

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0139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

信评委主任

二〇二四年六月二十日

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：

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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6月20日至2025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。
- 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。
- 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” 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	主体上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA/稳定	2024/6/20	AA/稳定	朱超然	李慧		
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
22 沂南城发债 /22 沂南债	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	56.0
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%	23.3
				债务负担	20.0%	12.0
			债务保障程度	35.0%	11.3	
		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	4			
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，沂南县经济保持增长；公司业务区域专营性仍很强，继续得到股东及相关各方的支持；临沂城市发展集团有限公司为“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；资产流动性较弱；6 家直接控股子公司被无偿划出，对公司资产及业务造成一定的影响；短期偿债压力大。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

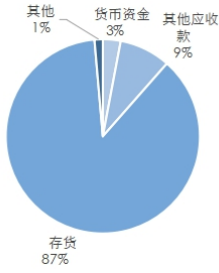
项目	沂南县城发展集团有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	莒南县城建设投资集团有限公司	淮安市金湖交通投资有限公司
地区	临沂市沂南县	淄博市博山区	临沂市莒南县	淮安市金湖县
GDP 总量 (亿元)	306.50	280.47	393.00	434.48
人均 GDP (元)	39060	68845	-	150940
一般公共预算收入 (亿元)	22.31	18.95	22.54	30.01
政府性基金收入 (亿元)	13.72	14.92	20.51	18.69
地方政府债务 (亿元)	71.30	65.98	73.06	61.85
资产总额 (亿元)	171.99	168.69	216.17	170.11
所有者权益 (亿元)	89.91	87.54	93.09	85.54
营业收入 (亿元)	5.43	7.34	10.06	7.67
净利润 (亿元)	1.50	1.31	0.90	1.15
资产负债率 (%)	47.73	48.10	56.93	49.72

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

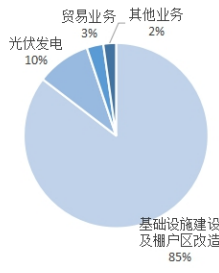
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

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)



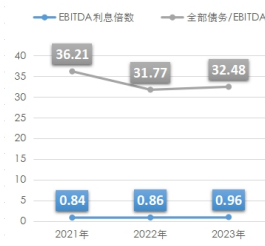
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	159.97	173.47	171.99
所有者权益	83.06	89.95	89.91
营业收入	4.41	4.50	5.43
净利润	1.20	1.69	1.50
全部债务	63.69	72.75	65.94
资产负债率	48.08	48.15	47.73
全部债务资本化比率	43.40	44.72	42.31

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	临沂市沂南县		
GDP 总量	264.74	290.03	306.50
人均 GDP (元)	32830	36625	39060
一般公共预算收入	18.38	21.48	22.31
政府性基金收入	32.09	26.45	13.72
财政自给率	34.39	35.22	35.36

优势

- 跟踪期内, 临沂市经济总量位居山东省上游, 沂南县地区经济保持增长;
- 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, 继续从事沂南县内的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;
- 临沂城市发展集团有限公司为“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, 公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大, 仍面临很大的资本支出压力;
- 流动资产中存货和其他应收款占比很高, 资产流动性较弱;
- 跟踪期内, 6 家直接控股子公司被无偿划出, 对公司资产及业务造成一定的影响;
- 公司全部债务规模有所下降, 但短期偿债压力仍大。

评级展望

预计临沂市及沂南县经济将保持增长, 公司业务将保持很强的区域专营性, 能够持续得到股东及相关各方的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (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	AA+ (22 沂南城发债/22 沂南债)	2023/6/20	朱宁迪 朱超然	《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	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	2023/6/20	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10000.00万元。2019年9月公司更为现名。2021年12月，沂南县财政局出资3.00亿元对公司增资。截至2023年末，公司注册资本仍为60253.50万元，实收资本仍为57390.50万元，较上年末无变化。跟踪期内，沂南县财政局从中国农发重点建设基金有限公司¹（以下简称“农发基金”）回购公司1420.00万元股权。截至2023年末，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。同期末，沂南县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司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，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等业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有5家，较2022年末减少6家，分别为沂南县兴沂农业开发有限公司（以下简称“兴沂农业”）、沂南县兴沂建设有限公司、沂南县兴沂商贸有限公司（以下简称“兴沂商贸”）、沂南富农光伏发电有限责任公司（以下简称“富农光伏”）²、沂南城乡园林绿化有限公司、沂南城发物业管理有限公司。根据沂南县人民政府沂政复【2023】106号《沂南县人民政府关于县城发集团下属子公司股权划拨的批复》，公司于2023年12月将上述子公司股权无偿划转至山东阳都智圣产业投资集团有限公司³（以下简称“阳都产投”），截至本报告出具日，工商变更均已完成。随着上述子公司划出，公司将不再从事贸易业务。

图表1 截至2023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”按期支付利息，暂未到还本日。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。

