



2023年淄博市临淄区九合财金控股有限公司公司债券（品种一）、（品种二）2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年淄博市临淄区九合财金控股有限公司公司债券（品种一）、 （品种二）2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
23 临财 01/23 临淄 财金 01	AAA	AAA
23 临财 02/23 临淄 财金 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到 2023 年临淄区经济总量和财政收入均稳居淄博市下辖区县中首位，区域工业发达，以精细化工、塑料加工、冶金制造和特种纸为主导产业，高端装备制造等新兴产业持续增长，经济发展潜力较好，淄博市临淄区九合财金控股有限公司（以下简称“九合金控”或“公司”）作为临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，平台重要性较高，业务较为多元化，其中基础设施建设业务持续性较好，矿石业务盈利能力较强，供暖业务具有一定区域专营性且 2023 年毛利率有所提升，2023 年继续获得较大力度的外部支持，且江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）提供的保证担保仍有效提升了“23 临财 01/23 临淄财金 01”的信用水平，江西省融资担保集团有限责任公司（以下简称“江西融担”）提供的保证担保仍有效提升了“23 临财 02/23 临淄财金 02”的信用水平。同时，中证鹏元也关注到，公司项目建设资金沉淀、非经营性资产以及应收款项资金占用规模较大，部分资产使用受限，财务杠杆水平较高，债务负担较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的偿债及资金压力，同时存在较大的或有负债风险。

评级日期

2024 年 6 月 27 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时期内仍将作为临淄区最主要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务仍具有持续性，且有望持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：何贺
heh@cspengyuan.com

项目组成员：杨雯琪
yangwq@cspengyuan.com

评级总监：

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	482.81	478.15	510.40	485.82
所有者权益	172.74	171.72	166.16	146.34
总债务	250.48	242.74	261.54	280.48
资产负债率	64.22%	64.09%	67.44%	69.88%
现金短期债务比	0.21	0.11	0.17	0.32
营业收入	4.31	27.22	32.65	32.11
其他收益	0.00	1.19	8.69	8.63
利润总额	0.05	4.70	2.74	2.37
销售毛利率	40.58%	52.49%	42.74%	37.08%
EBITDA	--	26.21	25.41	24.78
EBITDA 利息保障倍数	--	1.76	1.35	1.61
经营活动现金流净额	11.81	61.91	69.11	3.00

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **2023年临淄区经济总量和财政收入均稳居淄博市下辖区县中首位，区域工业发达，经济发展潜力较好。**2023年临淄区经济实力继续增强，经济总量和财政收入均稳居淄博市下辖区县中首位，工业为临淄区的支柱产业，全国特大型石油化工联合企业——中国化工集团齐鲁石化分公司坐落于区内，近年重点发展了精细化工、塑料加工、冶金制造和特种纸等主导行业，同时大力发展高端装备制造、生物医药、新材料、大数据等新兴产业，经济发展潜力较好。
- **公司平台重要性较高，基础设施建设业务持续性较好，矿石业务盈利能力较强，供暖业务具有一定区域专营性且毛利率有所提升。**跟踪期内公司仍是临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，涉及临淄区内基础设施建设、矿石开采、供暖及供水等业务，业务较为多元化。截至2023年末，公司在建基础设施项目规模较大，未来业务持续性较好；矿石业务毛利率水平较高；公司承担着临淄区95%的供暖任务，2023年毛利率提升至18.35%。
- **2023年临淄区政府在资产划转、财政补贴等方面继续提供有力支持。**2023年当地政府增加实收资本2.00亿元，公司资本实力得到提升；财政补贴方面，2023年公司继续获得财政补贴，提升了公司的利润水平。
- **江西信担提供的保证担保有效提升了“23临财01/23临淄财金01”的信用水平，江西融担提供的保证担保有效提升了“23临财02/23临淄财金02”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“23临财01/23临淄财金01”的信用水平；江西融担主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“23临财02/23临淄财金02”的信用水平。

关注

- **公司项目建设沉淀资金、非经营性资产以及应收款项资金占用规模较大，部分资产使用受限，资产流动性较弱。**2023年末公司资产集中于应收款项、项目建设成本、砂石收益权和固体废弃物等，应收款项主要包括临淄区财政局工程款、矿区补偿款及地方企业的往来款、借款等，项目回款依赖于当地政府的统筹安排，回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用，往来款和借款部分应收对象是民营企业，需关注回收风险；项目建设周期普遍较长且项目回款滞后，即时变现能力较差；尚未产生收益的砂石收益权和固体废弃物规模较大。此外2023年末公司使用受限的资产账面价值合计62.53亿元，占总资产的13.08%，整体资产流动性较弱。
- **跟踪期内公司财务杠杆水平有所下降，债务期限结构有所优化，但债务规模仍较大，叠加项目建设资本开支需求，仍面临较大的偿债及资金压力。**跟踪期内随着部分短期债务到期偿还，2024年3月末公司资产负债率下降至64.22%，短期债务占比下降至35%，期限结构有所优化；截至2024年3月末，公司总债务为250.48亿元，规模仍较大，考虑到公司主要在建项目的资本开支需求仍较大，未来仍需通过再融资平衡。
- **公司或有负债风险较大。**2024年3月末公司对外担保余额35.30亿元，占期末净资产的比重为20.44%，其中对民营企业担保余额为0.98亿元，考虑到公司部分担保对象未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
九合金控	临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事临淄区内基础设施建设、矿石开采、供暖及供水等业务	478.15	171.72	27.22
临淄公有	临淄区重要的基础设施建设及国有资产运营主体之一，主要从事临淄区内基础设施建设、矿石开采、供暖及供水等业务	280.92	93.66	16.12

注：（1）临淄公有为淄博市临淄区国有资产经营有限公司的简称；（2）以上各指标均为2023年数据。

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa-**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

外部特殊支持

- 公司是淄博市临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，临淄区政府提供特殊支持的意愿极其强，体现为：一方面，临淄区人民政府国有资产监督管理局直接持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东和实际控制人；公司董事长和主要高管由当地政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营有强大的影响力，近年公司获得当地政府在资产注入、财政补贴等方面的次数较多，预计未来与政府的联系比较稳定；另一方面，公司在基础设施建设等方面对于当地政府的贡献很大，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为临淄区政府提供支持的能力很强，主要体现为：临淄区近年经济实力持续增强，经济总量和财政收入均稳居淄博市下辖区县中首位，工业为临淄区的支柱产业，全国特大型石油化工联合企业——中国化工集团齐鲁石化分公司坐落于区内，近年重点发展了精细化工、塑料加工、冶金制造和特种纸等主导行业，同时大力发展高端装备制造、生物医药、新材料、大数据等新兴产业，经济发展潜力较好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23 临财 01/23 临淄财金 01	5.00	5.00	2023-5-10	2030-3-29
23 临财 02/23 临淄财金 02	6.00	6.00	2023-5-10	2030-6-6

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年3月公开发行7年期5亿元“23临财01/23临淄财金01”，于2023年6月公开发行7年期6亿元“23临财02/23临淄财金02”，募集资金原计划用于临淄区高端装备配件产业园基础设施建设项目、塑料防水篷布产业园基础设施建设项目和补充营运资金。“23临财01/23临淄财金01”、“23临财02/23临淄财金02”募集资金专项账户为同一账户，截至2024年3月31日，募集资金专项账户余额为2.91万元。

三、发行主体概况

2023年及2024年一季度公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年3月末，公司注册资本10.00亿元，实收资本增加至5.06亿元，淄博市临淄区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“区国资局”）持有公司100.00%的股权，为公司的控股股东和实际控制人。

公司作为临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事临淄区内基础设施建设、矿石开采、供暖及供水等业务，业务较为多元化。截至2024年3月末，纳入公司合并报表范围的子公司共35家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况

1、纳入公司合并范围情况		
时间	公司名称	变化事项
2023年	淄博齐汇德建设工程有限公司	设立
2、不再纳入公司合并范围情况		
时间	公司名称	变化事项
2023年	山东齐城文化旅游发展有限公司	出售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化：城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区

域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

淄博市位于山东省中部，是中国优秀旅游城市，近年GDP和财政收入保持增长，财政收入质量较高，但以能源化工为主导产业，产业结构偏重，发展亦面临资源环境压力大等制约因素，近年政府性基金收入持续下降

区位特征：淄博市是山东省地级市，历史悠久，但面临资源环境压力大、城市布局“组而不群”等制约因素。淄博市位于山东省中部，西邻省会济南，西南与泰安相邻，南部与临沂，东部与潍坊接壤，北部与滨州、东营相接。淄博地处山东行政版图的“几何中心”，交通较为便利，境内济青高铁、胶济铁路、青银高速、青兰高速、滨博高速纵横交错。作为齐国故都和齐文化的发祥地，淄博市已有3,000多年的历史，历史上曾有姜太公、齐桓公、孙武、蒲松龄等历史文化名人，留下了齐国故城遗址、东周殉马坑等文化遗存，是中国优秀旅游城市。截至2023年末，淄博市总面积5,965平方公里，全市建成区面积362.85平方公里。根据淄博市第七次全国人口普查公报，截至2020年11月1日零时，全市常住人口为470.41万人，在山东省16个地级市中排第11，较2010年增长3.83%，城镇化率74.27%，显著高于山东省（63.05%）及全国平均水平（63.89%），2023年末常住人口略降至467.40万人，常住人口城镇化率为75.66%。历史上淄博市矿产资源比较丰富，但是经过长期开采，绝大部分矿种的资源储量已濒临枯竭。根据山东省生态环境厅数据，2021-2022年淄博市环境空气质量综合指数排

