

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0522号

## 山东城资国有资产运营（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“19费城资债01/PR费城01”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费城资债01/PR费城01”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22日至2024年6月21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22日

# 山东城资国有资产运营（集团）有限公司主体及 “19 费城资债 01/PR 费城 01” 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		2023/6/22	AA/稳定	朱宁迪	赵慧慧	
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 费城资债 01/PR 费城 01	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%	2.3				
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
				货币资金短债比	5%	3.5
				EBITDA 利息倍数	5%	4.0
			全部债务/EBITDA	5%	3.5	
			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	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。			

山东城资国有资产运营（集团）有限公司是费县重要的基础设施建设和供热运营主体，主要从事费县范围内的土地开发整理、基础设施及保障房建设及城区集中供热业务，山东城资控股集团有限公司持有公司 100.00% 的股权，费县国有资产管理服务中心为公司实际控制人。

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，临沂市费县经济保持增长；作为费县重要的基础设施建设和供热运营主体，公司业务保持了较强的区域专营性，并在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。同时，东方金诚关注到，公司债务规模增长较快，短期有息债务占比有所提高。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“19 费城资债 01/PR 费城 01”的信用等级为 AA。

## 同业比较

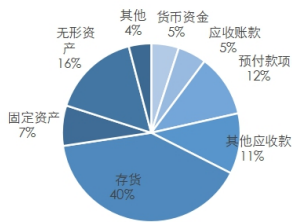
项目	山东城资国有资产运营（集团）有限公司	淮安市洪泽区城市资产经营有限公司	谷城县建设投资经营有限公司	玉环市城市建设集团有限公司
地区	临沂市费县	淮安市洪泽区	襄阳市谷城县	台州市玉环市
GDP 总量 (亿元)	501.90	412.11	478.63	731.60
人均 GDP (元)	53968	-	99095	72315
一般公共预算收入 (亿元)	32.46	23.90	13.21	50.38
政府性基金收入 (亿元)	12.55	16.18	6.11	54.51
地方政府债务 (亿元)	50.84	93.80	41.39	138.67
资产总额 (亿元)	116.02	183.17	139.45	212.79
所有者权益 (亿元)	71.36	74.37	92.10	66.73
营业收入 (亿元)	10.78	6.54	8.88	10.32
净利润 (亿元)	1.11	2.64	0.72	0.52
资产负债率 (%)	38.49	59.40	33.95	68.64

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

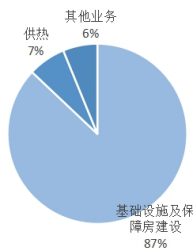
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



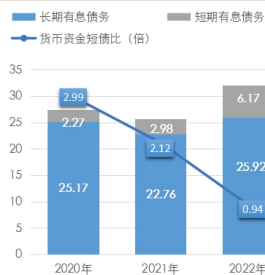
公司营业收入构成 (2022 年)



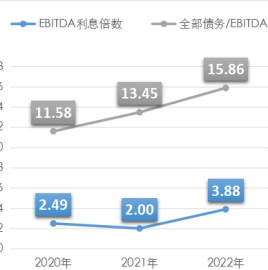
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	103.51	107.66	116.02
所有者权益	66.54	64.13	71.36
营业收入	8.95	9.94	10.78
净利润	1.10	1.17	1.11
全部债务	27.44	25.73	32.09
资产负债率	35.72	40.43	38.49
全部债务资本化比率	29.20	28.64	31.02

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	临沂市费县		
GDP 总量	408.44	472.54	501.90
人均 GDP (元)	51042	59128	53968
一般公共预算收入	25.57	31.11	32.46
政府性基金收入	45.17	18.65	12.55
财政自给率	49.21	58.98	51.27
政府负债率	9.28	8.91	10.13

## 优势

- 跟踪期内, 临沂市费县经济保持增长, 经济实力较强;
- 公司继续从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热业务, 主营业务保持了较强的区域专营性;
- 作为费县重要的基础设施建设和供热运营主体, 公司在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面继续得到股东及各方有力支持。

## 关注

- 公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司债务规模增长较快, 短期有息债务占比有所提高;
- 跟踪期内, 公司对外担保规模增长很快, 存在一定的或有负债风险。

## 评级展望

预计临沂市及费县经济将保持增长, 公司将继续保持较强的业务区域专营性, 持续得到股东及各方有力支持, 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	2022/6/8	瞿鹏、赵一朗	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA	2019/3/6	申华烨、张源	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	<a href="#">阅读原文</a>

## 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
19 费城资债 01/PR 费城 01	2022/6/8	6.00 亿元	2019/4/12- 2026/4/12	无	-

注: 以上为不完全列示

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及山东城资国有资产运营（集团）有限公司（以下简称“山东城资”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

