

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018]666 号

郯城县城市国有资产运营有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019 年郯城县城市国有资产运营有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年九月四日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2018]666 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对郟城县城市国有资产运营有限公司和其拟发行的“2019 年郟城县城市国有资产运营有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定郟城县城市国有资产运营有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，债券信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年九月四日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与郟城县城市国有资产运营有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与郟城县城市国有资产运营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由郟城县城市国有资产运营有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受郟城县城市国有资产运营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019年郟城县城市国有资产运营有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期或不定期跟踪评级；
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。



东方金诚国际信用评估有限公司

2018年9月4日

2019 年郯城县城市国有资产运营有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】666 号

评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

本期债券发行额：5 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金

发行目的：项目建设及补充
营运资金

增信措施：连带责任保证

保证人：重庆兴农融资担保
集团有限公司

保证人主体信用等级：AAA

评级时间

2018 年 9 月 4 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

吕 石

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大
街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚认为，近年来临沂市郯城县经济增长较快，食品加工、造纸、机械、化工、纺织服装和建材等主导工业产业发展良好，第三产业稳步增长，经济实力较强；郯城县城市国有资产运营有限公司（以下简称“公司”）主要从事郯城县范围内基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为郯城县重要的基础设施建设主体，公司在资本注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；公司债务期限结构较合理，短期偿债压力不大。

同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出和筹资压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司有息债务规模增长较快，债务率水平持续上升；公司经营性现金流近年来持续净流出，资金来源对筹资活动具有一定的依赖。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用及本期债券偿付保障措施分析和评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

本期债券发行额：5 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金

发行目的：项目建设及补充

营运资金

增信措施：连带责任保证

保证人：重庆兴农融资担保

集团有限公司

保证人主体信用等级：AAA

评级时间

2018 年 9 月 4 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

吕 石

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（万元）	329307.35	558368.08	624739.54
所有者权益（万元）	257725.33	265860.46	244698.47
全部债务（万元）	60570.00	257691.73	326514.20
营业收入（万元）	45911.77	117453.28	121858.96
利润总额（万元）	7057.06	8157.81	9420.49
EBITDA（万元）	8537.38	9717.74	10510.55
营业利润率（%）	0.92	1.03	0.88
净资产收益率（%）	2.81	3.06	3.62
资产负债率（%）	21.74	52.39	60.83
全部债务资本化比率（%）	19.03	49.22	57.16
流动比率（倍）	16.83	13.18	9.48
全部债务/EBITDA（倍）	7.09	26.52	31.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.26	0.46
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.85	0.97	1.05

注：表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的公司财务报表，本期债券摊还额为本期债券分期偿还本金金额，即 1.00 亿元。

优势

- 近年来临沂市郯城县经济增长较快，食品加工、造纸、机械、化工、纺织服装和建材等主导工业产业发展良好，第三产业稳步增长，经济实力较强；
- 公司主要从事郯城县范围内基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；
- 作为郯城县重要的基础设施建设主体，公司在资本注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；
- 公司债务期限结构较合理，短期偿债压力不大；
- 兴农担保集团综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；
- 公司有息债务规模增长较快，债务率水平持续上升；
- 公司经营性现金流近年来持续净流出，资金来源对筹资活动具有一定的依赖。

主体概况

郯城县城市国有资产运营有限公司（以下简称“郯城国资”或“公司”）是经山东省临沂市郯城县工商行政管理局批准，由郯城县财政局和郯城县新区建设发展有限公司（以下简称“新区建设”）于2006年8月18日出资设立的国有企业，初始注册资本和实收资本均为人民币10000.00万元。截至2017年末，公司注册资本和实收资本均为人民币10000.00万元，郯城县财政局和新区建设分别持有80.00%和20.00%股权，郯城县财政局是公司的控股股东和实际控制人。

公司是临沂市郯城县重要的基础设施和保障性住房建设主体，主要从事郯城县政府授权范围内的基础设施和保障性住房建设等业务。

截至2017年末，公司有7家全资子公司和1家控股子公司，详见表1。

表1：截至2017年末公司下属子公司基本情况

单位：万元、%

子公司名称	简称	主营业务	注册 资本	持股 比例
郯城鑫郯实业发展有限公司	鑫郯实业	基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理	10000	100.00
郯城惠众融资担保有限公司	惠众担保	担保业务、融资咨询	10000	100.00
郯城润郯城乡建设发展有限公司	润郯城建	土地开发整理、基础设施建设	10000	100.00
郯城宏业投资发展有限公司	宏业投发	土地开发整理、基础设施建设	10000	100.00
郯城县路丰交通工程有限责任公司	路丰交通	公路路基、路面工程施工	3000	83.33
郯城宏创高科技电子产业园有限公司	宏创高科	园区管理、运营	1000	100.00
郯城兴郯黄沙有限公司	兴郯黄沙	黄沙开采及河道清淤	1000	100.00
郯城兴郯渣土有限公司	兴郯渣土	渣土开采、销售及运输	1000	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额为5亿元的“2019年郯城县城市国有资产运营有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第3年末至第7年末每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，后五期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金人民币5亿元。其中2亿元拟用于补充营运资金，3亿元拟用于郯城县高圩子片区二期、青山片区及前东庄片区棚户区改造建设项目（以下

简称“本期债券募投项目”）的建设。本期债券募投项目计划总投资 5.63 亿元，拟使用募集资金情况见下表。

表 2：本期债券募集资金拟使用情况

单位：万元、%

项目名称	计划总投资	募集资金拟使用金额	占项目总投资比例	占全部募集资金的比例
郯城县高圩子片区二期、青山片区及前东庄片区棚户区改造建设项目	56333.61	30000.00	53.25	60.00
补充营运资金	-	20000.00	-	40.00
合计	56333.61	50000.00	-	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

郯城县高圩子片区二期、青山片区及前东庄片区棚户区改造建设项目属于 2016 年山东省城镇保障性安居工程建设任务¹（以下简称“16 鲁安居”），由子公司润郯城建负责实施，建设内容为住宅建筑、配套基础设施等，安置区总用地面积 8.46 万平方米，规划总建筑面积 20.34 万平方米，规划全部居住户数 1400 户。

本期债券募投项目已经获得郯城县国土资源局、郯城县发展和改革局等相关政府部门批准，详见下表。

表 3：郯城县高圩子片区二期、青山片区及前东庄片区棚改项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
郯城县国土资源局	《关于郯城润郯城乡建设发展有限公司郯城县高圩子片区二期棚户区改造项目用地的预审意见》	郯国土资字[2016]18 号
	《关于郯城润郯城乡建设发展有限公司郯城县前东庄片区棚户区改造项目用地的预审意见》	郯国土资字[2016]19 号
郯城县发展和改革局	《关于郯城润郯城乡建设发展有限公司郯城县青山片区棚户区改造项目用地的预审意见》	郯国土资字[2016]20 号
	《关于郯城润郯城乡建设发展有限公司郯城县高圩子片区二期、青山片区及前东庄片区棚户区改造建设项目可行性研究报告的批复》	郯发改〔2016〕66 号
郯城县环境保护局	《关于郯城润郯城乡建设发展有限公司郯城县高圩子片区二期棚户区改造项目环境影响报告表的批复》	郯环评函[2016]108 号
	《关于郯城润郯城乡建设发展有限公司郯城县青山片区棚户区改造项目环境影响报告表的批复》	郯环评函[2016]109 号
郯城县人民政府节约能源工作办公室	《山东省建设项目环境影响评价承诺备案回执》	-
郯城县规划局	《关于郯城县高圩子片区二期、青山片区及前东庄片区棚户区改造建设项目节能报告的批复》	郯节能审查〔2016〕124 号
	《郯城县高圩子片区二期棚户区改造建设项目选址意见书》、《郯城县前东庄片区棚户区改造建设项目选址意见书》、《郯城县青山片区棚户区改造建设项目选址意见书》	选字第 371322201600007 号、选字第 371322201600008 号、选字第 371322201600009 号
郯城县维护稳定工作领导小组办公室、郯城县信访局	重大事项社会稳定风险评估报告表	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目计划总投资 5.63 亿元，拟使用本期债券募集资金 3.00 亿元。该项目计划建设期为 2 年，已于 2016 年 6 月开始土地平整等前期准备工作，于 2017 年 4 月开始安置房主体及其他配套设施建设。截至 2017 年 12 月末，募投项目累计投入资金为 1.40 亿元，占计划总投资的比例为 24.80%。项目建成后，预期收入来

