

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0240号

沂南县城发展集团有限公司：

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“22沂南城发债/22沂南债”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“22沂南城发债/22沂南债”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月十四日



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：

- 1.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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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，但不不对资料提供方和/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。
- 5.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。
- 6.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。
- 7.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。
- 8.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
110 2022年6月14日

沂南县城发展集团有限公司

主体及“22 沂南城发债/22 沂南债”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	2022/6/14	AA/稳定	瞿鹏	张伊君 朱宁迪

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 沂南城发债/22 沂南债	AA+	AA+

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”。

主体概况

沂南县城发展集团有限公司是沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，主要从事沂南县内基础设施建设、棚户区改造等业务。沂南县财政局为公司的控股股东和实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	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
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.40		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%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	4.00	(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

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	
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	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。

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，沂南县经济保持增长；公司业务区域专营性仍较强，在政府补助等方面继续得到了股东及各方支持，临沂城发为“22 沂南城发债/22 沂南债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临一定的资本支出压力，资产整体流动性较弱，面临一定短期偿债压力。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“22 沂南城发债/22 沂南债”的信用等级为 AA+。

同业对比

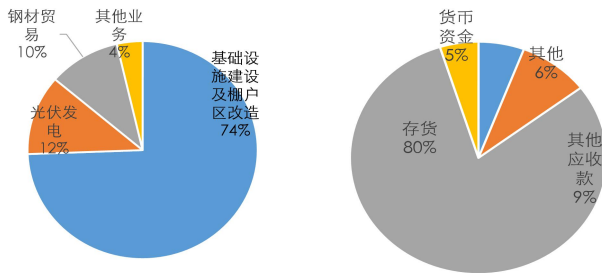
项目	沂南县城发展集团有限公司	安徽郎川控股集团有限公司	谷城县建设投资经营有限公司	蒲城县投资发展有限公司	山东城资国有资产运营(集团)有限公司
地区	临沂市沂南县	宣城市郎溪县	襄阳市谷城县	渭南市蒲城县	临沂市费县
GDP (亿元)	264.74	208.50	437.03	226.00	469.70
GDP 增速 (%)	8.7	11.1	13.4	6.7	8.3
人均 GDP (元)	32825	60289	74211	29552	58830
一般公共预算收入 (亿元)	18.38	21.50	11.90	7.50	31.10
一般公共预算支出 (亿元)	53.44	33.20	51.24	50.51	52.80
资产总额 (亿元)	159.97	165.49	88.68	52.50	107.66
所有者权益 (亿元)	83.06	68.21	51.41	43.67	64.13
营业收入 (亿元)	4.41	11.05	4.83	1.67	9.94
利润总额 (亿元)	1.19	1.19	0.97	0.30	1.21
资产负债率 (%)	48.08	58.78	42.04	16.83	40.43
全部债务资本化比率 (%)	43.40	49.12	35.61	14.86	26.17

注 1：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；

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

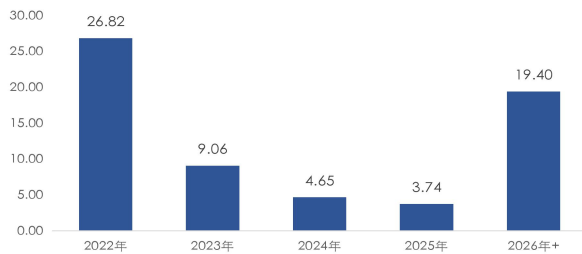
2021年公司营业收入构成 2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	90.69	133.46	159.97
所有者权益	49.99	72.22	83.06
营业收入	3.02	5.63	4.41
利润总额	1.00	1.03	1.19
全部债务	36.61	48.55	63.69
资产负债率	44.88	45.88	48.08
全部债务资本化比率	42.28	40.20	43.40

2021年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	沂南县		
GDP 总量	220.56	232.92	264.74
GDP 增速	0.9	4.2	8.7
人均 GDP (元)	22598	27795	32825
一般公共预算收入	15.05	16.41	18.38
一般公共预算收入增速	1.01	9.0	12.00
上级补助收入	27.30	30.13	-

优势

- 跟踪期内, 沂南县经济运行稳中向好, 地区经济保持增长;
- 公司继续从事基础设施建设及棚户区改造业务, 主营业务区域专营性仍很强;
- 公司作为沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体, 在增资、资产划拨和政府补助等方面继续得到股东及相关方的有力支持。
- 临沂城发为“22 沂南城发债/22 沂南债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司在建项目投资规模较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司资产中存货和其他应收款占比仍很高, 资产流动性较弱;
- 公司全部债务规模增长较快, 债务到期主要集中在一年以内, 面临一定短期偿债压力。

评级展望

预计临沂市及沂南县经济将保持增长, 公司业务将保持较强的区域专营性, 能够持续得到股东及相关各方的支持, 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	AA+ (22 沂南城发债/22 沂南债)	2022/3/21	瞿鹏 朱宁迪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

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
22 沂南城发债 /22 沂南债	2022/3/21	9.00	2022/4/27~2029/4/27	全额无条件不可撤销连带责任保证担保	临沂城市发展集团有限公司/AA+/稳定

跟踪评级说明

根据监管相关要求及沂南县城发展集团有限公司（以下简称“沂南发展”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