山东城资原名费县城市资产经营有限公司，由费县国有资产管理办公室（以下简称“费县国资办”）和费县土地储备中心于2005年9月5日共同出资组建，初始注册资本1.00亿元。2018年，经费县人民政府同意，费县国有资产办公室对公司增资2.00亿元。2020年3月，经公司股东决定，公司更为现名并完成工商变更登记。跟踪期内，公司股东、注册资本和实收资本发生变更。2022年12月，公司股东由费县国有资产管理服务中心变更为山东城资控股集团有限公司（以下简称“城资控股”），注册资本由3.00亿元增至10.00亿元，实收资本由3.00亿元增至8.60亿元。截至2022年末，费县国有资产管理服务中心<sup>1</sup>（以下简称“费县国资中心”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为费县重要的基础设施建设和供热运营主体，继续从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热业务。

图表1 截至2022年末公司合并报表范围内直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	纳入时间
费县颜真卿公园文化大市场有限公司 <sup>2</sup>	颜真卿文化	10000.00	100.00	无偿划拨	2014年
费县泰源热力有限公司	泰源热力	3600.00	83.33	无偿划拨	2012年
费县梁邱畅通城镇建设开发有限公司	梁邱城建	3000.00	100.00	投资设立	2015年
费县东城新区建设开发有限公司	新区建设	10000.00	100.00	投资设立	2015年
费县朱田秀美村镇建设开发有限公司	朱田秀美	10000.00	100.00	投资设立	2015年
费县城资土地开发整理有限公司	城资土开	1000.00	100.00	投资设立	2018年
费县新旧动能转换基金投资有限公司	新旧动能转换基金	30000.00	100.00	投资设立	2018年
费县新探沂城镇建设开发有限公司 <sup>3</sup>	新探沂城建	10000.00	100.00	投资设立	2018年
费县城资物业管理服务有限公司 <sup>4</sup>	城资物业	500.00	100.00	投资设立	2018年
费县城资人才管理服务有限公司 <sup>5</sup>	费县城资服务	1000.00	100.00	投资设立	2021年
费县城资生态资源开发运营有限公司	生态资源公司	30000.00	100.00	投资设立	2021年
费县城市生活垃圾处理厂	费县垃圾处理厂	5815.00	100.00	无偿划拨	2021年
费县城资城建开发有限公司	城资城建	10000.00	100.00	投资设立	2022年
费县城投三合产业发展有限公司	三合产业	1000.00	100.00	无偿划拨	2022年
临沂隆信商贸物流有限公司*	隆信商贸	3000.00	100.00	投资设立	2022年

\*注：截止2022年末，临沂隆信商贸物流有限公司尚未开展经营活动，公司亦未实际出资。

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司合并财务报表范围内拥有15家直接控股子公司，较上年末增加3家。

<sup>1</sup> 原名为费县国有资产办公室。

<sup>2</sup> 该公司2023年3月划出公司合并范围。

<sup>3</sup> 新探沂城建已办理工商登记手续，尚未运营，未来拟承接房地产开发业务。

<sup>4</sup> 城资物业已办理工商登记手续，尚未运营，未来拟承接双创大厦（双创产业园二期的主要建筑）和房地产开发业务。

<sup>5</sup> 费县城资服务成立于2021年11月26日未实际运营。



## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“2019年第一期费县城市资产经营有限公司公司债券”（以下简称“19费城资债01/PR费城01”）到期本金及利息均已按期偿付，债券余额3.60亿元。截至本报告出具日，“19费城资债01/PR费城01”募集资金已使用完毕。

## 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

公司营业收入主要来自基础设施及保障房建设等业务，2022年收入有所增长，但毛利润和毛利率均略有下降

公司主要从事费县范围内的基础设施建设及城区集中供热业务等。

2022年，公司实现营业收入10.78亿元，仍主要来自基础设施及保障房建设收入，同比有所增长。同期，公司毛利润为0.26亿元，毛利率为2.44%，均较2021年略有下降；主要系供热业务受煤炭价格上涨影响亏损幅度扩大所致。公司其他收入主要来源于水电费、管道改造等。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	7.68	85.84	8.53	85.82	9.38	87.03
供热	0.52	5.85	0.82	8.24	0.73	6.78
土地开发整理	0.51	5.67	-	-	-	-
其他业务	0.24	2.64	1.41	5.94	0.67	6.19
<b>营业收入合计</b>	<b>8.95</b>	<b>100.00</b>	<b>9.94</b>	<b>100.00</b>	<b>10.78</b>	<b>100.00</b>
业务板块	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	0.54	7.06	0.60	7.05	0.66	7.05
供热	-0.35	-66.57	-0.10	-12.12	-0.44	-60.66
土地开发整理	0.15	30.48	-	-	-	-
其他业务	0.03	12.40	-0.09	-14.83	0.04	6.72
<b>合计</b>	<b>0.38</b>	<b>4.22</b>	<b>0.41</b>	<b>4.17</b>	<b>0.26</b>	<b>2.44</b>

