

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0041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

信评委主任

二〇二四年五月三十一日

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2024年5月31日至2025年5月30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

2024年5月31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” 2024 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	2024/5/31	AA-/稳定	刘梦楠	马芮		
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	经营风险	区域环境	100.0%	61.0
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	100.0%	56.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
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，郯城县国有资产管理服务中心为公司实际控制人。				债务负担	20.0%	16.0
				债务保障程度	35.0%	18.5
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	a+		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	2		
			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			

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

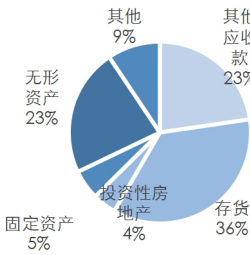
项目	郯城县城市国有资产运营有限公司	金乡城建投资运营集团有限公司	砀山县建设投资有限公司	宜宾市叙州区国有资产经营有限公司
地区	临沂市郯城县	济宁市金乡县	宿州市砀山县	宜宾市叙州区
GDP 总量 (亿元)	411.20	275.00	271.53	640.33
人均 GDP (元)	47803	44226	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	18.22	21.94	15.56	22.62
政府性基金收入 (亿元)	12.23	22.66	9.22	28.09
地方政府债务余额 (亿元)	87.16	106.19	78.11	143.33
资产总额 (亿元)	187.70	151.12	185.96	311.44
所有者权益 (亿元)	97.13	50.88	80.58	109.24
营业收入 (亿元)	6.31	15.21	10.90	9.54
净利润 (亿元)	1.13	0.88	1.26	0.71
资产负债率 (%)	48.25	66.33	56.67	64.93

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 2023 年

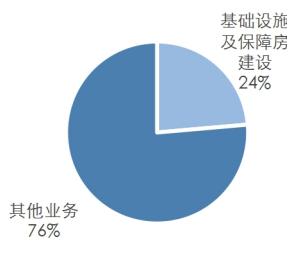
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



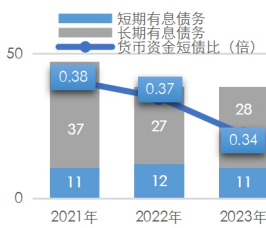
公司营业收入构成 (2023年)



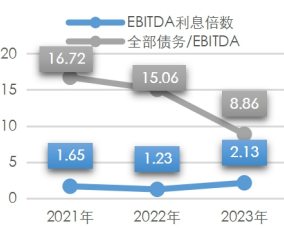
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	175.77	189.29	187.70
所有者权益	96.57	97.00	97.13
营业收入	7.29	7.75	6.31
净利润	1.21	0.63	1.13
全部债务	47.38	38.54	38.67
资产负债率	45.06	48.76	48.25
全部债务资本化比率	32.91	28.44	28.48

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	临沂市郯城县		
GDP 总量	362.60	385.11	411.20
人均 GDP (元)	40965	44357	47803
一般公共预算收入	16.28	17.03	18.22
政府性基金收入	33.71	13.87	12.23
财政自给率	32.80	33.62	34.44

优势

- 跟踪期内, 临沂市地区经济保持增长, 经济总量位居山东省上游, 八大工业支柱产业发展态势良好, 综合经济实力仍很强;
- 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;
- 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;
- 公司在资产注入、财政补贴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存货和其他应收款为主, 资产流动性仍较弱;
- 公司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 (RTFU002202404)》

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)	2023/6/12	赵一朗、刘梦楠	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	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	2023/6/12	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2023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，郯城县国有资产管理服务中心（以下简称“郯城国资中心”）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2023年末，公司合并范围内拥有11家直接控股子公司，较2022年末新增1家，为新设立的山东鲁南新科技发展有限公司；减少2家，为无偿划出的郯城宏创高科技电子产业园有限公司和郯城县水利建筑工程公司。

图表1 截至2023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
山东新阳光种业科技有限公司	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
山东鲁南新科技发展有限公司*	网络技术	20000.00	100.00

注：标“*”为2023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 2023 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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，毛利润同比减少，毛利率水平有所提升