公司原名为沂南县城建设发展有限公司，是由临沂市沂南县国有资产工作办公室（以下简称“沂南县国资办”）和沂南县建筑设计院于2014年6月联合出资成立的国有企业，初始注册资本为人民币10000万元。2019年9月公司更为现名。2021年12月，沂南县财政局出资3亿元对公司增资，截至2021年末，公司注册资本为60253.50万元，实收资本为57390.50万元，沂南县财政局和中国农发重点建设基金有限公司¹（以下简称“农发基金”）分别持有公司88.12%和11.88%股权，沂南县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍然是沂南县重要的基础设施建设和唯一的棚户区改造主体，主要从事沂南县内基础设施建设、棚户区改造业务，同时还涉及光伏发电、钢材贸易等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有13家，较2020年末新增5家子公司（图表1标*项），其中孔明检测为2021年7月并入，其余四家城发物流、城发物业、兴沂水利及产业园运营均为2021年新设立公司，无业务发生；减少1家，系山东云仓冷链有限公司（于2021年11月转让给沂南县财金投资集团有限公司）。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
沂南县兴沂农业开发有限公司	沂农开发	10000.00	100.00	投资设立
沂南县兴沂建设有限公司	兴沂建设	10000.00	100.00	政府划拨
沂南县财信资产运营有限公司	财信资产	10000.00	100.00	政府划拨
沂南县兴沂商贸有限公司	兴沂商贸	5000.00	100.00	投资设立
沂南富农光伏发电有限责任公司	富农光伏	5000.00	100.00	政府划拨
山东港汇国际物流有限公司	港汇国际	10000.00	100.00	政府划拨
沂南城乡园林绿化有限公司	城乡园林	1000.00	60.00	投资设立
沂南县城智慧产业发展有限公司	智慧产业	1000.00	100.00	投资设立
山东孔明检测科技有限公司*	孔明检测	300.00	100.00	政府划拨
沂南城发物流有限公司*	城发物流	1000.00	100.00	投资设立
沂南城发物业管理有限公司*	城发物业	500.00	100.00	投资设立
沂南兴沂水利工程有限公司*	兴沂水利	3000.00	100.00	投资设立
沂南城发产业园运营管理有限公司*	产业园运营	1000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 2015年，农发基金对公司投资1亿元，全部作为公司实收资本，农发基金对公司投资主要用于沂南县西山小片区棚户区改造项目，项目投资期限为10年，投资收益为年化1.20%，农发基金未委派董监高参与公司经营管理，农发基金投资到期后，由沂南县财政局进行分期回购，截至报告出具日，沂南县财政局已回购农发基金投资款本金2840万元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，沂南发展发行的“22 沂南城发债/22 沂南债”暂未到还本付息日。截至 2022 年 5 月 20 日“22 沂南城发债/22 沂南债”募集资金已使用 5.30 亿元。

临沂城市发展集团有限公司（以下简称“临沂城发”）为“22 沂南城发债/22 沂南债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

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发债审核趋严，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，经济实力仍很强

跟踪期内，临沂市地区经济保持增长，全年地区生产总值首次突破5000亿元大关，达到5465.5亿元，同比增长8.7%，两年平均增长6.3%，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。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、金正大集团等知名企业。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，第三产业对地区经济增长的引领作用日益突出。

图表2 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	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	4600.25	3.0	4805.25	3.9	5465.50	8.7
其中：第二产业增加值	1742.48	-1.8	1756.43	4.2	2116.8	9.1
第三产业增加值	2448.29	7.4	2607.90	3.6	2864.6	8.7
规模以上工业增加值	-	-6.2	-	7.8	-	13.1
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	2931.10	15.9
进出口总额	836.70	22.9	1167.20	39.9	1766.80	51.4
三次产业结构	8.9: 37.9: 53.2		9.2: 36.5: 54.3		8.9: 38.7: 52.4	

资料来源：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。

2. 沂南县

2021年，沂南县经济运行稳中向好，地区经济保持增长；新旧动能加速转换，特色产业继续保持发展

2021年，沂南县经济保持较快增长。全年实现地区生产总值264.74亿元，增速达到8.7%。沂南县产业结构仍以第二、三产业为主²，2021年，三次产业增加值占比为19.86:37.06:43.08。

2021年，全县全面落实市政府“固投提速七条”，集中攻坚重点项目，全年固定资产投资增速大幅提升至12.5%。同时，新旧动能加速转换，新增规上工业企业39家，实现规模以上工业产值388.89亿元，增长19%。继续发展特色产业，沂南县以食品加工产业作为发展重点，支持龙头企业自建规模化环保养殖场，引进了安德鲁食品、中地乳业、帅克宠物食品等精深加工项目。16家食品加工企业转型预制菜、料理品、休闲食品等精深加工，食品产业产值突破200亿元。

总体来看，沂南县经济保持增长，经济实力较强。

² 2019年沂南县地区生产总值（GDP）、各产业增加值等绝对数按现价计算，增长速度按可比价格计算。根据全国第四次经济普查结果，对生产总值、三次产业增加值比重等数据进行了修订，重新修订后，第二、三产业占比有所下降。

