诸城市经济开发投资公司
2008 年度企业债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】371 号

跟踪评级

企业债券信用等级：AA+
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

上次评级

企业债券信用等级：AA+
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

本期发债额度：8 亿元
上次评级时间：2013.06
债券存续期间：2008.08.25 - 2018.08.25
担保方式：土地抵押担保

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2013	2012	2011
总资产	261.14	239.45	177.18
所有者权益	175.61	171.37	129.33
主营业务收入	78.11	20.24	18.78
利润总额	3.40	3.22	3.15
经营性净现金流	-8.81	-45.16	-4.37
资产负债率（%）	31.99	28.43	27.00
债务资本比率（%）	29.01	26.62	24.03
主营业务毛利率（%）	11.32	14.91	16.26
总资产报酬率（%）	2.14	2.18	2.85
净资产收益率（%）	1.91	1.88	2.44
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.86	-12.77	-1.72
经营性净现金流/总负债（%）	-11.63	-77.91	-10.52

注：公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：任海燕
评级小组成员：胡　冰　李晓然
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

诸城市经济开发投资公司（以下简称“诸城开投”或“公司”）主要从事城市基础设施建设投融资和国有资产经营等业务。评级结果反映了 2013 年以来作为诸城市主要的基础设施投融资建设主体，公司继续得到诸城市政府的有力支持，诸城市支柱产业稳定发展，财政实力继续增强等有利因素；同时也反映了 2013 年来公司土地整理收益的实现具有不确定性，负债规模继续扩大、有息负债规模及占比仍较高，财务费用较高，经营性净现金流仍旧为负，对债务缺乏保障能力等不利因素。公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对诸城开投 2008 年度企业债券信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 作为诸城市主要的基础设施投融资建设主体，公司仍然承担诸城市绝大部分基础设施建设工程；
- 2013 年以来，诸城市支柱产业稳定发展，财政实力继续增强；
- 2013 年，公司继续得到诸城市政府在资金注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持；
- 公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

不利因素

- 以土地整理为主的主营业务收入结构受房地产调控政策的影响较大，具有一定的不确定性；
- 2013 年公司负债规模继续扩大，有息负债规模及占比仍较高，财务费用较高；
- 2013 年公司经营性净现金流持续为负，对债务缺乏保障能力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十六日

大公保留对本期债券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据诸城开投 2008 年度企业债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司 2013 年以来的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

诸城开投是经诸城市人民政府批准成立的全民所有制企业，于 1992 年正式设立。截至 2013 年末，公司注册资本 3.2 亿元，诸城市财政局是唯一股东，诸城市政府为实际控制人。

作为诸城市主要的城市基础设施投融资建设主体，公司承担着诸城市绝大部分基础设施建设和国有资产运营任务，经营范围涉及城市基础设施建设、投融资、国有资产经营运作、城建资金管理、土地开发和产业投资咨询业务等领域。

截至 2013 年末，公司拥有全资子公司诸城龙乡水务集团有限公司（简称“龙乡水务”）和控股子公司诸城雷沃产业投资有限公司（简称“雷沃产投”）2 家二级子公司，其中，雷沃产投成立于 2013 年 9 月，注册资本 8 亿元，诸城开投持有其 75%股权，经营范围是投资、资产经营运作，产业投资咨询。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍具有继续增长的空间；针对投融资平台类企业的政策调整将继续影响这类企业的运作模式

近年来，我国社会固定资产投资额一直保持20%以上的高速增长，其中地方基础设施建设占有重要地位，对全社会经济增长带动作用较强。十八大将“推进新型城镇化建设”确定为国家战略，未来我国固定资产投资规模将继续保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资类企业在城市基础设施建设方面发挥重要作用，其通过外部融资形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，根据审计署审计结果，截至2013年6月末我国地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务合计为17.89万亿元，其中融资平台类公司债务约占39%。由于城市基建类项目公益性较强，该类债务的还本付息对当地税收和土地出让金收入的依赖程度较高，融资方式和规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近期，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资平台类企业融资方式的管理日趋严格，预计今后地方政府投融资平台类企业的运作模式将继续受到政策调整的较大影响。

2013年以来，支柱产业发展拉动诸城市经济较快增长；山东半岛蓝色经济区建设战略的实施，继续为诸城未来经济的持续发展奠定良好基础

诸城市是国务院确定的全国沿海对外开放城市、综合改革试点市和乡村城市化试点市。2013年，诸城市实现地区生产总值642.7亿元，在潍坊市下辖的15个市区县中排名第二。

表1　2013年潍坊市所属县级市主要经济指标（单位：亿元）

城市	地区生产总值	财政总收入	固定资产投资	消费品零售总额	进出口总额（亿美元）
全市	**4,420.7**	**-**	**3,429.9**	**1,758.8**	**161.6**
寿光	701.3	97.0	-	204.0	26.4
诸城	**642.7**	**79.0**	**402.4**	**183.8**	**18.0**
青州	504.3	71.2	359.0	161.1	4.8
高密	501.4	48.4	337.3	139.5	18.3
昌邑	326.5	-	-	-	-

数据来源：根据公开资料整理

2013年，诸城市实现财政总收入79.0亿元，同比增长13.4%；诸城市人均地区生产总值、全社会固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额继续保持稳定增长；三次产业比例调整为