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。2023 年，公司实现营业收入 6.31 亿元，较去年有所下降。跟踪期内，受项目竣工结算进度影响，公司基础设施及保障房建设收入下降较多。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，2023年其他业务收入同比大幅增长。

2023年，公司毛利润较去年有所减少；综合毛利率较去年上升6.47个百分点，主要系毛利率水平较高的其他业务实现较大规模收入所致。

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	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	4.16	56.99	5.04	64.97	1.49	23.57
其他业务	3.14	43.01	2.72	35.03	4.82	76.43
合计	7.29	100.00	7.75	100.00	6.31	100.00
业务类别	毛利润		毛利率		毛利润	
	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	0.45	10.71	1.31	26.08	0.17	11.15
其他业务	1.27	40.61	1.30	47.95	2.37	49.17
合计	1.72	23.57	2.62	33.74	2.54	40.21

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、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。

2023年，公司主要就东北片区棚户区改造工程等代建项目确认基础设施及保障房建设业务收入1.49亿元，受竣工结算进度影响同比下降较多；毛利率为11.15%，同比大幅下降主要系加成比例不同所致。

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2023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33亿元，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77.88亿元，已累计投资59.00亿元，尚需投资18.80亿元。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，计划总投资30.00亿，截至2023年末，东北片区工程项目已投资26.00亿元，尚需投资4.00亿元。截至2023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 2023 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	2.00	0.30
人居环境工程	委托代建	26.00	22.50	3.50
东北片区棚户区改造工程	委托代建	30.00	26.00	4.00
东城金融政务中心	自建自营	5.00	4.80	0.20
智能终端产业园基础设施建设项目	自建自营	1.88	1.50	0.30
洙河（郟城段）水环境改善工程	自建自营	5.00	2.10	2.90
数智郟城新型基础设施建设项目	自建自营	7.70	0.10	7.60
合计	-	77.88	59.00	18.80

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

2023 年，公司其他业务收入同比大幅增长，主要来自房地产销售、房屋租赁、黄沙销售和种子销售等业务

公司其他业务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。2023 年，受黄沙销售业务量提升及房屋租赁收入增长等因素影响，公司其他业务收入同比大幅增长。

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 2023 年末，该项目已完工，累计实现合同销售金额 8.39 亿元，住宅部分已基本销售完毕，仅剩余部分商铺待出售。2023 年，公司就广厦兰都部分剩余商铺实现销售收入 0.41 亿元。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，2023 年，公司实现房屋租赁收入 1.66 亿元，较去年有所增长；毛利率为 92.79%，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负责。2023 年，兴郟黄沙实现收入 1.52 亿元，由于业务量提升同比大幅增长，毛利率为 39.98%。

公司种子销售业务仍由子公司山东新阳光种业科技有限公司负责，2023 年，公司实现种子销售收入 0.48 亿元，较去年有所增长，毛利率为 10.74%。

企业管理

截至 2023 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，郟城国资中心仍为公司实际控制人，跟踪期内未发生变化。

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 2023 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 2023 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 2023 年末，公司合并报表范围内拥有 11 家直接控股子公司，较 2022 年末新增 1 家，为新设立的山东鲁南新科技发展有限公司；减少 2 家，为无偿划出的郯城宏创高科技电子产业园有限公司和郯城县水利建筑工程公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅下降，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额小幅下降。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存货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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	175.77	189.29	187.70
流动资产	110.66	123.34	122.26
货币资金	4.01	4.38	3.63
应收账款	0.21	2.38	4.62
预付款项	3.17	3.00	4.14
其他应收款	33.95	47.81	42.56
存货	69.19	14.92	66.96
合同资产	-	50.54	-
非流动资产	65.11	65.95	65.44
投资性房地产	7.88	7.93	7.93
固定资产	11.16	10.83	9.96
在建工程	2.52	3.43	3.28
无形资产	41.43	41.58	42.67

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、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。2023 年末，公司货币资金有所下降，其中受限的货币资金为 3.43 亿元，为票据、信用证保证金和定期存款，占比 94.59%，受限比例很高。同期末，公司应收账款有所增长，主要为应收郯城县行政审批服务局、郯城县财政局等单位的租金和工程款。公司预付款项主要为预付工程材料款，跟踪期内保持增长。

