

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0304号

临沂城市建设投资集团有限公司：

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“21 临城 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 AAA，评级展望为稳定，同时维持“21 临城 01”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

临沂城市建设投资集团有限公司主体及“21 临城 01”
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
AAA/稳定	2024/6/20	AAA/稳定	赵一朗	刘梦楠

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 临城 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	87.5
				业务运营	100.0%	76.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	25.0
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	15.8
			调整因素			无
			个体信用状况 (BCA)			aa-
			评级模型结果			AAA
			外部支持调整子级			3

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”

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

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

临沂城市建设投资集团有限公司是临沂市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事临沂市内的基础设施建设、棚户区改造、公共交通运输、供热发电、房地产开发、建材工业等业务。临沂市人民政府国有资产监督管理委员会为其控股股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，临沂市经济实力仍很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续获得股东及相关方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大资本支出压力；公司资产流动性仍较弱；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 AAA，评级展望为稳定；维持“21 临城 01”信用等级为 AAA。

同业比较

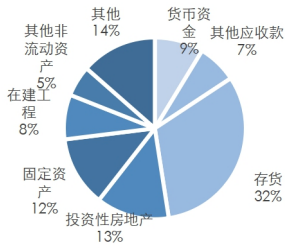
项目	临沂城市建设投资集团有限公司	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	嘉兴市城市投资发展集团有限公司	贵阳市城市建设投资集团有限公司
地区	临沂市	淮安市	嘉兴市	贵阳市
GDP 总量 (亿元)	6105.00	5015.06	7062.45	5154.75
人均 GDP (元)	55810	110328	126851	81670
一般公共预算收入 (亿元)	445.77	316.61	632.02	446.21
政府性基金收入 (亿元)	244.65	435.92	578.19	640.94
地方政府债务余额 (亿元)	1690.74	832.70	1988.19	3435.82
资产总额 (亿元)	947.11	1478.23	506.04	2041.23
所有者权益 (亿元)	359.19	725.64	165.34	870.67
营业收入 (亿元)	102.33	50.92	76.82	82.26
净利润 (亿元)	2.84	3.62	1.32	7.43
资产负债率 (%)	62.07	50.91	67.33	57.35

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

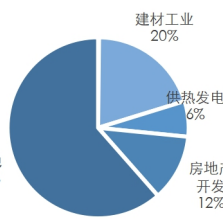
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



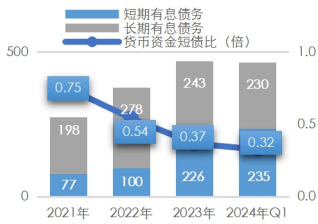
公司营业收入构成 (2023年)



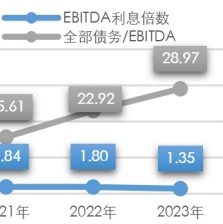
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额	771.07	861.33	947.11	946.50
所有者权益	363.22	359.58	359.19	367.68
营业收入	70.90	73.92	102.33	11.90
净利润	1.04	1.10	2.84	0.36
全部债务	275.02	378.02	468.52	464.42
资产负债率	52.89	58.25	62.07	61.15
全部债务资本化比率	43.09	51.25	56.60	55.81

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		
GDP 总量	5465.50	5778.50	6105.00
人均 GDP (元)	50062	52502	55810
一般公共预算收入	409.48	420.19	445.77
政府性基金收入	591.98	334.40	244.65
财政自给率	50.76	48.03	48.45

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;
- 公司从事的基础设施建设、棚户区改造等业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为临沂市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关方的有力支持。

关注

- 公司在建基础设施建设、房地产开发等项目尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司短期有息债务规模较大, 面临较大的短期偿债压力。

评级展望

预计临沂市地区经济将保持增长, 公司基础设施建设等业务将维持很强的区域专营性, 能够得到股东及各方持续有力支持, 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 (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
AAA/稳定	AAA (21 临城 01)	2023/06/15	赵一明 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
AAA/稳定	A-1 (18 临沂城投 CP001)	2019/06/05	刘红娟 庞文静 王二娇	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015年)》	阅读原文
AA+/稳定	A-1 (18 临沂城投 CP001)	2018/09/14	张佳丽 庞文静	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (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
21 临城 01	2023/06/15	10.00 亿元	2021/11/23~2026/11/23	无	-

注：附第 3 年末公司调整票面利率和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及临沂城市建设投资集团有限公司（以下简称“临沂城投”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

临沂城投是由临沂市财政局于2013年5月出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币20.00亿元。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2024年3月末，公司注册资本和实收资本仍为20.00亿元，山东省财欣资产运营有限公司持有公司10%股权，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”）持有公司90%股权，临沂市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为临沂市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，继续从事临沂市范围内的基础设施建设、棚户区改造、公共交通运输、供热发电、房地产开发、建材工业等业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共21家，较上年末增加3家，为新设立的致同双碳产业投资基金（山东）集团有限公司、上海沂商商业经营管理有限公司和临沂工投投资有限公司；减少1家，为无偿划转¹的临沂市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）。