¹ 山东省住房和城乡建设厅、山东省发展和改革委员会、山东省财政厅、山东省国土资源厅《关于公布 2016 年棚户区改造任务分解落实项目的通知》（鲁建住字〔2015〕25 号）。

源为安置房定向销售收入和地下车位销售收入。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6月国内生产总值418961亿元，同比增长6.8%，较上年同期小幅回落0.1个百分点，其中一季度同比增长6.8%，二季度同比增长6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.7%，增速较上年同期放缓0.2个百分点。其中，6月工业增加值同比增长6.0%，低于上年同期的7.6%，主因今年端午节错期至6月。前5个月规模以上工业企业利润同比大幅增长16.5%，较1~3月上升4.9个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来PPI同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6月固定资产投资累计同比增长6.0%，增速较上年同期下滑2.6个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地PPP项目经历退库整改，基建投资增速下行至7.3%，较上年同期大幅下滑13.8个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长9.7%，较上年同期加快1.2个百分点。1~6月制造业投资累计同比增长6.8%，增速高于上年同期的5.5%，主因高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动GDP增长5.3个百分点，较上年同期提高0.9个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长19.7%。1~6月社会消费品零售总额累计同比增长9.4%，增速较上年同期下滑1.0个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年CPI累计同比上涨2.0%，涨幅较上年同期扩大0.6个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6月我国出口额累计同比增长4.9%，进口额同比增长11.5%，分别较上年同期下降10.1和16.2个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的0.3个百分点转为-0.7个百分点。

东方金诚预计下半年GDP增速将降至6.5%，全年GDP增速将为6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

政策环境

M2 和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6月末，广义货币(M2)余额同比增长8.0%，增速较上年末下降0.1个百分点，较上年同期下降1.1个百分点，创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6月末，狭义货币(M1)余额同比增速降至6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6月新增社融累计91000亿元，同比少增20684亿元，显示当前信用环境整体收紧。6月底社融存量同比增长9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义GDP增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6月三项表外融资合计负增12588亿元，同比多减37387亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过2次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平均较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的M2和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6月财政收入累计同比增长10.6%，高于去年同期的9.8%，同期税收收入同比增长14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6月财政支出累计同比增长7.8%，低于去年同期的15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于5月启动后，6月增值税税收同比增速降为5.3%，较上月大幅下滑16.5个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996年以来我国城镇化率每年均保持1.0%~1.6%的增加速度，到2017年末已达到58.52%。1995年~2016年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由807.60亿元增长至17459.97亿元，年均复合增长率为29.19%；城市建成区面积由19264.00平方公里增长至54331.47平方公里，年均复合增长率为9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017年末58.52%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年至2016年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加至35.50辆，而人均城市道路面积仅从8.10平方米增加至15.80平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017年12月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

临沂市

临沂市区位优势、交通便利、资源丰富，近年来地区经济保持较快增长，主要经济指标位列山东省前列，整体经济实力很强

临沂市位于山东省的东南部，东靠日照港、岚山港和连云港，属新亚欧大陆桥东方桥头堡范畴，地处长三角经济圈与环渤海经济圈结合点、鲁南临港产业带、海洋产业联动发展示范基地和东陇海国家级重点开发区域。临沂市交通便利，临沂机

场为国家二级机场，已开通 20 余条航线；京沪、日东、青兰等多条高速公路以及兖石、胶新、新亚欧大陆桥铁路等在境内通过，临沂市未来将建成鲁南、苏北综合性交通运输枢纽。

临沂市拥有丰富的土地、人口、矿产和旅游等资源。2017 年末，临沂市面积达 17191.2 平方公里，常住人口达 1044.3 万人，为山东省面积最大、人口最多的城市；已发现矿产 80 余种，白云岩、金刚石等储量居全国前列，拥有药用植物 830 余种，并拥有沂蒙山、王羲之故居、孟良崮、沭河古道和汤头温泉等丰富的旅游资源。

截至 2017 年末，临沂市下辖 3 区（兰山区、罗庄区和河东区）、9 县（郯城县、兰陵县、沂水县、沂南县、平邑县、费县、蒙阴县、莒南县和临沭县），拥有国家级临沂经济技术开发区、临沂国家高新技术产业开发区、国家级山东临沂农业科技园区等多个开发区。

近年来，临沂市加大招商引资力度，出台《关于创新财政扶持政策加快推进经济转型发展的意见》等一系列政策措施激发社会资本活力，促进地区经济发展。2015 年~2017 年，临沂市地区生产总值（GDP）分别为 3763.20 亿元、4026.75 亿元和 4345.39 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 7.1%、7.6%和 7.9%。2017 年，临沂市经济总量位于山东省 17 个地级市第七位。

从产业结构看，2017 年，临沂市三次产业分别实现增加值 362.71 亿元、1884.25 亿元和 2098.43 亿元，同比分别增长 3.8%、6.0%和 10.5%；三次产业结构由 2015 年的 9.2：44.8：46.0 调整为 8.3：43.4：48.3。临沂市经济以第二、三产业为主。

表 4：2017 年山东省各市主要经济和财政指标情况

单位：亿元、%

城市	地区生产总值		固定资产投资		社会消费品零售总额		规模以上工业增加值	一般预算收入	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	增速	数值	增速
青岛市	11037.28	7.5	7777.10	7.4	4541.00	10.6	7.5	1157.10	7.1
烟台市	7338.95	6.5	5594.24	8.5	3273.08	10.0	5.9	600.32	6.4
济南市	7201.96	8.0	4363.60	-1.8	4146.10	10.1	9.8	677.20	10.5
潍坊市	5858.60	7.0	-	-	2737.90	8.9	6.0	539.10	8.5
淄博市	4781.30	7.4	3135.10	3.4	2374.00	10.2	5.7	361.60	6.1
济宁市	4650.57	7.1	3473.50	8.4	2259.19	9.0	7.14	385.71	3.0
临沂市	4345.39	7.9	3765.70	8.0	2721.60	9.4	6.2	285.30	3.9
东营市	3801.78	6.4	2557.45	5.8	862.29	9.2	7.2	232.88	7.9
泰安市	3585.30	6.8	2992.50	7.2	1608.30	10.0	6.7	207.10	3.9
威海市	3480.10	8.1	-	8.7	1607.94	10.4	8.1	273.08	9.5
德州市	3140.18	7.3	2641.01	8.0	1537.10	10.2	7.1	187.47	6.9
聊城市	3064.06	7.5	2470.14	10.7	1278.83	9.0	7.2	186.51	2.0
滨州市	2612.92	6.2	2187.91	5.6	968.71	8.9	5.4	226.28	5.5
菏泽市	2820.18	8.5	1323.56	9.5	1650.45	9.8	10.5	186.55	6.1
枣庄市	2315.91	6.7	1797.50	5.7	982.10	10.1	6.8	145.20	1.2
日照市	2002.65	9.0	1691.19	9.5	720.29	9.1	10.2	141.33	12.3
莱芜市	896.02	8.1	668.14	5.5	380.00	9.3	9.8	56.01	10.2