¹ 2015年，农发基金对公司投资1.00亿元，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5680.00万元。

² 2024年5月，富农光伏100%股权被重新划转至公司。

³ 阳都产投原名沂南县兴沂文化产业有限公司，成立于2020年，系由沂南县财政局出资设立的国有企业，2024年4月更为现名。

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

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，公司营业收入仍主要来自于基础设施建设及棚户区改造业务，营业收入有所增长，毛利润及综合毛利率有所下降；随着子公司的划出，未来公司将不再产生贸易业务收入

跟踪期内，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。

2023 年，公司营业收入为 5.43 亿元，仍主要来源于基础设施建设及棚户区改造业务，光伏发电对公司营业收入形成一定补充。同期，公司贸易业务收入有所增长，主要系电器销售收入大幅增长所致。公司其他业务收入主要包括电器销售收入、土地租金收入和房屋租金收入等。

2023年，受其他业务中毛利率较高的房屋租金收入大幅下降以及贸易业务中毛利率较低的电器销售业务大幅增长影响，公司毛利润及综合毛利率水平均有所下降。未来，随着子公司兴沂商贸的股权无偿划出，公司将不再产生贸易业务收入⁴，预计将对公司的营业收入和毛利润产生影响。

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	2021年		2022年		2023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	32827.46	74.42	34753.71	77.24	46395.36	85.40
光伏发电	5215.40	11.82	5280.61	11.74	5148.21	9.48
贸易业务	4716.83	10.69	1280.69	2.85	1576.33	2.90
检测业务	61.78	0.14	64.05	0.14	86.89	0.16
其他业务	1290.83	2.93	3617.88	8.04	1117.95	2.06
营业收入合计	44112.30	100.00	44996.93	100.00	54324.85	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	1492.16	4.55	1525.06	4.39	2209.30	4.76
光伏发电	2424.56	46.49	2402.67	45.50	2255.22	43.81
贸易业务	516.22	10.94	109.56	8.56	9.72	0.62
检测业务	61.78	100.00	64.05	100.00	86.89	100.00
其他业务	671.88	52.05	1737.53	48.03	9.00	0.81
合计	5166.59	11.71	5838.88	12.98	4568.74	8.41

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棚户区改造，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，较上年无重大变化。2023年，公司基础设施及棚户区改造业务确认收入46395.36万元，主要来自于西山小区棚户区改造项目和酒厂片区棚户区改造项目。

公司在建及拟建的基础设施及棚户区改造项目尚需投资规模较大，面临很大的资本支出压力

截至2023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121.35亿元，尚需投资40.99亿元。同期末，公司主要拟建项目计划总投资为11.10亿元。总的来看，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。

⁴ 根据公司2023年财务报表及附注“（六）合并财务报表的编制方法”公司在报告期内处置子公司以及业务，编制合并资产负债表时，不调整合并资产负债表的期初数，该子公司以及业务期初至处置日的收入、费用、利润纳入合并利润表，现金流量纳入合并现金流量表。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施及棚户区改造项目⁵ (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	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	7.16	8.69	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	8.50	3.10	委托代建
潘家庄棚户区改造项目	10.40	9.43	0.97	委托代建
西芙蓉棚户区改造项目	9.70	10.07	1.42	委托代建
后中疃棚户区改造项目	8.79	7.48	1.31	委托代建
东村棚户区改造	7.28	4.07	3.21	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	6.42	0.18	委托代建
西村棚户区项目	5.82	5.71	0.11	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	4.43	0.71	委托代建
前中疃棚户区改造项目	5.10	4.71	0.39	委托代建
马家营棚户区改造项目	4.92	3.90	1.02	委托代建
大白石棚户区改造项目	4.70	5.21	1.42	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	4.04	0.61	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	7.00	0.08	定向销售
沂南县金佛院棚改安置区建设项目 (一期)	6.67	6.14	0.53	定向销售
沂南县金佛院棚改安置区建设项目 (二期) *	13.85	10.03	3.82	定向销售
合计	157.89	121.35	40.99	-

*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

图表 4 截至 2023 年末公司主要拟建基础设施项目 (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

光伏发电业务仍是公司跟踪期内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。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, 预计 2024 年完工。2023 年, 公司发电量小幅下降, 销售收入亦有所下降, 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。2023 年 12 月, 富农光伏 100% 股权被无偿划转至至阳都产投; 2024 年 5 月, 富农光伏 100% 股权被重新划转至公司。

⁵ 计划总投资为公司概算, 由于建筑和人工成本上涨, 个别项目已投资金额已超过立项计划总投资; 项目已投资金额不包含项目建设的土地成本。

图表 5 近年来公司光伏发电业务情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
发电量（万度）	6013.68	6088.86	5936.19
售电价格（元/度）	0.98	0.98	0.98
销售收入	5215.40	5280.61	5148.21

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；随着子公司兴沂商贸的股权划出，公司未来将不再产生贸易业务收入