图表 3 沂南县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	220.56	0.9	232.92	4.2	264.74	8.7
规模以上工业总产值	278.07	-6.18	308.95	13.58	388.89	19.0
第二产业增加值	79.10	-4.50	80.83	4.2	98.1	9.7
第三产业增加值	97.27	5.90	104.53	4.6	114.06	8.4
全社会固定资产投资	-	-18.8	-	7.6	-	12.5
社会消费品零售总额	-	4.9	-	5.0	98.10	17.6
进出口总额	18.20	0.90	30.70	89.5	69.64	127.1

资料来源：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³	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⁴	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⁵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

³ 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。

⁴ 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。

⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

亿元，专项债务余额 926.80 亿元。

2. 沂南县

跟踪期内，沂南县一般公共预算收入保持增长，财政自给率有所上升，但政府性基金收入大幅下降，对财政收入的稳定性造成一定影响

跟踪期内，沂南县一般公共预算收入保持较快增长，增速达到 12%，其中税收收入占比 75.19%，占比较高；全县一般预算支出稳步增长，增速为 2.4%，重点支出方向仍为教育、社会保障和就业、农林水和住房保障等。同期，沂南县财政自给率有所上升。

2021 年受土地市场不景气等因素影响，沂南县政府性基金收入比上年下降 43.7%，政府性基金支出下降 46.4%。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，未来仍存在一定的不确定性。

截至 2021 年末，沂南县地方政府债务限额为 44.7 亿元，其中新增债务限额 9.6 亿元。债务限额中，一般债务限额 4.1 亿元，专项债务限额 40.6 亿元。截至 2020 年末，沂南县地方政府债务余额为 33.92 亿元。

根据《2022 年沂南县政府工作报告》，2022 年，沂南县一般公共预算收入预计增长 10% 左右。

图表 5 沂南县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	15.05	16.41	18.38
其中：税收收入	11.59	12.17	13.82
政府性基金收入	28.96	56.99	32.09
上级补助收入	27.30	30.13	-
财政收入	71.31	103.53	-
一般公共预算支出	49.28	55.28	53.44
政府性基金支出	36.45	61.47	32.93
财政自给率	30.54	29.69	34.39
地方政府债务余额	24.36	33.92	-

资料来源：沂南县财政局，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，沂南县一般公共预算收入保持增长，财政自给率有所提升；但政府性基金下降较多，对财政收入的稳定性造成一定影响。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施建设及棚户区改造、光伏发电及贸易等，受其他业务中土地转让收入减少影响，公司营业收入大幅下降，但毛利润及毛利率有所上升

公司作为沂南县重要的基础设施建设主体及唯一的棚户区改造主体，继续从事沂南县的基础设施建设和棚户区改造、光伏发电和钢材贸易等业务。

2021 年，公司营业收入为 4.41 亿元，仍主要来源于基础设施建设及棚户区改造、光伏发

电、贸易业务收入。由于新划入子公司，营业收入新增检测收入，但整体占比很小。公司 2021 年其他业务收入大幅下降，主要系 2020 年发生土地转让收入 2.29 亿元，而 2021 年未实现土地转让收入影响，因此整体营业收入大幅下滑。但公司毛利润及毛利率有所上升。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设及棚户区改造	20513.10	67.91	21667.05	38.48	32827.46	74.42
光伏发电	4691.86	15.53	5632.06	10.00	5215.40	11.82
贸易业务	4518.95	14.96	4803.21	8.53	4716.83	10.69
检测收入	-	-	-	-	61.78	0.14
其他业务	483.61	1.60	24205.67	42.99	1290.83	2.93
营业收入合计	30207.52	100.00	56307.99	100.00	44112.30	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设及棚户区改造	932.41	4.55	897.16	4.14	1492.16	4.55
光伏发电	1919.97	40.92	2831.67	50.28	2424.56	46.49
贸易业务	150.07	3.32	284.41	5.92	516.22	10.94
检测	-	-	-	-	61.78	100.00
其他	483.61	100.00	-544.50	-2.25	671.88	52.05
合计	3486.06	11.54	3468.74	6.16	5166.59	11.71

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续从事沂南县的基础设施及安置房建设，该业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司作为沂南县重要的基础设施和唯一的棚户区改造建设主体，受沂南县政府委托，继续从事沂南县范围内的基础设施建设及棚户区改造，业务具有很强的区域专营性，具体业务由公司本部负责。公司承建的基础设施项目采取委托代建模式，棚户区改造采取委托代建模式和定向销售模式，较上年无重要变化。2021 年，公司基础设施及棚户区改造业务确认的收入来自于委托代建项目和定向销售项目，明细详见下表。2021 年基础设施及棚户区改造业务收到政府回款资金 39617.47 万元。

图表 7 2021 年公司基础设施及棚户区改造项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	项目状态	确认收入金额
潘家庄棚户区改造项目	在建	13481.04
西芙蓉棚户区改造项目	在建	6902.39
西山小区片区棚户区改造项目	在建	12444.04
2021 年合计	-	32827.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建基础设施及棚户区改造项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力