济南市	12,757.42	6.1%	13.55	1,060.82	520.76
烟台市	10,162.46	6.6%	14.40	673.87	278.21
济宁市	5,516.47	6.5%	6.65	475.01	417.59
淄博市	4,561.79	5.5%	9.69	395.30	213.67
菏泽市	4,464.49	6.8%	5.14	316.51	360.33
聊城市	2,926.36	6.1%	4.96	244.62	227.53
日照市	2,390.86	5.6%	8.05	195.34	223.45
枣庄市	2,156.74	6.4%	5.63	181.05	324.19

注：各地级市人均GDP=2023年GDP/2022年末常住人口。

资料来源：各地级市政府网站、2023年财政预算执行报告等，中证鹏元整理

表3 淄博市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,561.79	5.5%	4,402.6	4.7%	4,200.6	9.4%
固定资产投资	-	5.9%	-	18.10%	-	22.1%
社会消费品零售总额	1,418.1	9.6%	1,294.5	-1.10%	1,308.9	15.4%
进出口总额	1,035.1	-16.1%	1,234.1	3.50%	1,192.4	33.6%
人均GDP（万元）		9.76		9.36		8.92
人均GDP/全国人均GDP		109.17%		109.10%		110.17%

注：标“-”数据未公开披露，2023年人均GDP用2023年末常住人口计算。

资料来源：淄博市2021-2023年统计公报，中证鹏元整理

产业情况：淄博市以能源化工为主导产业，正着力打造新材料、智能装备、新医药、电子信息产业等新兴产业。近年淄博市工业经济保持增长但增速存在一定波动，2021-2023年规模以上工业增加值增速分别为14.1%、6.5%和8.2%。淄博市大型企业包括能源行业的淄博矿业集团有限责任公司，化工行业的中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司、齐翔腾达（002408.SZ），制药及医疗器械公司新华制药（000756.SZ）、新华医疗（600587.SH）、英科医疗（300677.SZ）、蓝帆医疗（002382.SZ）等。淄博市目前按照“紧盯前沿、打造生态、沿链聚合、集群发展”产业组织理念，实施重点产业链“链长制”¹，着力实施新材料、智能装备、新医药、电子信息产业等四强产业攀登计划。2023年，全市“四强”产业增加值同比增长7.2%，规上工业增加值比重达到54.1%。

发展规划及机遇：《山东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》支持淄博建设全国新型工业化强市和产业转型升级示范区。根据《淄博市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，十四五期间，淄博市将聚力打造现代化组群式大城市、全国新型工业化强市、区域性文化发展和文旅融合高地、生态组群城市及高水平开放型城市，主要领域现代化进程走在全省前列。

¹ 所谓“链长制”，指由各省、市主要领导挂帅，每人负责一条产业链，担任“链长”，利用地方最高负责人的综合协调优势，在更高层面上保障各个产业链的完整、稳定和发展。

财政及债务水平：淄博市近三年财政收入保持增长，财政自给程度较好，政府性基金收入降幅较大，政府债务余额增长较快。近三年淄博市一般公共预算收入保持增长，2023年在山东省16个地市中排名第7位。其中近三年税收占比均超过60%，质量尚可。近年淄博市财政自给率高于全省平均水平，财政自给程度较好。政府性基金收入是淄博市政府财力的重要组成部分，但受房地产市场行情不景气导致土地出让收入减少影响呈逐年下降趋势。债务方面，淄博市地方债务率在山东省内属于中等水平，2023年末淄博市地方政府债务余额为1,226.00亿元，较2020年末增长29.56%，增长较快。根据淄博市财政局2022年预算执行情况报告，淄博市将兜牢政府债务风险底线，稳妥化解隐性债务，确保全市政府债务率控制在合理范围以内；兜牢政府融资平台债务风险底线，建立全市统一的政府融资平台信息管理系统，自2023年起对融资平台实行动态调度、集成管理、报表化分析，实施融资总量和负债率“双约束”，推动市场化转型发展。

表4 淄博市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	395.30	374.17	368.98
税收收入占比	64.36%	65.02%	74.01%
财政自给率	71.63%	72.79%	70.59%
政府性基金收入	213.67	267.79	361.13
地方政府债务余额	1,226.00	1,079.62	946.26

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：淄博市财政决算报告及预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

临淄区交通便利，历史悠久，近年经济总量保持增长且稳居淄博市首位，区域工业发达，以精细化工、塑料加工、冶金制造和特种纸为主导产业，近年大力发展高端装备制造等新兴产业，经济发展潜力较好

区位特征：临淄区隶属淄博市，交通便利，历史悠久。临淄区位于淄博市东北部，东临青州市、西接张店区和桓台县，南与淄川区、青州市相邻，北与广饶县、博兴县接壤，胶济铁路、青银高速公路横贯境内，309国道在临淄中部交汇，王滩、张益、博临等国道、省道和城乡道路纵横交错，交通较为便利。临淄区历史悠久，距今已有8,000年左右，汉时为齐王首府，三国时为青州治所，隋、唐时为大郡驻地。临淄区有省级重点文物保护单位5处、市级13处、区级35处，1994年被国务院命名为“国家历史文化名城”。临淄区辖7个镇、5个街道，总面积663.68平方千米。截至2023年末，临淄区常住人口为64.23万人，城镇化率70.37%。

图2 临淄区综合交通规划图



资料来源：临淄区人民政府网

经济发展水平：近年临淄区经济实力持续增强，经济总量在淄博市下辖区县中稳居首位。近年临淄区经济总量保持增长，2023年实现地区生产总值913.7亿元，位居淄博市下辖区县首位；同比增速为5.6%，其中第一、二、三产业增速分别为4.5%、6.0%和5.1%。三次产业比调整为5.4:59.8:34.8，第二产业仍是地区发展重要支撑。按常住人口计算，2023年临淄区人均GDP为14.23万元，为全国人均GDP水平的159.12%，处于较高水平。

近年临淄区固定资产投资持续增长，2023年增速为5.0%，有所放缓。分产业看，第一产业投资下降2.0%；第二产业投资下降0.3%，其中工业技改投资下降3.4%；第三产业投资增长12.4%。全年完成房地产开发投资52.3亿元，比上年增长9.7%。商品房销售面积51.7万平方米，比上年增长0.3%。商品房销售额实现40.4亿元，比上年增长0.2%。消费方面，近年临淄区社会消费品零售总额有所波动。对外贸易方面，2023年实现进出口总额214.3亿元，同比下降16.8%。其中进口额119.5亿元，同比下降24.7%；出口额94.8亿元，同比下降4.2%。

表5 2023年临淄区各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
临淄区	913.7	5.6%	14.23	71.04	5.36
张店区	650.8	4.3%	6.24	46.09	20.04
桓台县	723.1	5.5%	14.87	41.00	18.73
淄川区	524.0	5.5%	8.16	37.95	15.67
沂源县	343.2	6.0%	6.83	23.77	8.58
博山区	280.5	6.2%	6.91	18.95	14.92
周村区	259.19	5.2%	6.48	23.86	19.96
高青县	225.5	6.1%	7.31	20.31	27.16

注：各区县人均GDP根据2023年末常住人口数据计算。

资料来源：各区县政府网站、2023年财政预算执行报告等，中证鹏元整理

表6 临淄区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	913.7	5.6%	903.3	4.0%	859.9	10.2%
固定资产投资	-	5.0%	-	8.4%	-	27.7%
社会消费品零售总额	179.8	7.0%	168.1	-1.4%	170.4	18.5%
进出口总额	214.3	-16.8%	253.8	7.1%	233.9	27.4%
人均 GDP（元）	142,254		139,140		132,455	
人均 GDP/全国人均 GDP	159.12%		162.36%		163.57%	

注：“-”数据未公告；2021-2022年人均GDP系根据第七次全国人口普查数据计算，2023年人均GDP系2023年末常住人口数据计算。

资料来源：2021-2023年临淄区国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：临淄区工业发达，以精细化工、塑料加工、冶金制造和特种纸为主导产业，同时新兴产业发展持续推进。临淄区工业发达，工业为全区的支柱产业。全国特大型石油化工联合企业——中国化工集团齐鲁石化分公司坐落于区内。临淄区利用自身地理环境优势和境内石化龙头企业的优势，重点发展了精细化工、塑料加工、冶金制造和特种纸等主导行业。同时在传统行业的基础上，近年大力发展高端装备制造、生物医药、新材料、大数据等新兴产业，2023年高新技术产业产值占规模以上工业比重提高到41.9%，“十强”产业实现增加值349.6亿元，贡献率达到16.3%；“四新”经济实现增加值255.4亿元，同比增长5.3%，规模以上工业“四强”产业增加值同比增长9.7%。目前临淄区主板上市企业包括蓝帆医疗、齐峰新材等当地支柱企业，在新三板、齐鲁股交中心挂牌企业达100余家。

