

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0155号

郟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“PR 郟国资”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“PR 郟国资”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月七日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月7日



郯城县城市国有资产运营有限公司主体及“PR 郯国资”2022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	2022/6/7	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														
PR 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”。			地区综合	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80							
主体概况			实力	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	21.60							
			地区	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00							
			综合	人均 GDP	4.00%	1.84		全部债务资本化比率	9.00%	9.00							
			实力	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	3.00							
				一般公共预算收入增速	4.00%	2.88		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00							
				上级补助收入	4.00%	2.64											
						2.二维矩阵映射				3.评级调整因素							
						维度		地区综合实力									基础模型参考等级
							1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	评级调整因素	
			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	区域专营地位及外部支持	-1	
				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				4.主体信用等级		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。														

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“PR 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，面临一定短期偿债压力。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“PR 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	碭山县建设投资有限公司	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	宿州市碭山县	连云港市灌云县
GDP (亿元)	362.60	245.83	254.50	424.02
GDP 增速 (%)	9.20	8.80	7.90	10.30
人均 GDP (元)	40965	-	-	58700
一般公共预算收入 (亿元)	16.28	18.21	13.40	25.33
一般公共预算支出 (亿元)	49.64	40.72	51.90	71.70
资产总额 (亿元)	175.77	144.50	192.26	117.43
所有者权益 (亿元)	96.57	49.73	73.51	77.63
营业收入 (亿元)	7.29	14.87	14.55	5.85
利润总额 (亿元)	1.54	0.95	1.36	1.57
资产负债率 (%)	45.06	65.59	61.77	33.89
全部债务资本化比率 (%)	32.91	-	-	-

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，表中数据年份均为 2021 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成	2021 年末公司资产构成	公司财务指标 (单位: 亿元、%)			
			2019 年	2020 年	2021 年
		资产总额	122.82	160.92	175.77
		所有者权益	62.06	95.09	96.57
		营业收入	8.02	7.79	7.29
		利润总额	1.21	1.25	1.54
		全部债务	37.91	38.13	47.38
		资产负债率	49.47	40.91	45.06
		全部债务资本化比率	37.92	28.62	32.91
2019 年~2021 年末公司有息债务构成情况 (单位: 亿元)		地区经济及财政 (单位: 亿元、%)			
			2019 年	2020 年	2021 年
	地区	郯城县			
	GDP 总量	306.45	320.94	362.60	
	GDP 增速	7.00	3.10	9.20	
	人均 GDP (元)	34549	36258	40965	
	一般公共预算收入	14.00	15.03	16.28	
	一般公共预算收入增速	7.20	7.40	8.30	
	上级补助收入	30.64	32.53	29.25	

优势

- 跟踪期内, 临沂市经济保持增长, 经济总量位居山东省上游, 经济实力很强; 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;
- 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;
- 公司在增资、政府补助和资产注入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“PR 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;
- 公司全部债务规模有所增长, 债务率水平有所上升, 面临一定短期偿债压力。

评级展望

预计临沂市及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及相关各方的持续支持, 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 (PR 郯国资)	2021/6/22	庞文静 刘梦楠	《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 (PR 郯国资)	2018/9/4	高路 吕石	《城市基础设施设计公司信用评级方法 (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
PR 郯国资	2021/6/22	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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）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。跟踪期内，公司注册资本、股东和实际控制人未发生变化。截至2021年末，公司注册资本仍为6.00亿元，实收资本由1.00亿元增至2.65亿元；郯城县城市建设投资集团有限公司（以下简称“郯城城投”）仍为公司唯一股东，郯城县城市国有资产运营中心（以下简称“郯城国资运营”）仍为公司实际控制人。

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2021年末，公司合并财务报表范围内拥有13家二级子公司，较2020年末新增1家，为新设立的郯城城投污水处理有限公司。

图表1 截至2021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
郯城城投污水处理有限公司*	污水处理	500.00	100.00

数据来源：标“*”为2021年新增子公司；资料来源于公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年4月末，郯城国资发行的“PR 郯国资”到期本金及利息已按期偿付。本期债券募集资金中3.00亿元用于郯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2021年末，本期债券募集资金已使用完毕，募投项目计划总投资5.63亿元（立项口径），已投资3.12亿元，工程处于已完工待验收阶段。

