

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0466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

二〇二三年六月二十日

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20日至2024年6月19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20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”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	主体上次评级结果		评级组长	小组成员		
AA/稳定		2023/6/20	AA/稳定		朱宁迪	朱超然		
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		
22 沂南城发债 /22 沂南债	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	15.8		
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”。			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0		
			盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8		
净资产收益率	5%	3.0						
现金收入比	5%	4.0						
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0		
				货币资金短债比	5%	1.5		
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3		
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。			全部债务/EBITDA		5%	2.3		
			基础评分输出结果					a+
			调整因素					无
			个体信用状况 (BCA)					a+
			外部支持评价		外部支持能力		G3	
外部支持意愿		S1						
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。								

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，在资金注入、政府补贴等方面继续得到了股东及相关各方的支持；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，公司仍面临很大的资本支出压力，资产整体流动性较弱，面临较大的短期偿债压力。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+。

同业比较

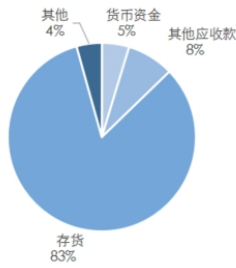
项目	沂南县城发展集团有限公司	山东东财建设投资集团有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	莒南县城建设投资集团有限公司
地区	临沂市沂南县	聊城市东阿县	淄博市博山区	临沂市莒南县
GDP 总量 (亿元)	290.03	177.58	269.94	283.71
人均 GDP (元)	36625	52061	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	20.21	14.74	17.60	21.05
政府性基金收入 (亿元)	26.45	17.38	7.36	10.18
地方政府债务 (亿元)	61.31	50.75	55.39	60.25
资产总额 (亿元)	173.47	140.24	114.30	170.96
所有者权益 (亿元)	89.95	51.09	36.89	92.19
营业收入 (亿元)	4.50	7.60	7.22	13.15
净利润 (亿元)	1.69	0.45	1.37	1.64
资产负债率 (%)	48.15	43.25	67.73	46.07

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

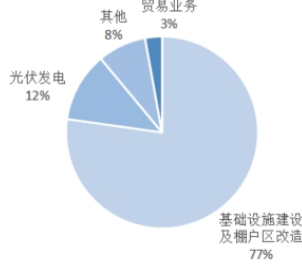
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



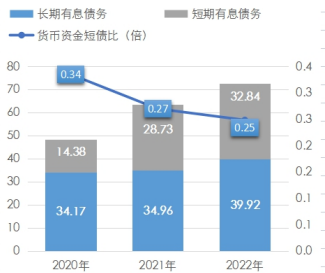
公司营业收入构成 (2022 年)



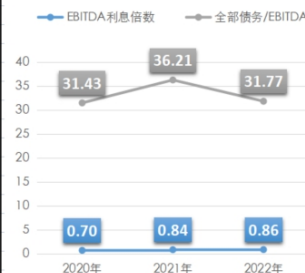
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	133.46	159.97	173.47
所有者权益	72.22	83.06	89.95
营业收入	5.63	4.41	4.50
净利润	1.00	1.20	1.69
全部债务	48.55	63.69	72.75
资产负债率	45.88	48.08	48.15
全部债务资本化比率	40.20	43.40	44.72

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	临沂市沂南县		
GDP 总量	232.92	264.74	290.03
人均 GDP (元)	28884	32830	36625
一般公共预算收入	16.41	18.38	20.21
政府性基金收入	56.99	32.09	26.45
财政自给率	31.43	34.39	33.13
政府负债率	14.56	16.40	21.14

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, 在资金注入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, 仍面临很大的资本支出压力;
- 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, 面临较大的短期偿债压力。

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各方支持, 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	AA+ (22 沂南城发债/22 沂南债)	2022/6/14	瞿鹏 张伊君 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
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	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	2022/6/14	9.00 亿元	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2022年末，公司注册资本仍为60253.50万元，实收资本仍为57390.50万元。2022年，沂南县财政局收购中国农发重点建设基金有限公司¹（以下简称“农发基金”）1420.00万元股权。截至2022年末，沂南县财政局和农发基金分别持有公司90.47%和9.53%的股权；截至2023年5月末，公司沂南县财政局和农发基金分别持有公司92.83%和7.17%的股权，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2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有11家，较2021年末新增1家，为沂南城发置业有限公司；减少3家：分别为注销沂南城发产业园运营管理有限公司和沂南城发物流有限公司2家，1家子公司山东港汇国际物流有限公司（以下简称“港汇物流”）由全资子公司转为联营企业，自2022年9月起不再纳入公司合并报表范围²。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（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
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
沂南城发置业有限公司	城发置业	10000.00	100.00	投资设立

