

2012 年临沂市城市资产经营开发有限公司

**公司债券 2018 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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【311】号 01

债券简称：12 临沂城资
债/PR 临城发

债券剩余规模：6 亿元

债券到期日期：2019 年
12 月 12 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
的第 3-7 年分别偿还债
券本金的 20%

分析师

姓名：
金善姬 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：

jinshj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

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

2012 年临沂市城市资产经营开发有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次跟踪评级结果
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	2018 年 05 月 24 日	2017 年 06 月 22 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对临沂市城市资产经营开发有限公司（以下简称“临沂城资”或“公司”）及其 2012 年 12 月 12 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 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：公司外部环境仍较好，为其业务发展提供了良好的基础，公司未来收入来源较有保障，获得的外部支持力度仍较大。同时鹏元也关注到了公司未来土地转让收入实现有一定不确定性，资产流动性较弱，存在一定的偿债压力以及或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础。2017 年临沂市实现地区生产总值 4,345.39 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.9%；全市公共财政收入为 285.3 亿元，同比增长 3.9%，其中税收收入占比 79.8%，质量较好。
- 公司未来收入来源较有保障。2017 年公司收入主要来源于房地产销售收入，2017 年末公司房地产项目中待售面积为 85.50 万平方米，未来收入仍有一定持续性。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2017 年公司收到临沂市财政局拨付的财政补贴资金 20,000.00 万元，有效提升了公司盈利水平。

关注：

- **公司未来土地转让收入实现有一定不确定性。**2017 年公司无土地转让收入，截至 2017 年末，公司存货中待转让土地面积 46.78 万平方米，账面价值 5.72 亿元，整体规模不大，且该部分土地转让时间有一定不确定性。
- **公司资产流动性较弱。**公司流动资产占比有所下降，项目开发成本和土地资产规模仍较大，且部分资产使用受限。截至 2017 年末，公司存货占总资产的 21.37%，受限资产合计 168,650.71 万元，资产流动性较弱。
- **公司存在一定债务偿付压力。**截至 2017 年末，公司有息负债共计 46.39 亿元，占公司负债总额的 39.90%，规模及占比仍较大，其中短期有息债务为 4.15 亿元。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.06，仍处于较低水平，公司存在一定的债务偿付压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 20.27 亿元，占净资产的比重为 14.99%，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,515,403.02	3,012,513.88	2,983,401.10
所有者权益合计（万元）	1,352,546.82	1,332,951.41	1,309,803.26
有息负债（万元）	463,944.88	1,003,345.00	1,159,709.53
资产负债率	46.23%	55.75%	56.10%
流动比率	1.92	2.58	3.22
主营业务收入（万元）	81,978.02	69,701.09	69,310.67
补贴收入（万元）	20,001.04	20,808.30	26,000.00
利润总额（万元）	16,676.79	16,184.89	12,301.14
主营业务毛利率	12.40%	8.69%	-2.90%
EBITDA（万元）	62,427.78	85,429.02	61,106.56
EBITDA 利息保障倍数	2.06	1.39	1.25
经营活动现金流量净额（万元）	321,008.13	97,840.51	-49,004.21

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年12月12日公开发行7年期15亿元公司债券，募集资金用于临沂市巨灵集团保障房建设项目和北城新区二期旧城改造项目及保障房建设。截至2017年末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2017年末，公司注册资本仍为15亿元，临沂市财政局持有公司100%的股权，仍为公司的实际控制人。2017年公司董事、监事和高级管理人员无重大变动，不存在党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职）的情况。

2017年公司新增纳入合并范围内子公司5家，其中临沂市润泉农贸市场有限公司和临沂蒙山旅游度假区瑞旅居开发有限公司尚无实质性业务，截至2017年末，纳入公司合并范围内子公司共10家，具体情况见附录五。

表 1 2017 年公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
临沂市旅游服务中心有限公司	100.00%	1,000.00	住宿、中西餐类制售	-
临沂综保国际贸易投资开发有限公司	100.00%	17,000.00	项目管理、运营	控股
临沂市润泉农贸市场有限公司	100.00%	5,000.00	市场开发建设	新设
临沂润泉农业综合开发有限公司	51.00%	200.00	果蔬种植、销售	-
临沂蒙山旅游度假区城瑞旅居开发有限公司	51.00%	5,000.00	商务服务业	新设

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为2,515,403.02万元，所有者权益合计1,352,546.82万元，资产负债率为46.23%；2017年度，公司实现主营业务收入81,978.02万元，利润总额16,676.79万元，经营活动现金流净额321,008.13万元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧

结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表2 2017年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行

