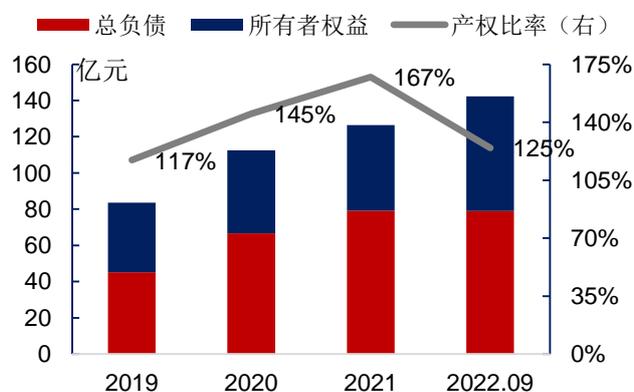
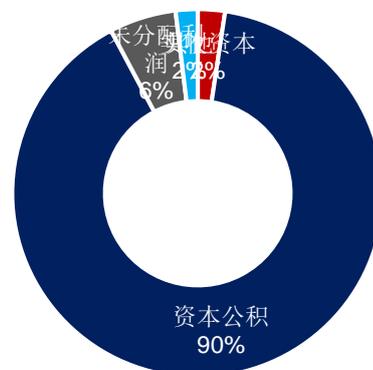


图4 2022年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

随着基础设施及棚户区改造项目的推进，近年公司资产规模增长较快，2022年9月末资产规模较2019年末增长70.12%。公司资产以存货（基础设施及棚户区改造项目成本）、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9月末上述资产合计占公司资产的89.06%。

近年公司货币资金持续增加，主要系政府单位拨付财政资金以及新增融资。截至2022年9月末，公司货币资金中银行存款0.77亿元，其他货币资金1.05亿元系银行承兑汇票保证金，使用受限。2022年9月末公司应收账款主要为应收岚山住建局代建工程款15.05亿元、应收新岚山水业³地下管网委托经营款1.32亿元、应收岚山园区发展公司代建工程款0.91亿元，账龄主要集中在两年以内。近年公司预付款项逐年增加，主要系基础设施及棚户区改造项目持续推进，预付的工程款项增加所致；2022年9月末公司预付款项主要为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工程款。

截至2022年9月末，公司其他应收款主要为应收日照市岚山区兴岚建设发展有限公司往来款1.50亿元、应收日照市新岚山置业有限公司往来款0.77亿元。公司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，随着公司建设项目的持续投入，近年存货规模不断增长。

表12 2022年9月末公司前五大其他应收账款对象情况（单位：亿元）

单位名称	余额	账龄	占其他应收款总额的比例
日照市岚山区兴岚建设发展有限公司	1.50	1年以内	43.67%
日照市新岚山置业有限公司	0.77	1年以内	22.42%
国药控股（中国）融资租赁有限公司	0.25	1年以内	7.28%
日照市岚山区园区发展有限公司	0.18	1年以内	5.32%
日照超能石材有限公司	0.14	3至4年	4.10%
合计	2.84	-	82.78%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司固定资产主要为公司持有的房屋建筑物及政府拨入的城区地下污水管网资产，可产生一定经营收入，2022年9月末公司共有房屋及建筑物2栋，账面价值合计0.36亿元，其中1栋已取得权证（账面价值42.07万元）。2022年9月末固定资产增幅较大，主要系划拨的管网资产。近年公司无形资产波动较大，

