

临沂未来科技城开发建设集团有限公司
2014 年公司债券 2015 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

临沂未来科技城开发建设集团有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【808】号 01

债券剩余规模: 15 亿元

债券到期日期: 2021 年
07 月 14 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 债券存续期的
第三至七个计息年度末
分别按照债券发行总额
20%的比例偿还本金

分析师

姓名:
王婷 杨建华

电话:
010-62216006

邮箱:
wangting@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

| | 本次跟踪评级结果 | 首次信用评级结果 |
|------------|------------------|------------------|
| 本期债券信用等级 | AA | AA |
| 发行主体长期信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 评级日期 | 2015 年 08 月 12 日 | 2014 年 06 月 19 日 |

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对临沂未来科技城开发建设集团有限公司 (以下简称“临沂未来科技城”或“公司”) 及其 2014 年 07 月 14 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2015 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到临沂市经济持续增长, 财政实力增强, 股东、地方政府对公司支持力度较大, 资产规模有较大增长。同时我们也关注到了临沂市高新技术产业开发区 (以下简称“高新区”) 尚处于发展初期, 财政实力仍然偏弱, 临沂市罗庄区因治污关停一批企业, 短期经济下行压力较大; 公司资产质量和流动性一般, 应收帐款规模较大, 回款时间存在不确定性, 收入来源单一, 对财政补贴的依赖性过大, 偿债压力加大, 资金支出压力较大, 存在一定的代偿风险等风险因素。

正面:

- 临沂市经济持续增长, 财政实力增强。临沂市经济持续发展, 2014 年实现生产总值 3,569.8 亿元, 增长率为 10.1%, 分别高于全国 (7.4%) 和全山东省 (8.7%) 2.7 个百分点; 临沂市地方综合财力为 81.19 亿元, 同比增加 16.99%。
- 股东、地方政府支持力度较大。2014 年, 公司获得股东 1.01 亿元的货币增资, 获得罗庄区政府 7.99 亿元的股权划转, 获得高新区和罗庄区政府补助 1.98 亿元。
- 资产规模有较大增长。2014 年公司资产规模为 104.66 亿元, 同比增长 44.35%, 净资产规模 64.05 亿元, 同比增长 23.53%。

关注：

- **高新区尚处于发展初期。**高新区目前引进的企业和项目发展尚属早期，未来发展仍存在一定的不确定性。
- **高新区财政实力仍然偏弱。**2014年，高新区地方综合财力为9.72亿元，整体财政实力仍然偏弱。同时，园区尚处于建设阶段，资金需求较大，财政支出存在一定压力。
- **罗庄区因治污关停一批企业。**2015年随着临沂市进入环保治理集中期，罗庄区作为工业重镇，一批环保不达标企业被关停治理，预计将对地方经济产生不利影响。罗庄区治污进展以及对当地经济的影响还需持续关注。
- **资产质量和流动性一般。**公司的资产以土地、管道路网以及公益性房产为主，资产质量和流动性一般。
- **应收帐款规模较大，回款时间存在不确定性。**公司应收账款和其他应收款规模较大，占总资产规模的39.80%，账期较长，回款时间存在较大的不确定性。
- **收入来源单一，对财政补贴的依赖性过大。**公司营业收入和利润完全依赖于政府的项目回购款项，收入来源较为单一。2014年政府补贴对公司利润总额的贡献率为94.30%，公司利润对财政补贴的依赖性过大。
- **偿债压力加大。**2014年公司负债总额达40.61亿元，同比增长96.60%，公司偿债压力加大。
- **资金支出压力较大。**截至2014年底，公司主要在建项目尚需投入资金23.32亿元，随着园区建设的推进，公司还需投入大量建设资金，资金支出压力较大。
- **存在一定的代偿风险。**截至2014年12月31日，公司对外担保金额为8.40亿元，占公司净资产的比例为13.11%，公司存在一定的代偿风险。

主要财务指标:

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|-----------------|--------------|------------|------------|
| 总资产(万元) | 1,046,639.42 | 725,086.20 | 751,424.14 |
| 归属于母公司所有者权益(万元) | 636,814.64 | 518,529.76 | 498,351.30 |
| 有息债务(万元) | 232,678.84 | 29,829.00 | 22,284.00 |
| 资产负债率 | 38.80% | 28.49% | 33.68% |
| 流动比率 | 3.50 | 2.47 | 2.12 |
| 营业收入(万元) | 51,433.03 | 46,027.31 | 52,862.21 |
| 政府补助(万元) | 19,799.54 | 18,629.00 | 22,047.42 |
| 利润总额(万元) | 20,996.41 | 21,073.63 | 26,374.78 |
| 综合毛利率 | 13.04% | 13.04% | 13.04% |
| 总资产回报率 | 2.37% | 2.92% | 4.28% |
| EBITDA(万元) | 21,360.10 | 21,855.77 | 26,580.85 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.55 | 15.58 | 14.46 |
| 经营活动现金流净额(万元) | -83,657.09 | -384.29 | 17,664.41 |

资料来源: 公司审计报告, 鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]1153号文件批准，公司于2014年7月14日发行7年期15亿元固定利率公司债券，票面利率为7.49%。

本期债券的起息日为2014年7月14日，采用单利按年计息，在存续期内每年付息一次。同时，本期债券设本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金。

截至2015年7月31日，公司已支付第一年债券利息。

表 1 截至 2015 年 7 月 31 日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

| 本息兑付日期 | 期初本金余额 | 本金兑付/回售金额 | 利息支付 | 期末本金余额 |
|------------|-------------------|-------------|------------------|-------------------|
| 2015年7月14日 | 150,000.00 | 0.00 | 11,235.00 | 150,000.00 |
| 合计 | 150,000.00 | 0.00 | 11,235.00 | 150,000.00 |

资料来源：公司提供

本期债券的募集资金主要用于高新区和罗庄区的3个旧村改造保障性安居工程的建设投入，目前各个工程项目仍在建设中。

（一）高新区旧村改造保障性安居工程

截止2015年6月30日，东朱隆社区已完工，并已入住。沙埠庄社区11栋楼已经封顶，西朱隆村居安置小区一期工程，已经封顶，苑庄旧村安置小区将于7月份交工，中桥社区已完成地上5层施工，其余旧村安置小区正在开展前期工作，项目累计完成总投资100,000.00万元。

（二）付庄徐林社区、店子社区旧村改造保障性安居工程

该项目于2012年11月开工建设，截至2015年6月30日，徐林社区已开工建设15栋旧村安置用房，其中10栋已经完成主体工程，其余5栋正在进行地上四层施工；店子社区已开工建设20栋旧村安置用房，其中11栋已经完成主体工程，5栋正在进行地上四层施工，其余4栋正在进行地上三层施工，项目累计完成投资额31,000.00万元。

（三）沂堂镇旧村改造保障性安居工程

该项目于2012年11月开工建设，截至2015年6月30日，已开工建设62栋旧村安置用房，其中50栋已经完成主体工程，其余12栋正在进行地上四层施工，项目累计完成投资额39,600.00万元。

本期债券募集资金使用情况见下表。

表 2 截至 2015 年 6 月 30 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

| 项目名称 | 项目总投资 | 拟使用募集资金 | 已投资额 | 已使用募集资金 |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 高新区旧村改造保障性安居工程 | 181,281.00 | 90,000.00 | 100,000.00 | 46,000.00 |
| 付庄徐林社区、店子社区旧村改造保障性安居工程 | 64,320.00 | 30,000.00 | 31,000.00 | 14,000.00 |
| 沂堂镇旧村改造保障性安居工程 | 60,000.00 | 30,000.00 | 39,600.00 | 20,000.00 |
| 合计 | 305,601.00 | 150,000.00 | 170,600.00 | 80,000.00 |

