



2023年日照高新发展集团有限公司公司债券信用评级报告

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。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：



2023年日照高新发展集团有限公司公司债券信用评级报告

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	2023-07-06

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，日照高新区高新技术企业集聚，日照高新发展集团有限公司（以下简称“日照高新”或“公司”）为日照市基础设施建设和项目开发主体之一，主要承担日照高新区基础设施建设、项目开发、园区运营、投融资及资产管理等职能，目前在建的产业园区均紧密围绕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营商环境的优化，公司自营产业园出租收入有望继续提升，业务仍具有较好的持续性，且得到当地政府的较大支持，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，已建成园区多用于抵押融资，受限比例较高，其他应收款有一定坏账风险，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。

债券概况

发行规模：不超过 10 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）及补充营运资金

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

未来展望

公司是日照高新区内重要的基建、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。

联系方式

项目负责人：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

项目组成员：马琳丽
mall@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	159.82	148.54	110.63	83.87
所有者权益	63.57	61.66	51.62	35.22
总债务	--	66.86	44.16	37.28
资产负债率	60.22%	58.49%	53.34%	58.01%
现金短期债务比	--	0.36	0.42	0.25
营业收入	5.61	24.39	16.93	5.21
其他收益	0.17	3.27	2.11	3.00
利润总额	0.11	1.60	1.29	1.01
销售毛利率	9.95%	8.18%	12.71%	7.99%
EBITDA	--	4.92	3.49	2.71
EBITDA 利息保障倍数	--	1.51	1.84	1.77
经营活动现金流净额	-0.73	0.59	6.01	-0.93

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 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，日照高新区高新技术企业集聚。**日照市因港设市，形成了钢铁、汽车等支柱产业，推动经济实力提升；日照高新技术产业开发区（以下简称“日照高新区”）以高端装备制造、信息技术、生命大健康三大主导产业为主，高新技术企业集聚且产值贡献较高。
- **业务持续性较好。**公司是日照市基础设施建设和项目开发主体之一，承担了日照高新区的基础设施投融资、资产管理及产业园区开发任务，近年公司主营业务收入来源日益多元化，营业收入增速较快，目前公司在建的自营产业园区包括高端装备产业园、国家级医疗器械（防护用品）应急产业园等，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仍具有较好的持续性，公司的房地产业务在建项目也仍有一定规模，未来随着逐渐交房确认收入，具有一定持续性。
- **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年以来，公司累计获得日照高新区管委会注入的产业园土地、房屋资产及拨付的资本金累计 43.84 亿元；近年公司持续获得财政补贴，提升了公司的利润水平。
- **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 2022 年由于贸易量的增加而收入规模大幅增加至 18.38 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；2022 年末，公司应收账款中因贸易业务形成的款项规模约为 1.80 亿元，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 2022 年末，公司自建产业园项目计划总投资为 40.55 亿元，已投资 23.08 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，2022 年仅形成租赁相关收入 2,818.21 万元，规模仍较小，在建产业园未来收益存在较大不确定性。
- **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 2022 年末，账面价值 23.20 亿元，其中 20.42 亿元已用于借款抵押，受限比例较高；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往来款项 7.24 亿元，因该公司涉及被执行案件，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 2022 年末，公司总债务上升至 66.86 亿元，为 2020 年末的 1.80 倍，债务增速较快，杠杆水平持续提升，且短期债务占比超过 60%，债务结构有待优化；此外，公司经营活动净现金流表现较差，考虑到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。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2022 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，且均无反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	总资产	近三年平均营业收入	总债务	定位
日照交能集团	日照市国资委	221.15	434.15	66.81	160.08	日照市交通基础设施建设主体，承担区域内公路投资、建设职能
日照城建	日照城投	52.62	233.04	30.54	99.94	日照市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，承担日照市土

日照城投	日照市国资委	136.43	429.34	54.66	218.69	地开发整理、配套基础设施和安置房建设及旅游资源运营管理 主要从事日照市基础设施和保障房建设、土地开发、水务工程建设及运营、旅游等业务
山东海文旅	日照市国资委	58.64	164.63	8.71	80.04	日照市重要的旅游项目开发建设和景区运营主体之一，承担经营区域内的安置房建设及公共基础设施投资施工等
日照水务	日照城投	46.97	157.39	15.83	71.29	日照市水务工程施工建设、供水及污水处理业务
日照高新	日照交能集团	61.66	148.54	15.51	66.86	日照高新区最重要的基建、园区开发运营及资产管理主体，主要承担项目开发、园区运营、投融资及资产管理等职能
日照土发	日照市国资委	-	-	-	-	从事日照市内土地整治，土地指标流转等业务

注：（1）日照城建为日照市城市建设投资集团有限公司的简称、日照城投为日照城投集团有限公司的简称、日照水务为日照市水务集团有限公司的简称、山东海文旅为山东海洋文化旅游发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind、公开披露的评级报告等，中证鹏元整理

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	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	3/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	3/7
	行政层级	3/5			
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				-2
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
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

- 公司是日照市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，日照市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与日照市政府的联系是中等的以及对日照市政府非常重要。同时，中证鹏元认为日照市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	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 ()	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”），截至2023年3月末，日照交能集团及其一致行动人¹持有公司64.84%的股权，为公司控股股东，公司实际控制人为日照市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“日照国资委”）。

公司是日照市基础设施建设和项目开发主体之一，主要承担日照高新区基础设施建设、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：2023年日照高新发展集团有限公司公司债券；

发行规模：不超过10亿元；

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10.00亿元，其中6.00亿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），4.00亿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 根据一致行动协议，日照交能集团、日照财金集团及日照市经济开发投资有限公司将对公司的决策及经营管理的重大事项采取一致行动，在公司股东会会议中行使表决权时将采取相同意思表示，以保障各方在公司中的控制地位。