资料来源：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

截至本报告出具日，沂南发展发行的“22沂南城发债/22沂南债”已到期付息，暂未到还

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4260万元。

² 因新股东临沂城市发展集团有限公司注资8464.00万元，公司持股比例由100%降至20%，丧失控制权。

本日。截至本报告出具日，“22 沂南城发债/22 沂南债”募集资金已使用完毕。

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。

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、光伏发电及贸易等业务，营业收入、毛利润及毛利率均有所上升

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、光伏发电和贸易等业务。

2022 年，公司营业收入为 4.50 亿元，仍主要来源于基础设施建设及棚户区改造、光伏发电及其他收入。公司 2022 年其他业务收入有所增长，主要系房屋租金收入较上年大幅增长所致；同期，公司贸易业务收入大幅下降，主要系钢材销售收入受房地产市场影响需求明显减少所致。2022 年，公司毛利润及毛利率水平均有所提升。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 万元、%)

类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设及棚户区改造	21667.05	38.48	32827.46	74.42	34753.71	77.24
光伏发电	5632.06	10.00	5215.40	11.82	5280.61	11.74
贸易业务	4803.21	8.53	4716.83	10.69	1280.69	2.85
检测收入	-	-	61.78	0.14	64.05	0.14
其他业务	24205.67	42.99	1290.83	2.93	3617.88	8.04
营业收入合计	56307.99	100.00	44112.30	100.00	44996.93	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	897.16	4.14	1492.16	4.55	1525.06	4.39
光伏发电	2831.67	50.28	2424.56	46.49	2402.67	45.50
贸易业务	284.41	5.92	516.22	10.94	109.56	8.56
检测	-	-	61.78	100.00	64.05	100.00
其他业务	-544.50	-2.25	671.88	52.05	1737.53	48.03
合计	3468.74	6.16	5166.59	11.71	5838.88	12.98

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施及棚户区改造

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。

2022 年, 公司基础设施及棚户区改造业务确认收入 34753.71 万元, 主要来自于马家营棚户区建设项目和西芙蓉棚户区改造项目。

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 2022 年末, 公司主要在建项目计划总投资为 157.89 亿元, 累计已完成投资 110.64 亿元, 尚需投资 47.25 亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施及棚户区改造项目³ (单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	模式
团山庄社区片区棚户区改造项目	15.85	4.58	11.27	委托代建
沂南县改善农村人居环境建设项目	12.30	5.30	7.00	委托代建
西山小区棚户区改造项目	11.60	8.49	3.11	委托代建
潘家庄棚户区改造项目	10.40	9.21	1.19	委托代建
西芙蓉棚户区改造项目	9.70	9.17	0.53	委托代建
后中疃棚户区改造项目	8.79	6.98	1.81	委托代建
东村棚户区改造	7.28	2.46	4.82	委托代建
南村棚户区改造项目	6.67	6.59	0.08	委托代建
南寨棚户区改造项目	6.60	5.12	1.48	委托代建

³ 计划总投资为公司概算; 项目已投资金额不包含项目建设的土地成本。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施及棚户区改造项目³ (单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	模式
西村棚户区项目	5.82	5.70	0.12	委托代建
沂南县中小学设施改造项目 (一期)	5.35	1.13	4.22	委托代建
新庄子棚户区改造项目	5.14	4.06	1.08	委托代建
前中疃棚户区改造项目	5.10	4.47	0.63	委托代建
马家营棚户区改造项目	4.92	3.79	1.13	委托代建
大白石棚户区改造项目	4.70	4.70	0.00	委托代建
体育公园项目	4.20	2.37	1.83	委托代建
酒厂片区棚户区改造项目	4.00	3.14	0.86	委托代建
易地扶贫搬迁项目	1.95	1.66	0.29	委托代建
北村棚户区改造项目	7.00	6.99	0.01	定向销售
沂南县金佛院棚改安置区建设项目 (一期)	6.67	5.64	1.03	定向销售
沂南县金佛院棚改安置区建设项目 (二期) *	13.85	9.09	4.76	定向销售
合计	157.89	110.64	47.25	

*注: 该项目为“22 沂南城发债/22 沂南债”债募投资项目
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 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。

图表 4 截至 2022 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
沂南县大丰商城及阳都商场片区城市更新项目	9.60
沂南县阳都城乡智慧充电桩项目	1.50
合计	11.10

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

光伏业务

跟踪期内, 公司光伏发电量基本稳定, 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 兆瓦怡祎禾科技厂房项目, 项目计划总投资 4280 万, 项目已开工, 目前已完成 10%, 建设周期为 2022 年 9 月至 2023 年 12 月。2022 年, 公司发电量有所稳中有增, 销售收入有所增长, 毛利润在公司业务中占比较仍高, 是公司毛利润的主要来源。