“PR 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。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.临沂市

跟踪期内，临沂市经济保持增长，经济总量位居山东省上游，机械、食品、医药、木业等八大传统优势产业持续壮大，商贸物流、金融等第三产业快速发展，经济实力很强

跟踪期内，临沂市地区经济保持增长，2021年临沂市实现生产总值5465.50亿元，同比增长8.7%，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。经济增长动能方面，2021年，临沂市固定资产投资保持增长，社会消费品零售总额增速较快，对经济的拉动力有所提升。工业经济方面，2021年，临沂市规模以上工业增加值同比增长13.1%，八大传统优势产业完成产值4965.4亿元、增长27.5%。作为全国第二大综合性商品集散地，临沂市商贸物流业发达；同时，临沂市金融发展形势良好，持续推动第三产业保持快速增长，第三产业对地区经

经济增长的引领作用日益突出。

图表 2 2019 年~2021 年临沂市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4600.25	3.0	4805.25	3.9	5465.50	8.7
固定资产投资	-	-23.5	-	4.0	-	11.4
社会消费品零售总额	-	3.5	2528.20	0.2	2931.1	15.9
规模以上工业增加值	-	-6.2	-	7.8	-	13.1
三次产业结构	8.9: 37.9: 53.2		9.2: 36.5: 54.3		8.9: 38.7: 52.4	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，临沂市经济保持平稳健康发展，经济实力仍很强。

据初步统计，2022 年 1~3 月，临沂市实现地区生产总值 1293.6 亿元，同比增长 5.4%；分产业看，第一产业增加值 59.6 亿元，同比增长 6.7%；第二产业增加值 501.5 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 732.5 亿元，同比增长 4.4%。

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

2021 年，郯城县实现地区生产总值 362.60 亿元，排名临沂市 12 个区县第 6 位，同比增长 9.20%，经济实力仍较强。同期，郯城县固定资产投资和社会消费品零售总额增速均大幅提升。

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。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，2021 年，郯城县绿色化工企业产值增长 42.1%；建材家居企业增长 19.9%；现代农业增长 60.6%。

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，增速较快。

据初步统计，2022 年 1~3 月，郯城县实现地区生产总值 85.05 亿元，同比增长 5.6%；分产业看，第一产业增加值为 5.72 亿元，同比增长 6.6%；第二产业增加值为 22.93 亿元，同比增长 6.9%；第三产业增加值为 56.41 亿元，同比增长 5.1%。

图表 3 郯城县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	306.50	7.00	320.94	3.10	362.60	9.20
三次产业结构比	10.9: 26.9: 62.2		11.2: 26.2: 62.6		10.8: 29.0: 60.3	
规模以上工业增加值	-	10.10	-	-	-	16.30
第三产业增加值	190.70	9.40	201.00	1.20	218.52	7.60
全社会固定资产投资	-	-33.10	-	7.50	-	12.60
社会消费品零售总额	122.20	3.70	121.10	1.50	141.90	17.20

数据来源：公开资料，东方金诚整理

财政状况

1.临沂市

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

2021年，临沂市一般公共预算收入增长较快，其中税收收入占比为81.69%，占比较高。受房地产市场波动及政府规划等因素影响，2021年，临沂市政府性基金收入有所下降。作为革命老区，临沂市获得了上级政府较大力度的财政支持，跟踪期内，临沂市上级补助收入有所下降，但仍是财政收入的重要组成部分。

图表 4 临沂市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	330.01	349.83	409.48
其中：税收收入	274.50	290.16	334.52
非税收入	55.51	59.67	74.96
一般公共预算收入增速（%）	5.83	6.01	17.00
政府性基金收入	399.20	771.92	591.98
上级补助收入	336.52	361.37	356.22
财政收入¹	1065.73	1483.12	1357.68
一般公共预算支出	710.81	792.54	806.62
政府性基金支出	450.35	761.99	662.93
上解上级支出	64.60	64.59	64.86
财政支出²	1225.76	1619.12	1534.41
财政自给率（%）	46.43	44.14	50.76