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2014年12月22日，公司控股股东临沂高新技术创业服务中心增加对公司的注册资本金17,140万元，实缴货币资金10,140万元，变更后公司注册资本为21,440万元，实缴出资额为14,440万元。公司名称、控股股东和实际控制人均未发生变化。

表 3 跟踪期内公司注册资本变更情况（单位：万元）

| 项目 | 截至 2014 年 12 月 31 日 | 截至 2013 年 12 月 31 日 |
|------|---------------------|---------------------|
| 注册资本 | 21,440.00 | 4,300.00 |
| 实收资本 | 14,440.00 | 4,300.00 |

资料来源：公司提供

2014年，根据临沂市罗庄区人民政府《关于区城市建设投资开发有限公司国有股权无偿划转的批复》文件，将临沂市罗庄区城市建设投资开发有限公司100%股权无偿划转至罗庄区城市国有资产经营有限公司，并通过新设方式取得子公司临沂高新区金蓝领劳务有限公司。截至2014年12月31日，公司纳入合并报表范围的子公司共10家，较2013年增加2家，详情见附录五。

表 4 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 经营范围 | 合并方式 |
|--------------------|---------|-----------|--|------|
| 临沂市罗庄区城市建设投资开发有限公司 | 100.00% | 39,726.59 | 开发政府存量土地，参与和实施全区土地增减挂、土地（矿区）整理、农村土地综合整治；承担城镇基础设施和重大项目建设，城市重点片区、城中村、棚户区改造及保障性安居工程开发；授权承担全区国有自然资源使用权，及城市公共资源等国有资产（资源）的开发、运营及管理；负责政府授权、委托、交办的管理事务及其它职能等 | 划拨 |
| 临沂高新区金蓝领 | 100.00% | 200.00 | 劳动保障事务代理、劳务派遣、业务外包、 | 新设 |

劳务有限公司

代理招聘、职业介绍、职业培训、劳动保障信息咨询

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，公司资产总额为104.66亿元，归属于母公司的所有者权益为63.68亿元，资产负债率为38.80%；2014年度，公司实现营业收入5.14亿元，利润总额2.10亿元，经营活动现金净流出8.37亿元。

三、区域经济与财政实力

临沂市经济持续发展，但受宏观经济形势影响，经济增速略有下降

2014年，临沂市经济持续发展，但在国内经济增速放缓的“新常态”大背景下，临沂市经济增速较上年略有下降。临沂市实现生产总值3,569.8亿元，按可比价格计算，比上年增长10.1%，分别高于全国（7.4%）和全山东省（8.7%）2.7个和1.4个百分点。其中，第一产业增加值340.9亿元，增长3.9%；第二产业增加值1,648.9亿元，增长10.7%；第三产业增加值1,580.0亿元，增长10.8%。三次产业增加值占比由2013年的9.7：47.5：42.8调整为9.5：46.2：44.3，第三产业所占比重同比提高1.5个百分点，产业结构日趋合理。

2014年，临沂市工业生产较快增长，全市规模以上工业增加值增长14.5%。临港经济实现总产值138.9亿元，增长30%，高于全市14.7个百分点。矿产加工企业完成产值1,222.7亿元，增长12.2%。在生产增长的同时，工业效益也稳健增长。全市规模以上工业实现主营业务收入10,021.9亿元，增长16.1%；实现利润530.4亿元，增长10%；利税813.3亿元，增长11.4%。1941家企业实现利税过千万元，增加171家；其中利税过亿元企业71家，增加15家。

从拉动经济的三大要素来看，2014年临沂市全年固定资产投资2,826.0亿元，增长16.2%，增速较上年有所下降，但投资依旧是拉动临沂市地区经济发展的最重要的因素；同时，社会消费品零售总额、进出口总额分别突破2,000亿元和100亿美元，增长12.8%和14.4%。此外，临沂市2014年各项存款余额和贷款余额呈现增长趋势，有助于推动地区经济活跃与城市化建设的提升。

表 5 2013-2014 年临沂市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|---------|---------|-------|---------|-------|
| | 金额 | 同比增长 | 金额 | 同比增长 |
| 地区生产总值 | 3,569.8 | 10.1% | 3,336.8 | 11.0% |
| 第一产业增加值 | 340.9 | 3.9% | 324.3 | 3.2% |
| 第二产业增加值 | 1,648.9 | 10.7% | 1,583.9 | 12.2% |
| 第三产业增加值 | 1,580.0 | 10.8% | 1,428.6 | 11.3% |

| | | | | |
|------------|---------|-------|---------|-------|
| 工业增加值 | 2,020.3 | 14.5% | 1,801.6 | 16.6% |
| 全年固定资产投资 | 2,826.0 | 16.2% | 2,431.6 | 20.8% |
| 社会消费品零售总额 | 2,008.4 | 12.8% | 1,781.0 | 13.4% |
| 进出口总额（亿美元） | 107.9 | 14.4% | 94.1 | 19.1% |
| 存款余额 | 4,225.3 | 14.6% | 3,685.6 | 21.7% |
| 贷款余额 | 2,992.6 | 20.9% | 2,475.6 | 17.3% |

注：存、贷款余额增长率按实际价格计算，其他增长率按可比价格计算。

资料来源：临沂市 2013-2014 年国民经济和社会发展统计公报

临沂市高新区经济继续保持高速发展

2014 年，高新区实现地区生产总值 146.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 27.0%，高于临沂市（10.1%）16.9 个百分点，较 2013 年增速下降 4 个百分点。其中以第二和第三产业为主，第二产业实现增加值 96.7 亿元，同比增长 22.9%，增速较 2013 年下降 4.5 个百分点；第三产业实现增加值 47.7 亿元，同比增长 39.5%，增速较 2013 年下降 2.4 个百分点。总的来说，高新区经济增速虽然较 2013 年有所下降，但整体上仍然保持高速发展态势。

2014 年，高新区继续扶持科技企业，加大园区建设，固定资产投资规模同比增长 51.9%，远高于临沂市 16.2% 的增速，较 2013 年相比略微下滑 1.7 个百分点。尽管高新区经济保持了较快增长，但我们注意到高新区目前仍处于建设阶段，园区内孵化器中的企业均处于发展初期，规划的八大产业园区中引进的项目大部分也处于建设初期，未来高新区经济发展拥有较大空间的同时也存在一定的不确定性。

表 6 2013-2014 年临沂高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|-----------|--------|-------|--------|-------|
| | 金额 | 同比增长 | 金额 | 同比增长 |
| 地区生产总值 | 146.0 | 27.0% | 118.4 | 31.0% |
| 第一产业增加值 | 1.6 | 6.7% | 1.5 | 7.1% |
| 第二产业增加值 | 96.7 | 22.9% | 82.7 | 27.4% |
| 第三产业增加值 | 47.7 | 39.5% | 34.2 | 41.9% |
| 工业增加值 | 96.0 | 23.4% | 81.8 | 27.0% |
| 全年固定资产投资 | 215.0 | 51.9% | 141.5 | 53.6% |
| 社会消费品零售总额 | 177.0 | 19.2% | 148.5 | 21.1% |

注：增长率按可比价格计算

资料来源：临沂高新技术产业开发区统计局

跟踪期内临沂市罗庄区经济发展稳中有降；近期随着临沂市进入环保治理集中期，罗庄区作为工业重镇，一批环保不达标企业被关停治理，预计将对地方经济产生不利影响

2014 年，临沂市罗庄区经济整体实现平稳发展，在宏观经济增长放缓的大环境下，经济指标同比增速整体较上年有所下滑。2014 年，罗庄区实现地区生产总值 343.3 亿元，按可

