



临邑县城市开发投资有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1521 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	临邑县城市开发投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“PR 临邑 01/18 临邑开投 01”	AAA

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为临邑县 GDP 稳步增长，经济财政实力不断提升；临邑县城市开发投资有限公司（以下简称“临邑城投”或“公司”）作为临邑县重要的基础设施建设及投融资主体，负责临邑县内的基础设施建设及其他政府投资建设项目的投融资与运营，地位重要性高，股权及业务开展与政府关联度一般，可获得政府和股东在财政补助、税收返还和专项资金等方面的大力支持。同时，需要关注公司所有者权益大幅下降、对外担保余额规模很大、代建业务收入确认与回款、经营性项目收益情况、盈利能力很弱和账务处理有待进一步规范等对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，临邑县城市开发投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **稳步增长的区域经济。**近年来，临邑县GDP保持稳步增长，稳定增长的经济实力为公司提供了良好的外部发展环境。
- **热电及蒸汽业务在县内处于垄断地位，收入持续性较好。**公司下属子公司恒利热电作为临邑县唯一一家热电联产企业，其工业用蒸汽和城区居民冬季供暖业务在临邑县内处于垄断地位，未来收入持续性较好。
- **有力的偿债保障措施。**三峡担保对本次跟踪债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

关注

- **所有者权益大幅下降。**受土地资产被无偿收回、供水与污水处理板块子公司股权划出及前期会计差错更正影响，2023年审计报告期初数相应调减资本公积，公司所有者权益较2022年期末数大幅减少58.35%。
- **对外担保余额规模很大，或有负债风险较大。**2023年末，公司对外担保余额22.40亿元，为公司同期末净资产的1.13倍，需关注其或有负债风险。
- **关注代建业务收入确认与回款情况。**公司多项已完工代建项目未签署代建协议，近年收入确认与回款滞后，且2023年较大金额存货被更正调整至其他应收款，后续结算存在一定不确定性，需关注项目后续收入确认与回款情况。
- **经营性项目或面临亏损。**公司已完工代建保障房项目信泽馨园一期转为经营性项目，预计销售收入无法覆盖项目投资，需关注该项目盈利情况及后续亏损弥补情况。
- **公用事业板块受限于民生属性，公司整体盈利能力很弱。**公司营业收入主要来源于民生属性很强的蒸汽、供暖、发电等公用事业板块，受近年原材料价格上涨影响经营承压，整体盈利能力很弱，需关注后续盈利改善情况。
- **账务处理有待进一步规范。**公司存在较大金额的会计差错更正，账务处理尚待进一步规范。

项目负责人：杨珊珊 shshyang@ccxi.com.cn

项目组成员：张子睿 zrzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

临邑城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	83.04	56.15	58.51
经调整的所有者权益合计 ¹ （亿元）	47.41	19.75	19.89
负债总计（亿元）	35.63	36.40	38.62
总债务（亿元）	21.74	23.23	24.68
营业总收入（亿元）	4.35	5.92	4.43
经营性业务利润（亿元）	-0.64	-0.22	0.10
净利润（亿元）	-0.02	0.04	0.12
EBITDA（亿元）	1.16	1.85	1.83
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.11	0.28	0.68
总资本化比率(%)	31.44	54.05	55.37
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.84	2.40	1.74

注：1、中诚信国际根据临邑城投提供的其经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告以及经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年及 2022 年财务数据分别采用了 2022 年及 2023 年审计报告期初数，其余各期财务数据均采用期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体财务概况

三峡担保（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	110.25	119.83	130.60
担保损失准备金（亿元）	27.25	29.04	28.99
所有者权益（亿元）	66.85	78.63	91.87
在保余额（亿元）（母公司口径）	901.12	952.79	941.67
担保业务收入（亿元）	12.66	13.19	11.94
利息净收入（亿元）	2.91	3.09	3.81
投资收益（亿元）	0.16	0.11	0.07
净利润（亿元）	3.76	4.49	4.71
平均资本回报率(%)	5.57	6.17	5.52
累计代偿率(%)（母公司口径）	1.35	1.34	1.29

注：1、中诚信国际根据三峡担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年和 2023 年财务报告及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告整理。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

同行业比较（2023 年数据）

项目	临邑城投	泾县国投	彭山发展
最新主体信用等级	AA ⁻	AA ⁻	AA ⁻
地区	德州市-临邑县	宣城市-泾县	眉山市-彭山区
GDP（亿元）	336.90	160.40	220.02
一般公共预算收入（亿元）	20.01	16.96	24.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	19.89	44.68	96.32
总资本化比率(%)	55.37	46.76	41.36
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.74	0.28	1.33

