

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】387号

郯城县城市国有资产运营有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 郯国资债/19 郯国资”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“19 郯国资债/19 郯国资”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十二日

评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与郯城县城市国有资产运营有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月22日

郯城县城市国有资产运营有限公司主体及 “19郯国资债/19郯国资” 2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2021/6/22	AA-/稳定	庞文静	刘梦楠

债项信用			评级模型											
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型											
19 郯国资债 /19 郯国资	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分				
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			地区	区域层级	20.00%	11.20	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	21.60				
			综合	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60				
			实力	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	9.00				
				人均 GDP	4.00%	1.84		全部债务资本化比率	9.00%	9.00				
				一般公共预算收入	32.00%	16.64		补助收入/利润总额	5.00%	3.00				
				一般公共预算收入增速	4.00%	2.40		(实收资本+资本公积)	5.00%	2.00				
				上级补助收入	4.00%	2.64		/资产总额						
			2.二维矩阵映射											
			3.评级调整因素											
			维度	地区综合实力										
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	基础模型参考等级	AA
			企业 经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	
			基础模型参考等级									AA		
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。											
			4.主体信用等级									AA-		

郯城县城市国有资产运营有限公司是郯城县重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施及保障房建设等业务。郯城县城市建设投资集团有限公司为公司唯一股东，郯城县城市国有资产运营中心为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，临沂市郯城县经济保持增长，经济实力较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持；兴农担保集团对“19 郯国资债/19 郯国资”提供的担保仍具有极强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司获得的股东及各方支持力度相对有限；公司仍面临较大资本支出压力，资产流动性较弱，经营性现金流具有一定不确定性。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“19 郯国资债/19 郯国资”的信用等级为 AAA。

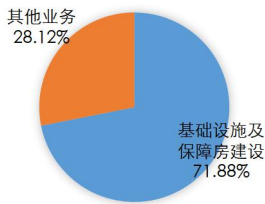
同业对比

项目	郯城县城市国有资产运营有限公司	金乡城建投资运营集团有限公司	全椒县城市基础设施开发建设有限公司	连云港祥云投资有限公司
地区	临沂市郯城县	济宁市金乡县	滁州市全椒县	连云港市灌云县
GDP (亿元)	320.94	209.17	281.80	381.64
GDP 增速 (%)	3.10	4.02	4.4	4.4
人均 GDP (元)	36258	-	62483	47669
一般公共预算收入 (亿元)	15.03	15.82	20.98	22.61
一般公共预算支出 (亿元)	49.24	41.92	43.46	69.71
资产总额 (亿元)	160.92	135.71	98.43	100.24
所有者权益 (亿元)	95.09	49.63	70.08	66.06
营业收入 (亿元)	7.79	16.05	4.28	5.66
利润总额 (亿元)	1.25	1.03	0.67	1.16
资产负债率 (%)	40.91	63.43	28.80	34.10
全部债务资本化比率 (%)	28.62	-	21.35	-

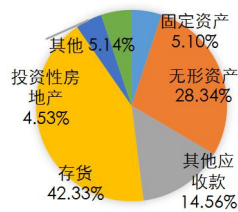
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业公司，表中数据年份均为 2020 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



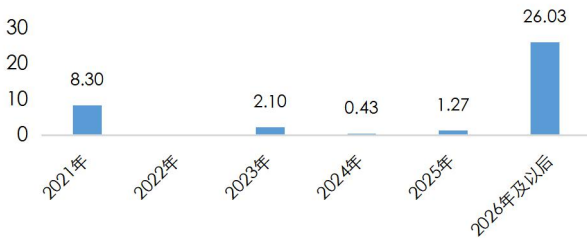
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	75.01	122.82	160.92
所有者权益	25.65	62.06	95.09
营业收入	7.63	8.02	7.79
利润总额	1.00	1.21	1.25
全部债务	34.15	37.91	38.13
资产负债率	65.80	49.47	40.91
全部债务资本化比率	57.11	37.92	28.62

2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	郯城县		
GDP 总量	279.56	306.45	320.94
GDP 增速	6.00	7.00	3.10
人均 GDP (元)	29709	34549	36258
一般公共预算收入	13.06	14.00	15.03
一般公共预算收入增速	8.50	7.20	7.40
上级补助收入	24.23	30.64	32.53

优势

- 跟踪期内, 临沂市郯城县经济保持增长, 经济实力仍较强;
- 公司作为郯城县重要的基础设施建设主体, 从事的基础设施及保障房建设业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司在政府补助、股权划拨、资产注入和债务豁免等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持;
- 兴农担保集团为“19 郯国资债/19 郯国资”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有极强的增信作用。

关注

- 郯城县基础设施建设主体数量较多, 公司获得的股东及各方支持力度相对有限;
- 跟踪期内, 公司在建项目投资规模较大, 仍面临较大资本支出压力;
- 公司资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主, 资产流动性仍较弱;
- 公司经营性现金流对波动性较大的结算款和往来款依赖较大, 存在一定不确定性。