8.9:57.1:34.0，第二产业对地区生产总值贡献率处于较高水平。

表 2　2011～2013 年诸城市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	642.7	11.4	581.6	13.0	521.0	12.4
人均地区生产总值（元）	58,896	10.4	53,528	11.5	48,012	13.8
财政总收入	79.0	13.4	69.6	12.3	62.0	20.4
全社会固定资产投资	402.4	19.4	356.6	23.4	296.6	23.4
社会消费品零售总额	183.8	16.6	167.9	16.9	143.7	19.2
进出口总额（亿美元）	18.0	10.0	16.4	9.6	14.9	28.5
三次产业结构	8.9:57.1:34.0		9.0:59.2:32.7		9.4:60.8:29.8	

数据来源：根据诸城市财政局提供资料整理

诸城市是山东半岛蓝色经济区主体区的重要组成部分，也是主体区连接内陆联动区域的枢纽。国家确立的“蓝色半岛经济区”战略[1]，为诸城城市建设提供了良好的外部环境。

预计未来 1～2 年，随着国家“蓝色半岛经济区”战略和诸城市对接青岛战略的逐步实施，诸城市经济还将继续保持较快发展的态势。

诸城市机械制造、食品加工和纺织服装三大支柱产业稳定发展，装备制造业、服务业、新兴产业成为新增长源

诸城市已形成以汽车及其零部件制造为主的机械制造、食品加工、纺织服装三大支柱产业。2013 年，全市三大支柱产业完成主营业务收入 1,538.2 亿元，同比增长 53.2%；利税 133.0 亿元，同比增长 47.8%；三大主导产业主营业务收入和利税分别占全市总量的 70.5%、66.7%，有力支撑和带动了诸城市 2013 年工业经济的平稳增长。

在保障支柱产业发展同时，诸城市亦加快装备制造业、新兴产业和服务业的发展，培育新经济增长点。2013 年诸城市装备制造业全年实现主营业务收入 281.6 亿元、利税 29.7 亿元，同比分别增长 25.1%、26.5%，占全市工业经济总量 12.9%和 14.9%。新兴产业完成主营业务收入 203.8 亿元、利税 20.5 亿元，同比分别增长 20.6%、17.2%。服务业方面，依托蓝色半岛经济区，大力发展金融和旅游业，截至 2013 年末金融机构增加到 62 家，本外币存贷款余额分别较 2013 年初增加 66.8 亿元和 55.5 亿元，恐龙文化旅游区已经获批山东省省级旅游度假区。

预计未来 1～2 年，诸城市三大支柱产业仍有较大的发展空间，而新兴产业的培育也将逐渐显现其对经济的贡献作用。

[1] “蓝色半岛经济区”战略以“面向日韩开拓国际市场，拓展广大西部内陆腹地”为目的，将青岛培育成国家级中心城市，成为山东省和黄河流域经济社会发展的“龙头”城市；强化烟台、威海、日照、潍坊、东营和滨州等区域中心城市的地位和作用，成为蓝色经济区发展的重要战略节点；在地域空间上形成青岛—潍坊—日照、烟台—威海、东营—滨州三个城镇组群。

地方政府财政分析

财政收入分析

2013 年以来，诸城市财政收入保持快速增长，财政实力继续增强，支柱产业和主要税源企业对税收支撑作用仍然比较明显

2013 年，诸城市地方财政本年收入同比增长 33.62%，增速较快。其中，基金预算收入同比增长 78.50%，增幅较大，主要原因是诸城市相关旧城改造项目集中于 2013 年完成竣工验收。

表 3　2011～2013 年诸城市财政本年收支状况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
财政本年收入	**115.05**	**86.12**	**75.28**
地方财政收入	98.45	71.23	61.83
一般预算	57.09	47.27	40.06
其中：税收收入	43.35	32.84	28.72
基金预算	40.09	22.46	15.42
预算外	1.27	1.50	6.35
转移性收入	16.60	14.89	13.45
一般预算	14.34	13.63	12.31
基金预算	2.26	1.26	1.14
财政本年支出	**114.76**	**85.62**	**75.28**
地方财政支出	104.21	80.08	70.14
一般预算	61.05	55.28	47.49
基金预算	41.89	23.30	16.30
预算外	1.27	1.50	6.35
转移性支出	10.55	5.54	5.14
一般预算	10.08	5.13	4.88
基金预算	0.47	0.41	0.26
本年收支净额	**0.29**	**0.50**	**0.00**

数据来源：根据诸城市财政局提供资料整理

经济发展带动税收收入实现较快增长。2013 年，诸城市地税收入 43.35 亿元，同比增长 32.00%，主要税种为增值税、营业税、企业所得税、土地增值税、城镇土地使用税和契税，六者合计占税收收入比重 80.11%。诸城市支柱产业和主要税源企业对税收支撑作用仍然比较明显。2013 年，汽车及其零部件制造、食品加工、纺织服装三大支柱产业税收在诸城市税收收入中占比约为 67.0%;诸城市主要税源包括以北汽福田企业集团为代表的 7 大企业集团，行业涵盖了机械制造、电力、烟草、纺织服装、食品加工等多个行业。

