



日照高新发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券信用评级报告

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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

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

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级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

日照高新发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券信用评级报告

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	2024-05-31

债券概况

发行规模：不超过 9.50 亿元

发行期限：7 年

偿还方式：按年付息，附本金分期偿付条款，在债券存续期的第 3-7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

发行目的：用于国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期）及补充流动资金

增信方式：保证担保

担保主体：重庆兴农融资担保集团有限公司

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：孙剑
sunj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到近年钢铁、汽车等支柱产业推动日照市经济实力提升，日照高新发展集团有限公司（以下简称“日照高新”或“公司”）为日照市投资、产业孵化，以及基建、园区开发运营及资产管理主体，主要承担产业园区开发任务并为高新技术企业提供投资及产业孵化服务，近年公司主营业务收入来源日益多元化，大宗商品销售、房产销售及园区运营等市场化经营收入规模保持增长，同时在建的自营产业园区投资规模较大，预计随着高新技术企业不断入驻，未来产业园运营收入有望继续提升，市场化业务发展趋势向好；近年公司持续获得较大力度的外部支持，2023 年以来，政府通过将划入的专项债资金转资本公积和划入多项特许经营权资产进一步充实了公司的资本实力，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到，公司商品销售业务规模较大，需关注上下游风险控制情况，产业园区建设和投资回收周期长，运营收益不确定性大，公司未来仍有新增外部融资的需求，预计中短期内债务规模将持续攀升，面临较大的资金压力、偿债压力，以及对外担保存在一定的或有负债风险等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	221.10	221.56	148.54	110.63
所有者权益	104.94	103.64	61.66	51.62
总债务	--	90.09	66.86	44.16
营业收入	7.56	38.56	24.39	16.93
净利润	0.12	1.49	1.41	0.98
经营活动现金流净额	-4.58	1.87	0.59	6.01
总债务/EBITDA	--	19.11	15.77	13.53
EBITDA 利息保障倍数	--	1.04	1.30	1.72
总债务/总资本	--	56.94%	61.32%	54.59%
经营活动现金流净额/总债务	--	2.08%	0.88%	13.60%
EBITDA 利润率	--	12.23%	17.38%	19.27%
总资产回报率	--	3.10%	3.45%	3.21%
现金短期债务比	--	0.42	0.36	0.42
销售毛利率	6.86%	14.24%	8.18%	12.71%
资产负债率	52.54%	53.22%	58.49%	53.34%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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。**日照市因港设市，以钢铁、汽车等支柱产业为基础，聚焦新型钢铁制造、生命健康、现代海洋、新一代信息技术、航空等十个产业链，推动经济实力提升，2023年日照市GDP为2,390.86亿元，实现一般公共预算收入195.34亿元，均同比增长5%以上，保持了一定的增速水平；日照高新区高端装备制造、信息技术、生命大健康三大产业链已经初具规模，高新技术企业集聚且产值贡献较高。
- **业务持续性较好。**公司是日照市投资、产业孵化，以及基建、园区开发运营及资产管理主体，承担了基础设施投融资、资产管理及产业园区开发任务，目前公司在建的自营产业园区总投资规模较大，且均紧密围绕日照高新区重点打造的三大支柱产业而投资建设，预计未来随着日照高新区招商引资规模的扩大及营商环境的优化，公司自营产业园运营业务具有较好的持续性；同时公司大宗商品销售、房产销售、园区运营等市场化经营收入规模也保持增长态势，未来收入仍有一定持续性。
- **获得的外部支持力度较大。**当地政府在资产注入等方面给予了公司较大支持，2017-2022年公司累计获得日照高新区管委会注入资产及拨付资本金47.09亿元；2023年政府将高新区范围内的部分河砂开采、矿产（岩土资源）勘探及开采、固废处置、停车位、户外广告的特许经营权和部分苗圃林木资产划入公司，累计增加公司资本公积36.24亿元，将拨付至公司的地方政府专项债券资金转增资本公积3.91亿元；近年公司持续获得财政补贴，提升了公司的利润水平。2024年3月，公司控股股东变更为日照市国资委，公司成为日照市国资委直属的一级企业，预计未来在业务获取、政府补助等方面获得日照市政府的支持力度或将加大。
- **兴农担保提供的保证担保有效提升了本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **商品销售业务规模较大，需关注上下游风险控制及应收账款回收情况。**近年公司商品贸易规模有所扩大，其中2023年由于贸易量的增加而收入规模大幅增加至25.36亿元，在营业收入中占比较高，公司该业务前五大客户销售收入占比及前五大供应商占比均较高，需关注上下游客户的信用风险控制情况；2023年末，公司应收账款中因贸易业务形成的款项规模较大，需关注回收风险。
- **产业园区建设面临较大资金支出压力，且投资回收期长，运营收益不确定性大。**截至2023年末，公司自建产业园项目计划总投资为40.55亿元，已投资28.59亿元，尚需较大规模的资金投入；且产业园区建设周期及投资回收周期均很长，公司已建成并出租的电子信息产业园、新一代信息技术产业园等，2023年形成园区运营收入1.22亿元，但整体规模不大，同时部分项目建设受各种因素的影响，建设进度存在滞后风险，未来运营收益尚待观察。
- **投资性房地产受限比例较高，其他应收款存在一定坏账风险。**公司已建成产业园均计入投资性房地产，并采用公允价值模式计量，截至2023年末，账面价值23.98亿元，其中20.60亿元已用于借款抵押，受限比例高；公司其他应收款为往来款项，其中7.30亿元系日照东升地毯有限公司破产重整相关的债权，该款项存在一定回收风险。
- **总债务规模增长较快，面临较大偿债压力。**截至2023年末，公司总债务上升至90.09亿元，较2021年末大幅增加，近年公司债务增速较快，且短期债务占比较高，债务结构有待优化；此外，考虑到产业园建设投资规模较大和投资回收周期较长，未来仍有新增外部融资的需求，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。
- **存在一定或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保对象均为日照市的国有企业，但担保金额较大，对单一主体的担保较为集中，且大部分未设置反担保措施。

未来展望

- 公司是日照市重要的投资、产业孵化，以及基建、园区开发运营及资产管理主体，预计公司未来业务持续性仍较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）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
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	4/9
	经营状况	6/7		盈利状况	中
				流动性状况	4/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		较大
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					aa-
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 aa-，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是日照市重要的投资、产业孵化以及基础设施建设和项目开发主体之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，日照市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司控股股东及实控人为日照市国资委，日照市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司持续获得当地政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持；另一方面，公司近年来主要从事基础设施建设、项目开发、园区运营、投融资及资产管理等职能，在产业园区运营等方面发挥了重要作用，取代公司也需付出一定的努力和成本，而债务违约预计会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为日照市是山东半岛城市群、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，近年来日照市形成了钢铁、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，财政收入质量较高，日照市政府提供支持的能力很强。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	23 日照高新 MTN002: AAA/23 日 照高新	2024-03-31	马琳丽、孙剑	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）	阅读全文

	MTN001: AAA				
AA/稳定	23 日照高新 MTN001: AAA	2023-02-20	马琳丽、胡长森	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 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文

一、发行主体概况

公司前身为山东日照高新技术产业开发区开发建设有限公司，系由山东日照高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“日照高新区管委会”）于2009年出资成立，初始注册资本为5,000.00万元。此后历经日照高新区管委、日照新东港城乡发展有限公司（以下简称“新东港公司”）、日照市财金投资集团有限公司（以下简称“日照财金集团”）向公司增资或出资等事项，公司注册资本增至10.00亿元。2022年3月，新东港公司将其所持全部股权转让给日照高新区管委会，后日照高新区管委会将其持有的公司33.34%股权转让给日照交通能源发展集团有限公司（以下简称“日照交能集团”）后日照交能集团及其一致行动人持有公司64.84%的股权，成为公司控股股东。2024年3月，日照市政府将日照高新区管委会持有的公司31.66%股权和日照交能集团持有的19.34%股权无偿划转至日照市国资委，划转后日照市国资委持股比例为51%，日照市财金控股集团有限公司持股11.5%、日照市经济开发投资有限公司持股10%、日照交通能源发展集团有限公司持股14%、日照高新区管委会持股13.5%，上述股权变更已办理完成工商变更登记。截至2024年3月末，公司控股股东及实控人均为日照市国资委。经上述股权调整后，公司成为日照市国资委直属的一级企业，预计未来在业务获取、政府补助等方面所得到的来自日照市政府的支持力度或将加大。

公司是日照市重要的投资、产业孵化以及基础设施建设和项目开发主体之一，主要承担基础设施建设、项目开发、园区运营、投融资及资产管理等职能。

二、本期债券概况

债券名称：日照高新发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券；

发行规模：不超过9.50亿元；

债券期限和利率：7年，本期债券票面利率为固定利率；

还本付息方式：按年付息，附本金分期偿付条款，在债券存续期的第3-7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金；

增信方式：本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额为不超过9.50亿元，其中6.65亿元拟用于国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期），2.85亿元拟用于补充营运资金。具体投资总额及拟使用募集资金情况如下：