	行)》(财预[2017]62号)		了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

临沂市地区经济实力不断增长,工业对地区经济的贡献度仍较高,房地产开发投资保持较快增长

2017年临沂市实现地区生产总值4,345.39亿元,按可比价格计算,同比增长7.9%。其中第一产业增加值为362.71亿元,同比增长3.8%;第二产业增加值为1,884.25亿元,同比增长6%;第三产业增加值为2,098.43亿元,同比增长10.5%。三次产业结构比例由2016年的8.9: 43.1: 48.0调整为2017年的8.3: 43.4: 48.3。

2017年临沂市规模以上工业企业发展至4,074家,规模以上工业增加值同比增长6.2%。38个工业行业大类中有35个产值同比实现增长,增长面为92.1%,八大传统优势产业(机械、木业、食品、冶金、化工、医药、纺织、建材)完成产值8,780.2亿元,同比增长9.9%。工业对地区经济的贡献度仍较高。

从拉动地区经济增长的要素来看,固定资产投资和消费对临沂市地区增长的拉动作用明显。2017年全市完成固定资产投资3,765.7亿元,同比增长8.0%,三次产业分别完成投资

71.7亿元、1,982.9亿元和1711.1亿元，同比分别增长26.8%、0.7%和17.1%。工业技改投资1,172.07亿元，同比增长2.4%；高新技术产业投资626.85亿元，同比增长8.6%。房地产开发方面，2017年临沂市房地产开发投资完成407.6亿元，同比增长8.8%；新开工面积1,280.5万平方米，同比增长51.5%；商品房销售面积1,159.4万平方米，同比增长14.5%；商品房销售额552.7亿元，同比增长26.9%。

2017年临沂市实现社会消费品零售总额2,721.60亿元，增长9.4%。2017年临沂市对外贸易稳中向好，全市实现进出口总额677.10亿元，同比增长16.6%；其中出口502.7亿元，同比增长25.1%，全市对外投资3.9亿元、增长9.2%。截至2017年末，临沂市金融机构人民币各项存款余额5,846.40亿元，比年初增加541.1亿元；贷款余额4,472.10亿元，比年初增加533.7亿元。

表 3 2016-2017 年临沂市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（GDP）	4,345.39	7.9%	4,026.75	7.6%
第一产业增加值	362.71	3.8%	358.95	4.0%
第二产业增加值	1,884.25	6.0%	1,736.25	6.6%
第三产业增加值	2,098.40	10.5%	1,931.55	9.2%
固定资产投资	3,765.70	8.0%	3,603.30	11.9%
社会消费品零售总额	2,721.60	9.4%	2,488.00	11.3%
进出口总额	677.10	16.6%	580.20	6.5%
存款余额	5,846.40	10.20%	5,305.20	12.06%
贷款余额	4,472.10	13.55%	3,938.40	17.12%

资料来源：临沂市 2016-2017 年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

临沂市公共财政收入持续增长且质量仍较好

根据2017年临沂市国民经济和社会发展统计公报，临沂市财政收支稳定增长。全市一般公共预算收入285.3亿元，增长3.9%。其中，地方级税收收入227.6亿元，增长3.9%，占一般公共预算收入的79.8%，质量较好。一般公共预算支出589.6亿元，增长2.1%。其中，民生支出486亿元，增长4.1%，占全市财政支出的82.4%。2017年临沂市财政自给率为48.39%，同比略有下降，仍处于偏低水平。

表 4 2016-2017 年临沂市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	-	-	732.13	393.96

(一) 公共财政收入	285.3	-	293.92	26.29
其中：税收收入	227.6	-	238.15	3.74
非税收入	-	-	55.77	22.54
(二) 上级补助收入	-	-	279.53	279.53
其中：返还性收入	-	-	30.72	30.72
一般性转移支付收入	-	-	187.19	187.19
专项转移支付	-	-	61.62	61.62
(三) 政府性基金收入	-	-	158.68	88.13
其中：国有土地使用权出让收入	-	-	130.57	74.27
财政支出	-	-	760.32	284.10
(一) 公共财政支出	589.6	-	574.33	98.10
(二) 政府性基金支出	-	-	186.00	186.00
财政自给率	48.39%	-	51.18%	26.80%

注：(1) 地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入

(2) 财政支出=公共财政支出+政府性基金支出

(3) 财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：临沂市 2016 年财政预决算报告、2017 年临沂市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事临沂市北城新区和涑河片区的开发及其他重点工程项目的投资建设。2017年公司继续实现开发产品销售收入、供热和供水收入以及租赁收入，新增酒店收入、安装工程收入和物业收入，进一步丰富了公司的收入来源。具体来看，2017年公司实现营业收入83,440.92万元，同比增长17.76%，开发产品销售收入仍是公司营业收入的最主要来源。毛利率水平方面，2017年公司综合毛利率为11.88%，较2016年上升2.07个百分点。