比价格计算，同比增长11.8%，增速较上年（12.5%）略低0.7个百分点。罗庄区的经济结构中以第二和第三产业为主，2014年第二、三产业增加值在地区生产总值中占比达到97.8%，同时，第三产业比重同比提高1.8个百分点。

2014年，罗庄区固定资产投资、社会消费品零售总额依然保持较快增长态势，规模分别达到214.9亿元和140.1亿元，同比增速分别达到17.8%和13.6%，成为拉动地区经济总量增长的重要因素。同时，进出口总额实现21.9亿美元，同比减少14.6%，这主要是由进口额大幅减少所致，2014年罗庄区进口额为18.1亿美元，同比减少17.4%。

表 7 2013-2014 年临沂市罗庄区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|------------|---------|--------|---------|-------|
| | 金额 | 同比增长 | 金额 | 同比增长 |
| 地区生产总值 | 343.3 | 11.8% | 330.5 | 12.5% |
| 第一产业增加值 | 7.0 | 3.8% | 6.6 | 2.9% |
| 第二产业增加值 | 205.6 | 9.9% | 204.1 | 11.9% |
| 第三产业增加值 | 130.7 | 15.7% | 119.9 | 14.1% |
| 工业增加值 | 220.4 | 14.4% | 211.1 | 15.7% |
| 全年固定资产投资 | 214.9 | 17.8% | 166.1 | 21.6% |
| 社会消费品零售总额 | 140.1 | 13.6% | 102.2 | 13.7% |
| 进出口总额（万美元） | 219,162 | -14.6% | 256,776 | 36.4% |

注：增长率按可比价格计算

资料来源：临沂市罗庄区统计局

临沂市罗庄区入驻企业主要以传统的能源化工、机械制造、纺织等产业为主，2015年以来，随着临沂市进入环保治理集中期，集中了很多重污染企业的罗庄区是重点整治地区。罗庄区地方政府联合环保部门采取强力措施，关停了一批污染严重的企业，且必须在环保达标后才能重开。预计此次停产整顿将对2015年罗庄区乃至临沂市地方经济发展产生不利影响，同时企业关停也会影响到银行对当地企业的贷款支持，企业财务风险加大，进而增加罗庄地区的系统性风险。2015年罗庄区治污进展以及对当地经济的影响还需持续关注。

临沂市地方财政有所增长，公共财政收入的稳定性较好，财政自给率偏低

从全口径财政收入情况来看，跟踪期内随着临沂市地区经济的发展，临沂市地方综合财力有所增长。临沂市地方综合财力为8,119,301万元，同比增加16.99%。2014年，临沂市实现公共财政收入2,510,067万元，同比增长16.15%，公共财政收入的稳定性较好，其中税收收入2,172,677万元，占公共财政收入的比重为86.56%，对地区财政贡献较大。2014年临沂市收到上级政府补助收入2,209,583万元，占地方综合财力的27.21%，是临沂市地方综合财力的重要组成部分。临沂市的政府性基金收入在地方综合财力中占有很大比重，2014年

临沂市政府性基金收入规模为3,371,379万元，占地方综合财力的41.52%，规模较2013年增长24.81%。虽然规模同比增长，但政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金收入构成，容易受当地土地出让面积和出让价格波动影响，致使政府性基金收入波动较大。2014年临沂市土地出让收入为2,537,779万元，同比增长10.83%。

财政支出方面，2014年，临沂市财政支出合计7,967,851万元，其中公共财政支出4,550,709万元，主要是教育、交通运输、城乡社区事务等方面的支出，具有一定的支出刚性。2014年，临沂市公共财政收入与公共财政支出之比为0.55，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度较低，财政自给能力偏低。

总体来看，2014年，临沂市地方综合财力有所增长，公共财政收入的稳定性较好，财政自给率偏低。

表 8 2013-2014 年临沂市全口径财政收支情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|-------------------------------|------------------|------------------|
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） | 8,119,301 | 6,940,060 |
| （一）公共财政收入 | 2,510,067 | 2,161,016 |
| 其中：税收收入 | 2,172,677 | 1,843,367 |
| 非税收收入 | 337,390 | 317,649 |
| （二）上级补助收入 | 2,209,583 | 2,050,459 |
| 其中：返还性收入 | 198,229 | 198,229 |
| 一般性转移支付收入 | 1,445,365 | 1,166,643 |
| 专项转移支付 | 565,989 | 685,587 |
| （三）政府基金收入 | 3,371,379 | 2,701,217 |
| 其中：土地出让收入 | 2,537,779 | 2,289,866 |
| （四）预算外财政专户收入 | 28,272 | 27,368 |
| 财政支出 | 7,967,851 | 4,363,141 |
| （一）公共财政支出 | 4,550,709 | 4,054,963 |
| （二）政府基金支出 | 3,391,950 | 279,770 |
| （三）预算外财政专户支出 | 25,192 | 28,408 |
| 公共财政收入/公共财政支出 | 0.55 | 0.53 |

注：根据临沂市人民政府关于完善市区财政体制的通知（临政字[2010]91号），自2010年6月开始，临沂市人民政府决定将临沂市、区（临沂市下属兰山区、罗庄区、河东区、临沂高新技术产业开发区、临沂经济开发区和临港产业区）共享收入按比例分享、分级次缴库的财政分配方式改为全部就地缴入区级库，即将临沂市区共享收入全部划归区级，实行属地管理、缴入区级国库，作为区级财政收入。共享收入主要是工商税收及两项附加税，具体有：增值税、营业税、企业所得税、个人所得税、城市维护建设税、房产税、印花税、城镇土地使用税、土地增值税、车船税、教育费附加和地方教育费附加。相关共享收入分批次按进度陆续缴入区级库，年底通过体制结算财力上解市财政。因此，上表未列示临沂市市本级财政收入情况，仅对临沂市全口径财政收入情况进行分析。

资料来源：临沂市财政局

高新区财政实力持续增长，税收收入占综合财力比重较高，地方财力质量尚可，但高

新区整体财政实力仍然偏弱

随着高新区建设的不断完善、经济的不断发展，高新区财政实力持续增长。2014年，高新区地方综合财力为97,186万元，同比增加18.58%。实现公共财政收入60,139万元，同比增长20.11%，其中税收收入53,076万元，占地方综合财力的比重为54.61%，是高新区最主要的财政收入来源，对地区财政贡献较大，高新区地方财政收入质量尚可。高新区持续获得各级政府的较大支持，上级补助收入规模较大，2014年获得上级补助收入规模为27,218万元，同比增长39.42%，上级补助收入在地方综合财力中的占比为28.01%，高新区财政收入对上级补助具有一定的依赖。由于高新区土地使用权出让金收入全部上缴上级财政，上级财政通过专款补助的形式将区级应得部分拨付区财政，因此使得区级政府基金收入规模偏小，2014年高新区获得政府基金收入9,829万元，同比减少20.52%。

财政支出方面，高新区以公共财政支出和政府基金支出为主，随着经济的发展财政支出也随之增长。2014年，高新区财政支出规模为74,012万元，其中公共财政支出55,224万元，同比增加23.84%；政府基金支出较2013年减少6.17%，为18,788万元。2014年，高新区公共财政收入与公共财政支出之比为1.09，较2013年水平略有降低，公共财政收入基本能覆盖公共财政支出，财政自给能力尚可。

总体来看，2014年高新区公共财政收入持续增长，有效增强了高新区的财政实力，高新区大力招商引资是今后财税可持续性的保证。但高新区财政收入整体规模较小，当前园区建设资金需求较大，财政支出存在一定压力，整体财政实力仍然偏弱。