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，临沂市财政支出规模有所下降。2021年，临沂市地方财政自给率³为50.76%，较上年有所上升，但财政自给程度仍较低。

截至2021年末，临沂市地方政府债务余额为1257.38亿元，其中，一般债务余额330.57亿元，专项债务余额926.80亿元。

¹ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

² 财政支出=一般公共预算支出+上解上级支出+政府性基金支出。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

2. 郟城县

跟踪期内，郟城县一般公共预算收入保持增长，上级补助收入仍是财政收入的重要组成部分，财政实力较强

2021年，郟城县实现一般公共预算收入16.28亿元，同比增长8.30%；上级补助收入为29.25亿元，较去年有所下降但仍保持较大规模，是财政收入的重要组成部分；政府性基金收入增长较快，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。

图表5 郟城县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	14.00	15.03	16.28
其中：税收收入	11.90	12.57	13.54
非税收入	2.10	2.46	2.74
一般公共预算收入增速	7.20	7.40	8.30
上级补助收入	30.64	32.53	29.25
政府性基金收入	15.22	23.37	33.71
财政收入	59.86	70.93	79.24
一般公共预算支出	41.44	49.24	49.64
政府性基金支出	22.62	31.11	35.76
上解上级支出	3.19	3.36	3.70
财政支出	67.25	83.71	89.10
财政自给率	33.78	30.52	32.80

资料来源：公开资料及企业提供，东方金诚整理

2021年，郟城县一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长，财政自给率为32.80%，较去年有上升，但自给程度仍较低。

截至2021年末，郟城县地方政府债务余额为61.70亿元，其中，一般债务余额13.42亿元，专项债务余额48.28亿元。

据初步统计，2022年1~3月，郟城县完成一般公共预算收入4.07亿元，同比增长19.5%；一般公共预算支出13.60亿元，同比增长0.2%。

业务运营

经营概况

2021年，公司营业收入略有下降，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。

2021年，公司实现营业收入7.29亿元，较去年略有下降，受项目结算进度影响，公司基础设施及保障房建设业务收入仍为公司营业收入的重要组成部分。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，其他业务收入同比有所增长。

同期，公司毛利润为1.72亿元，较去年有所增长；因其他业务中的房屋租赁及黄沙销售等业务盈利水平较高，公司综合毛利率为23.57%，较去年上升8.1个百分点。

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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	5.33	66.41	5.60	71.88	4.16	56.99
其他业务	2.70	33.59	2.19	28.12	3.14	43.01
营业收入合计	8.02	100.00	7.79	100.00	7.29	100.00
基础设施及保障房建设	0.59	44.12	0.62	51.67	0.45	26.16
其他业务	0.75	55.88	0.58	48.33	1.27	73.84
毛利润合计	1.34	100.00	1.20	100.00	1.72	100.00
基础设施及保障房建设		11.11		11.15		10.71
其他业务		27.81		26.51		40.61
毛利率		16.72		15.47		23.57

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，公司继续从事郟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

跟踪期内，公司继续从事郟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模式未发生重大变化，仍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。

2021年，公司基础设施及保障房建设业务实现收入4.16亿元，较去年有所下降；毛利率为10.71%。

公司在建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力

截至2021年末，公司主要在建基础设施及保障房项目总投资为39.58亿元，已累计投资24.23亿元，尚需投资15.35亿元。东北片区工程项目位于郟城县东北片区，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2021年末，东北片区工程项目已投资20.23亿元，尚需投资9.77亿元。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 2021 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	0.38	0.32
政务金融中心	自建自营	5.00	1.49	3.51
东北片区工程	委托代建	30.00	20.23	9.77
沭河（郯城段）水环境改善工程	自建自营	5.00	1.87	0.13
智能终端产业园基础设施建设项目	自建自营	1.88	0.26	1.62
合计	-	39.58	24.23	15.35

