

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0211号

郟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 郟国资债/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“19 郟国资债/PR 郟国资”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十二日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月12日至2024年6月11日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月12日

郯城县城市国有资产运营有限公司主体及 “19 郯国资债/PR 郯国资” 2023 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	2023/6/12	AA-/稳定	赵一朗	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	一级指标	二级指标	权重	得分
19 郯国资债/PR 郯国资	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	8.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	4.5
				净资产收益率	5%	1.5
				现金收入比	5%	2.3
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	12.0
				货币资金短债比	5%	1.5
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	3.5
基础评分输出结果						α
调整因素						无
个体信用状况 (BCA)						α
外部支持评价				外部支持能力		G3
				外部支持意愿		S2
评级模型结果						AA-
外部支持调整子级						2
注 1: 外部支持能力档位分为 G1~G19, 表示支持能力由强至弱的程度						
注 2: 外部支持意愿档位分为 S1~S5, 表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3: 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						

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

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, 临沂市经济实力很强; 郯城县经济实力较强; 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支持; 重庆兴农融资担保集团有限公司对“19 郯国资债/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, 公司已完工项目回款时间存在较大不确定性; 面临一定资本支出压力, 资产流动性较弱, 短期偿债压力较大。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/PR 郯国资”的信用等级为 AAA。

同业比较

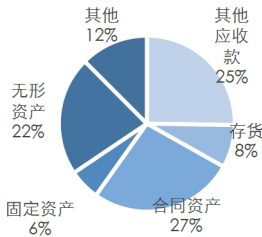
项目	郯城县城市国有资产运营有限公司	金乡城建投资运营集团有限公司	砀山县建设投资有限公司	连云港祥云投资有限公司
地区	临沂市郯城县	济宁市金乡县	宿州市砀山县	连云港市灌云县
GDP 总量 (亿元)	385.11	259.37	262.00	451.48
人均 GDP (元)	44357	38155	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	17.03	20.03	14.54	23.78
政府性基金收入 (亿元)	13.87	24.38	5.60	26.74
地方政府债务余额 (亿元)	74.99	94.12	71.26	81.85
资产总额 (亿元)	189.29	148.81	194.30	124.67
所有者权益 (亿元)	97.00	49.58	80.83	81.83
营业收入 (亿元)	7.75	11.13	12.76	5.54
净利润 (亿元)	0.63	0.87	1.19	1.38
资产负债率 (%)	48.76	66.68	58.40	34.36

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 2022 年

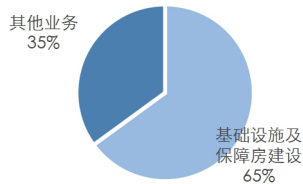
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年末)



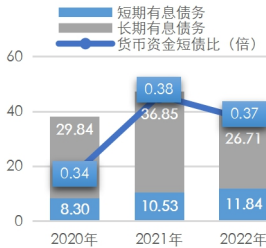
公司营业收入构成 (2022年)



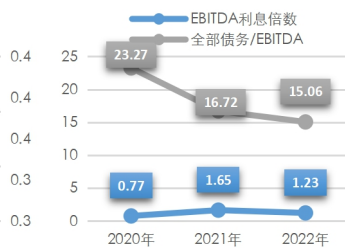
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	160.92	175.77	189.29
所有者权益	95.09	96.57	97.00
营业收入	7.79	7.29	7.75
净利润	1.19	1.21	0.63
全部债务	38.13	47.38	38.54
资产负债率	40.91	45.06	48.76
全部债务资本化比率	28.62	32.91	28.44

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	临沂市郯城县		
GDP 总量	320.94	362.60	385.11
人均 GDP (元)	36258	40965	44357
一般公共预算收入	15.03	16.28	17.03
政府性基金收入	23.37	33.71	13.87
财政自给率	30.52	32.80	33.62
政府负债率	15.79	17.02	19.47

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, 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、金融等第三产业平稳发展, 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;
- 作为郯城县重要的基础设施建设主体, 公司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、政府专项债资金等方面继续得到实际控制人及相关各方支持;
- 重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 郯国资债/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

- 公司已完工尚未结算完毕项目账面金额较大, 未来回款时间存在较大的不确定性;
- 在建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司资产以变现能力较弱的合同资产和其他应收款为主, 资产流动性仍较弱;
- 公司负债率水平有所上升, 短期有息债务占比较高, 面临较大的短期偿债压力。

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房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 (RTFU002202208)》

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/PR 郯国资)	2022/6/7	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 (19 郯国资债/19 郯国资)	2018/9/4	高路、吕石	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (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	存续期	增信措施	增信方
19 郑国资债/PR 郑国资	2022/6/7	5.00 亿元	2019/4/9~2026/4/9	全额无条件不可撤销 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