表 9 2013-2014 年临沂市高新区财政收支情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） | 97,186 | 81,959 |
| （一）公共财政收入 | 60,139 | 50,071 |
| 其中：税收收入 | 53,076 | 43,614 |
| 非税收收入 | 7,063 | 6,457 |
| （二）上级补助收入 | 27,218 | 19,522 |
| 其中：返还性收入 | 855 | 855 |
| 一般性转移支付收入 | 15,546 | 10,174 |
| 专项转移支付 | 10,817 | 8,493 |
| （三）政府基金收入 | 9,829 | 12,366 |
| 其中：土地出让收入 | 0 | 0 |
| （四）预算外财政专户收入 | 0 | 0 |
| 财政支出 | 74,012 | 64,617 |
| （一）公共财政支出 | 55,224 | 44,593 |
| （二）政府基金支出 | 18,788 | 20,024 |

| | | |
|----------------------|-------------|-------------|
| (三) 预算外财政专户支出 | 0 | 0 |
| 公共财政收入/公共财政支出 | 1.09 | 1.12 |

资料来源：临沂市高新区财政局

罗庄区财政实力有所增强，税收收入占综合财力比重较高，地方财力质量尚可

2014年，罗庄区地方综合财政实力有所增强。罗庄区地方综合财力为287,377万元，同比增加8.42%。从构成来看，公共财政收入和上级补助收入是罗庄区财政收入的主要来源。2014年，罗庄区实现公共财政收入203,560万元，同比增长11.37%，其中税收收入177,388万元，占地方综合财力的61.73%，对地方财政贡献较大，地方财政收入质量尚可。2014年，罗庄区继续获得各级政府的支持，收到上级补助收入73,895万元，在地方综合财力中的占比为25.71%，对上级补助具有一定的依赖性。与高新区相同，由于土地使用权出让金收入全部上缴上级财政，因此罗庄区的政府基金收入规模偏小。

财政支出方面，罗庄区财政支出以公共财政支出和政府基金支出为主。2014年，罗庄区财政支出规模为216,002万元，其中公共财政支出176,112万元，同比增加12.85%，随着公共财政收入增长，公共财政支出规模也随之增加。政府基金支出较2013年减少32.79%，为37,678万元。2014年，罗庄区公共财政收入与公共财政支出之比为1.16，基本与2013年水平持平，公共财政收入可以覆盖公共财政支出，财政自给能力尚可。

表 10 2013-2014 年临沂市罗庄区财政收支情况（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） | 287,377 | 265,063 |
| （一）公共财政收入 | 203,560 | 182,780 |
| 其中：税收收入 | 177,388 | 158,359 |
| 非税收收入 | 26,172 | 24,421 |
| （二）上级补助收入 | 73,895 | 72,990 |
| 其中：返还性收入 | 7,239 | 7,239 |
| 一般性转移支付收入 | 48,122 | 40,078 |
| 专项转移支付 | 18,534 | 25,673 |
| （三）政府基金收入 | 7,710 | 6,934 |
| 其中：土地出让收入 | 0 | 0 |
| （四）预算外财政专户收入 | 2,212 | 2,359 |
| 财政支出 | 216,002 | 214,480 |
| （一）公共财政支出 | 176,112 | 156,060 |
| （二）政府基金支出 | 37,678 | 56,061 |
| （三）预算外财政专户支出 | 2,212 | 2,359 |
| 公共财政收入/公共财政支出 | 1.16 | 1.17 |

资料来源：临沂市罗庄区财政局

四、经营与竞争

作为高新区和罗庄区城市基础设施的承建主体，公司的主要任务是根据城市发展和建设的需要，进行园区建设、旧村改造等城市基础设施投资建设。2014年，公司营业收入依旧来源于高新区和罗庄区基础设施及配套工程的代建收入。公司2014年实现营业收入51,433.03万元，同比增长11.74%，毛利率为13.04%，与2013年持平。

表 11 2013-2014 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
| BT 项目 | 51,433.03 | 13.04% | 46,027.31 | 13.04% |
| 合计 | 51,433.03 | 13.04% | 46,027.31 | 13.04% |

资料来源：公司提供

公司主营业务仍为园区建设和旧村改造工程，营业收入有所增长

2014年，公司就前桃园项目与高新区财政局签订投资建设与转让收购（BT）协议书。为支持公司经营与建设，高新区财政局就该项目支付公司工程代建回购款以及投资收益共计18,688.65万元，其中工程代建回购款为16,251.00万元，包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用等，投资收益按实际投资额的15%计算，并约定回购款在工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起七年内付清。此外，公司继续建设湖西崖居住区旧村改造工程项目、南涑河居住区旧村改造工程项目、科技创业园区三期工程项目、临沂罗庄循环经济示范区路网工程（9条路）项目等BT项目。其中湖西崖居住区旧村改造工程项目因2014年全部建设完毕，成本核算后调整过去年度超额确认的收入规模，致使2014年确认收入为负值。2014年，公司获得了51,433.03万元的工程代建回购收入，毛利率为13.04%。该部分收入较好的支持了公司的经营发展，但需持续关注其资金回流情况。

表 12 2013-2014 年公司业务收入和毛利率情况明细表（单位：万元）

| 年份 | 项目名称 | 确认收入 | 毛利率 |
|--------|----------------|-----------|--------|
| 2014 年 | 湖西崖居住区旧村改造工程项目 | -473.98 | 13.04% |
| | 南涑河居住区旧村改造工程项目 | 11,287.52 | 13.04% |
| | 新能源园区建设项目 | 7,741.50 | 13.04% |
| | 电子信息园区建设项目 | 7,055.80 | 13.04% |
| | 先进制造园区建设项目 | 5,246.48 | 13.04% |
| | 苑庄社区建设项目 | 10,055.56 | 13.04% |

| | | | |
|-------|----------------------|------------------|---------------|
| | 科技创业园区三期工程项目 | 163.38 | 13.04% |
| | 临沂罗庄循环经济示范区路网工程（9条路） | 640.76 | 13.04% |
| | 前桃园项目 | 9,715.99 | 13.04% |
| | 合计 | 51,433.03 | 13.04% |
| 2013年 | 湖西崖居住区旧村改造工程项目 | 326.21 | 13.04% |
| | 南涑河居住区旧村改造工程项目 | 17,366.93 | 13.04% |
| | 新能源园区建设项目 | 10,523.23 | 13.04% |
| | 电子信息园区建设项目 | 10,385.17 | 13.04% |
| | 先进制造园区建设项目 | 3,234.65 | 13.04% |
| | 苑庄社区建设项目 | 2,584.31 | 13.04% |
| | 科技创业园区三期工程项目 | 865.86 | 13.04% |
| | 临沂罗庄循环经济示范区路网工程（9条路） | 740.95 | 13.04% |
| | 合计 | 46,027.31 | 13.04% |

资料来源：公司提供

公司在建拟建项目较多，未来存在较大资金压力

作为高新区和罗庄区城市基础设施建设主体，截至2014年底，公司的在建基础设施工程均为代政府建设的保障性安居工程和市政道路工程等基础设施建设，主要有：高新区旧村改造保障性安居工程、付庄徐林社区、店子社区旧村改造保障性安居工程、沂堂镇旧村改造保障性安居工程、电子信息产业加速器、高新龙湖软件产业园等项目。截至2014年12月31日，公司主要在建项目总投资为46.45亿元，后续尚需资金23.32亿元，后续资金需求较大，公司将面临一定的资金压力。