表1 本期债券募集资金投资情况表（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金使用额	占项目总投资比例	占募集资金的比例
1	国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期）	150,276.00	66,500.00	44.25%	70.00%
2	补充营运资金	-	28,500.00	-	-
合计		-	95,000.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1、项目审批情况

该项目已取得的主要批复文件如下：

表2 募投项目审批情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
关于国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期）可行性研究报告的批复	日高经发审【2020】6号	日照高新区科技与经济 发展部	2020年3月6日
关于国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期）用地预审意见	日高自然资函【2020】38号	日照市自然资源和规划 局高新区分局	2020年3月6日
建设用地规划许可证	地字第 371101202030010 号	日照市行政审批服务局	2020年7月27日
	地字第 371101202130003 号	日照市行政审批服务局	2021年1月21日
	地字第 371101202130030 号	日照市行政审批服务局	2021年10月13日
	地字第 371101202230010 号	日照市行政审批服务局	2022年3月8日
建设项目环境影响登记表	202037110200000123	日照市生态环境局	2020年3月9日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、项目建设内容

该项目建设主体为公司本部，根据日照市国家级医疗器械（防护用品）应急产业园规划要求和地块的实际情况，该项目建设市政配套基础设施（包括园区道路及水电汽、污水处理站等基础设施）、新型医用材料产业区（包括以日照三奇医疗卫生用品有限公司为龙头，建设国家医疗器械质量监督检验中心）、疫苗制剂产业区、高端医疗器械产业区（包括建设国家医用防护用品公共技术研发中心）、生命健康产业区、应急医疗器械储备区（主要建设应急医疗物资储备仓库）六部分工程。项目总投资150,276万元。截至2024年3月末，募投项目已投资69,924.90万元，尚需投资80,351.10万元。

3、项目收益

根据山东省工程咨询院于2020年3月出具的《国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期）可行性研究报告》，该项目建成后将主要通过工业厂房租赁、办公设施租赁、仓库租赁、市政配套管护、车间销售等实现收益，该项目拟定运营期共计15年，在运营期可实现总收入241,228.62万元，净收益182,714.87万元，项目投资财务内部收益率4.20%（税后）。

中证鹏元也关注到，募投项目受各种因素的影响，建设进度存在滞后风险，存在不能如期完工的可能性；募投项目将通过标准厂房租赁等方式实现收益，上述项目的收益实现均受招商情况影响较大，若招商情况不佳等而导致项目出租情况不达预期，将对项目预期收益形成一定影响。总体而言，未来募投项目能否实现预期收益尚待观察。

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、部分行业产能过剩和信心偏弱，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。

基于政策引导和企业内生发展的需求，基础设施投资类企业转型加速，各地围绕产业投资或城市运营布局的地方产业投资（运营）企业陆续涌现，其信用风险受其所在区域的资源禀赋和政策支持力度差异而分化

全国各地正陆续涌现出地方产业投资（运营）企业，究其原因是政策引导和企业内生发展需求的综合结果。一方面，近年来政策自上而下的推动基础设施投资类企业转型。2014年，修订后的《预算法》打开了地方政府举债的限制，并明确地方政府债券为地方政府举债融资的唯一合法渠道。随后多部委陆续发布相关政策，要求融资平台合规承接政府公益性项目，实现市场化经营，自负盈亏。2021年，原银保监会发布15号文，从债务管控的角度入手，要求银行不得对隐债主体新增流贷。2023年，“35号文”后基础设施投资类企业的债务管控进一步升级，从管债务升级到管主体。另一方面，传统的基础设施投资类企业自身盈利能力难以覆盖债务本息，而在经济高质量发展新阶段中，国有企业还需承担新的使命。自此，地方基础设施投资类企业转型由可选项成为必选项，推动各地政府筹建地方产业投资（运营）企业。

表3 基础设施投资类企业转型政策概述

时间	政策概述	相关文件
2014 年	划清市场和政府的边界：开正门、堵偏门；剥离平台政府融资功能	国发（2014）43 号文
2015 年	大力推动融资平台公司与政府脱钩，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，对已经建立现代企业制度、实现市场化运营的，在其承担的地方政府债务已纳入政府财政预算、得到妥善处置并明确公告今后不再承担地方政府举债融资职能的前提下，可作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目	国办发【2015】42 号
2015 年	取消融资平台公司的政府融资职能，推动有经营收益和现金流的融资平台公司市场化转型改制	财预【2015】225 号
2017 年	推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业、依法依规开展市场化融资	财预【2017】50 号
2018 年	分类稳步推进地方融资平台公司市场化转型，剥离政府融资职能，支持转型中的融资平台公司及转型后的公益类国企依法依规承接政府公益类项目	发改规划【2018】406 号
2021 年	支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏	国办发【2018】101 号
2021 年	对于承担地方政府隐性债务的客户，不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资	银保监发【2021】15 号
2023 年	财政部门加强全口径地方债务监管，推动融资平台转型发展，加快融资平台兼并整合	国办发【2023】35 号

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

传统的基础设施投资类企业正围绕城市的产业、生活属性向地方产业投资（运营）企业转型，通过对区域内国有资产和资源的调配和利用，以市场化的手段贯彻地方政府战略意图，承担促进区域产业发展、保障民生等职能。围绕产业发展方面，传统的基础设施投资类企业正在向园区综合服务商、

产业控股或金融控股平台发展等转变，如建设厂房及园区配套生活设施以获取厂房租金和其他服务收入，投资入股产业园区内企业、与园区企业共发展等，发挥地方产业投资（运营）企业对地区经济发展的引领和带动作用；围绕城市运转方面，传统的基础设施投资类企业正转型为城市综合运营服务商或房地产开发商，如开展供水、供电、供气业务、污水处理、垃圾处理、高速和铁路等交通建设运营、矿产和文旅等资源建设运营等。

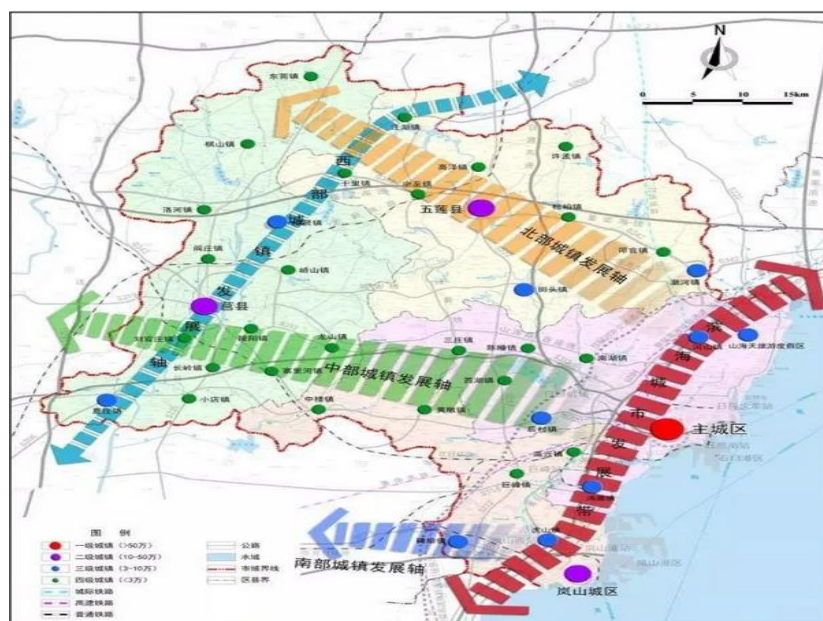
整体而言，基础设施投资类企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，转型过程中有望获得地方政府较大的业务和资源倾斜力度。同时，地方产业投资（运营）企业仍将继续扎根于本地，故而当地的资源禀赋和政策支持力度很大程度上影响了其盈利和自身造血能力，从而使得信用风险有所分化。

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，日照市 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4 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5 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，钢铁行业增加值由所在波动，其中2021年日照市重工业增加值同比下降2.1%，钢铁行业增加值同比下降3.5%；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140万台合能力，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：近年日照市一般预算收入有所提升，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。

表6 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

行业环境

产业园区对区域经济的带动性强，各地持续加大产业园区建设，目前总体供给规模巨大且仍在增长，行业面临供过于求的市场格局，长远看，具备产业聚集效应及较强运营服务能力的产业园区将更具竞争力

产业园区对区域经济发展贡献大，各地加大产业园建设及政策支持力度，产业园区总体供给规模巨大。根据综合开发研究院的统计，近年来产业园对全国经济的贡献率达到30%以上；其中2022年仅国家经开区、国家高新区两类园区对GDP的贡献占比超25%。在园区发展较好的地区，产业园的规模贡献更为突出，例如重庆市全市产业园的规上工业总产值近年在全市占比超过80%，产业园区成为重庆市制造业高质量发展的主平台。得益于产业园对区域经济增长的较强带动性，我国产业园区数量迅速增加，根据前瞻产业园区库统计，目前全国累计已有产业园8万多个，在区域分布上从沿海地区起步，并逐步覆盖全国各省，形成了东部省份最为密集、各大区域广泛分布的布局特点。