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	60,000.00	39.93%	60.00%
2	补充营运资金	-	40,000.00	-	40.00%
合计		-	100,000.00	-	100.00%

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2022年末，工程处于施工阶段，已完成投资约49,600.47万元，预计于2023年12月完工。

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

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

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

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

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

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

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

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

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

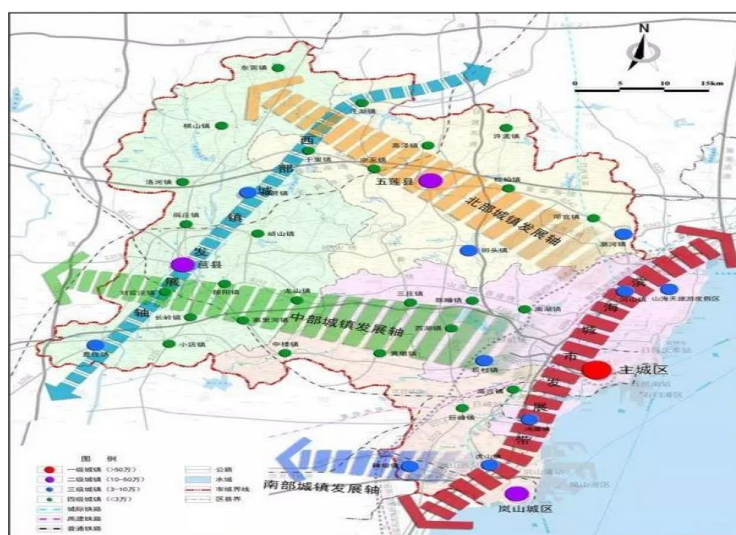
区域经济环境

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

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

日照是中国滨海生态、宜居、旅游、现代化港口城市和临港产业基地，也是山东半岛城市群、山东半岛蓝色经济区、胶东经济圈的组成部分。日照有 168.5 公里海岸线，日照港是我国主要的铁矿石和原油港之一，列入国家 40 万吨铁矿石码头布局，2022 年日照港货物吞吐量 5.71 亿吨，位于全国港口第 7 名，集装箱吞吐量 580 万 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，2022 年 GDP 在山东省 16 个地级市中排名倒数第二，但人均 GDP 排名中等。近年日照市 GDP 增速存在波动。2022 年日照市三次产业构成比例由 2020 年的 8.5:42.1:49.4 调整为 9.0:40.7:50.3，第三产业占比持续提升。

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

表3 2022 年山东省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
青岛市	14,920.75	3.9%	14.81	1,276.00	917.00
济南市	12,027.50	3.1%	13.07	1,000.21	547.29
烟台市	7,306.45	5.1%	13.40	635.40	390.51
济宁市	5,316.88	4.4%	6.36	447.66	542.01
淄博市	4,402.59	4.0%	9.36	374.17	267.79
菏泽市	4,205.34	4.2%	4.78	289.57	365.18
聊城市	2,779.85	4.3%	4.67	225.16	208.23
日照市	2,306.77	3.8%	7.77	185.31	224.50
枣庄市	2,039.04	4.5%	5.29	168.39	330.56

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

资料来源：各市政府网站、2022年财政预决算报告等，中证鹏元整理

表4 日照市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

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

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

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

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

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

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

财政及债务水平：近年来日照市一般公共预算收入稳步提升，财政收入质量较高，但地方政府债务余额持续增加。日照市2022年实现一般公共预算收入185.31亿元，扣除留抵退税因素比上年增长6.6%。其中，税收收入134.95亿元。近年税收占一般公共预算收入均在70%以上，财政收入质量高，位居全省前列，但财政自给率水平一般。日照市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，近年政府性基金收入有所波动。区域债务方面，2020-2022年日照市地方政府债务余额持续扩张，年复合增速为13.25%。2021年日照市广义政府债务率²为212.91%。

表5 日照市主要财政指标情况（单位：亿元）

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

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

资料来源：日照市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，日照市主要市级平台包括日照交能集团、日照城投、日照城建、日照水务、山东海文旅和日照土发，实控人均为日照国资委。

2020年9月，根据《日照市人民政府办公室关于印发日照交通发展集团有限公司与日照公交能源集团有限公司联合重组方案的通知》（日政办字〔2020〕60号），推动日照交通发展集团有限公司与日照公交能源集团有限公司联合重组，组建为日照交能集团，2022年3月日照公交能源集团有限公司股东变更为日照交能集团。另外，2022年3月日照交能集团无偿受让日照金茂资产管理公司27%股权，及日照高新33.34%股权，日照高新为日照市高新区主要的投融资平台。

日照城投成立于2021年6月，主要从事日照市基础设施和保障房建设、土地开发、水务工程建设及

² 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）。

运营、旅游等业务。根据《日照市人民政府办公室关于印发日照城投集团有限公司重组方案的通知》（日政办字〔2021〕23号）和《日照市人民政府国有资产监督管理委员会关于将持有的日照城市建设投资集团有限公司等8家市属国有企业全部国有股权无偿划转至日照城投集团有限公司的决定》（日国资字〔2021〕47号），日照市国资委将其持有的日照城建、日照宾馆有限公司、日照市人防资产运营集团有限公司、日照市保安发展集团有限公司、日照市园林环卫集团有限公司、日照市工程检测咨询集团有限公司、日照市规划设计研究院集团有限公司100.00%股权，以及日照水务86.21%国有股权整合，组建日照城投，主要从事日照市基础设施和保障房建设、土地开发、水务工程建设及运营等业务。

另外，山东海文旅为重要的旅游项目开发建设和景区运营主体之一，承担经营区域内的安置房建设及公共基础设施投资施工等，日照土发承担日照市内土地整治，土地指标流转等业务。