公司其他应收款主要系与其他单位的往来款、土地保证金等，跟踪期内有所下降。2023 年末，公司其他应收款金额前五名单位分别为郯城县财政局（16.34 亿元，往来款）、郯城县自然资源开发服务中心（1.84 亿元，土地保证金）、郯城县妇幼保健计划生育服务中心（0.97 亿元，往来款）、郯城宏萍建设项目管理有限责任公司（0.89 亿元，往来款）和郯城县李庄镇人民政府（往来款，0.71 亿元），合计占公司其他应收款的比重为 47.91%。同期末，公司共计提坏账准备 0.76 亿元。总体来看，公司其他应收款规模较大，回收进度存在一定不确定性。公司存货主要为基础设施及保障房项目投资成本、房地产开发成本及待开发土地使用权，受会计科目调整¹影响，跟踪期内大幅增长。2023 年末，公司存货主要包括土地使用权 3.62 亿元、广厦兰都、

¹ 2022 年末，公司将大部分委托代建类项目开发成本由存货转入合同资产；2023 年末，该部分项目开发成本由合同资产转回存货。

未来城、东北片区棚户区改造工程等项目开发成本 63.16 亿元。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。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，跟踪期内保持稳定。固定资产主要为郟城县政府无偿划入的古梅园、银杏会展中心房屋、拦河水闸等资产，跟踪期内小幅下降。截至 2023 年末，公司固定资产中古梅园、银杏会展中心房屋（账面价值 1.58 亿元）因尚未完成竣工决算，暂未取得权证。公司在建工程主要为洙河水环境治理项目、智能终端产业园等自建项目，跟踪期内略有下降。2023 年末，公司无形资产小幅增长，主要由土地使用权 3.50 亿元、黄沙开采经营收益权 28.42 亿元和页岩矿开采经营权 10.77 亿元等构成，均已取得权证。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 23.05 亿元，占同期末资产总额和净资产的比例分别为 12.28% 和 23.74%，主要包括货币资金 3.43 亿元、存货 7.50 亿元、投资性房地产 7.93 亿元和无形资产 4.20 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

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。2023 年末，公司实收资本仍为 2.65 亿元，未发生变化；资本公积较去年末有所增加，主要系郟城县政府无偿注入粮食局房屋、司法局房屋 0.28 亿元、土地使用权 0.18 亿元、货币资金 2.25 亿元及公司无偿划出郟城宏创高科技电子产业园有限公司、郟城嘉城水质净化有限公司、郟城县兴垦现代农业有限公司等公司股权、剔除郟城县妇幼保健计划生育服务中心等公益性资产综合影响所致；未分配利润为 12.07 亿元，同比增加 1.08 亿元。

图表 5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	96.57	97.00	97.13
实收资本	2.65	2.65	2.65
资本公积	82.10	78.67	80.39
未分配利润	10.36	10.99	12.07

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所下降，构成上仍以流动负债为主

2023 年末，公司负债总额为 90.57 亿元，较去年末有所下降；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 68.52%。

公司流动负债主要由短期借款、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。2023 年末，公司短期借款小幅增长，主要为保证借款、保证、抵押借款和信用借款。应付票据主要为商业承兑汇票和银行承兑汇票，跟踪期内持续下降。公司应付账款主要为应付工程款和货款，跟踪期内有所下降。其他应付款主要为与区域内其他单位的往来款，跟踪期内略有下降。2023 年末，公司其他应付款前五名单位分别为郟城县财政局（5.66 亿元）、郟城县路丰交通工程有限责任公司（5.05 亿元）、临沂宏康医药发展有限公司（2.24 亿元）、新区建设（1.64 亿元，往来款）和郟城惠众融资担保有限公司（0.90 亿元），合计占比 33.63%。2023