目前产业园区供给仍在增加，未来产业园区将面临长期供过于求的局面。根据睿和智库监测数据，2023年前三季度重点监测的20个城市产业园区累计新增供应总量约1,046万平方米，除上海外，增量规模较大的城市主要为惠州、南通等非一线城市。此外，2021-2022年我国工业用地供应土地规划建筑面积约49.66亿方，未来产业园区供给预计仍将持续增加。但在经济增速趋缓背景下，产业园区空置率及租金水平面临挑战，睿和智库重点监测的深圳、广州等5个样本城市产业园区空置率均出现抬升，2023年上海产业园区市场空置率预计达25.4%。高力国际统计数据显示，北京市产业园区平均月租金2021年底起持续下行，同期上海市产业园区租金优惠力度持续加大。

目前较多园区在功能定位、产品设计、产业方向、产业政策等方面存在较突出的趋同现象，在产业园区供给整体过剩背景下，产业聚集效应、产业链配套服务成为产业园运营的关键竞争要素。其中产业集聚以具有明显号召效应的龙头企业为核心，当行业龙头入驻后，产业链上下游企业也会陆续跟随入驻，有助于形成“链式”、“网状”的园区产业集群。园区的运营服务能力主要体现在从产业链上下游资源导入、融资支持、人才服务、生活配套等方面，针对性地提供各类运营服务，帮助产业快速发展，成熟的案例包括临港集团可以为园区内的企业提供物资采购供应、产品检测与试验、计量器具检定、操作工实务培训等配套的供应链服务，而张江科学城提供共享的非标实验室，解决医药企业

成立初期经费有限、难以建设自有实验室的难题。

五、经营与竞争

公司是日照市投资、产业孵化以及基础设施建设和项目开发主体之一，主要承担产业园区建设运营、投融资及资产管理等职能，近年公司主营业务收入来源日益多元化，大宗商品销售、混凝土销售及园区运营等市场化经营收入规模保持增长态势，且在建的自营产业园区投资规模较大，后续可贡献一定的运营收入，业务有一定持续性；但同时产业园区建设周期及投资回收周期均较长，面临较大资金压力及运营压力

从收入构成来看，公司大宗商品贸易收入提升很快，推动近年来营业收入快速增加，2023年公司主营业务收入达到37.10亿元，从构成来看，仍主要来自大宗商品贸易业务，占比接近70%，此外房产销售收入4.30亿元、工程建设收入2.12亿元及混凝土销售收入1.65亿元，也对主营业务收入形成了重要贡献。毛利率方面，2022年水平较低，2023年一方面受益于毛利率较高的混凝土销售规模增加，另一方面园区运营相关的服务、餐饮收入毛利率水平回升，公司主营业务毛利率水平回升至12.17%。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
大宗商品销售	25.36	68.36%	4.69%	17.23	71.70%	2.07%	5.76	34.68%	-3.11%
混凝土销售	1.65	4.45%	30.15%	1.01	4.20%	44.36%	0.13	0.78%	22.72%
沥青销售	0.34	0.92%	9.89%	-	-	-	-	-	-
房产销售	4.30	11.60%	14.69%	2.05	8.54%	34.45%	8.72	52.50%	21.00%
工程建设	2.12	5.70%	4.73%	2.28	9.48%	13.57%	1.25	7.54%	25.49%
提供服务	1.97	5.32%	79.01%	0.71	2.97%	17.54%	0.17	1.05%	10.79%
物业餐饮	0.15	0.41%	27.14%	0.09	0.37%	14.06%	0.14	0.81%	1.17%
水电费	0.13	0.34%	81.60%	0.19	0.78%	1.12%	0.07	0.41%	-3.54%
租赁费	0.94	2.54%	24.01%	0.28	1.17%	25.12%	0.33	2.01%	43.54%
合计	37.10	100.00%	12.17%	24.03	100.00%	8.49%	16.61	100.00%	13.08%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 工程建设业务

近年公司工程建设板块收入规模有所波动，且在建的代建项目逐步减少，自建项目呈上升趋势；随着后续自建产业园项目开始运营，可贡献一定的运营收入，但尚需投资较多，存在较大资金压力

（1）代建工程及招投标工程业务

工程项目代建业务方面，由公司与委托方签订协议，公司作为代建单位负责项目前期准备工作、项目实施及项目验收。项目验收完工后，由项目委托方按合同约定向公司拨付代建服务费用，代建服

务费用根据委托方实际项目规模的不同，按照实际建设成本加成2%-10%收取；通常基建设施项目在项目完工后，委托方会根据工程造价审核结果来确认结算价格，逐年分期向公司付款，公司根据付款情况确认收入，委托方按照施工进度及预算安排付款。根据公司与委托人的交易习惯，委托人一般于项目结算后3-5年内陆续回款完毕。

此外，公司也以招投标方式承接一定的工程项目建设。2021-2023年公司分别确认工程建设收入1.25亿元、2.28亿元及2.12亿元，其中完工移交的代建项目较少，收入构成以招投标工程项目为主，业主方多为当地政府及当地基础设施投资企业或国有企业。

表8 公司工程业务收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	收入
2023 年	高新实验小学*	1,751.83
	高新区潍坊路、昭阳路改造工程*	2,134.86
	日照高新技术产业开发区市政、环卫、绿化一体化养护管理项目	619.39
	河山镇草坡河、汪家官庄河、漩沟子河及青冈河上游治理工程（二标段）（漩沟子河、青冈河上游段工程施工	1,284.40
	蓼花北河及蓼花河上游段治理项目工程施工	592.30
	国家级医疗产业园项目 E1 地块室外配套工程施工	1,375.97
	日照高新区高新二路、高新三路等六条道路建设 EPC 项目绿化工程	550.46
	日照高新区高端装备制造产业园基础设施综合配套项目（二期）园区道路项目工程施工	807.59
	高新区城市更新项目二标段土方工程	1,555.98
	山东省日照高级实验中学改造工程项目	644.70
	日照高新区 2023 年基础设施建设项目日照北路 EPC 项目工程施工	1,834.86
	日照高新区 2023 年基础设施建设工程（高新九路等）EPC 项目工程施工	2,532.11
	国家级应急医疗 D 地块配套项目	300.42
	高新区基层医疗卫生保障体系提升项目 1-A#门诊病房楼、1-B#预防接种、药库项目	596.33
	华仁药业高端特色原料药及制剂研发生产基地项目 6#加工车间工程施工	1,834.86
	沈海高速扩建项目材料集配中心项目工程施工	1,017.96
	集配中心项目二期工程施工	1,541.28
	其他零星项目	184.28
	合计	21,159.60
2022 年	实验小学室外配套工程施工*	1,265.15
	高新区实验小学*	7,105.00
	消防救援大队比武现场会项目	66.48
	金银河综合治理及河山河景观提升工程施工	2,424.77
	河山镇农村道路绿化提升工程施工	321.10
	2021 年高新区公园绿地提升项目工程施工	1,009.17

2021 年	日照市高新区草坡河污水主干管（兴业汽配城至河山污水厂）建设工程工程施工	638.53
	河山镇草坡河、汪家官庄河、漩沟子河及青冈河上游治理工程（二标段）（漩沟子河、青冈河上游段工程施工	45.87
	高新区文体中心室外配套及景观工程施工	1,284.40
	智慧微电室外配套工程（二期）施工	181.14
	高端装备制造产业园（二期）地表建筑垃圾清理余土外运工程	856.64
	高新颐和学府室外配套工程	995.16
	高端装备制造产业园标准厂房及基础配套绿化工程	552.14
	高新九路北、北京路西场地平整工程施工	89.24
	国家级医疗产业园 D 地块配套项目工程施工	284.91
	中交一公局集团有限公司医疗产业园 D 地块道路路面及附属系统工程施工	202.00
	中交一公局集团有限公司医疗产业园 D 地块绿化工程施工	701.96
	日照高新技术产业开发区市政、环卫、绿化一体化养护管理项目	2,839.28
	新材料研创基地设备基础施工项目施工	1,443.52
	高新区基础卫生医疗保障体系提升项目收入	458.72
	合计	22,765.20
	道路绿化项目	8,667.79
	金银河综合治理及河山河景观提升工程施工	1,284.40
	2019 年河山镇农村公路集中攻坚行动沥青罩面工程施工	91.74
	2020 年河山镇农村公路集中攻坚行动项目（EPC）工程施工	1,559.63
	河山河沿河路（金河路-日照北路）工程施工	917.43
	合计	12,521.00

注：表中标*为代建项目，其他为招投标的工程项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要代建项目计划总投资2.45亿元，已投资0.97亿元，尚需投资规模不大。此外，公司在建工程中尚存在日照市高新技术开发区和东港区划拨的部分安置区沿街商业房，仍为在建状态，建成后由公司自行运营。

（2）自营产业园区建设

公司承担了日照市区内较多的产业园建设项目，主要有本期债券募投项目国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期）以及高端装备产业园等，建成后均由公司自行运营。