日照高新区以高端装备制造、信息技术、生命大健康等产业为主，高新技术企业集聚且产值贡献较高，财政收入质量较好，但受税收收入下降影响，日照高新区一般公共预算收入自2021年以来持续下降

园区定位：日照高新区位于日照市主城区，始建于2000年5月；2008年1月被山东省人民政府批准设立为省级高新区。2018年4月，通过了科技部以升促建国家高新区专家咨询调研。现辖河山镇1个乡镇，7个农村社区（48个自然村）、16个行政村、4个城市社区，常住人口6.7万，区域面积83.8平方公里。全区现有高新技术企业103家，占全市高新技术企业总数的21%。

经济发展水平：日照高新区第二产业居于主导地位，“四新”及高新技术产业项目投资增速较快。2022年全年日照高新区地区生产总值、固定资产投资、规模以上工业增加值、利用外资分别增长8.3%、10.4%、8.7%、28.7%，增幅均位居全市前列。2022年1-10月，全区固定资产投资同比增长10.6%。从产业类别看，第二产业投资增长7.8%，其中房产项目投资增长77.5%，是拉动投资增长的主要力量。从重点领域看，“十强产业”类投资占投资比重65.1%；“四新”产业投资占比63.3%；工业技改投资增长20.7%；高技术产业投资增长20.7%，占比28.9%。消费品市场运行平稳，限额以上社会消费品零售额同比增长38.4%。进出口贸易方面，1-10月，全区外贸进出口总值同比增长79.5%，增速较快。

产业布局：日照高新区聚焦高端装备制造、信息技术、生命大健康、现代服务业等产业，打造“3+1”产业发展体系，高新技术产值占比较高。从行业情况看，区内高端装备制造产业以中兴汽车、飞奥无人机发动机、兴业汽配等为代表；新一代信息技术产业以奥莱电子、海声尼克微电子、华楷微电子、兴华半导体、永而佳光通讯器件等为代表；生命大健康产业以日照心脏病医院、美正生物、沪鸽口腔、迈尔医疗为代表。2022年1-10月，全区规模以上工业增加值同比增长10.4%。高新技术产值同比增长44.9%，占规上工业总产值的比重为50%。从行业情况看，全区规模以上工业涉及的11个行业大类中8个行业实现增长，其中装备制造业产值同比增长5.3%；生物医药产业产值同比增长37.6%；海洋

食品加工业产值同比增长24.5%。从企业情况看，全区产值实现正增长的规上工业企业39家，其中产值过5,000万元的38家，产值过1亿元的23家。截至2022年末，全区拥有国家级专精特新企业2家、省级以上专精特新企业35家，国家级单项冠军企业1家、省级单项冠军企业1家，省级瞪羚企业13家；新三板挂牌企业3家、四板挂牌企业80家。

财政及债务水平：日照高新区财政收入质量较好，但受税收收入下降影响，2022年一般公共预算收入仍未能实现增长。2022年1-10月，全区一般公共预算收入同比下降0.6%，其中税收比重71.7%，一般公共预算收入仍未能实现增长。

五、经营与竞争

公司是日照市基础设施建设和项目开发主体之一，主要承担日照高新区产业园区建设运营、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，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；但同时公司未来代建收入存在下滑可能，且产业园区建设周期及投资回收周期均很长，面临较大资金压力及运营压力

从收入构成来看，2020年起，公司新增较大规模的商品销售收入，推动近年来营业收入的快速增加，2022年公司主营业务收入达到24.03亿元，从构成来看，仍主要来自商品销售业务，占比超过75%，此外工程建设收入2.28亿元、房产销售收入2.05亿元，也对主营收入形成了重要贡献。毛利率方面，除2021年受益于房产销售业务收入规模的增加，带动公司主营业务毛利率显著提升外，2020及2022年均均在8%左右，水平较低，主要是商品销售业务的毛利率水平较低所致。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
商品销售	18.38	76.50%	4.40%	5.93	35.68%	1.54%	2.63	50.43%	1.50%
房产销售	2.05	8.54%	34.45%	8.72	52.50%	21.00%	-	-	-
工程建设	2.28	9.48%	13.57%	1.25	7.54%	25.49%	1.44	27.66%	10.87%
提供服务	0.71	2.97%	17.54%	0.17	1.05%	10.79%	0.74	14.21%	1.31%
物业餐饮	0.09	0.37%	14.06%	0.14	0.81%	1.17%	0.08	1.47%	19.59%
水电费	0.19	0.78%	1.12%	0.07	0.41%	-3.54%	0.03	0.49%	-108.39%
租赁费	0.28	1.17%	25.12%	0.33	2.01%	43.54%	0.30	5.75%	74.56%
合计	24.03	100.00%	8.49%	16.61	100.00%	13.08%	5.21	100.00%	7.99%

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，且在建的代建项目较少，未来代建收入存在下滑可能；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，公司与日照高新技术股权投资管理有限公司³等相关单位签订《委托代建合同》及《委托代建回购协议》，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及时向公司拨付代建费用和财务成本。其中代建费按双方委托的造价审核机构核定的代建项目总造价（包括但不限于前期手续规费、招标代理费、技术及造价咨询费、建安工程费、工程监理费、设备购置及安装备用等）的2%计取，对于需公司先期垫资的项目，除代建费用外委托方需另行支付财务费用，按代建项目垫资费用的8%计取。

此外，公司也以招投标方式承接一定的市场化工程项目建设。2020-2022年公司分别确认工程建设收入1.44亿元、1.25亿元及2.28亿元，其中完工移交的代建项目较少，收入构成以市场化的招投标工程项目为主。近年公司代建业务回款情况一般。

表7 公司工程业务收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	收入
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
	日照市高新区草坡河污水主干（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