图表1 截至2023年末公司合并范围内直接控股子公司情况（单位：%）

项目	取得方式	主营业务	持股比例
临沂产业控股集团有限公司	出资设立	产业投资	100.00
临沂商业管理集团有限公司	出资设立	商业管理	100.00
临沂城建建设集团有限公司	出资设立	工程建设	100.00
临沂医养管理有限公司	出资设立	养老投资、经营管理	100.00
临沂铁路建设投资集团有限公司	出资设立	铁路投资建设	98.04
临沂市阳光热力有限公司	出资设立	供热发电	60.00
山东城投开元置业集团有限公司	出资设立	房地产开发	60.00
临沂农业发展集团有限公司	出资设立	农业	100.00
临沂教育集团有限公司	出资设立	教育培训	100.00
山东城开远大装配式建筑有限公司	出资设立	装配式建筑	60.00
山东惠沂通供应链有限公司	出资设立	贸易	100.00
临沂新型智慧城市运营有限公司	出资设立	城市运营	100.00
致同资本控股（山东）有限公司	出资设立	投资	100.00
临沂金陶然城市开发建设有限公司	出资设立	城市开发建设	100.00
临沂国发矿业集团有限公司	无偿划拨	矿山开采	100.00
临沂城投体育产业集团有限公司	出资设立	体育赛事策划	100.00
临沂绿色转型股权投资合伙企业（有限合伙）	出资设立	股权投资	87.00
临沂奥体投资发展有限公司	出资设立	奥体中心建设及运营	100.00
致同双碳产业投资基金（山东）集团有限公司*	出资设立	投资与资产管理	80.00

¹根据《临沂市国资委关于同意无偿划转临沂市公共交通集团有限公司国有产权的批复》（临国资字【2023】108号），2023年7月，将公司持有的临沂市公共交通集团有限公司国有股权无偿划转至临沂市国资委持有，公司相应丧失控制权，公交集团不再纳入公司合并报表范围。

图表 1 截至 2023 年末公司合并范围内直接控股子公司情况（单位：%）

项目	取得方式	主营业务	持股比例
上海沂商商业经营管理有限公司*	出资设立	商务服务	100.00
临沂工投投资有限公司*	出资设立	投资与资产管理	100.00

注：标“*”为 2023 年新增直接控股子公司；资料来源于审计报告、公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

临沂城投发行的“21 临城 01”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行时票面利率为 3.45%，发行金额为 10.00 亿元，2024 年 11 月 23 日为行权日。截至本报告出具日，“21 临城 01”已按时偿付利息，尚未到本金兑付日。

截至本报告出具日，“21 临城 01”募集资金均已按规定用途使用完毕。

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，受益于其他业务中的贸易业务规模提升，公司营业收入大幅增长；毛利润和毛利率水平均有所下降

跟踪期内，公司作为临沂市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，继续从事临沂市范围内的基础设施建设、棚户区改造、公共交通运输、供热发电、房地产开发、建材工业等业务。

2023年，公司营业收入同比大幅增长，主要系其他业务中的贸易业务规模提升，收入增长较多所致。公共交通运输板块原主要包括子公司临沂铁路建设投资集团有限公司（以下简称“临沂铁投”）负责的铁路投资建设业务和子公司公交集团负责的公交运营业务。公交集团于2023年7月不再纳入公司合并范围，受此影响，跟踪期内，公司公共交通运输板块收入有所下降。同期，公司供热发电、建材工业和房地产开发业务收入较去年均有所下降。其他业务主要包括采矿业、农业、商业保理、贸易等业务，2023年，由于贸易业务规模提升，带动其他业务收入同比大幅增长。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公共交通运输	9.19	12.96	0.30	0.41	0.17	0.17
建材工业	23.49	33.13	22.72	30.74	20.54	20.07
供热发电	11.30	15.94	9.49	12.84	6.49	6.34
房地产开发	20.42	28.80	19.57	26.47	12.21	11.93
其他	6.50	9.17	21.84	29.54	62.92	61.49
营业收入合计	70.90	100.00	73.92	100.00	102.33	100.00
业务类型	2021年		2022年		2023年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
公共交通运输	-0.36	-3.87	-3.03	-999.96	-1.99	-1174.47
建材工业	4.07	17.34	4.71	20.73	3.96	19.30
供热发电	2.16	19.11	1.80	18.95	1.02	15.67
房地产开发	10.31	50.47	10.96	56.01	4.82	39.51
其他	1.65	25.40	1.58	7.26	1.34	2.14
合计	17.84	25.15	16.02	21.67	9.16	8.95

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司实现毛利润9.16亿元，较去年有所下降。同期，受公共交通运输板块亏损扩大、房地产开发业务毛利率下降等因素影响，公司综合毛利率同比下降较多。

2024年1~3月，公司营业收入为11.90亿元，毛利润为1.55亿元，毛利率为13.06%。

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性，但在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，经临沂市政府授权，公司继续根据政府下达的项目建设计划，开展临沂市区的基础设施建设业务。作为临沂市最重要的基础设施建设主体，公司从事的基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要由子公司临沂铁路建设投资集团有限公司、

临沂金陶然城市开发建设有限公司、临沂市公共住房经营有限公司（以下简称“公共住房公司”）及临沂火车站建设开发有限公司（以下简称“火车站公司”）等负责，跟踪期内业务模式未发生变化，仍分为政府分期拨付款项、委托代建、自建自营和片区综合开发等模式。

1.政府分期拨付款项

自成立以来，公司以分期拨付款项模式先后承接了江泉高架桥建设项目、一中北校区项目、北城新区道路新建及改造工程等项目。截至 2023 年末，政府分期拨付款项模式下的项目已基本完工；同期末，该业务模式下无在建和拟建项目。

2.委托代建

截至 2023 年末，公司采用委托代建模式建设并完工的项目主要有陶然路沂河大桥项目、沂河路西外环立交桥、沂蒙革命纪念馆和站前派出所业务技术用房，总投资 9.39 亿元，已结算并全部回款。同期末，公司委托代建模式在建项目仅为临沂沂州实验学校高铁校区项目，计划总投资 5.36 亿元，已投资 1.31 亿元，尚需投资 4.05 亿元；公司暂无拟建委托代建模式项目。