注：分期偿还本金

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、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本为6.00亿元，实收资本为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2022年末，公司合并财务报表范围内拥有12家直接控股子公司，较2021年末新增1家，为新设立的郯城县城市建设发展有限公司；减少2家，为无偿划出的郯城县市政工程公司和郯城县路丰交通工程有限责任公司（以下简称“路丰交通”）。

图表1 截至2022年末公司合并范围内直接控股子公司基本情况（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
郯城县城市建设发展有限公司*	公共设施管理	30000.00	95.50

注：标“*”为2022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

郯城国资发行的“19郯国资债/PR郯国资”为5.00亿元、7年期的附息式固定利率债券，起息日为2019年4月9日，到期日为2026年4月9日。“19郯国资债/PR郯国资”每年付息一次，在债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末分别按照发行总额的20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金。截至本报告出具日，“19郯国资债/PR郯国资”已按期偿付到期本息。

“19郯国资债/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。

“19 郟国资债/PR 郟国资”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（以下简称“募投项目”），2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年末，本期债券募集资金已按规定用途使用完毕，募投项目计划总投资 5.63 亿元（立项口径），实际投资 3.57 亿元，已完成竣工验收并结算完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，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。2022 年，公司实现营业收入 7.75 亿元，较去年有所增长，仍主要来源于基础设施及保障房建设业务。跟踪期内，因实现较大规模的定向销售保障房业务收入，公司基础设施及保障房建设业务收入同比有所增长。公司其他业务板块主要包括房地产销售、房屋租赁、黄沙销售和种子销售等业务，2022 年其他业务收入同比有所下降。

2022年，公司毛利润较去年有所增长；公司综合毛利率较去年上升10.17个百分点，主要系代建模式基础设施及保障房建设业务毛利率水平提升较多所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	5.60	71.88	4.16	56.99	5.04	64.97
其他业务	2.19	28.12	3.14	43.01	2.72	35.03
合计	7.79	100.00	7.29	100.00	7.75	100.00
业务类别	2020年		2021年		2022年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	0.62	11.15	0.45	10.71	1.31	26.08
其他业务	0.58	26.51	1.27	40.61	1.30	47.95
合计	1.20	15.47	1.72	23.57	2.62	33.74

资料来源：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。该业务主要由下属子公司郟城润郟城乡建设发展有限公司（以下简称“润郟建设”）、郟城鑫郟实业发展有限公司和郟城宏业投资发展有限公司等负责，跟踪期内未发生变化。

“19 郟国资债/PR 郟国资”募投项目为定向销售模式，根据项目移交协议，2022年，子公司润郟建设将建成的保障房移交至郟城县住房和城乡建设局住房保障中心，用于回迁安置高圩子片区二期、青山片区及前东庄片区搬迁居民，购房总价款4.48亿元。

2022年，公司就东北片区棚户区改造工程、募投项目等确认基础设施及保障房建设业务收入5.04亿元，较去年有所增长；毛利率为26.08%，同比大幅提升主要系代建模式基础设施及保障房建设业务毛利率水平提升较多所致。

公司已完工尚未结算完毕项目账面金额较大，未来回款时间存在较大的不确定性；在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至2022年末，公司存货中已完工但尚未结算完毕基础设施及保障房项目账面价值为36亿元，账面金额较大，未来回款时间存在较大的不确定性。同期末，公司主要在建基础设施及保障房项目为东北片区棚户区改造工程、人居环境工程、沭河（郟城段）水环境改善工程等，计划总投资为70.18亿元，已累计投资47.82亿元（含已结算部分31.60亿元），尚需投资22.36亿元。东北片区棚户区改造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2022年末，东北片区工程项目已投资21.50亿元，尚需投资8.50亿元。截至2022年末，公司暂无拟建基础设施及保障房项目。总体来看，公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 3 截至 2022 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
郟城县郟国古城北城墙外围综合整治工程	委托代建	2.30	1.30	1.00
人居环境工程	委托代建	26.00	19.70	6.30
东城金融政务中心	委托代建	5.00	2.50	2.50
东北片区棚户区改造工程	委托代建	30.00	21.50	8.50
智能终端产业园基础设施建设项目	自建自营	1.88	0.95	0.93
沭河（郟城段）水环境改善工程	自建自营	5.00	1.87	3.13
合计	-	70.18	47.82	22.36

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

2022 年，公司其他业务收入有所下降，主要来自房屋租赁、黄沙销售和种子销售等业务

公司其他业务主要包括房地产销售、房屋租赁、黄沙销售和种子销售等业务，较为分散。2022 年，因当年未实现房地产销售收入，公司其他业务收入同比有所下降。

公司投资建设的房地产开发项目仅为广厦兰都住宅小区项目，截至 2022 年末，该项目已投资 3.88 亿元，已实现合同销售金额 7.97 亿元，该项目已进入销售尾期，2022 年末未实现剩余商铺销售收入。同期末，公司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，2022 年，公司实现房屋租赁收入 1.07 亿元，同比大幅增长，主要系政务服务中心等自建项目完工开始收取租金所致；毛利率为 85.73%，盈利水平仍很高。