发展规划及机遇：围绕打造具有全球影响力的山东半岛城市群，山东省委、省政府加快构建“一群两心三圈”的区域发展格局，推进省会、胶东、鲁南三大经济圈区域一体化发展，促进区域协调联动发展。省会城市经济圈为临淄区经济社会发展带来新的契机。根据《临淄区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，临淄区“十四五”时期经济社会发展主要目标为：地区生产总值年均增长7%左右、常住人口城镇化率达到全省平均水平、全社会研发经费投入占地区生产总值比重达到2.6%左右、城市开放度和经济外向度显著提升、居民可支配收入年均增长7%左右。

财政及债务：临淄区财政收入质量较好且自给能力较强，但地方政府债务持续扩张。2021-2023年临淄区一般公共预算收入有所波动，其中2022年下滑主要系留抵退税政策对留抵税额实行大规模退税所致；税收收入占比保持在70%左右，财政收入质量较好；财政自给率均超过100%，自给能力较强。近年受房地产销售以及国有土地使用权出让收入波动影响政府性基金收入大幅下滑。区域债务方面，2021-2023年临淄区政府债务余额持续扩张，年均复合增长率为16.85%。

表7 临淄区财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
----	-------	-------	-------

一般公共预算收入	71.04	66.64	72.03
税收收入占比	73.29%	68.62%	78.96%
财政自给率	142.24%	123.05%	134.01%
政府性基金收入	5.36	26.79	21.70
地方政府债务余额	126.19	109.94	92.42

资料来源：临淄区人民政府网，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内公司仍是临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，以总资产和净资产计公司规模均为临淄区最大的城投公司，主要从事临淄区内基础设施建设、矿石开采、供暖及供水等业务，业务较为多元化，区域竞争力很强

公司作为临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事临淄区内基础设施建设、矿石开采、供暖及供水等业务，业务较为多元化。2023年由于基础设施建设和矿石收入下滑导致营业收入下滑至27.22亿元，受益于毛利率较高的其他业务收入占比增加以及供暖业务毛利率提升推动公司销售毛利率有所提升。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	0.00	0.00%	-	4.25	15.61%	12.71%	10.81	33.09%	12.71%
矿石	0.50	11.53%	42.49%	7.78	28.58%	42.28%	10.19	31.20%	54.33%
供暖	1.96	45.43%	5.18%	4.03	14.80%	18.35%	3.47	10.62%	6.20%
供水	0.14	3.16%	-65.59%	0.64	2.35%	-41.92%	0.54	1.65%	-17.90%
化工品贸易	0.00	0.00%	-	0.00	0.00%	-	0.11	0.32%	100.00%
其他	1.71	39.88%	88.89%	10.52	38.66%	94.90%	7.54	23.10%	90.41%
合计	4.31	100.00%	40.60%	27.22	100.00%	52.49%	32.65	100.00%	42.74%

注：其他收入主要包括利息收入、工程施工、房屋租赁等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

2023年公司基础设施建设以代建或政府回购模式为主，已投待结算的项目成本规模较大，在建项目储备较充足，业务持续性较好，但项目回款较慢，且新增项目待投资规模较大，给公司带来较大的资金压力

公司基础设施建设业务主要由公司本部、子公司临淄公有、齐德城投、鹰扬文发及金银谷投发负责。公司存量基础设施建设项目主要采取政府回购模式，其中2013年之前承接的项目，公司接受区政府或淄博市临淄区财政局（以下简称“区财政局”）委托，负责相关项目的投融资及工程建设，项目完工后提

报区财政局，经第三方审计后，由区财政局根据项目总成本加成18%列入财政预算进行回购。2013-2020年承接的项目，公司与临淄区交通运输局、临淄区住房和城乡建设局、临淄区教育局等政府部门签订委托代建合同，公司负责项目投融资及工程建设，项目完工后提报区财政局，经第三方审计后，由区财政局根据项目总成本加成18%列入财政预算进行回购。2020年以后公司基础设施建设模式为：由公司作为立项主体，与临淄区政府或临淄区交通运输局、住房和城乡建设局等项目实施管理单位签署合作建设协议，项目实施管理单位负责项目的建设和管理，公司负责投融资工作并保障项目正常资金需求，完工后公司委托第三方机构进行结算审计，之后由临淄区审计局另委托第三方机构进行二次结算审计并作为最终审计定制，后由区财政局根据项目总成本（包括前期费用、土地费用、建安费用及建设期利息等）每年加成一定比例列入财政预算进行回购。2023年由于子公司临淄公有未结算基础设施建设收入导致收入下滑至4.25亿元，毛利率为12.71%。

截至2023年末，公司在建的代建项目计划总投资74.28亿元，已投资45.27亿元，后续随着项目推进可为公司带来一定收入，公司基础设施建设业务未来持续性较好，但2023年末应收项目回购款规模较大，项目整体回款较为滞后。公司自营项目主要为产业园项目，后续通过对外出租产生收益。整体来看，公司主要在建项目尚需投入50.42亿元，面临较大的资金支出压力。

表9 截至 2023 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目性质
临淄区 2017 年度棚户区改造项目	20.52	19.25	代建
临淄区 2017 年度棚户区（二期）改造项目	20.86	13.49	代建
临淄火车站广场及配套基础设施建设项目	12.00	5.54	代建
齐鲁化学工业区金山产业园市政工程建设项目	7.10	4.90	代建
临淄城镇雨污管网改造项目	4.00	0.99	代建
四好农村路改造提升项目	5.30	1.10	代建
城区雨污合流主干路网分流改造项目	4.50	0.0012	代建
临淄区大数据产业园（信创生态基地）基础设施建设项目	6.00	1.66	自营
塑料防水篷布产业园基础设施建设项目	3.50	0.73	自营
大数据产业园 110KV 变电站建设项目	1.31	0.06	自营
智能制造产业园（绿色建筑科技）	5.60	2.18	自营
智能制造产业园（高效光伏组件）	2.12	1.37	自营
智能制造产业园（高精超平铝板）	5.60	1.60	自营
智能网联汽车产业园	8.62	3.74	自营
合计	107.03	56.6112	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）矿石业务

2023年公司矿石业务收入和毛利率均有所下降，客户集中度仍较高

公司矿石业务主要由子公司淄博九顶矿业科技有限公司（以下简称“九顶矿业”）负责，九顶矿业成立于2017年3月3日，主营业务为井下采空区充填材料的研发、生产与销售、露天废弃矿山的综合治理与环境修复、城乡固体废物资源化利用、石子、商品混凝土、石灰的生产销售等。九顶矿业所开采矿区建筑石料用灰岩预计总产量约为19,159.14万吨，开采周期约为5-6年。九顶矿业已取得采矿许可证，许可证有效期限自2022年10月17日至2024年3月31日，目前采矿证已到期尚未完成续办审批。同时公司正在进行矿山修复平整项目，平整项目产生大量固体废弃物与弃土，九顶矿业已取得固体废弃物处置权，2023年公司按照13元/吨、30元/吨、40元/吨等价格新增购买合计8.05亿元的固废处置权；此外，2022年7月，当地政府无偿划拨评估值合计26.63亿元的固体废弃物至公司和子公司淄博德峰建筑工程有限公司，后续拟通过出售产生收益，但截至2024年3月末尚未实现收益。

2023年公司实现矿石销售收入7.78亿元，毛利率42.28%，收入毛利率均有所下降主要系受房地产市场影响，矿石需求有所减少，同时销售价格下滑所致。2023年公司矿石销售前五大客户销售金额占当期矿石销售收入的比例为97.46%，客户集中度较高。

表10 公司矿石业务前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	企业性质	销售金额	收入占比
2023年	山东邦克资源再利用发展有限公司	民营企业	59,060.77	75.91%
	山东土地东方发展集团有限公司	地方国企	9,731.69	12.51%
	山东澳津建设工程有限公司	民营企业	3,648.81	4.69%
	山东泰和城建发展有限公司	民营企业	2,357.24	3.03%
	淄博丰酿经贸有限公司	民营企业	1,023.39	1.32%
	合计	-	75,821.90	97.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）供暖业务

公司供暖业务具有一定区域专营性，2023年毛利率有所提升

公司供暖业务由下属子公司淄博民通热力有限公司（以下简称“民通热力”）运营，民通热力承担着全区95%的供暖任务，具有一定区域专营性。截至2023年末，民通热力供热主管网长度约为1,233.82公里，供暖面积约1,996.69万平方米，其中居民供暖面积约为1,733.91万平方米，公建面积约为262.78万平方米。目前公司供暖业务热源主要来自外购蒸汽，采购对象主要为华能国际电力股份有限公司辛店电厂和淄博市临淄热电厂有限公司等，2023年民通热力采购蒸汽量为256.65万吨。