未来诸城市将加大对装备制造业和高新技术企业的扶持力度，有

利于扩大税源，缓解税源集中给财政带来的风险。

财政支出及政府债务

2013 年以来，随着财政收入快速增长，诸城市财政支出增加较快；一般预算支出中狭义刚性支出占比继续上升

随着财政收入继续增长，诸城市财政支出规模也相应扩大。2013 年，诸城市财政本年支出同比增长 34.03%，保持较快增长态势；一般预算支出中狭义刚性支出占比 57.84%，同比上升 3.64 个百分点。

表 4　2011～2013 年诸城市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	61.05	100.00	55.28	100.00	47.49	100.00
狭义刚性支出[2]	35.31	57.84	29.96	54.20	25.09	52.83
社会保障和就业	5.68	9.30	5.06	9.15	3.90	8.21
医疗卫生	4.25	6.97	3.84	6.95	3.08	6.49
教育	18.15	29.73	14.71	26.61	12.64	26.62
一般公共服务	7.23	11.84	6.35	11.49	5.47	11.52
广义刚性支出[3]	43.56	71.35	25.32	45.80	32.22	67.85

数据来源：根据诸城市财政局提供资料整理

截至 2013 年末，诸城市政府负有偿还责任的债务 20.14 亿元，政府负有担保责任的债务 1.19 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 61.99 亿元，其中，政府对诸城开投负有可能承担一定救助责任的债务额为 49.96 亿元。政府债务占财政本年收入比重 72.42%，债务负担较重。

随着政府日益重视民生方面开支，预计未来 1～2 年，狭义刚性支出在一般预算支出中占比将继续有小幅提升。

经营与政府支持

公司主营业务收入主要来自土地整理业务，稳定性较弱；2013 年受土地集中转让影响，公司土地整理收入大幅增加

2013 年，公司主营业务收入来自土地整理、基础设施建设、水务等业务。其中，土地整理、基础设施建设收入是公司主营业务收入的主要构成部分；水务包括污水处理、砂资源、水资源及原水水费、水利发电及灌溉，以污水处理和砂资源业务为主；其他业务主要是指租赁业务、产业投资咨询业务。

[2] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[3] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

土地整理收入是公司主营业务收入的主要构成部分。依据诸城市政府总体规划进程，为满足经济建设需求，公司整理的大部分土地在2013年得以转让，土地整理收入同比大幅增长。

表5　2011～2013年公司主营业务收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2013年		2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	**78.11**	**100.00**	**20.24**	**100.00**	**18.78**	**100.00**
土地整理	65.18	83.44	3.21	15.86	-	-
基础设施建设	9.33	11.94	13.74	67.89	15.85	84.40
水务	2.79	3.57	2.53	12.50	2.13	11.34
数字电视及安装	-	-	-	-	0.36	1.92
其他	0.81	1.04	0.76	3.75	0.44	2.34
主营业务毛利润	**8.84**	**100.00**	**3.02**	**100.00**	**3.05**	**100.00**
土地整理	6.92	78.25	0.55	18.21	-	-
基础设施建设	0.98	11.13	1.75	57.95	2.07	67.87
水务	0.66	9.54	0.58	19.21	0.54	17.70
数字电视及安装	-	-	-	-	0.23	7.54
其他	0.28	3.17	0.14	4.64	0.21	6.89
主营业务毛利率		**11.32**		**14.91**		**16.26**
土地整理		10.61		17.13		-
基础设施建设		10.55		12.74		11.02
水务		23.66		22.92		25.35
数字电视及安装入		-		-		63.89
其他		34.57		18.42		47.73

数据来源：根据公司提供资料整理

基础设施建设收入是公司主营业务收入重要组成部分。公司承担了诸城市城乡道路管网建设、治污减排项目、保障房建设等大量基础设施建设项目。2013年，基础设施建设收入同比下降32.10%，主要是因为公司承担的政府回购项目减少。

根据2012年山东省人民政府办公厅文件《关于加快县级广电网络整合工作的通知》，公司将诸城市舜达传媒网络有限公司净资产投资到山东广电网络有限公司，并委托潍坊广播影视集团代公司持股，2012年起不再将其纳入财务报表合并范围，因此不再产生数字电视及安装收入。

公司利润主要来源于土地整理以及基础设施建设业务。2013年，土地整理毛利润占比同比上升60.04个百分点，增幅较大；基础设施建设毛利润占比同比下降46.64个百分点，降幅较大；水务毛利润占比同比下降9.67个百分点；租赁、产业投资咨询等业务也成为公司利润的有益补充。

未来 1～2 年，随着公司业务进一步拓展，主营业务收入将延续增长态势,但由于主营业务收入主要来自土地整理业务，稳定性较弱。

以土地整理为主的主营业务收入结构受房地产调控政策的影响较大，具有一定不确定性

2013 年土地整理收入是公司主营业务收入和利润的主要来源，但房地产调控政策对土地整理收入影响较大，土地整理收益实现具有一定不确定性。

根据诸城市政府与公司签署的《关于诸城市拟储备土地一级开发整理合作框架协议书》，公司向政府交纳土地转让金，取得政府授权范围内土地一级开发业务，开发完成后将土地移交给诸城市国有资产经营总公司（简称“诸城国资”），由诸城国资根据诸城市规划及土地市场供需情况完成出让，公司取得土地整理收入。诸城国资成立于 2004 年 8 月，经营范围为：经营管理诸城市行政事业单位占有使用的所有房屋和土地；经营土地储备和矿产资源拍卖收益、城市基础设施和国有股权经营管理收益。