截至 2021 年末，公司主要在建项目计划总投资为 188.17 亿元，累计已完成投资 109.74

亿元，尚需投资 85.42 亿元。

图表 8 截至 2021 年末公司主要在建基础设施及棚户区改造项目⁶（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	建设模式
北村棚户区改造项目	6.82	6.52	0.30	定向销售
潘家庄棚户区改造项目	7.90	7.57	0.33	委托代建
后中疃棚户区改造项目	8.79	8.29	0.50	委托代建
西山小区棚户区改造项目	11.60	9.75	1.85	委托代建
南村棚户区改造项目	6.67	7.83	-	委托代建
马家营棚户区改造项目	4.92	5.84	-	委托代建
大白石棚户区改造项目	4.50	5.61	-	委托代建
新庄子棚户区改造项目	5.14	5.54	-	委托代建
西芙蓉棚户区改造项目	7.50	7.89	-	委托代建
南寨棚户区改造项目	4.96	7.97	-	委托代建
易地扶贫搬迁项目	1.95	1.65	0.30	委托代建
沂南县中小学设施改造项目（一期）	5.35	1.12	4.23	委托代建
沂南县普通中小学大班额项目	1.00	0.59	0.41	委托代建
民兵训练基地项目	3.09	0.88	2.21	委托代建
酒厂片区棚户区改造项目	4.00	3.16	0.84	委托代建
西村棚户区项目	5.82	5.34	0.48	委托代建
工农建行片区项目	4.00	0.01	3.99	委托代建
金佛院棚户区改造项目	20.52	7.42	13.10	定向销售
沂南县改善农村人居环境建设项目	12.30	5.23	7.07	委托代建
阳都实验学校建设项目	2.00	1.13	0.87	委托代建
智慧停车项目	3.33	0.72	2.61	委托代建
东村棚户区改造项目	7.28	2.09	5.19	委托代建
团山庄棚户区改造项目	15.85	4.30	11.55	委托代建
智慧应急体系项目	1.90	0.95	0.95	委托代建
沂南县金波家园项目	2.10	0.06	2.04	委托代建
体育公园项目	4.20	0.87	3.33	委托代建
学府新城项目	2.10	0.78	1.32	委托代建
阳都城市客厅项目	6.88	0.01	6.87	委托代建
产教融合基地项目	1.85	0.14	1.71	委托代建
沂南县金佛院棚改安置区建设项目（二期）	13.85	0.48	13.37	定向销售
合计	188.17	109.74	85.42	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司主要拟建项目计划总投资为 10.02 亿元。公司在建及拟建基础设施及棚户区改造项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力。

⁶ 部分项目实际投资大于计划总投资。

图表 9 截至 2021 年末公司主要拟建基础设施及棚户区项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
铁路专用线工程项目	3.77
沂南县中地生态牧场建设项目	6.25
合计	10.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

光伏业务

跟踪期内，公司光伏发电量有所下降，但光伏发电业务仍是公司毛利润的主要来源

公司从事的光伏发电业务由子公司富农光伏负责。受沂南县政府委托，公司负责沂南县范围内的光伏扶贫项目的投资和运营，项目投产后所雇用的维护人员为当地贫困人口，有助于为农村贫困人口增加收入。2022 年开始，公司尝试建设标准化厂房光伏项目，目前正在推进 10 兆瓦怡祯禾科技厂房项目。2021 年，公司发电量有所下降，导致销售收入同比下降，但毛利润仍在公司业务中占比较高，是公司毛利润的主要来源。

图表 10 2019~2021 年光伏发电业务情况（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
发电量（万度）	5438.61	6494.11	5463.70
售电价格（元/度） ⁷	0.98	0.98	0.98
销售收入	4691.86	5632.06	5215.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

贸易业务

跟踪期内，公司贸易收入对营业收入形成一定补充，但毛利润规模仍较低

公司贸易业务仍由子公司兴沂商贸负责运营。贸易业务品种有钢材、管件、防尘网和粮食贸易，以钢材贸易为主，跟踪期内新增电器销售贸易，供应商为珠海格力机电工程有限公司。贸易业务采购对象为拥有上游资源的国内贸易公司或钢铁厂商，下游客户主要为沂南建设施工方等。2021 年，公司前五大供应商采购合同金额合计 5822.51 万元，占比 99.34%，上游供应商集中度进一步提高。

公司对下游客户的结算周期一般为 3 个月，钢材贸易业务形成一定采购预付款和供货预收款，但占比较小。2021 年，公司钢材贸易业务前五大下游客户合同金额合计 3982.05 万元，占比 86.46%，前五大客户占比很高。公司贸易收入对营业收入形成一定补充，但毛利润规模仍较低。

⁷ 该项目为扶贫项目，具有一定的公益性，2018 年和 2019 年执行的售价为 0.98 元/度，该售价包含 2 部分组成：1、国家补贴 0.5851 元/度；2、供电局购电价格。

外部支持

作为沂南县重要的基础设施建设和唯一的棚户区改造主体，公司在增资、资产划拨和财政补助等方面继续得到股东及相关方的有力支持

公司承担了沂南县内基础设施建设、棚户区改造等业务，是沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，继续得到股东及相关各方的有力支持。2021年12月，公司获得股东货币增资30000.00万元。截至2021年末，公司实收资本已由年初的25390.50万元增至57390.50万元。资产划拨方面，沂南县政府无偿划拨孔明检测100%股权。2021年，公司获得政府资金投入6.59亿元，主要为公司棚户区改造业务所获得的政府划拨资金，公司将其计入资本公积科目。财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴收入为1.13亿元。