³ 该公司控股股东及实控人为日照高新技术产业开发区财政局。

2021 年	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
2020 年	市政设施占用收入	102.54
	高端装备制造产业园标准厂房及基础配套绿化工程	822.71
	高新区河山镇村庄道路维修工程	163.68
	河山镇金银河综合治理及河山河景观提升工程	954.13
	道路绿化项目	8,278.49
	2017 桥梁荷载试验工程*	45.01
	兖州路南段道路清运 *	11.18
	高新区滨州路、富阳路、兖州路改造工程 *	3,468.58
	园区绿化养护	559.10
	合计	14,405.42

注：表中标*为代建项目，其他为招投标文件的工程项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要代建项目计划总投资2.45亿元，已投资0.72亿元，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建设局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

公司承担了日照高新区内较多的产业园建设项目，主要有本期债券募投项目，以及高端装备产业园（一期）等，建成后均由公司自行运营。

高端装备产业园（一期）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2022年末，该部分自建项目计划总投资为40.55亿元，已投资23.08亿元，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。且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8 截至2022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	49,600.47	否

高端装备产业园（一期）	152,000.00	121,193.16	否
文体中心项目	54,637.60	32,487.78	否
日照智慧微电产业园基础设施综合配套项目	40,000.00	21,585.22	否
高端装备制造产业园智能停车场项目	8,600.00	5,884.82	否
自建项目小计	405,513.60	230,751.45	-
精密金属掩膜板项目	20,000.00	4,220.80	是
芯片制造配套项目	4,500.00	2,950.20	是
代建项目小计	24,500.00	7,171.00	-
合计	430,013.60	237,922.45	-

注：加*项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 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项目尚有一定规模，丽璟家园项目尚未预售，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年及2022年公司分别结转房地产收入8.72亿元、2.05亿元，主要来自颐和家园、高新雅园项目。

截至2022年末，颐和家园已售面积10.88万平方米，高新雅园已售面积4.38万平方米，剩余可售面积不多；颐和学府项目位于高新区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，该项目已于2021年8月取得预售许可证并开始预售，截至2022年末已售面积4.87万平方米。2022年公司新开工建设丽璟家园，截至2022年末已投资2.08亿元，尚未开始预售。

表9 截至 2022 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	43,750.00
颐和学府	6.00	4.11	89,058.33	48,705.94
丽璟家园	3.45	2.08	50,691.61	0.00
颐和家园	7.00	6.95	121,482.12	108,847.41
合计	19.71	16.20	307,337.06	201,303.35

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。

➤ 商品销售业务

公司商品销售业务收入规模有所增加，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二级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贸易业务，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，公司提供一定的加工增值服务，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。

公司商品销售业务2020年以前均处于起步阶段，2020-2022年分别实现收入2.63亿元、5.93亿元及18.38亿元，由于贸易量增加而大幅增长。2022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10 2022 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
山东泰威冶金材料制造有限公司	37,137.92	21.86%
山东泰山钢铁集团有限公司	13,167.26	7.75%
日照小马奔腾供应链有限公司	9,154.12	5.39%
日照白塘秋月供应链有限公司	5,001.35	2.94%
日照卓运物流有限公司	4,608.72	2.71%
合计	69,069.37	40.66%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 2022 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	68,866.64	40.72%
日照世纪源泉贸易有限公司	13,061.95	7.72%
山东宝元商贸有限公司	7,349.16	4.35%
山东国灿新能源有限公司	7,079.76	4.19%
日照昌久国际贸易有限公司	4,587.16	2.71%
合计	100,944.67	59.68%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 其他业务

公司租赁费收入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，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。

2020-2022年，公司该业务收入分别为2,994.37万元、3,341.79万元及2,818.21万元，毛利率表现尚可，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12 截至 2022 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	68 家	98.01%	100 元/m²
服务外包基地	70 家	95.00%	100 元/m²
新一代信息技术	36 家	76.14%	120-150 元/m²
高新智慧谷	38 家	84.67%	120-150 元/m²

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020-2022年，公司提供服务收入分别为7,401.01万元、1,748.18万元及7,138.57万元，该项收入主要系子公司日照汇智人力资源有限公司提供招聘、培训、人力资源外包、人事档案代理等服务产生的收入，2020年服务收入包括园区提升改造补贴收入1,245万元、服务外包基地14#厂房销售收入4,000余万元，2022年包括绿化养护费收入2,810.99万元（以前年度列入工程收入），故2020、2022年收入规模较大。整体来看，该业务收入、毛利率存在一定波动。

➤ 外部支持

公司获得的外部支持力度较大

公司作为日照高新区重要的项目开发及运营主体之一，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年以来公司累计获得日照高新区管委会注入资产及拨付资本金43.84亿元；2020-2022年，公司持续获得日照高新区管委会给予的财政补贴，提升了公司的利润水平。

表13 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	
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	
2022 年	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	
2021 年	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	

2021 年	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
2021 年	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
2020 年	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
2020 年	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
2020 年	30,011.83	园区建设及厂房租赁补贴等
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

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 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，报告采用新会计准则编制。2020 年公司增加 5 家合并范围内子公司；2021 年新增 5 家⁴，减少 1 家；2022 年新增 9 家，截至 2022 年末，公司合并范围内子公司为 38 家，详见附录四。

表14 近年公司合并报表范围变化情况

	公司名称	变化事项
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
	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

⁴ 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。

2021 年减少子公司	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
	日照诚泰置业有限公司	清算
	日照国润城市发展有限公司	投资设立
2020 年新增子公司	日照高新乡村振兴产业发展有限公司	投资设立
	日照高新环保科技有限公司	投资设立
	日照新汇置业有限公司	投资设立
	日照市招商高新城市运营服务有限公司	投资设立