评级展望

预计郯城县经济将保持增长, 公司基础设施建设和保障性建设等业务区域专营性较强, 能够得到实际控制人的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (19 郯国资债/19 郯国资)	2020/6/18	翟鹏 庞文静 刘怡雯	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (19 郯国资债/19 郯国资)	2018/9/4	高路 吕石	《城市基础设施建设项目信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 郯国资债 /19 郯国资	2020/6/18	5.00	2019/4/9~2026/4/9	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“2019年郯城县城市国有资产运营有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”或“19郯国资债/19郯国资”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于郯城县城市国有资产运营有限公司（以下简称“郯城国资”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

郯城国资是由郯城县财政局和郯城县新区建设发展有限公司（以下简称“新区建设”）于2006年8月18日出资设立的国有公司，原实际控制人为郯城县财政局。2019年7月10日，郯城县人民政府将郯城县财政局和新区建设分别持有郯城国资的80%和20%股权无偿划拨至郯城县城市建设投资集团有限公司（以下简称“郯城城投”）。上述股权变更后，郯城城投持有公司100%的股权，为公司唯一股东；郯城县城市国有资产运营中心（以下简称“郯城国资运营”）成为公司实际控制人。跟踪期内，公司股东和公司实际控制人未发生变化。截至2020年末，公司注册资本仍为6.00亿元，实收资本仍为1.00亿元。

跟踪期内，公司作为临沂市郯城县重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事基础设施及保障房建设等业务。

截至2020年末，公司合并财务报表范围内拥有12家二级子公司，较2019年末新增2家，分别为政府无偿划入的郯城县种子分公司和新设立的临沂东盛餐饮服务有限责任公司。

图表1 截至2020年末公司下属二级子公司基本情况（单位：万元、%）

股东名称	业务性质	注册资本	持股比例
郯城鑫郯实业发展有限公司	建筑施工、安装	10000.00	100.00
郯城润郯城乡建设发展有限公司	建筑施工、安装	10000.00	100.00
郯城宏业投资发展有限公司	建筑施工、安装	10000.00	100.00
郯城县路丰交通工程有限责任公司	建筑施工、安装	3000.00	83.33
郯城宏创高科技电子产业园有限公司	园区管理、运营	1000.00	100.00
郯城兴郯黄沙有限公司	黄沙开采及河道清淤	1000.00	100.00
郯城兴郯渣土有限公司	渣土开采及运输	1000.00	100.00
临沂华彩文化传媒有限公司	会议、展览服务	502.00	59.76
郯城县市政工程公司	市政工程施工、建筑	2000.00	100.00
郯城县水利建筑工程公司	水利水电工程施工	2168.00	100.00
郯城县种子分公司	种子销售	3001.00	100.00
临沂东盛餐饮服务有限责任公司	餐饮服务	100.00	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

郯城国资发行的“19郯国资债/19郯国资”为5.00亿元、7年期的附息式固定利率债券。本期债券的起息日为2019年4月9日，到期日为2026年4月9日，每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“19郯国资债/19郯国资”已按期偿付到期利息，尚未到还本日。

“19郯国资债/19郯国资”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）

提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期债券募集资金中 3.00 亿元用于郟城县高圩子片区二期、青山片区及前东庄片区棚户区改造建设项目，2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2020 年末，“19 郟国资债/19 郟国资”募集资金已使用完毕，募投项目的账面余额合计为 3.07 亿元，工程已基本完工。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 临沂市

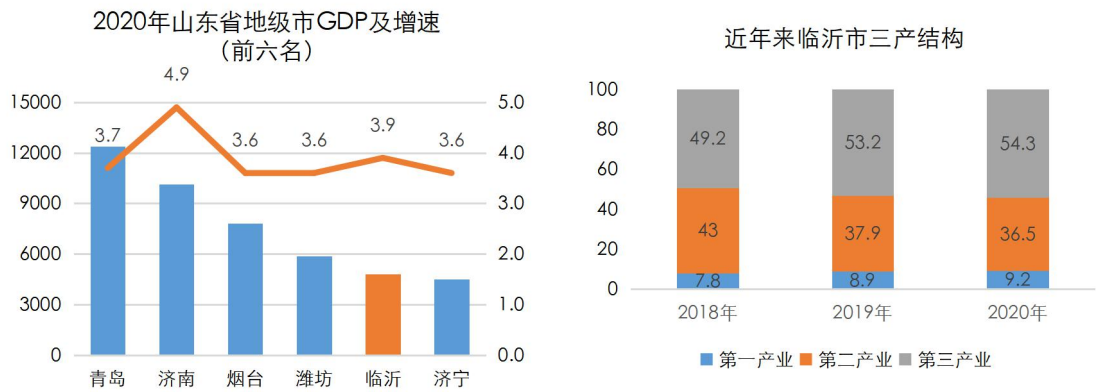
跟踪期内，临沂市经济总量位居山东省上游，三次产业结构持续优化，经济实力很强

2020年，临沂市经济总量在山东省16个地级市中排名第5位，位居上游水平，实现生产总值4805.25亿元，同比增长3.9%。临沂市产业结构以第二、三产业为主，近年来第三产业占比提升较快，三次产业结构持续优化。

经济增长动能方面，2020年，临沂市进出口总额大幅增长，固定资产投资保持增长，社会消费品零售总额对经济的拉动力相对不足。近年来，受推动新旧动能转换影响¹，临沂市固定资产投资增速波动较大，2020年增速转负为正，其中第一、二、三产业投资分别增长29.3%、19.5%、-4.6%。