图表 5 近年来公司光伏发电业务情况 (单位: 万元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
发电量 (万度)	6494.11	6013.68	6088.86
售电价格 (元/度)	0.98	0.98	0.98
销售收入	5632.06	5215.40	5280.61

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、电器和粮食贸易。跟踪期内，钢材贸易收入大幅下降，电器销售贸易收入大幅增加，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。2022年，公司贸易业务前五大供应商采购合同金额合计1611.68万元，在全部采购合同中占比95.85%，上游供应商集中度很高。

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。2022年，公司贸易业务前五大下游客户合同金额合计788.22万元，占比62.88%前五大客户占比较高。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。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化。截至2022年末，沂南县财政局和农发基金分别持有公司90.47%和9.53%的股权，沂南县财政局仍为公司实际控制人。

2022年9月，公司股东会作出决议，免去朱兆静董事长、法定代表人的职务，免去冯启武总经理的职务，免去王瑞娟、高鹏宇监事的职务；委派高鹏宇为公司董事，委派王卫庆为公司监事；经董事会研究，选举冯启武为公司董事长并为法定代表人；经职工代表大会决议，选举吴亚东为公司职工监事。2023年4月，公司聘任王纪龙为公司总经理。2023年5月，公司股东会作出决议，免去高鹏宇董事的职务，免去王纪龙监事会主席的职务，免去吴亚东职工监事的职务；经职工代表大会决议，选举王卫庆为公司职工监事。

财务分析

财务质量

公司提供了2022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2022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2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有11家，较2021年末新增1家子公司，注销2家子公司，1家子公司由全资子公司转为联营企业（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。2022年末，公司流动资产占资产总额的比重为96.19%，主要由存货、其他应收款构成。

跟踪期内，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略有下降，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等，其他应收款前五名占比达到80.97%。2022年末，公司根据账龄共计提其他应收款坏账准备38.41万元。2022年末，公司应收账款0.34亿元，主要为应收沂南县财政局0.19亿元代建工程款、光伏发电的上网电费和贸易业务形成的应收款，计提坏账准备的应收账款10.66万元。同期末，公司货币

资金有所增加，其中受限资金为 5.40 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，2022 年有所减少，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程组成。2022 年，公司长期股权投资较上年有所增加，主要系新增对山东城悦房地产有限公司（1.00 亿元）的股权投资所致。固定资产受转出及折旧影响有所减少。在建工程大幅减少主要是子公司港汇物流不再纳入合并范围导致山东港汇多式联运物流园区项目减少 1.90 亿元。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	133.46	159.97	173.47
流动资产	129.21	152.21	166.86
货币资金	4.82	7.75	8.16
应收账款	0.83	0.94	0.34
其他应收款	20.07	14.27	13.99
存货	103.04	128.74	143.82
非流动资产	4.25	7.76	6.61
长期股权投资	0.77	0.62	1.93
投资性房地产	-	-	1.34
固定资产	2.43	2.34	1.79
在建工程	0.29	2.24	0.44

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司受限资产为 39.10 亿元，占总资产的比例为 22.54%，其中受限货币资金 5.40 亿元、存货 31.90 亿元、固定资产 1.68 亿元、投资性房地产 0.12 亿元。

资本结构

跟踪期内，随着股东资金注入及政府资产划拨，公司所有者权益继续增加

2022 年末，公司所有者权益为 89.95 亿元，较 2021 年末有所增长。同期末，公司实收资本为 5.74 亿元，未发生变化；资本公积为 77.36 亿元，较上年增加 5.30 亿元，系根据沂财债（2022）5 号及 13 号文件，沂南县财政局将 5.30 亿元专项债券资金注入公司增加公司资本公积。同期末，公司未分配利润分别为 6.14 亿元，主要为自身利润积累所致。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	72.22	83.06	89.95
实收资本	2.54	5.74	5.74
资本公积	65.44	72.06	77.36
未分配利润	3.75	4.67	6.14

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模继续增长，非流动负债与流动负债占比相当

2022 年末，公司负债规模继续增长，非流动负债与流动负债占比相当。同期末，公司流动负债小幅增长，主要为短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债。其中，短期借款包括质押借款 0.40 亿元、抵押借款 4.00 亿元、保证借款 1.67 亿元和信用借款 0.45

亿元，2022年短期借款增加主要是系抵押借款和保证借款大幅增长。2022年末，公司应付票据有所减少，为银行承兑汇票4.94亿元和商业承兑汇票2.50亿元。

2022年末，公司其他应付款略有下降，前五名应付对象分别为沂南县兴沂文化产业有限公司（国企）4.07亿元、临沂城市发展集团有限公司（国企）4.00亿元、沂南县妇幼保健院计划生育服务中心（事业单位）1.48亿元、沂南县人民医院（事业单位）1.22亿元和山东宝沃企业服务有限公司（民企）1.00亿元，合计占其他应付款余额的比例为68.44%，集中度较高。同期，公司一年内到期的非流动负债规模基本稳定，包括一年内到期长期借款2.86亿元和一年内到期长期应付款1.66亿元。