表 5 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
开发产品销售	38,212.51	19.92%	47,468.52	15.26%
供热收入	17,191.45	-7.92%	13,219.82	-19.43%
供水收入	7,644.41	56.56%	7,542.75	56.40%
租赁收入	1,470.00	-195.06%	1,470.00	-195.06%
酒店收入	15,207.03	8.24%	-	-
物业收入	48.15	70.00%	-	-
安装工程收入	2,204.46	53.12%	-	-
其他业务收入	1,462.90	-16.83%	1,153.82	77.52%
合计	83,440.92	11.88%	70,854.92	9.81%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

开发产品销售收入仍为公司营业收入的最主要来源，目前未出售房地产项目规模较大，未来公司开发产品销售收入来源有一定保障，但能否按预期实现收入存在一定的不确定性

近年公司主要推进的房地产项目为巨灵集团项目、大院北区项目与郟城项目，其中巨灵集团项目与大院北区项目部分楼盘为保障房项目。2017年公司实现产品开发销售收入38,212.51万元，全部来自于商品房销售业务。其中，公司郟城项目实现销售收入29,986.50万元，大院北区项目实现销售收入8,226.00万元。

截至2017年末，公司尚有巨灵集团项目、大院北区项目和郟城项目等在建房地产项目，计划总投资506,501.30万元，已投资414,800.26万元，尚需投资105,688.84万元。同期，公司房地产项目可售面积为1,049,332.09平方米，已结转销售面积为194,320.33平方米，公路局片区项目预售许可证尚在办理，销售收入来源有一定保障。但考虑到公司房地产销售受当地房地产行业景气度影响较大，未来能否按预期实现销售收入存在一定的不确定性。

表 6 截至 2017 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	已结转销售面积	可售面积	计划总建筑面积
巨灵集团项目	118,842.00	115,020.88	101,983.75	329,260.28	344,260.30
大院北区项目	72,187.00	86,174.80	14,225.43	196,383.61	215,381.00
郟城项目	71,384.10	63,228.18	78,111.15	288,049.02	280,909.56
景悦项目	100,000.00	65,972.17	0.00	116,614.25	331,973.00
公路局片区项目	20,127.00	11,516.30	0.00	-	40,950.00
新鸥鹏项目	123,961.20	72,887.93	0.00	119,024.93	323,018.46
合计	506,501.30	414,800.26	194,320.33	1,049,332.09	1,534,492.32

资料来源：公司提供

公司未开展土地整理业务，无土地转让收入，未来土地转让收入实现时间有一定不确定性

公司负责临沂市北城新区内的土地一级开发整理工作，待土地开发整理完毕后，向临沂市国土资源局以成本价格转让土地，形成土地使用权转让收入。目前北城新区基础设施建设工作已基本完工，2017年公司未开展土地整理业务，无土地转让收入。

截至2017年末，公司存货中尚有9宗待转让土地，面积46.78万平方米，账面价值为5.72亿元，该部分土地未来转让收入实现时间有一定不确定性。

表 7 截至 2017 年末公司存货中待转让土地使用权明细情况（单位：平方米、万元）

产权证号	面积	账面价值	使用类型	土地用途	是否抵押
临兰国用（2012）第 0040 号	102,339.00	13,935.43	出让	商务金融	否

临兰国用（2006）第 0299 号	33,686.00	4,539.08	出让	商业	否
临兰国用（2012）第 0128 号	35,148.00	5,922.60	出让	商务金融	否
临兰国用（2012）第 0127 号	36,386.00	6,131.63	出让	商务金融	否
临兰国用（2012）第 0064 号	71,469.00	7,258.47	出让	商务金融	否
临兰国用（2014）第 0009 号	47,841.00	4,859.43	出让	商务金融	否
临兰国用（2014）第 0012 号	92,370.00	6,924.54	出让	商务金融	否
2010-096	38,184.00	4,670.40	出让	-	否
沂南国用（2014）第 0117 号	10,360.00	2,953.00	出让	批发零售用地	否
合计	467,783.00	57,194.58	-	-	-

资料来源：公司提供

公司供热与供水业务发展较为稳定，且具有一定的区域专营性，业务持续性较好；公司在建项目所需资金规模较大，面临一定资金压力

公司供热业务由临沂市新城热力有限公司（以下简称“新城热力”）运营，新城热力于2013年11月20日正式供热。2017年，新城热力供暖业务收费面积为951.12万平方米，同比增长32.00%；实现供热业务收入17,191.45万元，同比增长30.02%。由于公司供热业务的公益性质，以及经营期限仍较短，目前该业务仍为亏损状态。