¹ 2019年，临沂市清理取缔“散乱污”企业1460家，关停化工企业225家，压减焦化产能280万吨、板材产能260万立方米、建陶生产线64条，相关产业固定资产投资减少明显。

图表2 临沂市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	4717.80 ²	7.3	4600.25	3.0	4805.25	3.9
其中：第二产业增加值	2028.75	7.6	1742.48	-1.8	1756.43	4.2
第三产业增加值	2319.37	7.8	2448.29	7.4	2607.90	3.6
规模以上工业增加值	-	8.7	-	-6.2	-	7.8
固定资产投资	-	7.8	-	-23.5	-	4.0
社会消费品零售总额	2482.20	8.5	-	3.5	2528.20	0.2
进出口总额	680.70	0.6	836.70	22.9	1167.20	39.9
房地产开发投资	535.60	31.4	595.50	11.2	634.70	6.6
商品房销售面积 (万平方米)	1357.60	17.1	1327.10	2.2	1522.20	14.7

资料来源：公开资料，东方金诚整理

临沂市工业经济基础较好，形成了机械、食品、医药、木业、冶金、化工、建材和纺织服饰八大传统优势产业，拥有临工机械、鲁南制药、罗欣药业、金锣集团、天元集团等知名企业。2020年，临沂市规模以上工业增加值同比增长7.8%，八大传统优势产业完成产值3949.9亿元、增长9.7%。

依靠良好的区位条件，临沂市已发展成为全国第二大综合性商品集散地，拥有北方最大的市场集群，商贸物流业发达；同时，临沂市房地产市场较为活跃，金融发展形势良好，推动第三产业保持较快增长，第三产业对地区经济增长的引领作用日益突出。

根据临沂市人民政府关于印发《临沂市“十优”产业规划（2019-2025年）》的通知（临政字[2019]217号），临沂市将以园区化、集群化、高端化为主攻方向，全力打造先进装备制造、现代高效农业及食品加工、新材料、建筑建材、医养健康、文化旅游、现代商贸物流、高端化工、信息通讯技术、现代金融等十大优势产业集群。2020年，临沂市临港精品钢基地一期640万吨产能落地，钢投不锈钢一期项目投产，济铁物流园入选省“十四五”重点枢纽项目；新引进项目1130个，到位市外资金1250亿元，实际利用外资10.8亿美元。

据初步统计，2021年1~3月，临沂市实现地区生产总值1176.78亿元，同比增长18.5%；规模以上工业增加值同比增长29.1%；固定资产投资同比增长18.1%。

² 根据第四次全国经济普查结果，山东省统计局对2018年生产总值初步核算数进行了修订。修订后的2018年临沂市生产总值为4367.76亿元。

2. 郯城县

跟踪期内，郯城县经济保持增长，经济总量位居临沂市各区县中游，经济实力仍较强

2020年，郯城县实现地区生产总值320.94亿元，排名临沂市12个区县第6位，同比增长3.10%。2020年，郯城县固定资产投资增速由负转正，增速为7.5%，新开工项目保持快速增长；受新冠肺炎疫情影响，社会消费品零售总额增速降至1.50%。

从产业结构来看，跟踪期内，郯城县地区经济仍以第二产业和第三产业为主，第三产业占比持续上升。工业方面，郯城县形成了绿色化工、现代农业、电子信息、建材家居、服装、中医药六大主导产业，从产业类型来看，2020年，郯城县绿色化工企业产值增长3.97%，现代食品行业增长76.8%，电子信息产业增长36%，医药产业增长6.3%，建材家居下降1.4%，服装产业下降12.8%。

跟踪期内，郯城县以文化旅游、电子商务和房地产等为主的第三产业增加值保持增长，但增速有所回落。房地产方面，郯城县2020年房地产开发投资完成35.2亿元，同比增长13.9%。

图表3 郯城县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	326.70	6.00	306.50	7.00	320.94	3.10
三次产业结构比	9.2: 46.2: 44.6		10.9: 26.9: 62.2		11.2: 26.2: 62.6	
规模以上工业增加值	-	9.00	-	10.10	-	-
第三产业增加值	147.00	5.80	190.70	9.40	201.00	1.20
全社会固定资产投资	-	6.50	-	-33.10	-	7.50
社会消费品零售总额	117.80	7.90	122.20	3.70	121.1	1.50

数据来源：公开资料，东方金诚整理

财政状况

临沂市

跟踪期内，临沂市一般公共预算收入平稳增长，得到了上级政府较大力度的财政支持，财政实力很强

2020年，临沂市一般公共预算收入保持平稳增长，其中税收收入占比为82.94%，一般公共预算收入稳定性较强。2020年，临沂市政府性基金收入同比增长93.4%。考虑到该项收入易受房地产市场波动及政府规划等因素影响，未来存在一定的不确定性。作为革命老区，临沂市获得了上级政府大力度的财政支持，上级补助收入大幅增长。

图表 4 临沂市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年 ³
一般公共预算收入	311.84	330.01	349.83
其中：税收收入	263.99	274.50	290.16
非税收入	47.85	55.51	59.67
一般公共预算收入增速（%）	9.29	5.83	6.01
政府性基金收入	308.85	399.20	771.92
上级补助收入	307.32	336.52	361.37
财政收入	928.00	1065.73	1483.12
一般公共预算支出	639.13	710.81	792.54
政府性基金支出	366.38	450.35	784.35
上解上级支出	41.12	64.60	65.34
财政支出	1046.63	1225.76	1642.24
财政自给率（%）	48.79	46.43	44.14