考虑到公司在沂南县基础设施及棚户区建设领域的重要地位，预计股东及各方未来仍将对公司提供有力支持。

企业管理

跟踪期内，由于股东增资，公司注册资本和实收资本均有所增长。截至2021年末，公司注册资本增至60253.50万元，实收资本增至57390.50万元，沂南县财政局和农发基金分别持有公司88.12%和11.88%股权，沂南县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年的合并财务报表。亚太（集团）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，并出具了标准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，公司纳入合并报表范围的子公司共有13家，较2020年末新增5家子公司（详见图表1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍很高，资产流动性较弱

跟踪期内，由于公司建设项目的增加，资产规模保持较快增长，资产结构仍以流动资产为主。2021年末，公司流动资产占资产总额的比重为95.15%，主要由存货、其他应收款构成。

2021年，公司存货规模继续较快增长，主要由于沂南县加大棚户区改造实施力度，公司所承担的棚户区改造项目增多所致，同时公司为新项目取得土地也导致存货的增加。存货的变现能力受政府结算进度等因素影响较大，流动性较弱。公司其他应收款规模有所下降，主要为与沂南县财政局、沂南县财金投资集团有限公司等政府部门和企业的往来款和购地保证金等，其他应收款前五名占比达到83.18%。2021年末，公司根据账龄共计提其他应收款坏账准备0.22亿元。2021年末，公司应收账款0.94亿元，主要为应收沂南县财政局0.53亿元代建工程款，

其余均为贸易业务形成的应收款，计提坏账准备的应收账款 12.82 万元。公司货币资金有所增加，其中受限资金为 6.66 亿元，为定期存单及保证金，受限比例较高。

公司非流动资产规模较小，2021 年大幅增长，主要由固定资产、在建工程和其他非流动金融资产组成。其中在建工程增加较多，主要系山东港汇国际物流园项目⁸增加投资较多等所致。同期，公司新增其他非流动金融资产，主要系对山东城悦房地产有限公司的投资 1.00 亿元，以及根据最新的金融资产准则，由可供出售的金融资产调整至此科目的对天元（沂南）学校建设有限公司的投资 1000 万元。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	90.69	133.46	159.97
流动资产	86.48	129.21	152.21
其中：货币资金	2.72	4.82	7.75
应收账款	2.23	0.83	0.94
其他应收款	6.09	20.07	14.27
存货	74.69	103.04	128.74
非流动资产	4.20	4.25	7.76
其中：固定资产	2.68	2.43	2.34
在建工程	0.00	0.29	2.24
其他非流动金融资产	0.00	0.00	1.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司受限资产为 33.12 亿元，占总资产的比例为 20.70%，其中定期存单及保证金 6.66 亿元，抵质押的固定资产 2.07 亿元，抵押土地 24.40 亿元。

资本结构

随着股东增资及政府资产划拨，公司所有者权益继续增加

2021 年末，公司所有者权益为 83.06 亿元，较 2020 年末有所增长。同期末，公司实收资本为 5.74 亿元，资本公积为 72.06 亿元，较 2020 年末分别增加 3.20 亿元和 6.62 亿元，主要是由于股东增资以及棚户区改造所获得的政府投入资金所致。同期末，公司未分配利润分别为 4.67 亿元，主要为自身利润积累所致。

跟踪期内，公司全部债务增长较快，债务到期主要集中在一年以内，面临一定短期偿债压力

2021 年末，公司负债规模继续增长，主要系应付票据及其他应付款增长所致，其中非流动负债占负债总额的比重由 58.74% 降至 46.73%，公司负债结构变为以流动负债为主。同期末，公司流动负债增长较多，其中应付票据增长 8.36 亿元，包括新增商业承兑汇票 2.69 亿元以及新增银行承兑汇票 5.68 亿元，主要为支付的工程款。其他应付款增长 5.23 亿元，主要系新增沂南县兴沂文化产业有限公司及沂南县妇幼保健院计划生育服务中心的往来款。同期末新增合

⁸原名为山东港汇多式联运物流园项目，该项目为自建自营项目，2021 年初开工，总投资 12.51 亿元，项目总建筑面积 11.61 万平方米，其中办公面积 2.72 万平方米，仓储建筑 8.86 万平方米。

同负债 1.48 亿元，主要系会计科目调整，钢材款、购房款等款项由预收账款调至合同负债科目。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	40.70	61.23	76.91
流动负债	7.26	25.27	40.97
其中：短期借款	1.11	3.09	2.22
应付票据	0.00	3.94	12.30
其他应付款	1.79	12.54	17.77
一年内到期的非流动负债	2.35	2.55	4.80
非流动负债	33.44	35.97	35.94
其中：长期借款	32.74	32.24	28.77
长期应付款	0.70	3.73	7.17

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债与上年末基本持平，其中长期借款包括信用借款 9.59 亿元、抵押借款 4.08 亿元和保证借款 15.10 亿元。长期应付款增加较多，主要为新增融资租赁款 3.25 亿元。