跟踪期内，公司黄沙销售业务仍由子公司郟城兴郟黄沙有限公司（以下简称“兴郟黄沙”）负责。2022 年，兴郟黄沙实现收入 8399.83 万元，较去年大幅增长，毛利率为 40.60%。

公司种子销售业务仍由子公司郟城县种子公司负责，2022 年，公司实现种子销售收入 3206.53 万元，较去年有所增长，毛利率为 24.87%。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本为 6.00 亿元，实收资本为 2.65 亿元；郟城城投仍为公司唯一股东，郟城国资运营仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、内部组织架构和管理情况均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 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 2022 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 2022 年末，公司合并财务报表范围内拥有 12 家直接控股子公司，较 2021 年末新增 1 家，为新设立的郟城县城市建设发展有限公司；减少 2 家，为无偿划出的郟城县市政工程公司和路丰交通。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的合同资产和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长。资产结构方面，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合同资产和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱。

图表 4 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	160.92	175.77	189.29
流动资产	97.97	110.66	123.34
货币资金	2.84	4.01	4.38
预付款项	3.37	3.17	3.00
其他应收款	23.43	33.95	47.81
存货	68.12	69.19	14.92
合同资产	-	-	50.54
非流动资产	62.95	65.11	65.95
投资性房地产	7.29	7.88	7.93
固定资产	8.21	11.16	10.83
在建工程	0.57	2.52	3.43
无形资产	45.60	41.43	41.58

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货币资金、预付款项、其他应收款、存货和合同资产等构成。2022 年末，公司存货大幅下降，主要系公司执行新会计准则，将大部分委托代建类项目开发成本由存货转入合同资产所致。同期末，公司存货主要包括待开发土地 3.62 亿元、广厦兰都、东北片区棚户区改造工程等项目开发成本 10.51 亿元等。跟踪期内，公司其他应收款保持增长，主要为与其他单位的往来款、代垫工程款以及项目回购款。2022 年末，公司其他应收款金额前五名单位分别为郟城县财政局（18.57 亿元，往来款）、安宜建设集团有限公司（以下简称“安宜建设”，1.91 亿元，往来款）、郟城县自然资源开发服务中心（1.84 亿元，往来款）、临沂天元兴郟置业有限公司（1.17 亿元，项目回购款¹）和郟城县妇幼保健计划生育服务中心（0.97 亿元，往来款），合计占公司其他应收款的比重为 50.20%。其中，公司对安宜建设的资金往来系预付工程款中暂未开具发票部分所形成。截至本报告出具日，安宜建设公开可查询到 2 条失信被执行记录，失信被执行总金额 62.88 万元。截至 2022 年末，公司共计提其他应收款坏账准备 0.91 亿元。总体来看，公司其他应收款回收进度存在一定不确定性。

2022 年末，公司预付款项小幅下降，主要为预付工程材料款；货币资金小幅增长，其中受限的货币资金为 2.78 亿元，为票据、信用证保证金和定期存款，占比 63.48%，受限比例较高。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。跟踪期内，公司无形资产规模保持稳定，主要由土地使用权、黄沙开采经营收益权和页岩矿开采经营权等构成，均已取得权证；固定资产略有下降，主要为郟城县政府无偿划入拦河水闸和房屋建筑物

¹ 根据 2011 年郟城国资与天元建设集团有限公司签订的《项目投资建设合作协议书》，天元建设集团有限公司成立项目公司临沂天元兴郟置业有限公司，建设天元·郟城综合服务中心，总投资约 2 亿元，建成后由郟城国资回购。公司将实际已支付的回购款计入其他应收款，回购资金全部支付完成后，公司取得天元·郟城综合服务中心产权，并冲抵其他应收款。未来，公司计划通过采取出租方式取得收益。

等。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，2022年末，公司投资性房地产略有增长；随着沭河水环境治理项目、智能终端产业园等自建项目的投入，跟踪期内，公司在建工程保持增长。

截至2022年末，公司受限资产合计17.47亿元，占同期末资产总额和净资产的比例分别为9.23%和18.01%，主要包括货币资金2.78亿元、存货6.39亿元、投资性房地产6.33亿元和无形资产（土地使用权）1.98亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增加，主要由资本公积和未分配利润构成

2022年末，公司所有者权益较去年末略有增加，主要由资本公积和未分配利润构成。2022年末，公司实收资本仍为2.65亿元，未发生变化；资本公积较去年末小幅下降，主要系无偿划出郯城县市政工程公司、路丰交通、郯城县顺安公路工程养护有限公司等公司股权所致；未分配利润为10.99亿元，小幅增加0.63亿元。

图表5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
所有者权益	95.09	96.57	97.00
实收资本	1.00	2.65	2.65
资本公积	83.48	82.10	78.67
未分配利润	9.26	10.36	10.99

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，构成上仍以流动负债为主

2022年末，公司负债总额为92.30亿元，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70.52%。