中诚信国际认为，临邑县与泾县、彭山区行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力偏弱，但利息覆盖能力较强、财务杠杆偏高，整体来看财务融资能力稍弱于对比组。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有较强或一般的支持意愿。

注：泾县国投系“泾县国有资产投资运营有限公司”的简称；彭山发展系“眉山市彭山发展控股集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，其中调整项包括因发行永续债等形成的其他权益工具，公司该项金额为 0。

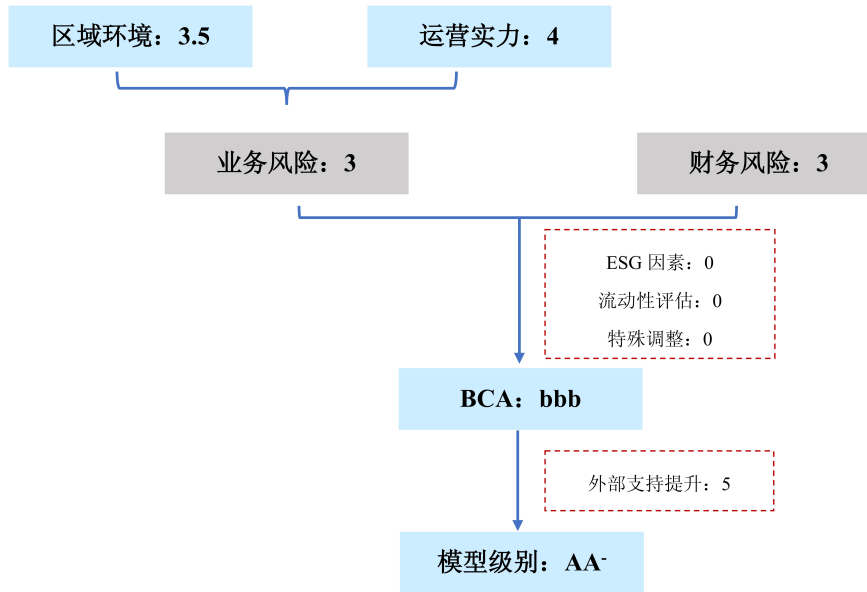
● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
PR 临邑 01/18 临邑 开投 01	AAA	AAA	2023/06/28 至 本报告出具日	7.00/1.40	2018/03/21~2025/03/21	债券提前偿还

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
临邑城投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

临邑县城市开发投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 临邑县政府具备较强的支持能力, 同时对公司有一般的支持意愿, 主要体现在临邑县的区域地位, 以及较强的经济财政实力和增长能力; 临邑城投作为临邑县重要的基础设施建设开发与运营主体, 成立以来持续获得政府在运营补贴、税收返还等方面获得一定支持, 具备高的重要性, 股权结构和业务开展均与临邑县政府具有一般的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04。

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，临邑县财政经济实力在德州市持续位居前列，再融资环境一般，潜在的支持能力较强。

近年临邑县的 GDP 水平保持持续增长态势，2023 年在德州市各区县中位居第三名，但固定资产投资增速波动较大。稳定的经济增长为财政实力形成了有力的支撑。近年临邑县一般公共预算收入稳步提升，2023 年一般公共预算收入增幅较大，但受留抵退税等因素影响，税收收入占比有所下降，财政自给度较低且持续下降；政府性基金收入是临邑县地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响有所波动。再融资环境方面，临邑县区域内城投企业融资主要依赖于银行借款，存在一定规模的非标融资和债券融资，广义债务率处于全国中游水平，整体再融资环境一般。

表 1：近年来临邑县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	305.10	321.40	336.90
GDP 增速 (%)	8.40	4.50	6.80
人均 GDP (万元)	6.48	6.89	7.29
固定资产投资增速 (%)	-26.90	22.90	8.20
一般公共预算收入 (亿元)	17.12	17.79	20.01
政府性基金收入 (亿元)	30.52	23.20	28.90
税收收入占比 (%)	73.01	73.02	65.57
公共财政平衡率 (%)	53.07	47.65	44.74

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；人均 GDP 系根据当年 GDP 和常住人口测算而来。

资料来源：临邑县财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为临邑县重要的基础设施建设及投融资主体，负责临邑县内的基础设施建设及其他政府投资建设项目的投融资与运营；同时，子公司恒利热电作为临邑县唯一一家热电联产企业，近年供热、蒸汽及发电等公用事业板块经营较为稳定且收入保持增长，业务竞争力强；但供水和污水处理业务受子公司划出合并范围影响，2023 年已无相应收入，同时公司部分已完工项目未签署代建协议，代建已结算部分回款较滞后，需关注已完工项目后续回款情况，整体业务稳定性和可持续性偏弱。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