图表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
负债总额	61.23	76.91	83.52
流动负债	25.27	40.97	42.00
其中：短期借款	3.09	2.22	6.51
应付票据	3.94	12.30	7.44
其他应付款	12.54	17.77	17.20
一年内到期的非流动负债	2.55	4.80	4.52
非流动负债	35.97	35.94	41.52
长期借款	32.24	28.77	26.70
应付债券	-	-	8.90
长期应付款	3.73	7.17	5.92

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债增长较多，主要是新增“22沂南城发债/22沂南债”9.00亿元。公司长期借款及长期应付款均有所减少。其中长期借款包括质押借款0.57亿元、抵押借款3.34亿元、保证借款13.09亿元、信用借款9.00亿元和抵押及保证借款0.70亿元。

跟踪期内，公司全部债务增长较快，短期偿债压力较大

2022年末，公司全部债务规模增长较快，短期偿债压力较大。公司全部债务增长主要系长期有息债务中发行“22沂南城发债/22沂南债”9.00亿元发行所致，长期有息债务占比有所提升。2022年末，公司资产负债率同比基本持平。

图表9 公司债务指标及2022年末期限结构情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2022年末
全部债务	48.55	63.69	72.75
其中：短期有息债务	14.38	28.73	32.84
长期有息债务	34.17	34.96	39.92
资产负债率	45.88	48.08	48.15

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2022年末，公司对外担保金额为29.16亿元，担保比例为32.42%，对外担保略有增长，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2.66亿元，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 10 截至 2022 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	2033-2-8
沂南县兴沂文化产业有限公司	国有企业	40000.00	2031-1-24
沂南县阳都硅砂有限公司	国有企业	30000.00	2028-6-9
沂南县土地发展有限公司	国有企业	35000.00	2026-6-24
		24000.00	2030-12-24
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	2026-6-24
山东志华建设工程集团有限公司	民营企业	2900.00	2023-12-15
		2700.00	2023-7-1
合计		- 291600.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增加，利润对财政补贴收入依赖较大，整体盈利能力较弱

2022 年，公司营业收入 4.50 亿元，主要来源于基础设施建设及棚户区改造、光伏发电和其他收入；期间费用主要为财务费用和管理费用，期间费用占营业收入的比重为 6.87%。同期，公司利润总额为 1.78 亿元，其中政府补贴占比 79.11%，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同比有所提升但仍处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	5.63	4.41	4.50
营业利润率	6.04	10.98	10.80
期间费用	0.39	0.42	0.31
期间费用/营业收入	6.85	9.41	6.87
利润总额	1.03	1.19	1.78
其中：财政补贴	1.14	1.13	1.41
净利润	1.00	1.20	1.69
总资本收益率	1.01	0.99	1.16
净资产收益率	1.38	1.44	1.88

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

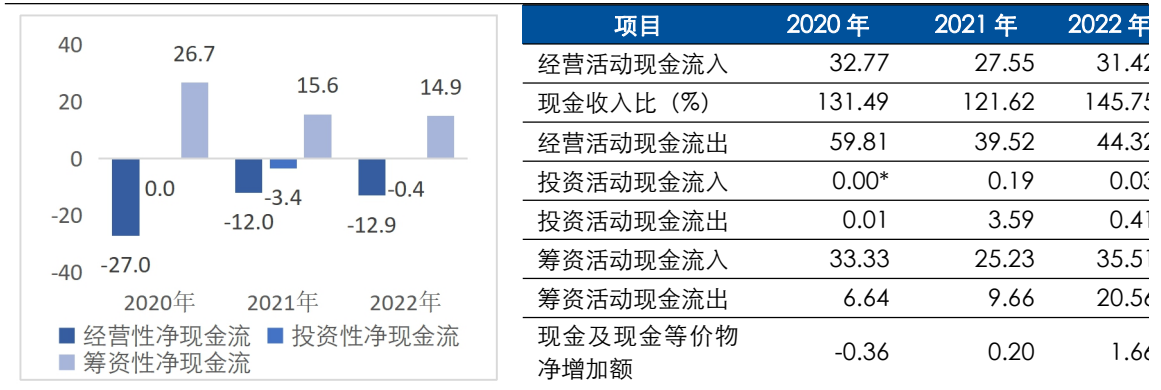
现金流

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

2022 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、光伏发电业务和其他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，经营活动净现金流仍保持较大规模净流出；现金收入比较上年有所提升。同期，受公司对外投资减少和购建的各类资产减少，公司投资性现金流出有所减少，但投资性净现金流持续为负。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 12 公司现金流构成情况（单位：亿元）