流动负债方面，2022年末，公司流动负债大幅增长，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，其他应付款大幅增长，主要系新增应付郯城县财政局较大规模往来款（含政府专项债资金）及路丰交通出表所致；前五名单位分别为郯城县财政局（13.54亿元，往来款）、郯城县路丰交通工程有限责任公司（5.05亿元，工程款）、郯城县新区建设发展有限公司（1.94亿元，往来款）、高科技电子产业园管理办公室（1.49亿元，往来款）和宝应广厦房地产开发有限公司（1.26亿元，往来款），合计占比50.06%。2022年末，公司一年内到期的非流动负债规模有所增长，包括一年内到期的长期借款2.64亿元、一年内到期的应付债券1.97亿元和一年内到期的长期应付款0.95亿元。跟踪期内，公司短期借款有所下降，主要为保证借款、保证、抵押借款和信用借款；应付账款有所下降，主要为应付工程款；应付票据略有下降。

非流动负债方面，2022年末，公司非流动负债有所下降，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，随着部分借款到期偿付，规模较去年末有所下降；长期应付款由融资租赁款和省财金棚改转贷款构成，2022年末，公司长期应付款略有下降；因“19郯国资债/PR郯国资”及“20鲁郯国资ZR001”分期偿还本金，2022年末，公司

应付债券规模有所下降。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	65.84	79.20	92.30
流动负债	35.80	41.90	65.09
短期借款	3.41	4.50	3.83
应付票据	0.80	2.63	2.45
应付账款	1.84	4.24	3.11
其他应付款	21.11	23.81	46.78
一年内到期的非流动负债	4.09	3.41	5.56
非流动负债	30.04	37.31	27.20
长期借款	23.47	26.58	17.99
应付债券	5.94	4.96	3.02
长期应付款	0.43	5.30	5.19

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，但负债率水平有所上升，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿债压力

随着部分借款的到期偿付，2022 年末，公司全部债务为 38.54 亿元，较 2021 年末有所下降。同期末，公司资产负债率水平有所上升。债务构成上，截至 2022 年末，公司全部债务以银行借款、融资租赁借款和应付债券为主。债务期限结构上，截至 2022 年末，公司短期有息债务为 11.84 亿元，占比 30.71%，公司面临较大的短期偿债压力。

图表 7 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2021 年末
全部债务	38.13	47.38	38.54
其中：短期有息债务	8.30	10.53	11.84
长期有息债务	29.84	36.85	26.71
资产负债率	40.91	45.06	48.76

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额 19.16 亿元，占公司净资产的比重为 19.75%，担保对象为郟城县国有企业及事业单位，担保规模较大，存在一定或有债务风险。

图表 8 截至 2022 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
临沂宏康医药有限公司	1.00	国有企业
临沂杰创化工产业园有限公司	0.09	国有企业
郯城金田土地开发整理有限公司	8.50	国有企业
郯城县路丰交通工程有限责任公司	0.75	国有企业
郯城县市政工程有限公司	0.27	国有企业
郯城县水务集团有限公司	4.50	国有企业
郯城县宇辰土地开发整理有限公司	2.05	国有企业
郯城县中医医院	2.00	事业单位
合计	19.16	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入进一步增长，净利润有所下降，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入进一步增长，主要来自基础设施及保障房建设业务；营业利润率有所上升。同期，公司期间费用占营业收入的比例为 18.96%，主要为管理费用和财务费用。

2022 年，公司利润总额有所下降，其中，政府补贴收入占利润总额比重为 4.60%。同期，公司净利润有所下降。从盈利能力指标看，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.91%和 0.65%，较去年均有所下降，公司盈利能力仍较弱。

图表 9 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	7.79	7.29	7.75
营业利润率 (%)	14.29	21.11	28.75
期间费用	0.60	1.17	1.47
利润总额	1.25	1.54	0.78
其中：财政补贴	1.16	0.63	0.04
净利润	1.19	1.21	0.63
总资本收益率 (%)	0.93	1.06	0.91
净资产收益率 (%)	1.25	1.25	0.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

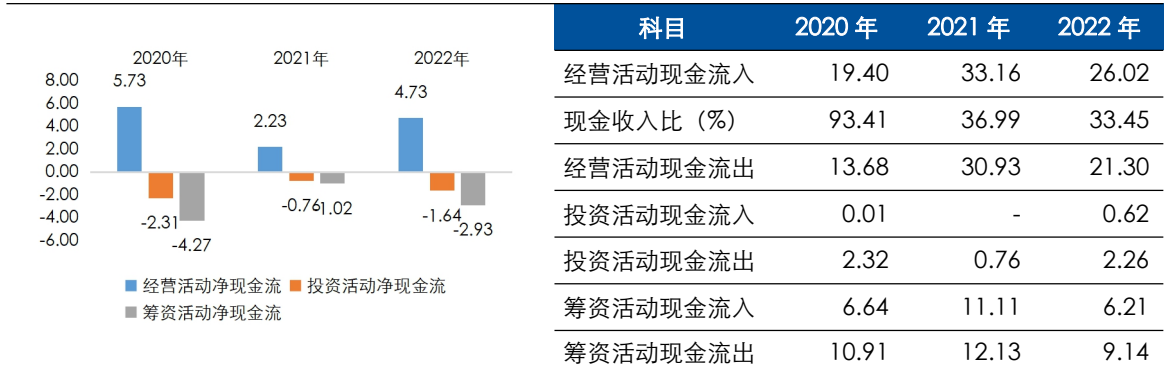
跟踪期内，公司经营现金流保持净流入，但受往来款和项目回款进度影响较大，未来存在一定不确定性