³ 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。

其中2021年大幅下降，主要系公司不再将日照市岚山区海洋发展有限公司纳入合并报表范围，从而划转多岛海的土地使用权、海域使用权等无形资产所致。

从受限资产来看，截至2022年9月末，公司受限资产合计2.95亿元，占总资产的2.07%，包括受限货币资金1.05亿元、存货1.72亿元、无形资产0.17亿元。

总体来看，受益于政府单位将资产划入以及新增融资，近年公司资产规模持续增长，资产构成以应收、预付款项及存货为主，业务沉淀资金规模较大，应收款项回收时间存在一定不确定性，存货主要为较难集中变现的工程项目，此外部分资产使用受限，资产整体流动性较弱。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.83	1.28%	6.76	5.34%	3.57	3.17%	1.93	2.31%
应收账款	18.83	13.23%	12.85	10.17%	14.42	12.81%	10.87	13.00%
预付款项	10.41	7.32%	9.04	7.15%	7.80	6.93%	5.82	6.96%
其他应收款	3.44	2.41%	2.28	1.80%	3.08	2.74%	5.64	6.74%
存货	94.07	66.10%	85.82	67.89%	63.26	56.20%	42.71	51.05%
流动资产合计	132.57	93.15%	119.99	94.92%	94.57	84.01%	68.33	81.68%
固定资产	9.10	6.39%	5.46	4.32%	6.65	5.90%	6.93	8.29%
无形资产	0.17	0.12%	0.45	0.35%	4.18	3.71%	2.59	3.10%
非流动资产合计	9.75	6.85%	6.42	5.08%	18.00	15.99%	15.33	18.32%
资产总计	142.32	100.00%	126.41	100.00%	112.57	100.00%	83.66	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入逐年下降，但业务持续性较好，政府补助对利润有较大贡献

近年公司收入主要来源于委托代建收入，此外，工程施工、建筑材料销售以及委托经营收入等对公司收入形成补充。2019-2021年公司营业收入规模逐年下降，其中2021年收入下降幅度较大，主要系当年达到确认收入条件的委托代建项目较少所致。截至2022年9月末，公司主要在建基础设施及棚户区改造代建项目预计总投资113.60亿元，委托代建业务持续性较好，未来收入来源较有保障。毛利率方面，近年公司销售毛利率略有提升，整体较稳定。

此外，2019-2021年及2022年1-9月公司获得岚山区政府部门的补助款项分别为0.34亿元、0.42亿元、0.42亿元及0.46亿元，分别占当期利润总额28.33%、34.71%、45.65%及38.33%，一定程度上提升了公司的利润水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
------	-----------	-------	-------	-------

营业收入	10.30	8.32	10.61	10.96
营业利润	1.20	0.92	1.22	1.20
其他收益	0.46	0.42	0.42	0.34
利润总额	1.20	0.92	1.21	1.20
销售毛利率	16.51%	16.85%	15.98%	15.64%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

近年公司外部融资规模扩张较快，偿债能力指标表现有所弱化，公司可动用现金类资产相对不足，同时资产流动性不佳，难以对即期债务偿付形成有效保障；此外，项目建设仍需新增大量外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计公司偿债压力或将进一步增加

随着项目建设持续投入和债务滚续，近年公司外部融资规模扩张较快，截至2022年9月末，公司总债务为62.32亿元，较2019年末增长102.47%，占负债总额的比例为78.94%，公司负债以刚性债务为主。2022年9月末公司短期债务占总债务的比例为24.25%，且从公司债务到期分布情况来看，1年以内、1-2年、2-3年及3年以上到期债务规模分别为15.11亿元、10.92亿元、3.67亿元及32.62亿元，债务集中到期压力较大，期限结构有待优化。

截至2022年9月末，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资，占当期总债务比例分别为67.28%、14.39%和15.52%。其中，银行借款包括抵质押、保证借款，授信方主要有中国农业发展银行、中国工商银行、恒丰银行及日照银行等，借款利率主要分布在4.50%-6.96%；债券融资为公司发行的私募债“21岚山01”，发行规模9.00亿元，债券期限3年期，票面利率6.00%；公司非标融资增长较快，产品主要包括信托、融资租赁等，整体利率偏高，2022年9月末公司其他流动负债为0.40亿元，系新增山东国惠民间资本管理有限公司借款，同期末其他非流动负债0.25亿元，系新增山东国惠小额贷款有限公司借款；2022年9月末公司其他应付款中0.11亿元款项性质为借款。

表15 截至 2022 年 9 月末公司主要债务类型情况⁴（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额
银行借款	4.50%-6.96%	41.93
债券融资	6.00%	8.97
非标融资	4.11%-8.20%	9.67
合计	-	60.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 9 月	2021 年	2020 年	2019 年
----	------------	--------	--------	--------