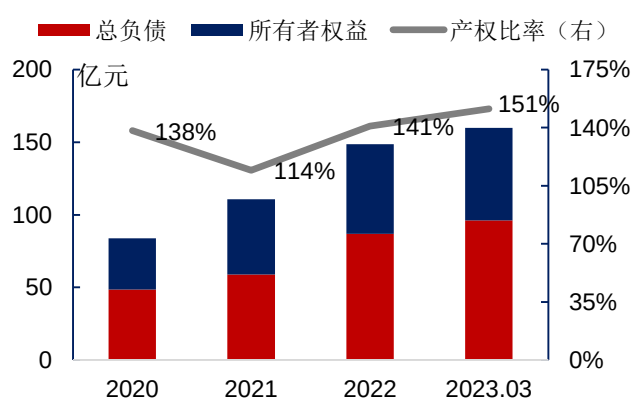
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

受益于政府的资金注入等，公司资本实力有所增强，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

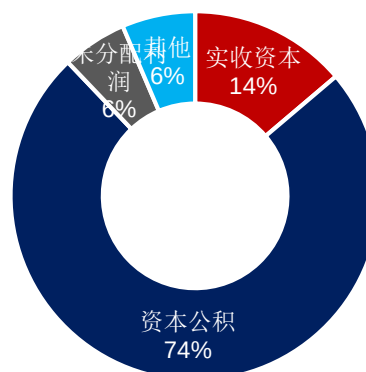
近年来公司在资产注入、政府补助等方面得到日照高新区管委会的支持，公司资本实力有所增强，为了满足公司在产业园建设方面的投入所带来的资金需求，公司债务融资也扩张较快，综合影响下，2023年3月末公司产权比率上升至约151%，财务杠杆水平有所提升。从权益结构来看，公司所有者权益以日照高新区管委会注入的货币资金、房屋建筑物所形成的实收资本与资本公积为主。

图 2 公司资本结构



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

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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2022年末，账面价值23.20亿元；投资性房地产中20.42亿元已用于借款抵押，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合计约15.47亿元；2023年3月末，随着上述园区项目投入的增加，在建工程进一步上升。公司无形资产主要是土地使用权，截至2022年末，其中4.35亿元抵押受限。公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金7.56亿元，主要是银行承兑汇票保证金，受限比例较高。近年公司应收账款波动上升，主要为应收代建项目款，其中贸易业务应收账款约1.80亿元，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⁵往来款项7.24亿元，该公司涉及被执行案件，款项存在一定回收风险。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.38	12.75%	13.75	9.26%	12.24	11.07%	10.14	12.09%
应收账款	14.04	8.79%	12.84	8.64%	8.45	7.64%	9.04	10.78%
其他应收款	13.36	8.36%	14.30	9.63%	5.72	5.17%	2.29	2.73%
存货	16.51	10.33%	16.01	10.78%	11.72	10.59%	12.99	15.48%
流动资产合计	72.65	45.46%	63.29	42.61%	40.33	36.45%	35.88	42.78%
固定资产	4.28	2.68%	4.31	2.90%	3.27	2.96%	0.83	0.99%
在建工程	43.60	27.28%	41.70	28.07%	28.60	25.85%	11.93	14.23%
长期股权投资	6.23	3.90%	6.19	4.17%	7.91	7.15%	6.85	8.17%
投资性房地产	23.20	14.52%	23.20	15.62%	23.24	21.01%	20.70	24.67%
无形资产	5.22	3.26%	5.27	3.55%	4.54	4.11%	6.23	7.43%
非流动资产合计	87.17	54.54%	85.26	57.39%	70.31	63.55%	47.99	57.22%
资产总计	159.82	100.00%	148.54	100.00%	110.63	100.00%	83.87	100.00%

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

其他资产方面，公司存货主要为代建项目的开发成本、房地产开发成本及拟开发的储备地块；截至2022年末，其中账面价值2.20亿元的土地及地上建筑物已抵押。2023年3月末，随着丽璟家园及市政工程等项目持续投入，存货规模进一步上升。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账面价值为4.34亿元，公司持股比例为49%，2022年公司确认对该公司的投资损失2,885.14万元，需关注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7.35亿元，截至2022年末已实缴出资5.54亿元，尚需出资规模亦较大。截至2022年末，公司受限资产合计为34.52亿元，受限比例较高。

⁵ 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，截至 2023 年 5 月 12 日，待执行金额 1,864.76 万元。

表16 截至2022年末公司资产抵押和质押情况（单位：万元）

资产名称	账面价值	抵押/质押
货币资金	75,553.96	保证金
投资性房地产	204,174.39	质押、抵押
无形资产	43,459.76	质押、抵押
存货	22,048.23	质押、抵押
合计	345,236.34	-

资料来源：公司提供，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，但主营业务盈利能力较弱，政府补贴是利润总额的重要来源

近年公司主营业务收入主要来源于工程建设业务、商品销售、房产销售、房屋出租和服务收入等，2020年公司新增较大规模的商品销售收入，随着房地产销售、贸易收入的增长，2022年营业收入达到24.39亿元。截至2022年末，公司尚有多个在建工程项目，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的提升，公司收入仍有一定持续性。

公司销售毛利率水平较低，2021年公司销售毛利率大幅提高，系毛利率较高的房产销售收入规模提升带动；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至2020年的水平。近年公司营业利润较为稳定，利润主要来自政府补贴。

表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年 1-3月	2022年	2021年	2020年
营业收入	5.61	24.39	16.93	5.21
营业利润	0.14	1.66	1.33	1.03
其他收益	0.17	3.27	2.11	3.00
利润总额	0.11	1.60	1.29	1.01
销售毛利率	9.95%	8.18%	12.71%	7.99%