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

### 基础设施及保障房建设

#### 公司负责费县范围内基础设施及保障性住房建设业务, 该业务仍具有较强的区域专营性

公司主要负责费县范围内的基础设施及保障性住房建设业务, 业务具有较强的区域专营性。基础设施建设方面, 公司建设的基础设施建设项目建设模式均为自建自营, 跟踪期内无重大变化; 资金来源主要来自于自有资金及外部融资, 待项目完工后, 项目由公司自主运营, 获得租金及销售收入。截至 2022 年末, 公司已完工基础设施主要为费县低碳产业园建设项目 (二期) (为“19 费城资债 01/PR 费城 01”募投项目)。

截至 2022 年末, 公司主要在建基础设施建设项目为费县智能家居产业园基础设施配套建设项目, 建设主体为子公司三合产业, 项目计划总投资 18.60 亿元, 已投资 0.11 亿元, 尚需投资 18.49 亿元, 存在较大的资本支出压力。资金来源方面, 公司计划融资 14.88 亿元, 其中申请银行贷款 11.00 亿元, 申请专项债 3.88 亿元<sup>6</sup>。

保障房建设主要由公司本部和子公司城资城建负责。公司保障性住房建设资金主要来源于自有资金、外部融资及财政资金。其中, 公司承担的保障性住房建设项目建设模式主要为委托代建模式, 项目完工后由费县人民政府按照经审核的项目总投资额加成一定比例的代建管理费与公司进行结算, 公司将结算款确认为保障性住房建设业务收入。另外, 部分保障性住房建设项目建设完工后将由公司进行销售。截至 2022 年末, 公司在建保障性住房建设项目主要包括福地嘉园、运通嘉园、蒙阳社区、望沂社区、映文社区等, 项目计划总投资 58.90 亿元, 累计已投资 19.25 亿元。

<sup>6</sup> 目前专项债已批复到账 3700 万元。

图表 3 2022 年末公司在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	承接主体	计划总投资	累计投资	尚需投资
福地嘉园	公司本部	5.16	2.55	2.61
运通嘉园	公司本部	2.10	1.10	1.00
蒙阳社区	公司本部	17.00	9.16	7.84
望沂社区	公司本部	2.71	2.11	0.60
映文社区	城资城建	31.93	4.33	27.60
<b>合计</b>	-	<b>58.90</b>	<b>19.25</b>	<b>39.65</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司拟建项目情况包括福源社区、肖山社区、蒙阳 E 区、东周街社区、三里沟社区等，计划总投资 37.75 亿元。

### 土地开发整理

**跟踪期内，公司继续承担费县规划出让土地的开发整理，业务具有较强区域专营性**

跟踪期内，公司继续负责费县规划出让土地的开发整理，业务保持了较强的区域专营性，业务模式未发生重大变化。

2022 年，公司仍未实现土地开发整理业务收入。截至 2022 年末，公司无在建土地开发整理项目。同期末，公司暂无拟开发整理项目。

### 供热

**跟踪期内，公司供热业务区域专营性仍很强；但受煤炭价格上涨、成本增加影响，供热业务亏损幅度有所扩大**

跟踪期内，公司供热业务仍由子公司泰源热力负责，泰源热力是费县唯一一家供热企业，相关业务继续保持很强的区域专营性。截至 2022 年末，公司共有 128 个换热站，总供热能力 340 兆瓦。供热系统管网建设方面，截至 2022 年末，公司供热管网长度为 98 公里，供热面积占全县供热面积的比例为 100%。

2022 年，公司主要建设供热项目包括首站至连接线供热管网、城区集中供热分支管网工程及供热首站提升改造工程，总投资约 4000 万元。同年，公司实现供热业务收入 0.73 亿元，采暖供热成本 1.17 亿元，毛利润-0.44 亿元，毛利润亏损幅度有所扩大，主要系煤炭价格上涨、成本增加所致。

图表 4 公司供热业务主要经营指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
集中供热面积（万平方米）	565	595	548*
供热户数（万户）	4.6	4.8	5.4
供热面积占全县集中供热面积的比例（%）	100.00	100.00	100.00

\*注：公司 2022 年集中供热面积有所减少系 2022 年进行了供热系统维护，修正了之前统计有误的数据。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 企业管理

截至 2022 年末，公司股东、注册资本和实收资本均发生变化。2022 年末，公司注册资本



增至 10.00 亿元，实收资本增至 8.60 亿元，城资控股持有公司 100.00% 的股权，为公司控股股东。费县国资中心仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司内部组织架构和治理结构未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报表。立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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，公司审计机构由亚太集团（会计师）事务所（特殊普通合伙）更换为立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2022 年末，公司纳入合并财务报表范围内直接控股子公司共 15 家。2022 年，公司投资设立城资城建和隆信商贸，通过无偿划转获得三合产业。2023 年 3 月，子公司颜真卿文化从公司合并范围内划出。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产总额小幅增长，资产结构保持稳定，资产流动性仍较弱**