图表 13 公司融资租赁款情况

融资单位	本金（万元）	实际利率（%）	融资起止日
中建投融资租赁（上海）有限公司	4382.06	6.95	2021-04-30 至 2026-04-30
上海青投融资租赁有限公司	5142.87	8.22	2021-03-30 至 2024-10-30
山东舜元泰山融资租赁有限公司	2015.63	6.80	2021-04-30 至 2024-04-30
上海国金融资租赁有限公司	6613.82	9.10	2021-12-12 至 2024-11-12
山东通达金融租赁有限公司	11072.12	9.52	2021-09-10 至 2026-08-31
融世华融资租赁有限公司	2000.00	9.19	2021-08-12 至 2024-08-12
山东融越融资租赁有限公司	1265.07	5.56	2021-02-05 至 2024-02-05
合计	32491.58	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年末，公司全部债务规模增长较快，主要是短期有息债务中应付票据规模大幅增长，占比有所提升。从全部债务期限结构来看，截至 2021 年末，公司未来各年到期债务本金分布情况见下表，主要集中在一年以内，有一定短期偿债压力。

图表 14 公司债务指标及 2021 年末期限结构情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末		
全部债务	36.61	48.55	63.69		
其中: 短期有息债务	3.66	14.38	28.73		
长期有息债务	32.96	34.17	34.96		
资产负债率	44.88	45.88	48.08		
全部债务资本化比率	42.28	40.20	43.40		
偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年+
到期债务规模	26.82	9.06	4.65	3.74	19.40
占比	42.12	14.23	7.30	5.87	30.47

资料来源: 公司审计报告、公司提供, 东方金诚整理

或有负债方面, 截至 2021 年末, 公司对外担保金额为 28.90 亿元, 担保比例为 34.79%, 对外担保大幅增长, 主要为新增对县内其他国有企业的融资担保; 对民营企业担保 2.4 亿元, 均为与公司有工程往来的企业。整体来看, 公司对外担保比率较高, 但由于主要担保对象为当地国有企业, 或有债务风险不高。

图表 15 截至 2021 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保人	企业性质	担保金额	担保到期日
山东朱家林乡建发展有限公司	国有企业	40000.00	2033/02/08
沂南县兴沂文化产业有限公司	国有企业	40000.00	2031/01/02
山东志华建设工程集团有限公司	民营企业	3000.00	2022/12/15
沂南县阳都硅砂有限公司	国有企业	30000.00	2028/06/09
沂南县土地发展有限公司	国有企业	24000.00	2030/12/24
		35000.00	2026/06/24
沂南县阳都水务有限责任公司	国有企业	26000.00	2031/11/28
沂南县阳都水利工程有限公司	国有企业	70000.00	2031/12/19
沂南中地牧业有限公司	民营企业	21000.00	2026/06/24
合计	-	289000.00	-

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, 利润对财政补贴收入依赖较大, 整体盈利能力较弱

2021 年, 公司营业收入 4.41 亿元, 仍主要来源于基础设施建设及棚户区改造、光伏发电、钢材贸易和其他收入, 其中其他业务收入大幅下降, 主要系 2020 年发生土地转让收入 2.29 亿元, 而 2021 年末实现土地转让收入影响, 因此整体营业收入大幅下滑。期间费用主要为财务费用和管理费用, 公司期间费用占营业收入的比重为 9.41%。同期, 公司利润总额为 1.19 亿元, 其中政府补贴占比 94.88%, 利润对财政补贴收入的依赖仍较大。公司总资本收益率及净资产收益率指标均处于较低水平, 整体盈利能力较弱。

图表 16 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

指标名称	2019年	2020年	2021年
营业收入	3.02	5.63	4.41
营业利润率	10.27	6.04	10.98
期间费用	0.34	0.39	0.42
期间费用占比	11.33	6.85	9.41
利润总额	1.00	1.03	1.19
财政补贴	1.09	1.14	1.13
总资本收益率	1.48	1.01	0.99
净资产收益率	2.01	1.38	1.44

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流仍保持较大规模净流出，投资性现金流净流出大幅增长，现金来源对筹资活动的依赖较大

2021年，公司经营活动现金流入仍主要为基础设施建设及棚户区改造、贸易业务和光伏发电业务等形成的现金流入，经营活动现金流出仍主要用于支付基础设施建设及棚户区改造、贸易业务及往来款等形成的现金流出等，净现金流仍保持较大规模净流出；现金收入比较上年小幅下降。同期，受公司购买土地使用权以及对两家参股企业的投资支出影响，公司投资性现金流净流出大幅增长。公司筹资活动现金流入持续保持净流入，筹资活动是公司资金的最重要来源，考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来公司资金来源仍对筹资活动具有较大的依赖。

图表 17 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	17.50	32.77	27.55
现金收入比 (%)	208.08	131.49	121.62
经营活动现金流出	45.18	59.81	39.52
投资活动现金流入	0.40	0.00	0.19
投资活动现金流出	1.49	0.01	3.59
筹资活动现金流入	28.59	33.33	25.23
筹资活动现金流出	2.71	6.64	9.66
现金及现金等价物净增加额	-2.89	-0.36	0.20

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司是沂南县重要的基础设施建设和唯一的棚户区改造主体，业务具有很强的区域专营性，得到股东及相关方的有力支持，公司的综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力来看，2021年，公司流动比率和速动比率继续下降，受存货大幅增长影响，公司速动比率下降较快且处于较低水平。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障程度一般。公司货币资金对短期有息债务的覆盖能力总体有所下降。从长期偿债能力指标来看，2021年，公司长期债务资本化比率有所下降；EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