资料来源：山东省各市 2017 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

临沂市工业经济基础较好，固定资产投资保持增长，机械、食品、医药、木业、冶金、化工、建材和纺织服饰八大主导产业发展良好

临沂市工业经济基础较好，形成了机械、食品、医药、木业、冶金、化工、建材和纺织服饰八大主导产业，拥有临工机械、鲁南制药、罗欣药业、金锣集团、天元集团、金正大集团等知名企业。2015 年~2017 年，临沂市规模以上工业增加值增速分别为 6.7%、7.5%和 6.2%。2017 年，临沂市八大主导产业实现产值 8780.20 亿元，同比增长 9.9%，主导产业稳步发展，对工业经济支撑作用显著。

随着临沂市工业产业转型推进，新兴高端产业增势良好。2017 年，临沂市新兴产业、装备制造业、高技术制造业分别实现产值 2109.9 亿元、1928.3 亿元和 622.1 亿元，同比分别增长 18.9%、13.8%和 12.6%。近年来，临沂市加快产业集群发展。2017 年末，临沂市规上工业企业达 4074 家；产值过亿元企业当年完成产值 10177.1 亿元，同比增长 16.2%，集约化和规模效益增强。

2017 年，临沂市完成固定资产投资 3765.7 亿元，同比增长 8.0%。分产业看，第一产业完成投资 71.7 亿元，同比增长 26.8%；第二产业完成投资 1982.9 亿元，同比增长 0.7%；第三产业完成投资 1711.1 亿元，同比增长 17.1%。

近年来，临沂市以商贸物流、批发零售等为主的第三产业发展较快，成为带动地区经济增长的新引擎

作为连接南北的重要商贸物流通道，临沂市商贸、物流经济发达，素有“南义

乌，北临沂”之称。临沂市已建成华东胶合板市场、临沂小商品城等 101 个专业批发市场，年成交额达到 2000 亿元以上，同时打造电商、信息和支付三大平台，实现线上与线下、物流与商贸的结合。2017 年末，临沂市拥有星级物流企业 17 家，其中 5A 级 3 家、4A 级 4 家，拥有国内配载线路 2000 多条，物流网络覆盖全国 2100 个县级以上城市，日均发送货物 20 多万吨，物流价格比全国平均低 20%~30%，优势明显。2017 年，临沂市实现社会物流总额为 5825.60 亿元，同比增长 16.0%；电子商务交易额超过 942.30 亿元，同比增长 63.2%。

2015 年~2017 年，临沂市社会消费品零售总额分别为 2235.00 亿元、2488.00 亿元和 2721.6 亿元，同比分别增长 10.7%、11.3%和 9.4%，其中批发和零售业分别完成零售额 2082.70 亿元、2319.90 亿元和 2536.5 亿元。

其他产业方面，临沂市金融业、房地产业保持平稳发展。2017 年末，临沂市金融机构人民币存款余额为 5846.4 亿元，同比增长 9.3%；贷款余额 4472.1 亿元，比年初增加 533.7 亿元。2017 年，临沂市房地产开发投资完成 407.6 亿元，同比增长 8.8%；新开工面积 1280.5 万平方米，同比增长 51.5%；商品房销售面积 1159.4 万平方米，同比增长 14.5%；商品房销售额 552.7 亿元，同比增长 26.9%。

2015 年~2017 年，临沂市第三产业增加值分别完成 1729.60 亿元、1931.55 亿元和 2098.43 亿元，同比分别增长 8.4%、9.2%和 10.5%。综上，近年来临沂市第三产业发展较快，成为地区经济增长的新动力。

郯城县

近年来，郯城县地区经济保持较快增长，地区生产总值增速位于临沂市各区（县）前列，经济实力较强

郯城县位于临沂市南部，南部临近陇海铁路，为江苏省邳州、新沂、东海三市县所环绕，北半部与临沂市临沭、河东、罗庄、兰陵四县区接壤。郯城县下辖 1 个街道（郯城街道）、9 个镇（马头镇、李庄镇、重坊镇、杨集镇、庙山镇、港上镇、胜利镇、高峰头镇、红花镇）、3 个乡（花园乡、归昌乡、泉源乡），并拥有郯城经济开发区、新村银杏产业开发区等多个开发区。截至 2017 年末，郯城县总面积 1195.00 平方公里。

近年来郯城县经济稳步发展，经济实力较强。2015 年~2017 年，郯城县分别实现地区生产总值 256.52 亿元、287.00 亿元和 302.21 亿元，按可比价格计算的增速分别为 11.0%、11.0%和 7.8%。

表 5：2015 年~2017 年郯城县主要经济和财政指标

单位：亿元、%

主要经济指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	256.52	11.0	287.00	11.0	302.21	7.8
人均地区生产总值(元)	26448	-	29590	-	-	-
规模以上工业增加值	120.10	15.8	129.70	14.5	-	10.4
固定资产投资额	189.80	15.2	237.00	16.0	262.9	14.5
社会消费品零售总额	136.00	10.9	147.00	12.0	162.8	10.0
三次产业结构	10.8:46.5:42.7		10.5:45.2:44.3		9.7:46.2:44.1	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，郯城县食品加工、造纸、机械、化工、纺织服装和建材等工业主导产业增长较快，工业经济实力有所提升

从产业结构来看，郯城县三次产业结构由 2015 年的 10.8:46.5:42.7 调整为 2017 年的 9.7:46.2:44.1，郯城县经济以第二、三产业为主。

工业经济方面，郯城县形成了食品加工、造纸、机械、化工、纺织服装和建材等主导产业，工业经济保持较快增长。郯城县拥有山东阳煤恒通化工股份有限公司、山东鲁南新材料股份有限公司、临沂恒昌热电有限责任公司、山东彬伟装饰材料有限公司、郯城舜杰丝业有限公司和郯城美时莲食品有限公司等骨干企业。2015 年~2017 年，郯城县规模以上工业增加值分别增长 15.8%、14.5%和 10.4%。截至 2017 年末，郯城县共有化工企业 12 户，完成工业总产值 62.8 亿元，实现主营业务收入 63.5 亿元；造纸企业 3 家，完成工业总产值 9.5 亿元，实现主营业务收入 8.9 亿元；机械企业 43 家，完成工业总产值 104.0 亿元，实现主营业务收入 103.0 亿元。同期末，郯城县共有高新技术企业 29 家，其中国家级高新技术企业 6 家，分布于高端装备制造、新材料、节能环保、生物医药等多种领域，实现工业总产值 86.22 亿元，主营业务收入 81.9 亿元。

郯城县以旅游、商贸物流、金融等为主的第三产业稳步发展

2015 年~2017 年，郯城县第三产业增加值分别为 109.43 亿元、127.00 亿元和 133.30 亿元，按可比价格计算的增速分别为 13.7%、13.3%和 7.4%。