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

偿债能力

近年来公司总债务规模增长速度较快，财务杠杆水平持续提升，且短期债务占比高，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，2022年末公司总债务规模为2020年末的1.80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。债券融资方面，2023年3月公司发行一期中期票据“23日照高新MTN001”，发行规模3.5亿元，票面利率4.9%，期限3年。

表18 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	3.6%~6.0%	42.13	19.69	11.64	8.38	2.42
非标融资	5.4%~7.0%	5.89	2.07	2.05	1.17	0.6
其他刚性债务	--	18.84	18.84	--	--	--
合计	--	66.86	40.60	13.69	9.55	3.02

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	2023 年 3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
短期借款	17.78	18.47%	15.79	18.18%	9.11	15.43%	8.64	17.76%
应付票据	19.30	20.05%	18.73	21.55%	13.08	22.17%	9.87	20.28%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.01%	0.00	0.00%	5.90	12.12%
合同负债	5.61	5.83%	5.05	5.81%	3.76	6.37%	0.00	0.00%
其他应付款	7.82	8.13%	7.77	8.95%	4.93	8.35%	6.58	13.51%
一年内到期的非流动负债	5.87	6.10%	5.97	6.87%	3.14	5.32%	7.15	14.70%
流动负债合计	63.61	66.09%	59.58	68.57%	39.40	66.76%	39.09	80.35%
长期借款	22.49	23.36%	22.44	25.82%	17.82	30.19%	8.41	17.29%
应付债券	3.50	3.63%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	5.50	5.71%	3.81	4.39%	0.72	1.23%	0.25	0.51%
非流动负债合计	32.64	33.91%	27.31	31.43%	19.62	33.24%	9.56	19.65%
负债合计	96.25	100.00%	86.88	100.00%	59.02	100.00%	48.65	100.00%
总债务	--	--	66.86	76.96%	44.16	74.83%	37.28	76.62%
其中：短期债务	--	--	40.61	46.75%	25.62	43.41%	28.62	58.82%
长期债务	--	--	26.25	30.21%	18.54	31.41%	8.66	17.80%

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

其他经营性负债方面，公司合同负债系房地产业务的预收售房款，2023年3月末，随着预收售房款的增加，合同负债进一步增加至5.61亿元；其他应付款主要为应付往来款。

偿债指标方面，受公司债务规模增加影响，近年来公司资产负债率波动上升，现金短期债务比持续处于较低水平，且货币资金中受限比例较高，短期偿债压力加大，EBITDA利息保障倍数表现较弱。

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较差，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，2022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。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年	2020年
资产负债率	60.22%	58.49%	53.34%	58.01%
现金短期债务比	--	0.36	0.42	0.25
EBITDA 利息保障倍数	--	1.51	1.84	1.77

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 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对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，近年来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。社会方面，近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，日照交能集团、日照财金集团、日照高新区管委会各委派1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2020年1月1日至报告查询日（2023年05月17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年末，公司对外担保金额合计19.89亿元，占期末所有者权益的32.26%；被担保人均日照市国有企业，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，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表21 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	10,000.00	2022.7	2023.7	否
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	24,000.00	2022.9	2023.11	否
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	5,000.00	2022.3	2023.3	否
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	12,600.00	2020.9	2023.9	否
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	3,333.33	2020.4	2023.4	否
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	2,014.71	2020.12	2023.12	否
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	2,100.00	2021.8	2024.8	否
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	20,000.00	2022.5	2024.5	否
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	8,000.00	2022.6	2024.6	否
日照交通能源发展集团有限公司	15,000.00	2022.11	2024.1	否
日照交通能源发展集团有限公司	5,000.00	2022.12	2023.12	否
日照交通能源发展集团有限公司	82,900.00	2021.11	2025.1	否
日照交通能源发展集团有限公司	5,000.00	2022.12	2023.12	否
日照高信园区运营管理有限公司	4,000.00	2022.3	2023.3	否
合计	198,948.04	-	-	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是日照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非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与日照市政府的联系是中等的。公司控股股东日照交能集团及其一致行动人持有公司 64.84% 的股权；公司董事主要由股东会任命，控股股东对公司的经营战略和业务运营有强大的影响力；公司主要从事日照高新区基础设施建设、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；预计公司未来与政府联系较稳定。

（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；公司作为日照市基础设施建设和项目开发主体之一，在基础设施建设领域及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合计为182,714.87万元，本期债券存续期内净收益为72,136.87万元，能覆盖用于项目建设部分的债券利息（假设发行利率6.50%），项目运营期净收益能覆盖项目总投资。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补充。公司2020-2022年营业收入略有波动，但整体保持增长，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2022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2022年9月末，兴农担保注册资本及实收资本均为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为60.00%，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 2022 年末兴农担保的担保余额为 680.31 亿元，其中融资担保余额在期末担保余额的占比由 2020 年的 97.25%下降至 88.24%。

表22 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末担保余额	680.31	659.80	596.36
其中：融资担保余额	600.33	623.75	579.96
直接融资担保余额	497.98	540.19	487.90
间接融资担保余额	102.35	83.56	92.06
非融资担保余额	79.98	36.05	16.40
融资担保责任余额	533.10	554.11	520.97
融资担保责任余额放大倍数（X）	8.32	8.67	8.17

资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，2019 年以来，由于融资担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保持续控制直接融资担保新增规模，截至 2022 年末兴农担保直接融资担保业务余额为 497.98 亿元。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，主体信用评级通常在 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。

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 2022 年末，兴农担保本部间接融资担保余额 102.35 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、抵押物抵押等组合担保方式为主。

截至2022年末兴农担保的资产总额为183.34亿元，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68.06亿元、44.11亿元、38.73亿元和8.37亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括24.75亿元结构性存款和10.60亿元基金投资，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。鉴于兴农担保对重庆市酿造调味品公司的借款计提3.00亿元坏账准备以及对购买的信托产品计提减值准备0.99亿元，兴农担保的投资资产