*注：2020年投资活动现金流入为5600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，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强

从短期偿债能力来看，2022年，公司流动比率有所提升，速动比率继续下降，受存货持续增长影响，公司速动比率持续下降且处于较低水平。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有所下降。从长期偿债能力指标来看，2022年，公司长期债务资本化比率有所提升；EBITDA对利息支出及全部债务的覆盖程度仍较低。

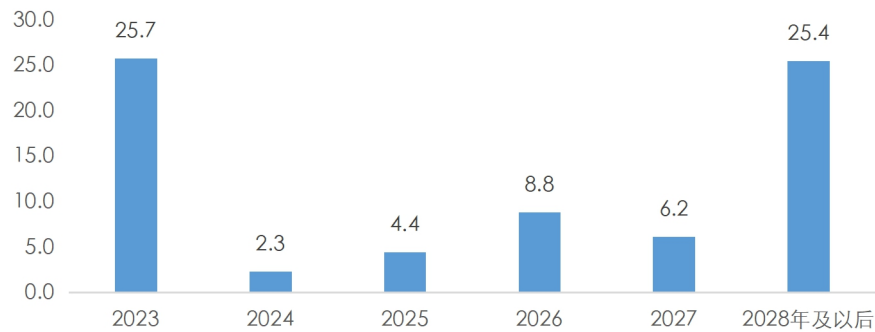
图表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
流动比率	511.40	371.51	397.25
速动比率	103.56	57.29	54.85
现金比率	19.08	18.93	19.43
货币资金短债比	0.34	0.27	0.25
经营现金流流动负债比率	-107.02	-29.21	-30.72
长期债务资本化比率	32.12	29.62	30.74
全部债务资本化比率	40.20	43.40	44.72
EBITDA利息倍数	0.70	0.84	0.86
全部债务/EBITDA	31.43	36.21	31.77

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债务期限结构方面，截至2022年末，公司全部债务规模为72.85亿元，其中2023年需偿还债务规模为25.73亿元，占全部债务总额的比例较高，短期偿付压力加大，公司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，公司经营性净现金流为-12.90亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。截至2022年末，公司已获得的银行授信额度为58.49亿元，其中已使用51.08亿元，未使用授信额度为7.41亿元。

图表 14 截至 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



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，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2023 年 5 月 11 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。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

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面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；同时，临沂市金融发展形势良好，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 15 临沂市主要经济指标情况（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	

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。

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则下降较多，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 16 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 ⁴	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

综上所述，东方金诚对临沂市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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

2.沂南县

沂南县地处鲁中地区，南接临沂市河东区、兰山区和费县，北靠沂水县，西连蒙阴县，东靠莒南县及日照市莒县。截至 2022 年末，沂南县下辖 14 个乡镇、1 个街道、1 个省级经济开发区，296 个行政村（社区），总面积 1719 平方公里，常住人口 79.19 万人。

战略定位方面，沂南县作为临沂市北部以红色文化和山水生态为特色的次中心城市，致力

⁴ 一般公共预算收入/一般公共预算支出。

于构建“一核多点、三轴三区”⁵发展格局。

区位优势方面，沂南县境内有“三高一铁”（京沪、日东、长深高速公路和胶新铁路）及4条国、省道，正在规划建设的济莱临高铁、董梁高速、临临高速途径沂南，京沪高铁二通道在沂南设站；沂南县距临沂启阳机场30公里，距日照港80公里，交通便利。

资源禀赋方面，沂南县矿产资源丰富，境内已发现矿种39种，有查明资源储量的矿种16种；其中金属矿产资源以金、铜为主，金、金属量13.061吨，矿石量638万吨，铜金属量3.25万吨，矿石量637.2万吨，非金属矿产资源以石英砂岩、河沙、脉石英等硅制原料为主，被认定为“中国硅砂之都”。

沂南县地区经济保持增长，固定资产投资较快增长

2022年，沂南县地区经济保持增长，实现地区生产总值290.03亿元，三次产业结构为19.1:39.9:41。

沂南县固定资产投资较快增长，2022年增速为20.3%。同期，沂南县社会消费品零售总额基本稳定；货物进出口总额36.75亿元，下降47.2%。其中，出口额35.79亿元，下降48%；进口额9536万元，增长32.8%。同期，沂南县房地产开发投资有所下降，2022年沂南县商品房销售面积同比下降33.6%。