旅游方面，郯城县拥有马陵古道、孔子登临处和郯国古城等丰富的旅游资源，拥有国家 4A 级旅游景区-中华银杏文化生态园风景区。此外，投资 30 亿元的郯国古城项目、投资 10 亿元的鲁地天沐(郯城)温泉开发项目，国家级旅游扶贫项目“鲁冰花园”等旅游重点项目相继开工，形成了一区两带²旅游发展格局。

商贸物流方面，郯城县庙山民族乐器产业园是鲁南苏北最大的乐器生产销售集散地；通过打造鲁南苏北区域物流中心、红花商贸物流产业园等促进现代物流业发展。此外，郯城县电子商务快速发展，马头淘宝村、薛庄电商园等电商集聚平台已投入使用。2015 年~2017 年，郯城县社会消费品零售总额分别为 136.00 亿元、147.00 亿元和 162.80 亿元，同比分别增长 10.9%、12.0%和 10.0%。

² 中部古郯文化区、东部马陵山景观带、西部沂河景观带。

金融方面,2015年~2017年末,郯城县金融机构人民币存款余额分别为201.80亿元、233.02亿元和260.54亿元;贷款余额分别为109.60亿元、136.36亿元和153.84亿元。此外,郯城县高科技电子产业园、鲁地天沐温泉(郯城)养老扶贫开发项目采用PPP模式建设,设立2亿元的产业基金助力高新企业、新兴产业发展,引导社会资本促进当地经济发展。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自基础设施和保障性住房建设业务,近三年营业收入逐年增加,综合毛利率有所下降

公司是郯城县重要的城市基础设施和保障性住房建设主体,主要从事郯城县政府授权范围内的基础设施和保障性住房建设等业务。

公司营业收入主要来自基础设施和保障性住房建设业务。2015年~2017年,公司营业收入分别为4.59亿元、11.75亿元和12.19亿元。其中,基础设施和保障性住房建设收入占比分别为96.18%、98.29%和99.06%。其他业务主要为担保、房屋出租和道路绿化养护收入,近年来收入规模较小。

表6:2015年~2017年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位:万元、%

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	45911.77	100.00	117453.28	100.00	121858.96	100.00
基础设施和保障性住房建设	44158.32	96.18	115448.42	98.29	120714.54	99.06
其他业务	1753.45	3.82	2004.86	1.71	1144.41	0.94
毛利润	1988.82	100.00	2505.28	100.00	2015.24	100.00
基础设施和保障性住房建设	1698.40	85.40	1963.50	78.37	1487.20	73.80
其他业务	290.43	14.60	541.78	21.63	528.04	26.20
综合毛利率	4.33		2.13		1.65	
基础设施和保障性住房建设	3.85		1.70		1.23	
其他业务	16.56		27.02		46.14	

资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

2015年~2017年,公司毛利润分别为0.20亿元、0.25亿元和0.20亿元,主要来自基础设施和保障性住房建设业务;综合毛利率分别为4.33%、2.13%和1.65%,受“营改增”影响,公司综合毛利率有所下降。

基础设施建设

公司主要从事郯城县范围内的基础设施建设,业务具有较强的区域专营性;但该业务实际回款情况较差,应收款项对公司资金形成较大占用

受郟城县政府委托，公司主要从事郟城县范围内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设主要由公司本部，以及子公司鑫郟实业、宏业投发和路丰交通负责。公司基础设施建设采取委托代建模式。公司与郟城县人民政府签订建设项目协议书，通过自有资金和外部融资进行基础设施项目建设。郟城县政府根据建设项目协议书，每年按照经审核的实际投资额加成一定比例的代建管理费与公司进行结算，公司将结算款确认为基础设施建设收入并结转相关成本。待项目工程竣工验收合格并经审计后，公司将其移交政府。

公司自成立以来承担了郟城县土山拦河闸除险加固工程项目、沐河滨河路管网配套工程等大量城市基础设施建设项目，对郟城县城市发展贡献较大。2015年~2017年，公司分别确认基础设施建设收入 30525.56 万元、100840.34 万元和 96931.94 万元，毛利率分别为 3.85%、1.68%和 1.30%。

公司在建和拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的筹资压力

截至 2017 年末，公司重点在建的基础设施项目为郟城县土山拦河闸除险加固工程项目、马岭山沐河综合治理、沐河滨河路管网配套工程等，上述项目计划总投资额为 34.81 亿元，累计投资额为 31.85 亿元，尚需投资金额为 9.80 亿元。

表 7：2017 年公司主要在建基础设施建设项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资额	累计投资额	尚需投资额
橡胶坝广场	3000.00	1790.02	1209.98
沐河滨河路管网配套工程	16000.00	9525.13	6474.87
文体中心工程	42000.00	40069.30	1930.70
东城绿化	40000.00	18561.09	21438.91
马岭山沐河综合治理	42000.00	20883.31	21116.69
高标准厂房	52957.00	21557.43	31399.57
高标准农田	15919.00	12488.17	3430.83
孵化器	12527.00	4565.18	7961.82
园区配套设施	3615.00	4962.55	-
郟城县红杨路改建工程	13400.00	10366.45	3033.55
郟城县土山拦河闸除险加固工程项目	25000.00	78885.01	-
人居环境工程	81726.01	94866.81	-
合计	348144.01	318520.45	97996.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司拟建的基础设施建设项目为师郟路城墙遗址公园沿街项目等，计划投资额 1.98 亿元。公司在建和拟建基础设施建设项目的资金主要来源于自筹，投资规模较大，面临较大的资本支出和筹资压力。

保障性住房建设

公司从事郟城县范围内的保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；在建和拟建保障性住房建设项目投资规模较大，面临一定的筹资压力

受郟城县政府委托，公司从事郟城县内的保障性住房项目建设，业务区域专营性较强。保障性住房建设项目主要由公司本部和子公司润郟城建负责。2014年3月，郟城县将棚户区改造项目纳入住房保障体系。公司保障性住房建设主要有委托代建和定向销售两种模式。其中委托代建模式与基础设施建设项目委托代建模式相同。定向销售模式中，公司通过自筹资金进行保障性住房、棚户区改造项目建设，根据被拆迁人享有的购房指标及其购房意向与其签订保障性住房销售合同。项目竣工验收后，公司按照政府指导定价向被拆迁户定向销售，剩余部分按照当地市场价格对外销售。

2015年~2017年，公司分别确认保障性住房建设收入1.36亿元、1.46亿元和2.38亿元，毛利率分别为3.85%、1.82%和0.97%。截至2017年末，公司采用销售模式承建的保障性住房项目均未完工，待项目竣工结算后，预计将实现一定的房屋销售收入。

表8：2015年~2017年公司主要在建保障性住房建设项目及收入确认情况

单位：万元

项目名称	计划总投资额	累计投资额	尚需投资额	确认收入			模式
				2015年	2016年	2017年	
李庄福泉小区	36000.00	23743.14	12256.86	2631.20	6119.04	-	1
东城新区滨河花苑	36000.00	25431.18	10568.82	5240.12	-	-	1
益民小区	16000.00	11294.30	4705.7	1264.60	2394.97	3819.64	1
利民一区	98000.00	23548.15	74451.85	-	-	17100.8	1
利民二区	26000.00	20851.31	5148.69	4496.83	6094.06	2862.15	1
三卸片区棚改项目	23445.00	23365.12	79.88	-	-	-	2
围带河棚改项目	7612.00	7473.87	138.13	-	-	-	2
高圩子棚改项目	29329.37	12473.17	16856.20	-	-	-	2
青山片区项目*	20405.02	5169.17	15235.85	-	-	-	2
前东庄片区项目*	13602.22	3213.27	10388.95	-	-	-	2
合计	306393.61	156562.68	149830.93	13632.75	14608.07	23782.59	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理，“*”及高圩子棚改项目中高圩子片区二期为本期债券募投项目模式：“1”为“委托代建”；“2”为“定向销售”