年末，公司一年内到期的非流动负债规模小幅增长，包括一年内到期的长期借款 2.81 亿元、一年内到期的应付债券 1.00 亿元和一年内到期的长期应付款 1.94 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、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，跟踪期内规模有所增长。因“19 郯国资债/PR 郯国资”及“20 鲁郯国资 ZR001”分期偿还本金，跟踪期内，公司应付债券规模持续下降。公司长期应付款主要由融资租赁款和省财金棚改转贷款构成，跟踪期内，公司长期应付款有所下降。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	79.20	92.30	90.57
流动负债	41.90	65.09	62.05
短期借款	4.50	3.83	3.99
应付票据	2.63	2.45	0.80
应付账款	4.24	3.11	1.21
其他应付款	23.81	46.78	46.06
一年内到期的非流动负债	3.41	5.56	5.75
非流动负债	37.31	27.20	28.51
长期借款	26.58	17.99	21.69
应付债券	4.96	3.02	2.08
长期应付款	5.30	5.19	4.37

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模略有增长，负债率水平基本维持稳定，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿债压力

2023 年末，公司全部债务为 38.67 亿元，较 2022 年末略有增长。同期末，公司资产负债率水平基本维持稳定，和 2022 年末相差不大。债务构成上，截至 2023 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 2023 年末，公司短期有息债务为 10.54 亿元，占比 27.25%，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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	47.38	38.54	38.67
其中：短期有息债务	10.53	11.84	10.54
长期有息债务	36.85	26.71	28.13
资产负债率	45.06	48.76	48.25

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额 15.43 亿元，占公司净资产的比重为 15.89%，担保对象为郯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 2023 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
临沂古神树旅游开发有限公司	0.10	国有企业
临沂宏康医药发展有限公司	0.50	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	4.17	国有企业
郯城县路丰交通工程有限责任公司	0.63	国有企业
郯城县市政工程有限公司	0.21	国有企业
郯城县水务集团有限公司	4.00	国有企业
郯城县兴郯城乡建设有限公司	3.65	国有企业
郯城县宇辰土地开发整理有限公司	0.15	国有企业
郯城县中医医院	1.95	事业单位
合计	15.43	-

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滑，利润总额有所增长，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入有所下滑；营业利润率有所上升。同期，期间费用占公司营业收入的比例为 23.42%，主要为管理费用和财务费用。

2023 年，公司利润总额有所增长，其中，政府补贴收入占利润总额比重为 14.58%。同期，公司净利润亦有所增长。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 1.33% 和 1.17%，较去年有所提升，但公司盈利能力整体仍较弱。

图表 9 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	7.29	7.75	6.31
营业利润率 (%)	21.11	28.75	36.11
期间费用	1.17	1.47	1.48
利润总额	1.54	0.78	1.03
其中：财政补贴	0.63	0.04	0.15
净利润	1.21	0.63	1.13
总资本收益率 (%)	1.06	0.91	1.33
净资产收益率 (%)	1.25	0.65	1.17

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

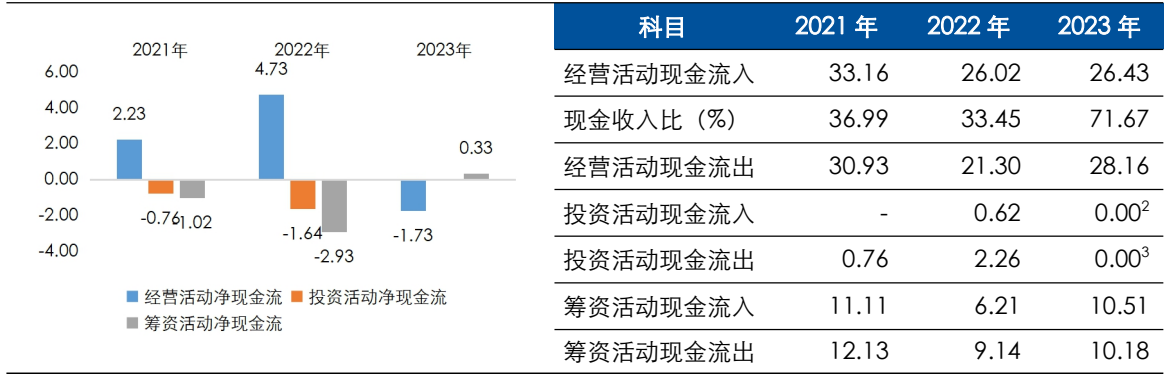
现金流

跟踪期内，公司经营性现金流由净流入转为净流出，且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

2023 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；现金收入较去年大幅提升；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，公司经营性现金流由净流入转为净流出，且对波动性较大的结算款和往来款依赖较大，稳定性较弱，未来存在一定不确定性。