存在一定的信用风险。

截至2022年末兴农担保的负债为86.97亿元，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24.74亿元、4.21亿元、7.86亿元、5.20亿元和39.85亿元。

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。2022 年兴农担保实现营业收入 12.51 亿元，其中已赚担保费的收入占比为 75.70%。2021 年因兴农担保计提较大规模信用减值损失，当期盈利能力有所下降。2022 年兴农担保实现净利润 3.19 亿元，当期净资产收益率为 3.34%，同比均有明显提升。

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。2021年兴农担保本部当期担保代偿额为4.78亿元，包括往年出表后转回的代偿项目金额2.92亿元，若剔除该影响，当期兴农担保本部新增担保代偿1.86亿元，代偿项目均来自间接融资担保业务，当期担保代偿率同比上升0.38个百分点至1.11%，累计代偿回收率为73.93%，代偿回收情况较好。

表23 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
资产总额	183.34	183.04	207.48
其中：货币资金	44.11	41.58	31.62
应收代偿款净额	8.37	10.14	9.23
所有者权益合计	96.37	94.54	102.05
营业收入	12.51	13.13	10.80
其中：已赚担保费	9.47	9.87	7.52
利息收入	2.14	2.55	2.33
投资收益	0.46	0.36	0.44
净利润	3.19	2.07	3.11
净资产收益率	3.34%	2.11%	3.11%
当期担保代偿率*	-	2.86%	0.73%
累计代偿回收率*	-	2.59%	2.49%
累计担保代偿率*	-	73.93%	78.63%
拨备覆盖率	361.43%	276.43%	264.25%
I 级资产占比	-	84.20%	82.03%

注：*指本部口径；I 级资产占比指占（资产总额-应收代偿款净额）的比例；“-”指尚未获取
资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

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；I 级资产占比较高，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，兴农担保的代偿规模较大，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，减值压力较大；融资担保责任余额放大倍数高，面临较大的资本补充压力等风险因素。

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，日照高新区以高端装备制造、信息技术、生命大健康三大主导产业为主，高新技术企业集聚且产值贡献较高，区域未来具有较大发展空间。公司主要从事日照高新区内基础设施建设和园区运营业务，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，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，整体抗风险能力尚可。此外，兴农担保为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。

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。

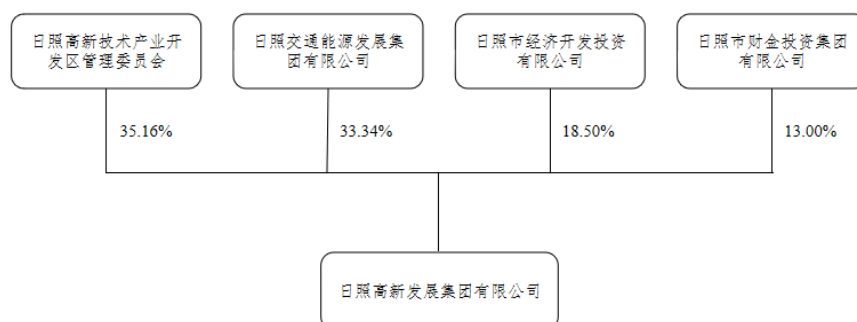
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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）	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	20.38	13.75	12.24	10.14
存货	16.51	16.01	11.72	12.99
流动资产合计	72.65	63.29	40.33	35.88
固定资产	4.28	4.31	3.27	0.83
在建工程	43.60	41.70	28.60	11.93
投资性房地产	23.20	23.20	23.24	20.70
非流动资产合计	87.17	85.26	70.31	47.99
资产总计	159.82	148.54	110.63	83.87
短期借款	17.78	15.79	9.11	8.64
应付账款	6.37	5.48	4.75	0.81
应付票据	19.30	18.73	13.08	9.87
一年内到期的非流动负债	5.87	5.97	3.14	7.15
流动负债合计	63.61	59.58	39.40	39.09
长期借款	22.49	22.44	17.82	8.41
应付债券	3.50	0.00	0.00	0.00
长期应付款	5.50	3.81	0.72	0.25
非流动负债合计	32.64	27.31	19.62	9.56
负债合计	96.25	86.88	59.02	48.65
其中：短期债务	--	40.61	25.62	28.62
总债务	--	66.86	44.16	37.28
所有者权益	63.57	61.66	51.62	35.22
营业收入	5.61	24.39	16.93	5.21
营业利润	0.14	1.66	1.33	1.03
其他收益	0.17	3.27	2.11	3.00
利润总额	0.11	1.60	1.29	1.01
经营活动产生的现金流量净额	-0.73	0.59	6.01	-0.93
投资活动产生的现金流量净额	-0.19	-12.08	-13.64	-13.49
筹资活动产生的现金流量净额	2.94	13.59	9.62	15.16
财务指标	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	9.95%	8.18%	12.71%	7.99%
资产负债率	60.22%	58.49%	53.34%	58.01%
短期债务/总债务	--	60.74%	58.01%	76.76%
现金短期债务比	--	0.36	0.42	0.25
EBITDA（亿元）	--	4.92	3.49	2.71
EBITDA 利息保障倍数	--	1.51	1.84	1.77