数据来源：公司提供，东方金诚整理；

其他业务

2021 年，公司其他业务收入有所增长，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，较为分散。

2021 年，公司实现房地产销售收入 1.48 亿元，主要来自于公司投资建设的广厦兰都住宅小区。截至 2021 年末，该项目已投资 3.81 亿元，已实现合同销售金额 7.97 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，公司与郯城县机关事务管理局、郯城县县委办公室、郯城县物价局、郯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。2021 年，公司实现房屋租赁收入 5692.17 万元，较去年有所增长，毛利率为 92.66%，盈利水平很高。

跟踪期内，公司黄沙销售业务仍由子公司郯城兴郯黄沙有限公司（以下简称“兴郯黄沙”）负责。2021 年，兴郯黄沙实现收入 586.98 万元，受疫情和人员设备等条件制约影响，黄沙销售收入较去年有所下降，毛利率为 55.65%。

公司种子销售业务仍由子公司郯城县种子公司负责，2021 年，公司实现种子销售收入 2900.25 万元，较去年有所增长，毛利率为 20.59%。

外部支持

公司在增资、政府补助和资产注入等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；但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

除公司外，郯城县另有 3 家县属国有企业，分别为股东郯城城投、郯城县土地发展集团有限公司（以下简称“郯城土发”）和郯城县财金投资集团有限公司（以下简称“郯城财金”）。其中，郯城城投是郯城县最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责郯城县范围内的基础设施及保障房建设；郯城土发主要负责土地开发及综合整治；郯城财金主要负责融资担保、应急转贷、产业引导基金投资等。

跟踪期内，作为郯城县重要的基础设施建设主体，公司在增资、政府补助、资产注入等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

增资方面，公司于 2021 年收到控股股东郯城城投投入货币资金形式的注册资本金 1.65 亿元，实收资本增至 2.65 亿元。

政府补助方面，2021年，公司获得政府补助0.63亿元。

资产注入方面，2021年，郯城县人民政府无偿划入公司评估价值2.83亿元拦河水闸和评估价值0.18亿元的房屋建筑物，合计增加资本公积3.01亿元。

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

企业管理

截至2021年末，公司注册资本仍为6.00亿元，实收资本由1.00亿元增至2.65亿元；郯城城投仍为公司唯一股东，郯城国资运营仍为公司实际控制人。

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2021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2021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2021年末，公司合并报表范围内拥有13家二级子公司。2021年，公司合并范围新增1家二级子公司，系新设立的郯城城投污水处理有限公司。

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

2021年末，公司资产总额较2020年末有所增长。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62.96%。

图表8 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
资产总额	122.82	160.92	175.77
流动资产	84.22	97.97	110.66
货币资金	1.84	2.84	4.01
预付款项	2.54	3.37	3.17
其他应收款	15.51	23.43	33.95
存货	64.11	68.12	69.19
非流动资产	38.60	62.95	65.11
投资性房地产	-	7.29	7.88
固定资产	2.01	8.21	11.16
无形资产	34.94	45.60	41.43

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。2021年末，公司存

货略有增长，主要由待开发土地（3.62 亿元）和项目开发成本（65.13 亿元）构成；其他应收款保持较大幅度增长，主要系对郯城县财政局往来款增加所致；预付款项较 2020 年末小幅下降，主要为预付工程材料款；货币资金有所增长，其中受限的货币资金为 2.57 亿元，为票据、信用证保证金和定期存款，占比 64.16%，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。2021 年末，公司无形资产较去年末有所下降，主要系无偿划出部分黄沙开采经营收益权 4.39 亿元至郯城县国有投资控股有限公司⁴所致；固定资产保持增长，主要系郯城县政府无偿划入拦河水闸和房屋建筑物，评估价值为 3.01 亿元。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，2021 年末，公司投资性房地产较去年末略有增长。

截至 2021 年末，公司受限资产为 17.54 亿元，包括货币资金 2.57 亿元、存货 5.12 亿元、投资性房地产 7.88 亿元和无形资产 1.98 亿元，占资产总额的比例为 9.98%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增加，主要由资本公积和未分配利润构成