截至2021年末，公司银行授信额度共计授信56.39亿元，已使用授信48.82亿元，未使用授信7.57亿元。

图表 18 公司偿债能力指标

项目	2019年末	2020年末	2021年末
流动比率 (%)	1191.55	511.40	371.51
速动比率 (%)	162.48	103.56	57.29
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.74	0.34	0.27
现金比率 (%)	37.50	19.08	18.93
长期债务资本化比率 (%)	39.73	32.12	29.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.20	0.93	1.10
全部债务/EBITDA (倍)	23.37	31.43	36.21

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，考虑到公司是沂南县重要的基础设施建设和唯一的棚户区改造主体，业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关方的有力支持，公司的综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至2022年5月16日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均未到还本付息日。

抗风险能力

基于对临沂市和沂南县经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务的区域专营地位、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

“22 沂南城发债/22 沂南债”由临沂城发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

临沂城发为“22 沂南城发债/22 沂南债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

临沂城发前身为临沂市城市建设投资开发有限公司，成立于2006年6月，由临沂市人民

政府国有资产监督管理委员会（以下简称“临沂市国资委”）全额出资设立。2019年公司更名为现名。期间股东多次增资，截至2021年末，公司注册资本为25.00亿元，实收资本为20.00亿元，临沂市国资委持有公司91.21%的股权，是公司控股股东和实际控制人。

临沂城发主要从事临沂市范围内的基础设施建设、棚户区改造及商品房开发业务、供热供水业务，同时经营酒店运营、贸易、物业租赁、安装工程、物业服务等经营性业务。临沂城发营业收入及毛利润主要来源于棚户区改造及商品房业务、供热和供水业务，2021年，公司营业收入大幅增长，毛利润有所增长但综合毛利率有所下降。

截至2022年3月末，临沂城发资产总额为580.32亿元，所有者权益为221.84亿元，负债总额为358.49亿元；资产负债率为61.77%，较2020年末增长较快。

考虑到临沂城发是临沂市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，业务具有很强的区域专营性；临沂城发得到了实际控制人及相关各方在资产划拨、资金注入、财政补贴等方面给予的大力支持。同时，东方金诚也关注到，临沂城发在建棚户区改造及商品房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；近年来临沂城发资产总额逐年增长，以存货、固定资产等为主，资产流动性一般；2021年以来临沂城发债务规模增长较快，临沂城发债务负担有所增加。

综合分析，东方金诚评定临沂城发主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。临沂城发为“22沂南城发债/22沂南债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保具有较强的增信作用。

结论

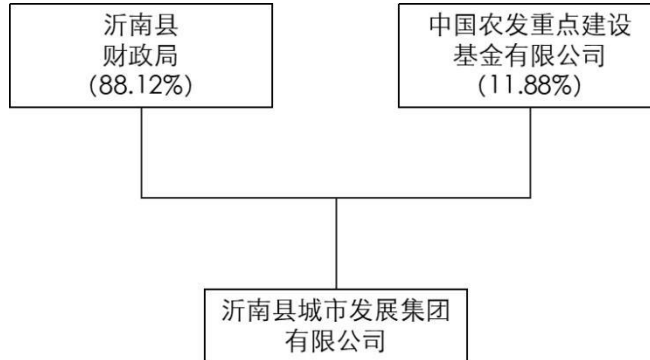
东方金诚认为，跟踪期内，沂南县经济运行稳中向好，地区经济保持增长；公司继续从事基础设施建设及棚户区改造业务，主营业务区域专营性仍很强；作为沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，在增资、资产划拨和政府补助等方面继续得到股东及相关方的有力支持；临沂城发为“22沂南城发债/22沂南债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保仍具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很高，资产流动性较弱；公司全部债务增长较快，债务到期主要集中在一年以内，面临一定短期偿债压力。