募投项目国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期）项目总投资15.03亿元。高端装备产业园项目位于菏泽北路6号，总投资约15.20亿元，总用地面积约552.2亩，规划总建筑面积15.92万平方米。主要建设冲压车间、研发实验中心、发运管理部、一期停车棚、试车跑道、通廊、辅料库以及联合站房、污水处理站、管理中心等配套设施，配套建设一期工程道路、绿化及水电公用动力、环保、消防等配套工程。

截至2023年末，该部分自建项目计划总投资为40.55亿元，已投资28.59亿元，尚需较大规模的资金

投入，未来随着该部分项目建设的推进，公司仍面临较大的资金压力；同时国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期）项目近两年已投资规模变动较小，建设进度存在一定滞后风险，整体来看，产业园区建设周期及投资回收周期均很长，未来收益存在较大不确定性。

表9 截至2023年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资	是否代建
国家级医疗器械（防护用品）应急产业园基础配套设施建设项目（一期）	150,276.00	68,667.2	否
高端装备产业园（一期、二期）	152,000.00	151,628.65	否
文体中心项目	54,637.60	35,373.69	否
日照智慧微电产业园基础设施综合配套项目	40,000.00	24,342.99	否
高端装备制造产业园智能停车场项目	8,600.00	5,891.79	否
自建项目小计	405,513.60	285,904.321	-
精密金属掩膜板项目	20,000.00	5,874.11	是
芯片制造配套项目	4,500.00	3,818.36	是
代建项目小计	24,500.00	9,692.47	-
合计	430,013.60	295,596.79	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 市场化业务

（1）房地产业务

公司房地产项目均为市场化运作模式，目前在售的颐和学府、丽璟家园项目尚有一定规模，高新香河景园项目尚未预售，后续上述项目的逐渐预售可为公司带来一定的现金回流，且随着项目交房结转也可为公司贡献一定规模的房产销售收入

公司房地产业务主要由子公司日照华恒房地产开发有限公司负责运营。以市场化运作模式为主，即土地获取-开发建设-房产销售-物业管理的运作模式。目前已开发建设了颐和家园、高新雅园、颐和学府、丽璟家园4个住宅项目，2021-2023年公司分别结转房地产收入8.72亿元、2.05亿元及4.30亿元，主要来自颐和家园、高新雅园和颐和学府项目。

截至2023年末，颐和家园已售面积10.95万平方米，高新雅园已售面积4.45万平方米，已基本售罄；颐和学府项目位于兖州路与高新四路交会处，占地面积3.85万平方米，建筑面积9.90万平方米，可售面积8.91万平方米、预计总投资6.00亿元，该项目于2021年8月取得预售许可证并开始预售，截至2023年末已售面积5.71万平方米。2022年公司开工建设丽璟家园，该项目于2023年开始预售，截至2023年末已投资2.08亿元，已售面积0.90万平方米；2023年公司新开工建设香河景园，该项目尚未开始预售。

表10 截至2023年末公司房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	可售面积	已售面积
------	-----	-----	------	------

高新雅园	3.26	3.06	46,105.00	44,541.00
颐和学府	6.00	4.11	89,058.33	57,140.36
丽璟家园	3.45	2.08	50,691.61	8,996.06
颐和家园	7.00	6.95	121,482.12	109,543.05
香河景园	8.50	3.49	-	-
合计	28.21	19.69	307,337.06	220,220.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

未来随着上述项目逐渐交房确认收入，公司房地产业务收入来源有一定持续性，但房产销售情况易受市场环境和调控政策影响。

（2）钢材等大宗商品销售业务

公司大宗商品销售收入规模增长较快，对公司整体收入贡献较大，需关注上下游风险控制情况

公司商品销售业务主要由子公司日照新晟供应链有限公司（以下简称“新晟供应链”）负责，主要进行以钢材及煤炭产品为主的大宗商品销售业务，该业务目前主要采用“以销定采”模式：公司拥有相对稳定的客户群体，根据当前钢材市场交易价格，搜集客户需求并协商确定交易价格。根据确定的交易价格，结合自身工程建设项目需求，确定需求总量，以采购总量大的优势与上游钢厂或经销商进行价格谈判，以赚取价差。交易过程中，新晟供应链掌握货物所有权，上游钢厂或经销商按照新晟供应链要求送达至指定仓库，新晟供应链根据下游客户要求调动长期合作运输公司送达至下游客户指定供货地点。

此外，公司提供加工增值服务，针对板材产品，公司根据下游终端客户对板材的定制化要求，结合卷板交易价格，加成服务费用及合理利润确定交易价格后，利用原有库存材料或新购入材料进行开平、纵剪、打包后，调动长期合作运输公司送达至下游客户指定供货地点。在结算方式上，对于供应商，部分采用一定比例的预付款，部分采用货到付款，即付即清；对于下游客户，部分采用现款现货交易，部分采用预收款交易。

公司大宗商品销售业务2021-2023年分别实现收入5.76亿元、17.23亿元及25.36亿元，由于贸易量增加而大幅增长。2023年公司该业务前五大客户销售收入占比及前五大供应商占比均较高，需关注该业务的上下游客户的信用风险控制情况。

表11 2023 年公司商品销售业务前五大客户及销售情况（单位：万元）

客户名称	销售收入	销售占比
山东泰山钢铁集团有限公司	69,784.11	27.49%
山东泰山轧钢有限公司	44,765.19	17.64%
中国建筑第四工程局有限公司	15,332.04	6.04%
山东泰威冶金材料制造有限公司	14,145.79	5.57%
日照优倍贸易有限公司	11,945.69	4.71%

合计	155,972.82	61.44%
----	------------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表12 2023 年公司商品销售业务前五大供应商情况（单位：万元）

名称	采购金额	占比
山东东泰进出口有限公司	127,756.40	52.84%
日照白塘秋月供应链有限公司	14,314.82	5.92%
山东宝元商贸有限公司	22,945.69	9.49%
日照世纪源泉贸易有限公司	7,144.51	2.95%
莱芜致发金属制品有限公司	7,695.64	3.18%
合计	179,857.06	74.39%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（3）混凝土销售

公司混凝土销售业务主要由子公司日照高新环保科技有限公司（以下简称“环保科技”）负责，业务涵盖预拌商品混凝土生产销售、建筑固废环保再利用及复配外加剂生产销售三大业务板块。预拌商品混凝土生产销售方面，公司建设了12,000平方米全封闭式预拌商品混凝土生产厂区，拥有180型混凝土生产线2条，产能45万立方/年；建筑固废环保再利用方面，公司拥有21,000平方米全封闭式建筑固废生产加工区，年固废处理能力约100万吨；复配外加剂方面，公司有复配外加剂生产线1条，产能约3万吨/年，复配外加剂是混凝土生产重要原材料，公司生产线可满足自给自足，可有效缩减混凝土生产成本。

2021-2023年，公司混凝土销售业务收入分别为0.13亿元、1.01亿元及1.65亿元，销售毛利率水平较高。其中2023年公司生产混凝土41万立方、复配外加剂2,798吨、完成固废加工70万吨；此外，2023年当地政府将高新区范围内7条河流约27千米流域范围内河砂开采经营权划拨至公司，经营期限25年，后续公司拟通过对外支付人工费、机械费方式产出河砂，并由子公司环保科技加工成混凝土对外销售，预计未来公司混凝土销售业务规模将继续扩大。

（4）园区运营业务

园区运营业务主要由子公司日照新融产业投资发展有限公司（以下简称“新融公司”，原日照高新园区运营管理有限公司）负责，主要是产业园区及人才公寓的出租服务等市场化运营收入，现公司主要运营园区有服务外包基地、电子信息产业园、新一代信息技术产业园、智慧谷等，目前园区入驻企业200余家，出租率较高；人才公寓主要有莱顿小镇、华府官邸、文创园、东辰智慧城等，主要是为专家人才提供配套服务。2021-2023年，公司园区运营相关的收入分别为0.54亿元、0.56亿元及1.22亿元，毛利率表现尚可，2023年因园区出租率提升及部分园区入驻企业享有的免租期结束，公司园区运营相关租赁费及水电费收入显著增长，随着未来运营的产业园区及人才公寓进一步增加，公司房屋出租收入有望继续提高。但整体来看，目前产业园租赁业务对公司收入的贡献较小。

表13 截至 2023 年末公司各产业园出租情况

产业园名称	入驻企业数量	出租率	房租费用（年度）
电子信息产业园	65	88.47%	100 元/m²
服务外包基地	55	94.38%	100 元/m²
新一代信息技术	39	85.8%	120-150 元/m²
高新智慧谷	43	96.67%	120-150 元/m²
高端装备制造产业园	6	67.5%	150 元/m²

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，2023年12月，公司以园区运营公司为基础，整合组建了新的子公司日照新融产业投资发展有限公司，并将子公司日照华恒房地产开发有限公司、日照高新环保科技有限公司等从事市场化业务的子公司股权均划转至新融公司，新融公司成为公司市场化业务的主要运营主体；同期，日照高新区交通和建设局将高新区内公共停车位经营权划转至新融公司，经营权25年。针对上述公共停车位，新融公司已向日照高新区政府申请按照《关于印发日照市机动车停放服务收费管理办法的通知》(日发改成本【2020】222号)中规定的计时收费停车场收费标准和减免政策进行收费，并于2024年2月获得批复。后续随着停车位进行收费，将给公司带来一定的停车费收入。