2022 年，公司经营活动现金流入主要为基础设施及保障房建设项目结算款、往来款和政府财政补贴所形成的现金流入；现金收入较去年略有下降；经营活动现金流出主要是公司支付项目工程款及往来款等形成的现金流出。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。

跟踪期内，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、自建自营项目投

入等形成。2022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 10 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

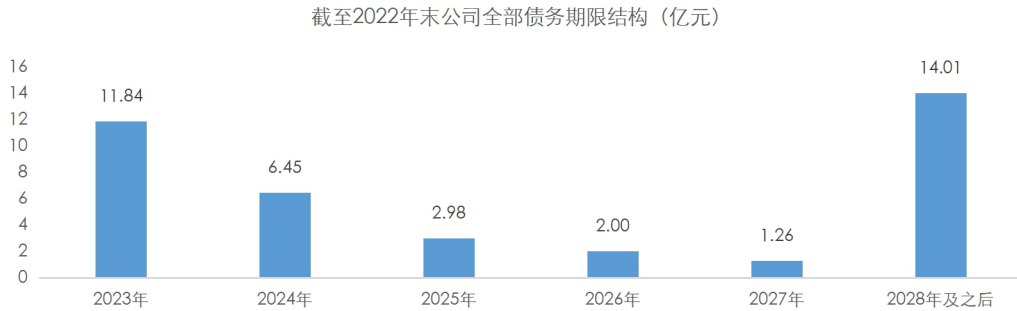
考虑到公司主要从事郟城县基础设施及保障房建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性较强；整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率有所下降，速动比率受存货重分类影响有所上升，考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货、合同资产和其他应收款占比较高；现金比率进一步下降，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期，公司账面货币资金对短期债务覆盖倍数略有下降，考虑到公司货币资金受限比例较高，货币资金对短期债务的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所降低；EBITDA对全部债务和利息的保障程度仍较弱。

截至2022年末，公司一年内到期债务规模为11.84亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性现金流量净额为4.73亿元，但公司经营性现金流易受波动较大的往来款及项目回款影响，未来缺乏稳定性。截至2022年末，公司无可用金融机构授信额度。

图表 11 公司偿债能力主要指标及全部债务期限结构（单位：%）



指标	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
流动比率	273.70	264.14	189.50
速动比率	83.40	98.98	166.58
现金比率	7.95	9.58	6.72
货币资金短债比(倍)	0.34	0.38	0.37
长期债务资本化比率	23.88	27.62	21.59
全部债务资本化比率	28.62	32.91	28.44
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	1.65	1.23
全部债务/EBITDA(倍)	23.27	16.72	15.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司主要从事郟城县基础设施及保障房建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性较强；整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2023年5月19日，公司本部未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录；已结清信贷记录中存在2笔关注类信息，均已正常还款，无不良类信息。截至本报告出具日，公司所发行的债券到期利息与本金均已按时支付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将

克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

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、金融等第三产业平稳发展，经济实力仍很强

跟踪期内，临沂市地区经济保持增长，2022年临沂市实现生产总值5778.50亿元，同比增长4.2%，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，2022年，临沂市固定资产投资保持增长，社会消费品零售总额有所下滑。工业经济方面，2022年，临沂市规模以上工业增加值同比增长7.0%，八大传统优势产业完成产值5497亿元，同比增长10.0%。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，持续推动第三产业保持平稳增长，第三产业对地区经济增长的引领作用日益突出。

图表 12 临沂市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4805.25	3.9	5465.50	8.7	5778.50	4.2
人均 GDP (元)	43850	-	49585	-	52565	-
第三产业增加值	2607.90	3.6	2864.60	8.7	2973.20	3.4
固定资产投资	-	4.0	-	11.4	-	12.3
社会消费品零售总额	2528.20	0.2	2931.1	15.9	2918.80	-0.4
规模以上工业增加值	-	7.8	-	13.1	-	7.0
三次产业结构	9.2: 36.5: 54.3		8.9: 38.7: 52.4		8.8: 39.7: 51.5	

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。

2023 年 1~3 月，临沂市实现地区生产总值 1324 亿元，同比增长 4.9%；分产业看，第一产业增加值 61.6 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 507.6 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 754.8 亿元，同比增长 4.3%。