表 13 截至 2014 年 12 月 31 日公司主要在建基础设施工程情况

| 项目名称 | 项目总投资 (万元) | 项目已投资 (万元) | 预计完工日期 | 是否有 回购 | 回购 模式 |
|------------------------|-------------------|-------------------|---------|-----------|----------|
| 高新区旧村改造保障性安居工程 | 181,281.00 | 100,000.00 | 2016.7 | 否 | - |
| 付庄徐林社区、店子社区旧村改造保障性安居工程 | 64,320.00 | 31,000.00 | 2017.10 | 否 | - |
| 沂堂镇旧村改造保障性安居工程 | 60,000.00 | 39,600.00 | 2016.09 | 否 | - |
| 电子信息产业加速器 | 51,200.00 | 26,000.00 | 2016.2 | 否 | - |
| 新能源园区建设项目 | 15,200.00 | 7,200.00 | 2015.7 | 是 | BT |
| 电子信息园区建设项目 | 19,000.00 | 11,000.00 | 2015.08 | 是 | BT |
| 先进制造园区建设项目 | 17,500.00 | 10,500.00 | 2015.2 | 是 | BT |
| 高新龙湖软件产业园 | 56,000.00 | 6,000.00 | 2017.2 | 否 | - |
| 合计 | 464,501.00 | 231,300.00 | - | - | - |

资料来源：公司提供

公司在资产注入、财政补贴方面得到股东及政府支持

2014年，公司控股股东临沂高新技术创业服务中心以货币资金10,140.00万元对公司增资，增强了公司的资本实力。

地方政府支持方面，根据《关于区城市建设投资开发有限公司国有股权无偿划转的批复》文件，罗庄区政府将临沂市罗庄区城市建设投资开发有限公司100%股权无偿划转至罗庄区城市国有资产经营有限公司，增加资本公积79,905.14万元。同时，根据高新区财政局【2014】16号文件，将财政历年拨付的专项资金截至2014年底的结余款7,643.90万元作为对公司的资本金补充。2014年公司共增加资本公积87,549.03万元。

同时，高新区和罗庄区财政局通过拨付营运补贴收入为公司的项目建设、贷款偿还提供资金支持，以保障公司对高新区和罗庄区基础设施建设的承建能力。2014年，根据临沂市罗庄区财政局罗财字【2014】38号、临沂高新技术产业开发区财政局临高财发【2014】17号文件，公司累计获得财政补贴收入19,799.54万元。

表 14 2013-2014 年公司收到的政府财政补贴情况（单位：万元）

| 年度 | 补贴金额合计 | 补贴明细 | 依据文件 |
|--------|-----------|-----------|----------------|
| 2014 年 | 19,799.54 | 11,799.54 | 临高财发[2014]17 号 |
| | | 8,000.00 | 罗财字[2014]38 号 |
| 2013 年 | 18,629.00 | 12,729.00 | 临高财发[2013]27 号 |
| | | 5,900.00 | 罗财字[2013]34 号 |

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012年至2014年三年连审审计报告，报告采用新会计准则编制。截至2014年12月31日，公司合并报表范围的子公司共10家，较2013年增加2家，详情见附录五。

资产结构与质量

公司资产规模有较大增长，资产以土地及管道路网为主，整体资产质量和流动性一般。2014年，公司资产规模为1,046,639.42万元，同比增长44.35%。一方面，公司2014年发行本期债券，另一方面，公司得到股东注入资本10,140.00万元以及当地政府注入79,905.14万元股权的支持，公司整体资产规模有较大增长。公司流动资产规模为717,966.28万元，占

总资产规模的比重为68.60%。

表 15 2013-2014 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | | 同比 |
|----------------|---------------------|----------------|-------------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | |
| 货币资金 | 78,833.27 | 7.53% | 7,322.63 | 1.01% | 976.57% |
| 应收账款 | 142,595.25 | 13.62% | 104,064.44 | 14.35% | 37.03% |
| 其他应收款 | 273,981.22 | 26.18% | 182,862.58 | 25.22% | 49.83% |
| 存货 | 168,056.54 | 16.06% | 134,722.80 | 18.58% | 24.74% |
| 其他流动资产 | 45,010.00 | 4.30% | - | - | - |
| 流动资产合计 | 717,966.28 | 68.60% | 429,119.94 | 59.18% | 67.31% |
| 在建工程 | - | - | 285,476.86 | 39.37% | - |
| 其他非流动资产 | 316,099.04 | 30.20% | - | - | - |
| 非流动资产合计 | 328,673.14 | 31.40% | 295,966.25 | 40.82% | 11.05% |
| 资产总计 | 1,046,639.42 | 100.00% | 725,086.20 | 100.00% | 44.35% |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至2014年底，公司货币资金规模为78,833.27万元，同比增加976.57%，主要为发行本期债券以及股东新增注册资本10,140.00万元所致。其中40,700.00万元定期存款全部为公司借款进行了质押，货币资金的流动性受到一定限制。应收账款规模为142,595.25万元，主要为应收高新区和罗庄区财政局的委托代建项目款项，占应收账款总额的99.94%。2014年公司应收账款同比增长37.03%，主要系应收高新区财政局的委托代建项目款大幅增加所致。应收账款中一年期以内的应收款项占比为36.52%，账期在1-2年的应收账款占比为41.53%，应收账款回款风险较小，但账龄有所延长，回款时间存在不确定性。其他应收款规模为273,981.22万元，同比增长49.83%，2014年随着公司替相关往来单位垫付的城市基础设施建设投资资金规模的扩大，公司其他应收款增加较多。其中应收临沂市罗庄区财政局、高新区财政局、罗庄区付庄街道财政所、山东宏大置业有限公司和临沂市罗庄区国有资产管理局款项占公司其他应收款的64.93%，这部分款项回款时间存在不确定性。存货规模为168,056.54万元，同比增长24.74%。存货主要由土地及工程施工成本组成，其中土地资产规模为135,030.03万元，同比增长0.38%，其中有账面价值为2,257.88万元的土地使用权用于为公司借款做抵押；工程施工成本33,024.11万元，同比增长157.32%，主要为2014年公司将临沂高新区、罗庄区财政局委托公司建设的市政基础设施项目由在建工程科目转入存货核算所致，其中从2013年底的在建工程科目转入9,637.69万元，2014年新增承担基础设施建设成本23,177.83万元。其他流动资产为公司购买的短期及开放式理财产品。

2014年，公司非流动资产主要为其他非流动资产。2013年底的在建工程全部转入存货

及其他非流动资产，其中管道路网资产全部建设完工交付使用，转入其他非流动资产，转出规模为275,839.17万元；代政府建设市政道路工程所发生的工程成本全部转入存货，转出规模为9,637.69万元。2014年，公司的其他非流动资产包括管道路网和房屋建筑物两类资产。其中，管道路网规模为275,839.17万元，全部由在建工程转入；房屋建筑物账面价值为40,259.87万元，是根据罗政字[2013]73号文，由罗庄区政府无偿划拨给子公司临沂市罗庄区城市建设投资开发有限公司的罗庄区行政办公楼、罗庄区法院审判楼等公益性资产，截至2014年底该资产房产证尚未办理至公司名下。

表 16 2014 年公司新增房产情况

| 房产明细 | 账面价值（万元） |
|-------------|------------------|
| 罗庄区文广新局办公楼 | 2,029.10 |
| 罗庄区国防教育中心 | 5,209.29 |
| 罗庄区住建局办公楼 | 1,501.40 |
| 罗庄区检察院办公楼 | 2,303.12 |
| 罗庄区行政办公楼 | 8,542.94 |
| 罗庄区法院审判楼 | 6,080.75 |
| 罗庄区财税大厦 | 4,571.76 |
| 罗庄区小埠东灌区管理处 | 10,021.50 |
| 合计 | 40,259.87 |

资料来源：公司提供

盈利能力

公司营业收入来源单一，且公司利润对财政补贴的依赖性过大

代政府建设工程项目是公司的主营业务，公司营业收入和利润完全依赖于政府的项目回购款项，收入来源较为单一。2014年，南涑河居住区旧村改造工程项目、苑庄社区建设项目、前桃园项目和新能源园区建设项目等9个代建项目是公司营业收入和利润的主要来源。公司2014年实现营业收入51,433.03万元，同比增长11.74%。由于公司工程代建收入以开发成本为基础加成一定比例确认，因此毛利率比较稳定。2014年，因债务大幅增长，财务费用规模达2,007.38万元，同比增长181.39%，致使期间费用率同比上升1.62个百分点。