➤ 外部支持

公司获得的外部支持力度较大

由于公司承担了日照市的基础设施投融资、资产管理及产业园区开发任务，近年来在资产注入、财政补贴等方面获得政府的较大支持。2017-2022年公司累计获得当地政府注入资产及拨付资本金47.09亿元；2023年，当地政府对公司的支持力度加大，将地域内的部分河砂开采、矿产（岩土资源）勘探及开采、固废处置、停车位、户外广告的特许经营权和部分苗圃林木资产划入公司，累计增加公司资本公积36.24亿元，将拨付至公司的2023年地方政府新增专项债券资金转增资本公积3.91亿元；2021-2023年，公司持续获得当地政府给予的财政补贴，提升了公司的利润水平。

表14 2017年以来公司获得的资本注入和补贴情况（单位：万元）

资本公积		
时间	金额	说明
2023 年	139,980.02	日照高新区社会事业局将高新区内河砂开采经营权划转至公司
	128,974.79	日照高新区管委会将高新区内矿产（岩土资源）勘察及开采经营权划转至公司
	2,857.70	日照高新区交通和建设局将高新区内户外广告经营权及相关业务划转至公司
	59,360.49	日照高新区交通和建设局将高新区内公共停车位经营权划转至公司
	2,276.94	日照高新区交通和建设局将高新区内建筑垃圾等固体废弃物处置经营权划转至公司
	28,973.96	日照高新区交通和建设局将高新区内苗圃林木资产划转至公司
	39,100.00	日照高新技术产业开发区财政局拨付到公司 2023 年地方政府新增专项债券资金，列入资本公积

2022 年	40,200.00	日照高新技术产业开发区财政局拨付到公司的 2022 年度地方政府新增专项债券资金，列入资本公积
	46,097.00	日照市高新技术产业开发区建设局划拨安置区沿街商业房
	27,000.00	日照高新技术产业开发区财政局以货币资金资本性投入
2021 年	108,577.38	日照市高新技术产业开发区建设局划拨安置区沿街商业房
	10,071.52	日照高新技术产业开发区财政局划拨聊城路综合管廊
	10,033.77	日照市高新技术产业开发区财政局划拨高新区部分路段绿化资产
	83,889.29	大数据产业园、智慧谷（星河科技）产业园的土地及房屋建筑物
2020 年	12,000.00	日照高新区管委会拨付的资本金
	85,000.00	日照高新区管委会拨付的资本金
2018 年	5,567.64	日照高新区管委会拨付的资本金
2017 年	10,000.00	日照高新区管委会拨付的资本金

财政补贴

时间	补贴金额	说明
2021 年	21,080.73	园区建设及厂房租赁补贴等
2022 年	32,748.11	园区建设及厂房租赁补贴等
2023 年	6,274.71	园区建设及厂房租赁补贴等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，报告采用新会计准则编制；2021 年公司新增 5 家¹子公司，减少 1 家；2022 年新增 9 家；2023 年增加 6 家，截至 2023 年末，公司合并范围内子公司为 42 家，详见附录四。

表15 近年公司合并报表范围变化情况

项目	公司名称	变化事项
2023 年新增子公司	日照高发健康产业有限公司	投资设立
	日照高鑫投投资有限公司	投资设立
	日照高新热力有限公司	投资设立
	临沂新电能源科技有限公司	投资设立
	山东宇江能源科技有限公司	收购
	山东钰翔供应链管理有限责任公司	收购
2022 年新增子公司	日照雷泽实业有限公司	收购
	日照高新材料科技有限公司	投资设立

¹ 不含日照高新环保科技有限公司泰和分公司，该分公司无法人资格。

	日照新彩建设工程有限公司	投资设立
	东营景合劳务工程有限公司	收购
	日照通达汽车底盘制造有限公司	收购
	日照泰盈置业有限公司	投资设立
	日照高新数字产业发展有限公司	投资设立
	日照高新医疗产业发展有限公司	投资设立
	日照恒电能源科技有限公司	收购
2021 年新增子公司	北京新鲁供应链管理有限公司	投资设立
	高发科技发展（青岛）有限公司	投资设立
	日照高新环保科技有限公司泰和分公司	投资设立
	日照高新产业发展有限公司	投资设立
	日照高创产业发展有限公司	投资设立
	日照高新能源科技有限公司	投资设立
2021 年减少子公司	日照诚泰置业有限公司	清算

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

受益于政府的资金及资产注入等，公司资本实力增强，但债务规模扩张亦较快，近年来财务杠杆有所提升；资产以自营产业园区的建设投入、往来款项、现金类资产及政府注入的特许经营权为主，但产业园建设周期较长，建成后的运营收益存在不确定性，并且公司受限资产比例较高，其他应收款存在一定坏账风险

近年来公司在资产注入、政府补助等方面得到当地政府的支持，公司资本实力增强，为了满足公司在产业园建设方面的投入所带来的资金需求，公司债务融资也扩张较快，综合影响下，2024年3月末公司产权比率约111%。从权益结构来看，公司所有者权益以当地政府注入的货币资金、房屋建筑物、地域内的部分河砂开采、矿产（岩土资源）开采特许经营权所形成的实收资本与资本公积为主。

图 2 公司资本结构

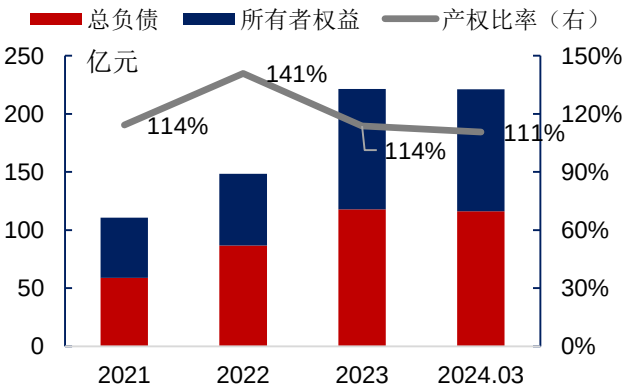
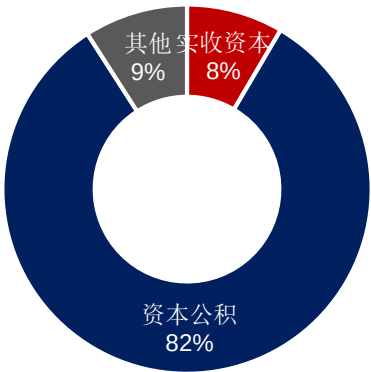


图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年因政府向公司划拨区域内的部分河砂开采、矿产（岩土资源）勘探及开采、固废处置、停车位、户外广告的特许经营权和苗圃林木资产，公司总资产大幅增加至221.56亿元。公司资产以自营产业园区的建设投入、往来款项、现金类资产及政府注入的特许经营权为主。近年公司在日照高新区范围内建设了多个产业园区，其中已建成产业园计入投资性房地产，该部分均已对外出租，均采用公允价值模式计量，截至2023年末，账面价值23.98亿元；投资性房地产中20.60亿元已用于借款抵押，受限比例较高。公司在建工程主要包括高端装备产业园、国家级医疗器械应急产业园基础配套设施建设项目等在建的产业园项目，此外还包括政府划拨的棚户区商铺（账面价值10.86亿元）；2023年随着国家级医疗器械应急产业园基础配套设施建设项目（一期）等园区项目投入的增加，公司在建工程进一步上升至年末的45.78亿元。2023年，当地政府向公司划拨地域内的部分河砂开采（14.00亿元）、矿产（岩土资源）开采（12.90亿元）、固废处置（0.23亿元）、停车位（5.94亿元）、户外广告（0.29亿元）的特许经营权及新购入土地，公司无形资产大幅增加至42.43亿元。

公司货币资金主要为银行存款，截至2023年末，受限资金20.67亿元，主要是票据保证金等。近年公司应收账款波动上升，主要为应收工程项目款和应收贸易款项，需关注回收风险；公司其他应收款为往来款项，其中应收日照东升地毯有限公司²往来款项规模较大，该公司破产重整程序仍在进行中，根据三方协议，其债务由日照高新控股有限公司（实控人为日照高新区财政局）承接，公司账面原有的对该公司的应收款项（7.30亿元）均转为对日照高新控股有限公司的款项，但后续重整进展及回收情况仍有较大不确定性，该部分款项仍存在一定回收风险。

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.40	10.13%	26.16	11.81%	13.75	9.26%	12.24	11.07%
应收账款	24.43	11.05%	20.19	9.11%	12.84	8.64%	8.45	7.64%
预付款项	7.29	3.30%	7.54	3.40%	4.55	3.06%	1.62	1.46%
其他应收款	10.61	4.80%	13.69	6.18%	14.30	9.63%	5.72	5.17%
存货	24.91	11.27%	24.72	11.16%	16.01	10.78%	11.72	10.59%
其他流动资产	0.83	0.38%	0.89	0.40%	1.01	0.68%	0.36	0.33%
流动资产合计	91.37	41.32%	93.89	42.38%	63.29	42.61%	40.33	36.45%
投资性房地产	23.98	10.85%	23.98	10.82%	23.20	15.62%	23.24	21.01%
固定资产	4.35	1.97%	4.50	2.03%	4.31	2.90%	3.27	2.96%
在建工程	47.47	21.47%	45.78	20.66%	41.70	28.07%	28.60	25.85%