公司供暖业务收入主要包括暖气费收入、换热气费收入及供热配套费收入等。从供暖价格来看，根据《临淄人民政府办公室关于调整城区供暖价格对低收入人群实行供暖补贴的通知》，自2015年11月15日起至2018年11月14日，城区居民供暖价格由套内面积24.0元/平方米降低为21.6元/平方米；学校、幼儿园、敬老院社区居（村）委会等供暖价格由建筑面积22.0元/平方米降低为20.0元/平方米；非居民采暖仍执行建筑面积35.0元/平方米/年；居民家庭安装小型换热装备的，按照每个换热器每供暖季收取260元供

暖费。2023年供暖期的供暖价格仍维持上述价格不变。

2023年公司供暖业务收入增加至4.03亿元，毛利率提升至18.35%，主要系供暖季新建小区开始供暖，供暖面积增加，同时部分陈旧管道改造完成，供热过程中损耗减少所致。

（四）其他业务

公司供水、利息、租赁等业务为营业收入形成一定补充，但供水业务毛利率持续为负，利息业务存在一定的回收风险

公司供水业务由淄博天润供水有限公司（以下简称“天润供水”）负责运营。天润供水主要负责供应淄博市临淄城区、齐鲁石化社区、金山镇、金岭镇、稷下街道办及辛店街道办等地的生活用水以及化学工业园区金山片区的工业用水。截至2023年末，天润供水下属有金山水厂、临淄黄河水厂、城区供水中心3个，共有清水池9座、深井30眼、以及加压配水机组15台，设计日供水能力20万立方米。截至2023年末，公司拥有管网长度合计218公里，供水面积约30平方公里，供水人口约40万人，共9万户。2023年公司实现供水业务收入0.64亿元，毛利率为-41.92%，继续为负，主要系2023年化学工业区金山片区的工业用水增多，该区域部分水源采购成本较高所致。

公司其他业务主要包括利息收入、工程施工、房屋租赁、土地整理及整治等，2023年收入继续增长。公司利息业务主要通过对区域内国有企业和存在业务往来的民营企业资金拆借产生的利息收入，但部分拆借款项已计提坏账准备存在一定的回收风险。公司房屋租赁主要通过公司持有的投资性房地产对外出租产生收益，2023年随着租赁资产增加收入有所增长。公司土地整理业务主要通过接受临淄区政府委托与临淄区土地储备交易中心（以下简称“临淄区土储中心”）合作整理开发部分土地，公司主要负责项目投资。在所整理土地达到可出让状态，符合挂牌出让条件后，由临淄区土储中心负责“招拍挂”，土地出让后，临淄区土储中心根据合作协议支付公司收益，2023年公司未实现土地整理收入。此外，公司同时负责临淄区土地整治业务，对于接受区政府委托进行整治的土地，公司负责土地平整、土地修复等土地整治工作，使土地达到“耕地验收标准”的状态，为政府产生占补平衡指标，临淄区土储中心支付公司土地整治过程中的开发成本加成一定比例。截至2023年末，公司在整治的临淄区金山镇土地整治项目土地面积722.48亩，计划总投资640.32万元，已投资327.71万元；临淄区金山镇西张村建设用地项目土地总面积77.97亩，计划总投资2,728.95万元，已投资2,100.00万元。目前公司土地整治业务因整治项目尚未达到可出让状态暂未实现收入。

公司获得较大力度的外部支持

作为临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，2023年区国资局增加实收资本2.00亿元，公司资本实力继续增强；财政补贴方面，2023年公司获得财政补贴1.19亿元，提升了公司的利润水平。

表11 2023年政府对公司的主要资产注入情况（万元）

年份	事项	金额	依据文件
----	----	----	------

2023年	政府拨付三供一业供水改造款	3,353.18	《关于进一步做好央企“三供一业”及办市政职能分离移交工作的通知》（临政办字[2019]年4号）
合计	-	3,353.18	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

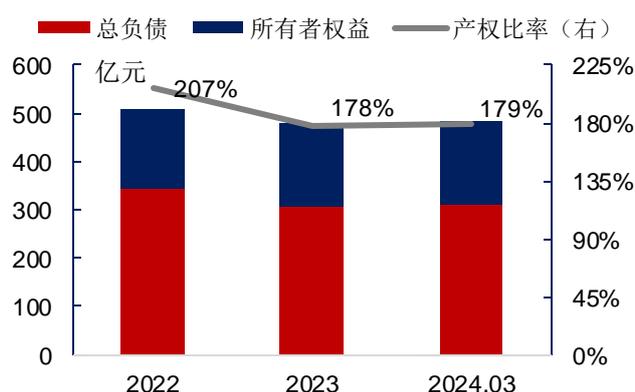
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年新纳入1家子公司，不再纳入子公司1家。2024年1-3月公司合并范围无变化。截至2024年3月末，纳入公司合并报表范围的子公司共35家。

资本实力与资产质量

公司总资产有所减少，财务杠杆水平有所下降但仍处于较高水平；资产以应收款项、项目建设成本、砂石收益权和固体废弃物等为主，应收款项回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用，部分应收对象是民营企业且被列入被执行人，回收风险较大，项目建设成本、砂石收益权和固体废弃物等即时变现能力不强，资产流动性较弱

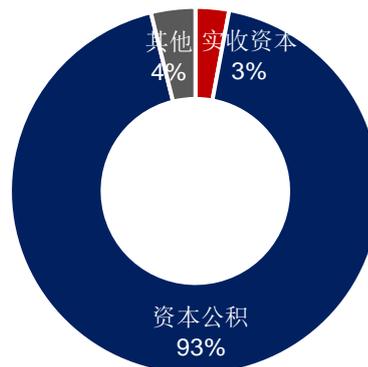
作为临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，2023年受益于政府注资推动所有者权益有所增长，同期债务融资规模有所下降，使得产权比率有所下降，但财务杠杆水平仍较高。从权益结构来看，所有者权益主要为临淄区政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以应收款项（临淄区财政局工程款、矿区补偿款及地方企业的往来款、借款）和存货（基础设施项目的投入成本、待开发土地使用权、固体废弃物）为主，2024年3月末上述资产合计占公司总资产的65.17%。公司应收款项包括应收账款、其他应收款和长期应收款，其中应收账款主要为对区财政

局基础设施项目回购款项，2023年末随着项目回款而大幅减少。2023年末公司其他应收款主要为应收区财政局往来款、矿区补偿款等18.81亿元、王庄煤矿往来款12.73亿元、临淄区国土资源保障中心往来款5.22亿元、淄博市临淄区凤凰镇人民政府往来款3.47亿元以及民营企业山东金顺达集团有限公司往来借款3.66亿元等，其中应收对象山东金顺达集团有限公司存在多条被执行信息，已对其全额计提坏账准备。公司长期应收款主要为对淄博齐鲁化工区投资开发有限公司、淄博市临淄九合化工经营股份有限公司、淄博齐都旅游产业发展有限公司、淄博太公投资管理有限公司以及民营企业山东中利能源技术有限公司²等长期借款以及信托、融资租赁保证金等。公司应收款项规模较大，对营运资金形成较大占用，同时部分应收对象是民营企业，需关注回收风险。截至2023年末，公司存货主要包括项目开发成本65.33亿元、土地储备23.12亿元和库存商品27.23亿元，公司项目成本规模较大，但项目收入的实现依赖于建设进度和委托方资金安排，即时变现能力差；公司土地储备中划拨地账面价值0.49亿元，均已办证但未缴纳出让金，用途主要包括科教、公共设施、机关团体、旱地等；出让地账面价值22.63亿元，用途主要为城镇住宅、商务金融、工业、仓储、公共设施和批发零售用地等，其中账面价值4.49亿元的土地尚未办妥权证；库存商品主要为政府无偿划拨的固体废弃物，但目前尚未产生收益。

其他资产构成方面，公司账上货币资金受限比例较高，对短期债务覆盖不足。其他权益工具投资主要为对山东临淄农村商业银行股份有限公司、淄博市交通投资建设有限公司等企业的股权投资。固定资产主要为房屋及建筑物以及构筑物等。无形资产主要为固废处置权、沙石收益权等，2023年末随着新购入8.05亿元固废处置权而有所增加。

受限资产方面，截至2023年末，包括部分货币资金、应收票据、应收账款、存货、固定资产、在建工程、无形资产、投资性房地产、其他权益工具投资在内的账面价值合计62.53亿元的资产使用受限，占总资产的13.08%。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.59	3.85%	7.89	1.65%	18.67	3.66%
应收账款	29.22	6.05%	29.08	6.08%	45.31	8.88%
其他应收款	73.46	15.21%	73.64	15.40%	73.38	14.38%
存货	116.61	24.15%	115.79	24.22%	116.73	22.87%
流动资产合计	250.38	51.86%	241.12	50.43%	278.17	54.50%
固定资产	21.27	4.41%	21.56	4.51%	22.74	4.46%
其他权益工具投资	20.58	4.26%	20.59	4.31%	20.32	3.98%
长期应收款	95.41	19.76%	100.21	20.96%	102.94	20.17%
无形资产	45.07	9.33%	45.15	9.44%	40.08	7.85%

² 公司控股股东江苏中利控股集团有限公司和实际控制人王柏兴均存在多条被执行信息。

非流动资产合计	232.42	48.14%	237.02	49.57%	232.23	45.50%
资产总计	482.81	100.00%	478.15	100.00%	510.40	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入有所下降，毛利率有所提升，其他应收款坏账损失转回以及政府补助提升了公司的利润水平