公司作为高新区和罗庄区基础设施及配套设施的建设主体，近年来在政府补助方面获得高新区和罗庄区财政的大力支持，2014年公司获得19,799.54万元的政府补助，政府补贴对公司利润总额的贡献率为94.30%，比2013年提高5.9个百分点，公司利润对财政补贴的依赖性过大。

表 17 2013-2014 年公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|--------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 51,433.03 | 46,027.31 |
| 营业利润 | 1,242.03 | 2,454.56 |
| 政府补助 | 19,799.54 | 18,629.00 |
| 利润总额 | 20,996.41 | 21,073.63 |
| 综合毛利率 | 13.04% | 13.04% |
| 期间费用率 | 6.03% | 4.41% |
| 总资产回报率 | 2.37% | 2.92% |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司代建项目回款缓慢，在建拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资金压力

从公司现金生成能力来看，2014年公司净利润有微幅增长，公司FFO有所增加。但由于存货规模大幅增长，同时代建项目的回购款回款缓慢，为政府垫付的往来款也大幅增加，因此2014年公司经营活动现金流大幅流出，规模为净流出83,657.09万元。

公司负责修建的管道路网2014年全部建设完毕转入公司资产，投资活动现金净流出40,149.77万元。公司增加银行借款并发行本期债券，筹资活动净流入195,317.51万元。

截至2014年底，公司主要在建拟建项目尚需投资233,201.00万元，同时公司代建项目回款缓慢，对流动资金占用很大，未来公司存在较大的资金压力，经营及投资活动的主要资金来源仍需依靠筹资活动。

表 18 2013-2014 年公司现金流情况表（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|------------------|------------------|------------------|
| 净利润 | 20,595.85 | 20,178.46 |
| 非付现费用 | 984.47 | 269.92 |
| 非经营损益 | -153.39 | 522.15 |
| FFO | 21,426.93 | 20,970.53 |
| 营运资本变化 | -105,084.02 | -21,354.81 |
| 其中：存货减少（减：增加） | -23,696.05 | 46,319.43 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | -76,768.53 | -19,126.25 |
| 经营性应付项目增加（减：减少） | -4,619.44 | -48,547.99 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -83,657.09 | -384.29 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -40,149.77 | -4,210.88 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 195,317.51 | 717.68 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 71,510.65 | -3,877.49 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司整体债务水平不高，但跟踪期内债务规模大幅增长，有息债务压力加大

2014年，随着代建项目的资金需求增大，公司债务融资的规模大幅增长，截至2014年底，公司负债总额达406,097.78万元，同比增长96.60%。随着公司自身利润的积累以及股东和政府注入货币资金和股权，公司所有者权益同比23.53%，金额为640,541.64万元。负债与所有者权益比率为0.63，较2013年相比，公司权益对负债的覆盖率有所降低，但整体表现尚可。

表 19 2013-2014 年公司资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称 | 2014 年 | 2013 年 |
|------------|------------|------------|
| 负债总额 | 406,097.78 | 206,556.44 |
| 所有者权益 | 640,541.64 | 518,529.76 |
| 负债与所有者权益比率 | 0.63 | 0.40 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2014年因本期债券的发行，非流动负债规模大幅增加，公司债务结构由流动负债为主变为流动负债和非流动负债各占一半的结构。

流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款构成。截至2014年底，公司短期借款余额为43,200.00万元，同比大幅增长380.00%，其中27,000.00万元为抵质押借款，抵质押物为22,700.00万元的定期存款以及账面价值为2,257.88万元的土地使用权；16,200.00万元为担保借款。应付账款主要是应付施工单位的工程款，随着公司代建工程项目的增加，公司应付账款规模同比增加51.64%，金额为27,546.24万元；公司其他应付款主要是与天元建设集团有限公司、山东宏大置业有限公司、临沂投资发展有限责任公司、罗美武河湿地公司、山东临沂建设集团股份有限公司等单位的往来款，2014年底规模同比减少6.52%，为119,409.46万元。

非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款组成。截至2014年底，公司长期借款余额为39,724.00万元，同比大幅增长248.95%，以质押借款和保证担保借款为主。应付债券为本期债券，扣除折价及摊销后期末余额为148,879.84万元。公司长期应付款主要是应付公共设施专用基金和临沂市经济开发投资公司的借款，2014年偿还了部分借款，年底长期应付款余额同比减少15.56%。

表 20 2013-2014 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | | 同比 |
|----|--------|----|--------|----|----|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | |

| | | | | | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|
| 短期借款 | 43,200.00 | 10.64% | 9,000.00 | 4.36% | 380.00% |
| 应付账款 | 27,546.24 | 6.78% | 18,166.06 | 8.79% | 51.64% |
| 其他应付款 | 119,409.46 | 29.40% | 127,739.09 | 61.84% | -6.52% |
| 流动负债合计 | 204,999.31 | 50.48% | 173,453.73 | 83.97% | 18.19% |
| 长期借款 | 39,724.00 | 9.78% | 11,384.00 | 5.51% | 248.95% |
| 应付债券 | 148,879.84 | 36.66% | - | - | - |
| 长期应付款 | 12,394.32 | 3.05% | 14,678.86 | 7.11% | -15.56% |
| 非流动负债合计 | 201,098.47 | 49.52% | 33,102.70 | 16.03% | 507.50% |
| 负债合计 | 406,097.78 | 100.00% | 206,556.44 | 100.00% | 96.60% |
| 其中：有息债务 | 232,678.84 | 57.20% | 29,829.00 | 12.02% | 835.51% |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司的债务压力主要体现在由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券构成的有息债务方面。截至2014年底，公司有息债务规模为232,678.84万元，占公司负债总额的比重为57.30%，规模同比大幅增长680.04%，有息债务的偿还压力加大。

表 21 截至 2014 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-----------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 短期借款 | 43,200.00 | - | - | - | - |
| 应付票据 | 400.00 | - | - | - | - |
| 长期借款 | 2,535.00 | 6,600.00 | 8,100.00 | 14,204.00 | 8,700.00 |
| 应付债券 | - | - | 30,000.00 | 30,000.00 | 30,000.00 |
| 合计 | 46,135.00 | 6,600.00 | 38,100.00 | 44,204.00 | 38,700.00 |

资料来源：公司提供

随着债务规模的大幅增加，2014年公司资产负债率为38.80%，较2013年增长10.31个百分点，但整体来看资产负债水平不高。随着公司流动资产的增加，流动比率和速动比率进一步上升，整体处于较高水平。公司EBITDA利息保障倍数为2.55，同比大幅下滑，主要因2014年有息债务增加，资本化利息大幅增加所致。

表 22 2013-2014 年公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2014 年 | 2013 年 |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 38.80% | 28.49% |
| 流动比率 | 3.50 | 2.47 |
| 速动比率 | 2.68 | 1.70 |
| EBITDA（万元） | 21,360.10 | 21,855.77 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.55 | 15.58 |
| 有息债务/EBITDA | 10.87 | 1.14 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、或有负债