跟踪期内，临沂市一般公共预算收入保持增长，持续获得上级政府较大力度的财政支持，政府性基金收入受土地出让收入减少影响下降较多，财政实力仍很强

2022 年，临沂市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比为 76.34%，占比较高。受土地出让收入减少影响，2022 年，临沂市政府性基金收入同比下降较多。跟踪期内，作为革命老区，临沂市持续获得上级政府较大力度的财政支持，上级补助收入仍是财政收入的重要组成部分。

2022 年，临沂市财政支出规模有所下降。同期，临沂市地方财政自给率为 48.03%，较上年略有下降，财政自给程度较低。

截至 2022 年末，临沂市地方政府债务余额为 1463.25 亿元，其中，一般债务余额 330.19 亿元，专项债务余额 1133.06 亿元。

2023 年 1~3 月，临沂市完成一般公共预算收入 131 亿元，同比增长 1.7%。

图表 13 临沂市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1.地方财政收入	1121.75	1001.46	754.59
一般公共预算收入	349.83	409.48	420.19
其中：税收收入	290.16	334.52	320.76
政府性基金收入	771.92	591.98	334.40
2.上级补助收入	390.62	362.01	418.46
列入一般公共预算的上级补助收入	361.37	356.22	412.11
列入政府性基金的上级补助收入	29.25	5.79	6.35
财政收入（1+2）	1512.37	1363.47	1173.05
1.地方财政支出	1579.11	1469.55	1358.81
一般公共预算支出	792.54	806.62	874.77
政府性基金支出	786.57	662.93	484.04
2.上解上级支出	64.59	64.86	70.78
财政支出（1+2）	1643.70	1534.41	1429.60
财政自给率 ²	44.14	50.76	48.03
地方债务限额	1174.75	1321.27	1492.08
地方债务余额	1120.59	1257.38	1463.25
政府负债率	23.32	23.01	25.32

资料来源：2020年~2021年临沂市财政决算情况及2022年预算执行情况，东方金诚整理

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

战略定位方面，郯城县位于山东省最南部，地处鲁苏交界，是山东省南大门、齐鲁大地与江淮地区交往的重要交通要道。

区位优势方面，郯城县距连云港、石臼港、岚山港均在100公里左右；京沪高速公路、205国道、310国道及胶新铁路贯穿全境，到临沂高铁站、临沂机场均1个小时以内，规划中的京沪高铁二线将于郯城县设站。

资源禀赋方面，郯城县是全国100个产粮大县之一，有“鲁南粮仓”之称；境内矿种多样，矿产资源丰富，主要有铁矿、煤、金刚石、重晶石等；郯城县历史文化丰富，旅游资源众多，现有郯城中华银杏生态旅游区、郯国古城、马陵山遗址等著名景区。

2022年，郯城县实现地区生产总值385.11亿元，排名临沂市12个区县第6位，同比增长4.7%，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均保持增长。

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，2022年新增规模以上工业企业39家，实现产值255.2亿元，同比增长12.4%。同期，郯城县16个省级重点项目投资完成率达145%，五得利面粉、福长药业等38个项目竣工投产；累计签约项目73个、总投资456亿元，投资30亿元的万华绿色大家居产业园、投资120亿元的鲁南制药、投资40亿元的恒通化工聚氯乙烯等一批链主项目相继签约落地，招商引资工作持续推进。

² 一般公共预算收入/一般公共预算支出。

跟踪期内，郟城县以文化旅游、电子商务和房地产等为主的第三产业增加值保持增长。

据初步统计，2023年1~3月，郟城县实现规模以上工业增加值11.49亿元，同比增长12.8%；规模以上工业产值64.88亿元，同比增长18.3%。

图表 14 郟城县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	320.94	3.1	362.6	9.2	385.11	4.7
人均生产总值（元）	36258	-	40965	-	44357	-
三次产业结构比	11.2: 26.2: 62.6		10.8: 29.0: 60.3		10.7: 29.8: 59.5	
规模以上工业增加值	-	-	-	16.3	-	6.3
第三产业增加值	201.00	1.2	218.52	7.6	229.31	3.7
全社会固定资产投资	-	7.5	-	12.6	-	19.7
社会消费品零售总额	121.10	1.5	141.90	17.2	229.31	1.5

数据来源：公开资料，东方金诚整理

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

2022年，郟城县实现一般公共预算收入17.03亿元，同比增长4.6%；上级补助收入为37.00亿元，较去年有所增长，仍是财政收入的重要组成部分；政府性基金收入受国有土地使用权出让收入减少影响下降较多，未来存在一定的不确定性。

2022年，郟城县一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出有所下降，财政自给率为33.62%，较去年有上升，但自给程度仍较低。