⁴ 公司总债务类型情况未统计应付票据。

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.29	7.96%	6.48	8.19%	8.98	13.48%	5.13	11.37%
应付票据	1.75	2.22%	6.07	7.68%	2.02	3.03%	0.25	0.55%
应付账款	3.12	3.95%	2.35	2.97%	3.27	4.91%	3.44	7.63%
合同负债	3.59	4.54%	2.24	2.83%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他应付款	8.00	10.14%	14.21	17.96%	17.03	25.55%	12.68	28.11%
一年内到期的非流动负债	6.56	8.31%	7.83	9.90%	4.03	6.05%	1.20	2.67%
其他流动负债	0.61	0.77%	0.07	0.09%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	31.74	40.20%	40.65	51.38%	37.76	56.66%	24.47	54.22%
长期借款	33.08	41.90%	26.32	33.27%	24.04	36.07%	20.49	45.40%
应付债券	8.97	11.36%	8.95	11.32%	0.09	0.13%	0.00	0.00%
长期应付款	4.91	6.23%	3.18	4.02%	1.58	2.37%	0.00	0.00%
其他非流动负债	0.25	0.32%	0.00	0.00%	3.00	4.50%	0.00	0.00%
非流动负债合计	47.21	59.80%	38.46	48.62%	28.88	43.34%	20.66	45.78%
负债合计	78.95	100.00%	79.10	100.00%	66.63	100.00%	45.12	100.00%
总债务	62.32	78.94%	59.39	75.08%	46.36	69.58%	30.78	68.22%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年9月末公司资产负债率为55.47%，且非标债务增长较快，推升公司整体融资成本，利息支出较大，EBITDA对债务利息支出难以形成有效覆盖；另一方面，2022年9月末公司现金短期债务比下降至0.12，公司可动用现金类资产相对不足，同时资产流动性不佳，难以对即期债务偿付形成有效保障，短期偿债压力较大。

公司流动性需求主要来自基础设施项目建设及债务的还本付息，2019-2021年及2022年1-9月，公司经营现金流持续净流出，经营活动现金流表现较差，难以覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，且代建工程项目建设周期长、回款周期慢，近年公司回款情况一般，仍需新增大量外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续攀升，偿债压力或将进一步增加。截至2022年9月末，公司银行授信总额48.38亿元，已使用授信占比94.23%，剩余授信额度较低；考虑到公司的职能定位重要，预计未来其再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2022年9月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	55.47%	62.58%	59.19%	53.94%
现金短期债务比	0.12	0.32	0.20	0.19
EBITDA 利息保障倍数	-	0.46	1.06	1.55

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，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《日照市岚山区城市建设发展有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据《日照市岚山区城市建设发展有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，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。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》及其他法律法规的规定，制定了《日照市岚山区城市建设发展有限公司章程》，构建了现代企业法人治理结构和内部管理机制。公司不设股东会，由兴岚集团行使股东职权。公司设董事会，成员 7 人，其中外部董事 4 人、职工董事 1 人。外部董事原则上占董事会成员的多数。外部董事人选由股东依法聘任或者推荐派出。职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事会设董事长 1 人，按照企业领导人员管理权限任免。董事每届任期 3 年，除另有规定外，任期届满，经委派或者选举可以连任。外部董事在同一企业连续任职一般不得超过两届。董事任期届满或者董事在任期内辞职、被免职，一般应在 3 个月内更换新的董事。公司不设监事会，设职工监事 1 人，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事、经理层成员、财务总监不得兼任监事。监事的任期每届三年，任期届满，连选可以连任。公司设总经理 1 名，副总经理若干名。经理层是公司的执行机构，对董事会负责，向董事会汇报工作，接受董事会的监督管理和监事的监督。公司根据业务特点和需要下设党群工作部、综合管理部、人力资源部、融资部、财务管理部、成本控制部、工程技术部等 9 个职能部门对相关工作进行管理，组织结构见附录三。

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 2 月 7 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。