2013 年，公司土地整理收入主要来自对东环路北段西侧、密州路东段南侧等地块 4,718.46 亩土地。截至 2013 年末，公司尚有储备土地 7,298.60 亩，评估价值 69.05 亿元，其中 3,874.38 亩评估价值为 36.47 亿元的土地已被抵押。

预计未来 1～2 年，土地整理业务仍将是公司主营业务收入的主要构成部分，但土地整理业务收益容易受到房地产调控政策的影响，具有一定不确定性。

作为诸城市主要的基础设施投融资建设主体，公司仍然承担诸城市绝大部分基础设施建设工程

诸城开投是诸城市主要的基础设施投融资建设主体，公司仍承担诸城市绝大部分基础设施建设工程，包括市政道路建设、地下管网建设等。基础设施建设项目先由诸城市政府做出建设决定，经市政府批准，由公司立项并筹集资金进行建设，市政府与公司签订工程代建协议，工程项目全程按政府投资项目进行监督管理，工程完工验收后由市政府派相关部门接收，市财政局支付给公司工程代建款（即工程回购款，包括工程成本和公司管理费）。

截至 2013 年末，公司尚未完工计入存货有待政府回购的项目有农田水利建设工程、保障性安居工程、中西部供水工程和潍河治理工程等，总计 78.68 亿元。2014 年公司拟开工建设诸城市供水系统升级改造项目。

预计未来 1～2 年，公司仍将承担大量市政基础设施项目，基础设施建设仍将是公司收入及利润的重要来源。

公司水务业务具有区域专营性，市场需求稳定，2013 年水务业务收入实现稳定增长

公司水务业务具有区域专营性，市场需求稳定。2013 年，实现污水处理收入 0.69 亿元，较 2012 增加 0.02 亿元，主要来自龙乡水务拥有的 2 座污水处理厂，涵盖区域包括城区、开发区及龙都街道等地区。水务业务具有资源性和区域性的特点，在当地享有专营地位，市场竞争性较弱，需求稳定。实现砂资源业务收入 1.55 亿元，同比增长 9.15%，诸城市砂资源蕴藏量 1.7 亿立方米以上，其中列入 2009～2019 年规划主要河流砂场的砂资源量 8,870 万立方米，砂资源供应较为稳定。

根据诸城市政府城市规划，未来几年内，诸城将面临建设用砂高峰期，同时随着邻近地区用砂需求增加，市场对砂资源需求量将保持增长趋势。供应稳定、市场需求较为旺盛，为公司砂资源业务发展提供了有力保障，而且随着建筑材料价格逐步走高，该部分业务收益将稳步增加。

2013 年，公司继续得到诸城市政府在资金注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持

2013 年，公司继续得到诸城市政府在资金注入、项目回购和财政补贴等方面的有力支持。根据 2011 年诸城市下发的《关于对诸城市经济开发投资公司进行财政补贴的通知》，公司每年都获得财政局的政府扶持资金。2013 年，公司获得项目回购收入 9.33 亿元、政府补贴收入 1.69 亿元。

未来 1～2 年，公司在诸城市基础设施建设中的地位不会变化，仍将得到诸城市政府的有力支持。

公司治理与管理

截至 2013 年末，公司注册资本为 3.2 亿元，诸城市财政局是唯一股东，诸城市政府为其实际控制人。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设董事会，共有董事 5 人。设监事会，共有监事 3 人，对公司财务和经营业绩进行监督、评价和记录。公司设总经理一名，具体负责日常经营管理工作，并对董事会负责。总经理下设立办公室、财务部、资产管理部、项目部三部一室，各部门间相互配合，负责各项业务运营。

公司建立了投资决策和内控制度、项目招投标和管理制度、资产管理制度，涵盖了经营业务的各个方面。诸城开投向子公司均派驻了财务人员，并定期向公司汇报龙乡水务、雷沃产投的经营和财务状况。

综上所述，作为诸城市基础设施投融资建设主体，公司在诸城市经济发展中仍具有重要地位，已初步建立符合要求的管理制度，抗风险能力较强。

财务分析

公司提供了 2013 年度财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

随着工程项目的开展，2013 年以来公司总资产规模继续上升；预计未来随着工程项目的进行，公司资产规模将继续增加

随着公司工程项目推进，2013 年以来公司资产规模继续上升，同比增加 9.06%。公司资产仍以流动资产为主，流动资产以应收账款、其他应收款和存货为主。

2013 年末，公司应收账款较 2012 年末增加 37.42 亿元，账龄在 1 年内的占比为 99.98%，主要是公司应收诸城国资土地整理款 32.60 亿元。其他应收款同比增长 15.67%，主要是公司与诸城市财政局间的相关往来款，账龄在 1 年内的占比为 58.57%，1～3 年的占比为 6.36%，3 年以上的占比为 35.07%。存货主要是土地储备和待回购的公益性基础设施，包括土地储备 60.48 亿元、开发成本 78.68 亿元和原材料 0.17 亿元。