截至2022年末，郟城县地方政府债务余额为74.99亿元，其中，一般债务余额13.40亿元，专项债务余额61.59亿元。

图表 15 郟城县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1.地方财政收入	38.40	49.99	30.90
一般公共预算收入	15.03	16.28	17.03
其中：税收收入	12.57	13.54	13.87
政府性基金收入	23.37	33.71	13.87
2.上级补助收入	34.25	29.66	37.00
列入一般公共预算的上级补助收入	32.53	29.25	36.67
列入政府性基金的上级补助收入	1.72	0.40	0.33
财政收入（1+2）	34.25	29.66	37.00
1.地方财政支出	80.36	85.40	72.84
一般公共预算支出	49.24	49.64	50.66
政府性基金支出	31.11	35.76	22.18
2.上解上级支出	3.36	3.70	3.80
财政支出（1+2）	83.71	89.10	76.64
财政自给率 ³	30.52	32.80	33.62
地方债务限额	51.85	63.05	75.55

³ 一般公共预算收入/一般公共预算支出。

图表 15 郯城县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
地方债务余额	50.69	61.70	74.99
政府负债率	15.79	17.02	19.47

资料来源：2020年~2021年郯城县财政决算情况及2022年预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对临沂市、郯城县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为郯城县重要的基础设施建设主体，公司在政府补助、政府专项债资金等方面继续得到实际控制人及相关各方支持

除公司外，郯城县其他的县属国有企业还有股东郯城城投、郯城县土地发展集团有限公司（以下简称“郯城土发”）、郯城县财金投资集团有限公司（以下简称“郯城财金”）、郯城县水务集团有限公司（以下简称“郯城水务”）、郯城县交投建设发展集团有限公司（以下简称“郯城交投”）和郯城县建投发展集团有限公司（以下简称“郯城建投”）。郯城财金主要负责郯城县融资担保、应急转贷、产业引导基金投资等业务；郯城土发主要从事土地开发及综合整治业务；郯城水务主要从事郯城县供水、污水处理等业务；郯城交投主要承担郯城县交通基础设施建设；郯城建投主要从事郯城县乡村道路、管网等项目建设；股东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业务。

作为郯城县重要的基础设施建设主体，公司在政府补助、政府专项债资金等方面继续得到实际控制人及相关各方的一定支持。

2022年，公司收到政府补助357.11万元。同年，公司收到政府专项债资金5.19亿元，用于东北片区棚户区改造工程、郯城县郯国古城北城墙外围综合整治工程项目建设。

考虑到公司在郯城县基础设施及保障房建设等业务领域中的重要地位，预计股东及相关各方将继续对公司提供一定支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对临沂市、郯城县的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团为“19郯国资债/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极强的增信作用

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。2022年以来，兴农担保集团注册资本和股权结构未发生重大变化。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2022年以来，随着战略转型持

续调整，兴农担保集团非融资性担保业务保持高速增长，直接融资担保业务规模和占比逐步降低，加之存款利息收入下滑，导致 2022 年营业收入同比下降 4.71% 至 12.51 亿元，其中已赚保费占比仍然保持在 75% 以上，是兴农担保集团的主要收入来源。

兴农担保集团间接融资担保业务以银行贷款担保为主，2019 年以来，为推进市场化改革，公司对间接融资业务各板块发展规划有所调整，农业方面重点拓展以农村基础设施建设为主的乡村振兴业务；产业方面以重庆市生物医药、交通、文化旅游等产业龙头企业为核心，发展产业链上下游的供应链担保业务。2022 年以来，兴农担保集团继续严格控制直接融资担保业务新增规模，本部直接融资担保在保余额同比下降 10.92% 至 687.13 亿元；担保责任余额回落至 430.84 亿元，同比减少 8.46%。同期，兴农担保集团新增债券担保项目以川渝、湖南、广东等地区国有企业为主，票据品种主要包括企业债和资产支持证券，另包括少量公司债和中期票据。兴农担保集团贷款担保业务集中于公共服务、建筑等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、四川等地城投公司为主，行业和客户集中度较高。

截至 2022 年末，兴农担保集团总资产规模为 183.34 亿元，总负债为 86.97 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计占比 33.28%，存入保证金占比 5.98%。截至 2022 年末，得益于利润积累，兴农担保集团净资产同比上升 1.93% 至 96.37 亿元，资本规模排名仍处于同业前列，整体代偿能力极强。

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兴农资产评估、兴农资产管理以及兴农智能科技子公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和 I 类资产占比较高，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，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，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，行业和客户集中度较高；兴农担保集团投资资产中部分债权资产预计回收难度较大，发生损失风险较高；由于担保业务规模收缩以及投资利息收入下滑，兴农担保集团营业收入有所回落，整体盈利能力较弱。

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/PR 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极强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，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；同时，东方金诚也关注到，公司已完工尚未结算完毕项目账面金额较大，未来回款时间存在较大的不确定性；在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产以变现能力较弱的合同资产和其他应收款为主，资产流动性仍较弱；公司负债率水平有所上升，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿债压力。