收入类型	2021			2022			2023		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

发电收入	0.28	6.44	-3.57	0.30	5.28	-29.45	0.23	5.26	0.96
蒸汽收入	1.51	34.71	-0.66	1.86	32.81	-30.66	1.88	42.53	2.71
取暖费收入	1.14	26.21	-12.28	1.12	19.77	-23.93	1.54	34.81	3.63
污水处理费	0.21	4.83	-28.57	0.10	1.74	-55.85	--	--	--
水费	0.28	6.44	-171.43	0.16	2.86	-87.44	--	--	--
工程收入	0.10	2.30	2.69	0.79	13.89	6.76	--	--	--
房产销售收入	--	--	--	0.62	10.90	11.99	0.12	2.78	10.08
租赁收入	--	--	--	--	--	--	0.17	3.73	73.61
主营业务小计	3.52	80.92	-19.89	4.94	87.25	-20.14	3.95	89.11	6.16
其他业务小计	0.83	19.08	63.86	0.72	12.75	38.67	0.48	10.89	37.35
合计	4.35	100.00	-3.91	5.67	100.00	-12.64	4.43	100.00	9.56

注：租赁收入系房屋租赁费，其他业务收入包括供热管网配套费收入、资金占用费、其他零星收入等；表中 2021~2022 年收入数据未按下半年期初进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程业务板块，作为临邑县内重要的基础设施建设及投融资主体，公司负责临邑县内的基础设施建设及其他政府投资建设项目的投融资与运营。其中，公司本部承担了临邑县部分基础设施建设业务和全部的保障房建设项目。具体模式为，公司与临邑县财政局签订委托代建购买服务协议，根据临邑县的建设规划，接受临邑县财政局委托从事基础设施建设、保障房建设以及配套项目的建设管理。在项目建设期内，公司利用自有资金或外部融资对委托项目进行建设，根据工程量确认营业收入；项目建设竣工验收后，临邑县财政局负责回购并支付项目工程款，同时根据项目总投资额，按照 15% 的加成比例支付项目管理费用作为公司收益；同时公司亦发挥自身在区域内的专营优势，开展部分经营性项目建设。

截至 2023 年末，公司累计已完工基础设施建设及保障房项目共计 14 个，上述项目总投资金额 22.76 亿元，已累计确认收入 9.60 亿元，累计回款 4.19 亿元，但跟踪期内未确认收入且无回款。值得关注的是，公司暂无在建及拟建的代建项目，多项已完工代建项目未签署代建协议，近年收入确认与回款滞后，业务稳定性弱；且 2023 年较大金额项目投入由存货调整至其他应收款，后续收入确认与回款存在一定不确定性，业务持续性需关注。

表 3：截至 2023 年末公司已完工项目情况（亿元）

项目名称	总投资	竣工时间	截至 2023 年末累计确认收入金额
城乡饮水安全建设项目	3.29	2015	3.87
太平社区棚改项目	0.97	2017	1.41
八里社区工程	0.75	2014	0.91
鑫兴社区棚改项目	0.70	2017	0.55
太平安居工程	0.66	2016	0.77
同旭三期项目	0.55	2016	0.66
同旭、东五里安置区工程	0.25	2014	0.29
开元大街安置项目	0.12	2016	0.14
开元大街安置工程	0.03	2016	0.04
同旭社区工程	0.07	2016	0.08
北环路安置区工程	0.02	2015	0.02
恒源街道片区	5.32	2022	--
明德片区棚户区	7.76	2022	--
泽信馨园一期	2.27	2022	0.86
合计	22.76	--	9.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，泽信馨园一期项目受政府相关规划影响，转为公司自营经营性项目，作为房地产开发项目

进行销售，该项目计划总投资 2.27 亿元，已于 2021 年开始预售；截至 2023 年末，该项目已完工交房，预计共实现销售收入 2.01 亿元，其中 2023 年已确认房产销售收入 0.12 亿元，合同负债中尚有待确认的投入 0.53 亿元，需关注该项目盈利情况及后续亏损弥补情况。项目储备方面，截至 2023 年末，公司拟建项目为泽信馨园二期，拟采取自建自营模式建设，项目计划总投 1.00 亿元，建设周期 2 年。

公用事业板块，跟踪期内，公司供水和污水处理业务受子公司划出合并范围影响，2023 年已无相应收入。目前公司公用业务板块包括电力和蒸汽业务，均由子公司临邑恒利热电有限公司（以下简称“恒利热电”）经营。恒利热电作为临邑县唯一一家热电联产企业，主营电力、工业用蒸汽和城区居民冬季供暖，是公司收入来源的有益补充。截至 2023 年末，恒利热电总资产金额 13.44 亿元，总负债 8.56 亿元，营业收入 4.10 亿元，营业成本 3.81 亿元，经营性现金流-0.64 亿元。