截至2014年12月31日，公司对外提供担保余额为83,991.70万元，占公司净资产的比例为13.11%，存在一定的或有负债风险。

表 23 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 担保金额 | 担保到期日 | 是否有反担保 |
|--------------------|------------------|------------|--------|
| 临沂投资发展有限责任公司 | 14,441.70 | 2020/04/25 | 否 |
| 山东格兰德新材料科技有限公司 | 25,000.00 | 2020/05/29 | 否 |
| 华盛江泉集团有限公司 | 20,000.00 | 2017/12/10 | 否 |
| 临沂罗美武河国家湿地旅游开发有限公司 | 3,000.00 | 2016/12/28 | 否 |
| 临沂市江河再生资源有限公司 | 2,000.00 | 2016/4/28 | 否 |
| 临沂罗美武河国家湿地旅游开发有限公司 | 1,500.00 | 2017/11/26 | 否 |
| 临沂江鑫钢铁有限公司 | 9,100.00 | 2015/1/29 | 否 |
| 临沂烨华焦化有限公司 | 5,950.00 | 2015/1/39 | 否 |
| 临沂江源肉制品有限公司 | 3,000.00 | 2015/1/30 | 否 |
| 合计 | 83,991.70 | - | - |

资料来源：公司提供

七、评级结论

2014年，临沂市经济持续增长，财政实力增强，股东、地方政府对公司支持力度较大，资产规模有较大增长。同时我们也关注到了高新技术产业开发区尚处于发展初期，高新技术产业开发区财政实力仍然偏弱，罗庄区因治污关停一批企业，短期经济下行压力较大；公司资产质量和流动性一般，应收帐款规模较大，回款时间存在不确定性，收入来源单一，对财政补贴的依赖性过大，偿债压力加大，资金支出压力较大，存在一定的代偿风险等风险因素。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|----------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 流动资产： | | | |
| 货币资金 | 78,833.27 | 7,322.63 | 11,200.12 |
| 应收账款 | 142,595.25 | 104,064.44 | 48,835.62 |
| 预付款项 | 9,490.00 | 147.50 | 2,069.49 |
| 其他应收款 | 273,981.22 | 182,862.58 | 223,048.77 |
| 存货 | 168,056.54 | 134,722.80 | 181,042.22 |
| 其他流动资产 | 45,010.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动资产合计 | 717,966.28 | 429,119.94 | 466,196.22 |
| 非流动资产： | | | |
| 可供出售金融资产 | 5,210.00 | 3,010.00 | 10.00 |
| 固定资产 | 4,221.46 | 4,411.17 | 4,032.43 |
| 在建工程 | 0.00 | 285,476.86 | 278,036.16 |
| 无形资产 | 2,987.12 | 3,068.23 | 3,149.33 |
| 递延所得税资产 | 155.53 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 316,099.04 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 328,673.14 | 295,966.25 | 285,227.92 |
| 资产总计 | 1,046,639.42 | 725,086.20 | 751,424.14 |
| 流动负债： | | | |
| 短期借款 | 43,200.00 | 9,000.00 | 8,979.00 |
| 应付票据 | 400.00 | 5,000.00 | 0.00 |
| 应付账款 | 27,546.24 | 18,166.06 | 16,174.72 |
| 应交税费 | 8,735.87 | 9,103.59 | 6,689.51 |
| 应付利息 | 5,232.74 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应付款 | 119,409.46 | 127,739.09 | 188,339.21 |
| 一年内到期的非流动负债 | 475.00 | 4,445.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 204,999.31 | 173,453.73 | 220,182.43 |
| 非流动负债： | | | |
| 长期借款 | 39,724.00 | 11,384.00 | 13,305.00 |
| 应付债券 | 148,879.84 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应付款 | 12,394.32 | 14,678.86 | 14,794.86 |
| 专项应付款 | 100.30 | 7,039.84 | 4,790.54 |
| 非流动负债合计 | 201,098.47 | 33,102.70 | 32,890.40 |
| 负债合计 | 406,097.78 | 206,556.44 | 253,072.83 |
| 所有者权益： | | | |

| | | | |
|----------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 实收资本 | 14,440.00 | 4,300.00 | 4,300.00 |
| 资本公积 | 534,680.39 | 447,131.35 | 447,131.35 |
| 盈余公积 | 5,925.29 | 4,661.14 | 3,119.69 |
| 未分配利润 | 81,768.96 | 62,437.27 | 43,800.26 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 636,814.64 | 518,529.76 | 498,351.30 |
| 少数股东权益 | 3,727.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 640,541.64 | 518,529.76 | 498,351.30 |
| 负债和所有者权益总计 | 1,046,639.42 | 725,086.20 | 751,424.14 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 一、营业总收入 | 51,433.03 | 46,027.31 | 52,862.21 |
| 其中：营业收入 | 51,433.03 | 46,027.31 | 52,862.21 |
| 二、营业总成本 | 50,191.65 | 43,572.75 | 48,508.89 |
| 其中：营业成本 | 44,724.37 | 40,023.75 | 45,967.14 |
| 营业税金及附加 | 1,743.00 | 1,518.90 | 1,744.45 |
| 销售费用 | 0.00 | 39.39 | 148.21 |
| 管理费用 | 1,094.79 | 1,277.35 | 618.65 |
| 财务费用 | 2,007.38 | 713.37 | 30.43 |
| 资产减值损失 | 622.11 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益（损失以“-”号填列） | 0.65 | 0.00 | 0.00 |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列） | 1,242.03 | 2,454.56 | 4,353.32 |
| 加：营业外收入 | 19,817.15 | 18,629.00 | 22,051.97 |
| 其中：非流动资产处置利得 | 6.55 | 0.00 | 0.33 |
| 减：营业外支出 | 62.77 | 9.93 | 30.51 |
| 其中：非流动资产处置损失 | 8.00 | 9.93 | 0.00 |
| 四、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 20,996.41 | 21,073.63 | 26,374.78 |
| 减：所得税费用 | 400.56 | 895.18 | 1,092.99 |
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） | 20,595.85 | 20,178.46 | 25,281.79 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 20,595.85 | 20,178.46 | 25,281.79 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|---------------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 一、经营活动产生的现金流量： | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 1,588.74 | 3,974.89 | 0.00 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 141,459.67 | 156,317.64 | 116,633.96 |
| 经营活动现金流入小计 | 143,048.41 | 160,292.53 | 116,633.96 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 35,835.42 | 11,624.74 | 20,856.65 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 29.87 | 21.57 | 43.89 |
| 支付的各项税费 | 2,667.30 | 11.22 | 41.59 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 188,172.91 | 149,019.30 | 78,027.42 |
| 经营活动现金流出小计 | 226,705.50 | 160,676.82 | 98,969.56 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -83,657.09 | -384.29 | 17,664.41 |
| 二、投资活动产生的现金流量： | | | |
| 收回投资收到的现金 | 50,000.00 | 0.00 | 0.00 |
| 取得投资收益收到的现金 | 198.19 | 0.00 | 0.00 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.00 | 0.97 | 0.00 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 6,681.68 | 0.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流入小计 | 56,879.87 | 0.97 | 0.00 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 19.64 | 3,211.85 | 4,131.38 |
| 投资支付的现金 | 97,010.00 | 1,000.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 97,029.64 | 4,211.85 | 4,131.38 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -40,149.77 | -4,210.88 | -4,131.38 |
| 三、筹资活动产生的现金流量： | | | |
| 吸收投资收到的现金 | 13,867.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金 | 3,727.00 | 0.00 | 0.00 |
| 取得借款收到的现金 | 58,150.00 | 13,979.00 | 10,929.00 |
| 发行债券收到的现金 | 148,800.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | 220,817.00 | 13,979.00 | 10,929.00 |
| 偿还债务支付的现金 | 19,580.00 | 11,434.00 | 15,604.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 3,157.99 | 1,402.66 | 1,838.06 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 2,761.50 | 424.67 | 0.00 |
| 筹资活动现金流出小计 | 25,499.49 | 13,261.32 | 17,442.06 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 195,317.51 | 717.68 | -6,513.06 |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 | | | |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 71,510.65 | -3,877.49 | 7,019.96 |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 7,322.63 | 11,200.12 | 4,180.16 |

| | | | |
|----------------|-----------|----------|-----------|
| 六、期末现金及现金等价物余额 | 78,833.27 | 7,322.63 | 11,200.12 |
|----------------|-----------|----------|-----------|