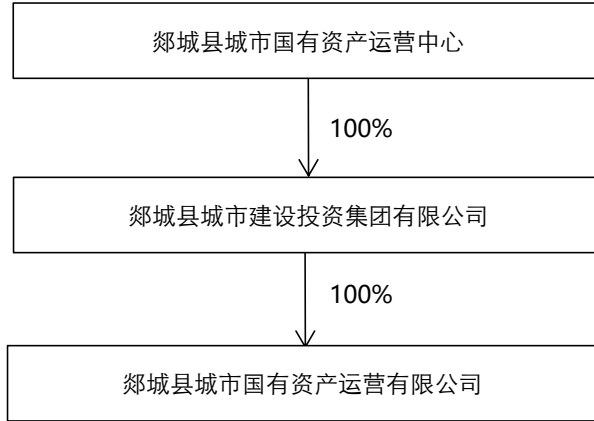
跟踪期内，临沂市经济保持增长，经济总量位居山东省上游，机械、食品、医药、木业等

八大传统优势产业持续壮大，商贸物流、金融等第三产业平稳发展，经济实力仍很强；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；公司在政府补助、政府专项债资金等方面继续得到实际控制人及相关各方支持；兴农担保集团为“19 郯国资债/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。

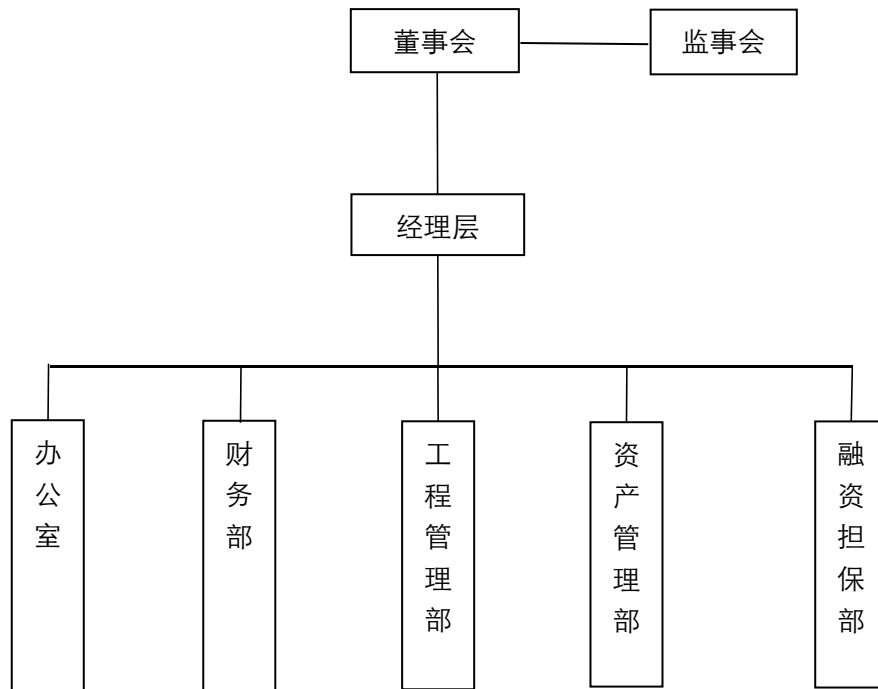
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“19 郯国资债/PR 郯国资”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	160.92	175.77	189.29
存货	68.12	69.19	14.92
合同资产	-	-	50.54
其他应收款	23.43	33.95	47.81
负债总额	65.84	79.20	92.30
其他应付款	21.11	23.81	46.78
长期借款	23.47	26.58	17.99
一年内到期的非流动负债	4.09	3.41	5.56
全部债务	38.13	47.38	38.54
其中:短期有息债务	8.30	10.53	11.84
所有者权益	95.09	96.57	97.00
营业收入	7.79	7.29	7.75
净利润	1.19	1.21	0.63
经营活动产生的现金流量净额	5.73	2.23	4.73
投资活动产生的现金流量净额	-2.31	-0.76	-1.64
筹资活动产生的现金流量净额	-4.27	-1.02	-2.93
主要财务指标			
营业利润率(%)	14.29	21.11	28.75
总资本收益率(%)	0.93	1.06	0.91
净资产收益率(%)	1.25	1.25	0.65
现金收入比率(%)	93.41	36.99	33.45
资产负债率(%)	40.91	45.06	48.76
长期债务资本化比率(%)	23.88	27.62	21.59
全部债务资本化比率(%)	28.62	32.91	28.44
流动比率(%)	273.70	264.14	189.50
速动比率(%)	83.40	98.98	166.58
现金比率(%)	7.95	9.58	6.72
货币资金短债比(倍)	0.34	0.38	0.37
经营现金流流动负债比率(%)	16.00	5.33	7.27
EBITDA利息倍数(倍)	0.77	1.65	1.23
全部债务/EBITDA(倍)	23.27	16.72	15.06

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 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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	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。