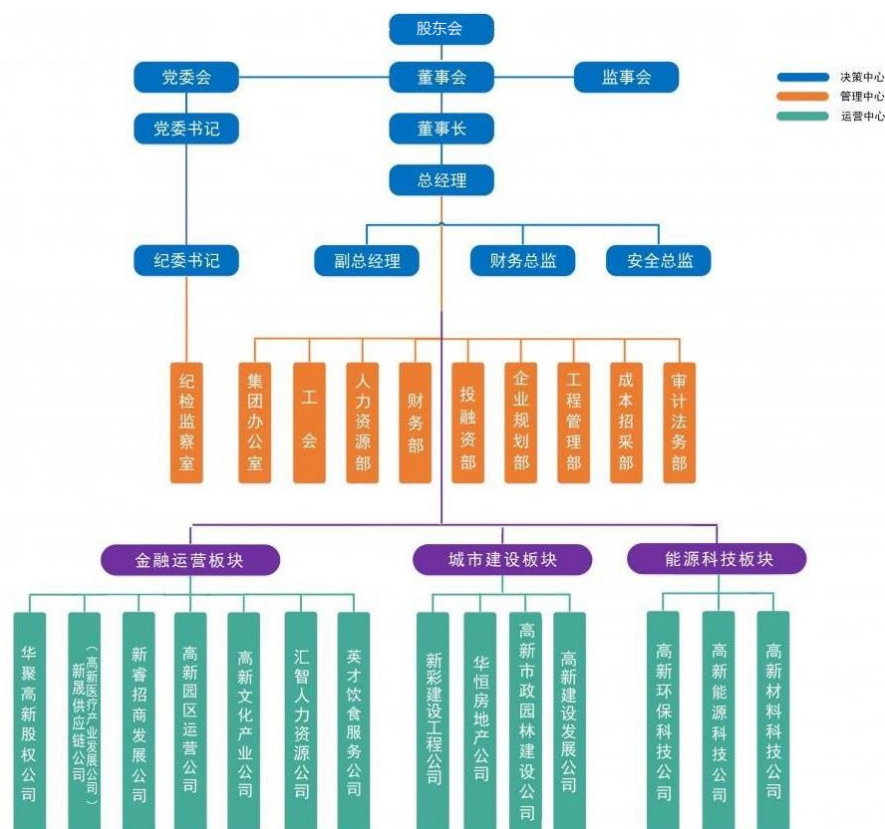
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%) 直接 间接	取得方式
日照华聚高新股权投资基金有限公司	日照市	山东省·日照市	其他金融业	100.00	设立
日照新晟供应链有限公司	日照市	山东省·日照市	批发业	100.00	设立
日照新迈置业有限公司	日照市	山东省·日照市	房地产业	100.00	设立
日照大江商贸有限公司	日照市	山东省·日照市	批发业	100.00	设立
日照东讯建筑工程有限公司	日照市	山东省·日照市	房屋建筑业	100.00	设立
日照高新市政园林建设有限公司	日照市	山东省·日照市	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	设立
日照华盈园林建设有限公司	日照市	山东省·日照市	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	设立
日照国润城市发展有限公司	日照市	山东省·日照市	土木工程建筑业	51.00	设立
日照市新环城市建设运营有限公司	日照市	山东省·日照市	生态保护和环境治理业	51.00	设立
日照新壹置业有限责任公司	日照市	山东省·日照市	房地产业	40.00	设立
日照华恒房地产开发有限公司	日照市	山东省·日照市	房地产业	100.00	设立
日照万泰置业有限公司	日照市	山东省·日照市	房地产业	51.00	设立
日照华聚建筑工程有限公司	日照市	山东省·日照市	建筑装饰、装修和其他建筑业	51.00	设立
北京新鲁供应链管理有限公司	北京市	北京市	供应链管理业	100.00	设立
日照高新文化产业有限公司	日照市	山东省·日照市	土地管理业	100.00	设立
高发科技发展（青岛）有限公司	青岛市	山东省·青岛市	商务服务业	100.00	设立
日照高新环保科技有限公司	日照市	山东省·日照市	生态保护和环境治理业	100.00	设立
日照恒电能源科技有限公司	日照市	山东省·日照市	生态保护和环境治理业	100.00	收购
日照高新产业发展有限公司	日照市	山东省·日照市	商务服务业	100.00	设立
日照高创产业发展有限公司	日照市	山东省·日照市	商务服务业	100.00	设立
日照高新建设发展有限公司	日照市	山东省·日照市	土木工程建筑业	100.00	设立
日照奥一美新能源汽车创新设计有限公司	日照市	山东省·日照市	专业技术服务业	100.00	设立
日照高新园区运营管理有限公司	日照市	山东省·日照市	企业管理咨询	100.00	设立
日照英才饮食服务有限公司	日照市	山东省·日照市	零售业	100.00	设立
日照新睿招商发展有限公司	日照市	山东省·日照市	商务服务业	100.00	设立
日照汇智高新人力资源有限公司	日照市	山东省·日照市	商务服务业	100.00	设立

日照华恒汽车产业有限公司	日照市	山东省·日照市	租赁业	100.00	设立
日照高新能源科技有限公司	日照市	山东省·日照市	电力、热力生产和供应业	100.00	设立
日照新汇置业有限公司	日照市	山东省·日照市	零售业	51.00	设立
日照市招商高新城市运营服务有限公司	日照市	山东省·日照市	房地产业	51.00	设立
日照雷泽实业有限公司	日照市	山东省·日照市	住宿业	100.00	收购
日照高新材料科技有限公司	日照市	山东省·日照市	非金属矿物制品业	51.00	设立
日照新彩建设工程有限公司	日照市	山东省·日照市	建筑装饰、装修和其他建筑业	51.00	设立
东营景合劳务工程有限公司	东营市	山东省·东营市	土木工程建筑业	51.00	收购
日照通达汽车底盘制造有限公司	日照市	山东省·日照市	通用设备制造业	100.00	收购
日照泰盈置业有限公司	日照市	山东省·日照市	房地产业	100.00	设立
日照高新数字产业发展有限公司	日照市	山东省·日照市	互联网和相关服务业	100.00	设立
日照高新医疗产业发展有限公司	日照市	山东省·日照市	科技推广和应用服务业	51.00	设立

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 2022 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
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	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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。