表 6　2011～2013 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.91	3.80	16.18	6.76	5.83	3.29
应收账款	39.05	14.95	1.63	0.68	1.38	0.78
其他应收款	20.22	7.74	17.74	7.41	15.70	8.86
存货	139.33	53.35	121.50	50.74	110.57	62.41
其他流动资产	-	-	38.47	16.07	-	-
流动资产合计	**208.82**	**79.97**	**195.60**	**81.69**	**133.78**	**75.51**
长期股权投资	9.96	3.81	1.76	0.73	0.92	0.52
固定资产	33.79	12.94	33.31	13.91	33.91	19.14
无形资产	8.56	3.28	8.78	3.67	6.25	3.53
资产总计	**261.14**	**100.00**	**239.45**	**100.00**	**177.18**	**100.00**

长期股权投资包括公司对天津雷沃重工集团股份有限公司、山东广电网络有限公司诸城分公司、潍坊华博资产管理有限公司和潍坊银行股份有限公司（投资成本 0.30 亿元）等公司的股权投资。2013 年末长期股权投资同比增加 8.20 亿元，主要是因为雷沃产投对天津雷沃重工集团股份有限公司投资 8 亿元。固定资产主要包括房屋、建筑物、机器设备、构筑物及运输工具等，在总资产中占比继续下降。

截至 2013 年末，公司拥有的 1 处房产、61 宗土地被用于抵押，抵

押资产价值共计 40.48 亿元，占总资产的比重为 15.50%。

预计未来 1～2 年，随着诸城市城乡水资源综合利用建设工程、道路管网、潍河河道治理工程等项目继续推进，以及城镇供水系统升级改造逐步展开，公司资产规模还将继续增长。

资本结构

随着公司工程建设业务规模扩大，2013 年公司负债规模继续增长；公司负债仍旧以长期负债为主，有息负债规模及占比仍较高

公司承担工程建设业务规模扩大，负债规模继续增长。2013 年末，公司负债结构仍以长期负债为主，主要包括长期借款和应付债券；流动负债占比较低。同期，资产负债率为 28.43%，处于较低水平。

表 7　2011～2013 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	22.15	26.52	15.56	22.86	11.36	23.73
长期负债	61.38	73.48	52.51	77.14	36.49	76.26
负债总额	**83.53**	**100.00**	**68.07**	**100.00**	**47.85**	**100.00**
有息债务	**72.56**	**86.87**	**62.17**	**91.33**	**40.90**	**85.48**
短期借款	2.20	2.63	4.20	6.17	0.15	0.31
应付票据	4.30	5.15	0.90	1.32	-	-
一年内到期的长期负债	11.80	14.13	4.56	6.70	4.26	8.90
长期借款	25.33	30.32	25.01	36.74	21.29	44.50
应付债券	24.80	26.69	27.50	40.40	15.20	31.77
长期应付款（付息项）	4.14	5.71	-	-	-	-

长期借款主要为公司以自来水（的原水水费）收费权、污水处理收费权、土地使用权等资产为质押物从国家开发银行获得的质押借款，其它的还包括公司的抵押借款，子公司龙乡水务的抵押借款、保证借款以及信托借款。应付债券为公司发行的 8 亿元 2008 年企业债券、10 亿元 2011 年企业债券和 13 亿元 2012 年企业债券。

2013 年末，公司有息负债较 2012 年末增长 10.39 亿元，主要是因为应付票据和一年内到期的长期负债增加所致。其中，应付票据是指银行承兑汇票；一年内到期的长期负债包括一年内到期的长期债券、一年内到期的长期应付款和一年内到期的长期借款，分别增加 2.00 亿元、1.72 亿元和 3.52 亿元。负债总额中有息负债占比较 2012 年末有所降低，但仍较高。

表 8　截至 2013 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	（1，2]年	（2，3]年	（3，4]年	（4，5]年	＞5 年	合计
金额	10.77	13.68	12.52	11.14	12.05	12.40	**72.56**
占比	14.84	18.85	17.25	15.35	15.95	17.09	**100.00**

从有息债务期限结构来看，公司未来到期债务期限分布较为均匀，无集中偿付压力。

2013 年末，公司所有者权益 175.61 亿元，其中资本公积 156.37 亿元，规模较大，同比增长 0.54%。

截至 2013 年末，公司对外担保余额共计 1.10 亿元，担保比率 0.63%，主要是公司为诸城市外贸有限责任公司、山东建华阀门制造有限公司和山东凤祥食品有限公司的短期借款提供的担保，被担保企业运营正常，公司代偿风险较小。

预计未来 1～2 年，随着公司所承担工程项目继续推进，公司负债总额将继续增加。

盈利能力

公司财务费用较高，政府补贴收入仍是利润的重要组成部分

2013 年，公司主营业务收入为 78.11 亿元，较 2012 年增加 57.87 亿元，主要是由于土地整理收入大幅增加。期间费用 3.43 亿元，其中财务费用 2.07 亿元，较高，主要原因是有息负债规模较大。利润总额 3.40 亿元，补贴收入 1.69 亿元，政府补贴收入仍是利润的重要组成部分；公司主要业务为土地整理，而土地整理收益较低，导致主营业务毛利率较低，为 11.32%。