截至 2022 年末，公司资产总额为 116.02 亿元，较 2021 年末小幅增长。资产结构方面，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比重为 73.63%。

图表 5 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>资产总额</b>	<b>103.51</b>	<b>107.66</b>	<b>116.02</b>
<b>流动资产</b>	<b>70.70</b>	<b>77.20</b>	<b>85.43</b>
货币资金	6.78	6.31	5.81
应收账款	0.26	0.28	6.03
预付款项	5.58	2.61	13.10
其他应收款	16.93	29.13	12.72
存货	40.86	38.39	46.62
<b>非流动资产</b>	<b>32.82</b>	<b>30.46</b>	<b>30.59</b>
固定资产	8.27	7.95	8.46
无形资产	19.63	19.04	18.57

资料来源：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、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。截至 2022 年末，公司货币资金为 5.81 亿元，较 2021 年略有下降，以银行存款和其他货币资金为主，其他货币资金均为受限货币资金，共计 1.45 亿元。2022 年末，公司应收账款增长很快，前五大应收对象及金额分别为费县财政局 59518.74 万元、费县机关事务服务中心 367.71 万元、费县利城置业有限公司 66.78 万元、山东银光文化旅游产业集团有限公司 36.42 万元和费县房源置业有限公司 15.19 万元，合计占应收账款余额的比例为 99.40%，应收账款集中度很高。

2022 年末，公司预付款项随项目投资建设大幅增长，前五大预付对象及金额分别为山东恒正建设集团有限公司 9.79 亿元、冠鲁建设股份有限公司费县分公司 1.03 亿元、鲁南高速铁路有限公司 0.68 亿元、北京市市政四建设工程有限责任公司临沂分公司 0.33 亿元和山东东方佳

园建筑安装有限公司费县分公司 0.21 亿元，合计占预付款项余额的比例为 91.94%。同期末，公司其他应收款大幅减少，主要是将对费县财政局等的应收款<sup>7</sup>重新划分计入了应收账款科目。截至 2022 年末，存货余额为 46.62 亿元，较 2021 年末上升 21.44%，其中开发成本 46.61 亿元（主要为保障房建设成本）。

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。截至 2022 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物、管网和机器设备等；无形资产全部为费县政府无偿注入公司的许家崖水库用地，资产变现能力较差。

截至 2022 年末，公司受限资产为 4.52 亿元，占资产总额的比例为 3.90%；其中货币资金 1.45 亿元，存货 3.07 亿元。

### 资本结构

跟踪期内，受实收资本大幅增长及政府无偿划拨资产等影响，公司所有者权益有所增长

截至 2022 年末，公司所有者权益为 71.36 亿元，较 2021 年末有所增长，主要系实收资本增加 5.60 亿元。同期末，公司资本公积略有增长，系政府向公司无偿划拨 0.34 亿元固定资产<sup>8</sup>以及三合产业和费县兴利水务有限公司（以下简称“兴利水务”）股权所致。

图表 6 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	66.54	64.13	71.36
实收资本	3.00	3.00	8.60
资本公积	50.43	46.86	47.45
未分配利润	11.33	12.39	13.29

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模基本稳定，以非流动负债为主，债务规模增长较快；对外担保规模迅速增长，存在一定的或有负债风险

截至 2022 年末，公司负债总额基本稳定，主要系长期应付款增加所致。同期末，公司负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占负债总额的比例为 63.46%。

图表 7 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2022 年末
负债总额	36.98	43.53	44.66
流动负债	10.24	18.92	16.32
短期借款	0.40	-	1.60
合同负债	-	-	4.07
其他应付款	5.60	11.74	3.59
一年内到期的非流动负债	1.87	2.98	4.57
非流动负债	26.73	24.61	28.34
长期借款	16.25	15.02	15.83
应付债券	5.92	4.74	3.56

<sup>7</sup> 公司将已确认基础设施及保障房建设收入由其他应收款计入应收账款。

<sup>8</sup> 固定资产为费县富翔垃圾处理有限公司资产，评估净值 0.36 亿元。

长期应付款	-	-	4.53
其他非流动负债	3.00	3.00	2.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动负债方面，2022年末，公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期非流动负债构成。其中，短期借款包括保证借款0.60亿元、信用借款0.30亿元、质押借款0.30亿元、抵押借款0.40亿元。同期末，合同负债为预收房款4.07亿元；其他应付款主要为应付相关单位的往来款，2022年大幅减少，主要系公司将其他应收款以债权投资的方式转让给应付对象，抵减其他应付款所致。一年内到期非流动负债为一年内到期的长期借款1.18亿元、一年内到期的应付债券1.20亿元、一年内到期的长期应付款1.90亿元和应付利息0.28亿元。

非流动负债方面，2022年末，公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债。其中，长期借款较2021年末略有增加；应付债券为公司发行的“19费城资债01/PR费城01”；2022年末，公司长期应付款大幅增长，系由于保障房项目建设需求，新增多笔融资租赁业务。其他非流动负债仍为济南财金浦银投资管理合伙企业（以下简称“财金浦银”）对子公司泰源热力的投资款。