3.自建自营

公司部分项目采用自建自营模式运作。公司作为项目业主，主要通过自筹资金进行项目建设，并通过经营、出租等方式产生收益以覆盖前期投入。截至 2023 年末，公司已完工自建自营项目主要包括市民服务中心项目、国家林产工业科技示范园区项目等，累计总投资 17.29 亿元。其中，市民服务中心年租金约 1000 万元，国家林产工业科技示范园区除自用部分厂房外，大部分已于 2022 年挂牌转让，成交价 1.21 亿元。

截至 2023 年末，公司在建自建自营模式项目主要为临沂奥体中心、临沂康养护理中心、临沂市技师学院新校区等项目，计划总投资 142.24 亿元，已投资 75.10 亿元，尚需投资 67.14 亿元；暂无拟建自营项目。

其中，临沂奥体中心项目位于北城新区二期孝河路东、沭河路西、兰州路南、西安路北核心区域，总占地面积 617011 平方米，概算总投资 76.61 亿元，截至 2023 年末已投资 50.05 亿元²，尚需投资 26.57 亿元。临沂奥体中心项目主要建设内容为体育场、文化中心、全民健身中心等，项目建成后可承办全国性的大型综合体育赛事和国际单项赛事，主要收益来源为体育场馆承办体育赛事和商业演出等活动产生的门票收入，以及当地市民参加各类健身培训收取的体育教培收入。2023 年，临沂奥体中心部分场馆已建成投运，并举办多场大型体育赛事。

4.片区综合开发

目前公司基础设施项目主要以片区综合开发的形式运作，公司主要利用自有资金、外部融资及财政专项资金进行项目建设，并通过片区内经营性资产运营、财政专项补贴和股东增资等方式实现资金平衡。截至 2023 年末，公司已完工片区开发项目主要为鲁南高铁临沂北站站前广场（南广场一期）项目和临沂站客运设施改造及配套工程，累计投资额 33.05 亿元。

截至 2023 年末，公司主要在建片区开发模式项目为临沂市陶然路快速路建设工程、沂河路快速化改造工程等，计划总投资为 87.18 亿元，已投资 71.84 亿元，尚需投资 15.34 亿元。同期末，公司暂无拟建片区开发模式项目。

² 截至 2023 年末，公司共收到奥体中心项目财政专项拨款 20.00 亿元。

总体来看，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	尚需投资额	业务模式
临沂康养护理中心项目	14.29	10.41	3.88	自建自营
金柳大厦	1.95	1.79	0.16	自建自营
临沂奥体中心	76.62	50.05	26.57	自建自营
天河产业园	15.00	7.50	7.50	自建自营
临沂市技师学院新校区	34.38	5.35	29.03	自建自营
自建自营小计	142.24	75.10	67.14	-
临沂市陶然路提升改造项目	27.73	21.54	6.19	片区综合开发
沂河路快速化改造工程	44.00	38.75	5.25	片区综合开发
高铁片区道路及附属工程	15.45	11.55	3.90	片区综合开发
片区综合开发小计	87.18	71.84	15.34	-
临沂沂州实验学校高铁校区	5.36	1.31	4.05	委托代建
合计	234.78	148.25	86.53	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

棚户区改造

公司棚户区改造业务已投资规模较大，未来回款时间存在一定不确定性

受临沂市政府的授权，公司负责北城新区和火车站片区的棚户区改造，分别由公司本部和子公司火车站公司负责。资金来源方面，项目建设资金主要来自临沂市财政局拨付的财政资金和自筹资金。项目竣工决算后，移交给临沂市政府，并可通过余房市场化销售、配建商业项目、财政补贴等形式获取一定收益。

公司棚户区改造项目主要包括北城新区二期片区开发项目和火车站片区开发项目，截至 2023 年末已开发完毕并交付使用，总投资合计为 135.50 亿元，临沂市政府尚未就上述项目与公司进行结算，未来回款时间存在一定不确定性。

公共交通运输

跟踪期内，子公司公交集团股权被无偿划出，受此影响，公司以公交运营收入为主的公共交通运输板块收入同比有所下降；公交集团持续亏损，股权划出后有助于公司减亏

公司公共交通运输板块原主要包括铁路投资建设和公交运营业务。2023 年 7 月，子公司公交集团股权被无偿划转至临沂市国资委，公司不再从事公交运营业务。受此影响，2023 年，公司公共交通运输板块实现收入 0.17 亿元，同比有所下降；毛利润为-1.99 亿元，亏损系原公交运营业务公益性较强导致。由于公交集团持续亏损，股权划出后将有助于公司减亏。

公司参与投资建设的鲁南高铁已于 2019 年底通车运营，对于完善临沂市交通体系具有重要意义，但公司取得投资收益的时间存在一定不确定性

子公司临沂铁投作为临沂市政府的出资人代表，与山东铁投和济宁市铁路投资有限公司等共同出资设立鲁南高速铁路有限公司（以下简称“鲁南高铁公司”），由其负责鲁南高铁的建设和运营管理。截至本报告出具日，鲁南高铁公司注册资本达 332.50 亿元，股东已扩充至 20

家，其中前五大股东分别为山东铁路发展基金有限公司、中国铁路济南局集团有限公司、济宁市铁路投资有限公司、临沂铁投和菏泽市铁路投资有限公司，持股比例分别为 38.55%、20.00%、11.36%、9.92%和 7.00%，其中临沂铁投认缴出资 32.99 亿元。鲁南高铁已于 2019 年 11 月实现通车运营，作为临沂市首个通车的高铁线路，鲁南高铁对于完善临沂市交通体系具有重要意义。