2021 年末，公司所有者权益较去年末有所增加，主要由资本公积和未分配利润构成。跟踪期内，公司收到股东郯城城投投入的货币资本金 1.65 亿元，实收资本增至 2.65 亿元；资本公积为 82.10 亿元，较去年末小幅下降，主要系无偿划入拦河水闸、房屋建筑物及无偿划出部分黄沙开采经营收益权综合影响所致；未分配利润为 10.36 亿元，同比增加 1.10 亿元。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	62.06	95.09	96.57
实收资本	1.00	1.00	2.65
资本公积	52.24	83.48	82.10
未分配利润	8.18	9.26	10.36

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务有所增长，债务率水平有所上升，面临一定短期偿债压力

2021 年末，公司负债总额为 79.20 亿元，较去年末有所增长；负债结构仍以流动负债为主，流动负债占负债总额的比例为 52.90%。

流动负债方面，2021 年末，公司流动负债较去年末有所增长，主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，其他应付款小幅增长，主要系与其他单位的往来款和工程款，前五名单位分别为山东国控私募基金管理有限公司、郯城县新区建设发展有限公司、宝应广厦建筑安装有限公司、郯城县宇辰土地开发整理有限公司和郯城县疾病预防控制中心，合计占比 25.48%。跟踪期内，公司短期借款较去年末有所增长，主要为保证借款、保证、抵押借款和信用借款。公司应付账款主要为应付工程款，跟踪期内有所增长。

⁴ 郯城县国有投资控股有限公司成立于 2008 年 12 月，注册资本 1.00 亿元，郯城县城市国有资产运营中心为其唯一股东及实际控制人，主要从事投资运作和资产运营。

2021年末，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 1.86 亿元、一年内到期的应付债券 1.00 亿元和一年内到期的长期应付款 0.54 亿元。同期末，公司应付票据较去年末有所增长，主要系银行承兑汇票有所增长所致。

非流动负债方面，2021年末，公司非流动负债较去年末有所增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款主要为银行借款，较去年末有所增长；长期应付款由融资租赁款和省财金棚改转贷款构成，2021年末，公司长期应付款同比大幅增长，主要系原计入长期借款的省财金棚改转贷款 4.45 亿元调整至长期应付款核算所致；因“20 鲁郑国资 ZR001”分期偿还本金，2021年末，公司应付债券规模较去年末有所下降。

图表 10 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	60.76	65.84	79.20
流动负债	28.22	35.80	41.90
短期借款	0.42	3.41	4.50
应付票据	-	0.80	2.63
应付账款	1.25	1.84	4.24
其他应付款	17.86	21.11	23.81
一年内到期的非流动负债	4.95	4.09	3.41
非流动负债	32.54	30.04	37.31
长期借款	27.03	23.47	26.58
应付债券	4.94	5.94	4.96
长期应付款	0.56	0.43	5.30

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

随着项目建设持续投入，2021年末，公司全部债务为 47.38 亿元，较 2020 年末有所增长，以长期有息债务为主，占比 77.77%；短期有息债务为 10.53 亿元，同比有所上升。对于 2022 年到期债务，公司计划通过银行贷款、财政补助及发行债券等作为偿债资金来源进行偿还。公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2020 年末均有所上升。

图表 11 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	37.91	38.13	47.38
其中：短期有息债务	5.37	8.30	10.53
长期有息债务	32.54	29.84	36.85
资产负债率	49.47	40.91	45.06
全部债务资本化比率	37.92	28.62	32.91

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额 10.07 亿元，占公司净资产的比重为 10.43%，担保对象均为国有企业，担保规模较大，存在一定或有债务风险。

图表 12 截至 2021 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
郟城县水务公司	5.00	国有企业
郟城县宇辰土地开发整理有限公司	2.50	国有企业
安宜建设集团有限公司	0.21	国有企业
郟城县土地发展集团有限公司	1.00	国有企业
鲁地天沐（郟城）温泉开发有限公司	1.36	国有企业
合计	10.07	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额对政府补助存在一定依赖，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入为 7.29 亿元，主要来自基础设施和保障房建设业务，较上年有所下降，营业利润率有所上升。同期，公司期间费用有所增长，占营业收入的比例为 16.07%。

公司利润总额对政府补助仍存在一定依赖。2021 年，公司利润总额为 1.54 亿元，其中收到政府补助为 0.63 亿元，占利润总额的比例为 41.01%。2021 年，公司总资本收益率有所上升，净资产收益率保持不变，盈利能力仍较弱。