截至2022年末，公司全部债务为32.09亿元，较上年末有所增长；全部债务中短期债务占比为19.23%，短期有息债务占比有所提高。同期末，公司资产负债率有所下降。

图表8 公司全部债务构成情况<sup>9</sup>（单位：亿元、%）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
全部债务	27.44	25.73	32.09
其中：短期有息债务	2.27	2.98	6.17
长期有息债务	25.17	22.76	25.92
资产负债率	35.72	40.43	38.49

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司对外担保合计余额合计10.78亿元（详见附件二），较上年大幅增长，占公司所有者权益比例为15.10%，存在一定的或有负债风险。担保对象均为国企，目前经营正常，暂无被执行等相关事项，考虑到公司对外担保规模迅速增长，东方金诚将持续关注公司对外担保情况可能对公司偿债能力带来的影响。

## 盈利能力

### 公司利润对政府补助仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱

2022年，公司实现营业收入10.78亿元，较上年有所增长，营业收入主要来自基础设施及保障房建设收入。同期，公司期间费用0.99亿元，主要为管理费用；营业利润率1.81%较上年下降1.92个百分点。

公司利润总额对政府补助存在较大依赖。2022年，公司利润总额为1.11亿元，其中收到政府补助为1.75亿元，占利润总额的比例为156.99%。从盈利指标看，2022年公司总资本收

<sup>9</sup> 2016年11月15日，子公司费县泰源热力与济南财金浦银投资管理合伙企业签订协议，由济南财金浦银投资管理合伙企业投资3亿元，投资期限不超过十年，退出日2026年5月20日，投资本金回收期5年。2022年归还投资本金6000万元，余额2.40亿元。本报告全部债务包含财金浦银对子公司泰源热力的投资款2.40亿元。

益率 1.17%，整体盈利能力较弱。

图表 9 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	8.95	9.94	10.78
营业利润率	3.84	3.73	1.81
期间费用	0.72	0.83	0.99
期间费用/营业收入	8.08	8.38	9.16
利润总额	1.11	1.21	1.11
其中：财政补贴	1.63	1.68	1.75
净利润	1.10	1.17	1.11
总资本收益率	1.68	1.54	1.17

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 现金流

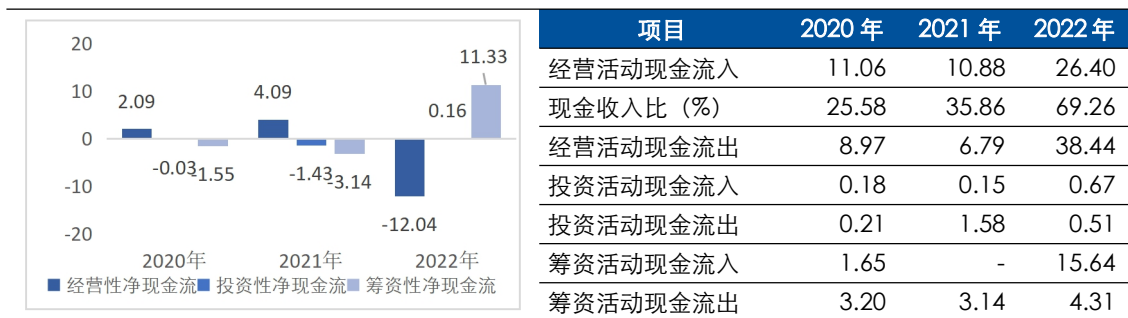
跟踪期内，公司经营净现金由正转负，投资性现金流由负转正，筹资性现金流大幅净流入，资金来源对筹资性现金流依赖较大

经营性现金流方面，2022年，公司经营活动现金流入流出均大幅增长，经营性净现金流由正转负。经营活动现金流入仍主要为收到的其他与经营活动有关的现金形成的现金流入；经营活动现金流出主要系支付项目工程款和往来款等形成现金流出。现金收入比有所提升但仍较低，主营业务获现状况较弱。

投资性现金流方面，投资活动现金由负转正，收回投资所收到的现金有所增加。

筹资性现金流方面，2022年，公司筹资活动现金流入为 15.64 亿元，均为融资现金流入；筹资活动现金流出为 4.31 亿元，主要为公司偿还债务和支付利息形成的现金流出和支付其他与筹资活动有关的现金，筹资性净现金流由净流出转为净流入，且流入规模很大。

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

公司作为费县重要的基础设施建设和供热主体，业务仍具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性仍很强，整体来看，公司综合偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率较上年均有所上升，仍然维持较高水平。货币资金对短期有息债务保障倍数明显下降，货币资金对短期

有息债保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，截至 2022 年末，公司长期债务资本化比率为 26.65%，全部债务资本化比率为 31.02%，同比均略有上升；2022 年，公司全部债务/EBITDA 为 15.86 倍，较 2021 年进一步上升。