或有事项分析

截至 2022 年 9 月末，公司对外担保金额 23.64 亿元，为同期末所有者权益的 37.30%，被担保对象均为岚山区国有企业，但均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表 18 截至 2022 年 9 月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
------	------	-------	--------

日照市岚山区水务有限公司	13,875.67	2025-1-14	否
日照市岚山区水务有限公司	500.00	2023-1-27	否
日照市岚山区水务有限公司	15,000.00	2027-1-28	否
日照市岚山区水务有限公司	14,250.00	2027-1-28	否
日照市岚山区水务有限公司、日照市新岚山财金投资集团有限公司	20,800.00	2027-1-12	否
日照市岚山区新岚山置业有限公司	3,900.00	2028-12-6	否
日照市新岚山财金投资集团有限公司	9,916.67	2026-11-9	否
日照市新岚山财金投资集团有限公司	13,016.67	2026-11-9	否
日照市新岚山市政工程有限公司	500.00	2023-1-27	否
日照市新岚山市政工程有限公司	18,000.00	2025-4-18	否
日照市岚山区化工园区蒸汽运营有限公司	1,114.00	2023-6-15	否
日照市岚山区圣公山污水处理有限公司	13,854.45	2025-1-24	否
日照市岚山区园区发展有限公司	7,437.76	2024-2-26	否
日照市岚山区园区发展有限公司	5,500.00	2022-10-11	否
日照市岚山区园区发展有限公司	4,500.00	2022-10-8	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,700.00	2024-1-24	否
日照市岚山区园区发展有限公司	4,300.00	2029-3-2	否
日照市岚山区园区发展有限公司	7,000.00	2025-4-15	否
日照市岚山区园区发展有限公司	10,000.00	2025-4-28	否
日照市岚山区园区工程有限公司	2,000.00	2022-12-31	否
日照市岚山区园区工程有限公司	2,000.00	2023-1-13	否
日照鑫百镀科技有限公司	10,000.00	2029-3-2	否
日照市海洲湾绿化工程有限公司	1,000.00	2022-10-17	否
日照市海洲湾绿化工程有限公司	1,000.00	2023-3-2	否
日照市海洲湾绿化工程有限公司	950.00	2022-12-26	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	7,949.00	2023-6-15	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	6,923.62	2024-9-30	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	4,000.00	2023-3-15	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	1,000.00	2023-3-16	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	950.00	2023-3-27	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	1,000.00	2023-4-28	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	695.00	2023-5-26	否
日照市新岚山能源有限公司	2,601.43	2024-1-18	否
日照市岚山区水务有限公司	600.00	2023-8-9	否
日照市岚山区园区发展有限公司	800.00	2023-9-21	否
日照市岚山区园区发展有限公司	3,000.00	2023-7-27	否
日照市岚山区园区发展有限公司	5,000.00	2024-7-29	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,000.00	2023-8-25	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,000.00	2023-8-26	否

日照市岚山区工业项目建设开发有限公司	300.00	2023-9-20	否
日照市岚山区工业项目建设开发有限公司	9,000.00	2023-7-12	否
日照市岚山区园区环卫服务有限公司	100.00	2023-1-13	否
日照市岚山区园区新型建材有限公司	500.00	2023-1-13	否
日照市岚山区海洋工程有限公司	900.00	2023-9-13	否
日照市岚山区园区发展有限公司	2,000.00	2023-2-14	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	1,000.00	2023-8-24	否
日照市新岚山现代农业有限公司	700.00	2023-9-20	否
日照市岚山区海洋发展有限公司	305.00	2023-9-08	否
合计	236,439.27	-	-

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有强大的影响力；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，其在当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、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）是本期债券还本付息资金的主要来源，但由于小微企业风险承受能力较弱，故存在不能及时偿还贷款本息的风险。针对此风险，日照市岚山区财政局（作为政府主管部门）、公司及威海市商业银行股份有限公司日照分行（以下简称“威海银行日照分行”）三方签订了《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资金使用专项协议》，设置了包括风险储备基金和风险缓释基金在内的多层风险缓释措施，为本期债券按时兑付提供一定保障。其中，风险储备基金操作方法为公司设立风险储备基金，用以存放募集资金投放过程中带来的资金收入，