截至2017年末，公司在建的重点保障性住房项目计划总投资额为30.64亿元，累计投资额为15.66亿元，尚需投资金额为14.98亿元。其中，李庄福泉小区、东城新区滨河花苑、益民小区等采取委托代建模式；本期债券募投项目隶属于“16鲁安居”工程，计划总投资额为5.63亿元，截至2017年末，已累计完成投资1.40亿元；项目建成后，预期收入来源为安置房定向销售收入和地下车位销售收入。但房屋销售收入易受房地产市场和相关政策的影响，存在一定的不确定性。

截至2017年末，公司拟建的保障房建设项目主要为东北片区棚户区改造项目 and 西南片区棚户区改造项目，计划投资额40.00亿元。公司在建和拟建保障房建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出和筹资压力。

其他业务

公司其他业务包括房屋租赁、担保和道路绿化养护等业务。

房屋租赁业务方面，公司与郟城县机关事务管理局、郟城县县委办公室、郟城县物价局、郟城县国土局等单位签订房屋租赁合同，约定固定租赁期限、金额、房屋用途等。公司租赁合同多处于存续期，未来房屋租赁收入仍较稳定。

根据郟城县委、郟城县政府关于进一步促进中小企业发展、优化中小企业融资环境的相关政策，公司于2014年末出资1亿元设立子公司惠众担保，为中小企业提供担保服务。2015年~2017年，公司分别实现担保收入59.51万元、191.18万元和168.78万元。截至2017年末，惠众担保已累计为66户企业提供了担保，在保责任余额11995.00万元，平均担保费率约为1.2%，单笔担保金额最大为0.10亿元，担保期限最短1年，最长15年，前十大担保客户主要分布在制造业、商业服务业、农林牧渔业、交通运输和食品加工等行业，并采取了股权质押、设备抵押等反担保措施。惠众担保优化了地区中小企业的融资环境，增强了企业活力，但面临一定的代偿风险。

外部支持

作为郟城县重要的基础设施和保障性住房建设主体，公司在资本注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

资本注入方面，2015年，郟城县人民政府分别将路丰交通、宏创高科和宏业投发83.33%、100.00%和100.00%的股权无偿划转至公司³，以增资本公积；2017年，郟城县财政局通过山东省财金发展有限公司转拨付公司资本金0.78亿元，以增资本公积。

财政补贴方面，2015年~2017年，公司分别获得郟城县人民政府0.81亿元、0.87亿元和1.03亿元的补助资金。

考虑到未来公司将继续在郟城县城市基础设施和保障性住房建设领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方仍将对公司提供有力支持。

企业管理

产权结构

截至2017年末，公司注册资本及实收资本均为人民币1.00亿元，郟城县财政局和新区建设分别持有80.00%和20.00%股权，郟城县财政局是公司的控股股东和实际控制人。

治理结构

公司设有股东会、董事会、监事和经营管理层。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设立董事会，是公司的决策机构。董事会由3名董事组成，其中2人由股东会选举产生，1人由职工代表大会

³ 根据郟政字【2015】28号和郟政字【2015】36号文件。

选举产生。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，每届任期三年，任期届满，连选可连任。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东会任命。监事每届任期三年，可以连任。董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

公司经营管理层设总经理 1 名、副总经理 1 名和财务负责人 1 名。总经理对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，列席董事会会议，履行相应的职责。总经理为法定代表人，任期 3 年，任期届满，连选可连任。

管理水平

公司下设办公室、财务部、融资担保部、工程管理部、资产管理部 5 个职能部门，并制定了相关内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了《公司财务会计制度》，建立了资金核算体系，规范了资金结算、收付工作；公司编制年度融资计划和资金的组织衔接工作，制定投融资管理制度及相关办法。

公司制定了工程和内控相关制度，对建设项目审批程序、建设工程招标程序、项目设计变更程序、工程款支付程序、竣工验收程序、工程结算审核程序、现场管理以及内部管理进行了规定。

投融资方面，公司制定了融资担保管理内控相关制度，并根据实际情况每年编制年度计划，执行投资、融资决策流程。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，各项管理制度能够满足日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015 年~2017 年的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司股东及相关各方财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 8 家（详见表 1）。

资产构成与资产质量

近年来公司资产总额增长较快，以流动资产为主；流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱

近年来，公司资产总额增长较快，资产结构以流动资产为主。2015 年~2017 年末，公司资产总额分别为 32.93 亿元、55.84 亿元和 62.47 亿元，流动资产占比分别为 86.28%、91.60%和 97.36%。

流动资产方面，2015 年~2017 年末，公司流动资产分别为 28.41 亿元、51.15 亿元和 60.82 亿元，规模增速较快。2017 年末，公司流动资产主要由存货和其他应收款构成，二者合计占比为 96.96%。

公司存货主要系变现能力较弱的待开发土地使用权、已完工未决算项目投入成

本以及在在建项目开发成本。2015年~2017年末,公司存货分别为18.20亿元、31.34亿元和43.98亿元。2017年末,公司待开发土地使用权面积为24.67万平方米,入账价值2.61亿元,占存货的比重为5.93%,主要来源于招拍挂购入;建造合同形成的已完工未决算资产为36.11亿元,占存货的比重为82.11%,主要为文体中心工程、东城新区滨河花苑、马陵山沐河综合治理等基础设施和保障性住房建设项目;开发成本5.17亿元,占存货的比重为11.76%,主要系三卸社区、围带河社区等基础设施和保障性住房项目建设成本。总体来看,公司存货的流动性较差。

公司其他应收款主要系应收其他单位的往来款。2015年~2017年末,公司其他应收款分别为8.94亿元、12.47亿元和14.99亿元。2017年末,公司其他应收款金额前五名单位分别为郯城县财政局、郯城县李庄党委、山东恒昌八方物流港有限公司、郯城县妇幼保健院和临沂天元兴郯置业有限公司,金额合计占公司其他应收款的比重为74.50%。同期末,公司共计提坏账准备0.23亿元。总体来看,公司的其他应收款存在一定的流动性风险。

非流动资产方面,2015年~2017年末,公司非流动资产分别为4.52亿元、4.69亿元和1.65亿元。2017年公司非流动资产大幅下降主要系划出公益性土地和房产所致。2017年末,公司非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成,二者合计占比为69.12%。

2015年~2017年末,公司可供出售金融资产分别为0.20亿元、0.32亿元和0.59亿元。2017年末,按成本计量的可供出售金融资产主要为公司对临沂市中小企业融资担保有限公司、郯城县兴垦现代农业有限公司、鲁地天沐(郯城)温泉开发有限公司和山东麦德盈华科技有限公司等企业的投资。

2015年~2017年末,公司长期股权投资分别为0.03亿元、0.05亿元和0.55亿元。2017年末,公司投资企业为郯城嘉诚水质净化有限公司和临沂城开宏业高科技产业园经营开发有限公司,期末账面余额分别为0.03亿元和0.51亿元。

受限资产方面,截至2017年末,公司受限资产账面价值合计15.58亿元,占资产总额的比重为24.93%,主要为用于抵押的土地使用权、在建项目和用于质押的定期存单。