跟踪期内，公司投资活动现金流入流出规模均较小。筹资活动现金流入主要系银行借款和发行债券等外部融资收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息支付的现金，2023年，公司筹资活动现金流小规模净流入。

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很强；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，2023年末，公司流动比率有所提升，速动比率受会计科目调整影响有所下降，考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货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很高，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，2023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提升；EBITDA对全部债务和利息的保障程度仍较弱。

截至2023年末，公司一年内到期债务规模为9.74亿元（不含应付票据），计划通过经营性现金流入、借新还旧等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性现金流量净额为-1.73亿元，且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2023年末，公司金融机构剩余授信额度1.86亿元。

² 38.12万元。

³ 6.23万元。

图表 11 公司偿债能力主要指标 (单位: %)

指标	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)
流动比率	264.14	189.50	197.02
速动比率	98.98	166.58	89.11
现金比率	9.58	6.72	5.84
货币资金短债比 (倍)	0.38	0.37	0.34
长期债务资本化比率	27.62	21.59	22.46
全部债务资本化比率	32.91	28.44	28.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.65	1.23	2.13
全部债务/EBITDA (倍)	16.72	15.06	8.86

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 2024 年 5 月 6 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

一季度经济增速超预期, 稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%, 增速高于去年四季度的 5.2%, 也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标, 超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个: 一是前期降准、LPR 降息相继落地, 以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施, 提振内需效果逐步显现, 其中, 一季度基建投资 (不含电力) 同比增长 6.5%, 较去年全年增速加快 0.6 个百分点, 是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表, 经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响, 年初海外需求回暖, 对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”, 背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%, 名义 GDP 增速仅为 4.2%, 而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外, 从经济增长结构来看, 一季度高技术制造业生产较快增长, 基建和制造业投资加速, 以及外需明显回暖, 这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远, 与之相反的是, 楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后, 季度 GDP 按生产法统计, 而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征, 物价低迷即体现了这一点。

展望未来, 二季度稳增长政策效果会进一步体现, 外需对经济增长的拉动力有望继续增强,

经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.临沂市

跟踪期内，临沂市地区经济保持增长，经济总量位居山东省上游，八大工业支柱产业发展态势良好，综合经济实力仍很强

2023 年，临沂市经济总量在山东省 16 个地级市中排名第 5 位，位居上游水平；产业结构以第二、三产业为主。经济增长动能方面，2023 年，临沂市固定资产投资保持增长，但增速有所下降；其中，第一产业投资增长 35.2%，第二产业投资增长 23.6%，第三产业投资下降 5.3%。近年来，临沂市社会消费品零售总额波动较大；2023 年社会消费品零售总额突破 3000 亿元，同比增长 10.6%。2023 年，临沂市进出口总额出现下降。

图表 12 临沂市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5465.50	8.7	5778.50	4.2	6105.00	6.3
人均 GDP（元）	50062		52502	-	55810*	-
三次产业结构	8.9: 38.7: 52.4		8.8: 39.7: 51.5		8.7: 38.9: 52.4	
第三产业增加值	2864.60	8.7	2973.20	3.4	3201.00	5.4
规模以上工业增加值	-	13.1	-	7.0	-	12.2
固定资产投资	-	11.4	-	12.3	-	6.5
社会消费品零售总额	2931.1	15.9	2918.80	-0.4	3226.70	10.6
进出口总额	1766.80	51.4	1875.10	6.7	1682.70	-4.8

注：表中“*”按“2022年人均地区生产总值*（1+2023年地区生产总值增速）”估算。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

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、建材和纺织服装八大传统优势产业，拥有临工机械、鲁南制药、罗欣药业、金锣集团、天元集团等知名企业。2023年，临沂市规模以上工业增加值同比增长12.2%，八大传统优势产业完成产值6339.1亿元，同比增长11.4%，拉动全市工业产值增长8.9个百分点。