主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，由威海银行日照分行设立专门账户进行管理，债券本金及利息到期无法全额兑付时，风险储备基金将用于偿付债券不足兑付部分的金额；风险缓释基金操作方法为由岚山区财政局按照债券发行规模 5% 的比例将资金存放在威海银行日照分行开立的风险缓释基金账户，作为本期债券的政府风险缓释基金。当中小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）及风险储备基金不足以清偿本期债券本息时，风险缓释基金将用于偿付债券不足兑付部分的金额。

此外，公司日常经营所产生的现金流将为本期债券本息的偿付提供较好的保障。公司主要收入来源于委托代建及建筑材料销售收入，其中公司在建的代建项目规模较大，业务持续性较好，收入来源较有保障，建筑材料销售业务规模亦逐年扩大。但中证鹏元也关注到，委托代建收入易受项目建设进度以及政府财政资金安排影响，收益的实现存在一定的不确定性。

本期债券保障措施分析

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能有效提升本期债券的安全性

本期债券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；保证责任的期间为本期债券存续期及本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，本期债券利率、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。

中合担保是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于 2012 年 7 月，初始注册资本为 51.26 亿元。后经增资扩股及股权变更，截至 2021 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。截至 2021 年末，海航集团有限公司⁵（以下简称“海航集团”）通过海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）合计持有中合担保 43.34% 的股权。2022 年 4 月，海航集团宣布风险处置工作基本结束，包括海航集团、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。截至 2022 年 5 月末，中合担保股权结构与 2021 年末一致。

表19 截至 2022 年 5 月末中合担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
------	-----	------

⁵ 2021 年 1 月，海航集团正式进入破产重整程序；2021 年 10 月，海南省高级人民法院裁定批准海航集团重整计划

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%
合计	71.76	100.00%

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

受海航集团破产重整影响，中合担保董事长和总经理均于2020年发生变更，新任总经理（代行董事长职权）由第四大股东中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）委派人员担任；2020年，中合担保重新制定发展规划，计划未来在坚持担保主业的同时，加大与中国宝武在供应链金融等领域的合作，强化与中国宝武间的协同效应。

中合担保主要从事直接和间接等融资担保、非融资担保、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。近年来中合担保尚处于存续期内的债券担保规模排名相对靠前，具备一定的业务竞争力。

担保业务方面，受监管政策要求及自身经营策略调整影响，近年来中合担保持续压缩担保业务规模，当期担保发生额持续处于较低水平，期末担保余额快速下降。截至2021年末中合担保融资担保余额为423.25亿元，同比减少32.42%。从业务类型来看，近年来中合担保主要从事直接融资担保业务，担保品种主要包括企业债、中期票据、公司债、超短期融资券等。截至2021年末，中合担保直接融资担保余额407.85亿元，占期末担保余额的比重为96.36%，其中企业债担保余额374.12亿元，被担保人已基本全部调整为地方基础设施投融资建设企业；截至2021年末，中合担保间接融资担保余额为15.40亿元，均为银行贷款担保。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供应链金融业务，2021年内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”等创新型担保产品已先后落地，2021年全年累计实现业务规模4.80亿元，在业务转型方面取得了初步进展。

担保代偿方面，2018-2019年中合担保当期担保代偿规模达到近年来顶峰水平，自2020年开始当期代偿规模呈持续下降态势，2021年中合担保当期担保代偿额为5.30亿元，同比下降31.88%，当期担保代偿率为2.20%，同比下降1.04个百分点，但仍处于偏高水平。整体来看，近年来中合担保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。代偿回收方面，截至2021年末中合担保累计代偿回收率为26.28%，虽较2020年末有所提升，但仍处于较低水平，未来追偿表现仍需持续关注。