公司主要通过站前广场商业租赁、停车场收入和广告收入等实现资金回收。根据鲁南高铁曲阜至临沂段的可行性研究报告，由于工程艰巨、投资规模大，鲁南高速铁路曲阜至临沂段项目运营期（27 年）财务内部收益率为-0.88%，运营期存在资金缺口，拟通过财政补贴、土地开发补偿等形式弥补。截至本报告出具日，公司尚未实现相关投资收益。鲁南高铁实现盈利以及公司取得投资收益的时间存在一定不确定性。

能源板块

公司能源板块主要包括临沂市阳光热力有限公司（以下简称“阳光热力”）运营的供热发电业务和临沂城投力诺新能源有限公司（以下简称“城投力诺”）运营的光伏发电业务，跟踪期内未发生变化。

1. 供热发电

跟踪期内，由于下游板材企业受房地产行情影响用汽量减少，阳光热力供热量、发电量下降较多，供热发电收入有所下降

公司以控股子公司阳光热力为主体从事供热发电业务，采用热电联产模式，供热对象主要系当地木业企业。截至 2023 年末，阳光热力运营的供热发电资产主要包括 2 台 130t/h 循环流化床锅炉、3 台 260t/h 循环流化床锅炉、3 台 30MW 背压式汽轮发电机组和 1 座热力站，较 2022 年末未发生变化。

2023 年，由于下游板材企业受房地产行情影响用汽量减少，阳光热力供热量、发电量较去年下降较多。同期，公司实现供热发电收入 6.49 亿元，同比下降 3.00 亿元；毛利率为 15.67%。

图表 4 阳光热力供热发电业务主要运营及财务指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
供热量（万吨）	431.06	289.33	224.52
发电量（亿千瓦时）	6.82	4.39	2.57
上网电量（亿千瓦时）	5.53	3.49	1.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 光伏发电

公司通过控股子公司城投力诺从事光伏发电业务，主要为分布式光伏发电、社区能源站、园区能源站等综合能源业务。2023 年，城投力诺实现光伏发电业务收入 297.49 万元，毛利率为 35.14%。

房地产开发

2023 年，公司房地产开发业务收入有所减少，毛利润和毛利率水平均有所下降；公司在建

房地产开发项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；受房地产市场下行影响，在售项目资金回笼较慢，面临一定的去化压力

公司房地产开发业务主要由全资子公司临沂城建建设集团有限公司、控股子公司山东城投开元置业集团有限公司负责，以住宅开发为主，开发模式主要为自主开发，跟踪期内未发生变化。

截至 2023 年末，公司已完工房地产开发项目主要为城开东岸、城开首府和城投·柳青玺悦 3 个项目，累计总投资 63.17 亿元，累计实现销售收入 70.17 亿元；公司在建房地产项目主要包括颐和玺悦、云栖玺悦等项目，主要位于临沂市区，计划总投资 107.47 亿元，已投资 65.72 亿元，尚需投资 41.75 亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。受房地产市场下行影响，公司在售项目资金回笼较慢，面临一定的去化压力。

2023 年，公司实现房地产销售收入 12.21 亿元，主要来自云栖玺悦和颐和玺悦，同比有所下降；毛利率为 39.51%。

图表 5 截至 2023 年末公司房地产开发业务主要运营指标（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	开工日期	总建筑面积	状态	总投资额	已投资额	可售面积	楼面地价	合同销售面积	平均销售单价	合同销售金额
颐和玺悦	2019.07	22.50	在售	22.09	13.59	17.52	989	2.28	13451	3.15
云栖玺悦	2020.05	29.56	在售	28.25	17.59	12.84	869	3.52	15234	4.75
云栖天境	2022.08	39.57	在建	45.53	27.26	30.49	6384	2.29	11217	2.56
启境	2022.08	8.23	在建	11.60	7.28	6.45	9899	0.82	14882	1.16
合计	-	99.86	-	107.47	65.72	67.30	-	8.91	-	11.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司还从事定向销售类保障房业务，在项目建成后通过定向销售和配套商业实现资金平衡，截至 2023 年末，公司定向销售保障房项目主要为傅屯嘉园和孝河花园 A 区两个项目，其中傅屯嘉园总投资 5.34 亿元，已基本出售完毕，累计确认收入 6.03 亿元；孝河花园 A 区计划总投资 13.60 亿元，已投资 9.42 亿元，尚需投资 4.18 亿元，累计确认收入 4.90 亿元。

建材工业

公司建材工业板块主要包括木业、装配式建筑、铝合金门窗和其他建材业务等。2023 年，公司建材工业板块实现业务收入 20.54 亿元，较去年小幅下降；毛利率为 19.30%，较去年略有下滑。

1.木业

跟踪期内，公司木业板块收入有所增加，仍为公司营业收入的重要来源

公司木业板块主要经营主体为合资公司泰森日盛集团有限公司（以下简称“泰森日盛”，持股 49.62%³）和临沂产业控股集团有限公司（以下简称“临沂产控”）全资子公司山东俏家装饰新材料有限公司（以下简称“俏家装饰”），跟踪期内未发生变化。

2023 年，公司木业板块实现收入 15.20 亿元，较去年有所增加，仍为公司营业收入的重要

³公司在泰森日盛董事会 7 名董事中占 4 名，通过公司章程能够控制半数以上表决权，形成控制。

来源；毛利润 2.65 亿元，毛利率为 17.42%。

截至 2023 年末，公司木业板块已完工项目为美好家居智能制造项目，该项目位于费县探沂镇工业园，占地面积 222 亩，主要建设厂房、办公楼、研发楼及相关配套设施，总投资 5.00 亿元。同期末，公司无在建及拟建木业项目。

2. 装配式建筑

跟踪期内，公司装配式建筑业务仍由子公司临沂市城开远大装配式建筑有限公司（以下简称“城开远大”）负责，城开远大主要围绕厂房、展示房、办公楼、宿舍、食堂等开展装配式产品生产业务。2023 年，公司装配式建筑业务实现销售收入 3.18 亿元，与去年基本持平；毛利率为 35.02%。