资料来源：公开资料，东方金诚整理

随着财政收入的不断增长，临沂市财政支出规模相应扩张。2020年，临沂市地方财政自给率⁴为44.14%，财政自给程度较低。截至2020年末，临沂市地方政府债务余额为1120.62亿元。

据初步统计，2021年1~3月，临沂市完成一般公共预算收入116.0亿元，同比增长25.8%，其中税收收入99.6亿元，同比增长34.0%。

郯城县

跟踪期内，郯城县一般公共预算收入保持较快增长，财政实力仍较强

2020年，郯城县实现一般公共预算收入15.03亿元，同比增长7.40%；上级补助收入为32.53亿元，仍保持较大规模；政府性基金收入23.37亿元，同比大幅增长53.55%，但政府性基金收入受国有土地使用权出让收入影响较大，未来存在一定的不确定性。

³ 临沂市2018年、2019年财政数据为决算数，2020年财政数据为预算执行数。

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 5 郟城县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年 ⁵
一般公共预算收入	13.06	14.00	15.03
其中：税收收入	11.40	11.90	12.57
非税收入	1.66	2.10	2.46
一般公共预算收入增速	8.50	7.20	7.40
上级补助收入	24.23	30.64	32.53
政府性基金收入	17.15	15.22	23.37
财政收入	54.44	59.86	70.93
一般公共预算支出	36.50	41.44	49.24
政府性基金支出	21.81	22.62	31.11
上解上级支出	1.56	3.19	3.36
财政支出	59.87	67.25	83.71
财政自给率	35.78%	33.78%	30.52%

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，郟城县一般公共预算支出为49.24亿元，同比增长18.82%；政府性基金支出为31.11亿元。

郟城县未公布2020年末地方政府债务情况，截至2019年末，郟城县地方政府债务余额为39.61亿元。

据初步统计，2021年1~3月，郟城县完成一般公共预算收入3.41亿元，同比增长13.2%；一般公共预算支出13.60亿元，同比增长13.6%。

业务运营

经营概况

2020年，公司营业收入和毛利率均有所下降，营业收入仍主要来源于基础设施及保障房建设业务

跟踪期内，公司作为郟城县重要的基础设施建设主体，继续从事基础设施及保障房建设等业务。

2020年，公司实现营业收入7.79亿元，同比下降2.87%，其中基础设施及保障房建设业务占比71.88%，对收入贡献占比有所上升。公司其他业务板块主要来自于房产销售、房屋租赁、黄沙销售和种子销售等业务。

同期，公司毛利润为1.20亿元，同比下降10.45%；毛利率为15.47%，同比下降1.25个百分点。

⁵ 郟城县2018年、2019年财政数据为决算数，2020年财政数据为预算执行数。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	7.42	97.28	5.33	66.41	5.60	71.88
其他业务	0.21	2.72	2.70	33.59	2.19	28.12
营业收入合计	7.63	100.00	8.02	100.00	7.79	100.00
基础设施及保障房建设	0.56	77.39	0.59	44.12	0.62	51.67
其他业务	0.16	22.61	0.75	55.88	0.58	48.33
毛利润合计	0.72	100.00	1.34	100.00	1.20	100.00
基础设施及保障房建设		7.49		11.11		11.15
其他业务		78.35		27.81		26.51
毛利率		9.42		16.72		15.47

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内, 公司继续从事郯城县基础设施及保障房建设, 业务仍具有较强区域专营性

跟踪期内, 公司继续从事郯城县基础设施及保障房建设, 业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务分为委托代建和自建自营模式, 部分保障房项目采取定向销售模式。自建自营为新增模式, 即公司自筹资金进行项目建设, 项目建成后通过出租、承包和自主经营等方式平衡投资成本, 并获得一定的收益。

2020年, 公司基础设施及保障房建设业务实现收入 5.60 亿元, 同比增长 5.07%; 毛利率为 11.15%, 基本保持稳定。

公司在建项目投资规模较大, 面临较大资本支出压力

截至 2020 年末, 公司主要在建基础设施及保障房项目总投资为 35.70 亿元, 已累计投资 18.48 亿元, 尚需投资 17.22 亿元。东北片区工程项目位于郯城县东北片区, 富民路以东、栗园路以北、后东二巷以西、孔子路以南, 总投资 30.00 亿, 截至 2020 年末, 东北片区工程项目已投资 17.39 亿元, 尚需投资 12.61 亿元。同期末, 公司暂无拟建基础设施及保障房项目。总体来看, 公司在建项目投资规模较大, 面临较大资本支出压力。

图表 7 截至 2020 年末公司主要在建基础设施及保障房项目情况 (单位: 亿元)

基础设施项目	建设模式	计划总投资	已投资	尚需投资
电子产业园三期	自建自营	0.70	0.20	0.5
政务金融中心	自建自营	5.00	0.89	4.11
东北片区工程	委托代建	30.00	17.39	12.61
合计	-	35.70	18.48	17.22

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理;