跟踪期内，公司贸易业务仍由子公司兴沂商贸负责运营，业务模式未发生重大变化。近年来，公司主要贸易品种包括钢材、管件、防尘网、电器和粮食等。跟踪期内，受市场行情影响，公司钢材贸易未产生收入，主要贸易品种为电器产品，供应商为沂南县通圆空调有限公司，销售对象为阳都产投。由于电器销售毛利润水平很低，公司贸易业务毛利润及毛利率均同比有所下滑。

2023 年，公司贸易业务上下游客户集中度很高，销售客户为当地国企。未来，随着兴沂商贸的无偿划出，公司将不再产生贸易业务收入。

图表 6 2023 年公司贸易业务上下游客户情况（单位：万元、%）

采购供应商	贸易种类	采购成本	占比
沂南县通圆空调有限公司	电器	1562.05	99.61
山东滨州恒大化纤绳网有限公司	防尘网	6.07	0.39
合计	-	1568.12	100.00
销售客户	贸易种类	销售收入	占比
阳都产投	电器	1562.77	99.13
沂南县城东片区建设指挥部	防尘网	13.67	0.87
合计	-	1576.43	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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 2023 年末，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 2023 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 2023 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。合并范围变化方面，2023 年，公司无偿划出 6 家直接控股子公司。截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 5 家（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，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，公司资产规模小幅下降，主要系非流动资产下降所致，资产结构仍以流动资产为主。2023年末，公司流动资产占资产总额的比重为98.97%，主要由存货和其他应收款构成。

2023年末，公司货币资金下降，其中受限资金为4.66亿元，为定期存单及保证金，受限比例很高。同期末，公司应收账款0.58亿元，主要为应收沂南县财政局0.57亿元代建工程款，应收账款共计提坏账准备10.66万元。

同期末，公司其他应收款规模有所增长，其他应收款前五大对象及金额分别为沂南县财政局4.64亿元、沂南县财金投资集团有限公司1.00亿元、沂南县土地收购储备中心0.98亿元、山东志华建设工程集团有限公司（民企，以下简称“志华工程”）⁶0.61亿元和山东土老爹食品有限公司（民企，以下简称“土老爹食品”）⁷0.15亿元，合计占其他应收款余额的比例为50.30%，均未计提坏账准备。其中，志华工程为城发集团项目施工方，其他应收款为前期预付工程款，用于抵扣志华集团工程款。根据公司提供的《城发集团与志华集团合作项目资金拨款明细表》，截至2024年5月末公司对志华工程有6004万元的应付账款尚未抵扣其他应收款；根据公司提供的银行回单，山东土老爹食品有限公司管理人已于2024年4月19日向公司支付2000万元，为土老爹食品的债权拍卖所得，该笔应收款已全部回收。

2023年末，公司存货规模继续增长，主要系棚户区改造项目建设投资增加所致。存货的变现能力受政府结算进度等因素影响较大，资产流动性较弱。

图表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
资产总额	159.97	173.47	171.99
流动资产	152.21	166.86	170.22
货币资金	7.75	8.16	5.11
应收账款	0.94	0.34	0.58
其他应收款	14.27	13.99	14.66
存货	128.74	143.82	149.86
非流动资产	7.76	6.61	1.78
长期股权投资	0.62	1.93	0.43
投资性房地产	-	1.34	1.32
固定资产	2.34	1.79	0.02
在建工程	2.24	0.44	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产规模较小，且跟踪期内持续减少，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。2023年末，公司长期股权投资较上年有所下降，主要系收回对山东城悦房地产有限公司（1.00亿元）的股权投资，以及由于兴沂农业划出公司合并范围导致公司减少了对沂南中地牧业有限公司（0.61亿元）的股权投资所致。同期末，投资性房地产仍主要为已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权和已出租的建筑物；固定资产、在建工程大幅减少主要系无偿划转6家子公司所致。

⁶ 山东志华建设工程集团有限公司成立于1998年，为民营企业，实际控制人为自然人汪贞华，截至2024年5月末，该公司有多笔被执行记录、限制高消费记录。

⁷ 根据山东省沂南县人民法院民事裁定书(2023)鲁1321破1号之三，山东土老爹食品有限公司已于2023年10月20日宣告破产。

截至 2023 年末，公司受限资产为 37.26 亿元，占总资产的比例为 21.66%，其中受限货币资金 4.66 亿元、存货 31.27 亿元、投资性房地产 1.32 亿元，受限原因为定期存单和保证金、质押借款。

资本结构

跟踪期内，受合并范围内子公司划出影响，公司资本公积有所下降，资本实力有所削弱

2023 年末，公司所有者权益为 89.91 亿元，较 2022 年末小幅下降。其中，实收资本未发生变化；资本公积较上年减少 1.53 亿元，系根据沂财债（2023）2 号文件，公司接受沂南县财政局 1.50 亿元货币增资，增加资本公积，同时无偿划出 6 家子公司减少资本公积 3.03 亿元综合影响所致。同期末，公司未分配利润为 7.55 亿元，主要为自身利润积累所致。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	83.06	89.95	89.91
实收资本	5.74	5.74	5.74
资本公积	72.06	77.36	75.83
未分配利润	4.67	6.14	7.55