公司自建的日供水30万吨工程于2014年9月正式投入运营，主要供水区域为北城新区一期，2017年公司供水业务稳定运营，实现供水业务收入7,644.41万元，毛利率为56.56%，对公司收入形成一定补充，且业务盈利性较好。未来随着北城新区入驻人口的增加带动用水量的增加，公司供水业务收入或将持续增长。

公司除承担供水和供热等公益性业务外，还承担北城新区开发建设中的道路、桥梁、地下管网、供水、供热管网工程等基础设施建设任务，目前北城新区内基础设施建设工作已基本完工。截至2017年末，公司在建项目主要为综合保税区工程、应用科学城工程、新城热力热力供应业务相关工程及郯城县高科技电子产业园区标准厂房建设项目，该部分项目总投资53.21亿元，已投资21.68亿元，后续资金需求较大。

表 8 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	未来收益实现方式
综合保税区工程	402,014.00	141,241.16	租赁
应用科学城工程	57,178.00	51,242.78	尚不确定
西线供热工程	20,000.00	10,332.90	新城热力经营
郯城县高科技电子产业园区标准厂房建设项目	52,957.00	13,934.19	租赁
合计	532,149.00	216,751.03	-

资料来源：公司提供

2017年公司新增酒店收入主要来自于旅游中心项目，该项目以高端餐饮、住宿、会议

接待等为主，规划总占地面积500余亩，已取得359亩土地出让使用权，工程共设5栋单体楼，总建筑面积约13.87万平方米。公司经市政府批准，成立临沂市旅游服务中心有限公司，通过资产分离、重组的方式将项目资产划转至全资子公司临沂市旅游服务中心有限公司，并对临沂市旅游服务中心有限公司采取委托管理的模式，2017年公司实现酒店收入15,207.03万元，是公司营业收入的重要组成部分。

公司租赁收入来源于天元商务大厦，2012年公司通过购买方式取得天元商务大厦，并将其租赁给天元建设集团有限公司，租赁期为20年，自2013年1月1日至2033年12月31日，每年租金1,470.00万元，业务持续性较好。

公司获得的外部支持力度仍较大

根据临沂市财政局临城开字【2017】73号文件，2017年公司收到政府补贴资金20,000.00万元，公司获得的外部支持力度仍较大。

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喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告采用旧会计准则编制，2016年财务数据为2017年审计报告期初数。2017年公司新增纳入合并范围子公司5家，具体情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模有所下降，主要由土地资产与项目成本构成，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

由于政府债务置换，公司利用债务置换资金偿付了长期应付款，同时冲销了应收临沂市各县市的欠款，公司资产规模有所下降，2017年末为251.54亿元，同比下降16.50%。从资产构成来看，公司资产仍以流动资产为主，但占比有所下降，截至2017年末，流动资产占总资产的比重为55.56%，占比较2016年末下降17.60个百分点。

表 9 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	240,044.03	9.54%	227,998.84	7.57%
应收账款	91,308.95	3.63%	80,539.50	2.67%

其他应收款	226,821.07	9.02%	405,520.20	13.46%
预付账款	44,481.41	1.77%	848,644.35	28.17%
存货	537,461.72	21.37%	621,850.19	20.64%
流动资产合计	1,397,548.50	55.56%	2,203,892.38	73.16%
固定资产净额	471,497.05	18.74%	355,663.15	11.81%
在建工程	223,409.22	8.88%	67,185.88	2.23%
无形资产	411,765.49	16.37%	372,986.93	12.38%
资产总计	2,515,403.02	100.00%	3,012,513.88	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，截至2017年末为240,044.03万元，其中45,932.31万元为保证金和监管资金，使用受限。应收账款主要为应收临沂市政府部门及政府下属企业款项，2017年末账面余额为91,308.95万元，未计提坏账准备，其中账龄在1年以内的占比12.25%，1-2年的占比8.51%，2年以上的占比79.24%，公司应收账款账龄较长。2017年末公司应收账款前五名分别为临沂市北城新区征收改造协调推进办公室、临沂市水务集团有限公司、临沂市国土资源局、山东蓝海股份有限公司临沂蓝海大饭店分公司和中共临沂市委临沂市人民政府接待办公室，应收账款合计88,191.01万元，占公司应收账款余额的比重为96.58%，回收时间存在一定不确定性。其他应收款主要为应收其他单位的工程款，2017年末账面余额为226,821.07万元，未计提坏账准备，占总资产的比重为9.02%，截至2017年末公司其他应收款前五名分别为临沂市北城新区征收改造协调推进办公室、河东区财政局、天元建设集团有限公司、沂南县财政局和老城区重点片区征收改造协调推进办公室，欠款金额占其他应收款的比重为83.03%，考虑到应收对象主要为政府部门及政府下属企业，该部分款项未来回款时间易受政府资金调配影响而存在一定的不确定性。