其他业务

2020年, 公司其他业务收入有所下降, 主要来自于房地产销售、房屋租赁、黄沙销售和种

子销售等业务

公司其他业务包括房地产销售、房屋租赁、黄沙销售和种子销售等业务。

2020年，公司实现房地产销售收入1.58亿元，主要来自于公司投资建设的广厦兰都住宅小区。截至2020年末，该项目已投资3.81亿元，已实现合同销售金额6.34亿元。同期末，公司暂无在建及拟建房地产开发项目，该业务持续性较差。

房屋租赁业务方面，公司与郟城县机关事务管理局、郟城县县委办公室、郟城县物价局、郟城县国土局等单位签订房屋租赁合同，约定固定租赁期限、金额、房屋用途等。受新冠肺炎疫情影响，2020年，公司实现房屋租赁收入1549.53万元，同比下降24.55%。

2020年，公司新增黄沙销售业务，黄沙销售业务由子公司郟城兴郟黄沙有限公司（以下简称“兴郟黄沙”）负责。兴郟黄沙于2019年8月取得郟城县政府无偿划入的20处内陆河河道采砂权，评估价值34.25亿元，河道采砂权期限为15年，具体为2019年9月1日至2034年12月31日。兴郟黄沙主要采用公开拍卖方式销售，营业成本主要包括河道采砂权摊销、设备及人力成本，其中河道采砂权按工作量法摊销，约占营业成本的80%。2020年，兴郟黄沙实现收入1173.93万元，毛利率为28.55%。

此外，因郟城县种子子公司100%股权被无偿划入公司，公司2020年新增种子销售收入2715.39万元，毛利率为22.85%。

外部支持

公司在政府补助、股权划拨、资产注入和债务豁免等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；但郟城县基础设施建设主体数量较多，公司获得的股东及各方支持力度相对有限。

2020年，公司获得政府补助1.19亿元。

股权划拨方面，2020年，郟城县政府将郟城县种子子公司100%股权和郟城县路丰交通工程有限责任公司16.67%股权无偿划入公司，合计增加资本公积0.31亿元。

资产注入方面，2020年，郟城县人民政府无偿划入公司评估价值6.30亿元拦河水闸和评估价值10.81亿元页岩矿开采经营权；郟城县人民政府无偿划入公司文体中心A号楼4处房产及新城花园综合楼，合计增加资本公积4.28亿元。

债务豁免方面，根据《关于追加对郟城县城市国有资产运营有限公司投资的通知》（郟财字〔2020〕5号），郟城县财政局将以前年度拨付的专项债券资金9.54亿元作为对公司的资本投入并相应增加资本公积。

考虑到未来公司将继续在郟城县基础设施和保障房建设发挥重要作用，预计股东及各方仍将对公司提供一定支持。

企业管理

截至2020年末，公司注册资本仍为6.00亿元，实收资本仍为1.00亿元，股东仍为郟城城投，实际控制人仍为郟城国资运营，较2019年末未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年合并财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2020 年末，公司合并报表范围内拥有 12 家二级子公司。2020 年，公司合并范围新增 2 家二级子公司，系无偿划入的郯城县种子分公司和新设立的临沂东盛餐饮服务有限责任公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱

2020 年末，公司资产总额较 2019 年末大幅增长 31.02%。资产结构方面，公司资产仍以流动资产为主，同期末，流动资产占资产总额的比重为 60.88%。

图表 8 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	75.01	122.82	160.92
流动资产	72.41	84.22	97.97
货币资金	1.98	1.84	2.84
预付款项	0.67	2.54	3.37
其他应收款	15.35	15.51	23.43
存货	54.12	64.11	68.12
非流动资产	2.60	38.60	62.95
投资性房地产	-	-	7.29
固定资产	0.33	2.01	8.21
无形资产	0.77	34.94	45.60

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款、预付款项和货币资金等构成。2020 年末，公司存货小幅增长，主要为待开发土地（7.19 亿元）、建造合同形成的已完工未结算款（48.29 亿元）和开发成本（12.42 亿元）；其他应收款同比增长 51.06%，主要系对郯城县财政局、郯城鑫郊实业发展有限公司、临沂天元兴郊置业有限公司（民企，1.17 亿元）、郯城县国资运营中心和山东恒昌八方物流港有限公司往来款大幅增加所致；预付款项较 2019 年末有所增长，主要为预付工程材料款；货币资金同比增长 54.35%，其中受限的货币资金为 1.86 亿元，占比 65.42%，占比较高。

公司非流动资产主要由投资性房地产、无形资产和固定资产构成。公司投资性房地产主要为以公允价值模式计量的房屋建筑物，2020 年，公司投资性房地产由存货、固定资产和在建工程转入 1.27 亿元，郯城县政府向公司无偿划拨房产 4.28 亿元，外购房产 0.92 亿元，公允价值变动 0.82 亿元。2020 年末，公司无形资产同比增加 10.66 亿元，主要系郯城县政府无偿划入

页岩矿开采经营权，评估价值 10.81 亿元；固定资产大幅增长，主要系郟城县政府无偿划入拦河水闸，评估价值为 6.30 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产为 3.91 亿元，占资产总额的比例为 2.43%。