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主

2023 年末，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主。同期末，公司流动负债有所增长，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，短期借款同比小幅增长，主要以抵押借款和保证借款为主；应付票据同比有所减少，为银行承兑汇票 3.20 亿元和商业承兑汇票 1.26 亿元⁸。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	76.91	83.52	82.09
流动负债	40.97	42.00	46.52
短期借款	2.22	6.51	6.97
应付票据	12.30	7.44	4.46
其他应付款	17.77	17.20	26.99
一年内到期的非流动负债	4.80	4.52	2.70
非流动负债	35.94	41.52	35.57
长期借款	28.77	26.70	22.90
应付债券	-	8.90	8.92
长期应付款	7.17	5.92	3.74

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司其他应付款大幅增长，主要系无偿划出的原子公司仍保有对公司的拆借资金所致，前五名应付对象及金额分别为兴沂商贸 6.66 亿元（国企，往来款）、临沂市城市发展

⁸ 2024 年 1 月 2 日公司发布公告称 2023 年 7 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，公司承兑的 3 张商业汇票发生逾期，共计 3000.00 万元，逾期原因为公司财务人员未及时应答提示付款，截至 2024 年 1 月 2 日以上票据均已结清。2024 年 4 月 1 日公司发布公告称 2023 年 10 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日，公司承兑的 9 张商业汇票发生逾期，共计 3191.73 万元，逾期原因为公司财务人员未及时应答提示付款，截至 2024 年 1 月 2 日以上票据均已结清。

集团有限公司 4.00 亿元（国企，借款）、阳都产投 3.67 亿元（国企，借款）、沂南富农光伏发电有限责任公司 2.20 亿元（国企，往来款）和沂南县妇幼保健院计划生育服务中心 1.08 亿元（事业单位，借款），合计占其他应付款余额的比例为 65.26%，集中度较高。同期末，公司一年内到期的非流动负债规模有所下降，包括一年内到期长期借款 2.58 亿元和一年内到期长期应付款 0.12 亿元。

2023 年末，公司非流动负债有所下降，主要是长期借款及长期应付款均有所减少。其中长期借款包括抵押借款 2.51 亿元、保证借款 12.02 亿元和信用借款 8.37 亿元。同期末，公司应付债券仍为“22 沂南城发债/22 沂南债”。

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，但短期偿债压力仍较大

2023 年末，公司全部债务规模有所下降，主要系子公司无偿划出导致部分债务划出公司合并范围所致；短期有息债务占比有所提升，短期偿债压力仍较大。2023 年末，公司资产负债率略有下降。

图表 10 公司债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	63.69	72.75	65.94
其中：短期有息债务	28.73	32.84	30.65
长期有息债务	34.96	39.92	35.29
资产负债率	48.08	48.15	47.73

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 2023 年末，公司对外担保金额为 31.98 亿元（详见附件二），同比有所增长主要系对无偿划出子公司的担保纳入对外担保核算所致，其中对民营企业沂南中地牧业有限公司⁹担保金额为 2.10 亿元。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，或有债务风险一般。

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，整体盈利能力仍较弱

2023 年，公司实现营业收入 5.43 亿元，主要来源于基础设施建设及棚户区改造业务收入，营业利润率有所下降；期间费用仍主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润总额为 1.53 亿元，其中政府补贴占比 70.10%，利润对财政补贴收入的依赖仍较大。公司总资产收益率及净资产收益率指标处于较低水平，且同比均有所下降，整体盈利能力仍较弱。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	4.41	4.50	5.43
营业利润率	10.98	10.80	7.74
期间费用	0.42	0.31	0.20
期间费用/营业收入	9.41	6.87	3.76
利润总额	1.19	1.78	1.53

⁹ 沂南中地牧业有限公司成立于 2018 年，北京中地牧业集团有限公司和兴沂农业分别持有公司 88%和 12%的股权，截至 2023 年 5 月末，该公司无被执行及限制高消费记录。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
其中：财政补贴	1.13	1.41	1.07
净利润	1.20	1.69	1.50
总资本收益率	0.99	1.16	1.10
净资产收益率	1.44	1.88	1.67

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负转正，但规模很小，投资性现金流持续净流出，筹资性现金流由正转负，现金流稳定性较弱

2023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。公司经营活动现金流由负转正，主要系多个棚户区改造项目进入收尾验收阶段，项目投资支出减少所致。同期，公司现金收入比同比有所下降，基础设施建设等业务获现能力有所下降。