表 10 截至 2017 年末余额前五名的其他应收款情况（单位：万元）

单位名称	期末余额	账龄	占比
临沂市北城新区征收改造协调推进办公室	39,705.88	2-3 年	60.32%
	97,122.47	3 年以上	
河东区财政局	21,445.95	1 年以内	9.46%
天元建设集团有限公司	1,926.92	1 年以内	5.00%
	8,173.09	1-2 年	
	1,235.64	2-3 年	
莒南县财政局	10,000.00	1 年以内	4.41%
老城区重点片区征收改造协调推进办公室	8,708.20	1 年以内	3.84%
合计	188,318.15	-	83.03%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司预付款项主要为预付临沂市各县市项目工程款，由于政府债务置换，公司利用债务置换资金偿付了长期应付款，同时冲销了应收临沂市各县市的欠款，截至2017年末为44,481.41万元，占总资产的1.77%，同比下降26.40个百分点。存货主要由开发产品和开发成本构成，2017年末为537,461.72万元，其中开发产品为262,113.06万元，主要为房地产项目和待转让土地使用权，待转让土地共9宗，账面价值为57,194.58万元，该部分土地未来将用于转让，具体情况见表7；开发成本主要为待开发房地产项目土地，截至2017年末为27.40亿元。总体来看，公司存货中土地与项目开发成本仍为公司较好的收入来源，但土地转让时间有一定不确定性。

公司固定资产主要为房屋建筑物。在建工程主要为综合保税区工程和应用科学工程等，2017年末为22.34亿元，同比增长232.52%，主要系临沂综保国际贸易投资开发有限公司纳入合并范围，公司新增综合保税区工程所致；无形资产主要是蒙阴岸堤水库饮用水水体资源的经营权¹，2017年末为41.18亿元，由于旅游服务中心项目改变用途，土地使用权由开发产品调整至无形资产。截至2017年末，公司部分由土地使用权构成的无形资产和由房产构成的固定资产用于对外单位债务提供抵押，合计抵押金额为122,718.40万元，使用受限。

整体来看，公司资产规模有所下降，土地资产与项目成本规模较大，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司主营业务收入有所增长，利润主要依赖政府补贴

2017年公司收入来源进一步丰富，新增酒店收入、物业收入和安装工程收入，对公司营业收入形成有效补充，2017年公司实现主营业务收入81,978.02万元，同比增长17.61%。盈利能力方面，受新增业务及开发产品销售收入毛利率提高影响，2017年公司主营业务毛利率上升至12.40%，但主营业务盈利能力仍较弱，营业利润继续亏损。此外，2017年公司收到政府补贴款20,001.04万元，利润主要依赖政府补贴。

¹ 根据临沂市人民政府临政字[2010]246号《临沂市人民政府关于无偿划转岸堤水库资产有关问题的通知》和岸堤水库管理处《划转资产移交函》，蒙阴岸堤水库饮用水水体资源在2010年12月15日至2060年12月14日的经营收益权4,026,314,600.00元无偿划入公司，公司无此项权利书面证书。

表 11 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
主营业务收入	81,978.02	69,701.09
主营业务利润	5,952.15	-1,535.72
营业利润	-8,453.24	-4,868.77
营业外收入	33.18	5.19
利润总额	16,676.79	16,184.89
主营业务毛利率	12.40%	8.69%
补贴收入	20,001.04	20,808.30

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较好，但未来在建项目投入金额较大，公司面临较大的资金压力

公司经营活动现金流入主要来自产品开发销售收入及收到的财政补贴和往来款等。经营活动现金流出主要是项目施建设支出。2017年公司经营收现情况较好，主要系房地产销售预售款项较大所致，收现比为2.84，经营活动产生的现金净流入规模达321,008.13万元。

2017年公司投资活动现金净流出227,617.71万元，净流出规模进一步扩大，主要为固定资产、在建工程等投资支出，以及购买理财产品形成的投资支出。筹资活动方面，2017年公司筹资力度大幅减弱，但当年偿付的债务规模仍较大，导致筹资活动现金净流出125,062.99万元。截至2017年末，公司在建项目未来尚需投入资金42.11亿元，公司仍面临一定的资金压力。