资本结构

近年来,公司所有者权益有所波动,以资本公积为主

近年来,公司所有者权益增长较快。2015年~2017年末,公司所有者权益分别为25.77亿元、26.59亿元和24.47亿元。同期末,公司实收资本均为1.00亿元,系郯城县财政局和新区建设的投资;资本公积分别为19.67亿元、19.67亿元和16.67亿元,主要来源于政府无偿划拨的资产、子公司股权和补助资金,2017年末资本公积下降主要系公益性资产的划转所致;未分配利润分别为4.56亿元、5.38亿元和6.26亿元,主要系公司经营产生的累积净利润。

近年来公司负债规模增长较快,负债结构以非流动负债为主

公司负债总额大幅增加,以非流动负债为主。2015年~2017年末,公司负债总额分别为7.16亿元、29.25亿元和38.00亿元。其中,非流动负债占比分别为

76.42%、86.73%和83.11%。

流动负债方面，2015年~2017年末，公司流动负债分别为1.69亿元、3.88亿元和6.42亿元。2017年末，公司流动负债主要为其他应付款、应交税费和一年内到期的非流动负债，合计占比为84.39%。

2015年~2017年末，公司其他应付款分别为0.25亿元、2.29亿元和3.76亿元，主要系与其他单位的往来款。2017年末，公司其他应付款前五单位为郯城县李庄污水处理厂、郯城广夏房地产开发有限公司、临沂市郯城县滨河社区、郯城县第一中学和临沂隆鑫商贸有限公司，金额合计占其他应付款的比重为77.13%，账龄主要在1年以内。

2015年~2017年末，公司应交税费分别为0.07亿元、0.41亿元和0.89亿元；同期末，公司一年内到期的非流动负债分别为0.59亿元、0.00亿元和0.77亿元，为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，2015年~2017年末，公司非流动负债分别为5.47亿元、25.37亿元和31.59亿元，主要为长期借款和应付债券。

近年来，公司长期借款增长较快。2015年~2017年末，公司长期借款分别为5.47亿元、22.45亿元和27.73亿元。2017年末，长期借款中质押借款为9.00亿元，质押物为定期存单；保证、质押借款为4.14亿元，保证单位为公司和惠众担保，质押物为定期存单；保证借款为11.25亿元，担保人为公司本部，贷款人为子公司；抵押、质押借款为0.70亿元，抵押物为土地使用权，质押物为定期存单；保证、抵押、质押借款为3.40亿元，抵押物为土地使用权，质押物为定期存单。

2015年~2017年末，公司应付债券分别为0.00亿元、1.97亿元和2.97亿元。2017年末，公司应付债券系公司于2016年8月发行的2.00亿元的私募债券和公司于2017年4月发行的1.00亿元的私募债券。

公司有息债务规模大幅增加，债务率水平持续上升，债务结构以长期债务为主

有息债务方面，近年来公司全部债务大幅增加。2015年~2017年末，公司全部债务分别为6.06亿元、25.77亿元和32.65亿元，占负债总额的比重分别为84.62%、88.10%和85.92%。其中，长期有息债务占比分别为90.31%、98.45%和96.74%，债务结构以长期债务为主。

随着公司承担基础设施及保障房建设项目的快速推进，公司融资需求快速上升，债务压力明显增加。2015年~2017年末，公司资产负债率分别为21.74%、52.39%和60.83%；全部债务资本化比率分别为19.03%、48.83%和57.16%。

对外担保方面，截至2017年末，公司对外担保余额为1.97亿元⁴，担保比率为8.03%，担保对象为安宜建设集团有限公司和郯城县李庄污水处理厂等。其中，对民营企业担保余额为0.40亿元，未来存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入逐年增加，但利润对政府财政补贴依赖较高，盈利能力一般

⁴ 不含子公司惠众担保和润郯城建的担保余额。

公司营业收入逐年增加，主要来自基础设施建设和保障性住房建设收入。2015年~2017年，公司营业收入分别为4.59亿元、11.75亿元和12.19亿元；同期，公司营业利润率分别为0.92%、1.03%和0.88%，盈利能力较弱。

2015年~2017年，公司期间费用分别为636.99万元、1120.61万元和1361.01万元，占营业收入的比重分别为1.39%、0.95%和1.12%，以管理费用为主。同期，公司利润总额分别为0.71亿元、0.82亿元和0.94亿元。其中，政府补贴收入占比分别为115.06%、107.02%和109.12%，公司利润对政府补贴依赖较高。

从盈利指标来看，2015年~2017年，公司总资本收益率分别为2.28%、1.56%和1.57%，净资产收益率为2.81%、3.06%和3.62%，盈利能力一般。

现金流

公司经营性现金流对往来款、政府支付的建设项目结算款和财政补贴依赖较大，近年来持续表现为净流出，资金来源对筹资活动具有一定的依赖性

经营性现金流方面，2015年~2017年，公司经营活动现金流入分别为3.58亿元、12.29亿元和4.06亿元，主要系公司收到的基础设施和保障性住房建设项目结算款、财政补贴及往来款等；经营活动现金流出分别为11.11亿元、18.85亿元和14.22亿元，主要系公司支付的项目成本和往来款；经营活动现金流量净额分别为-7.53亿元、-6.56亿元和-10.15亿元，近年来持续表现为净流出。同时，公司对往来款、政府支付的建设项目结算款和财政补贴依赖较大，存在一定的不确定性。

投资性现金流方面，2017年，公司投资活动现金流入为3.94亿元，系公司理财产品赎回所收到的现金；2015年~2017年，公司投资活动现金流出分别为-0.31亿元、4.25亿元和0.97亿元，主要系购买理财产品和购建固定资产等支付的现金；投资活动现金流量净额分别为0.31亿元、-4.25亿元和2.98亿元。

筹资性现金流方面，2015年~2017年，公司筹资活动现金流入分别为8.89亿元、15.85亿元和9.08亿元，主要系公司取得的银行借款、债券融资和融资租赁款项；筹资活动现金流出分别为1.22亿元、2.62亿元和4.31亿元，主要系公司偿还借款本金和融资租赁保证金及手续费等的现金流出；筹资活动现金流量净额分别为7.68亿元、13.24亿元和4.77亿元，公司资金来源对外部融资具有一定依赖。

2015年~2017年，公司现金及现金等价物净增加额分别为0.46亿元、2.42亿元和-2.41亿元。

偿债能力

公司是郟城县重要的基础设施和保障性住房建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到股东及相关各方的有力支持，公司综合偿债能力较强

2015年~2017年末，公司流动比率分别为16.83倍、13.18倍和9.48倍；速动比率分别为6.05倍、5.10倍和2.62倍，但公司流动资产中存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2015年~2017年末，公司长期债务资本化比率分

别为 17.51%、48.83%和 56.35%；同期末，全部债务/EBITDA 分别为 7.09 倍、26.52 倍和 31.07 倍，同时，公司经营性现金流对往来款、政府支付的建设项目结算款和财政补贴依赖较大，存在一定的不确定性，对公司债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额为 5 亿元，分别为公司 2017 年末全部债务和负债总额的 0.15 倍和 0.13 倍。以公司 2017 年末的财务数据为基础，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 63.73%和 60.61%，对公司现有资本结构有一定影响。

根据本期债券本金分期偿还条款，本期债券若于 2019 年发行，公司将在 2022 年至 2026 年每年按照债券发行总额 20.00%的比例即 1.00 亿元偿还债券本金。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则各年到期债务分布情况如下表。总体来看，公司债务期限结构较合理，近几年到期债务占比较小，短期偿债压力不大。