恒利热电作为临邑县唯一一家热电联产企业，恒利热电以供热为主，目前的热电比为 1:1.5。截至 2023 年末，恒利热电供热区域覆盖临邑县全县 300 万平方米的居民与非居民冬季供热取暖用汽，覆盖企业四十余家，涉及行业主要为化工和医药。随着区域内新建居民社区持续增加，且新热源项目投产后供热效率有所提高，近年恒利热电供热量延续稳定增长趋势。2023 年，恒利热电完成居民供热量 487.52 万吨和企事业单位供热量 97.26 万吨，同比分别增长 2.45%和 6.88%。供热价格方面，近年临邑县居民和企事业单位供热价格均保持稳定，跟踪期内仍为居民 20 元/吨，企事业单位 25 元/吨。

表 4：2021 年~2023 年恒利热电供热情况（元/吨、吨）

项目		2021	2022	2023
供热价格	居民	20	20	20
	企事业单位	25	25	25
供热量	居民	4,642,082.72	4,758,621.36	4,875,160.00
	企事业单位	959,248.57	965,897.56	972,546.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

恒利热电电力销售主要用于上网以及供给山东恒源石油化工股份有限公司用电，2023 年恒利热电发电量为 16,335 万千瓦时，供电量为 14,892 万千瓦时，同比均保持上升。煤炭采购方面，2023 年煤炭采购价格略有下降，公司热电联产成本降低，毛利率有所上升。

表 5：2021 年~2023 年恒利热电供电情况（元/千瓦时、万千瓦时）

项目		2021	2022	2023
供电价格	居民	0.38	0.38	0.38
	企事业单位	0.45	0.45	0.45
供电量	居民	7,410	7,892	8,374
	企事业单位	5,406	5,962	6,518

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2021 年~2023 年恒利热电发电业务及煤炭采购情况

项目	2021	2022	2023
装机容量（万千瓦）	3.30	3.30	3.30
发电量（万千瓦时）	15,137.00	13,379.10	16,335.00
煤炭采购价格（元/吨）	995.24	1,100.00	1,050.00
煤炭采购规模（万吨）	27.00	28.00	29.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

蒸汽业务发面，截至 2023 年末，恒利热电拥有 75 吨循环流化锅炉 3 台、170 吨煤粉炉 1 台，1.2 万千瓦抽凝式汽轮机 1 台、1.5 万千瓦抽凝式汽轮机 1 台。2023 年，公司实现蒸汽收入 1.88 亿元，同比增长 1.08%，主要系客户数量增加；但受煤炭等价格下降影响，毛利率有所回升。跟踪期内，恒利热电蒸汽业务前五大销售客户为山东安弘制药有限公司、齐鲁晟华制药有限公司、德州蓝力生物技术有限公司、山东天安化工股份有限公司和山东奥德奥啤酒有限公司；前五大客户销售金额占比合计 55.31%，集中度相对适中。

2022 年，由于公司将临邑县涑源供水有限公司、临邑县青萍污水处理有限公司 100%的股权划转至山东汇临水务有限公司，对上述两家子公司不再具有实际控制权，不再纳入合并报表范围，2022 年 8 月 1 日完成相关工商变更。临邑县涑源供水有限公司负责临邑县自来水供给业务，临邑县青萍污水处理有限公司负责临邑县污水处理业务，受此影响，2023 年公司无污水处理费和水费相关收入，对公司收入造成一定负面影响。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司存货、在建工程和应收类款项占比较高，对资金形成占用，资产收益性和流动性较弱，资产价值较低；公司整体现金净流入无法覆盖资金缺口，且盈利能力一般，但 EBITDA 仍可对利息支出进行有效覆盖，整体利息保障能力较好。需关注公司在建项目的建设进度、应收类款项回收情况、公司融资及资金平衡情况。

公司提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告存在重要前期差错更正，涉及其他应收款、存货、资本公积等重要科目，且调整金额较大。