2023年，临沂市第三产业增加值增速有所提高，第三产业对经济增长的贡献程度仍较高。依靠良好的区位条件，临沂市已发展成为全国第二大综合性商品集散地，拥有北方最大的市场集群，商贸物流业发达。金融业方面，2023年末，临沂市金融机构本外币各项存款余额10849.8亿元，同比增长10.7%；本外币各项贷款余额10028.1亿元，同比增长11.3%，金融市场发展态势较好。房地产方面，2023年临沂市实现房地产开发投资674.2亿元，同比下降4.3%；新开工面积703.5万平方米，同比下降25.3%；商品房销售面积1134.1万平方米，同比下降7.4%，房地产市场持续低迷。

根据《临沂市政府工作报告》，预计2024年临沂市地区生产总值增长5.5%，全社会固定资产投资增长7%，社会消费品零售总额增长8%。

2024年1~3月，临沂市地区生产总值为1397亿元，同比增长6.3%；规模以上工业增加值同比增长9.9%；固定资产投资同比增长4.9%；社会消费品零售总额922.7亿元，同比增长7.5%。

跟踪期内，临沂市一般公共预算收入持续增长，得到了上级政府较大力度的财政支持，财政实力很强，但政府性基金收入受土地出让收入减少影响持续下降，未来存在一定不确定性

2023年，临沂市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比为73.78%，占比持续下滑。受土地出让收入减少影响，跟踪期内，临沂市政府性基金收入下降较多，考虑到该项收入易受房地产市场波动影响，未来仍存在一定不确定性。跟踪期内，作为革命老区，临沂市仍然获得了上级政府大力度的财政支持，上级补助收入规模较高。2023年，临沂市一般公共预算支出保持增长，地方财政自给率为48.45%⁴，自给程度较低；政府性基金支出小幅增长。

截至2023年末，临沂市地方政府债务余额为1690.74亿元，其中，一般债务余额333.24亿元，专项债务余额1357.50亿元。债务管控方面，临沂市政府高度重视债务风险防范化解工

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

作，发布《关于进一步做好全市政府性债务管理工作的通知》（临政办字〔2019〕25号）、《临沂市人民政府办公室关于贯彻政府过紧日子要求进一步加强财政管理的通知》（临政办字〔2020〕119号）等债务管理文件，不断完善全口径政府债务常态化监控机制、健全政府债务风险预警和应急处置机制。

图表 13 临沂市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	1001.46	754.59	690.42
一般公共预算收入	409.48	420.19	445.77
其中：税收收入	334.52	320.76	328.87
政府性基金收入	591.98	334.40	244.65
2 上级补助收入	362.01	418.57	462.16
列入一般公共预算的上级补助收入	356.22	412.21	455.06
列入政府性基金的上级补助收入	5.79	6.36	7.10
财政收入（1+2）	1363.47	1173.16	1152.58
1 地方财政支出	1469.55	1358.81	1432.27
一般公共预算支出	806.62	874.77	920.11
政府性基金支出	662.93	484.04	512.16
2 上解上级支出	64.86	67.92	68.75
财政支出（1+2）	1534.41	1426.73	1501.02
财政自给率	50.76	48.03	48.45
地方债务限额	1321.27	1492.08	1698.74
地方债务余额	1257.38	1463.27	1690.74
政府负债率	23.01	25.32	27.69
政府债务率	92.22	124.73	146.69

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

数据来源：2021年~2022年临沂市财政决算情况、2023年临沂市财政预算执行情况，东方金诚整理

根据《关于临沂市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，2024年，临沂市一般公共预算收入预期为470.3亿元，同比增长5.5%，其中税收收入为347.0亿元；政府性基金预算收入预期为310.0亿元，同比增长26.7%。

2024年1~2月，临沂市一般公共预算收入完成87.9亿元，同比增长2%；一般公共预算支出完成144.2亿元，同比增长8%。

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

2023年，郯城县实现地区生产总值411.20亿元，排名临沂市12个区县第5位，同比增长7.2%，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，2023年规模以上工业企业实现产值296.7亿元，同比增长11.5%；规模以上工业增加值同比增长13.3%，居临沂市第7位。同期，郯城县9个省重点项目完成投资17.02亿元，投资完成率107.36%，永宁药业、精进药业、万华禾香、五得利二期被评为省市重点“十快”项目；诗尼