资本结构

跟踪期内，主要得益于郟城县政府无偿划入股权、资产注入及增资，公司所有者权益大幅增加

2020 年末，公司所有者权益较 2019 年末大幅增长 53.22%。同期末，公司实收资本仍为 1.00 亿元；资本公积为 83.48 亿元，同比大幅增长 59.80%，主要系郟城县政府无偿划入股权（0.31 亿元）、页岩矿开采经营权（10.81 亿元）、拦河水闸（6.30 亿元）、房产（4.28 亿元）及专项债资金转增资本公积（9.54 亿元）所致；未分配利润为 9.26 亿元，同比增加 1.08 亿元。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益	25.65	62.06	95.09
实收资本	1.00	1.00	1.00
资本公积	16.95	52.24	83.48
未分配利润	7.16	8.18	9.26

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额和全部债务有所增长，但由于净资产的大幅增加，债务率水平有所下降

2020 年末，公司负债总额为 65.84 亿元，同比增长 8.36%；负债结构由以非流动负债为主转为以流动负债为主，流动负债占负债总额的比例为 54.37%。

流动负债方面，2020 年末，公司流动负债较去年末有所增长，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，其他应付款同比增长 18.20%，主要系与其他单位的往来款，前五名单位分别为山东省财金公司、郟城县新区建设发展有限公司、郟城宏萍建设项目管理有限责任公司、安宜建设集团有限公司郟城分公司和郟城县水务公司，合计占比 43.80%。2020 年，郟城县财政局将以前年度拨付的专项债券资金 9.54 亿元作为对公司的资本投入由其他应付款转入资本公积。2020 年，公司一年内到期的非流动负债规模略有下降，包括一年内到期的长期借款 3.93 亿元、一年内到期的应付债券 0.01 亿元和一年内到期的融资租赁款 0.15 亿元。

非流动负债方面，2020 年末，公司非流动负债较去年末有所下降，主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款主要为银行借款，较去年末有所下降；应付债券为 5.94 亿元，同比增加 1 亿元，主要系当年发行的“20 鲁郟国资 ZR001”。

图表 10 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	49.35	60.76	65.84
流动负债	20.52	28.22	35.80
其他应付款	12.70	17.86	21.11
一年内到期的非流动负债	5.01	4.95	4.09
非流动负债	28.83	32.54	30.04
长期借款	27.02	27.03	23.47
应付债券	1.00	4.94	5.94

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 年末，公司全部债务为 38.13 亿元，较 2019 年末略有增长，以长期有息债务为主，占比 78.26%；短期有息债务为 8.30 亿元，同比有所上升。同期末，得益于所有者权益的大幅增长，公司债务负担有所下降，公司资产负债率为 40.97%，全部债务资本化比率为 28.62%，较 2019 年末分别下降 8.56 个百分点和 9.30 个百分点。

图表 11 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	34.15	37.91	38.13
其中：短期有息债务	5.31	5.37	8.30
长期有息债务	28.83	32.54	29.84
资产负债率	65.80	49.47	40.91
全部债务资本化比率	57.10	37.92	28.62

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司对外担保余额 10.04 亿元，同比增加 4.48 亿元，占公司净资产的比重为 10.56%，担保对象均为国有企业和事业单位，担保规模较大，存在一定或有债务风险。

图表 12 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	企业性质
郯城县李庄污水处理厂	0.84	全民所有制
郯城县宇辰土地开发整理有限公司	3.00	地方国有
郯城县水务公司	5.00	事业单位
山东国欣颐养集团颐和发展有限公司	1.20	地方国有
合计	10.04	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

公司利润总额对政府补助较为依赖，盈利能力仍较弱

2020 年，公司营业收入为 7.79 亿元，主要来自基础设施和保障房建设业务，营业利润率基本稳定。同期，公司期间费用略有下降，占营业收入的比例为 7.65%。

公司利润总额对政府补助仍存在一定依赖。2020 年，公司利润总额为 1.25 亿元，其中收

到政府补助为 1.19 亿元，占利润总额的比例为 95.20%。公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，盈利能力仍较弱。

图表 13 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	7.63	8.02	7.79
营业利润率	8.37	14.39	14.29
期间费用	0.19	0.69	0.60
利润总额	1.00	1.21	1.25
其中：财政补贴	0.78	0.90	1.19
总资本收益率	1.55	1.16	0.93
净资产收益率	3.52	1.80	1.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营现金流由净流出转为净流入状态，但受往来款和项目回款进度影响较大，未来存在一定不确定性

2020 年，由于公司支付项目工程款及往来款等形成的现金流出规模有所下降，公司经营现金流由净流出转为净流入状态，但受往来款和项目回款进度影响较大，未来存在一定不确定性。同期，公司投资活动现金维持净流出，主要系公司购置土地使用权、投资设立子公司等形成。2020 年，由于公司偿还的债务和支付的利息规模较大，公司筹资活动现金流转为净流出状态。

图表 14 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	24.80	21.78	19.40
现金收入比 (%)	109.02	122.40	93.41
经营活动现金流出	22.43	24.03	13.68
投资活动现金流入	0.13	0.39	0.01
投资活动现金流出	1.05	0.42	2.32
筹资活动现金流入	3.19	9.70	6.64
筹资活动现金流出	3.44	7.55	10.91