同期，公司投资性现金流入规模仍较小；受公司对外投资减少和购建的各类资产减少的影响，公司投资性现金流出有所减少；投资性净现金流持续为负但净流出规模有所减少。筹资性现金流方面，公司获得的各类借款规模下降，导致筹资活动现金流入有所减少；筹资活动现金流出较上年基本稳定，仍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流出；筹资性净现金流由正转负。

图表 12 公司现金流构成情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	27.55	31.42	31.87
现金收入比 (%)	121.62	145.75	75.13
经营活动现金流出	39.52	44.32	31.46
投资活动现金流入	0.19	0.03	0.12
投资活动现金流出	3.59	0.41	0.35
筹资活动现金流入	25.23	35.51	19.44
筹资活动现金流出	9.66	20.56	21.93
现金及现金等价物净增加额	0.20	1.66	-2.31

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，2023年，公司流动比率和速动比率均有所下降。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持续下降。从长期偿债能力指标来看，2023年，公司

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降；EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度仍较低。

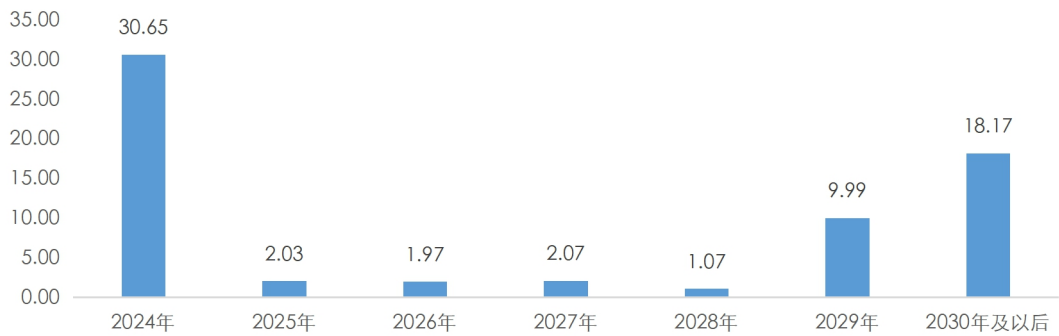
图表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年
流动比率	371.51	397.25	365.93
速动比率	57.29	54.85	43.75
现金比率	18.93	19.43	10.98
货币资金短债比	0.27	0.25	0.17
经营现金流流动负债比率	-29.21	-30.72	0.89
长期债务资本化比率	29.62	30.74	28.19
全部债务资本化比率	43.40	44.72	42.31
EBITDA 利息倍数	0.84	0.86	0.96
全部债务/EBITDA	36.21	31.77	32.48

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 2023 年末，公司全部债务规模为 65.94 亿元，其中 2024 年到期债务规模为 30.65 亿元，占全部债务总额的比例较高，短期偿债压力大，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，2023 年，公司经营性净现金流为 0.41 亿元，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 2023 年末，公司已获得的银行授信额度为 51.20 亿元，其中已使用 46.31 亿元，未使用授信额度为 4.89 亿元。

图表 14 截至 2023 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 2024 年 5 月 12 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债券已按时付息，尚未到还本日。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

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“供强需弱”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 15 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、建材和纺织服饰八大传统优势产业，拥有临工机械、鲁南制药、罗欣药业、金锣集团、天元集团等知名企业。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%，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 16 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：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；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. 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2023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78.47万人。

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，致力于构建“一核多点、三轴三区”¹⁰发展格局。沂南县是“全国科技进步先进县”、“国家级生态示范区”、“国家全域旅游示范区”、“全国粮食生产先进县”和“中国特色产业百强县”。

区位交通方面，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”。

2023年，沂南县地区经济保持增长，经济实力仍较强

2023年，沂南县实现地区生产总值306.5亿元，按不变价格计算，同比增长5.8%，三次产业结构为18.7:38.8:42.5。

沂南县固定资产投资持续增长，2023年增速为7.7%；房地产投资下降18%，新开工面积70.2万平方米，下降3.6%，商品房销售面积56万平方米，下降7.8%。同期，沂南县实现社会消费品零售总额106亿元，同比增长8.2%；货物进出口总额45.51亿元，同比增长27.1%，其中出口44.92亿元，同比增长28.9%，进口5961万元，同比下降37.6%。

2023年，沂南县规模以上工业总产值为500.24亿元，同比增长7.99%，其中轻工业完成总产值392.1亿元，增长12.38%；重工业完成总产值108.14亿元，下降5.41%。金融方面，截至2023年末，沂南县金融机构人民币各项存款余额676.35亿元，比年初增加68.83亿元，其中，住户存款574.87亿元，较年初增加60.51亿元；金融机构人民币各项贷款余额473.58亿元，比年初增加63.88亿元。

2024年1~3月，沂南县地区生产总值为62亿元，按不变价格计算，同比增长5.7%。分产业看，第一产业增加值为9亿元，比上年增长1.9%；第二产业增加值为21亿元，增长10.5%；第三产业增加值为32亿元，增长4.1%。2024年一季度沂南县规上工业企业累计完成工业总产值122.75亿元，增长4.95%；固定资产投资同比增长5%。