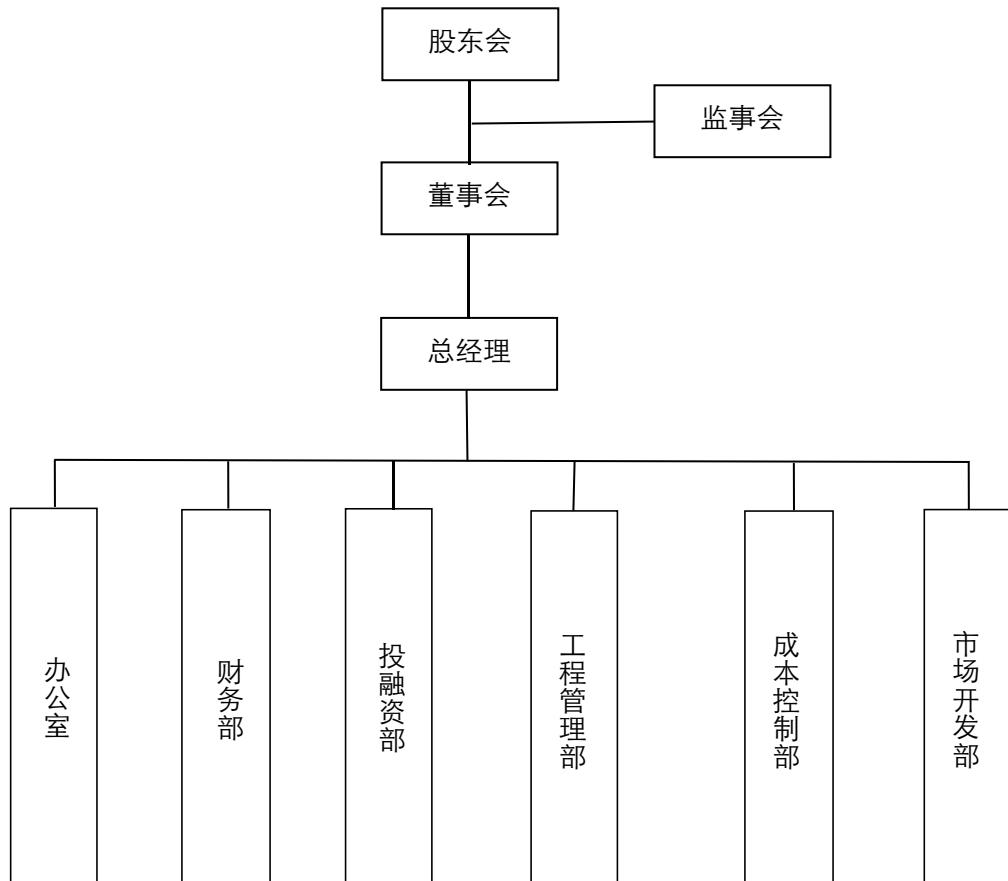
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“22沂南城发债/22沂南债”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

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	90.69	133.46	159.97
其中：货币资金	2.72	4.82	7.75
应收账款	2.23	0.83	0.94
其他应收款	6.09	20.07	14.27
存货	74.69	103.04	128.74
固定资产	2.68	2.43	2.34
负债总额	40.70	61.23	76.91
其中：短期借款	1.11	3.09	2.22
应付票据	0.00	3.94	12.30
其他应付款	1.79	12.54	17.77
长期借款	32.74	32.24	28.77
长期应付款	0.70	3.73	7.17
全部债务	36.61	48.55	63.69
其中：短期有息债务	3.66	14.38	28.73
所有者权益	49.99	72.22	83.06
营业收入	3.02	5.63	4.41
利润总额	1.00	1.03	1.19
经营活动产生的现金流量净额	-27.68	-27.04	-11.97
投资活动产生的现金流量净额	-1.09	-0.01	-3.40
筹资活动产生的现金流量净额	25.88	26.69	15.57
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.27	6.04	10.98
总资本收益率（%）	1.48	1.01	0.99
净资产收益率（%）	2.01	1.38	1.44
现金收入比率（%）	208.08	131.49	121.62
资产负债率（%）	44.88	45.88	48.08
长期债务资本化比率（%）	39.73	32.12	29.62
全部债务资本化比率（%）	42.28	40.20	43.40
流动比率（%）	1191.55	511.40	371.51
速动比率（%）	162.48	103.56	57.29
现金比率（%）	37.50	19.08	18.93
经营现金流流动负债比率（%）	-381.34	-107.02	-29.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	0.93	1.10
全部债务/EBITDA（倍）	23.37	31.43	36.21

附件三：临沂城发（担保方）主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	270.06	445.19	586.40	580.32
其中：货币资金	16.24	35.50	59.49	50.17
其他应收款	31.91	23.76	10.32	15.55
预付款项	4.40	11.99	16.71	18.09
存货	52.24	126.02	146.62	143.29
固定资产	50.37	81.14	107.64	106.78
负债总额	120.80	244.97	364.46	358.49
其中：短期借款	10.60	9.67	13.41	13.67
预收款项	28.61	42.13	0.00	0.00
其他应付款	30.77	30.42	54.31	47.06
长期借款	12.57	39.79	45.52	45.77
应付债券	7.20	63.82	83.41	90.02
长期应付款	4.63	17.04	32.28	32.26
全部债务	48.72	152.27	-	-
短期有息债务	24.32	31.62	-	-
所有者权益	149.26	200.23	221.94	221.84
营业收入	12.70	36.23	80.78	22.83
利润总额	1.38	1.55	2.01	0.13
经营活动产生的现金流量净额	5.15	-40.50	16.92	5.28
投资活动产生的现金流量净额	-25.95	-23.44	-60.01	-13.84
筹资活动产生的现金流量净额	19.02	80.66	70.27	-1.65
主要财务指标				
营业利润率（%）	12.38	8.15	7.45	9.49
总资本收益率（%）	1.40	0.92	-	-
净资产收益率（%）	0.86	0.83	-	-
现金收入比（%）	184.41	115.38	113.71	83.61
资产负债率（%）	44.73	55.02	62.15	61.77
长期债务资本化比率（%）	14.05	37.60	-	-
全部债务资本化比率（%）	24.61	43.20	-	-
流动比率（%）	130.16	185.17	131.83	137.94
速动比率（%）	74.47	73.98	55.57	58.38
现金比率（%）	17.31	31.32	30.94	27.85
经营现金流流动负债比率（%）	5.49	-35.73	8.80	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	1.80	-	-
全部债务/EBITDA（倍）	8.48	22.11	-	-

附件四：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 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：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。