表20 中合担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	37.84	29.44	43.46
当期解除担保额	240.87	240.20	207.41
期末担保余额	423.25	626.28	837.04
融资担保余额	423.25	626.28	833.84
其中：直接融资担保余额	407.85	599.47	800.32
间接融资担保余额	15.40	26.81	33.53
非融资担保余额	0.00	0.00	3.20
融资担保责任余额	342.35	510.38	681.45
融资担保责任余额放大倍数	4.70	7.01	8.28
当期担保代偿额	5.30	7.78	16.91
当期担保代偿率	2.20%	3.24%	8.15%
累计担保代偿额	48.70	43.40	35.63
累计担保代偿率	3.60%	3.90%	4.08%
累计代偿回收额	12.80	10.65	5.71
累计代偿回收率	26.28%	24.53%	16.02%
担保风险准备金	19.07	26.01	28.69
拨备覆盖率	88.58%	106.37%	98.71%

资料来源：中合担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，中合担保货币资金为5.85亿元，均为活期存款，不存在使用受限情况；另有定期存款4.45亿元，剩余到期期限均在1年以内；应收代位追偿款余额21.58亿元，已计提减值准备13.49亿元，账面净额8.09亿元，同比减少18.61%。2021年末，中合担保其他资产主要为投资资产，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、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，2021年末中合担保投资资产以债券为主，其中债券余额36.86亿元、资产管理计划余额6.00亿元。

截至2021年末，中合担保I、II、III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为64.86%、0.00%和21.85%，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，但暂不满足I级、II级资产之和不低于资产总额扣除应收代偿款后的70%的监管要求。

截至2021年末，中合担保负债主要以担保业务相关准备金以及债券回购业务产生的卖出回购金融资产款为主。截至2021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3.45亿元、1.93亿元，卖出回购金融资产3.34亿元。

截至2021年末，中合担保所有者权益合计73.13亿元，其中实收资本为71.76亿元，资本实力较强。2021年末中合担保融资担保责任余额放大倍数为4.70倍，较2019年末的8.28倍有明显下降，未来担保业务发展空间进一步扩大。

表21 中合担保主要财务数据情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
资产总计	83.55	83.78	101.94
实收资本	71.76	71.76	71.76
股东权益合计	73.13	73.05	80.79
融资担保责任余额放大倍数（倍）	4.70	7.01	8.28

资料来源：中合担保 2019-2021 年审计报告及中合担保提供，中证鹏元整理

整体来看，中合担保在直接融资担保业务领域经营期限较长，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；担保业务代偿风险在2021年得到进一步控制；受益于减值损失计提规模同比下降、公允价值变动损益情况改善以及当期担保合同准备金转回，2021年中合担保在之前年度大额亏损的基础上实现了扭亏为盈。

但中证鹏元也关注到，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，2021年担保业务规模和收入萎缩态势仍未得到有效缓解；2021年代偿规模虽有所下降但仍较大，代偿回收率处于较低水平，未来担保代偿和追偿情况仍需关注；同时中合担保未来股权结构仍存在不确定性；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、产品仍处于尝试阶段，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，中合担保主体信用等级维持AAA，评级展望为稳定，本期债券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，有效提升了本期债券的信用水平。

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，为经济发展带来有力支撑。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。近年，公司在建的基础设施及棚户区改造项目规模较大，整体业务持续性较好。同时，自公司成立以来，在资产划拨及政府补贴等方面均获得日照市岚山区政府较大力度的支持。但考虑到，公司在建项目资金需求较大，近年经营活动现金流大额净流出，债务规模持续扩张，现金对短期债务的覆盖程度较弱等多种因素，公司将面临较大的资金支出压力及短期偿债压力。总体来看，公司抗风险能力较好。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能有效提升本期债券的安全性。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