根据《2024年沂南县政府工作报告》，预计2024年沂南县地区生产总值增长6%左右，固定资产投资增长12%以上，社会消费品零售总额增长10%左右。

¹⁰ 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	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	264.74	8.7	290.03	4.4	306.50	5.8
第三产业增加值	114.06	8.4	118.87	1.4	130.40	5.0
规模以上工业总产值	384.5	-	454.30	13.86	500.24	8.0
固定资产投资	-	12.5	-	20.3	-	7.7
其中：房地产开发投资	32.7	-3.6	-	-7.9	-	-18.0
社会消费品零售总额	98.10	17.6	98.10	-	106.00	8.2
进出口总额	69.64	127.1	36.75	-47.2	45.51	27.1
商品房销售面积（万平方米）	91.5	4.3	60.8	-33.6	56.0	7.8

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，上级补助收入仍是财政收入的重要来源，财政实力仍较强

收入方面，2023年，沂南县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入受土地出让收入下降的影响有所下降，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仍较大，上级补助收入仍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	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	50.47	47.93	36.03
一般公共预算收入	18.38	21.48	22.31
其中：税收收入	13.82	13.01	14.12
政府性基金收入	32.09	26.45	13.72
2 上级补助收入	30.55	32.33	35.60
列入一般公共预算的上级补助收入	29.96	31.76	35.13
列入政府性基金的上级补助收入	0.59	0.57	0.47
财政收入（1+2）	81.02	80.26	71.63
1 地方财政支出	86.37	99.93	90.67
一般公共预算支出	53.44	61.00	63.08
政府性基金支出	32.93	38.93	27.59
2 上解上级支出	2.79	3.21	3.37
财政支出（1+2）	89.16	103.14	94.04
财政自给率（%）	34.39	35.22	35.36
地方债务限额	44.71	61.34	71.31
地方债务余额	43.41	61.31	71.30
政府负债率（%）	16.40	21.14	23.26
政府债务率（%）	53.58	76.38	99.54

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；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年沂南县财政决算情况、2023年沂南县财政预算执行情况，东方金诚整理

支出方面，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下降。截至2023年末，沂南县地方政府债务余额为71.30亿元，其中一

般债务余额 4.04 亿元，专项债务余额 67.26 亿元。债务管控方面，沂南县建立了专项债周调度、月汇总、季度分析制度，加强对专项债券项目和资金的管理，并严格责任考核问效；政府债务信息通过沂南县人民政府财政信息公开专栏进行披露。

根据《关于沂南县 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，预计 2024 年沂南县一般公共预算收入 24.56 亿元，增速 10.0%。

综上所述，东方金诚对临沂市、沂南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

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，公司在资金注入和政府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，2023 年公司获得沂南县财政局注入的货币资金 1.50 亿元，增加公司资本公积。

政府补助方面，2023 年，公司获得财政补贴收入 1.07 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 年临沂城发更名为现名。期间股东多次增资，截至 2023 年 9 月末，临沂城发注册资本和实收资本均为 250000.00 万元，临沂市国资委持有临沂城发 91.21% 的股权，是临沂城发控股股东和实际控制人。

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，主要从事基础设施建设、棚户区改造及商品房开发、贸易、供热及供水等业务。2022 年，临沂城发营业收入为 80.62 亿元，较上年基本保持稳定，仍主要来自于棚户区改造及商品房业务、贸易业务、供热及供水业务等。其中，2022 年临沂城发棚户区改造及商品房业务收入大幅增长。2023 年 1~9 月，临沂城发实现营业收入 50.76 亿元，毛利润 6.69 亿元，综合毛利率为 13.21%。

截至 2023 年 9 月末，临沂城发资产总额为 675.02 亿元，所有者权益为 240.23 亿元，负债总额为 434.79 亿元；资产负债率为 64.41%。

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，业务具有较强的区域专营性；临沂城发得到了实际控制人及相关各方在股权划转、财政补贴等方面给予的大力支持。同时，东方金诚也关注到，临沂城发流动资产仍以变现能力较弱的存货为主，资产流动性较弱；利润总额对财政补贴的依赖程度很大，整体盈利能力仍较弱；全部债务持续增长，面临较大的偿债压力。