曼家居、欧科新材料等项目相继签约落地，招商引资工作持续推进。跟踪期内，郟城县以文化旅游、电子商务等为主的第三产业增加值保持增长。

据初步统计，2024年1~2月，郟城县规模以上工业增加值同比增长12.1%；固定资产投资同比增长5.3%；限额以上社会消费品零售额为3.1亿元，同比增长7%。

图表 14 郟城县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	362.6	9.2	385.11	4.7	411.20	7.2
人均生产总值（元）	40965		44357		47803	
三次产业结构比	10.8: 29.0: 60.3		10.7: 29.8: 59.5		10.4: 29.1: 60.5	
规模以上工业增加值	-	16.3	-	6.3	-	13.3
第三产业增加值	218.52	7.6	229.31	3.7	248.60	6.6
全社会固定资产投资	-	12.6	-	19.7	-	5.8
社会消费品零售总额	141.90	17.2	142.5	1.5	157.50	10.6

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

2023年，郟城县实现一般公共预算收入18.22亿元，同比增长7.0%；上级补助收入为41.33亿元，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有所下降，未来存在一定的不确定性。

2023年，郟城县一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出小幅增加，财政自给率为34.44%，较去年有上升，但自给程度仍较低。

截至2023年末，郟城县地方政府债务余额为87.16亿元，其中，一般债务余额13.37亿元，专项债务余额73.79亿元。债务管控方面，郟县政府积极采取措施规范地方政府举债融资行为、化解存量债务，建立了债务资金的筹集使用、期限结构、还本付息资金安排、风险化解措施等信息台账，实现对政府债务“借、用、管、还”的全过程监管。

图表 15 郯城县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	49.99	30.90	30.46
一般公共预算收入	16.28	17.03	18.22
其中：税收收入	13.54	13.87	13.98
政府性基金收入	33.71	13.87	12.23
2 上级补助收入	29.66	37.00	41.33
列入一般公共预算的上级补助收入	29.25	36.67	41.06
列入政府性基金的上级补助收入	0.40	0.33	0.27
财政收入（1+2）	79.65	67.90	71.78
1 地方财政支出	85.40	72.84	76.85
一般公共预算支出	49.64	50.66	52.90
政府性基金支出	35.76	22.18	23.95
2 上解上级支出	3.70	3.80	4.02
财政支出（1+2）	89.10	76.64	80.87
财政自给率	32.80	33.62	34.44
地方债务限额	63.05	75.55	87.38
地方债务余额	61.70	74.99	87.16
政府负债率	17.02	19.47	21.20
政府债务率	77.47	110.44	121.43

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

数据来源：2021年~2022年郯城县财政决算情况、2023年郯城县财政预算执行情况，东方金诚整理

2024年1~2月，郯城县一般公共预算收入完成2.5亿元，同比下降18.2%；一般公共预算支出完成7.8亿元，同比增长9%。

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，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方支持

作为郯城县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的一定支持。

2023年，公司收到郯城县政府无偿注入的粮食局房屋、司法局房屋0.28亿元、土地使用权0.18亿元和货币资金2.25亿元。同期，公司收到财政补贴0.15亿元。

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 邻国资债/PR 邻国资”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

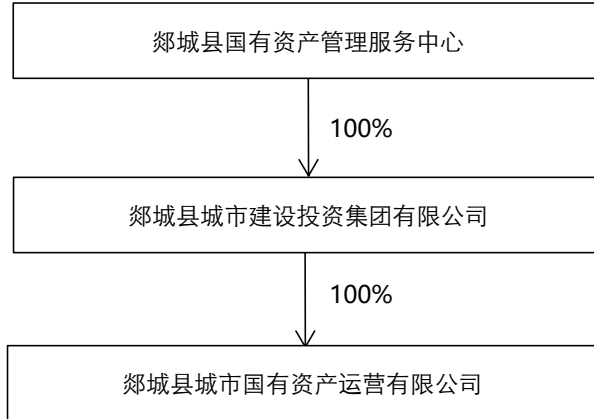
东方金诚认为，跟踪期内，公司作为郯城县重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及保障房建设业务仍具有较强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司已完工尚未结算完毕项目账面金额较大，未来回款时间存在较大的不确定性；在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性仍较弱；公司短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿债压力。