表 9：截至 2017 年末本期债券存续期内公司有息债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有有息债务 本金到期偿还金额	合计
2018 年	-	3000.00 ⁵	3000.00
2019 年	-	20000.00	20000.00
2020 年	-	10000.00	10000.00
2021 年	-	30000.00	40000.00
2022 年	10000.00	-	10000.00
2023 年	10000.00	22000.00	32000.00
2024 年	10000.00	8886.20	18886.20
2025 年	10000.00	232900.00	242900.00
2026 年及以后	10000.00		
合计	50000.00	326786.20	376786.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司是郟城县重要的基础设施和保障性住房建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，公司综合偿债能力较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至 2018 年 7 月 17 日，公司已结清贷款中有 2 笔关注类信息，系公司于 2006 年和 2009 年取得的国家开发银行山东省分行的金额分别为 4500 万元和 5000 万元的贷款。根据公司提供的《关注类贷款说明》，上述 2 笔关注类贷款的产生系国家开发银行政策调整所致，均已按期还本付息。此外，公司在临商银行股份有限公司营业部有 1 笔金额为 2.34 万元的欠息记录，欠息时间为 2011 年 1 月 20 日至 2011 年 5 月 23 日，根据临商银行股份有限公司营业部出具的《说明》，上述欠息系银行系统故障所致，该欠息已结清。公司未结清贷款中无关注类或不良类贷款。截至本报告出具日，公司于 2016 年 8 月发行的 2.00 亿元的私募债券和公司于 2017 年 4 月发行的 1.00

⁵ 一年内到期的非流动负债包含在非流动负债内，未计入 2018 年到期债务，实际到期债务为 1.10 亿元。

亿元的私募债券已按时付息，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对临沂市及郯城县地区经济、股东对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

增信措施

兴农担保集团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本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

兴农担保集团综合财务实力很强，为本期债券提供的连带责任保证担保具有极强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司。截至 2017 年末，兴农担保集团实收资本上升至 29.50 亿元，重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司分别持有兴农担保集团 60.00%、20.00%和 20.00%的股权，重庆市国资委为兴农担保集团实际控制人。

兴农担保集团控股股东渝富集团是由重庆市国资委实际控制的国有独资企业，是重庆市国有企业不良资产处置和综合性投资主体，并承担了重庆市土地收购及开发的职能。

兴农担保集团是全国第一家从事农村“三权”⁶资产抵质押融资担保服务的政策性担保公司，其以融资性担保为主业，兼营诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。

截至 2017 年末，兴农担保集团资产总额为 223.73 亿元，净资产为 97.68 亿元，担保责任余额为 384.29 亿元。2017 年，兴农担保集团实现营业收入 6.12 亿元，净利润 1.48 亿元。

东方金诚认为，重庆市经济实力很强，且重庆市政府出台了一系列政策支持融资担保行业的发展，为兴农担保集团业务发展创造了良好的外部环境；兴农担保集团间接融资担保业务主要定位于支持“三农”和小微企业，具有较强的政策性，且其业务结构持续优化，客户覆盖面不断拓宽；兴农担保集团债券担保业务发展较快，带动直接融资性担保规模快速增长，且其担保放大倍数较低、项目储备较为丰富，发展空间较大；受益于股东资金的进一步到位，兴农担保集团净资产规模持续增长，且中国农业发展银行重庆市分行已签署对兴农担保集团股权投资意向书，将进一步增强兴农担保集团资本实力和担保代偿能力。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团贷款担保业务集中于农林牧渔业，行业

⁶ 农村“三权”指农村土地承包经营权、农村居民房屋权和林权。

集中度较高，不利于分散风险；兴农担保集团债券担保客户均为地方城投公司，单笔担保规模较大、周期较长，且客户和区域集中度较高；兴农担保集团存量应收代偿规模较大，且抵质押物处置进度缓慢，后续回收情况存在较大不确定性；兴农担保集团业务规模持续扩张导致营业支出大幅增加，净利润逐年下降，当前整体盈利能力有所减弱。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有极强的增信作用。

结论

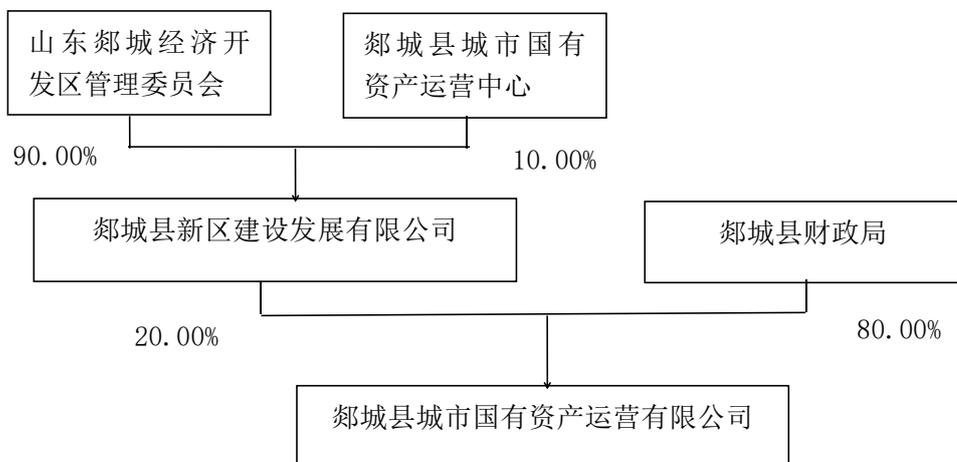
东方金诚认为，近年来临沂市郯城县经济增长较快，食品加工、造纸、机械、化工、纺织服装和建材等主导工业产业发展良好，第三产业稳步增长，经济实力较强；公司主要从事郯城县范围内基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为郯城县重要的基础设施建设主体，公司在资本注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；公司债务期限结构较合理，短期偿债压力不大。

同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出和筹资压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司有息债务规模增长较快，债务率水平持续上升；公司经营性现金流近年来持续净流出，资金来源对筹资活动具有一定的依赖。

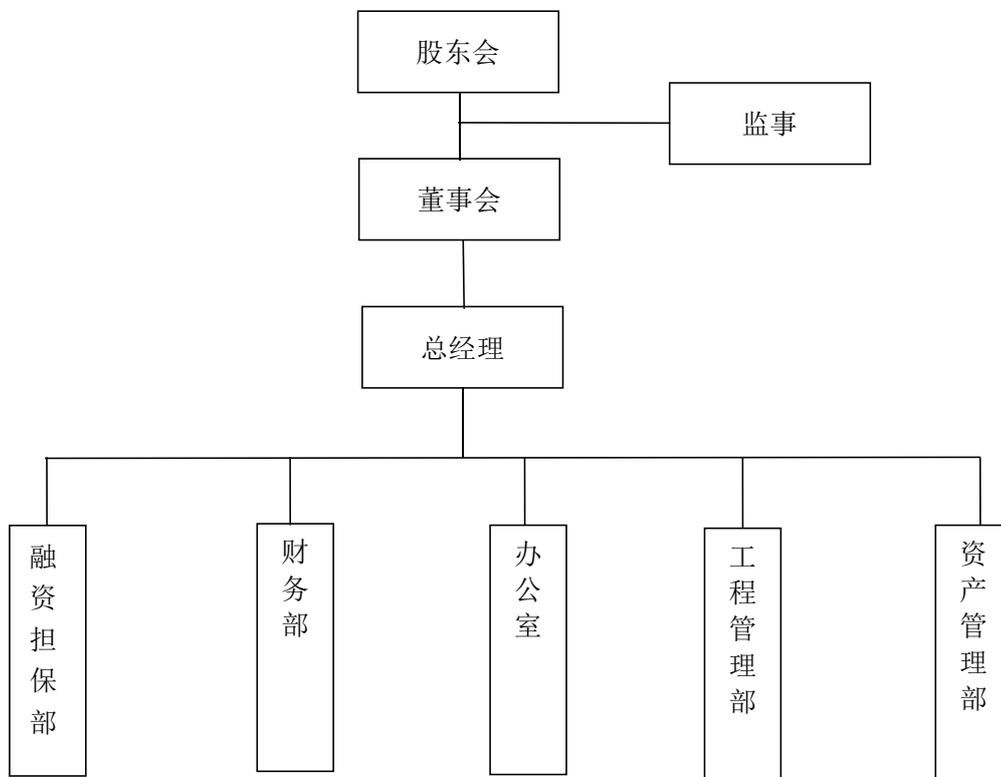
兴农担保集团综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用及本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
货币资金	7722.77	31915.61	11895.95
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	5081.83	1972.04	1677.33
预付款项	0.00	0.00	4917.57
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	89352.51	124706.12	149930.87
存货	181978.59	313431.31	439802.77
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	39450.95	1.44
流动资产合计	284135.69	511476.04	608225.92
可供出售金融资产	2040.00	3210.00	5940.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	346.19	455.02	5474.57
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	17888.91	16492.98	1804.17
在建工程	0.00	0.00	67.50
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	24663.59	26402.63	2657.19
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	232.97	331.41	570.18
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	45171.66	46892.05	16513.62
资产总计	329307.35	558368.08	624739.54