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

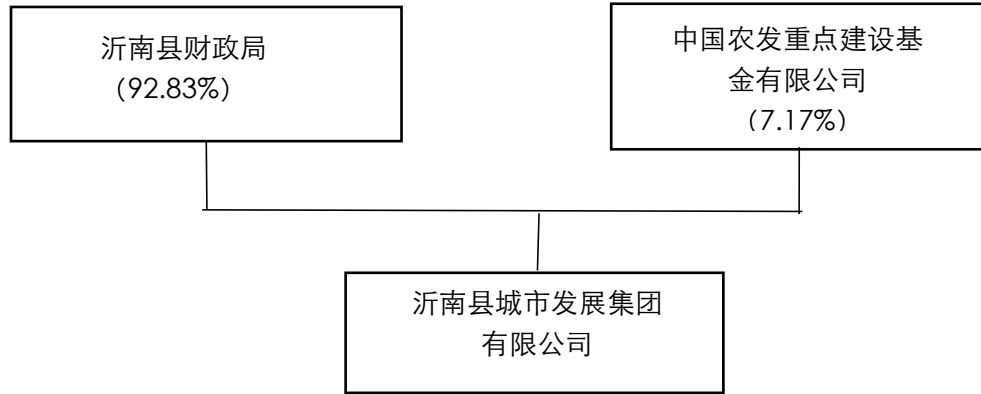
东方金诚认为，公司作为沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，继续从事沂南县内的基础设施建设及棚户区改造业务，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力；资产中存货和其他应收款占比很高，资产流动性较弱；跟踪期内，6家直接控股子公司被无偿划出，对公司资产及业务造成一定的影响；公司全部债务规模有所下降，但短期偿债压力仍大。

跟踪期内，临沂市经济总量位居山东省上游，沂南县地区经济保持增长，经济实力仍较强；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。

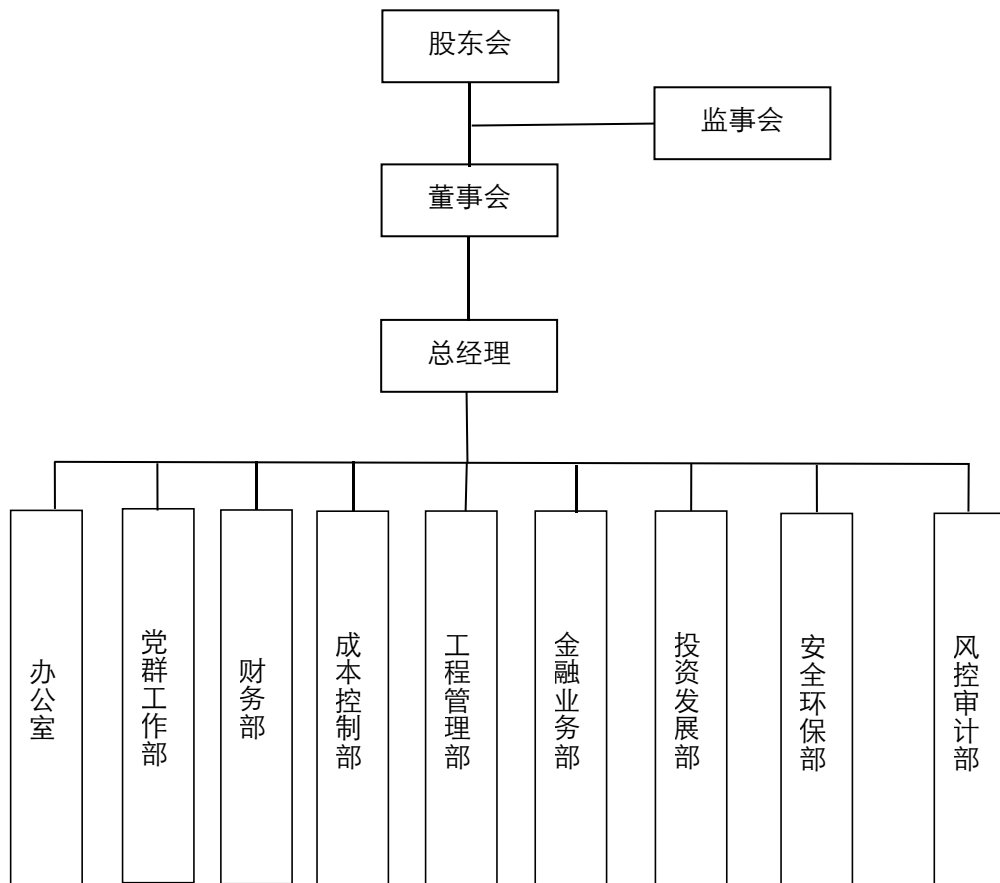
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“22沂南城发债/22沂南债”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2023 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：截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	企业类型
山东朱家林乡建发展有限公司	40000.00	2018-2-9	2033-2-8	国企
沂南县兴沂文化产业有限公司	40000.00	2021-2-5	2031-1-24	国企
沂南县阳都硅砂有限公司	30000.00	2021-6-11	2028-6-9	国企
沂南县阳都水务有限责任公司	26000.00	2021-12-1	2031-11-28	国企
沂南县阳都水务有限责任公司	3000.00	2023-9-13	2026-9-13	国企
沂南县阳都水利工程有限公司	70000.00	2022-1-1	2031-12-19	国企
沂南县土地发展有限公司	24000.00	2020-12-25	2030-12-24	国企
沂南县土地发展有限公司	35000.00	2021-7-1	2026-6-24	国企
沂南县阳都矿业有限公司	4000.00	2022-12-30	2025-12-11	国企
沂南中地牧业有限公司	21000.00	2020-12-22	2026-6-24	民企
沂南县阳都水利工程有限公司	4650.00	2023-3-7	2025-12-11	国企
沂南县兴沂建设有限公司	2500.00	2023-9-14	2024-9-12	国企
沂南县兴沂商贸有限公司	6510.00	2022-12-31	2025-12-4	国企
沂南县阳都环境科技有限公司	1000.00	2023-7-14	2024-7-9	国企
沂南县兴沂商贸有限公司	990.00	2023-9-13	2024-3-13	国企
沂南富农光伏发电有限责任公司	990.00	2023-9-13	2024-3-13	国企
沂南县兴沂文化产业有限公司	990.00	2023-9-15	2024-3-15	国企
沂南县兴沂农业开发有限公司	1000.00	2023-12-26	2025-12-10	国企
沂南富农光伏发电有限责任公司	3526.02	2021-11-11	2024-11-11	国企
沂南县阳都水利工程有限公司	4650.00	2023-3-7	2025-12-11	国企
合计	364065.12	-	-	-