图表 13 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	8.02	7.79	7.29
营业利润率	14.39	14.29	21.11
期间费用	0.69	0.60	1.17
利润总额	1.21	1.25	1.54
其中：财政补贴	0.92	1.16	0.63
补贴收入/利润总额	76.24	92.65	41.01
总资本收益率	1.16	0.93	1.06
净资产收益率	1.80	1.25	1.25

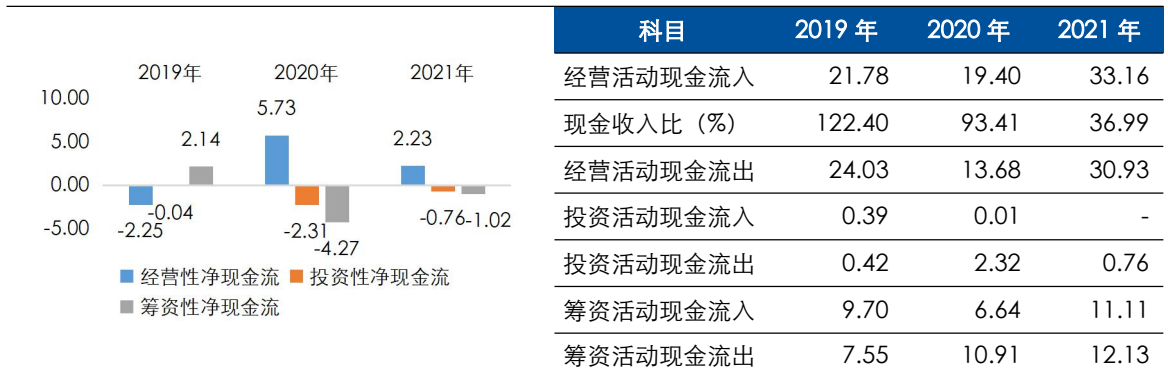
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营现金流保持净流入，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

2021 年，受收到和支付的往来款增加影响，公司经营现金流流入流出均大幅增长。同期，公司经营现金流保持净流入，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，主要系公司投资设立子公司、自营项目投入等形成。2021 年，由于公司偿还的债务和支付的利息规模较大，公司筹资活动仍为净流出状态。

图表 14 公司现金流构成情况（单位：亿元）



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，2021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 1.44 亿元，短期有息债务为 10.53 亿元，货币资金无法对公司短期债务形成有效覆盖。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率为 27.62%，同比上升 3.74 个百分点，长期债务水平较高；同期末，全部债务/EBITDA 为 16.72 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	2019年	2020年	2021年
流动比率	298.44	273.70	264.14
速动比率	71.25	83.40	98.98
现金比率	6.51	7.95	9.58
货币资金/短期有息债务	0.34	0.34	0.38
长期债务资本化比率	34.39	23.88	27.62
全部债务/EBITDA	27.93	23.27	16.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。

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 2022 年 5 月 10 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“PR 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“PR 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。

结论

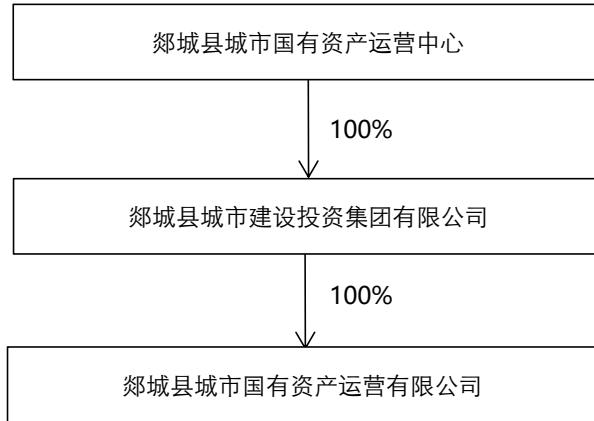
东方金诚认为，跟踪期内，临沂市经济保持增长，经济总量位居山东省上游，经济实力很强；郯城县经济保持增长，经济总量位居临沂市各区县中游，经济实力仍较强；公司作为郯城县重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及保障房建设业务仍具有较强的区域专营性；公司在增资、政府补助和资产注入等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；兴农担保集团为“PR 郯国资”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有极强的增信作用。