² 该公司已于 2021 年 7 月开始破产重整，且涉及(2020)鲁 1121 执 801 号被执行案件。

无形资产	42.70	19.31%	42.43	19.15%	5.27	3.55%	4.54	4.11%
非流动资产合计	129.73	58.68%	127.67	57.62%	85.26	57.39%	70.31	63.55%
资产总计	221.10	100.00%	221.56	100.00%	148.54	100.00%	110.63	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

其他资产方面，公司存货主要为工程项目的开发成本、房地产开发成本及拟开发的储备地块；其中账面价值3.03亿元的土地及地上建筑物已抵押；2023年随着公司新购入地块、对颐和学府、丽璟家园等房地产项目及黄海数字智谷产业园等园区建设项目的持续投入，存货规模显著上升；此外2023年公司接受划拨的苗圃林木资产2.90亿元亦计入存货中。公司长期股权投资主要是对联营企业日照中兴汽车有限公司及日照市中南园区运营发展有限公司等企业的投资，其中对日照中兴汽车有限公司的投资，截至2023年末账面价值为4.21亿元，公司持股比例为49%，2023年公司确认对该公司的投资损失2,555.15万元，需关注后续公司长期股权投资的收益情况；此外，公司对上述联营企业承诺出资合计25.35亿元，截至2023年末已实缴出资7.30亿元，尚需出资规模亦较大。截至2023年末，公司受限资产合计为51.34亿元，受限比例较高。

表17 截至2023年末公司资产抵押和质押情况（单位：亿元）

资产名称	账面价值	抵押/质押
货币资金	20.67	保证金户
投资性房地产	20.60	质押、抵押
无形资产	7.04	质押、抵押
存货	3.03	质押、抵押
合计	51.34	

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

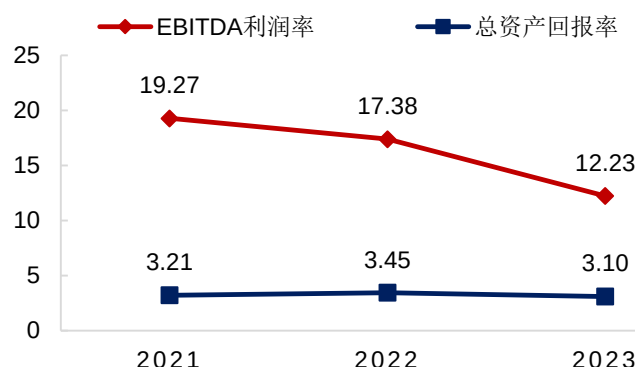
盈利能力

近年公司营业收入规模显著增长，未来收入仍有一定持续性，盈利总体稳定

近年公司主营业务收入主要来源于贸易、工程建设、商品销售、房产销售、园区运营和服务收入等，随着房地产销售、贸易收入的增长，2023年公司营业收入达到38.56亿元。截至2023年末，公司尚有多项在建工程项目，未来随着房地产项目逐渐交房结转及自营产业园出租收入、市场化运营收入的提升，公司收入仍有一定持续性。公司销售毛利率水平有所波动，2022年由于房产销售收入规模的收缩，公司销售毛利率水平回落，2023年因毛利率较高的混凝土销售规模增加，以及园区运营相关的服务、餐饮收入毛利率水平回升，公司销售毛利率水平回升至14.24%。

近年公司营业利润整体较为稳定，从盈利指标来看，公司EBITDA较为稳定，因商品销售板块收入大幅增加而收入大幅增加，综合影响下EBITDA利润率指标有所下降，总资产回报率表现较为稳定。

图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



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

现金流与偿债能力

近年来公司总债务规模增长速度较快，短期债务占比有所攀升，债务结构有待优化，同时现金短期债务比持续处于较低水平，偿债压力有所上升

受产业园投资规模增加的影响，近年来公司加大了对外融资的力度，使得债务规模逐年增长，2023年末公司总债务规模为2021年末的2.04倍。从债务期限结构来看，公司短期债务占比近年来均较高。从各项债务类型来看，公司债务包括银行借款、债券融资、融资租赁等，从各类型债务占比来看，2022年及以前银行借款为公司主要融资方式，其中银行借款多有抵质押等担保措施，综合融资成本不超过6%。债券融资方面，公司于2023年3月、8月分别发行“23日照高新MTN001”、“23日照高新MTN002”，发行规模合计8.00亿元，期限均为3年，发行利率分别为4.9%、5.1%。非标融资方面，综合融资成本不超过7.9%。

表18 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	48.99	15.68	33.31
非标融资	6.60	2.79	3.81
应付债券	7.99	0.00	7.99
其他刚性债务	26.51	26.51	0.00
合计	90.09	44.98	45.11

注：表中其他刚性债务包括应付票据及其他应付款中的借款。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.02	19.82%	21.30	18.07%	15.79	18.18%	9.11	15.43%
应付票据	20.47	17.62%	24.62	20.88%	18.73	21.55%	13.08	22.17%

应付账款	13.68	11.78%	11.94	10.12%	5.48	6.31%	4.75	8.05%
其他应付款	11.89	10.24%	6.87	5.83%	7.77	8.95%	4.93	8.35%
一年内到期的非流动负债	15.09	12.99%	18.47	15.66%	5.97	6.87%	3.14	5.32%
流动负债合计	88.26	75.98%	91.15	77.29%	59.58	68.57%	39.40	66.76%
长期借款	15.01	12.93%	13.89	11.78%	22.44	25.82%	17.82	30.19%
应付债券	7.99	6.88%	7.99	6.78%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	3.66	3.15%	3.81	3.23%	3.81	4.39%	0.72	1.23%
非流动负债合计	27.90	24.02%	26.78	22.71%	27.31	31.43%	19.62	33.24%
负债合计	116.16	100.00%	117.92	100.00%	86.88	100.00%	59.02	100.00%
总债务合计	--	--	90.09	76.40%	66.86	76.96%	44.16	74.83%
其中：短期债务	--	--	64.39	54.61%	40.61	46.75%	25.62	43.41%
长期债务	--	--	25.70	21.79%	26.25	30.21%	18.54	31.42%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

其他经营性负债方面，合同负债系房地产业务的预收售房款，随着预收售房款的增加，2023 年末合同负债进一步增加至 6.73 亿元；其他应付款主要为应付往来款。

偿债指标方面，近年来公司资产负债率有所波动，EBITDA 利息保障倍数方面，因债务规模的持续扩大及利息支出增加而逐年下降。同时现金短期债务比持续位于较低水平，短期偿债压力加大。

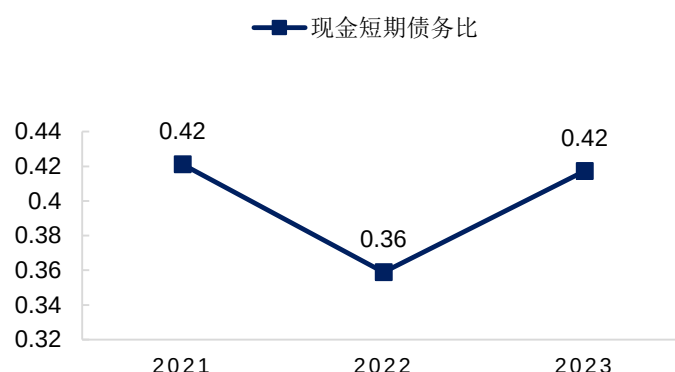
表20 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营活动现金流净额（亿元）	-4.58	1.87	0.59	6.01
资产负债率	52.54%	53.22%	58.49%	53.34%
总债务/EBITDA	--	19.11	15.77	13.53
EBITDA 利息保障倍数	--	1.04	1.30	1.72
总债务/总资本	--	56.94%	61.32%	54.59%
经营活动现金流净额/总债务	--	2.08%	0.88%	13.60%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司经营活动净现金流表现尚可，但考虑到公司产业园建设和投资回收周期较长，未来仍有新增外部融资的需求，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。公司与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，2023 年末尚未使用授信额度也有一定规模，有一定流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

图 5 公司现金短期债务比指标



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

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，近一年公司未有因空气污染和温室气体排放、废水和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。社会方面，近一年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

治理方面，公司按照相关法律法规及公司章程等要求建立了法人治理结构，并对董事、监事和高级管理人员的职权和义务进行了明确的规定。公司设股东会，由各出资方依法共同行使相关职权。公司设董事会由7名董事组成，董事由股东会选举产生。公司设监事会，由5名监事组成，其中职工代表监事2人。公司设总经理一人，由董事会聘任或解聘。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。