表 12 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	2.84	1.54
销售商品、提供劳务收到的现金	232,895.97	107,472.82
收到的其他与经营活动有关的现金	405,882.80	107,754.58
经营活动现金流入小计	638,778.77	215,227.40
购买商品、接受劳务支付的现金	224,019.54	110,399.25
支付的其他与经营活动有关的现金	80,007.14	3,633.96
经营活动现金流出小计	317,770.64	117,386.89
经营活动产生的现金流量净额	321,008.13	97,840.51
投资活动产生的现金流量净额	-227,617.71	-62,643.47
筹资活动产生的现金流量净额	-125,062.99	41,140.62

现金及现金等价物净增加额	-31,672.57	76,337.66
--------------	------------	-----------

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模大幅下降，但是规模仍较大，存在一定的偿债压力

由于长期应付款减少，公司负债总额大幅下降，2017年末为1,162,856.20万元，同比下降30.76%。同时，公司所有者权益略有增加，截至2017年末公司产权比率为85.98%，同比下降40.02个百分点，权益对负债的保障程度有所提高。

表 13 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	1,162,856.20	1,679,562.47
所有者权益	1,352,546.82	1,332,951.41
产权比率	85.98%	126.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司流动负债仍是最主要构成，截至 2017 年末，公司流动负债为 728,962.44 万元，占总负债的比重为 62.69%，占比有所上升。

公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。应付账款为各类未决算工程款，截至 2017 年末为 36,074.73 万元，同比增长 6.69%；其中 1 年以内应付账款占比 60.69%，1-2 年占比 31.55%，2 年以上占比 7.76%。截至 2017 年末，公司预收款项为 188,771.92 万元，主要为预收的购房款以及供热款。公司其他应付款主要为应付其他单位的往来款，2017 年末为 417,468.31 万元，同比下降 22.52%；其中 1 年以内占比 12.58%，1-2 年占比 60.50%，2 年以上占比 26.92%；截至 2017 年末，公司其他应付款中应付临沂市财政局、临沂综合保税区管委会、临沂城市建设投资集团有限公司、临沂世纪福缘置业有限公司、临沂市广鑫房地产开发有限公司款项占比合计为 87.23%。公司一年内到期的长期负债为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，截至 2017 年末，公司一年内到期的长期负债为 41,514.13 万元。

表 14 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	36,074.73	3.10%	33,812.62	2.01%
预收款项	188,771.92	16.23%	50,862.61	3.03%
其他应付款	417,468.31	35.90%	538,828.97	32.08%
一年内到期的长期负债	41,514.13	3.57%	188,180.00	11.20%

流动负债合计	728,962.44	62.69%	853,397.47	50.81%
长期借款	96,400.00	8.29%	107,365.00	6.39%
应付债券	310,000.00	26.66%	250,000.00	14.88%
长期应付款	16,030.75	1.38%	457,800.00	27.26%
长期负债合计	433,893.75	37.31%	826,165.00	49.19%
负债合计	1,162,856.20	100.00%	1,679,562.47	100.00%
其中：有息负债	463,944.88	39.90%	1,003,345.00	59.74%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司长期负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款主要为保证或抵押借款，抵押物为公司持有的土地使用权和在建工程，2017年末为96,400.00万元，同比下降10.21%，其中保证借款为70,000.00万元，抵押借款为26,400.00万元。2017年末公司长期应付款为16,030.75万元，全部为融资租赁款，同比大幅下降，主要系债务置换所致。截至2017年末，公司应付债券明细情况见表15。

表 15 截至 2017 年末公司应付债券明细情况（单位：亿元）

债券名称	期限	发行日期	面值总额	年末余额
2010年临沂市城市建设投资开发有限公司公司债券	10年	2010.03.24	10	7
2012年临沂市城市资产经营开发有限公司公司债券	7年	2012.12.12	15	3
临沂市城市资产经营开发有限公司2014年度第一期非公开定向债务融资工具	3年	2014.09.25	12.5	-
2016年临沂市城市资产经营开发有限公司公司债券	7年	2016.11.22	12	12
2017年债券融资计划	3年	2017.04.18	0.5	0.5
2017年债券融资计划	3年	2017.09.06	8.5	8.5

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息负债合计46.39亿元，同比下降53.76%，但仍处于较高水平。

从偿债能力指标来看，2017年末公司资产负债率为46.23%，同比有所下降。公司流动比率与速动比率同比均有所下滑，且部分流动资产流动性较弱，对债务的保障能力一般。2017年公司EBITDA为62,427.78万元，EBITDA利息保障倍数有所提高，但表现仍较弱。

表 16 2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	46.23%	55.75%
流动比率	1.92	2.58
速动比率	1.18	1.85
EBITDA（万元）	62,427.78	85,429.02
EBITDA 利息保障倍数	2.06	1.39
有息负债/EBITDA	7.43	11.74