公司作为临淄区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事临淄区内基础设施建设、矿石开采、供暖及供水等业务，业务较为多元化。2023年由于基础设施建设和矿石收入下滑导致营业收入有所下降，受益于毛利率较高的其他业务收入占比增加以及供暖业务毛利率提升推动公司销售毛利率有所提升。2023年公司其他应收款坏账损失转回1.90亿元，同时当期获得政府补助1.19亿元，计入其他收益，提升了公司的利润水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
营业收入	4.31	27.22	32.65
营业利润	0.14	4.78	2.75
其他收益	0.00	1.19	8.69
投资收益	0.36	0.03	0.41
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.23	1.07	-0.56
利润总额	0.05	4.70	2.74
销售毛利率	40.58%	52.49%	42.74%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模有所下降，期限结构有所优化，但债务规模仍较大，现金类资产对短期债务覆盖不足，仍面临较大的偿债压力

公司负债以刚性债务为主，2023年以来随着部分债务到期偿还而有所下降，2024年3月末总债务占负债总额的比例为80.78%。从品种结构来看，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资。其中，银行借款绝大部分设有抵质押、担保等措施；债券融资发行主体为公司本部和子公司临淄公有，发债利率集中在4.0%-8.0%；非标融资主要包括对济南财金浦银投资管理合伙企业(有限合伙)、通用环球国际融资租赁(天津)有限公司等融资租赁借款以及淄博市交通投资建设有限公司保交楼专项借款等，融资成本主要集中在4.5%-10.0%。从债务到期分布情况来看，公司一年内需偿付的债务规模有所减少，短期债务占比有所下降，期限结构有所优化。

此外，公司其他应付款占比较高，2023年末主要包括与齐鲁资产管理（淄博）有限公司、山东睿霖高分子材料有限公司、山东方正建工有限公司、山东兴武集团有限公司、等企业的往来款、借款等，具

有一定偿付弹性。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.87	3.18%	10.55	3.44%	13.65	3.97%
其他应付款	79.44	25.62%	79.89	26.07%	80.88	23.49%
一年内到期的非流动负债	37.46	12.08%	47.01	15.34%	86.59	25.15%
流动负债合计	144.25	46.52%	156.65	51.12%	208.89	60.68%
长期借款	59.93	19.33%	55.09	17.98%	55.12	16.01%
应付债券	85.90	27.70%	75.90	24.77%	50.90	14.79%
长期应付款	16.63	5.36%	15.44	5.04%	25.78	7.49%
非流动负债合计	165.81	53.48%	149.78	48.88%	135.34	39.32%
负债合计	310.07	100.00%	306.43	100.00%	344.24	100.00%
总债务	250.48	80.78%	242.74	79.22%	261.54	75.98%
其中：短期债务	88.03	28.39%	96.32	31.43%	129.73	37.69%
长期债务	162.46	52.40%	146.43	47.78%	131.81	38.29%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，公司资产负债率有所下降但仍处于较高水平，考虑到公司资产中非经营性资产规模较大，实际负债经营程度更高。公司短期债务有所减少，但同期可动用现金类资产亦有所下降且规模较小，对即期债务覆盖能力较弱。2023年公司利息支出有所下降，EBITDA对总债务利息的保障能力有所提升。

公司流动性需求主要来自项目开支和债务的还本付息，公司主要在建项目尚需投资规模较大，且项目建设和回收周期较长，仍需新增一定规模的长期外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司存在一定流动性缺口。截至2023年末，公司的银行授信剩余额度约为50.16亿元，尚有一定流动性储备，但较大的债务规模及流动性缺口使公司仍面临较大的刚性债务偿付压力。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	64.22%	64.09%	67.44%
现金短期债务比	0.21	0.11	0.17
EBITDA 利息保障倍数	--	1.76	1.35

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

环境方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因空气污染或温室气体、废水排放、废弃物排放等方面收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，未发生拖欠员工工资、社保以及员工安全事故等。

治理方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，未因信息披露不合规而受到处罚，公司及高级管理人员最近36个月内不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚等情形。2023年12月，根据股东决议，免去石建新同志公司董事职务，免去崔义东同志公司董事、副总经理职务。2024年3月，根据股东决议，刘磊不再担任公司财务负责人职务，任命张媛媛为公司财务负责人；张海港不再担任公司监事职务，任命乔鹏为公司监事。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本部2024年5月7日，临淄公有2024年5月7日），公司本部及子公司临淄公有不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2024年3月末，公司对外担保余额35.30亿元，占期末净资产的比重为20.44%，其中对民营企业担保余额为0.98亿元。公司部分担保对象未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表16 截至2024年3月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保期限	是否有反担保
淄博王庄煤矿有限公司	国有企业	4,000.00	2023.08.28-2024.08.19	否
淄博王庄煤矿有限公司	国有企业	2,700.00	2024.01.18-2025.01.10	否
淄博王庄煤矿有限公司	国有企业	2,000.00	2024.01.23-2025.01.15	否
淄博太公文化传媒有限公司	国有企业	4,830.00	2020.11.04-2025.11.03	否
淄博兆银工贸有限公司	民营企业	9,800.00	2023.09.08-2024.09.04	是
山东文远环保科技股份有限公司	国有企业	1,000.00	2023.12.27-2024.12.22	是
山东文远环保科技股份有限公司	国有企业	2,800.00	2023.04.25-2024.04.16	是
淄博市九合化工经营股份有限公司	国有企业	2,980.00	2022.11.04-2025.11.04	否
淄博临淄区恒通贸易有限公司	国有企业	2,980.00	2022.11.04-2025.11.04	否
淄博市临淄区恒兴贸易有限公司	国有企业	1,000.00	2023.11.3-2024.11.3	否
淄博市临淄区恒兴贸易有限公司	国有企业	2,990.00	2023.08.30-2026.8.10	否
淄博天齐文化旅游发展有限公司	国有企业	2,990.00	2023.08.30-2026.8.10	否
淄博市临淄区恒通贸易有限公司	国有企业	37,000.00	2023.11.15-2024.5.8	否
淄博市临淄九合化工经营股份有限公司	国有企业	50,000.00	2023.12.6-2024.6.4	否
淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	1,995.00	2021.6.30-2026.6.22	否
淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	6,495.00	2021.6.30-2026.6.22	否
淄博华腾农业有限公司	国有企业	16,439.98	2022.11.11-2027.11.11	否

淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	6,344.72	2021.12.28-2026.12.28	否
淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	7,280.67	2022.6.29-2027.6.29	否
淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	4,582.39	2022.4.6-2026.4.6	否
淄博市临淄区润诚农业发展有限公司	国有企业	33,000.00	2023.05.22-2035.05.21	否
淄博市临淄区沃土土地发展有限公司	国有企业	44,000.00	2023.01.20-2031.01.19	否
山东爱特云翔信息技术有限公司	国有企业	2,500.00	2024.03.18-2025.03.17	是
山东爱特云翔信息技术有限公司	国有企业	9,000.00	2022.04.27-2025.04.14	是
山东爱特云翔信息技术有限公司	国有企业	8,000.00	2023.11.28-2024.05.28	是
山东爱特云翔信息技术有限公司	国有企业	2,000.00	2023.12.08-2024.06.08	是
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	1,420.00	2023.11.03-2024.09.02	是
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	900.00	2024.03.12-2025.02.11	是
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	570.00	2023.11.03-2024.09.02	是
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	4,000.00	2023.07.07-2024.06.03	是
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	3,000.00	2023.07.05-2024.04.15	是
淄博合瑞城市发展有限公司	国有企业	35,992.00	2023.06.06-2036.06.05	否
淄博紫荆文化旅游发展有限公司	国有企业	4,999.00	2022.12.31-2025.12.31	否
淄博紫荆文化旅游发展有限公司	国有企业	5,000.00	2024.02.23-2024.08.20	否
淄博齐瑞教育发展有限公司	国有企业	17,850.00	2020.09.04-2025.09.03	是
淄博管仲水务有限公司	国有企业	10,543.00	2023.12.22-2038.11.15	是
合计	-	352,981.76	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是临淄区政府下属重要国有企业，临淄区国资局直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，临淄区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与临淄区政府的联系非常紧密。公司由临淄区国资局直接持有100.00%股权；其董事长和主要高管由当地政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营有强大的影响力；公司的业务一大部分来源于政府及相关单位；近5年获得政府支持的次数多且支持力度较大；预计公司未来与政府联系较稳定。

(2) 公司对临淄区政府非常重要。尽管公司提供一些公共产品和服务，但其也有相当一部分业务是市场化的；政府在付出一定努力的情况下可以取代公司；公司在基础设施建设领域对政府贡献很大；公司是已发债的平台，若公司违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、本期债券偿还保障分析

江西信担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“23临财01/23临淄财金01”信用水平

1、担保条款

江西信担为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期限为本期债券存续期及债券到期日之日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