预计未来，土地整理收益实现的不确定性将影响公司主营业务收入规模增长；公司是诸城市主要的基础设施建设投融资建设主体，仍将得到政府的财政补贴。

现金流

2013 年，公司经营性净现金流持续为负，对债务缺乏保障能力；筹资性现金流入额大幅下降

2013 年，公司经营性净现金流为-8.81 亿元，持续为负值，主要是因为基础设施代建工程成本投入较大；经营性净现金流利息保障倍数-1.72 倍，经营性净现金流对债务缺乏保障能力。投资性现金流的净流出额 8.22 亿元，同比增长 830.30%，主要是因为雷沃产投 8 亿元参股天津雷沃重工集团股份有限公司。筹资性现金流入额大幅下降，主要是因为 2013 年公司未发行债券以及收到财政补助减少。

总体来看，2013 年以来，公司经营性净现金流仍旧为负，对债务保障能力较弱。公司主要通过债务融资及财政补助满足投资性现金流的流出，受融资规模及财政补助规模减小的影响，筹资性现金流入额大幅下降。

偿债能力

2013 年，公司资产负债率 31.99%、债务资本比率 29.01%，处于较低水平，流动比率 9.43 倍、速动比率 3.14 倍，能较好的覆盖流动负债，但考虑到有息负债规模及占比均较高，公司仍面临一定偿债压力。

2013 年以来，公司经营性净现金流仍旧为负，对债务缺乏保障能力。但考虑到诸城开投是诸城城市主要的基础设施投融资建设主体，仍得到诸城市政府在资金注入、项目回购和财政补贴等方面的大力支持，未来随着土地整理、基础设施建设、水务等业务的发展，公司的收入和利润有望进一步增长。

总体来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 6 月 17 日，公司共计有 5 笔已结清关注类贷款（根据国家开发银行山东省分行出具的证明，关注类贷款因该行的分类标准不同，属优质贷款）。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券均已按期偿付本金和利息。

担保分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，2013 年末公司用于抵押的土地使用权资产价值同比有所增加，土地使用权抵押担保对本期债券仍具有较强的增信作用

诸城开投仍以所持有的诸国用（2006）第 02033 号、诸国用（2007）第 03080 号以及诸国用（2007）第 03081 号文下国有土地使用权证项下合计 1,776.69 亩土地使用权为本期债券提供抵押担保，抵押权人为本期债券的全体持有人。

表 9　公司抵押土地评估概况（单位：亿元）

土地证号	评估报告编号	2014 年土地评估价值	2013 年土地评估价值
诸国用（2006）第 02033 号	诸万祥评估字【2014】第 009 号	19.17	18.98
诸国用（2007）第 03080 号 诸国用（2007）第 03081 号	诸万祥评估字【2014】第 010 号	6.85	6.79

数据来源：根据公司提供资料整理

根据诸城万祥资产评估有限公司出具的《诸城市经济开发投资公司土地使用权价值评估报告书》诸万祥评估字【2014】第 009 号和诸万祥评估字【2014】第 010 号，诸城开投用以抵押的土地使用权资产诸国用（2006）第 02033 号在评估基准日 2014 年 3 月 10 日的价值为 18.17 亿元，用以抵押的土地使用权资产诸国用（2007）第 03080 号以及诸国用（2007）第 03081 号在评估基准日 2014 年 3 月 10 日的价值为 6.85 亿元；评估价值同比增长 0.25 亿元 。