图表 11 公司偿债能力指标（%、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率	690.18	408.13	523.55
速动比率	291.32	205.20	237.86
现金比率	66.17	33.34	35.60
货币资金短债比	2.99	2.12	0.94
经营现金流动负债比率	20.35	21.64	-73.76
长期债务资本化比率	27.44	26.19	26.65
全部债务资本化比率	29.20	28.64	31.02
EBITDA 利息倍数	2.49	2.00	3.88
全部债务/EBITDA（倍）	11.58	13.45	15.86

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司全部债务规模有所增长，金额为 32.09 亿元，其中一年内到期的债务规模 6.17 亿元。截至 2023 年 5 月末，已偿还约 3.00 亿元，剩余部分公司拟通过自有资金、未使用的银行授信资金进行偿还。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-12.04 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、融资租赁公司等机构综合授信 24.92 亿元，尚未使用额度 2.80 亿元。

考虑到公司作为费县重要的基础设施建设和供热主体，相关业务具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，债整体来看，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6月19日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类贷款记录，已结清贷款中有一笔关注类贷款系银行借款重新分类所致，未发生逾期情况。截至本报告出具日，公司于资本市场已发行的债务融资工具均已按时偿付本息。

### 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 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	

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 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
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>1512.37</b>	<b>1363.47</b>	<b>1173.05</b>
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
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>1643.70</b>	<b>1534.41</b>	<b>1429.60</b>
财政自给率 <sup>10</sup>	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.费县

费县隶属山东省临沂市，地处山东省中南部，东临兰山，西接平邑，南依兰陵，北沿蒙山自西北至东南连蒙阴、沂南。截至2022年末，费县下辖12个乡镇、1个省级经济开发区，现有381个行政村、34个城市社区，总面积1660平方公里。

战略定位方面，费县是革命老区，是国防大学沂蒙山教学基地暨传承抗大精神教育基地，被评为全国首批“中国红色地标”。费县是山东省首批、目前临沂市唯一的省级民营经济高质量发展先进县。

区位交通方面，费县毗邻临沂中心城区，鲁南高铁、兖石铁路、日兰高速和5条国省道纵横境内，农村公路总里程3100余公里，通用机场加快建设，获评“四好农村路”全国示范县，初步形成了集公路、高铁、高速、航空于一体的现代综合交通网络。

### 2022年，费县继续推进产业升级转型，经济保持增长，经济实力较强

2022年，费县经济总量为501.9亿元，经济增速4.4%。其中第一产业增加值46.7亿元，增长4.5%；第二产业增加值281.5亿元，增长5.9%；第三产业增加值173.7亿元，增长2%。

2022年，费县完成规上工业总产值615.8亿元，增长9.7%。从主导产业看，木业完成产值325.5亿元，增长5.1%；新医药完成产值55.5亿元，下降17.6%；新能源完成产值56.2亿元，增长34.3%；新材料完成产值28.5亿元，增长10%。

2022年，费县全年固定资产投资增长13.6%，高于临沂市1.3个百分点。同期，费县实现进出口总额110亿元，新增备案外贸企业79家，落地外资项目12个，到位外资5118万美元。