此外，公司结合自身的实际情况，建立了符合公司发展需要的内部管理机构，下设了成本招采部、投融资部等职能部门。

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05月24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2023年末，公司对外担保金额合计27.22亿元，占期末所有者权益的26.26%；被担保人均均为日

日照国有企业，其中山东海洋文化旅游发展集团有限公司提供日照银行股权质押作为反担保措施，但考虑到公司对外担保规模较大，对单一主体的担保较为集中，对日照交能集团的担保未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表21 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保主体	担保金额	担保起止日		反担保措施
日照交通能源发展集团有限公司	24,000.00	2022/1/10	2025/1/10	
日照交通能源发展集团有限公司	18,900.00	2021/11/30	2024/11/30	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	17,000.00	2023/9/8	2024/3/7	日照银行股权质押
日照交通能源发展集团有限公司	16,000.00	2022/1/1	2025/1/1	
日照交通能源发展集团有限公司	16,000.00	2022/1/1	2025/1/1	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	10,000.00	2023/10/24	2024/4/23	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	10,000.00	2023/12/15	2024/3/14	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	10,000.00	2023/8/10	2024/8/9	
日照公路建设有限公司	10,000.00	2023/12/1	2024/11/30	
日照公路材料有限公司	10,000.00	2023/9/20	2024/9/19	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	9,000.00	2023/10/27	2024/4/26	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	8,800.00	2023/8/29	2024/8/29	日照银行股权质押
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	7,799.51	2023/4/6	2026/4/6	
日照海洋文旅建设发展有限公司	6,000.00	2023/7/19	2024/1/19	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	5,500.00	2023/9/28	2024/3/28	日照银行股权质押
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	5,079.96	2023/2/2	2026/2/2	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	5,000.00	2023/3/10	2024/3/9	
日照交通能源发展集团有限公司	4,800.00	2023/6/26	2026/6/26	
日照交通能源发展集团有限公司	4,800.00	2023/6/26	2026/6/26	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	4,070.17	2023/3/29	2026/3/29	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	4,000.00	2023/10/27	2024/4/19	日照银行股权质押
日照圣海供应链管理有限公司	3,600.00	2023/9/6	2024/9/6	
日照公路材料有限公司	3,000.00	2023/12/20	2024/12/17	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	2,600.00	2023/12/15	2024/3/14	
日照高信园区运营管理有限公司	2,000.00	2023/2/10	2024/2/9	
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	1,000.00	2023/6/15	2024/6/12	日照银行股权质押
日照高信农业科技发展有限公司	1,000.00	2023/2/10	2024/2/9	
山东高信万鑫农业开发有限公司	950.00	2023/6/26	2024/6/24	

山东海洋文化旅游发展集团有限公司	980.00	2021/8/19	2024/8/19
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	20,000.00	2022/6/10	2024/6/10
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	8,000.00	2022/6/30	2024/6/30
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	5,500.00	2023/9/29	2024/9/27
日照公路建设有限公司	14,804.40	2023/5/1	2024/5/1
日照公路材料有限公司	2,000.00	2023/12/1	2024/6/1
合计	272,184.04		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是日照市国资委下属的国有企业。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，日照市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与日照市政府的联系非常紧密。公司控股股东及实控人为日照市国资委，公司董事长、总理由日照市政府任命，日照市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司主要从事基础设施建设、项目开发、园区运营、投融资及资产管理等职能；公司主要获得来自日照高新区管委会在资产注入和财政补贴等方面的支持；2024年3月公司股权变更后，公司作为市属商业一类企业管理，预计未来公司与日照市政府的联系将进一步加强。

（2）公司对日照市政府非常重要。近年公司提供了一些公共产品和服务，但也有相当一部分业务是市场化的；政府在付出一定努力的情况下可以取代公司；公司作为日照市投资、产业孵化，以及基建、园区开发运营及资产管理主体之一，在产业园区运营领域对政府贡献很大；若公司违约可能对当地金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

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

首先，本期债券募投项目产生的收益是本期债券还本付息资金的首要来源。根据可研报告，募投项目预计运营期内净收益182,714.87万元。但募投项目受项目规划等因素的影响，建设进度存在滞后风险，募投项目将通过标准厂房租赁等方式实现收益，受招商情况影响较大，若项目收益不达预期，则对本期债券本息偿付的保障程度将有所下降。

其次，公司经营产生的收益是本期债券还本付息资金的重要保障。公司2021-2023年营业收入整体保持增长，主要在建工程项目、在建房地产项目投资规模较大，未来可持续带来收入，未来的经营收益将为本期债券本息的偿还提供支撑。需注意的是，公司工程建设的结算和回款受政府等的资金安排

影响，商品销售等市场化业务易受到市场竞争、需求等因素影响，需关注上述因素对公司业务运营和收入实现的影响。

此外，公司存货及投资性房地产项下有一定规模的土地使用权、房产，在极端情况下公司可通过变现或抵押融资等方式为本期债券还本付息资金提供应急保障。但截至2023年末，大部分土地使用权、产业园区已建成房产已经抵押，且需关注土地资产、房产等资产不能及时变现等风险。

本期债券保障措施分析

兴农担保为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性

（一）主要担保条款

本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为债券本金及相应票面利息，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。保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

（二）担保方分析

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6：2：2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2023年末，兴农担保注册资本为85.90亿元，实收资本为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为69.28%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2023年末，兴农担保担保余额为802.69亿元，同比增长17.99%，其中融资担保余额占比由2020年的97.25%下降至88.97%。

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，截至2023年末，兴农担保直接融资担保业务余额为575.46亿元，同比增长15.56%。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等16个省级行政区，主体信用级别通常在AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量

中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。另外，随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定的业务转型压力。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至2023年末，兴农担保本部间接融资担保余额138.68亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以AA级主体担保、应收账款质押、资产抵押等组合担保方式为主。

表22 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
期末担保余额	802.69	680.31	659.80
其中：融资担保余额	714.15	600.33	623.75
直接融资担保余额	575.46	497.98	540.19
间接融资担保余额	138.68	102.35	83.56
非融资担保余额	88.55	79.98	36.05
融资担保责任余额	643.10	539.22	554.11
融资担保责任余额放大倍数（X）	6.02	8.20	8.67

资料来源：兴农担保2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2023年兴农担保本部当期担保代偿额为2.06亿元，当期担保代偿率为0.63%。截至2023年末，兴农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4.02亿元、25.26亿元和1.61亿元，担保风险准备金合计为30.89亿元，同比增长2.12%；拨备覆盖率为680.40%，处于较高水平。

表23 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	207.19	183.34	183.04
其中：货币资金	50.07	44.11	41.58
应收代偿款净额	4.54	8.37	10.14
所有者权益合计	123.46	96.37	94.54
营业收入	13.61	12.51	13.13
其中：已赚担保费	9.58	9.47	9.87
利息收入	1.78	2.14	2.55

投资收益	1.43	0.46	0.36
净利润	3.75	3.19	2.07
净资产收益率	2.87%	3.34%	2.11%
当期担保代偿率*	0.63%	0.84%	2.86%
累计担保代偿率*	1.68%	2.07%	2.59%
拨备覆盖率	680.40%	361.43%	276.43%

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，兴农担保的资产总额为207.19亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为65.30亿元、50.07亿元、56.57亿元和4.54亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括37.51亿元结构性存款和7.09亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。截至2023年末，兴农担保其他应收款项为5.26亿元，其中对重庆市鑫昌调味品销售有限公司其他应收款账面余额为8.59亿元，已计提坏账准备4.50亿元，考虑该部分款项账龄时间较长，回收不确定性较大，后续仍面临较大的减值风险。截至2023年末，兴农担保应收代偿款账面余额为12.31亿元，已计提减值准备7.78亿元，账面价值为4.54亿元，同比下降45.46%。截至2023年末，兴农担保本部I、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为45.52%、30.56%和25.21%，I级资产占比较高，资产流动性尚可。

截至2023年末，兴农担保的负债为83.73亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为25.26亿元、4.02亿元、6.20亿元、5.23亿元和36.19亿元。

截至2023年末，兴农担保的所有者权益为123.46亿元，实收资本为85.90亿元，资本公积为18.10亿元，资本实力较强。2023年末兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.02，较2022年有一定程度下降。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2023 年兴农担保实现营业收入 13.61 亿元，其中已赚担保费的收入占比为 71.71%。2023 年兴农担保计提信用减值损失 2.28 亿元，同比小幅下降。2023 年兴农担保实现净利润 3.75 亿元，当期净资产收益率为 2.87%，同比下降 0.47 个百分点。

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长。同时中证鹏元也关注到，兴农担保部分客户资质稍弱，代偿规模相对较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，面临一定减值压力。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由兴农担保提供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