3. 铝合金门窗

跟踪期内，公司铝合金门窗业务仍由临沂产控下属子公司山东利蒙新型建材有限公司运营，主要围绕系统断桥铝门窗、铝木复合门窗、阳光房、光伏节能幕墙等互联网门窗定制产品开展工程设计、生产制作及安装施工。2023 年，公司铝合金门窗业务实现销售收入 2.16 亿元，同比有所增长；毛利率为 9.43%。

其他

跟踪期内，受益于贸易业务规模提升，公司其他业务收入同比大幅增长

公司其他业务主要包括采矿业、农业、商业保理、贸易等业务。受益于贸易业务规模提升，2023 年，公司确认其他业务收入 62.92 亿元，同比大幅增长。

公司贸易业务主要由直接控股子公司山东惠沂通供应链有限公司（以下简称“惠沂通供应链”）负责，贸易品种主要为预制件、煤炭和钢筋等大宗商品，跟踪期内未发生变化。公司贸易业务采用“以销定采”方式，根据下游客户实际订单需求向上游供应商进行采购，通过销售价格与采购成本之间的价差实现盈利。结算方式上，部分采用现收现付，部分采用账期收付，账期一般为 3 个月。2023 年，公司加快拓展贸易渠道，贸易规模提升较多，当年实现贸易业务收入 49.40 亿元，同比大幅增长；毛利率为 2.15%，盈利能力仍较弱。2023 年公司贸易业务主要供应商及销售客户情况如下图表所示。

图表 6 2023 年公司贸易业务主要供应商及客户情况 (单位: 万元、%)

供应商	产品	采购额	占比
上海诺昉国际贸易有限公司	铝制品	248624.88	51.44
广西海骏供应链管理有限公司	铝制品	73607.66	15.23
广西海亿贸易有限公司	铝制品	43245.46	8.95
上海鲁忱国际贸易有限公司	铜制品	20320.59	4.20
连云港优利瑞贸易有限公司	煤炭	13594.03	2.81
合计	-	399392.62	82.63
销售客户	产品	销售额	占比
四川省泸州鑫福石化有限公司	铝制品	88042.92	17.82
广州市建材发展集团有限公司	铝制品	58529.48	11.85
上海嘉利兴国际贸易有限公司	铝制品	48689.61	9.86
广西百色润东商贸有限公司	铝制品	44366.55	8.98
上海华昌源实业投资有限责任公司	铝制品	29038.01	5.88
合计	-	268666.57	54.39

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

企业管理

截至 2024 年 3 月末, 公司注册资本和实收资本均为人民币 20.00 亿元, 临沂市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内, 公司治理结构、内部组织架构和管理情况均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年和 2024 年一季度合并财务报表。北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对 2023 年的财务数据进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内, 公司审计机构未发生变更。

截至 2023 年末, 公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 21 家。2023 年, 公司合并报表范围内新增 3 家直接控股子公司, 分别为新设立的致同双碳产业投资基金(山东)集团有限公司、上海沂商商业经营管理有限公司和临沂工投投资有限公司; 减少 1 家, 为无偿划转的公交集团。

资产构成与资产质量

2023 年末, 公司资产总额有所增长, 以流动资产为主; 流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱

2023 年末, 公司资产总额有所增长, 以流动资产为主; 流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性较弱。

图表7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	771.07	861.33	947.11	946.50
流动资产	384.26	428.81	503.93	502.42
货币资金	57.80	53.78	82.42	76.12
应收账款	24.91	30.76	27.96	28.60
其他应收款	32.88	51.17	66.36	64.53
存货	249.72	264.06	301.55	305.79
非流动资产	386.81	432.52	443.18	444.08
长期股权投资	6.27	9.27	10.12	10.08
投资性房地产	60.33	60.03	123.00	122.95
其他权益工具投资	4.58	7.69	18.15	18.15
固定资产	140.67	128.22	118.55	116.32
在建工程	69.20	109.54	75.28	76.93
无形资产	48.89	42.18	37.30	36.62
其他非流动资产	43.08	61.42	51.91	54.15

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。跟踪期内，公司货币资金有所波动，以银行存款为主。2023年末，公司货币资金中受限资金为48.37亿元，主要为用于担保的定期存款、银行承兑汇票保证金和保函保证金，受限资金占比58.69%，受限比例较高。公司应收账款主要为应收工程款，跟踪期内小幅波动。

其他应收款主要为对临沂市国有企业单位和政府部门的往来款。2023年末，公司其他应收款较去年末有所增长，前五名单位包括山东蒙山旅游集团有限公司（10.05亿元）、临沂智圣旅游开发有限公司（7.03亿元）、兰山区财政局（5.97亿元）、临沂河东城市发展投资集团有限公司（4.14亿元）和临沂市国控资产管理有限公司（4.09亿元），金额合计占其他应收款的比例为47.95%，账龄主要集中于1年以内和1~2年。跟踪期内，公司存货保持增长，是公司资产的最主要构成部分。2023年末，公司存货主要包括基础设施和棚户区改造项目开发成本130.03亿元、房地产项目开发成本143.97亿元以及库存商品、原材料等。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、其他权益工具投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。公司长期股权投资主要为临沂城投富海天然气有限公司、万华禾香北方产业园管理有限公司等公司的股权投资，2023年末略有增长。公司投资性房地产主要为对外出租的房屋建筑物及招拍挂取得的土地使用权。2023年末，因临沂奥体中心体育馆等自建项目建成投运，由在建工程转入投资性房地产，公司投资性房地产相应大幅增长。跟踪期内，公司其他权益工具投资保持增长，投资对象主要为鲁南高速铁路有限公司、临沂国际生态城建设投资集团有限公司、枣临铁路有限责任公司等；固定资产小幅下降，主要为房屋建筑物、机器设备和运输工具等。受科目调整影响，2023年末，公司在建工程有所下降。公司无形资产主要为土地使用权、探矿权和采矿权，均已取得权证，跟踪期内有所下降。其他非流动资产主要为预付工程、设备和土地款，跟踪期内有所波动。