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额合计为202,718.40万元，占所有者权益的比重为14.99%；公司对外担保金额较大，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2017 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	担保期限	企业性质	反担保措施
临沂商城控股集团有限公司	50,000.00	2017-6 至 2022-6	国有企业	无
临沂市财金投资集团有限公司	30,000.00	2017-7 至 2020-7	国有企业	无
山东省财金发展有限公司	122,718.40	2013-11 至 2038-11	国有企业	无
合计	202,718.40	-	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2017年临沂市地方经济继续发展，外部环境仍较好，为公司业务发展提供了良好的基础，公司房地产项目中未出售面积较大，未来收入来源较有保障，且公司获得的外部支持力度仍较大。

同时鹏元也注意到，2017年公司无土地转让收入，未来土地转让收入实现有一定不确定性，公司流动资产占比下降，且部分资产使用受限，资产流动性较弱，公司存在一定的偿债压力，对外担保规模仍较大，存在一定的或有负债风险。

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	2017年	2016年	2015年
货币资金	240,044.03	227,998.84	149,446.62
短期投资	243,247.00	17,500.00	-
应收账款	91,308.95	80,539.50	72,495.13
其他应收款	226,821.07	405,520.20	503,038.12
预付账款	44,481.41	848,644.35	889,285.60
存货	537,461.72	621,850.19	499,531.78
待摊费用	149.79	524.18	-
其他流动资产	14,034.52	1,315.12	2,248.99
流动资产合计	1,397,548.50	2,203,892.38	2,116,046.23
长期投资	8,582.75	12,785.53	3,321.93
其中：长期股权投资	8,582.75	12,785.53	3,321.93
长期投资合计	8,582.75	12,785.53	3,321.93
固定资产原价	516,555.97	384,705.55	382,876.74
减：累计折旧	45,058.92	29,042.40	19,515.99
固定资产净值	471,497.05	355,663.15	363,360.75
固定资产净额	471,497.05	355,663.15	363,360.75
在建工程	223,409.22	67,185.88	119,442.90
固定资产合计	694,906.27	422,849.03	482,803.65
无形资产	411,765.49	372,986.93	378,298.25
长期待摊费用（递延资产）	-	-	-
其他长期资产	2,600.00	-	2,931.04
无形资产及递延资产合计	414,365.49	372,986.93	381,229.29
资产总计	2,515,403.02	3,012,513.88	2,983,401.10
短期借款	-	-	9,800.00
应付账款	36,074.73	33,812.62	21,153.73
预收账款	188,771.92	50,862.61	47,976.59
应付利息	6,753.20	7,260.32	9,497.16
应交税金	37,269.31	33,661.25	28,772.50
其他应交款	848.71	791.69	533.31
其他应付款	417,468.31	538,828.97	394,955.03
一年内到期的长期负债	41,514.13	188,180.00	145,479.53
流动负债合计	728,962.44	853,397.47	658,167.85
长期借款	96,400.00	107,365.00	252,700.00
应付债券	310,000.00	250,000.00	285,000.00

长期应付款	16,030.75	457,800.00	466,730.00
专项应付款	11,463.00	11,000.00	11,000.00
长期负债合计	433,893.75	826,165.00	1,015,430.00
负债合计	1,162,856.20	1,679,562.47	1,673,597.85
少数股东权益	6,292.02	5,681.76	-
实收资本（股本）	150,000.00	150,000.00	150,000.00
实收资本（股本）净额	150,000.00	150,000.00	150,000.00
资本公积	975,347.17	973,828.41	972,572.11
盈余公积	14,000.06	12,205.40	10,557.52
未分配利润	206,907.57	191,235.83	176,673.62
所有者权益合计	1,352,546.82	1,332,951.41	1,309,803.26
负债和所有者权益总计	2,515,403.02	3,012,513.88	2,983,401.10

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、主营业务收入	81,978.02	69,701.09	69,310.67
减：主营业务成本	71,815.10	63,641.80	71,319.05
主营业务税金及附加	4,210.76	7,595.02	1,853.89
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	5,952.15	-1,535.72	-3,862.27
加：其他业务利润	-246.17	894.43	0.18
减：营业费用	4,227.36	130.71	75.73
管理费用	12,412.43	9,881.70	11,749.85
财务费用	-2,480.57	-5,784.93	-2,123.53
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-8,453.24	-4,868.77	-13,564.15
加：投资收益（损失以“-”号填列）	5,185.56	270.22	-136.31
补贴收入	20,001.04	20,808.30	26,000.00
加：营业外收入	33.18	5.19	2.63
减：营业外支出	89.76	30.04	1.03
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	16,676.79	16,184.89	12,301.14
减：少数股东损益	-1,272.33	-25.20	-
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	17,946.56	16,210.09	12,301.14