资本实力与结构

公司资产主要由工程建设业务形成的存货、应收账款、其他应收款、在建工程和固定资产等组成，并呈现以流动资产为主的资产结构。其中存货主要为项目建设投入及待开发土地，待开发土地用途主要是商业住宅和其他商服用地；2022 年末存货下降主要系泽信馨园一期项目完工结转成本及前期差错更正²所致；2023 年末随着房地产开发项目信泽馨园一期结转成本 1.92 亿元以及 0.54 亿元长期未开发土地被政府收回，同期末存货同比略有下降，政府将根据财力情况对公司土地收回予以补偿，后续补偿到位情况需关注；应收账款主要为应收临邑县财政局项目代建款，账龄 5 年以上为主，期限较长，需关注后续回收风险；其他应收款主要系应收临邑县街道办、临邑县财政局及区域内国企往来款，账龄 4 年以上为主，续关注后续回收风险；在建工程主要为在建新热源项目，随着项目完工投产并转固，2023 年末在建工程大幅减少；固定资产主要为公司及子公司持有的房屋、机械设备及管网等资产，随着新热源项目完工投产，房屋、机器设备、管网等相关固定资产增加 6.56 亿元。此外，公司保有一定规模的货币资金用于日常经营周转与债务偿还，2023 年末公司货币资金为 3.25 亿元，其中受限货币资金 2.28 亿元，受限比例较高。值得注意的是，部分在建项目建设推进缓慢，且项目回款进度滞后，公司和当地政府往来款规模占比较大，面临较

² 截至 2022 年末，公司存货中 17.66 亿元系为乡镇及住建局项目代付款，已调入其他应收款；另有 8 亿元土地已被临邑县国土资源局无偿收回，相应调减存货账面价值。

大的占款压力。总体来看，公司资产收益性和流动性较弱，资产价值较低。

跟踪期内，由于公司在建项目进度缓慢且无新增建设项目，公司近年外部融资需求整体有所放缓。跟踪期内，公司总债务规模较上年末小幅上升，债务主要包括长期应付款、应付债券和长期借款，其中长期应付款主要为公司对德州德达城市建设投资运营有限公司的拆借款 2.49 亿元及对德州市财金投资控股集团有限公司的棚改项目款 12.54 亿元。公司短期债务占比较低，与业务特征较为匹配，债务期限结构较为合理。

近年公司所有者权益大幅下降，主要系资本公积大幅下降所致，其中 2022 年临邑县泺源供水有限公司和临邑县青萍污水处理有限公司划出合并范围导致资本公积减少 5.39 亿元；同时，根据临邑县人民政府关于收回临邑县城市开发投资有限公司国有土地使用权的批复、关于临邑县城市开发投资有限公司六宗闲置土地处置方案的批复及关于同意无偿收回临邑县城市开发投资有限公司国有建设用地使用权方案的批复等文件，2022 年核减土地资产导致资本公积减少 14.87 亿元；此外，8 亿元土地已被临邑县国土资源局无偿收回，另有 4,386 万元属于政府给予的补贴相应调入其他收益，上述前期差错更正合计调减资本公积 8.50 亿元；上述事项合计减少 2022 年资本公积 28.76 亿元。受此影响，公司财务杠杆水平大幅增长，2022 年末资产负债率已达 64.83%，总资本化比率上升至 54.05%。2023 年末公司权益规模同比基本持平，随着未分配利润积累，同期末所有者权益增长 0.73%。公司在建项目较少且进展缓慢，外部融资渠道有限，净债务预计基本维持现有水平，财务杠杆率预计仍将保持平稳。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	总金额	1 年以内到期	1 年以上到期
债券融资	3.03	1.40	1.63
长期借款	5.21	0.40	4.81
长期应付款	15.03	0.48	14.54
应付票据	1.41	1.41	--
合计	24.68	3.69	20.99

注：长期应付款系与当地国有企业有息往来拆借。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司主要收入来源于蒸汽收入和取暖费收入，公司房地产开发项目较少且收入确认规模有限，受子公司临邑县泺源供水有限公司和临邑县青萍污水处理有限公司 100%的股权划转至山东汇临水务有限公司影响，2023 年公司已无污水处理及供水收入，加之代建项目未确认收入，跟踪期内公司营业收入同比大幅下降，但销售商品、提供劳务收到的现金规模仍能与营业收入相匹配，同期收现比仍大于 1。

公司经营活动现金流持续保持净流入但存在较大波动，受往来流入减少影响，2022~2023 年经营活动净流入规模大幅下降。2023 年公司投资活动净现金流维持净流出态势，主要系公司构建固定资产、无形资产支付的现金增加所致。同期筹资活动现金流为净流出状态，公司主要通过银行借款和股东往来款等方式筹集资金，但 2022~2023 年现金及现金等价物净增加额总体为负，无法覆盖资金缺口，对公司账面资金形成消耗，需关注后续公司融资情况及资金平衡情况。