截至 2013 年末，公司未偿还本金为 4.50 亿元，未偿付本息总计 5.66 亿元。诸城开投用以抵押的土地使用权资产价值对 2008 年度企业

债券未偿还本金的覆盖倍率为 5.78 倍，对未偿付本息的覆盖倍率为 4.60 倍，诸城开投以土地使用权资产为本期债券提供抵押担保仍具有较强的增信作用。

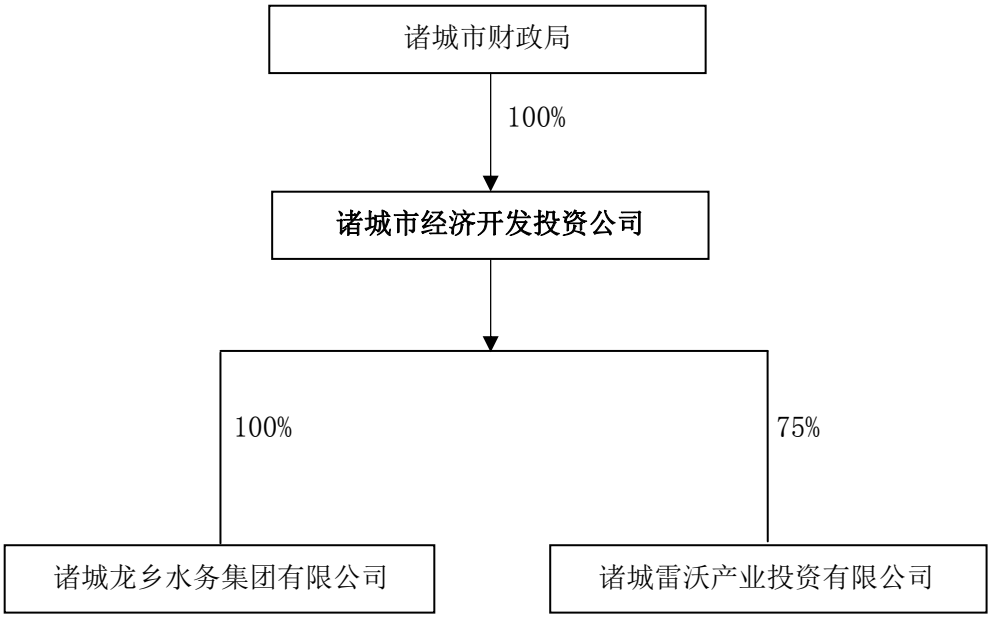
依据《2008 年山东省诸城市经济开发投资公司企业债券募集说明书》第十四条之相关规定，“当经评估后的抵押资产总价值与专项偿款基金账户之和超过本期债券未偿还本息数额的 2 倍时，发行人有权向债权代理人申请对超过 2 倍部分的抵押资产进行增值释放”。2011 年 5 月 19 日，公司召开了董事会，审议通过了释放“2008 年诸城市经济开发投资公司企业债券”部分抵押土地的决议，并于 2011 年 6 月 7 日向中信证券提交了抵押资产释放的相关文件。目前公司释放抵押土地方案暂没有实施。

诸城开投为本期债券设立的专项偿债资金已由诸城市财政局按照协议规定按期足额支付。分别为 2008 年 11 月支付 4,000 万元，2009 年 5 月支付 9,000 万元，2009 年 11 月支付 4,000 万元，2010 年 5 月支付 9,000 万元，2010 年 11 月支付 4,000 万元，2011 年 5 月支付 9,000 万元。2011 年 11 月支付 4,000 万元，2012 年 5 月支付 9,000 万元，2012 年 11 月支付 4,000 万元，2013 年 5 月支付 9,000 万元，2013 年 11 月支付 4,000 万元，2014 年 5 月支付 9,000 万元。2009 年 8 月 25 日已按协议规定归还债券本金 7,000 万元，第一年利息 6,000 万元。2010 年 8 月 25 日已按协议规定归还债券本金 7,000 万元，第二年利息 5,475 万元。2011 年 8 月 25 日已按协议规定归还债券本金 7,000 万元，第三年利息 4,950 万元。2012 年 8 月 25 日已按协议规定归还债券本金 7,000 万元，第四年利息 4,425 万元。2013 年 8 月 25 日按协议规定归还债券本金 7,000 万元，第五年利息 3,900 万元。

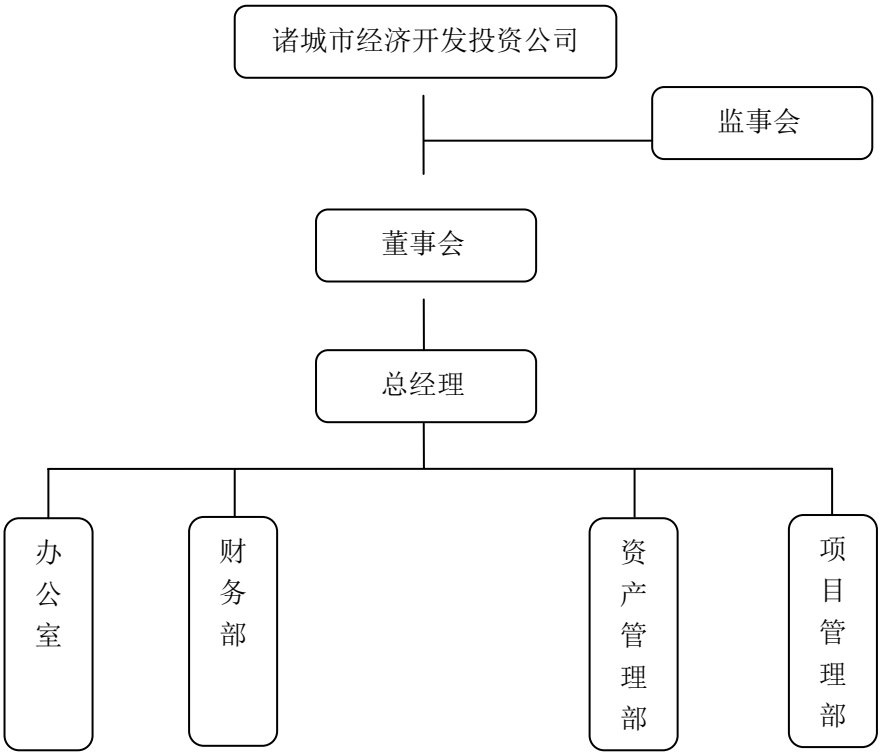
结论

2013 年以来，诸城市地区经济快速发展，以汽车及其零部件制造、食品加工和纺织服装为代表的支柱产业实力继续增强，并带动财政收入快速增加。作为诸城市主要的基础设施投融资建设主体，公司仍然承担诸城市绝大部分基础设施建设工程。公司主营业务收入主要来自土地整理业务，但容易受到房地产调控政策的影响，稳定性较弱；总资产规模持续上升，其中流动资产占比较高；有息负债规模及占比仍均较高，面临一定资金压力；经营性净现金流仍为负，对 债务缺乏保障能力。但考虑到公司发展仍会得到诸城市政府有力支持，有助于提高偿债能力，并且公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。预计未来，随着国家“蓝色半岛经济区”战略的逐步实施，诸城市经济还将保持增长，公司也将继续得到政府的有力支持。因此，大公对诸城开投的评级展望维持稳定。