跟踪期内，跟踪期内，临沂市地区经济保持增长，经济总量位居山东省上游，八大工业支柱产业态势良好，综合经济实力仍很强；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；公司在资产注入、财政补贴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。

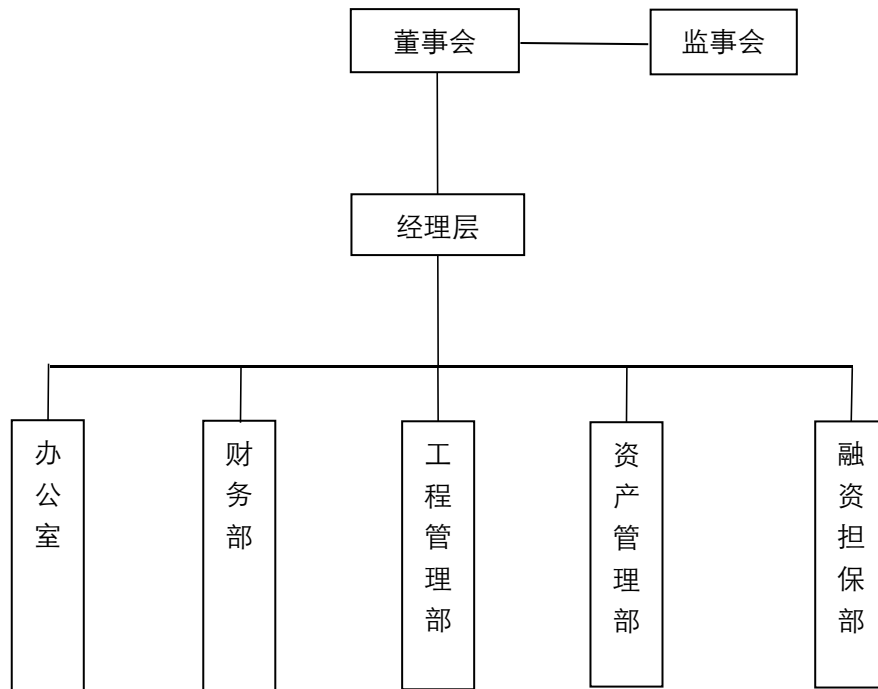
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“19 郯国资债/PR 郯国资”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	175.77	189.29	187.70
存货	69.19	14.92	66.96
其他应收款	33.95	47.81	42.56
无形资产	41.43	41.58	42.67
负债总额	79.20	92.30	90.57
其他应付款	23.81	46.78	46.06
长期借款	26.58	17.99	21.69
长期应付款	5.30	5.19	4.37
全部债务	47.38	38.54	38.67
其中: 短期有息债务	10.53	11.84	10.54
所有者权益	96.57	97.00	97.13
营业收入	7.29	7.75	6.31
净利润	1.21	0.63	1.13
经营活动产生的现金流量净额	2.23	4.73	-1.73
投资活动产生的现金流量净额	-0.76	-1.64	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-1.02	-2.93	0.33
主要财务指标			
营业利润率 (%)	21.11	28.75	36.11
总资本收益率 (%)	1.06	0.91	1.33
净资产收益率 (%)	1.25	0.65	1.17
现金收入比率 (%)	36.99	33.45	71.67
资产负债率 (%)	45.06	48.76	48.25
长期债务资本化比率 (%)	27.62	21.59	22.46
全部债务资本化比率 (%)	32.91	28.44	28.48
流动比率 (%)	264.14	189.50	197.02
速动比率 (%)	98.98	166.58	89.11
现金比率 (%)	9.58	6.72	5.84
货币资金短债比 (倍)	0.38	0.37	0.34
经营现金流流动负债比率 (%)	5.33	7.27	-2.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.65	1.23	2.13
全部债务/EBITDA (倍)	16.72	15.06	8.86

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。