同时东方金诚也关注到，郯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；公司全部债务规模有所增长，债务率水平有所上升，面临一定短期偿债压力。

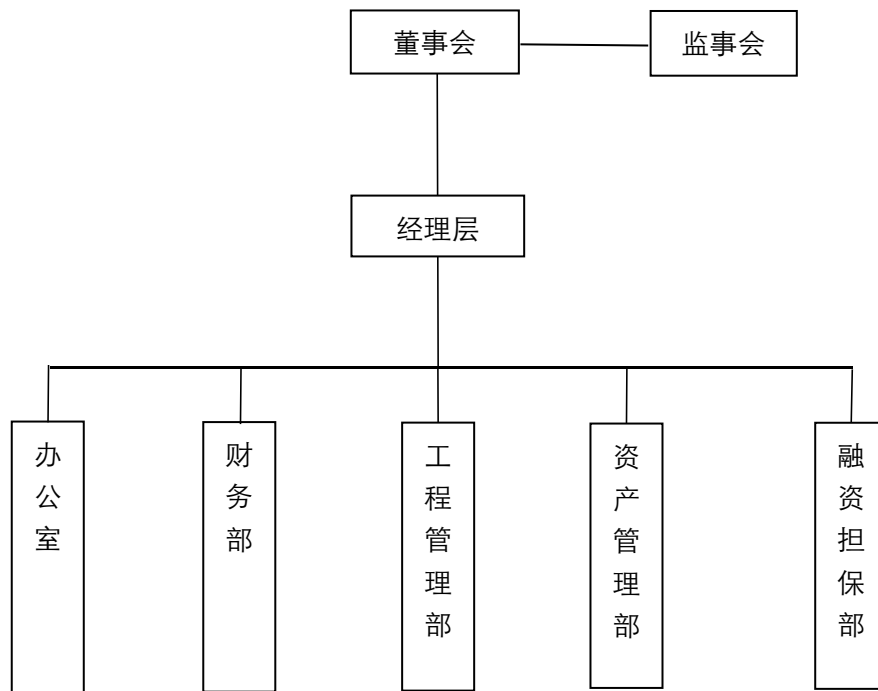
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“PR 郯国资”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 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	2019年	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	122.82	160.92	175.77
其中：货币资金	1.84	2.84	4.01
其他应收款	15.51	23.43	33.95
存货	64.11	68.12	69.19
预付款项	2.54	3.37	3.17
无形资产	34.94	45.60	41.43
负债总额	60.76	65.84	79.20
其中：其他应付款	17.86	21.11	23.81
一年内到期的非流动负债	4.95	4.09	3.41
长期借款	27.03	23.47	26.58
应付债券	4.94	5.94	4.96
全部债务	37.91	38.13	47.38
其中：短期有息债务	5.37	8.30	10.53
所有者权益	62.06	95.09	96.57
营业收入	8.02	7.79	7.29
利润总额	1.21	1.25	1.54
经营活动产生的现金流量净额	-2.25	5.73	2.23
投资活动产生的现金流量净额	-0.04	-2.31	-0.76
筹资活动产生的现金流量净额	2.14	-4.27	-1.02
主要财务指标			
营业利润率（%）	14.39	14.29	21.11
总资本收益率（%）	1.16	0.93	1.06
净资产收益率（%）	1.80	1.25	1.25
现金收入比率（%）	122.40	93.41	36.99
资产负债率（%）	49.47	40.91	45.06
长期债务资本化比率（%）	34.39	23.88	27.62
全部债务资本化比率（%）	37.92	28.62	32.91
流动比率（%）	298.44	273.70	264.14
速动比率（%）	71.25	83.40	98.98
现金比率（%）	6.51	7.95	9.58
经营现金流动负债比率（%）	-7.97	16.00	5.33
EBITDA利息倍数（倍）	0.73	0.77	1.65
全部债务/EBITDA（倍）	27.93	23.27	16.72

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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。