公司经营性业务盈利水平一般，EBITDA 主要由费用化利息和折旧组成，2023 年费用化利息增加

但折旧有所减少，EBITDA 同比基本持平，对利息支出的保障能力仍维持良好，但同期经营活动净现金流无法对利息支出形成有效覆盖。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 32.07 亿元，尚未使用授信额度为 1.84 亿元，备用流动性较差；此外，公司累计获取债券发行批文总额度 13.00 亿元，额度均已使用，暂无在手批文，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化对其融资活动的影响。

表 8：近年公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
货币资金	3.21	3.20	3.25
其他应收款	6.38	24.02	30.11
存货	52.67	10.95	7.99
应收账款	4.71	4.63	4.83
预付款项	3.77	3.67	0.02
固定资产	9.43	4.23	10.10
在建工程	1.19	4.58	0.02
资产总计	83.04	56.15	58.51
经调整的所有者权益合计	47.41	19.75	19.89
总债务	21.74	23.23	24.68
短期债务占比(%)	8.15	10.91	14.95
资产负债率(%)	42.91	64.83	66.01
总资本化比率(%)	31.44	54.05	55.37
经营活动产生的现金流量净额	6.11	0.28	0.68
投资活动产生的现金流量净额	-0.45	-1.42	-1.37
筹资活动产生的现金流量净额	-5.18	0.32	-0.03
收现比(X)	1.25	1.10	1.02
EBITDA	1.16	1.85	1.83
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.84	2.40	1.74
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.42	0.36	0.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产 6.12 亿元，占当期末总资产的 10.46%，存在一定抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 22.40 亿元，为同期末净资产的 1.13 倍³，对外担保金额较大，被担保对象均为临邑县当地国有企业，主要为山东恒源石油化工股份有限公司 7.00 亿元和德宝路股份有限公司 4.80 亿元，需关注代偿风险。截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，2023 年临邑县 GDP 继续位居德州市各区县第 3 位，一般公共预算收入持续提升，潜在的支持能力较强。子公司恒利热电作为临邑县唯一一家热电联产企业，近年供热、蒸汽及发电等业务经营较为稳定且收入保持增长，上述公用事业板块业务具备很强的民生属性，公司继续维

³ 公司对外担保具体情况见附五。

持高区域重要性，公司系山东荣盛控股集团有限公司控股的二级平台，实际控制人是临邑县政府，根据临邑县政府意图承担临邑县基础设施建设工作，业务开展与政府具有一般的关联性。公司在获得政府补助、税收返还等方面有良好记录，但 2022 年子公司临邑县泇源供水有限公司和临邑县青萍污水处理有限公司划出合并范围，且近年持续有待开发土地资产被收回，过往支持力度总体一般。综上，跟踪期内临邑县政府具备较强的支持能力，同时保持对公司一般的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“PR 临邑 01/18 临邑开投 01”募集资金 7.00 亿元，截至本报告出具日，募集资金已使用完毕。

“PR 临邑 01/18 临邑开投 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（原重庆三峡担保集团股份有限公司）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障分析

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多轮增资后，截至 2023 年末，三峡担保实收资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司、国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，最终控制人为重庆市国资委。

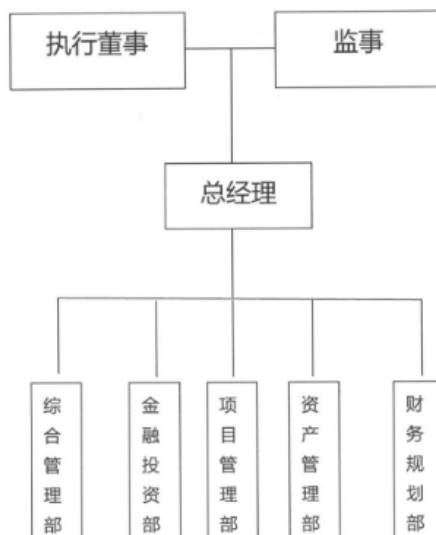
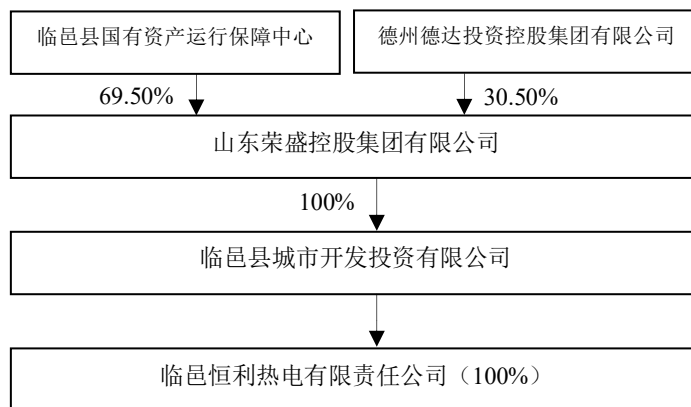
三峡担保为重庆市国资委控股的融资担保平台，以重庆为中心，向国内多个省市扩张。担保业务主要包括债券担保、借款类担保以及非融资性担保等，主要由母公司开展，子公司担保业务规模较小。2023 年以来，受城投化债政策影响，债券担保业务在保余额明显下滑，得益于加大对借款类担保和非融资性担保业务的拓展力度，三峡担保整体业务余额小幅下降。作为重庆市国资委控股的融资担保平台，三峡担保通过积极开展借款类担保及发行债券担保等业务支持重庆市小微企业及国有企业融资，对区域经济发展具有重要作用，三峡担保股东以及重庆市国资委具有较强的能力和意愿在有需要时对三峡担保给予支持。