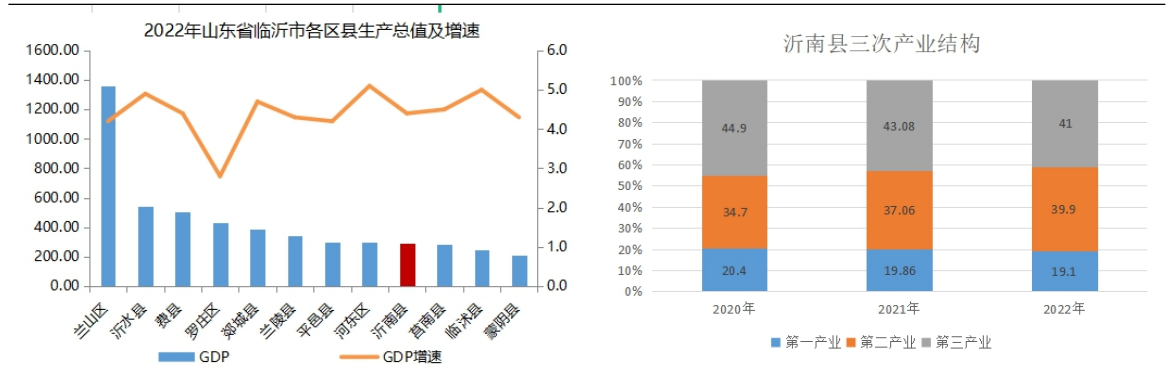
2022年，沂南县规模以上工业总产值为454.30亿元，同比增长13.86%，其中，轻工业完成总产值346.41亿元，增长17.3%；重工业完成总产值108.58亿元，增长5.26%。金融方面，截至2022年末，沂南县金融机构本外币存款余额607.52亿元，同比增加57.56亿元；金融机构人民币各项贷款余额409.70亿元，同比增加59.05亿元。

2023年1~3月，沂南县实现生产总值59.3亿元，同比增长4.0%，规模以上工业增加值同比增长4.1%；固定资产投资同比增长14.6%，社会消费品零售总额29.5亿元，同比增长12.8%。

根据《2023年沂南县政府工作报告》，预计2023年，沂南县地区生产总值增长6%；固定资产投资增长15%，社会消费品零售总额增长6%。

⁵ 根据《沂南县城总体规划（2016-2035年）》：一核是将县内有限的资源集中起来，做大做强沂南中心城区，形成县域发展的增长极核；多点即六个县域重点镇，分别为大庄镇、青驼镇、铜井镇、张庄镇、岸堤镇和辛集镇。三轴则是强化形成沂南——临沂的南北向城镇发展主轴，融入临沂半小时假期休闲生活圈；优化提升两条东西向城镇发展次轴，带动沿线各城镇集聚发展；三区即中部城镇产业发展区、西部旅游休闲度假区、东部现代农业示范区三大政策分区。

图表17 沂南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	232.92	4.2	264.74	8.7	290.03	4.4
第三产业增加值	104.53	4.6	114.06	8.4	118.87	1.4
规模以上工业总产值	308.50	-	384.5	-	454.30	13.86
固定资产投资	-	7.6	-	12.5	-	20.3
其中：房地产开发投资	33.92	24.3	32.7	-3.6	-	-7.9
社会消费品零售总额	-	0.5	98.10	17.6	98.10	0.0
进出口总额	30.70	89.5	69.64	127.1	36.75	-47.2
商品房销售面积	87.78	44.9	91.5	4.3	60.8	-33.6

资料来源：公开资料，东方金诚整理

沂南县一般公共预算收入保持增长，但税收收入有所下降，地方财政自给程度较低

沂南县一般公共预算收入保持增长，但税收收入有所下降；政府性基金收入受土地出让收入下降的影响有所降低，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。作为革命老区，沂南县获得的上级补助收入规模较大，上级补助收入是财政收入的重要来源。

图表18 沂南县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	73.40	50.47	46.66
一般公共预算收入	16.41	18.38	20.21
其中：税收收入	12.17	13.82	13.01
政府性基金收入	56.99	32.09	26.45
2 上级补助收入	31.98	30.55	32.33
列入一般公共预算的上级补助收入	30.12	29.96	31.76
列入政府性基金的上级补助收入	1.86	0.59	0.57
财政收入 (1+2)	105.38	81.02	78.99
1 地方财政支出	113.68	86.37	99.93
一般公共预算支出	52.21	53.44	61.00
政府性基金支出	61.47	32.93	38.93
2 上解上级支出	3.07	2.79	1.94
财政支出 (1+2)	116.75	89.16	101.87

图表 18 沂南县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
财政自给率 ⁶	31.43	34.39	33.13
地方债务限额	35.09	44.71	61.34
地方债务余额	33.92	43.41	61.31
政府负债率	14.56	16.40	21.14