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|-----------------------------|-------------------|------------------|------------------|
| 1、将净利润调节为经营活动现金流量： | | | |
| 净利润 | 20,595.85 | 20,178.46 | 25,281.79 |
| 加：资产减值准备 | 622.11 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产折旧 | 281.25 | 188.81 | 124.96 |
| 无形资产摊销 | 81.11 | 81.11 | 81.11 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 | 1.45 | 9.93 | -0.33 |
| 财务费用（收益以“-”号填列） | 1.34 | 512.22 | 0.00 |
| 投资损失（收益以“-”号填列） | -0.65 | 0.00 | 0.00 |
| 递延所得税资产减少（增加以“-”号填列） | -155.53 | 0.00 | 0.00 |
| 存货的减少（增加以“-”号填列） | -23,696.05 | 46,319.43 | -18,801.56 |
| 经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列） | -76,768.53 | -19,126.25 | -48,715.15 |
| 经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列） | -4,619.44 | -48,547.99 | 59,693.60 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -83,657.09 | -384.29 | 17,664.41 |
| 2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动： | | | |
| 3、现金及现金等价物净变动情况： | | | |
| 现金的期末余额 | 78,833.27 | 7,322.63 | 11,200.12 |
| 减：现金的期初余额 | 7,322.63 | 11,200.12 | 4,180.16 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 71,510.65 | -3,877.49 | 7,019.96 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|---------------|------------|-----------|-----------|
| 有息债务（万元） | 232,678.84 | 29,829.00 | 22,284.00 |
| 综合毛利率 | 13.04% | 13.04% | 13.04% |
| 期间费用率 | 6.03% | 4.41% | 1.51% |
| 营业利润率 | 2.41% | 5.33% | 8.24% |
| 总资产回报率 | 2.37% | 2.92% | 4.28% |
| 负债与所有者权益比率 | 0.63 | 0.40 | 0.51 |
| 资产负债率 | 38.80% | 28.49% | 33.68% |
| 流动比率 | 3.50 | 2.47 | 2.12 |
| 速动比率 | 2.68 | 1.70 | 1.30 |
| EBITDA（万元） | 21,360.10 | 21,855.77 | 26,580.85 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.55 | 15.58 | 14.46 |
| 有息债务/EBITDA | 10.87 | 1.14 | 0.84 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司

| 公司名称 | 注册资本（万元） | 持股比例 | 经营范围 |
|--------------------|-----------|---------|--|
| 临沂罗庄区城市国有资产经营有限公司 | 10,000.00 | 100.00% | 城市国有资产投资、经营及国有资产的收益收缴 |
| 临沂高新建筑有限公司 | 600.00 | 100.00% | 工业与民用建筑工程、景观工程、安防工程等工程的施工；建筑装饰材料，环保设备等销售 |
| 临沂高新园林绿化有限公司 | 500.00 | 100.00% | 园林绿化工程设计和施工、绿化养护；路灯工程维护、施工 |
| 临沂高新置业有限公司 | 1,000.00 | 100.00% | 房地产开发、销售；工程监理；城市基础设施施工、维护；道路绿化建设；旧村改造 |
| 临沂高新市政工程有限公司 | 4,500.00 | 100.00% | 承担市政工程建设、热力工程建设、道路及桥梁工程建设、水利工程建设、园林工程设计施工、绿化养护业务 |
| 临沂市高新城乡发展有限公司 | 13,727.00 | 58.28% | 新农村建设项目规划、房屋拆迁及建设、基础设施建设、土地复垦、建设用地指标的调剂、旅游景点规划等 |
| 临沂高新资产运营管理有限公司 | 3,000.00 | 100.00% | 从事资产管理和股权管理、运营；资产收购、处置及相关产业投、融资；房地产开发及经营；土地收储和开发等 |
| 临沂高新创业投资有限公司 | 3,000.00 | 100.00% | 代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务；创业投资咨询业务等 |
| 临沂市罗庄区城市建设投资开发有限公司 | 39,726.59 | 100% | 开发政府存量土地，参与和实施全区土地增减挂、土地（矿区）整理、农村土地综合整治；承担城镇基础设施和重大项目建设，城市重点片区、城中村、棚户区改造及保障性安居工程开发；授权承担全区国有自然资源使用权，及城市公共资源等国有资产（资源）的开发、运营及管理；负责政府授权、委托、交办的管理事务及其它职能等 |
| 临沂高新区金蓝领劳务有限公司 | 200.00 | 100% | 劳动保障事务代理、劳务派遣、业务外包、代理招聘、职业介绍、职业培训、劳动保障信息咨询 |

资料来源：公司提供

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

| 土地证编号 | 土地位置 | 土地面积 | 土地性质 | 土地用途 | 账面价值 | 是否抵押 |
|-------------------|--------------|-------------------|------|--------|-------------------|------|
| 临开国用（2009）第0023号 | 罗庄区罗八路南段西侧 | 29,164.40 | 出让 | 商住 | 3,415.01 | 否 |
| 临开国用（2012）第048号 | 临沂高新区新华路北侧 | 45,934.20 | 出让 | 商业 | 10,266.29 | 否 |
| 临开国用（2012）第055号 | 临沂高新区双月园路北侧 | 400,132.60 | 出让 | 商住 | 70,023.21 | 否 |
| 临罗国用（2013）第0028号 | 罗庄区高都街道小塘崖村 | 47,721.00 | 出让 | 公共设施 | 12,908.53 | 否 |
| 临罗国用（2013）第0027号 | 罗庄区傅庄街道西三冲村 | 26,165.00 | 出让 | 公共设施 | 5,539.13 | 否 |
| 临罗国用（2013）第0011号 | 罗庄区傅庄街道、褚墩镇 | 197,214.00 | 出让 | 公共设施 | 32,875.57 | 否 |
| 临开国用（2014）第00040号 | 临沂高新区郭苑路中段东侧 | 26,667.00 | 出让 | 工业 | 643.59 | 否 |
| 临开国用（2014）第0007号 | 临沂高新区俄黄路中段东侧 | 26,332.00 | 出让 | 其他商服住宅 | 1,053.09 | 是 |
| 临开国用（2014）第0008号 | 临沂高新区俄黄路中段东侧 | 30,127.00 | 出让 | 其他商服住宅 | 1,204.79 | 是 |
| 合计 | - | 829,457.20 | - | - | 137,929.21 | - |

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

| | | |
|------------|--------------|---|
| 资产运营效率 | 固定资产周转率（次） | 营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2] |
| | 应收账款周转率 | 营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2] |
| | 存货周转率 | 营业成本/[（期初存货+期末存货）/2] |
| | 应付账款周转率 | 营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2] |
| | 净营业周期（天） | 应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数 |
| | 总资产周转率（次） | 营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2] |
| 盈利能力 | 综合毛利率 | （营业收入-营业成本）/营业收入×100% |
| | 销售净利率 | 净利润/营业收入×100% |
| | 净资产收益率 | 净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×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% |
| | 管理费用率 | 管理费用/营业收入×100% |
| | 销售费用率 | 销售费用/营业收入×100% |
| 现金流 | EBIT | 利润总额+计入财务费用的利息支出 |
| | EBITDA | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 利息保障倍数 | EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出） |
| | 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） |
| 资本结构及财务安全性 | 资产负债率 | 负债总额/资产总额×100% |
| | 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| | 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计 |
| | 长期有息债务 | 长期借款+应付债券+融资租赁款 |
| | 短期有息债务 | 短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款 |
| | 有息债务 | 长期有息债务+短期有息债务 |

附录八 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、债务人主体长期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、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。 |