综合来看，中诚信国际维持三峡担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本次跟踪债券的偿还提供强有力的保障。

评级结论

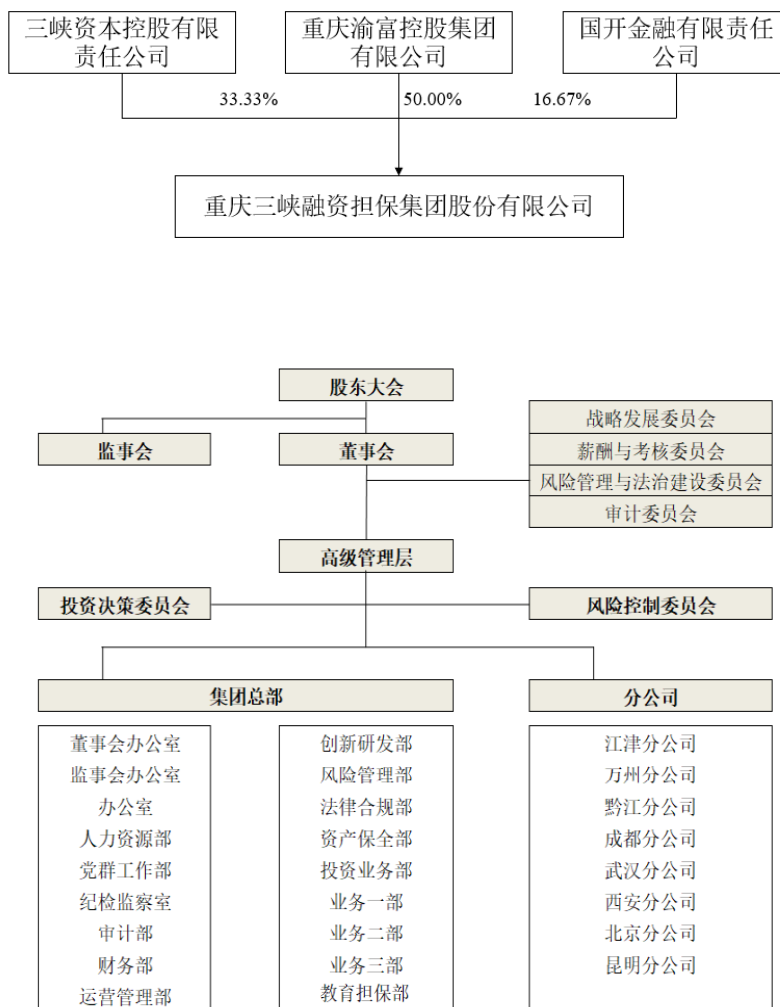
综上所述，中诚信国际维持临邑县城市开发投资有限公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“PR 临邑 01/18 临邑开投 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：临邑县城市开发投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：三峡担保提供