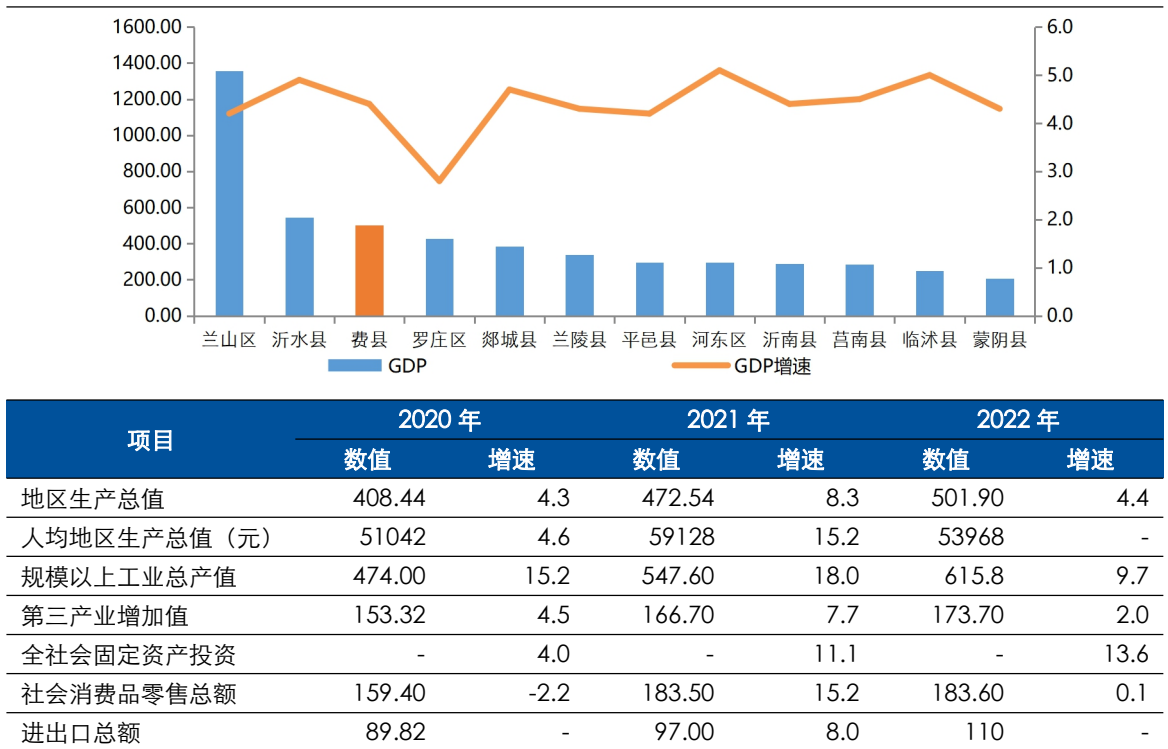
<sup>10</sup> 一般公共预算收入/一般公共预算支出。

2022年，费县实现社会消费品零售总额183.6亿元、增长0.1%，高于全市0.5个百分点。

2023年1~3月，费县地区生产总值为110.8亿元，同比增长5.2%，其中规模以上工业总产值为202.2亿元，同比增长12.4%，社会消费品零售总额73.1亿元，同比增长7.1%。

根据《2023年费县政府工作报告》，预计2023年，费县地区生产总值增长6%以上；固定资产投资增长12%，社会消费品零售总额增长8%。

图表 14 费县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

**2022年，费县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入呈下降态势，财政实力仍较强**

2022年，费县一般公共预算收入保持增长，税收收入有所下降；受国有土地使用权出让收入下降影响，政府性基金收入呈下降态势；获得的上级补助收入有所增长。总体来看，费县综合财政实力依然较强。

2022年，费县一般公共预算支出保持增长，财政自给率<sup>11</sup>为51.27%，财政自给程度仍处于一般水平。

<sup>11</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

图表 15 费县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	70.74	49.76	45.01
一般公共预算收入	25.57	31.11	32.46
其中：税收收入	22.43	27.03	24.40
政府性基金收入	45.17	18.65	12.55
2 上级补助收入	23.19	23.87	28.95
列入一般公共预算的上级补助收入	21.24	22.44	28.11
列入政府性基金的上级补助收入	1.95	1.43	0.84
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>93.93</b>	<b>73.64</b>	<b>73.95</b>
1 地方财政支出	92.10	72.39	83.73
一般公共预算支出	51.96	52.75	63.30
政府性基金支出	40.14	19.64	20.42
2 上解上级支出	4.64	5.47	5.35
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>96.74</b>	<b>77.85</b>	<b>89.08</b>
地方债务限额	39.80	44.13	51.10
地方债务余额	37.90	42.11	50.84
政府负债率	9.28	8.91	10.13

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2022 年末，费县地方政府债务余额为 50.84 亿元，其中一般债务余额 5.43 亿元，专项债务余额 45.41 亿元。

2023 年 1~3 月，费县一般公共预算收入完成 12.53 亿元，收入总量居临沂市 15 个县区第 2 位，同比增长 0.4%，其中税收收入完成 8.47 亿元，占一般公共预算收入比重 67.6%；一般公共预算支出完成 13.25 亿元，同比下降 6.4%。

根据《关于费县 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2023 年费县一般公共预算收入预期目标 34.77 亿元，同比增长 7.1%。

### 外部支持

跟踪期内，作为费县重要的基础设施建设和供热运营主体，公司在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面获得了股东及相关各方的有力支持

资产划拨方面，2022 年，费县人民政府将 0.36 亿元的固定资产无偿划拨给公司。

股权划转方面，2022 年，费县人民政府将三合产业 100.00% 股权和兴利水务 39.60% 股权无偿划转给公司，增加公司资本公积 0.22 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司收到财政补贴收入 1.75 亿元。

考虑到公司将继续在费县的基础设施建设领域及棚户区改造中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，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、费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。



## 抗风险能力及结论

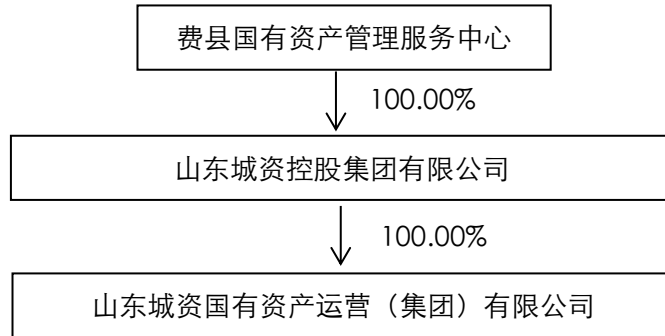
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事费县范围内的基础设施建设和供热业务，主营业务保持了较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司债务规模增长较快，短期有息债务占比有所提高；公司对外担保规模增长很快，存在一定的或有负债风险。