在债券到期之前，江西信担发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司担保人提前兑付债券本息。

2、担保方情况

江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）成立于2008年11月，原名“江西省信用担保股份有限公司”，初始注册资本20.00亿元，是由江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政事业资产集团”）、江西省行政事业单位资产管理中心（现更名为“江西省财政资产中心”）发起组建的国有担保机构。2018年8月，江西省财政资产中心将其所持江西信担0.01%股权及江西行政事业资产集团所持的江西信担50.00%股权无偿划转给江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”）。2020年7月，江西行政事业资产集团将其所持江西信担49.99%股权无偿划转至江西金控集团。2021年，江西金控集团陆续向江西信担注入资本金合计4.85亿元，并将账面价值6.30亿元的江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）100%股权划入江西信担。2022年5月，江西信担陆续收到来自江西金控集团、景德镇市国资运营投资控股集团有限责任等十三家股东合计15.65亿元的货币资金增资款。2023年2月，江西金控集团将其持有江西信担的全部股份划转给其全资子公司江西省金控投资集团有限公司（以下简称“江西金控投资”）。截至2023年末，江西信担注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为江西金控投资，穿透后实际控制人为江西金控集团，股权结构如下表所示。

表17 截至2023年末江西信担股权结构（单位：万元）

股东名称	出资额	持股比例
江西省金控投资集团有限公司	363,499.70	72.70%
景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司	30,000.00	6.00%
景德镇市城市建设投资集团有限责任公司	10,000.00	2.00%
抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	10,000.00	2.00%
抚州市东乡区城市投资发展有限公司	10,000.00	2.00%
万载投资发展集团有限公司	10,000.00	2.00%
江西省芦溪城市发展投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
江西赣江中医药科创城建设投资集团有限公司	10,000.00	2.00%
龙南建设投资控股集团有限责任公司	10,000.00	2.00%
瑞昌市国有投资控股集团有限公司	10,000.00	2.00%
上饶市广信投资集团有限公司	10,000.00	2.00%

于都县城市资本投资管理有限公司	6,500.30	1.30%
合计	500,000.00	100.00%

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担主要在江西省内从事间接融资担保业务、直接融资担保业务、非融资担保业务以及自有资金投资等业务。近年江西信担坚持聚焦融资担保主业，加大直接融资担保业务开展力度，债券担保业务规模大幅增加；同时，在电子投标保函业务带动下，非融担保业务发生额快速上升，带动担保业务规模实现快速增长。2023年江西信担本部当期担保发生额2,361.20亿元，2021-2023年复合增长率为154.55%，主要系江西信担期限较短的电子投标保函业务发生额显著上升。截至2023年末，江西信担本部担保余额合计396.28亿元，同比增长64.15%。

表18 江西信担本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	2,361.20	1,996.38	364.42
当期解除担保额	2,206.32	1,943.05	288.93
期末担保余额	396.28	241.41	188.09
其中：融资担保余额	271.60	188.09	151.16
直接融资担保余额	206.38	117.27	59.89
间接融资担保余额	65.22	70.82	91.27
非融资性担保余额	124.68	53.07	36.68
融资担保责任余额	221.71	155.21	123.35
融资担保责任余额放大倍数	4.30	3.11	3.70

资料来源：江西信担提供，中证鹏元整理

江西信担的直接融资担保业务均为债券担保，江西信担重点拓展的债券品种为江西省内发行人拟发行的城投债，项目来源主要为银行、券商等中介服务机构推荐。近年来江西信担大力发展直接融资担保业务，业务规模快速上升，截至2023年末江西信担直接融资担保余额为206.38亿元，其中直保项目和分保项目担保余额分别为196.23亿元和10.15亿元。但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策落地实施，未来江西信担直接融资担保业务增长或将承压，担保业务结构面临一定转型压力。

江西信担本部间接融资担保业务主要为一般贷款担保和项目贷担保，主要客户包括中小微民营企业和城投类企业等，业务拓展渠道主要为江西信担自主拓展以及银行推荐。2022年江西信担普惠担保业务移交至子公司普惠担保公司开展。截至2023年末，江西信担本部开展的间接融资担保余额为65.22亿元、普惠担保公司担保余额42.62亿元，两者合计107.84亿元，同比增长15.39%。

江西信担非融资担保业务主要包括履约保函业务、投标保函业务等。2023年，江西信担非融资担保业务发生额为2,085.70亿元，较2021年增长892.42%，主要原因为2022年江西信担电子投标保函业务增长较快；同期末，江西信担非融资担保余额为124.68亿元，同比增长134.95%。

2023年，江西信担当期担保代偿额为3,740.01万元，当期担保代偿率为0.02%。近年末江西信担累计代偿回收率呈上升态势，但仍处于相对较低水平，2023年江西信担累计代偿回收率为56.67%，追偿力度

和效果有待持续加强。近年江西信担的担保业务准备金规模和拨备覆盖率持续上升，截至2023年末，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%，拨备覆盖率为244.69%，同比上升43.71个百分点。

为提高资金使用效率，江西信担在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。截至2023年末，江西信担委托贷款余额14.14亿元，同比下降8.83%，已计提委托贷款减值准备0.17亿元；同期末债券投资余额为13.75亿元，同比上升148.19%。

表19 江西信担主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	84.48	67.99	48.66
其中：货币资金	27.17	22.92	14.31
存出保证金	18.18	17.41	12.25
应收代偿款账面余额	4.66	4.38	4.03
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	54.68	53.02	36.47
营业收入	7.68	5.80	3.40
其中：担保业务收入	4.91	3.46	1.90
利息收入	2.28	1.77	1.39
净利润	2.10	1.43	1.13
净资产收益率	3.90%	3.19%	3.73%
当期担保代偿率	0.02%	0.02%	0.21%
累计担保代偿率	0.16%	0.27%	0.78%
累计代偿回收率	56.67%	54.63%	54.64%
拨备覆盖率	244.69%	200.98%	175.51%

资料来源：江西信担 2021-2023 年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

近年江西信担资产规模大幅增长，截至2023年末，江西信担资产总额为84.48亿元，较2021年末增加73.61%。江西信担资产主要由货币资金、存出保证金、委托贷款和债权投资组成，现金类资产占比较高。截至2023年末，货币资金27.17亿元，在资产总额中的占比为32.16%，其中受限货币资金0.38亿元，为客户存入保证金；存出保证金18.18亿元，在资产总额中的占比为21.52%。近年江西信担应收代偿款规模持续上升，但占比持续下降，截至2023年末其账面价值为4.66亿元，在资产总额中的占比为5.52%。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力上升，未来江西信担担保代偿以及代偿款回收情况仍需关注。

截至2023年末，江西信担I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的68.98%，I级资产和II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的76.23%，III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的23.60%。三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，整体来看江西信担货币资金占比高，资产流动性较好。

随着担保业务规模的不断扩大，江西信担预收保费和担保业务准备金规模快速上升，叠加其他非流动负债大幅增长，近年来江西信担负债总额显著增加。截至2023年末，江西信担负债总额29.80亿元，同比增长99.20%，其中预收保费5.49亿元，同比增长109.13%，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.39亿元，同比增长29.53%。此外，同期末其他非流动负债10.31亿元，较上年末0.27亿元大幅增加，主要包括与中信证券股份有限公司进行的3.73亿元国债正回购和6.28亿元协议式回购融资。

受益于2022年股东增资，江西信担资本实力显著增强，截至2023年末，所有者权益合计54.68亿元，较2021年末增长49.91%。同期末，融资担保责任余额放大倍数为4.30倍，处于较低的水平，未来江西信担有较大业务发展空间。近年江西信担营业收入和净利润快速提升，2023年营业收入为7.68亿元，2021-2023年复合增长率为50.20%，其中担保业务收入4.91亿元，2021-2023年复合增长率为60.86%；同期净利润为2.10亿元，同比增长46.92%。受城投债发行政策边际收紧的影响，未来债券担保市场需求下降，江西信担债券担保业务增长承压，对后续营业收入及利润可能产生一定负面影响。

从外部支持方面来看，江西信担控股股东为江西金控投资，实际控制人为江西金控集团。江西信担是江西省第一家全资国有大型融资担保机构，在江西省融资担保体系中的重要地位以及在助力省内各级地方国有投资公司融资中发挥的重要作用，在资本金补充、业务拓展等方面得到实际控制人和政府的有力支持。

综上，江西信担股东背景强，在资本补充、业务开展等方面获得了江西金控集团及当地政府的大力支持；担保余额持续增长，带动担保业务收入持续增加；资本实力强，整体资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，受政策影响，未来债券担保业务开展或面临一定转型压力；关联方担保规模快速上升，需关注相关风险。经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“23临财01/23临淄财金01”的信用水平。

江西融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“23临财02/23临淄财金02”信用水平

1、担保条款

江西融担为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期限为本期债券存续期及债券到期日之日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