附件 1　截至 2013 年末诸城市经济开发投资公司股权结构图



附件 2　截至 2013 年末诸城市经济开发投资公司组织结构图



附件 3　　诸城市经济开发投资公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
资产类			
货币资金	99,105	161,771	58,261
应收账款	390,489	16,252	13,847
其他应收款	202,198	177,352	157,047
存货	1,393,284	1,215,022	1,105,694
其他流动资产	-	384,743	-
流动资产合计	2,088,217	1,956,006	1,337,847
长期股权投资	99,556	17,556	9,226
固定资产	337,905	333,099	339,125
无形资产	85,645	87,783	62,522
资产总计	2,611,393	2,394,457	1,771,753
占资产总额比（%）			
货币资金	3.80	6.76	3.29
应收账款	14.95	0.68	0.78
其他应收款	7.74	7.41	8.86
存货	53.35	50.74	62.41
其他流动资产	-	16.07	-
流动资产合计	79.97	81.69	75.51
长期股权投资	3.81	0.73	0.52
固定资产	12.94	13.91	19.14
无形资产	3.28	3.67	3.53
负债类			
短期借款	22,000	42,000	1,500
应付票据	43,000	9,000	-
其他应付款	19,575	49,729	52,485
一年内到期的长期负债	118,005	45,600	42,600
流动负债合计	221,511	155,638	113,552
长期借款	253,266	250,100	212,900
应付债券	248,000	275,000	152,000
长期应付款	112,519	-	-
长期负债合计	613,785	525,100	364,900
负债合计	835,295	680,738	478,452

附件 3　诸城市经济开发投资公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比（%）			
短期借款	2.63	6.17	0.31
应付票据	5.15	1.32	-
其他应付款	2.34	7.31	10.97
一年内到期的长期负债	14.13	6.70	8.90
流动负债合计	26.52	22.86	23.73
长期借款	30.32	36.74	44.50
应付债券	29.69	40.40	31.77
长期应付款	13.47	-	-
长期负债合计	73.48	77.14	76.27
权益类			
少数股东权益	20,002	-	-
实收资本（股本）	32,000	32,000	32,000
资本公积	1,563,743	1,555,326	1,167,150
盈余公积	16,174	12,779	9,554
未分配利润	144,178	113,615	84,597
所有者权益合计	1,756,095	1,713,719	1,293,301
损益类			
主营业务收入	781,128	202,400	187,760
主营业务成本	692,705	172,218	157,239
主营业务税金及附加	41,164	9,641	6,444
管理费用	13,624	13,802	7,465
财务费用	20,740	21,589	18,536
营业利润	17,041	-11,060	639
利润总额	33,970	32,247	31,537
净利润	33,959	32,242	31,536
占主营业务收入比（%）			
主营业务成本	88.68	85.09	83.74
主营业务税金及附加	5.27	4.76	3.43
管理费用	1.74	6.82	3.98
财务费用	2.66	10.67	9.87
营业利润	2.18	-5.46	0.34
利润总额	4.35	15.93	16.80
净利润	4.35	15.93	16.80

附件 3　　诸城市经济开发投资公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-88,146	-451,570	-43,681
投资活动产生的现金流量净额	-82,224	-9,851	-22,824
筹资活动产生的现金流量净额	83,503	558,931	107,514
财务指标			
EBIT	55,936	52,289	50,486
EBITDA	72,056	68,357	63,842
总有息负债	725,634	621,700	409,000
主营业务毛利率	11.32	14.91	16.26
营业利润率	2.18	-5.46	0.34
总资产报酬率	2.14	2.18	2.85
净资产收益率	1.91	1.88	2.44
资产负债率（%）	31.99	28.43	27.00
债务资本比率（%）	29.01	26.62	24.03
长期资产适合率（%）	456.86	510.64	403.58
流动比率（倍）	9.43	12.57	11.78
速动比率（倍）	3.14	4.76	2.04
保守速动比率（倍）	0.45	1.04	0.51
存货周转天数（天）	508.33	2,425.58	1,789.38
应收账款周转天数（天）	70.30	26.77	13.41
经营性净现金流/流动负债（%）	-46.74	-335.50	-37.39
经营性净现金流/总负债（%）	-11.63	-77.91	-10.52
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.86	-12.77	-1.72
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.18	1.48	1.98
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.52	1.93	2.51
现金比率（%）	44.74	103.94	51.31
现金回笼率（%）	48.58	100.45	94.25
担保比率（%）	0.63	2.23	2.10

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数 ＝ 360 /（营业成本 / 年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数 ＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　企业债券及长期主体信用等级符号和定义

大公企业债券及长期主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。