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为郟城县重要的基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的支持，偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，2020 年末，公司流动比率有所下降，速动比率和现金比率较低，流动资产对流动负债的保障能力较弱。同期末，公司非受限货币资金为 0.98 亿元，短期有息债务为 8.30 亿元，货币资金不能对公司短期债务形成有效覆盖。

从长期偿债能力指标来看,2020年末,公司长期债务资本化比率为23.88%,同比下降10.51个百分点,但公司长期债务水平仍较高;2020年,全部债务/EBITDA为23.27倍,EBITDA对全部债务的保障程度较弱。

图表 15 公司偿债能力指标 (单位: %、倍)

科目	2018年	2019年	2020年
流动比率	352.84	298.44	273.70
速动比率	89.12	71.25	83.40
现金比率	9.66	6.51	7.95
货币资金/短期有息债务	0.37	0.34	0.34
长期债务资本化比率	52.92	34.39	23.88
全部债务/EBITDA	31.69	27.93	23.27

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至2020年末,公司共获得国内各家银行授信额度30.08亿元,已使用2.40亿元,剩余27.68亿元。同时,2020年12月公司取得了上海证券交易所的规模为10亿元的非公开公司债的无异议函,尚未发行。

总体来看,公司是郟城县重要的基础设施建设主体,主营业务具有较强的区域专营性,得到了实际控制人及相关各方的支持。东方金诚认为,公司的偿债能力仍较强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为AA-的区县级城市开发建设主体,对2020年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比,公司所在地区郟城县的GDP低于灌云县而高于对比组内其他区县,一般公共预算收入位居末位,支出位居中游。总体来看,郟城县经济财政实力较强。

公司资产总额、所有者权益、营业收入、利润总额和偿债指标均处于对比组上游水平。

图表 16 同业对比情况

项目	郯城县城市国有资产运营有限公司	金乡城建投资运营集团有限公司	全椒县城市基础设施开发建设有限公司	连云港祥云投资有限公司
地区	临沂市郯城县	济宁市金乡县	滁州市全椒县	连云港市灌云县
GDP (亿元)	320.94	218.39	281.80	381.64
GDP 增速 (%)	3.10	4.00	4.4	4.4
人均 GDP (元)	36258	-	62483	47669
一般公共预算收入 (亿元)	15.03	16.45	20.98	22.61
一般公共预算支出 (亿元)	49.24	42.06	43.46	69.71
资产总额 (亿元)	160.92	135.71	98.43	100.24
所有者权益 (亿元)	95.09	49.63	70.08	66.06
营业收入 (亿元)	7.79	16.05	4.28	5.66
利润总额 (亿元)	1.25	1.03	0.67	1.16
资产负债率 (%)	40.91	63.43	28.80	34.10
全部债务资本化比率 (%)	28.62	-	21.35	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2021 年 4 月 16 日，公司本部贷款中无不良和违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

抗风险能力

基于对临沂市和郯城县经济和财政实力、股东及相关方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

兴农担保集团为“19 郯国资债/19 郯国资”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，注册资本为 30.00 亿元。2020 年，股东对兴农担保集团增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，兴农担保集团实收资本增至 58.00 亿元。

兴农担保集团主要从事以银行贷款担保为主的间接融资担保业务和以债券担保为主的直接融资担保业务，整体业务规模保持快速扩张。作为重庆市国资委牵头成立的省级政策性担保机构，兴农担保集团间接融资担保业务主要定位于服务“三农”和中小企业，支持农村金融发展。2020 年以来，得益于担保业务结构调整和担保费率水平的提升，兴农担保集团主营业务收入继续保持增长，同时结构性存款投资收益增加带动利息收入增长，兴农担保集团营业总收入同比增加 11.65% 至 11.68 亿元。

兴农担保集团融资担保业务以国有企业贷款担保和城投债券担保为主，行业和客户集中度

均较高。随着项目和客户准入门槛的提高，兴农担保集团本部新增代偿压力有所缓解，但子公司交通担保代偿规模较大，后续面临一定追偿压力。兴农担保集团投资资产以债券资产为主，部分预计回收时间较长，信用风险存在一定管理压力。

截至 2020 年末，兴农担保集团总资产规模为 207.43 亿元，较年初下降 1.89%。同期末，兴农担保集团总负债为 105.38 亿元，其中保险合同准备金占比 22.41%。得益于持续的内源积累和股东增资，截至 2020 年末，兴农担保集团实收资本 58.00 亿元，净资产规模 102.05 亿元，其中资本公积和少数股东权益占比分别为 26.07%和 12.05%，资本规模排名同业前列。

东方金诚认为，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，并和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，2020 年，兴农担保集团继续获得股东注资 5.80 亿元，预计未来将得到当地政府在政策和资金上的持续支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；兴农担保集团新划入子公司交通担保导致应收代偿款大幅增长，叠加部分其他应收款单笔规模较大，预计回收期限较长，兴农担保集团债权资产面临一定追偿压力；兴农担保集团担保放大倍数仍处于很高水平，未来业务发展空间受限。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团为“19 郟国资债/19 郟国资”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