从区域环境来看，钢铁、汽车等支柱产业推动日照市经济实力提升，2023年日照市GDP为 2,390.86 亿元，实现一般公共预算收入195.34亿元，均同比增长5%以上，保持了一定的增速水平。公司主要从事投资、产业孵化，以及基建、园区开发运营业务，虽然公司自营工程项目及房地产项目尚需投入资金规模较大，对联营企业日照中兴汽车有限公司等公司尚需出资规模亦较大，面临较大资金压力及偿债压力，但考虑到公司主要在建产业园项目、房地产项目均有一定规模，市场化经营业务发展趋势较好，未来收入仍有一定持续性，且近年公司持续获得当地政府的较大支持，2023年以来，政府通过将划入的专项债转资本公积及划入多项特许经营权资产大幅充实了公司的资本实力，公司总资产、净资产规模亦大幅增加；2024年3月，公司控股股东变更为日照市国资委，公司成为日照市国资委直属的一级企业，预计未来在业务获取、政府补助等方面所得到的来自日照市政府的支持力度或将加大。综合来看，公司抗风险能力很强。此外，兴农担保提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。

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

根据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。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。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。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

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（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

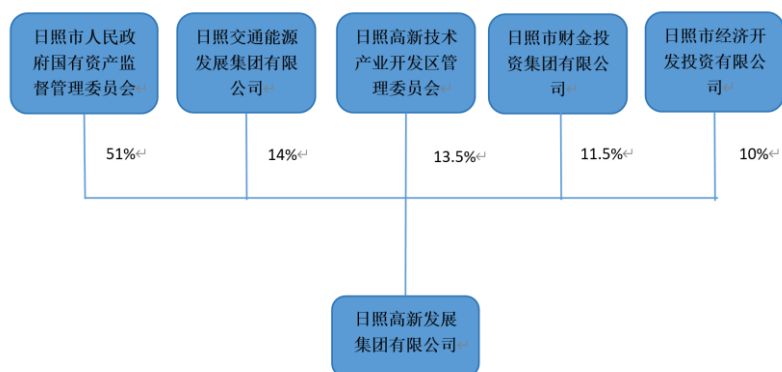
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	22.40	26.16	13.75	12.24
应收账款	24.43	20.19	12.84	8.45
预付款项	7.29	7.54	4.55	1.62
其他应收款	10.61	13.69	14.30	5.72
存货	24.91	24.72	16.01	11.72
其他流动资产	0.83	0.89	1.01	0.36
流动资产合计	91.37	93.89	63.29	40.33
投资性房地产	23.98	23.98	23.20	23.24
在建工程	47.47	45.78	41.70	28.60
无形资产	42.70	42.43	5.27	4.54
非流动资产合计	129.73	127.67	85.26	70.31
资产总计	221.10	221.56	148.54	110.63
短期借款	23.02	21.30	15.79	9.11
应付票据	20.47	24.62	18.73	13.08
应付账款	13.68	11.94	5.48	4.75
其他应付款	11.89	6.87	7.77	4.93
一年内到期的非流动负债	15.09	18.47	5.97	3.14
流动负债合计	88.26	91.15	59.58	39.40
长期借款	15.01	13.89	22.44	17.82
应付债券	7.99	7.99	0.00	0.00
长期应付款	3.66	3.81	3.81	0.72
非流动负债合计	27.90	26.78	27.31	19.62
负债合计	116.16	117.92	86.88	59.02
总债务	--	90.09	66.86	44.16
所有者权益	104.94	103.64	61.66	51.62
营业收入	7.56	38.56	24.39	16.93
营业利润	0.12	2.05	1.66	1.33
净利润	0.12	1.49	1.41	0.98
经营活动产生的现金流量净额	-4.58	1.87	0.59	6.01
投资活动产生的现金流量净额	-0.54	-4.69	-12.08	-13.64
筹资活动产生的现金流量净额	2.49	2.11	13.59	9.62
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
EBITDA	--	4.72	4.24	3.26
销售毛利率	6.86%	14.24%	8.18%	12.71%
EBITDA 利润率	--	12.23%	17.38%	19.27%
总资产回报率	--	3.10%	3.45%	3.21%

资产负债率	52.54%	53.22%	58.49%	53.34%
总债务/EBITDA	--	19.11	15.77	13.53
EBITDA 利息保障倍数	--	1.04	1.30	1.72
总债务/总资本	--	56.94%	61.32%	54.59%
经营活动现金流净额/总债务	--	2.08%	0.88%	13.60%
现金短期债务比	--	0.42	0.36	0.42

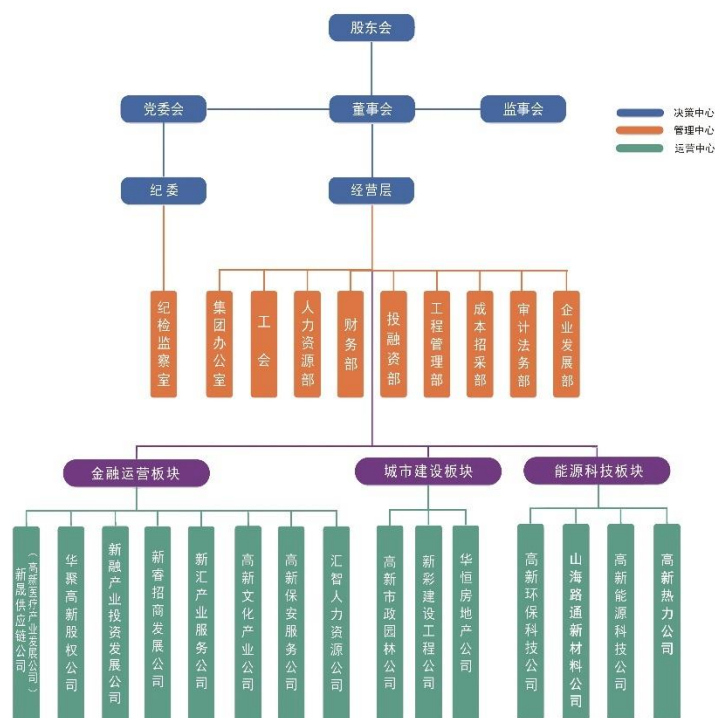
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
日照华聚高新股权投资基金有限公司	山东省日照市	金融业		100	设立
日照新彩建设工程有限公司	山东省日照市	建筑业	100		设立
日照新晟供应链有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业	100		设立
日照高新市政园林建设有限公司	山东省日照市	建筑业	100		设立
日照华恒房地产开发有限公司	山东省日照市	房地产业		100	设立
日照雷泽实业有限公司	山东省日照市	住宿和餐饮业		100	收购
日照高鑫投资有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业		100	设立
北京新鲁供应链管理有限公司	北京市朝阳区	租赁和商务服务业		100	设立
日照高新文化产业有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业	100		设立
日照高新能源科技有限公司	山东省日照市	科学研究和技术服务业	100		设立
高发科技发展（青岛）有限公司	山东省青岛市	租赁和商务服务业	100		设立
日照山海路通新材料有限公司	山东省日照市	科学研究和技术服务业		100	设立
日照高环环保科技有限公司	山东省日照市	科学研究和技术服务业		100	设立
日照高新建设发展有限公司	山东省日照市	建筑业	100		设立
日照奥一美新能源汽车创新设计有限公司	山东省日照市	居民服务、修理和其他服务业	100		设立
日照新融产业投资发展有限公司	山东省日照市	金融业	100		设立
日照恒电能源科技有限公司	山东省日照市	科学研究和技术服务业		100	收购
日照高创产业发展有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业		100	设立
日照高新热力有限公司	山东省日照市	电力、热力、燃气及水生产和供应业		100	设立
日照华恒汽车产业有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业		100	设立
日照高新产业发展有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业		100	设立
日照新诚置业有限责任公司	山东省日照市	房地产业	100		设立
日照东讯建筑工程有限公司	山东省日照市	建筑业		100	设立
日照大汀商贸有限公司	山东省日照市	批发和零售业		100	设立
日照新迈置业有限公司	山东省日照市	建筑业		100	设立
日照华盈园林建设有限公司	山东省日照市	建筑业		100	设立
日照新汇产业服务有限公司	山东省日照市	住宿和餐饮业		100	设立
临沂新电能源科技有限公司	山东省临沂市	科学研究和技术服务业		100	设立
日照新睿招商发展有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业		100	设立
日照通达汽车底盘制造有限公司	山东省日照市	制造业	100		收购
日照汇智高新人力资源有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业		100	设立
日照高新数字产业发展有限公司	山东省日照市	信息传输、软件和信息技术服务业		100	设立
日照高新医疗产业发展有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业		51	设立

日照万泰置业有限公司	山东省日照市	房地产业	51	设立
日照国润城市发展有限公司	山东省日照市	建筑业	51	设立
日照市新环城市建设运营有限公司	山东省日照市	水利、环境和公共设施 管理业	51	设立
日照华聚建筑工程有限公司	山东省日照市	建筑业	51	设立
日照市招商高新城市运营服务有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业	51	设立
日照新壹置业有限责任公司	山东省日照市	房地产业	100	设立
山东宇江能源科技有限公司	山东省日照市	科学研究和技术服务业	40	收购
日照高发健康产业有限公司	山东省日照市	租赁和商务服务业	40	设立
山东钰翔供应链管理有限责任公司	山东省日照市	物流仓储综合	40	收购

注：表中日照高新环保科技有限公司泰和分公司无法人资格。

资料来源：公司 2023 年审计报告，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
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
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+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+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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。