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期借款	0.00	4000.00	3000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	7788.61	7452.48	6372.84
预收账款	0.00	0.00	200.00
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
应交税费	687.56	4135.86	8895.48
应付利息	0.00	31.23	47.67
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	2450.96	22914.51	37613.78
一年内到期的非流动负债	5870.00	0.00	7650.00
其他流动负债	84.89	281.82	397.11
流动负债合计	16882.02	38815.89	64176.87
长期借款	54700.00	224450.00	277250.00
应付债券	0.00	19679.41	29728.00
长期应付款	0.00	9562.32	8886.20
专项应付款	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	54700.00	253691.73	315864.20
负债合计	71582.02	292507.62	380041.07
实收资本（股本）	10000.00	10000.00	10000.00
资本公积	196697.30	196697.30	166686.20
减：库存股	0.00	0.00	0.00
盈余公积	5224.03	5224.03	5224.03
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
未分配利润	45562.48	53754.32	62584.54
归属于母公司所有者权益	257483.82	265675.66	244494.772
少数股东权益	241.51	184.80	203.70
所有者权益合计	257725.33	265860.46	244698.47
负债和所有者权益总计	329307.35	558368.08	624739.54

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
一、营业总收入	45911.77	117453.28	121858.96
其中：营业收入	45911.77	117453.28	121858.96
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	47047.95	117977.80	122880.53
其中：营业成本	43922.95	114948.00	119843.72
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	1565.12	1298.12	936.97
销售费用	0.00	196.92	115.29
管理费用	648.22	895.28	1189.73
财务费用	-11.22	28.41	55.99
资产减值损失	922.89	611.06	738.83
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	81.06	-7.56	38.06
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	81.06	-7.56	38.06
资产处置收益	-	-	25.93
其他收益	0.00	0.00	10280.00
三、营业利润	-1055.13	-532.08	9322.42
加：营业外收入	8120.00	8730.80	709.82
减：营业外支出	7.81	40.91	611.75
其中：非流动资产处置损失	4.86	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额为“-”）	7057.06	8157.81	9420.49
减：所得税费用	-192.13	22.68	571.38
五、净利润（净亏损以“-”）	7249.19	8135.14	8849.11

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	8157.56	30092.39	19016.37
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	27675.60	92800.04	21628.55
经营活动现金流入小计	35833.17	122892.43	40644.92
购买商品、接受劳务支付的现金	53711.76	131310.19	62893.52
支付给职工以及为职工支付的现金	445.79	397.41	574.93
支付的各项税费	1928.44	949.51	567.70
支付的其他与经营活动有关的现金	55006.57	55880.32	78151.67
经营活动现金流出小计	111092.56	188537.43	142187.83
经营活动产生的现金流量净额	-75259.39	-65645.01	-101542.91
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	39400.00
取得投资收益收到的现金	0.00	3.60	32.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	3.60	39432.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	997.69	1845.43	7419.25
投资所支付的现金	0.00	1290.00	2260.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-4104.34	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	39400.00	0.00
投资活动现金流出小计	-3106.65	42535.43	9679.25
投资活动产生的现金流量净额	3106.65	-42531.83	29753.62
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	52919.00	0.00	7800.00
借款所收到的现金	36000.00	148540.00	83000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	10000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	88919.00	158540.00	90800.00
偿还债务所支付的现金	6525.00	17720.00	14416.34
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	5642.49	7628.32	22724.04
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	822.00	5990.00
筹资活动现金流出小计	12167.49	26170.32	43130.38
筹资活动产生的现金流量净额	76751.51	132369.68	47669.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	4598.77	24192.85	-24119.66

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	7249.19	8135.14	8849.11
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	922.89	611.06	738.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1475.48	1480.05	970.34
无形资产摊销	4.84	22.26	7.65
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4.86	0.00	-25.93
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	57.61	112.07
投资损失	-81.06	7.56	-38.06
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-230.72	-98.44	-238.77
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-40318.36	-131452.72	-126371.45
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-8287.67	-82652.35	-153496.03
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-35998.85	138244.81	167949.33
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-75259.39	-65645.01	-101542.91
现金的期末余额	7722.77	31915.61	7795.95
减：现金的期初余额	3124.00	7722.77	31915.61
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	4598.77	24192.85	-24119.66

附件七：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
盈利能力			
营业利润率(%)	0.92	1.03	0.88
总资本收益率(%)	2.28	1.56	1.57
净资产收益率(%)	2.81	3.06	3.62
偿债能力			
资产负债率(%)	21.74	52.39	60.83
长期债务资本化比率(%)	17.51	48.83	56.35
全部债务资本化比率(%)	19.03	49.22	57.16
流动比率(%)	1683.07	1317.70	947.73
速动比率(%)	605.12	510.22	262.44
经营现金流动负债比(%)	-445.80	-169.12	-158.22
EBITDA利息倍数(倍)	1.51	1.26	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	26.52	31.07
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.19	-0.42	-0.22
筹资前现金流量净额利息保障倍数(倍)	-12.79	-14.07	-3.16
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	33.30	66.78
存货周转次数(次)	-	0.46	0.32
总资产周转次数(次)	-	0.26	0.21
现金收入比(%)	17.77	25.62	15.61
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	69.56	37.74
营业收入年平均增长率(%)	-	155.82	62.92
利润总额年平均增长率(%)	-	15.60	15.54
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.85	0.97	1.05
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.58	12.29	4.06
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-7.53	-6.56	-10.15
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-7.22	-10.82	-7.18

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期债务}+\text{短期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务}/(\text{长期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入净额}/(\text{平均应收账款}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入净额}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前 n 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	100%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$

注：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+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

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券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。

关于 2019 年郯城县城市国有资产运营有限公司 公司债券跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019 年郯城县城市国有资产运营有限公司公司债券”的存续期内密切关注郯城县城市国有资产运营有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向郯城县城市国有资产运营有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，郯城县城市国有资产运营有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如郯城县城市国有资产运营有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 9 月 4 日