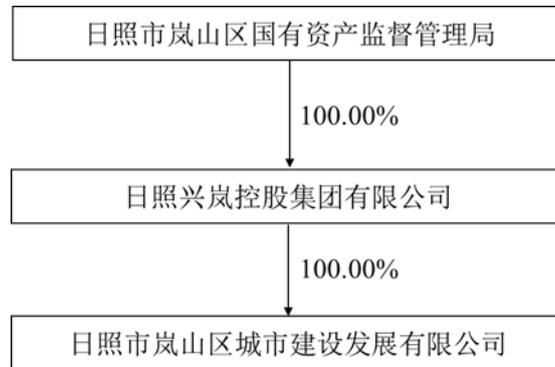
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	1.83	6.76	3.57	1.93
应收账款	18.83	12.85	14.42	10.87
存货	94.07	85.82	63.26	42.71
流动资产合计	132.57	119.99	94.57	68.33
非流动资产合计	9.75	6.42	18.00	15.33
资产总计	142.32	126.41	112.57	83.66
短期借款	6.29	6.48	8.98	5.13
其他应付款	8.00	14.21	17.03	12.68
一年内到期的非流动负债	6.56	7.83	4.03	1.20
流动负债合计	31.74	40.65	37.76	24.47
长期借款	33.08	26.32	24.04	20.49
应付债券	8.97	8.95	0.09	0.00
长期应付款	4.91	3.18	1.58	0.00
非流动负债合计	47.21	38.46	28.88	20.66
负债合计	78.95	79.10	66.63	45.12
总债务	62.32	59.39	46.36	30.78
所有者权益	63.37	47.31	45.94	38.53
营业收入	10.30	8.32	10.61	10.96
营业利润	1.20	0.92	1.22	1.20
其他收益	0.46	0.42	0.42	0.34
利润总额	1.20	0.92	1.21	1.20
经营活动产生的现金流量净额	-11.36	-14.40	-16.71	-16.23
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	0.22	-3.02	-1.46
筹资活动产生的现金流量净额	11.01	14.31	18.91	16.88
财务指标	2022年9月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	16.51%	16.85%	15.98%	15.64%
资产负债率	55.47%	62.58%	59.19%	53.94%
现金短期债务比	0.12	0.32	0.20	0.19
EBITDA（亿元）	-	1.58	2.20	2.09
EBITDA 利息保障倍数	-	0.46	1.06	1.55

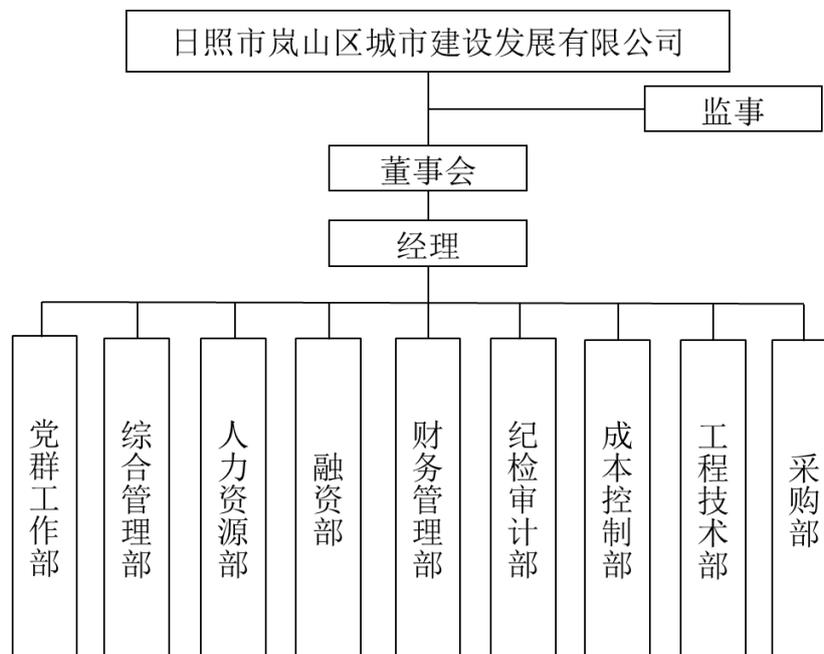
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月末）



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 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022年9月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
日照市岚山农高建设发展有限公司	1.02	51.00%	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
日照宝岚新材料科技有限公司	0.80	100.00%	制造业
日照市岚山区城建混凝土有限公司	0.25	100.00%	制造业
日照市岚山区城建矿业有限公司	0.40	75.00%	采矿业

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+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。