在债券到期之前，江西融担发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司担保人提前兑付债券本息。

2、担保方情况

江西融担前身为江西省融资担保股份有限公司，是2012年10月经江西省人民政府批准，由江西省

财政投资集团有限公司（以下简称“省财投集团”）、江西省农业厅农业项目管理办公室和江西省投资促进中心等单位共同出资组建的公司，初始注册资本为10亿元。

根据赣财债【2018】185号文，江西省财政厅通过省财投集团对江西融担增资20亿元，增资款已于2019年3月12日全部到账，增资完成后，江西融担实收资本增加至30亿元。2020年4月，除省财投集团的其他股东均将所持江西融担股权转让给省财投集团。2020年12月，省财投集团将其持有江西融担18.585%股权转让给江西省财惠通实业有限公司（以下简称“财惠通公司”）。2022年5月，省财投集团、江西省财政厅、财惠通公司以货币方式分别对江西融担增资12.60亿元、6.00亿元和1.40亿元。截至2023年末，江西融担注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为省财投集团。江西省财政厅直接以及通过全资子公司省财投集团间接持有江西融担合计86.05%股权，为江西融担实际控制人。

表20 截至2023年末江西融担股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
江西省财政投资集团有限公司	37.02	74.05%
江西省财惠通实业有限公司	6.98	13.95%
江西省财政厅	6.00	12.00%
合计	50.00	100.00%

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

江西融担是江西省重要的政府性融资担保机构，作为江西省内对接国家融资担保基金的省级平台，承担江西省政府性融资担保体系建设的重要职责。江西融担主要在江西省内从事直接融资担保业务、间接融资担保业务、非融资担保业务以及再担保业务。近年来江西融担担保业务快速发展，截至2023年末，担保余额为1,368.47亿元，同比增长21.38%。

表21 江西融担担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	2,162.22	1,411.51	792.80
当期解除担保额	1,922.65	1,103.12	242.85
期末担保余额	1,368.47	1,127.38	818.99
其中：融资担保余额	505.69	433.44	245.88
间接融资担保余额	368.74	346.14	188.58
直接融资担保余额	136.95	87.30	57.30
再担保余额	756.07	614.42	564.48
非融资担保余额	106.71	52.51	8.63

注：再担保余额未包含对江西融担内部再担保部分，仅为对外部机构再担保余额，全文后同。

资料来源：江西融担提供，中证鹏元整理

江西融担的直接融资担保业务均为债券担保，截至2023年末，江西融担为32家公司提供债券担保服务，直接融资担保余额合计136.95亿元，2021-2023年末担保余额复合增长率54.60%。但是，随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策落地实施，未来直接融资担保业务增长可能承压。

江西融担的间接融资担保业务分为银行批量化担保业务、财园信贷通业务以及传统贷款担保业务。银行批量化担保业务主要为江西融担与国家融资担保基金合作推出的“银担经营快贷”、“融易贷”等数十个“总对总”批量担保产品，主要业务模式为见贷即保的批量担保业务模式，由银行放款，然后将贷款相关信息汇总至承办机构，由承办机构将信息备案至国担数字化平台，省担和国担进行审核后开展相关业务。风险分担机制主要为银行、承办机构、省担、国担的分险比例分别为2:4:2:2。2021年以来，江西融担加大和国家融资担保基金等相关机构的合作力度，积极拓展银行批量化担保业务。截至2023年末，银行批量化担保余额为250.15亿元，同比上升15.12%。

财园信贷通业务属于政策性业务，不收取担保费，由银行、政府、担保机构三方分担风险，担保机构通常只作为通道，不承担实际风险或承担20%的少量风险。截至2023年末，财园信贷通业务余额为99.52亿元，同比下降3.08%。

在传统贷款担保业务中，江西融担通过对单个借款人或单个贷款项目进行逐一的信用审核、抵押物评估及其他风险缓释手段，以确保借款人的资信状况和还款能力。传统贷款担保业务通常涉及较大担保金额，审批流程相对复杂。截至2023年末，传统贷款担保余额19.08亿元，同比下降27.09%。近年来，传统贷款担保业务代偿规模较大，同时考虑政策性担保业务定位，江西融担后续计划未来逐步退出该类业务。

近年江西融担非融资担保业务快速增长，截至2023年末，江西融担非融资担保余额106.71亿元，同比增长103.22%，其中投标保函担保余额为103.27亿元，与非融资担保余额的比例为96.78%。

江西融担再担保业务作为解决中小微企业“融资难”问题的重要环节，得到政府的大力支持。江西融担自2019年开展再担保业务，并于2022年6月设立子公司江西省赣财融资再担保有限责任公司（以下简称“再担保公司”），将再担保业务调整为由再担保公司负责。近年来再担保业务规模大幅增加，截至2023年末，再担保余额756.07亿元，同比增长23.05%。

江西融担的担保代偿均来自间接融资担保业务以及再担保业务。2023年，江西融担当期担保代偿额为12.12亿元，其中间接融资担保业务代偿9.38亿元，再担保业务代偿2.74亿元；当期担保代偿率0.90%，扣除非融资担保业务后的当期担保代偿率为2.21%，扣除非融资担保业务后的累计担保代偿率为1.90%。2021年以来江西融担累计担保代偿率持续上升，需加强代偿风险管控能力。随着担保业务规模的增加，江西融担的担保风险准备金大幅增加，但受应收代偿款规模快速上升影响，拨备覆盖率有所下降。截至2023年末，担保风险准备金22.12亿元，较2021年末上升316.18%，拨备覆盖率69.44%，较2021年末下降34.07个百分点。

2023年，江西融担未开展委托贷款、债券投资等自有资金投资业务，利息净收入主要来源于银行存款产生的利息。受益于较大规模货币增资的完成，近年江西融担利息净收入大幅上升，2023年利息净收入1.08亿元，2021-2023年利息净收入复合增长率为76.20%。

表22 江西融担主要财务指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	84.37	76.72	44.61
其中：货币资金	44.70	46.60	21.97
存出保证金	3.93	7.29	10.08
应收代偿款账面余额	31.85	19.94	5.13
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	52.22	52.18	30.14
营业收入	5.57	3.75	2.11
其中：担保业务收入	4.91	3.92	2.22
利息净收入	1.08	0.62	0.35
营业利润	-2.55	-5.81	-0.99
净利润	0.05	0.04	0.04
净资产收益率	0.09%	0.10%	0.13%
当期担保代偿率	2.21%	2.28%	2.27%
累计担保代偿率	1.90%	1.77%	0.78%
累计代偿回收率	6.13%	5.31%	12.02%
拨备覆盖率	69.44%	72.94%	103.51%

注：上表中代偿及回收相关指标不包含非融资担保业务，仅包含直接融资担保业务、间接融资担保业务以及再担保业务。

资料来源：江西融担 2021-2023 年审计报告及江西融担提供，中证鹏元整理

受益于较大规模货币增资的完成，2021年以来江西融担资产规模快速增长，截至2023年末资产总额为84.37亿元，较2021年末增长89.13%。江西融担资产以货币资金、应收代偿款和存出保证金为主要构成，整体资产收益水平较低。近年江西融担担保代偿规模较大，截至2023年末，应收代偿款为31.85亿元，同比增长59.73%，在资产总额中的占比上升至37.75%；同期末，货币资金44.70亿元，均为银行存款，无使用受限资金。

截至2023年末，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为65.80%，I级资产和II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为92.81%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为2.93%，三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

近年江西融担负债规模快速增长，2021-2023年末负债总额年复合增长49.06%，主要系担保业务规模扩大导致计提的担保赔偿准备金大幅增长。截至2023年末，江西融担负责总额32.15亿元，主要由担保业务准备金和其他应付款构成。

2022年5月，江西融担收到股东增资款20亿元，资本实力显著增强。截至2023年末，江西融担所有者权益合计52.22亿元，较2021年末增长73.26%；融资担保责任余额放大倍数为7.91倍，放大倍数随着担保业务规模快速增长呈现逐年上升的趋势，未来江西融担存在一定的资本补充需求。

江西融担营业收入主要源于担保业务收入及银行存款利息收入，随着担保业务规模的扩大以及货币增资的完成，近年来营业收入快速增长，2021-2023年复合增长率为62.57%。2023年，江西融担营业收入5.57亿元，其中担保业务收入4.91亿元、利息净收入1.08亿元。由于江西融担担保业务规模的扩大，

每年提取较大规模的担保业务准备金，2023年计提未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计为6.98亿元。受此影响，自2021年以来江西融担营业利润持续为负。江西融担营业外收入为政府补助，2023年营业外收入为2.62亿元。受益于较大规模的政府补助，江西融担最终能够实现微利。作为江西省政府性融资担保机构，江西融担承担很强的政策性职能，通过收取较低的担保业务费率以帮助中小微企业解决融资难问题，整体盈利能力弱，2023年江西融担净利润和净资产收益率分别仅为473.04万元和0.09%。

从外部支持方面来看，江西融担控股股东为省财投集团，实际控制人为江西省财政厅。江西融担是江西省重要的政府性融资担保机构，作为江西省内对接国家融资担保基金的省级平台，承担江西省政府性融资担保体系建设的重要职责，在资本补充、政府补贴等方面获得了控股股东和江西省政府的有力支持。

综上，江西融担股东背景强，在资本补充、政府补贴等方面获得了控股股东和江西省政府的有力支持；担保余额持续增加，带动担保业务收入持续增长；资本实力较强，I级资产占比高，货币资金规模较大，能为江西融担代偿能力提供有力支撑。同时中证鹏元也关注到，间接融资担保业务风险较大，近年江西融担应收代偿款大幅增长，代偿回收率低，拨备覆盖率不足；盈利能力弱；受相关监管政策调整影响，未来直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。经中证鹏元综合评定，江西融担主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债的信用水平。