截至2023年末，公司受限资产为151.45亿元，占资产总额的比例为15.99%，包括货币资金48.37亿元、存货42.80亿元、固定资产2.56亿元、无形资产1.23亿元和投资性房地产56.49亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益波动增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益波动增长，仍以资本公积为主。其中，公司实收资本未发生变化，仍为 20.00 亿元；2023 年末，公司资本公积略有下降，主要系无偿划出公交集团、无偿划入临沂恒鼎睿旅游开发有限公司和临沂恒鼎信旅游开发有限公司综合影响所致；跟踪期内，公司其他综合收益基本保持不变，未分配利润保持增长。2024 年 3 月末，因新发行“24 临沂城投 MTN002”永续中票，公司其他权益工具新增 9.87 亿元。

图表 8 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	2024 年 3 月末
所有者权益	363.22	359.58	359.19	367.68
实收资本	20.00	20.00	20.00	20.00
其他权益工具	-	-	-	9.87
资本公积	238.72	236.60	233.43	232.70
其他综合收益	32.91	31.54	31.07	31.07
未分配利润	58.46	56.82	59.83	60.01

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所波动，负债结构转为以流动负债为主

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债规模有所波动，流动负债占比分别为 52.59%和 54.46%，结构上转为以流动负债为主。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	407.84	501.75	587.91	578.81
流动负债	172.74	184.38	309.21	315.22
短期借款	22.29	31.78	33.18	37.56
应付票据	18.81	30.65	60.98	51.98
应付账款	19.35	23.72	28.50	27.44
合同负债	21.11	8.60	12.46	14.09
其他应付款	46.03	39.91	47.05	44.98
一年内到期的非流动负债	21.52	14.77	92.43	115.88
其他流动负债	14.36	22.30	29.37	19.30
非流动负债	235.10	317.37	278.70	263.59
长期借款	50.30	68.92	81.34	78.92
应付债券	136.02	198.63	155.22	145.61
长期应付款	25.74	26.64	16.84	15.11
递延收益	11.08	11.18	14.06	13.01

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。公司短期借款主要包括保证借款、信用借款和抵押借款，跟踪期内保持增长。公司应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票，因开展贸易业务需要，2023 年末同比大幅增长。公司应付账款主要为应付工程款和土地款，跟踪期内有所波动。合同

负债主要为房地产开发项目预收款和预收商品款，跟踪期内有所增长。其他应付款主要为与临沂市政府单位和国有企业之间的往来款和拆借款。2023年末，公司其他应付款有所增长，前五大对象分别为临沂市政府投融资服务中心、山东省财金发展有限公司、柳青街道办事处、临沂文化旅游发展集团有限公司和临沂国际生态城建设投资集团有限公司，金额合计为36.41亿元，占其他应付款余额的比例为77.37%。

2023年末，受“21临城01”（10.00亿元）、“22临城G2”（15.00亿元）、“21临沂城投MTN001”（5.00亿元）、“21临沂城投MTN002”（12.00亿元）、美元债（YB INTLB2407）（21.50亿元）等债券重分类影响，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要包括一年内到期的应付债券70.12亿元、一年内到期的长期借款21.73亿元、一年内到期的长期应付款0.47亿元和一年内到期的租赁负债0.11亿元。公司其他流动负债主要为已背书未终止确认的应收票据和短期应付债券，2023年末有所增长。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。跟踪期内，公司长期借款有所波动，主要为银行借款，借款主要用于临沂奥体中心、康养护理中心、高铁片区和火车站片区综合开发等项目建设。受债券到期重分类影响，2023年末，公司应付债券规模同比下降较多。长期应付款主要由项目专项资金和融资租赁借款构成，跟踪期内有所下降。递延收益主要为公司从事的临沂市陶然路及沂河路综合改造项目等收到的政府补贴，跟踪期内有所波动。

2023年末，公司全部债务规模保持增长且负债率水平持续上升；短期有息债务占比提升，短期偿债压力较大

2023年末，公司全部债务规模保持增长，资产负债率水平持续上升。债务构成上，公司债务主要以银行借款和应付债券为主。债务期限结构方面，2023年末及2024年3月末，公司短期有息债务占比分别为48.17%和50.52%，占比大幅提升，短期偿债压力较大。

图表 10 公司全部债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
全部债务 ⁴	275.02	378.02	468.52	464.42
其中：短期有息债务	77.33	99.53	225.68	234.61
长期有息债务	197.69	278.50	242.84	229.81
资产负债率	52.89	58.25	62.07	61.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保余额为14.91亿元，担保比率为4.15%，被担保对象均为国有企业。

⁴ 含应付票据。

图表 11 截至 2023 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	企业性质	担保余额
山东省财金发展有限公司	国有企业	1.90
临沂市国有资产投资控股集团有限公司	国有企业	5.01
临沂投资发展集团有限公司	国有企业	8.00
合计	-	14.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

2023 年，公司营业收入同比大幅增长，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入同比大幅增长，主要来自于供热发电、建材工业、房地产开发、贸易等经营性业务；营业利润率有所下降。同期，公司期间费用略有增加，占营业收入的比重为 12.63%，主要为管理费用和财务费用。