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015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	232,895.97	107,472.82	101,747.76
收到的其他与经营活动有关的现金	405,882.80	107,754.58	297,177.27
现金流入小计	638,778.77	215,227.40	398,925.04
购买商品、接受劳务支付的现金	224,019.54	110,399.25	275,312.09
支付给职工以及为职工支付的现金	4,809.79	626.46	778.56
支付的各项税费	8,934.16	2,727.22	2,291.60
支付的其他与经营活动有关的现金	80,007.14	3,633.96	169,547.00
现金流出小计	317,770.64	117,386.89	447,929.25
经营活动产生的现金流量	321,008.13	97,840.51	-49,004.21
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	12,905.90	11,422.95	-
取得投资收益所收到的现金	4,900.79	23.79	-
收到的其他与投资活动有关的现金	20,966.13	-	-
现金流入小计	38,786.89	11,446.74	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	22,157.60	42,025.24	50,521.49
投资所支付的现金	244,247.00	31,522.95	-
现金流出小计	266,404.60	73,548.19	50,521.49
投资活动产生的现金流量	-227,617.71	-62,643.47	-50,521.49
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	-	2,450.00	-
借款所收到的现金	3,000.00	106,200.00	161,500.00
发行债券收到的现金	90,000.00	120,000.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
现金流入小计	93,000.00	228,650.00	161,500.00
偿还债务所支付的现金	203,785.12	119,989.53	176,202.47
分配股利、利润或偿还利息所支付现金	14,000.33	64,819.85	48,741.17
支付的其他与筹资活动有关的现金	277.55	2,700.00	-
现金流出小计	218,062.99	187,509.38	224,943.64
筹资活动产生的现金流量	-125,062.99	41,140.62	-63,443.64
四、现金及现金等价物净增加额	-31,672.57	76,337.66	-162,969.34

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	17,946.56	16,210.09	12,301.14
加：固定资产折旧	15,882.90	11,002.32	10,017.41
无形资产摊销	9,120.91	8,052.71	8,493.69
待摊费用减少（减：增加）	524.18	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	-3.98	0.04	-
固定资产报废损失（减：收益）	-10.09	-	-
财务费用	20,273.36	49,490.75	30,652.02
投资损失（减：收益）	-5,185.56	-270.22	136.31
存货的减少（减：增加）	-117,067.83	-122,127.83	-23,307.81
经营性应收项目的减少（减：增加）	119,409.17	192,029.48	-531,638.91
经营性应付项目的增加（减：减少）	260,118.50	-56,356.26	444,341.94
经营活动产生的现金流量净额	321,008.13	97,840.51	-49,004.21

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息负债（万元）	463,944.88	1,003,345.00	1,159,709.53
资产负债率	46.23%	55.75%	56.10%
流动比率	1.92	2.58	3.22
速动比率	1.18	1.85	2.46
主营业务毛利率	12.40%	8.69%	-2.90%
EBITDA（万元）	62,427.78	85,429.02	61,106.56
EBITDA 利息保障倍数	2.06	1.39	1.25
产权比率	85.98%	126.00%	127.77%
有息负债/EBITDA	7.43	11.74	18.98

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2017 年末纳入公司合并范围子公司情况（单位：万元）

子公司全称	注册资本	持股比例	经营范围
临沂市新城热力有限公司	2,000.00	100.00%	热力销售,热力管网设施维护、维修
临沂市科技创投管理服务有限公司	10,000.00	100.00%	创业投资、以自有资产对外投资
临沂城悦物业管理有限公司	300.00	100.00%	物业、停车场管理、家政服务、维修
临沂城资新欧鹏房地产开发有限公司	5,000.00	51.00%	房地产开发经营, 企业管理咨询
临沂城开宏业高科技产业园经营开发有限公司	17,957.00	67.70%	承担产业园区基础设施建设和重大项目开发建设投资
临沂市旅游服务中心有限公司	1,000.00	100.00%	住宿、中西餐类制售
临沂综保国际贸易投资开发有限公司	17,000.00	100.00%	项目管理、运营
临沂市润泉农贸市场有限公司	5,000.00	100.00%	市场开发建设
临沂润泉农业综合开发有限公司	200.00	51.00%	果蔬种植、销售
临沂蒙山旅游度假区城瑞旅居开发有限公司	5,000.00	51.00%	商务服务业

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息负债	短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券+长期应付款
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$

附录七 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。