十、结论

公司地处淄博市临淄区，临淄区交通便利，历史悠久，近年经济总量保持增长且稳居淄博市首位，区域工业发达，以精细化工、塑料加工、冶金制造和特种纸为主导产业，近年大力发展高端装备制造等新兴产业，经济发展潜力较好。公司作为临淄区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事临淄区内基础设施建设、矿石开采、供暖及供水等业务，业务较为多元化。虽然截至2023年末主要在建项目尚需投入资金较多，公司债务规模仍较大，面临较大的偿债压力，但公司委托代建业务持续性强，收入较有保障，矿石业务毛利率水平较高，供暖业务具有一定区域专营性。作为临淄区最重要的平台，公司在业务、资金注入、资产划拨等方面持续获得临淄区较大力度的支持，抗风险能力很强。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“23临财01/23临淄财金01”、“23临财02/23临淄财金02”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	18.59	7.89	18.67	31.79
应收账款	29.22	29.08	45.31	38.10
其他应收款	73.46	73.64	73.38	81.56
存货	116.61	115.79	116.73	86.40
流动资产合计	250.38	241.12	278.17	275.43
固定资产	21.27	21.56	22.74	21.51
在建工程	15.03	13.41	10.68	8.26
其他权益工具投资	20.58	20.59	20.32	30.05
长期应收款	95.41	100.21	102.94	71.45
无形资产	45.07	45.15	40.08	41.24
非流动资产合计	232.42	237.02	232.23	210.39
资产总计	482.81	478.15	510.40	485.82
短期借款	9.87	10.55	13.65	14.65
应付账款	4.57	5.25	4.24	15.43
其他应付款	79.44	79.89	80.88	36.12
一年内到期的非流动负债	37.46	47.01	86.59	65.84
流动负债合计	144.25	156.65	208.89	170.15
长期借款	59.93	55.09	55.12	76.16
应付债券	85.90	75.90	50.90	62.55
长期应付款	16.63	15.44	25.78	26.87
非流动负债合计	165.81	149.78	135.34	169.33
负债合计	310.07	306.43	344.24	339.49
总债务	250.48	242.74	261.54	280.48
其中：短期债务	88.03	96.32	129.73	114.89
所有者权益	172.74	171.72	166.16	146.34
营业收入	4.31	27.22	32.65	32.11
营业利润	0.14	4.78	2.75	2.28
其他收益	0.00	1.19	8.69	8.63
投资收益	0.36	0.03	0.41	0.67
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.23	1.07	-0.56	-2.08
利润总额	0.05	4.70	2.74	2.37
经营活动产生的现金流量净额	11.81	61.91	69.11	3.00
投资活动产生的现金流量净额	-3.61	-1.75	-17.32	-8.86
筹资活动产生的现金流量净额	-1.99	-62.38	-52.54	-4.38
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	40.58%	52.49%	42.74%	37.08%

资产负债率	64.22%	64.09%	67.44%	69.88%
短期债务/总债务	35.14%	39.68%	49.60%	40.96%
现金短期债务比	0.21	0.11	0.17	0.32
EBITDA (亿元)	--	26.21	25.41	24.78
EBITDA 利息保障倍数	--	1.76	1.35	1.61

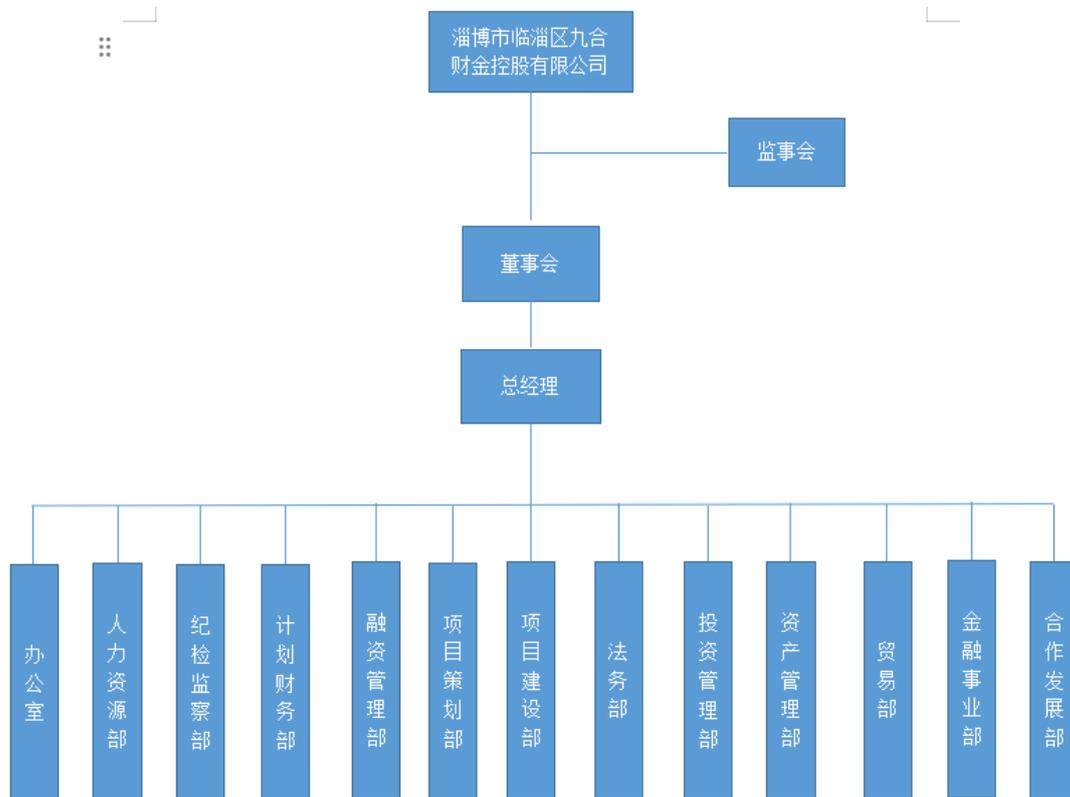
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
淄博市临淄区国有资产经营有限公司	商务服务业	100.00	-	划转
淄博民通热力有限公司	居民服务业	-	100.00	划转
山东中豪能源有限公司	电力、热力生产和供应业	-	90.00	设立
淄博九合矿业有限公司	非金属矿物制品业	-	86.67	划转
淄博九顶矿业科技有限公司	科技推广和应用服务业	-	86.67	设立
淄博九合新城投资有限公司	以自有资金从事投资活动	-	100.00	设立
淄博天润供水有限公司	水的生产和供应业	-	100.00	划转
淄博齐国盛世电子商务有限公司	科技推广和应用服务业	-	100.00	设立
淄博市临淄区九合润齐城市发展有限公司	房地产业	-	100.00	设立
山东九合齐盛城市建设发展有限公司	商务服务业	-	90.00	购买
淄博德峰建筑工程有限公司	房屋建筑业	-	100.00	划转
淄博市临淄区保障房投资建设有限公司	房屋建筑业	100.00	-	划转
淄博齐鲁化学工业区金银谷投资发展有限公司	资本市场服务	100.00	-	划转
淄博金德建设发展有限公司	房地产业	-	100.00	划转
淄博金谷建设发展有限公司	房地产业	-	100.00	划转
淄博齐恒资产管理经营有限公司	商务服务业	-	100.00	划转
淄博龙门齐盛私募基金管理有限公司	租赁和商务服务	-	50.86	设立
淄博金齐创业投资有限公司	租赁和商务服务业	-	100.00	设立
山东裕丰融资租赁有限公司	货币金融服务	-	100.00	设立
淄博市临淄区九合能源发展有限公司	批发业	-	60.00	设立
淄博合升源商贸有限公司	批发业	-	100.00	设立
淄博管仲水务有限公司	生态保护和环境治理	-	41.50	购买
淄博齐德城市建设投资有限公司	土木工程建筑业	100.00	-	划转
淄博创信人力资源服务有限公司	商务服务业	-	100.00	划转
淄博金盛建设发展有限公司	房地产业	-	100.00	划转
淄博九合建材科技有限公司	非金属矿物制品业	-	100.00	购买
淄博九合混凝土有限公司	批发业	-	100.00	设立
淄博市临淄区九合房地产开发有限公司	房地产业	-	100.00	设立
淄博齐汇德建设工程有限公司	公共设施管理业	-	100.00	设立
淄博鹰扬文化产业发展有限公司	娱乐业	100.00	-	划转
山东中惠旅文化旅游发展有限公司	商务服务业	-	70.00	设立
山东功夫齐天下文化产业发展有限公司	软件和信息技术服务业	-	95.10	设立
凡华教育（淄博）集团有限公司	商务服务业	-	65.00	设立
淄博金睿投资建设有限公司	建设工程施工	100.00	-	设立

青岛九合清源国际贸易有限公司	批发业	100.00	-	设立
----------------	-----	--------	---	----

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，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，违约风险较高。
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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。