2023 年，公司利润总额略有下降，净利润大幅增长。从盈利能力指标看，公司总资本收益率和净资产收益率均较低，公司盈利能力仍较弱。

2024 年 1~3 月，公司营业收入为 11.90 亿元，利润总额 0.48 亿元，净利润 0.36 亿元。

图表 12 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	70.90	73.92	102.33
营业利润率 (%)	19.40	11.23	6.46
期间费用	15.44	12.87	12.92
利润总额	4.08	3.38	3.31
净利润	1.04	1.10	2.84
总资本收益率 (%)	1.00	0.98	1.10
净资产收益率 (%)	0.29	0.31	0.79

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流均呈净流出状态，资金来源对筹资活动仍较为依赖

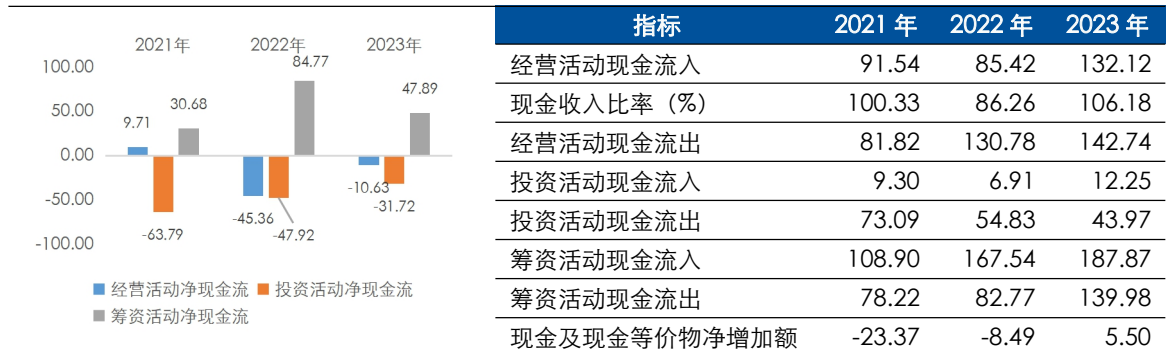
2023 年，公司经营活动现金流入主要来自于供热发电、房地产开发、建材工业、贸易等业务等形成的现金流入；现金收入比率有所上升；经营活动现金流出主要系主营业务付现成本以及支出往来款形成；2023 年公司经营性现金流持续净流出。

2023 年，公司投资活动现金流入主要系收回拆借款等形成，投资活动现金流出主要为公司投资于自建自营基础设施项目形成；2023 年，公司投资性现金流保持大规模净流出。

筹资性现金流方面，筹资活动现金流入主要系发行债券和银行借款等收到的现金，筹资活动现金流出主要系偿还债务本金、利息形成。整体来看，公司资金来源主要依赖于筹资活动。

2024 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-18.35 亿元，投资活动净现金流为-1.43 亿元，筹资活动净现金流为 13.48 亿元。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



指标	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	91.54	85.42	132.12
现金收入比率 (%)	100.33	86.26	106.18
经营活动现金流出	81.82	130.78	142.74
投资活动现金流入	9.30	6.91	12.25
投资活动现金流出	73.09	54.83	43.97
筹资活动现金流入	108.90	167.54	187.87
筹资活动现金流出	78.22	82.77	139.98
现金及现金等价物净增加额	-23.37	-8.49	5.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

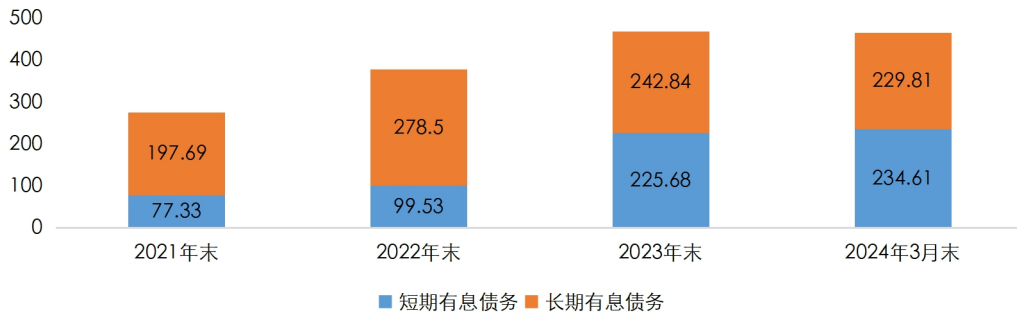
考虑到公司承担了临沂市范围内的基础设施建设和国有资产运营，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，公司备用流动性较为充足，整体来看，公司自身偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，且考虑到资产负债中变现能力较弱的存货和应收款类占比较高，流动资产对流动负债的保障程度仍较弱。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有所下滑；同期末，公司全部债务/EBITDA为28.97倍，EBITDA对全部债务的保障程度进一步下降。

截至2024年3月末，公司一年内到期债务规模为182.63亿元⁵，公司拟通过经营活动现金流入、借新还旧等方式对现有债务进行偿还。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为-10.63亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款影响，稳定性较弱。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2023年末，公司共获得国内各家银行授信额度524.13亿元，未使用授信额度为202.84亿元。截至本报告出具日，公司已获批准未发行债券包括公开发行公司债10亿元，超短融39.89亿元和短融50亿元。

⁵ 不含应付票据。

图表 14 公司偿债能力主要指标及全部债务结构（单位：%）



指标	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	222.45	232.57	162.97	159.39
速动比率	77.89	89.36	65.45	62.38
现金比率	33.46	29.17	26.66	24.15
货币资金短债比(倍)	0.75	0.54	0.37	0.32
长期有息债务资本化比率	35.24	43.65	40.34	38.46
全部债务资本化比率	43.09	51.25	56.60	55.81
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	1.80	1.35	-
全部债务/EBITDA(倍)	15.61	22.92	28.97	-