资料来源：公开资料，东方金诚整理

沂南县一般公共预算支出持续增长，地方财政自给程度较低。同期，沂南县政府性基金支出规模有所增加。截至 2022 年末，沂南县地方政府债务余额为 61.31 亿元，其中一般债务余额 4.04 亿元，专项债务余额 57.27 亿元。

根据《2023 年一季度全县主要经济指标》，2023 年 1~3 月，沂南县一般公共预算收入 6.7 亿元，同比增长 18.7%。

根据《关于沂南县 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，预计 2023 年沂南县一般公共预算收入 22.30 亿元，增速 10.3%。

支持意愿

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，公司在资金注入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。

资金注入方面，2022 年公司获得沂南县财政局注入的专项债资金 5.30 亿元，增加公司资本公积。

财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴收入 1.41 亿元。

考虑到公司将继续在沂南县的基础设施建设及棚户区改造领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，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、沂南县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

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 2022 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 250000.00 万元，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。

⁶ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

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，主要系棚户区改造及商品房开发和贸易业务收入大幅增长所致，毛利率有所下降。2022年1~9月，公司实现营业收入63.29亿，较去年同期增长27.06%；综合毛利率为11.96%。

截至2022年9月末，临沂城发资产总额为638.86亿元，所有者权益为222.44亿元，负债总额为416.42亿元；资产负债率为65.18%。

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货币增资、资产划转、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、投资性房地产和固定资产为主，资产流动性一般；跟踪期内，公司债务持续快速扩张，债务负担大幅加重。

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保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

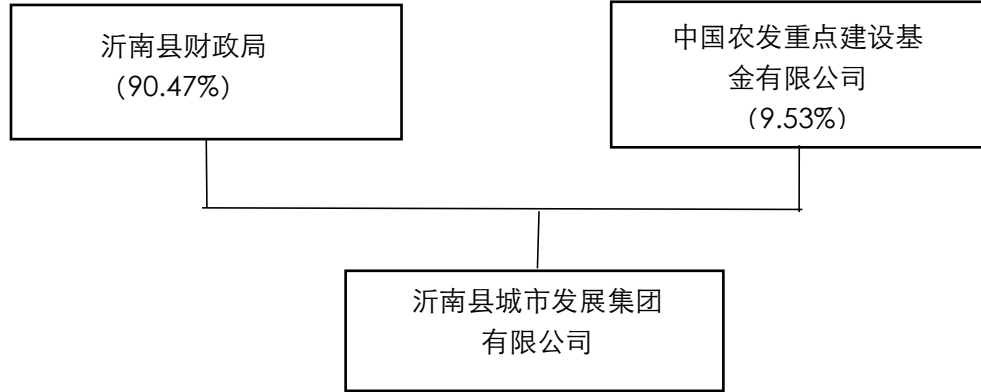
东方金诚认为，公司作为沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，继续从事基础设施建设及棚户区改造业务，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力；公司资产负债中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很高，资产流动性较弱；公司全部债务增长较快，面临较大的短期偿债压力。

沂南县经济运行稳中向好，地区经济保持增长；公司在资金注入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。