附件三：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	159.97	173.47	171.99
货币资金	7.75	8.16	5.11
应收账款	0.94	0.34	0.58
其他应收款	14.27	13.99	14.66
存货	128.74	143.82	149.86
负债总额	76.91	83.52	82.09
短期借款	2.22	6.51	6.97
其他应付款	17.77	17.20	26.99
一年内到期的非流动负债	4.80	4.52	2.70
长期借款	28.77	26.70	22.90
长期应付款	7.17	5.92	3.74
全部债务	63.69	72.75	65.94
其中：短期有息债务	28.73	32.84	30.65
所有者权益	83.06	89.95	89.91
营业收入	4.41	4.50	5.43
净利润	1.20	1.69	1.50
经营活动产生的现金流量净额	-11.97	-12.90	0.41
投资活动产生的现金流量净额	-3.40	-0.38	-0.23
筹资活动产生的现金流量净额	15.57	14.94	-2.49
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.98	10.80	7.74
总资本收益率（%）	0.99	1.16	1.10
净资产收益率（%）	1.44	1.88	1.67
现金收入比率（%）	121.62	145.75	75.13
资产负债率（%）	48.08	48.15	47.73
长期债务资本化比率（%）	29.62	30.74	28.19
全部债务资本化比率（%）	43.40	44.72	42.31
流动比率（%）	371.51	397.25	365.93
速动比率（%）	57.29	54.85	43.75
现金比率（%）	18.93	19.43	10.98
货币资金短债比（倍）	0.27	0.25	0.17
经营现金流流动负债比率（%）	-29.21	-30.72	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.86	0.96
全部债务/EBITDA（倍）	36.21	31.77	32.48

附件四：临沂城发（担保方）主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	445.19	586.40	648.42	675.02
货币资金	35.50	59.49	49.31	50.97
其他应收款	23.76	10.34	23.60	23.44
投资性房地产	48.04	48.05	95.40	95.40
存货	126.02	146.62	147.58	150.41
无形资产	44.66	72.20	69.34	68.47
负债总额	244.97	364.46	405.33	434.79
短期借款	9.67	13.41	18.60	23.12
其他应付款	30.42	54.31	47.50	43.61
长期借款	39.79	45.52	44.74	41.45
长期应付款	17.04	32.28	40.80	55.88
应付债券	63.82	83.41	151.62	172.66
全部债务	152.27	229.88	288.15	-
其中：短期有息债务	31.62	68.66	43.38	45.42
所有者权益	200.23	221.94	243.09	240.23
营业收入	36.23	80.78	80.62	50.67
净利润	1.67	1.78	0.24	-2.98
经营活动产生的现金流量净额	-40.50	16.92	26.28	0.04
投资活动产生的现金流量净额	-23.44	-60.01	-52.13	-17.97
筹资活动产生的现金流量净额	80.66	70.27	13.45	17.70
主要财务指标				
营业利润率（%）	8.15	7.45	9.81	9.56
总资本收益率（%）	1.11	1.35	1.30	-
净资产收益率（%）	0.83	0.80	0.10	-
现金收入比率（%）	115.38	113.71	82.33	92.84
资产负债率（%）	55.02	62.15	62.51	64.41
长期债务资本化比率（%）	37.60	42.08	50.17	-
全部债务资本化比率（%）	43.20	50.88	54.24	-
流动比率（%）	185.17	131.83	175.14	188.32
速动比率（%）	73.98	55.57	74.84	83.60
现金比率（%）	31.32	30.94	33.51	35.49
货币资金短债比（倍）	1.12	0.87	1.14	1.12
经营现金流动负债比率（%）	-35.73	8.80	17.86	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	0.98	1.10	-
全部债务/EBITDA（倍）	20.15	19.80	22.97	-

附件五：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

附件六：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。