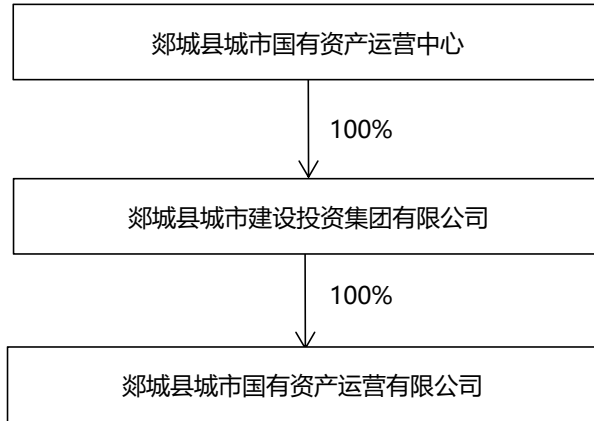
东方金诚认为，跟踪期内，临沂市郟城县经济保持增长，经济实力较强；公司作为郟城县重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及保障房建设业务仍具有较强的区域专营性；公司在政府补助、股权划拨、资产注入和债务豁免等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；兴农担保集团为“19 郟国资债/19 郟国资”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有极强的增信作用。

同时东方金诚也关注到，郟城县基础设施建设主体数量较多，公司获得的股东及相关各方支持力度相对有限；跟踪期内，公司资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性仍较弱；公司在建项目投资规模较大，仍面临较大资本支出压力；公司经营性现金流对波动性较大的结算款和往来款依赖较大，存在一定不确定性。

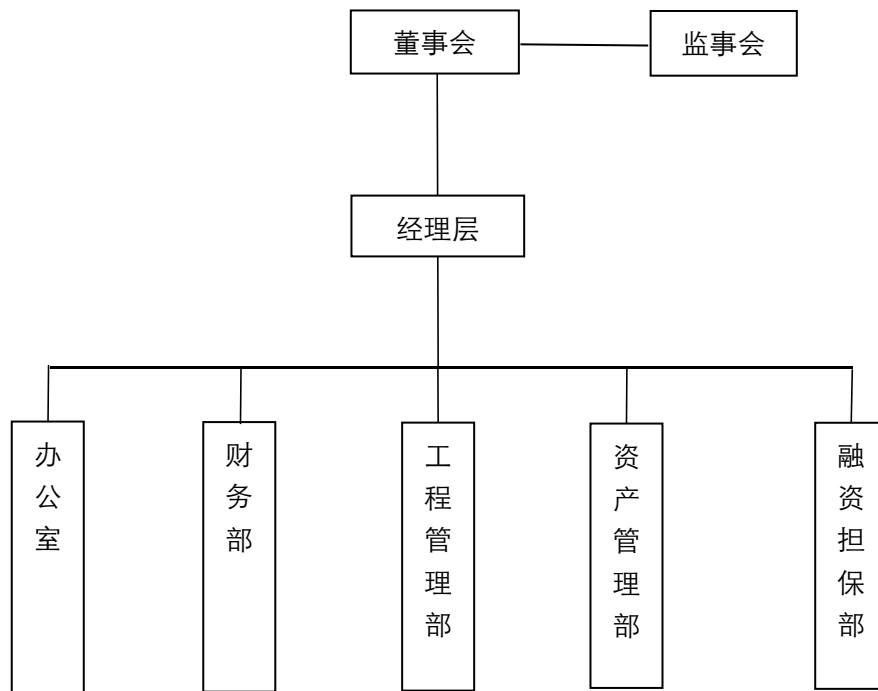
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“19 郟国资债/19 郟国资”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	75.01	122.82	160.92
其中：货币资金	1.98	1.84	2.84
其他应收款	15.35	15.51	23.43
存货	54.12	64.11	68.12
预付款项	0.67	2.54	3.37
无形资产	0.77	34.94	45.60
负债总额	49.35	60.76	65.84
其中：其他应付款	12.70	17.86	21.11
一年内到期的非流动负债	5.01	4.95	4.09
长期借款	27.02	27.03	23.47
应付债券	1.00	4.94	5.94
全部债务	34.15	37.91	38.13
其中：短期有息债务	5.31	5.37	8.30
所有者权益	25.65	62.06	95.09
营业收入	7.63	8.02	7.79
利润总额	1.00	1.21	1.25
经营活动产生的现金流量净额	2.37	-2.25	5.73
投资活动产生的现金流量净额	-0.92	-0.04	-2.31
筹资活动产生的现金流量净额	-0.25	2.14	-4.27
主要财务指标			
营业利润率（%）	8.37	14.39	14.29
总资本收益率（%）	1.55	1.16	0.93
净资产收益率（%）	3.52	1.80	1.25
现金收入比率（%）	109.02	122.40	93.41
资产负债率（%）	65.80	49.47	40.91
长期债务资本化比率（%）	52.92	34.39	23.88
全部债务资本化比率（%）	57.10	37.92	28.62
流动比率（%）	352.84	298.44	273.70
速动比率（%）	89.12	71.25	83.40
现金比率（%）	9.66	6.51	7.95
经营现金流动负债比率（%）	11.55	-7.97	16.00
EBITDA利息倍数（倍）	0.37	0.73	0.77
全部债务/EBITDA（倍）	31.69	27.93	23.27

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBDITA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

引用自《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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级和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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“19 郟国资债 /19 郟国资”的存续期内密切关注郟城县国有资产运营有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向郟城县国有资产运营有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，郟城县国有资产运营有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如郟城县国有资产运营有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021年6月22日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。