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，但考虑到公司承担了临沂市范围内的基础设施建设和国有资产运营，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

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31日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司所发行的各类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

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%，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: 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%。

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。

支持意愿

作为临沂市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 跟踪期内, 公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关方的有力支持

跟踪期内, 作为临沂市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 公司继续在财政补贴等方面获得股东及相关方的有力支持。

考虑到公司将继续在临沂市基础设施建设、棚户区改造等领域中发挥重要作用, 股东及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, 认为股东及各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

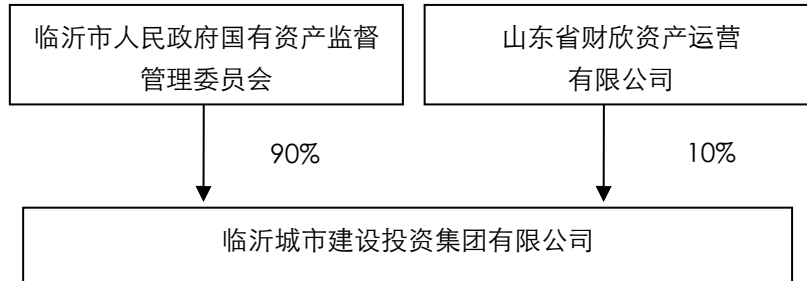
东方金诚认为，公司从事的基础设施建设、棚户区改造等业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施建设、房地产开发等项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。

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；作为临沂市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关方的有力支持。

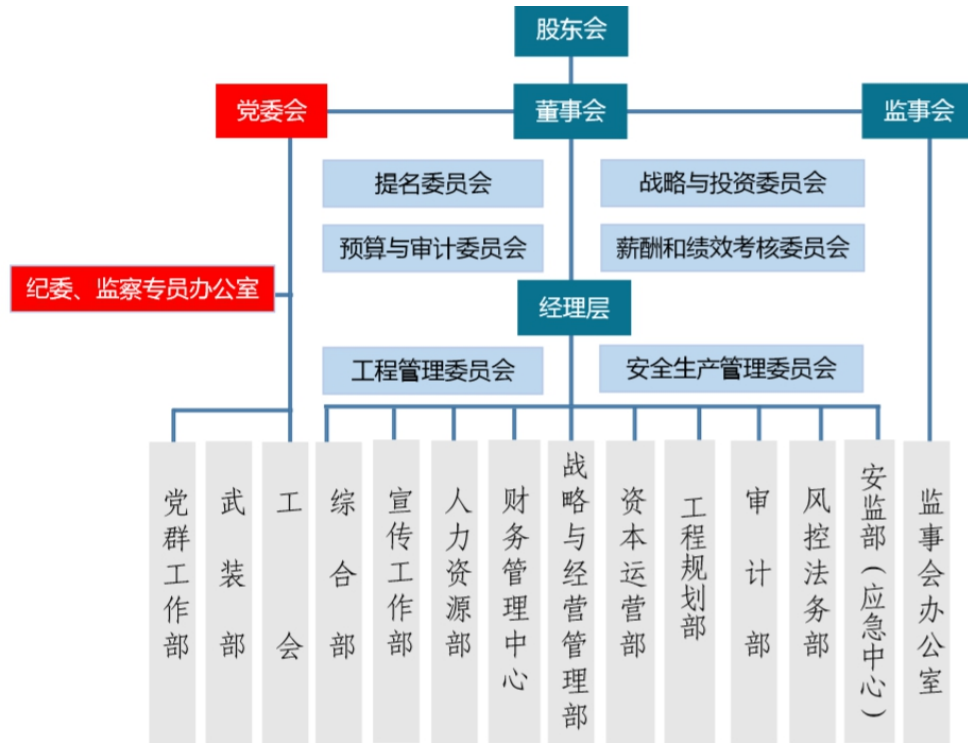
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“21 临城 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月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)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	771.07	861.33	947.11	946.50
存货	249.72	264.06	301.55	305.79
固定资产	140.67	128.22	118.55	116.32
在建工程	69.20	109.54	75.28	76.93
负债总额	407.84	501.75	587.91	578.81
一年内到期的非流动负债	21.52	14.77	92.43	115.88
长期借款	50.30	68.92	81.34	78.92
应付债券	136.02	198.63	155.22	145.61
全部债务	275.02	378.02	468.52	464.42
其中: 短期有息债务	77.33	99.53	225.68	234.61
所有者权益	363.22	359.58	359.19	367.68
营业收入	70.90	73.92	102.33	11.90
净利润	1.04	1.10	2.84	0.36
经营活动产生的现金流量净额	9.71	-45.36	-10.63	-18.35
投资活动产生的现金流量净额	-63.79	-47.92	-31.72	-1.43
筹资活动产生的现金流量净额	30.68	84.77	47.89	13.48
主要财务指标				
营业利润率 (%)	19.40	11.23	6.46	11.72
总资本收益率 (%)	1.00	0.98	1.10	-
净资产收益率 (%)	0.29	0.31	0.79	-
现金收入比率 (%)	100.33	86.26	106.18	104.62
资产负债率 (%)	52.89	58.25	62.07	61.15
长期债务资本化比率 (%)	35.24	43.65	40.34	38.46
全部债务资本化比率 (%)	43.09	51.25	56.60	55.81
流动比率 (%)	222.45	232.57	162.97	159.39
速动比率 (%)	77.89	89.36	65.45	62.38
现金比率 (%)	33.46	29.17	26.66	24.15
货币资金短债比 (倍)	0.75	0.54	0.37	0.32
经营现金流流动负债比率 (%)	5.62	-24.60	-3.44	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.84	1.80	1.35	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.61	22.92	28.97	-

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。