跟踪期内，费县经济保持增长，经济实力较强；公司作为费县重要的基础设施建设和供热运营主体，在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方有力支持。

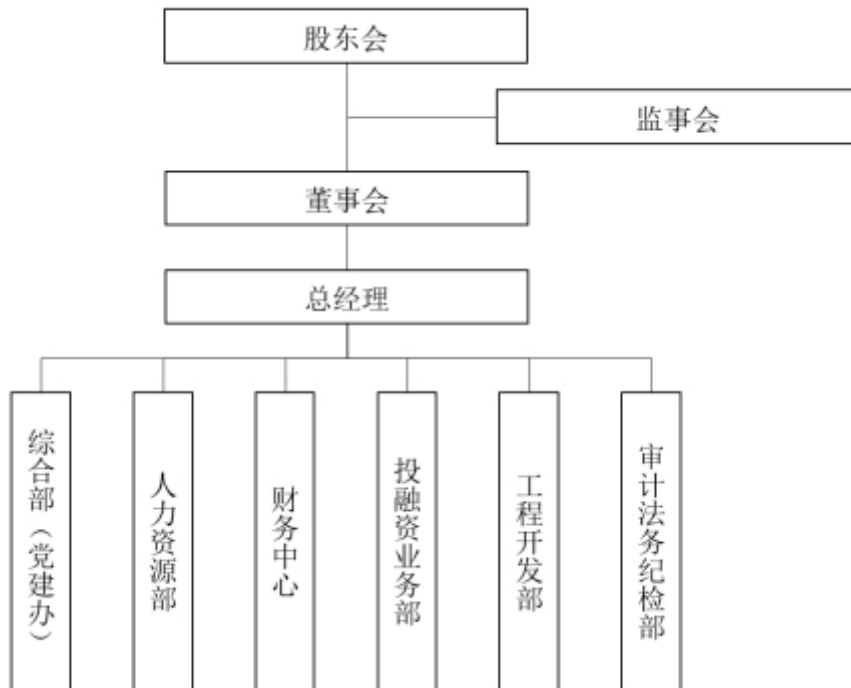
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 费城资债 01/PR 费城 01”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2022 年末公司股权及组织架构图

股权架构图



组织架构图



附件二：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	还款责任	担保期限
山东沂蒙原乡文化旅游发展集团有限公司	国有企业	6500.00	2022/4/28--2023/4/27
费县益民光伏发电有限公司	国有企业	5000.00	2022/6/7--2025/6/7
山东新沂蒙矿业有限公司	国有企业	2000.00	2022/8/16--2023/8/30
		46000.00	2022/4/22-2027/6/30
费县城投冀北建材有限公司	国有企业	9300.00	2022/9/21--2029/9/13
费县城乡建设投资集团有限公司	国有企业	35000.00	2020/4/23--2024/12/21
个人住房贷款	-	3986.95	2021/9/9--2051/11/30
<b>合计</b>	-	<b>107786.95</b>	-

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	103.51	107.66	116.02
货币资金	6.78	6.31	5.81
其他应收款	16.93	29.13	12.72
存货	40.86	38.39	46.62
固定资产	8.27	7.95	8.46
无形资产	19.63	19.04	18.57
负债总额	36.98	43.53	44.66
合同负债	0.00	0.00	4.07
其他应付款	5.60	11.74	3.59
一年内到期的非流动负债	1.87	2.98	4.57
长期借款	16.25	15.02	15.83
应付债券	5.92	4.74	3.56
全部债务	27.44	25.73	32.09
其中:短期有息债务	2.27	2.98	6.17
所有者权益	66.54	64.13	71.36
营业收入	8.95	9.94	10.78
净利润	1.10	1.17	1.11
经营活动产生的现金流量净额	2.08	4.09	-12.04
投资活动产生的现金流量净额	-0.04	-1.43	0.16
筹资活动产生的现金流量净额	-1.55	-3.14	11.34
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	3.84	3.73	1.81
总资本收益率(%)	1.68	1.54	1.17
净资产收益率(%)	1.65	1.82	1.55
现金收入比率(%)	25.58	35.86	69.26
资产负债率(%)	35.72	40.43	38.49
长期债务资本化比率(%)	27.44	26.19	26.65
全部债务资本化比率(%)	29.20	28.64	31.02
流动比率(%)	690.18	408.13	523.55
速动比率(%)	291.32	205.20	237.86
现金比率(%)	66.17	33.34	35.60
货币资金短债比(倍)	2.99	2.12	0.94
经营现金流动负债比率(%)	20.35	21.64	-73.76
EBITDA利息倍数(倍)	2.49	2.00	3.88
全部债务/EBITDA(倍)	11.58	13.45	15.86

#### 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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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	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。