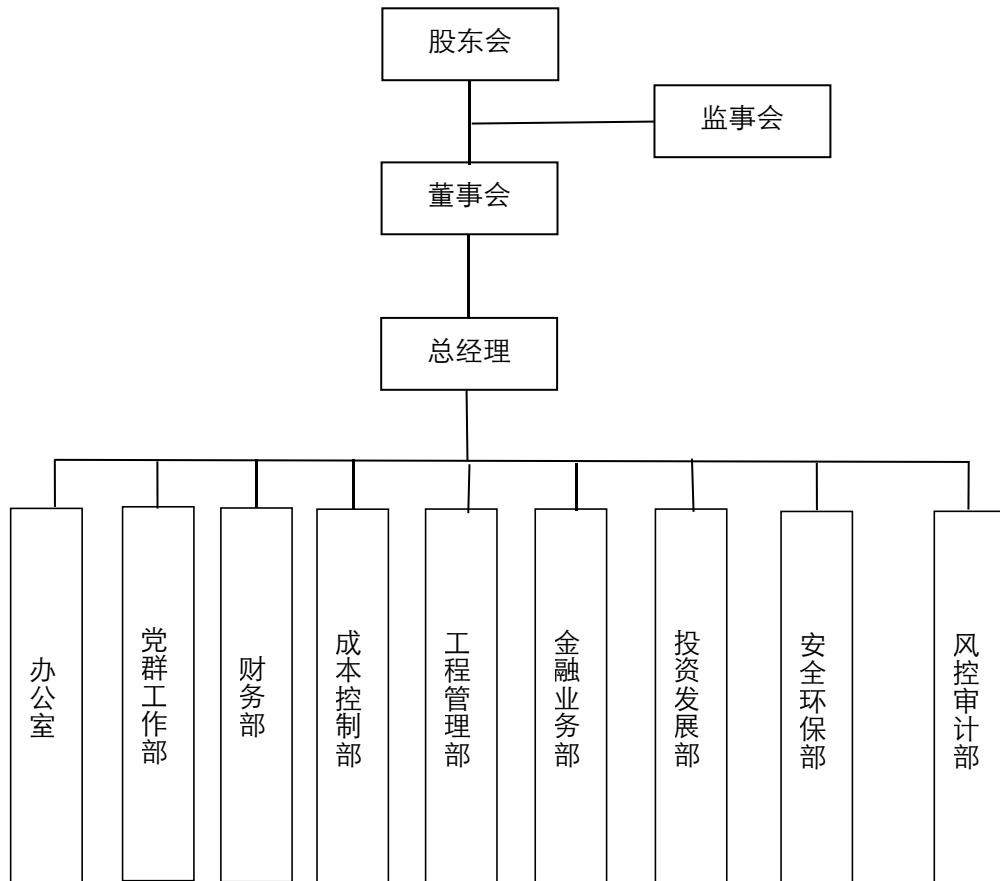
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“22沂南城发债/22沂南债”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2022 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	2020 年末	2021 年末	2022 年末
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	133.46	159.97	173.47
货币资金	4.82	7.75	8.16
应收账款	0.83	0.94	0.34
其他应收款	20.07	14.27	13.99
存货	103.04	128.74	143.82
固定资产	2.43	2.34	1.79
负债总额	61.23	76.91	83.52
短期借款	3.09	2.22	6.51
其他应付款	12.54	17.77	17.20
一年内到期的非流动负债	2.55	4.80	4.52
长期借款	32.24	28.77	26.70
长期应付款	3.73	7.17	5.92
全部债务	48.55	63.69	72.75
其中：短期有息债务	14.38	28.73	32.84
所有者权益	72.22	83.06	89.95
营业收入	5.63	4.41	4.50
净利润	1.00	1.20	1.69
经营活动产生的现金流量净额	-27.04	-11.97	-12.90
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	-3.40	-0.38
筹资活动产生的现金流量净额	26.69	15.57	14.94
主要财务指标			
营业利润率（%）	6.04	10.98	10.80
总资本收益率（%）	1.01	0.99	1.16
净资产收益率（%）	1.38	1.44	1.88
现金收入比率（%）	131.49	121.62	145.75
资产负债率（%）	45.88	48.08	48.15
长期债务资本化比率（%）	32.12	29.62	30.74
全部债务资本化比率（%）	40.20	43.40	44.72
流动比率（%）	511.40	371.51	397.25
速动比率（%）	103.56	57.29	54.85
现金比率（%）	19.08	18.93	19.43
货币资金短债比（倍）	0.34	0.27	0.25
经营现金流流动负债比率（%）	-107.02	-29.21	-30.72
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.84	0.86

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(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年9月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	270.06	445.19	586.40	638.86
货币资金	16.24	35.50	59.49	61.52
其他应收款	31.91	23.76	10.34	9.00
预付款项	4.40	11.99	16.71	12.37
存货	52.24	126.02	146.62	161.23
固定资产	50.37	81.14	105.79	109.86
负债总额	120.80	244.97	364.46	416.42
全部债务	48.72	152.27	229.88	-
短期有息债务	24.32	31.62	68.66	-
所有者权益	149.26	200.23	221.94	222.44
营业收入	12.70	36.23	80.78	63.29
净利润	1.28	1.67	1.78	0.12
经营活动产生的现金流量净额	5.15	-40.50	16.92	-37.24
投资活动产生的现金流量净额	-25.95	-23.44	-60.01	-30.61
筹资活动产生的现金流量净额	19.02	80.66	70.27	65.48
主要财务指标				
营业利润率（%）	12.38	8.15	7.45	10.30
总资本收益率（%）	1.40	1.11	1.35	-
净资产收益率（%）	0.86	0.83	0.80	-
现金收入比率（%）	184.41	115.38	113.71	90.62
资产负债率（%）	44.73	55.02	62.15	65.18
长期债务资本化比率（%）	14.05	37.60	42.08	-
全部债务资本化比率（%）	24.61	43.20	50.88	-
流动比率（%）	130.16	185.17	131.83	159.70
速动比率（%）	74.47	73.98	55.57	62.72
现金比率（%）	17.31	31.32	30.94	37.00
货币资金短债比（倍）	0.67	1.12	0.87	1.34
经营现金流流动负债比率（%）	5.49	-35.73	8.80	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	-	-	-
全部债务/EBITDA（倍）	8.48	20.15	19.80	-

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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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。