附三：临邑县城市开发投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	32,143.84	31,954.11	32,457.44
非受限货币资金	24,943.76	16,819.15	9,624.60
应收账款	47,069.55	46,278.24	48,278.16
其他应收款	63,813.52	240,185.02	301,123.62
存货	526,665.29	109,469.19	79,948.93
长期投资	2,620.96	2,300.81	2,297.28
在建工程	11,925.61	45,827.42	223.92
无形资产	3,604.54	1,659.37	1,627.33
总资产	830,406.54	561,463.01	585,112.08
其他应付款	74,452.23	78,543.46	87,807.21
短期债务	17,728.05	25,345.13	36,882.18
长期债务	199,674.73	206,911.16	209,875.17
总债务	217,402.78	232,256.29	246,757.35
总负债	356,334.44	364,008.64	386,222.12
利息支出	13,826.38	7,727.35	10,536.53
经调整的所有者权益合计	474,072.10	197,454.37	198,889.96
营业总收入	43,530.67	59,209.34	44,285.34
经营性业务利润	-6,352.63	-2,242.10	1,006.41
其他收益	6,717.50	11,369.80	9,122.67
投资收益	348.56	-33.21	140.29
营业外收入	6,984.94	12.01	137.85
净利润	-157.79	406.76	1,169.76
EBIT	1,813.68	8,623.43	10,979.64
EBITDA	11,618.15	18,507.58	18,331.01
销售商品、提供劳务收到的现金	54,524.65	64,862.19	45,011.92
收到其他与经营活动有关的现金	159,755.82	52,112.02	40,616.54
购买商品、接受劳务支付的现金	47,470.09	73,853.33	37,302.24
支付其他与经营活动有关的现金	99,686.25	43,032.36	37,267.83
吸收投资收到的现金	0.00	9,844.43	0.00
资本支出	5,926.75	8,602.47	7,001.95
经营活动产生的现金流量净额	61,069.04	2,817.79	6,802.26
投资活动产生的现金流量净额	-4,513.16	-14,164.69	-13,731.34
筹资活动产生的现金流量净额	-51,802.96	3,222.28	-265.47
现金及现金等价物净增加额	4,752.92	-8,124.61	-7,194.56
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	-3.87	-7.78	9.56
期间费用率(%)	24.18	14.62	27.19
应收类款项/总资产(%)	13.35	51.02	59.72
收现比(X)	1.25	1.10	1.02
资产负债率(%)	42.91	64.83	66.01
总资本化比率(%)	31.44	54.05	55.37
短期债务/总债务(%)	8.15	10.91	14.95
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.42	0.36	0.65
总债务/EBITDA(X)	18.71	12.55	13.46
EBITDA/短期债务(X)	0.66	0.73	0.50
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.84	2.40	1.74

注：1、中诚信国际根据临邑城投提供的其经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告以及经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

附四：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及财务指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,672.59	4,971.30	6,285.72
交易性金融资产	171.29	416.92	384.76
其他债权投资	1,847.16	2,514.23	3,267.56
委托贷款	829.04	787.75	312.98
长期股权投资	86.14	86.54	87.01
资产合计	11,025.16	11,983.21	13,060.31
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	1,620.70	1,793.72	1,698.03
担保赔偿准备金	1,104.52	1,110.20	1,201.17
担保损失准备金合计	2,725.21	2,903.92	2,899.19
负债合计	4,339.93	4,120.57	3,873.56
实收资本	4,830.00	5,100.00	5,100.00
一般风险准备	528.24	576.26	625.39
所有者权益合计	6,685.23	7,862.64	9,186.75
经调整的所有者权益	6,685.23	6,863.44	7,142.24
利润表摘要			
担保业务收入	1,265.50	1,318.87	1,193.69
担保赔偿准备金支出	(213.58)	(279.78)	(203.24)
提取未到期责任准备	(358.93)	(174.37)	86.58
利息净收入	291.33	308.78	380.62
投资收益	16.01	10.80	7.12
营业费用	(201.11)	(214.54)	(225.25)
净利润	375.62	448.52	470.93
担保组合			
在保余额（母公司口径）	90,111.54	95,279.24	94,167.44
	2021	2022	2023
盈利能力(%)			
营业费用率	20.40	18.84	15.69
平均资产回报率	3.43	3.90	3.76
平均资本回报率	5.57	6.17	5.52
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）（母公司口径）	588.36	669.90	474.94
年内回收额（百万元）（母公司口径）	426.83	219.93	221.64
年内代偿率（母公司口径）	0.97	1.26	0.95
累计代偿率（母公司口径）	1.35	1.34	1.29
资本充足性			
融资担保放大倍数(X)（母公司口径）	8.49	7.19	8.56
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	14.24	13.39	14.91

附五：临邑县城市开发投资有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	是否关联	企业性质	担保到期日	担保余额（万元）
1	山东恒源石油化工股份有限公司	否	国企	2024/4/4	70,000.00
2	德宝路股份有限公司	否	国企	2024/9/5	48,000.00
3	临邑德慧建设工程有限公司	否	国企	2028/3/6	9,000.00
4	临邑县涑源供水有限公司	否	国企	2031/5/12	6,900.00
5	临邑县城市建设综合开发有限责任公司	否	国企	2025/4/28	3,728.05
6	临邑泽信置业有限公司	是	国企	2027/10/22	44,249.76
7	山东荣盛控股集团有限公司	是	国企	2024/10/9	34,000.00
8	德州绿之盈农业科技开发有限公司	是	国企	2024/6/14	8,125.00
合计					224,002.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2018〕15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告〔2008〕43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：三峡担保基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn