

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]169 号

费县城市资产经营有限公司：

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 年第一期费县城市资产经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 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年三月六日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]169 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对费县城市资产经营有限公司和其拟发行的“2019 年第一期费县城市资产经营有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定费县城市资产经营有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年三月六日



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”）与费县城市资产经营有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与费县城市资产经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费县城市资产经营有限公司提供，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，未受费县城市资产经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年第一期费县城市资产经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，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 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



2019 年第一期费县城市资产经营有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】169 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：AA

债券概况

本期债券发行额：6.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

评级时间

2019 年 3 月 6 日

评级小组负责人

王 冉

评级小组成员

申华炜 张 源

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街
3 号兆泰国际中心 C 座
12 层 100600

评级观点

东方金诚认为，近年来山东省临沂市下辖的费县以金属加工、医药、新材料和能源等产业为主导的工业经济平稳增长，同时第三产业快速发展，经济实力持续增强；费县城市资产经营有限公司（以下简称“公司”）主要从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热业务，业务具有很强的区域专营性；作为费县重要的土地开发整理和供热运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

同时东方金诚也关注到，公司营业收入和毛利润主要来源于土地开发整理业务，易受房地产市场波动及土地出让政策等因素影响而出现波动；公司流动资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性较差；公司经营性现金流对波动性较大的土地出让金返还款、财政补贴及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

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和本期债券偿付保障的分析和评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

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：AA

债券概况

本期债券发行额：6.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

评级时间

2019 年 3 月 6 日

评级小组负责人

王 冉

评级小组成员

申华炜 张 源

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街
3 号兆泰国际中心 C 座
12 层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	101.05	102.71	105.61
所有者权益（亿元）	71.22	74.22	76.60
全部债务（亿元）	17.55	19.43	18.84
营业收入（亿元）	4.65	11.22	13.32
利润总额（亿元）	2.26	2.77	2.67
EBITDA（亿元）	3.72	4.52	3.80
营业利润率（%）	10.52	35.56	23.51
净资产收益率（%）	3.16	3.79	3.32
资产负债率（%）	29.52	27.73	27.47
全部债务资本化比率（%）	22.39	23.20	22.19
流动比率（%）	531.71	1217.35	1059.15
全部债务/EBITDA（倍）	5.52	4.96	5.74
EBITDA 利息倍数（倍）	3.49	3.96	6.49
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	3.10	3.76	3.17

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 1.20 亿元。

优势

- 近年来山东省临沂市下辖的费县以金属加工、医药、新材料和能源等产业为主导的工业经济平稳增长，同时第三产业快速发展，经济实力持续增强；
- 公司主要从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区内的集中供热业务，业务具有很强的区域专营性；
- 作为费县重要的土地开发整理和供热运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司营业收入和毛利润主要来源于土地开发整理业务，易受房地产市场波动及土地出让政策等因素影响而出现波动；
- 公司流动资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性较差；
- 公司经营性现金流对波动性较大的土地出让金返还款、财政补贴及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

主体概况

费县城市资产经营有限公司（以下简称“费县城资”或“公司”）是由费县国有资产管理办公室（以下简称“费县国资办”）和费县土地收购储备中心（以下简称“费县土储中心”）于 2005 年 9 月 5 日成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币 10000.00 万元。截至 2018 年末，公司实收资本为人民币 30000.00 万元，注册资本为人民币 10000.00 万元¹，费县国资办持有公司 99% 的股权，费县土储中心持有公司 1% 的股权；费县国资办是公司的实际控制人。

公司是费县重要的土地开发整理和供热运营主体，主要从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热业务。

截至 2018 年末，公司合并报表范围内有 10 家全资子公司，具体情况见表 1。

表 1：截至 2018 年末公司合并报表范围内子公司基本情况

单位：万元、%

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	合并纳入时间
费县颜真卿公园文化大市场有限公司	文化市场公司	10000.00	100.00	无偿划拨	2014 年
山东费县经济开发区新城投资开发有限公司	经开区新城	5000.00	100.00	无偿划拨	2012 年
费县泰源热力有限公司	泰源热力	3000.00	100.00	无偿划拨	2012 年
费县梁邱畅通城镇建设开发有限公司	梁邱城建	3000.00	100.00	投资设立	2015 年
费县东城新区建设开发有限公司	新区建设	10000.00	100.00	投资设立	2015 年
费县朱田秀美村镇建设开发有限公司	朱田秀美	10000.00	100.00	投资设立	2015 年
费县城资土地开发整理有限公司	城资土开	1000.00	100.00	投资设立	2018 年
费县产业引导基金投资有限公司	产业引导基金	30000.00	100.00	投资设立	2018 年
费县新探沂城镇建设开发有限公司 ²	新探沂城建	10000.00	100.00	投资设立	2018 年
费县城资物业管理服务有限公司 ³	城资物业	500.00	100.00	投资设立	2018 年

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 6.00 亿元的“2019 年第一期费县城市资产经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，平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例，即每年 1.20 亿元偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金拟用于建设费县低碳产业园建设项目（二期）（以下简称“本

¹ 2018 年，经费县人民政府同意，费县国有资产办公室对公司增资 2.00 亿元，截至本报告出具日，工商信息尚未完成变更。

² 新探沂城建已办理工商登记手续，尚未运营，未来拟承接房地产开发业务。

³ 城资物业已办理工商登记手续，尚未运营，未来拟承接双创大厦（双创产业园二期的主要建筑）和房地产开发业务。

期债券募投项目”）和补充公司营运资金，具体情况见表 2。

表 2：本期债券募集资金拟使用情况

单位：亿元、%

项目名称	计划总投资	募集资金 拟使用金额	募集资金占项目 总投资比例
费县低碳产业园建设项目（二期）	4.50	3.15	70.00
补充营运资金	-	2.85	-
合计	4.50	6.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

费县低碳产业园建设项目（二期）位于费县经济开发区许由路与兴达路交叉口东南角，项目规划建设用地面积 400 亩，建设内容主要为标准工业用房，面积共计 235560 平方米。该项目建设完成后，将面向低碳环保产业开展招商引资工作，对推动费县节能环保产业、服务业的发展具有积极作用。

费县低碳产业园建设项目（二期）已经费县发改委、费县环境保护局、费县经信局、费县国土资源局和费县城乡规划建设局等政府部门批准，具体情况见表 3。

表 3：费县低碳产业园建设项目（二期）审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
费县发改委	《关于费县低碳产业园建设（二期）项目登记备案证明》	费发改政务[2016]114 号
费县环境保护局	《关于费县低碳产业园建设（二期）项目环境影响报告表的批复》	费环管字[2016]79 号等
费县经信局	《关于费县低碳产业园建设（二期）项目节能评估审查的批复》	费经信字[2016]114 号
费县国土资源局	《关于费县低碳产业园建设（二期）项目用地的预审意见》	费国土资字[2016]18 号
费县城乡规划建设局	《关于费县低碳产业园建设（二期）项目的规划意见》	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

费县低碳产业园建设项目（二期）计划总投资 4.50 亿元，拟使用本期债券募集资金 3.15 亿元，占项目计划总投资的 70.00%，剩余资金来源于公司自有资金和外部融资。该项目计划建设周期为 3 年。截至 2018 年末，项目正在进行园区硬化工程和相关基础设施建设，已投资 0.72 亿元。

费县低碳产业园建设项目（二期）完工后公司将对建成的厂房进行出租，相应产生厂房租赁收入和园区服务收费收入。根据本期债券募投项目可行性研究报告，未来十年厂房租赁收入和园区服务收费收入合计预计为 7.00 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2019 年全球经济动能放缓，外部风险仍然较大，国内 GDP 增速或延续 2018 年的小幅下降趋势，但基建将发挥“托底”作用，宏观经济不存在“失速”风险

2018 年宏观经济景气下行，GDP 增速逐季放缓。据初步核算，2018 年国内生

产总值 900309 亿元，实际同比增长 6.6%，增速较上年下滑 0.2 个百分点。其中，四季度 GDP 增速降至 6.4%，为 2009 年一季度以来最低，但并未脱离“6.5%左右”的增长目标。

2018 年工业生产稳中趋缓，2019 年仍将有所回落，企业利润下滑势头值得关注。2018 年规模以上工业增加值增速为 6.2%，较上年下滑 0.4 个百分点，主因国内终端需求走弱，工业中占比近九成的制造业增速较上年下滑 0.7 个百分点。2019 年工业品出口需求大概率放缓，国内汽车销量延续负增，工业生产同比增速或将回落至 6.0% 左右。2018 年工业企业利润增速下行明显，年底已现同比负增长，2019 年全年企业利润有可能出现下滑局面。

2018 年基建投资大幅放缓，固定资产投资增速下滑，2019 年基建补短板提速，投资增速有望反弹。2018 年固定资产投资增速为 5.9%，较上年下滑 1.3 个百分点。其中，主要受严控地方政府隐性负债影响，基建投资增速较上年大幅下滑 15.2 个百分点至 3.8%，而房地产投资和制造业投资增速均有所加快。2019 年宏观政策转向稳增长，基建补短板需求显著上升，预计基建投资将出现 10% 以上的高增长；而房地产投资受市场转冷及棚改规模压缩等影响，增速或将下滑，企业利润走低及出口形势不稳也将对制造业投资产生一定不利影响。综合以上，预计 2019 年投资增速或将反弹至 8.0% 左右。

2019 年减税等因素将稳住商品消费增速放缓势头，服务消费有望继续保持较快增长。2018 年，反映商品消费的社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速较上年回落 1.2 个百分点。居民收入增速下滑，汽车零售额同比下降，是当年社零增速回落的主因。2019 年个税减税将增加居民可支配收入水平，有望带动商品消费增速提高 0.7 个百分点；而消费转型将继续带动医疗、旅游等服务消费保持快速增长，终端消费对经济增长的“压舱石”作用还会增强。主要受食品价格增速转正影响，2018 年 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅较上年扩大 0.5 个百分点。2019 年在猪肉价格上行及服务价格走高影响下，CPI 全年增速将小幅升至 2.5% 左右。PPI 增速则将延续下行趋势，不排除个别月份出现同比负增长的可能。

2019 年净出口将继续成为拖累宏观经济的核心因素。2018 年主要受全球经济增长动能转弱影响，全年净出口对经济增长的拉动从上年的 0.6 个百分点转为 -0.6 个百分点，成为 2018 年经济增速下滑的主要原因，中美贸易摩擦的影响并不显著。2019 年伴随此前的“抢出口”效应消退，以及全球经济景气下行，净出口对国内宏观经济的负向拉动将扩大至 -0.9 个百分点。

总体上看，2019 年全球经济动能放缓，中美贸易摩擦走向仍存在很大不确定性，拉动经济的“三驾马车”都将受到一定冲击；叠加劳动力人口规模下降、储蓄率高位走低，以及金融周期下行，国内经济运行将延续景气回落过程，预计 GDP 增速将为 6.3%，较 2018 年小幅放缓 0.3 个百分点。但前期供给侧结构性改革着力推进去产能、去库存和去杠杆，为 2019 年逆周期调节腾出了一定政策空间，其中基建补短板有望发挥托底作用。总体上看，2019 年经济运行的回旋余地仍然较大，宏观经济不存在失速风险。

政策环境

2019 年稳增长需求上升，货币政策将继续向偏松方向调整，着力推动“宽货币”向实体经济“宽信用”传导，出现“大水漫灌”的概率较低

受金融严监管及严控地方隐性负债等影响，2018 年金融数据持续下滑。其中年末 M2 余额同比增长 8.1%，处于历史最低位附近；全年新增社融 192600 亿元，较上年少增 31369 亿元。伴随信用环境整体收紧，民营和小微企业融资受到较大冲击。为对冲经济和金融周期的共振下行，2018 年央行货币政策开始向稳健偏松方向微调，年中流动性管理目标从“合理稳定”转为“合理充裕”，年内央行通过四次降准等方式，不断向市场释放流动性，定向缓解民营及小微企业融资难、融资贵问题。

东方金诚预计，2019 年经济下行压力加大，稳增长在货币政策目标排序中的位置靠前。由此，货币政策将继续向宽松方向微调，还将实施 3 至 4 次降准；监管层将着力推进“三支箭”政策组合，进一步推动“宽货币”向民营、小微企业以及基建补短板项目等实体经济“宽信用”传导。未来一段时期，“控制总量调结构”将是货币政策的操作重点，出现“大水漫灌”的概率较低，M2 和社融数据难现大幅反弹。

2019 年更加积极的财政政策将向减税方向倾斜，基建补短板将带动财政支出强度加大，财政收支增速呈“一降一升”格局，地方专项债规模有望显著增加

2018 年在减税降费背景下，全年财政收入同比增长 6.2%，低于上年的 7.4%。其中，税收收入增速较上年下滑 2.4 个百分点。2018 年财政支出同比增长 8.7%，高于上年的 7.7%，财政支出强度整体加大。其中，9 月以后基建补短板、稳增长政策开始发力，财政支出增速明显加快。

东方金诚预计，2019 年积极财政政策有望继续向减税方向倾斜，支出扩大则主要为基建补短板提供部分资金支持，以对接基建为主的地方专项债新增规模也将显著增加。总体上看，2019 年宏观政策在转向稳增长的同时，稳杠杆、防风险、促改革仍将是重要政策目标，政策定力可能超出普遍预期。

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；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

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。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04%增加至 59.58%，平均每年增长

1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58% 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~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市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 号文到新《预算法》，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，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 临沂市

作为山东省面积最大的地级市，近年来临沂市经济保持较快增长，经济总量位列山东省中上游，整体经济实力很强

临沂市位于山东省的东南部，东部连接日照，西接枣庄、济宁、泰安，北靠淄博、潍坊。临沂市是山东省面积最大的地级市，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和临沂工业园等多个开发区和工业园。截至 2018 年末，临沂市总面积 17191.20 平方公里，常住人口 1083.50 万人。

近年来，临沂市加快实施“大开放大招商大发展”战略，推进“三引一促”，重视民营经济发展，出台了一系列鼓励、扶持民营经济发展的政策措施，营造民间资本投资和发展的良好氛围。临沂市人民政府出台了《关于创新财政扶持政策加快推进经济转型发展的意见》（临政发[2015]14 号），推进积极财政政策，注重财政引导，以有效激发社会资本活力，加快工业转型升级。临沂市的“三引一促”等政策引导更多的知名民营企业到临沂市投资兴业，促进临沂市经济发展。

2016 年~2018 年，临沂市地区生产总值分别为 4026.7 亿元、4345.3 亿元和 4717.8 亿元，同比分别增长 7.6%、7.9%和 7.3%。2018 年，临沂市 GDP 排名位于山东省第 7 位，整体经济实力很强。

表 4：2018 年山东省各地级市主要经济指标情况

单位：亿元、%

城市	GDP	GDP 增速	社会消费品零售总额
青岛市	12001.5	7.4	4842.5
烟台市	7832.6	6.4	3079.4
济南市	7856.6	7.4	4404.5
潍坊市	6156.8	6.5	-
淄博市	5068.4	6.5	-
济宁市	4930.5	5.8	-
临沂市	4717.8	7.3	2482.2
东营市	4152.5	4.5	867.01
泰安市	3651.5	5.7	1593.8
威海市	3850.0	6.5	-
德州市	3380.3	6.7	-
聊城市	3152.2	5.4	-
滨州市	2640.5	1.5	-
菏泽市	3078.8	7.9	-
枣庄市	2402.4	4.3	-
日照市	2202.2	7.3	-
莱芜市	1005.6	7.2	-

资料来源：山东省各地级市 2018 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2015 年~2017 年，临沂市全市固定资产投资增势稳定，总投资额分别为 3219.1 亿元、3603.3 亿元和 3765.7 亿元，同比增长 13.9%、11.9%和 8.0%。2018 年，临沂市固定资产投资同比增长 7.8%，其中第一产业投资同比增长 6.2%，第二产业投资同比增长 8.9%，第三产业投资同比增长 6.8%。同期，临沂市新开工亿元以上项目完成投资 1097.2 亿元；共引建招商引资项目 1021 个，到位资金 852.6 亿元。

临沂市工业经济基础较好，机械、食品、医药、木业、冶金、化工、建材和纺织服饰等八大主导产业运营良好

从产业结构看，2018 年，临沂市实现第一产业增加值 369.68 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 2028.75 亿元，同比增长 7.6%；第三产业增加值 2319.37 亿元，同比增长 7.8%。三次产业结构由 2015 年的 9.2：44.8：46.0 调整为 2018 年的 7.8：43.0：49.2，临沂市经济以第二产业和第三产业为主。

临沂市工业经济基础好，形成了机械、食品、医药、木业、冶金、化工、建材和纺织服饰等八大主导产业。2016 年~2018 年，临沂市规模以上工业增加值同比分别增长 7.5%、6.2%和 8.7%。2017 年，临沂市八大主导产业实现产值 8780.2 亿元，同比增长 9.9%，增速较 2016 年提高 1.0 个百分点，主导产业运营良好。近年来，临沂市积极推进工业产业转型，2018 年临沂市新兴产业、高端装备制造业和高技术制造业分别实现产值 1950.7 亿元、1689.7 亿元和 620.7 亿元，同比分别增长 22.5%、17.9%和 18.0%。截至 2018 年末，产值过亿元企业 1853 家，完成产值 8475.1 亿元、增长 23.3%；611 家年初以来新纳入企业实现产值 571.9 亿元、增长 156%。同期，临沂市规模以上工业增加值保持较好的增长趋势。

近年来，临沂市以商贸物流和批发零售等为主的第三产业发展迅速

2016 年~2018 年，临沂市第三产业增加值分别为 1931.55 亿元、2098.43 亿元和 2319.37 亿元，在地区经济中占比分别为 46.0%、48.3%和 49.2%。2015 年以来，临沂市第三产业占比首次突破第二产业，成为当地经济发展的主要动力。

临沂市第三产业以商贸物流和批发零售业为主。临沂市作为连接南北的重要商贸物流通道，商贸物流经济发达。临沂已建成华东胶合板市场、临沂小商品城等大型市场，同时积极打造电商、信息和支付三大平台，实现线上与线下、物流与商贸的结合。2018 年，临沂市临沂商城实现市场交易额 5056.3 亿元，同比增长 11.1%；全市实现物流总额 7461.4 亿元，同比增长 11.2%；网络交易额 2288.0 亿元，同比增长 27.6%。

2016 年~2018 年，临沂市批发和零售业分别完成零售额为 2319.9 亿元、2536.5 亿元和 2295.8 亿元，同比分别增长 11.3%、11.8%和-9.5%，分别占社会消费品零售总额的比重为 93.24%、93.20%和 92.47%，批发零售业的发展对临沂市第三产业发展拉动作用明显。2018 年，临沂市社会消费品零售额为 2482.2 亿元，同比增长 8.5%。总体来看，临沂市商贸物流产业集聚效应明显，发展潜力较大，为未来第三产业经济增长奠定了良好基础。

房地产业方面，2016 年~2018 年，临沂市房地产新开工面积有所波动，分别为 845.2 万平方米、1280.5 万平方米和 1555.7 万平方米；受此影响临沂市房地产投资持续增长，分别完成房地产投资 374.5 亿元、407.6 亿元和 535.6 亿元，同比增长-4.7%、8.8%和 31.4%。临沂市商品房销售额增长迅速，同期分别为 435.5 亿元、552.7 亿元和 788.8 亿元；商品房销售面积分别为 1012.2 万平方米、1159.4 万平方米和 1357.6 万平方米。总体来看，临沂市房地产市场供需两旺，未来或将继续保持较好态势。

2. 费县

费县是临沂市的下辖县，位于山东省中南部，临沂市西北部，距连云港、日照港 120 公里，距青岛港 200 公里。截至 2017 年末，费县下辖 1 个街道、9 个镇和 2 个乡⁴，1 个省级经济开发区，总面积 1660.11 平方公里，户籍总人口 89.58 万人。

图 1：费县区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

费县地区生产总值在临沂市 3 区 9 县位居中游，近年来地区经济保持较快增长，经济实力持续增强

近年来，费县经济保持较快增长，经济实力持续增强。2015 年~2017 年，费县分别实现地区生产总值 258.3 亿元、282.4 亿元和 302.4 亿元，同比分别增长 8.3%、9.5%和 8.2%。2017 年，费县人均地区生产总值为 38147 元；地区生产总值在临沂市 3 区 9 县经济排名中位于第 6 位。

⁴ 1 个街道：费城街道；9 个镇：探沂镇、薛庄镇、上冶镇、梁邱镇、马庄镇、胡阳镇、朱田镇、新庄镇、石井镇；2 个乡：大田庄乡、南张庄乡。

表 5：2017 年临沂市下辖各县区主要经济指标情况

单位：亿元、%

城市	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	固定资产投资	社会消费品零售总额
兰山区	936.7	7.5	69423	669.3	619.7
沂水县	400.3	7.4	39957	347.5	209.2
兰陵县	381.9	7.3	32043	237.0	246.0
罗庄区	365.1	8.2	65345	204.8	216.6
郯城县	302.2	7.8	34427	262.9	162.8
平邑县	310.4	9.1	32414	232.1	200.9
费县	302.4	8.2	38147	205.0	131.0
莒南县	277.7	7.1	35855	218.4	145.1
沂南县	262.6	8.3	31718	227.9	145.2
临沭县	245.3	8.0	39609	195.0	115.8
河东区	202.6	9.0	37697	206.4	156.0
蒙阴县	193.5	7.3	37139	151.3	113.7

资料来源：临沂市各区县 2017 年国民经济和社会发展统计公报和统计年鉴，东方金诚整理

近年来，费县固定资产投资增势稳定。2015 年~2017 年，费县固定资产投资总额分别为 157.2 亿元、185.3 亿元和 205.0 亿元，同比分别增长 15.0%、22.3% 和 15.8%。分产业看，2017 年第一产业完成投资 5.9 亿元，同比增长 73.5%；第二产业完成投资 115.2 亿元，同比增长 15.4%；第三产业完成投资 83.9 亿元，同比增长 83.2%。2017 年，全县新开工亿元以上项目完成投资 106.4 亿元，同比增长 40.7%；24 个省市重点项目全部开工，累计完成投资 95.6 亿元，完成年度计划的 136%，有效带动全县经济发展；投资 20 亿元的北方木都完成展览馆 A 馆、C 馆建设，木业之窗已对外开放；投资 12 亿元的 TATA 木门窗生产项目已试生产；装机容量 1200 兆瓦、投资 73.7 亿元的沂蒙抽水蓄能电站正在加快建设。

表 6：2015 年~2017 年费县主要经济指标情况

单位：亿元、%

经济指标	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值	258.3	282.4	302.4
GDP 增速	8.3	9.5	8.2
人均 GDP（元）	33367	36090	38148
规模以上工业总产值	835.0	936.0	971.0
工业增加值	180.5	185.0	223.0
全社会固定资产投资	157.2	185.3	205.0
社会消费品零售总额	109.2	117.3	131.0
三次产业结构	12.9：46.4：40.7	12.2：45.7：42.1	11.5：45.2：43.3

资料来源：费县 2015 年~2017 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来，费县以金属加工、医药、新材料和能源等产业为主导的工业经济平稳增长，同时第三产业快速发展，对地区经济的贡献逐年上升，经济实力持续增强

从产业结构来看，费县三次产业结构由 2015 年的 12.9：46.4：40.7 调整为 2017 年的 11.5：45.2：43.3，第二、三产业是费县经济发展的主要推动力量。

近年来，费县以金属加工、医药、新材料和能源等产业为主导的工业经济发展较好。2015 年～2017 年，费县分别实现规模以上工业总产值 835 亿元、936 亿元和 971 亿元，同比分别增长 8.7%、12.1%和 3.7%。截至 2017 年末，费县规模以上工业企业达到 403 家，2017 年完成增加值 165.0 亿元，实现利税 84.4 亿元，主要系工业经济逆势增长。同期，新医药、新材料、新能源等新兴产业完成产值 176 亿元，同比增长 54.7%。

2017 年，费县工业经济加快迈向中高端，综合运用环境保护、安全生产、节能减排“三个工具”倒逼传统产业转型升级。木业产业制定提升计划，重新布局县域木产业规划，出台木业板材行业整改规范二十条，关停取缔散乱污企业 394 家，规范提升 1293 家，推动木业产业集聚集约转型发展，北方木都项目入选全市新旧动能转换十大“好项目”。新医药产业依靠科技创新成长为支柱产业，山东新时代药业有限公司实现税收 6.5 亿元，罗欣集团费县分公司税收达到 1.5 亿元。工业方面，费县沂州水泥有限公司、国电费县发电有限公司税收过亿元。科技创新方面，银光钰源公司获批省级工程技术研究中心。同期，高新技术企业达到 18 家，高新技术企业产值占规模以上工业总产值的 25%。

2017 年，费县全力加快省市重点项目建设，沂蒙抽水蓄能电站项目累计完成投资 18 亿元，主体枢纽工程完成进度 40%；总投资 20 亿元的双创产业园完成一期建设并投入使用；引进 3 家世界 500 强投资的新能源项目中，华润风电一期全部并网发电，光大环保能源发电项目建设有序推进，国电 96MW 风电项目开工建设；总投资 35 亿元的费县航空产业园项目前期工作进展顺利，未来将作为农用机场，以提高农业发展。

近年来，费县旅游业和房地产业增长较快，带动第三产业保持快速发展。2015 年～2017 年，费县分别实现第三产业增加值 105.0 亿元、119.0 亿元和 130.9 亿元，同比分别增长 8.8%、11.5%和 9.9%。旅游业方面，截至 2017 年末，费县已建成中华奇石城、沂蒙百草园、颜真卿公园等一批重点旅游项目，投资 9.6 亿元的省重点项目沂蒙石林全面启动。其中天蒙文化旅游区项目顺利推进并成功创建国家 5A 景区，中华奇石城被评为 4A 景区；沂蒙山银座天蒙旅游区接待游客 105 万人次，实现旅游收入 8120 万元。2015 年～2017 年，费县接待游客分别为 697 万人次、869 万人次和 1065 万人次，分别实现旅游总收入 42.6 亿元、65.4 亿元和 89.0 亿元。2017 年，费县旅游消费总额达到 115.2 亿元，同比增长 10.6%。

费县房地产投资稳定增长，2015 年～2017 年分别完成房地产投资 6.9 亿元、8.9 亿元和 11.3 亿元，同比增长 20.63%、30.30%和 27.00%；房价上涨快速，商品房均价从 2015 年的 4000 元/平上涨至 2017 年的 7000 元/平。总体来看，费县房地产市场供需两旺，未来或将继续保持较好态势。

财政状况

1. 临沂市

临沂市财政收入逐年增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强

近年来临沂市财政收入逐年增长。2015 年~2017 年，临沂市财政收入⁵分别为 696.45 亿元、732.13 亿元和 790.40 亿元。2017 年，一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入占临沂市财政收入的比重分别为 36.10%、37.46%和 26.44%。

表 7：2015 年~2017 年临沂市财政收入情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入	283.89	293.92	285.34
其中：税收收入	236.76	238.15	227.60
非税收入	47.13	55.77	57.74
上级补助收入	264.83	279.53	296.06
政府性基金收入	147.73	158.68	209.00
财政收入	696.45	732.13	790.40

资料来源：公开资料，东方金诚整理

受“减税降费”等因素影响，近年来临沂市一般公共预算收入有所波动。2015 年~2017 年，临沂市一般公共预算收入分别为 283.89 亿元、293.92 亿元和 285.34 亿元，其中税收收入占比分别为 83.40%、81.03%和 79.76%。

2015 年~2017 年，临沂市政府性基金收入分别为 147.73 亿元、158.68 亿元和 209.00 亿元，占财政收入的比重分别为 21.21%、21.67%和 26.44%。政府性基金收入主要为国有土地出让金收入，易受房地产市场波动等因素影响，未来亦存在一定的不确定性。

临沂市为革命老区，人口基数较大，持续获得大规模的上级补助收入。2015 年~2017 年，临沂市上级补助收入分别为 264.83 亿元、279.53 亿元和 296.06 亿元，占财政收入的比重分别为 38.03%、38.18%和 37.46%。

近年来，临沂市一般公共预算支出逐年增加，财政自给程度一般

财政支出方面，2015 年~2017 年，临沂市财政支出⁶分别为 703.44 亿元、760.32 亿元和 834.80 亿元。

2015 年~2017 年，临沂市一般公共预算支出分别为 533.59 亿元、574.33 亿元和 589.60 亿元，在财政支出中占比分别为 75.85%、75.54%和 70.63%。同期，临沂市政府性基金支出分别为 169.85 亿元、186.00 亿元和 245.20 亿元，在财政支出中的占比分别为 24.15%、24.46%和 29.37%。

⁵ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

⁶ 财政支出=一般公共预算支出+财政性基金支出+上解上级支出+财政专户收入。

从地方财政自给程度上看，2015 年~2017 年，临沂市地方财政自给率⁷分别为 53.21%、51.12%和 48.40%，财政自给程度有所下降。

截至 2017 年末，临沂市政府债务余额为 839.4 亿元，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 334.7 亿元和 504.7 亿元。

经初步核算，2018 年临沂市一般公共预算收入 311.8 亿元，同比增长 9.3%。其中，地方级税收收入 264.0 亿元，同比增长 16.0%，占一般公共预算收入的 84.7%。同期，临沂市一般公共预算支出 639.1 亿元，同比增长 8.4%；其中，民生支出 516.7 亿元，同比增长 6.3%。

2. 费县

近年来，费县一般公共预算收入保持平稳增长，并持续获得上级财政较大力度的支持，财政实力很强

近年来，费县财政收入逐年保持增长。2015 年~2017 年，费县财政收入分别为 45.26 亿元、45.36 亿元和 64.00 亿元，主要由一般公共预算收入和上级补助收入构成。

表 8：2015 年~2017 年费县财政收入情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入	15.46	18.01	20.46
其中：税收收入	13.73	15.20	17.26
非税收入	1.73	2.81	3.20
政府性基金收入	7.54	6.21	17.47
上级补助收入	22.14	21.13	26.08
财政专户收入	0.13	-	-
财政收入	45.26	45.36	64.00

资料来源：费县财政局，东方金诚整理

近年来费县一般公共预算收入逐年增长，以税收收入为主。2015 年~2017 年，费县一般公共预算收入分别为 15.46 亿元、18.01 亿元和 20.46 亿元，年均复合增长率为 13.58%；在财政收入中占比分别为 34.16%、39.71%和 43.96%。其中，税收收入分别为 13.73 亿元、15.20 亿元和 17.26 亿元，逐年保持增长，在一般公共预算收入中占比分别为 88.81%、84.40%和 84.36%，占比很高。

从税收结构上看，费县税收收入主要来自于增值税、企业所得税、城镇土地使用税、城市维护建设税和契税等。2015 年~2017 年，上述五大税种合计收入分别为 7.08 亿元、10.08 亿元和 14.42 亿元，占税收收入的比重分别为 51.57%、66.32%和 83.55%。

⁷ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

表 9：2015 年～2017 年费县税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
增值税	3.73	27.15	6.87	45.20	9.91	57.40
企业所得税	1.72	12.52	1.17	7.70	1.61	9.32
城镇土地使用税	0.61	4.47	0.95	6.25	1.08	6.23
城市维护建设税	0.78	5.71	0.80	5.26	0.91	5.27
契税	0.24	1.75	0.29	1.88	0.91	5.25
其他税收收入	6.65	48.43	5.12	33.68	2.84	16.45
税收收入合计	13.73	100.00	15.20	100.00	17.26	100.00

资料来源：费县财政局，东方金诚整理

近年来，费县持续得到了上级财政有力的支持。2015 年～2017 年，费县上级补助收入分别为 22.14 亿元、21.13 亿元和 26.08 亿元，占财政收入比重分别为 48.92%、46.60%和 40.74%。

近年来，费县以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入总体呈大幅增长趋势，对财政的贡献程度有所增长。2015 年～2017 年，费县政府性基金收入分别为 7.54 亿元、6.21 亿元和 17.47 亿元，占财政收入的比重分别为 16.66%、13.69%和 27.29%。费县政府性基金收入易受房地产市场波动和土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

费县财政支出以一般公共预算支出为主，其中刚性支出占比较高，财政自给程度一般

近年来费县财政支出逐年增长。2015 年～2017 年，费县财政支出分别为 45.98 亿元、47.93 亿元和 69.44 亿元，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。

一般公共预算支出方面，2015 年～2017 年，费县一般公共预算支出分别为 35.00 亿元、37.79 亿元和 46.52 亿元，在财政支出中占比分别为 76.12%、78.84%和 66.98%。其中，刚性支出⁸分别为 20.58 亿元、23.36 亿元和 27.26 亿元，占一般公共预算支出的比例分别为 58.80%、61.82%和 58.61%。

⁸ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业和医疗卫生。

表 10：2015 年~2017 年费县财政支出情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算支出	35.00	37.79	46.52
其中：一般公共服务	2.61	3.59	4.52
教育	8.59	10.04	10.82
社会保障和就业	4.87	3.86	5.81
医疗卫生	4.51	5.87	6.11
政府性基金支出	7.53	7.11	19.67
上解上级支出	3.31	3.03	3.26
财政专户支出	0.13	-	-
财政支出	45.98	47.93	69.44

资料来源：费县财政局，东方金诚整理

从地方财政自给程度上看，2015 年~2017 年，费县的地方财政自给率分别为 44.17%、47.66%和 43.98%，财政自给程度一般。

截至 2017 年末，费县地方政府债务余额为 21.7 亿元，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 5.5 亿元和 16.3 亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来源于土地开发整理业务，近年来营业收入持续增长，毛利润有所波动

公司是费县重要的土地开发整理和供热运营主体，主要从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热等业务。

近年来公司营业收入持续增长。2016 年~2018 年，公司营业收入分别为 4.65 亿元、11.22 亿元和 13.32 亿元。从构成看，公司营业收入以土地开发整理收入为主，2016 年~2018 年，土地开发整理收入分别为 3.98 亿元、10.44 亿元和 12.78 亿元，占营业收入的比重分别为 85.64%、93.01%和 95.95%。同期，公司供热业务收入分别为 0.35 亿元、0.42 亿元和 0.41 亿元，占营业收入的比重分别为 7.60%、3.76%和 3.08%。公司其他业务收入主要来自于房屋销售收入、租赁收入、材料销售收入和供暖收入等，规模较小，占比很低。由于公司的基础设施建设业务处于起步阶段，尚无已完工的基础设施项目，公司近三年未实现基础设施建设收入。

表 11：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	46491.07	100.00	112194.76	100.00	133220.08	100.00
土地开发整理	39813.52	85.64	104355.26	93.01	127821.64	95.95
供热业务	3531.75	7.60	4214.90	3.76	4109.01	3.08
其他业务	3145.80	6.77	3624.60	3.23	1289.42	0.97
毛利润	4895.31	100.00	39901.83	100.00	31381.21	100.00
土地开发整理	9420.01	192.43	44500.58	111.53	33203.27	105.81
供热业务	-2614.25	-53.40	-3167.10	-7.92	-2799.79	-8.92
其他业务	-1910.45	-39.03	-1431.65	-3.59	977.73	3.12
综合毛利率	10.53		35.56		23.56	
土地开发整理	23.66		42.64		25.98	
供热业务	-74.02		-75.14		-68.14	
其他业务	-60.73		-39.50		75.83	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司毛利润分别为 0.49 亿元、3.99 亿元和 3.14 亿元，来自土地开发整理业务，其中政府供热业务公益性较强，供热收入难以覆盖采暖成本，公司供热业务持续亏损。同期，公司综合毛利率分别为 10.53%、35.56%和 23.56%，主要是由于土地开发整理业务的毛利率大幅波动导致。

土地开发整理

公司土地开发整理业务具有较强的区域专营性，是公司营业收入和毛利润的主要来源，但该业务易受费县房地产市场波动和土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

受费县人民政府委托，公司负责对费县规划出让的土地进行开发整理，业务具有较强的区域专营性。

公司土地开发整理业务主要由本部负责，土地开发整理内容主要包括拆迁、土地平整等，所需资金主要来自于自有资金和流动性贷款。待土地开发整理完成后，公司将相应土地移交费县土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让，费县财政局将土地出让收入扣除相关税费后部分返还给公司，公司据此确认土地开发整理业务收入并结转相应成本。

近年来公司承接的土地开发整理项目主要位于温良河和护城河流域、费城街道和上冶镇等，其中 2016 年与 2017 年项目以工业用地整理项目为主，2018 年全部为商住用地整理项目。2016 年~2018 年，公司完成整理并出让的土地面积分别为 90.29 万平方米、162.40 万平方米和 23.12 万平方米，分别投入开发整理成本 3.04 亿元、5.99 亿元和 9.46 亿元，分别实现土地开发整理收入 3.98 亿元、10.44 亿元和 12.78 亿元，毛利率分别为 23.66%、42.64%和 25.98%。受土地开发整理项目的地理位置和用途等情况影响，公司土地开发整理业务毛利率波动较大。其中，2018

年，受公司开发整理的项目全部为商住用地，且土地招拍挂价格较高影响，公司土地开发整理收入大幅增长。

2018 年，公司已完成整理未出让的土地项目成本合计 12.57 亿元。截至 2018 年末，公司拟开发整理的土地主要为费县经济开发区、探沂镇和东城新区等地的土地，土地面积合计为 70.73 万平方米。公司拟开发的土地较为充足，未来随着土地陆续整理完成并出让，土地开发整理业务收入将仍是公司收入重要保障，但考虑到土地出让进度和价格易受招商引资情况、房地产市场波动及政府相关政策等因素影响，未来公司土地开发整理收入的实现存在一定的不确定性。

供热

公司主要从事费县城区集中供热和供热设施的建设、运营、管理和维护，业务具有很强的区域专营性，未来随着北部分支供热及县城分支管网建设项目的建成，公司供热能力将进一步提升

根据费县政府的相关授权，公司主要从事费县城区的集中供热业务，并对供热设施进行建设、运营、管理和维护，业务具有很强的区域专营性。

公司供热业务主要由子公司泰源热力负责。泰源热力成立于 2012 年 5 月 25 日，截至 2018 年末注册资本为 3600.00 万元，实收资本 3000.00 万元。截至 2018 年末，公司共有 93 个换热站，总供热能力 340 兆瓦。供热系统管网建设方面，截至 2018 年末，公司供热管网长度为 80 公里。

表 12：2016 年～2018 年公司供热面积及供热户数情况

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
集中供热面积（万平方米）	443	460	470
供热户数（万户）	1.9	2.1	3.5
供热面积占全县集中供热面积的比例（%）	81.0	83.0	87.0

资料来源：公司提供，东方金诚整理

供热业务属于核准经营性业务，居民供热基础设施配套费和供热价格均由政府定价。根据 2008 年费县人民政府《关于调整集中供热价格的通知》（费政字[2008]108 号）文件，费县居民采暖用热价格为 22 元/平方米，非居民采暖供热价格为 30 元/平方建筑面积；费县供热管道配套费价格为 30 元/平方米，由费县财政局单独收缴，集中使用。

随着费县城区建设不断加快，集中供暖普及率逐步提高。近年来，公司供热面积和供热户数保持增长趋势，带动供热收入不断增长。2016 年～2018 年末，公司集中供热面积分别为 443 万平方米、460 万平方米和 470 万平方米。同期，公司供热户数分别为 1.9 万户、2.1 万户和 3.5 万户。截至 2018 年末，公司供热面积占全县供热面积的比例为 87.00%。2016 年～2018 年，公司分别实现供热收入 3531.75 万元、4214.90 万元和 4109.01 万元。

2018 年，公司主要建设的供热项目有北部供热及县城分支管网建设项目，总投资约为 3800.0 万元，截至 2018 年末，该项目建设已完工。随着北部分支供热及县城分支管网建设项目的建成，公司的总体供热能力得到进一步提升。

公司供热业务公益性较强，供热收入难以覆盖采暖成本，供热业务持续亏损

公司集中供热成本主要为购买蒸汽成本，其他为人工费用、设备维护保养及维修成本等。近年来，由于人工费用和设备维护费用的提高、国电蒸汽价格上调、新入网小区入住率低等原因，公司采暖供热成本维持较高水平。2016 年~2018 年，公司采暖供热成本分别为 6146.00 万元、7382.00 万元和 6908.80 万元，毛利率分别为-74.02%、-75.14%和-68.14%。2016 年和 2017 年公司毛利率较低主要系从 2016 年开始费县提前供暖 5 天且推迟停暖 10 天导致供热成本上涨所致。受公司供热业务公益性较强影响，供热收入难以覆盖采暖成本，预计公司供热业务将持续亏损。

基础设施及保障性住房建设

公司主要负责费县范围内的基础设施及保障性住房建设业务，其中基础设施建设项目均为自主经营项目，尚未形成收入，保障性住房项目已基本完工，预计未来将取得一定收入

公司主要负责费县范围内的基础设施及保障性住房建设业务，业务具有较强的区域专营性。

基础设施建设方面，截至 2018 年末，公司建设的基础设施建设项目均为自主经营项目，资金来源主要来自于自有资金及外部融资。待项目完工后，项目由公司自主运营，获得租金及销售收入。同期末，公司在建的基础设施主要为本期债券募投项目——费县低碳产业园建设项目（二期）和费县东城新区社区建设项目，计划总投资 4.50 亿元，累计已投资 0.72 亿元。由于公司的基础设施建设业务处于起步阶段，尚无已完工的基础设施项目，公司近三年未实现基础设施建设收入。

保障性住房建设方面，该业务主要由公司本部负责。公司保障性住房建设资金主要来源于自有资金、外部融资及财政资金。其中，部分公司承担的保障性住房建设项目建设模式主要为委托代建模式，项目完工后由费县人民政府按照经审核的项目总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保障性住房建设业务收入。另外，部分保障性住房建设项目建设完工后将由公司进行销售。

2018 年末，公司在建的保障性住房建设项目主要包括东方嘉园项目、银杏花园项目、平等花园项目、先农坛社区项目、先农坛社区项目、蓝色港湾项目等，上述项目累计投资为 22.70 亿元，已基本完工，后续投资规模较小。目前暂无收入，未来保障性住房建设项目拟产生销售及租赁收入。

外部支持

作为费县重要的土地开发整理和供热运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面获得了股东及相关各方的有力支持

除本公司外，费县暂无其他基础设施建设主体。作为费县重要的土地开发整理和供热运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面获得了股东及相关各方的有力支持。

资产划拨方面，2014 年，费县人民政府将费县城市建设综合开发公司、费县

塔山旅游开发有限公司和费县开元建筑安装有限公司共同持有的费县颜真卿公园文化大市场有限公司的 100% 股权无偿划拨至公司，公司增加资本公积 139349.53 万元。2015 年，费县财政局向公司无偿注入土地返还资金 11189.84 万元。2015 年～2016 年，费县财政局分别向子公司泰源热力无偿注入供热资金 4647.33 万元和 1120.00 万元。2015 年～2016 年，费县财政局分别向公司无偿注入良河和护城河流域棚改项目改造资金 7396.30 万元和 4464.28 万元。2016 年，费县财政局向子公司梁邱城建无偿注入水利建设资金 6272.94 万元。2017 年，费县财政局向子公司东城新区无偿注入项目资本金 1855.00 万元。此外，费县人民政府累计将账面价值为 21.51 亿元的土地使用权划拨给公司，土地面积为 2527.22 万平方米。

财政补贴方面，2016 年和 2018 年，公司分别收到财政补贴 26978.78 万元和 275.00 万元。

考虑到未来公司将继续在费县土地开发整理、基础设施建设和集中供热等领域中发挥重要作用，预计公司仍将获得股东及相关各方提供的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2018 年末，公司实收资本为人民币 30000.00 万元，注册资本为 10000.00⁹ 万元，费县国资办持有公司 99% 的股权，费县土储中心持有公司 1% 的股权；费县国资办是公司的实际控制人。

治理结构

公司设股东会、董事会、监事会及经营管理层。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

董事会是公司的决策机构。董事会成员为 7 人，由全体股东选举产生，其中 1 名为职工代表。董事每届任期三年，可连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，董事长为公司法人代表。

公司监事会由 3 名监事组成，由全体股东选举产生，其中 1 人为职工代表。监事每届任期三年，任期届满，可连任。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，负责公司日常经营管理工作。

管理水平

公司本部下设综合管理部、计划财务部、审计监察部、融资业务部、投资管理部 and 工程管理部 6 个职能部门，并分别制订了部门职责和岗位职责。

在财务管理方面，公司制定了财务管理相关制度，对财务会计机构的安排、人员的职责、收支管理、费用管理以及会计核算等工作等做了规定。

公司制定了工程管理内控相关制度，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

⁹ 2018 年，经费县人民政府同意，费县国有资产办公室对公司增资 2.00 亿元，截至本报告出具日，工商信息尚未完成变更。

理以及内部管理进行了规定。

在投融资方面，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，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2016 年~2018 年度的合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年~2018 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司有 10 家（详见表 1）。2014 年，公司将文化市场公司纳入合并范围。2015 年，公司投资设立梁邱城建、新区建设和朱田秀美。2018 年，公司投资设立城资土开、产业引导基金、新探沂城建和城姿物业。

资产构成与资产质量

公司资产规模有所增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差

近年来，公司资产规模有所增长，以流动资产为主。2016 年~2018 年末，公司资产总额分别为 101.05 亿元、102.71 亿元和 105.61 亿元，主要由流动资产构成。同期末，流动资产占资产总额的比例分别为 70.21%、70.86%和 71.97%。

1. 流动资产

2016 年~2018 年末，公司流动资产分别为 70.94 亿元、72.78 亿元和 76.00 亿元。2018 年末，公司流动资产主要由存货、其它应收款、货币资金和应收账款构成，分别占流动资产的比重为 56.98%、28.70%、11.32%和 1.52%，合计占比为 98.51%。

公司存货主要由变现能力较弱的土地使用权及开发成本构成，流动性较差。2016 年~2018 年末，公司存货分别为 37.81 亿元、41.50 亿元和 43.31 亿元。2018 年末，公司土地使用权账面价值为 18.95 亿元，均已取得土地使用权证，土地性质全部系出让地，主要用于住房和商业；开发成本为 24.32 亿元，主要系棚改项目建设成本，占存货的比重为 56.15%。

公司其他应收款主要为应收政府部门及其它非关联方的往来款。2016 年~2018 年末，公司其他应收款分别为 22.43 亿元、20.53 亿元和 21.81 亿元。2018 年末，公司其他应收款应收前 5 名分别为费县财政局、费县开发区财政局、费县市政工程公司、费县体育运动中心和费县自来水公司，合计为 21.09 亿元，占其他应收款余额的比重为 90.78%。同期末，公司计提了 1.43 亿元的坏账准备，金额较大系按照账龄计提所致。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2016 年~2017 年末，公司应收账款分别为 1.14 亿元和 1.46 亿元；2018 年末，公司应收票据及应收账款为 0.02 亿元，全部为应收账款，即子公司泰源热力应收

供暖费，账龄全部在 4 年以内。同期末，公司计提了 6.96 万元的坏账准备。

2. 非流动资产

非流动资产方面，2016 年~2018 年末，公司非流动资产分别为 30.11 亿元、29.93 亿元和 29.61 亿元。2018 年末，公司非流动资产主要由无形资产、固定资产和可供出售金融资产组成，分别为 20.57 亿元、6.33 亿元和 2.47 亿元，分别占非流动资产的比重为 69.47%、21.39%和 8.34%，合计占比为 99.21%。

2016 年~2018 年末，公司无形资产分别为 21.51 亿元、21.04 亿元和 20.57 亿元。截至 2018 年末，公司无形资产全部为费县政府无偿注入公司的许家崖水库用地，资产变现能力较差。公司固定资产主要为房屋及建筑物、管网和机器设备等。2016 年~2018 年末，公司固定资产分别为 6.19 亿元、6.25 亿元和 6.33 亿元。

截至 2018 年末，公司受限资产为 7.80 亿元，占资产总额的比重为 7.39%，主要系抵押的土地使用权和受限的货币资金。其中受限的货币资金为 1.41 亿元，主要系农发行银行贷款所致；受限的土地使用权为 6.39 亿元，主要系建设银行贷款所致。

资本结构

受益于费县政府向公司划拨的土地使用权、项目资本金和子公司股权，近年来公司所有者权益逐年增长

近年来，公司所有者权益逐年增长。2016 年~2018 年末，公司所有者权益分别为 71.22 亿元、74.22 亿元和 76.60 亿元。

2016 年~2018 年末，公司实收资本为 1.00 亿元、1.00 亿元和 3.00 亿元，2018 年股东及相关各方追加增资 2.00 亿元；资本公积分别为 59.95 亿元、60.13 亿元和 57.96 亿元，主要为费县政府向公司划拨的子公司股权、项目改造资金及土地使用权等，2018 年末有所降低，主要系剥离公司政府债权及债务导致资本公积减少¹⁰。

2016 年~2018 年末，公司未分配利润分别为 9.51 亿元、11.96 亿元和 14.20 亿元，主要为公司历年的经营收益累积。

公司负债结构以非流动负债为主；负债总额及有息债务规模较为稳定，负债率处于较低水平

2016 年~2018 年末，公司负债总额分别为 29.83 亿元、28.48 亿元和 29.01 亿元，其中非流动负债占负债总额的分别为 55.27%、79.01%和 75.26%。

1. 流动负债

流动负债方面，2016 年~2018 年末，公司流动负债分别为 13.34 亿元、5.98 亿元和 7.18 亿元。2018 年末，公司流动负债主要由其他应付款、预收账款和一年内到期的非流动负债组成，占流动负债的比重分别为 77.51%、11.34%和 10.17%，合计占比为 99.01%。

公司其他应付款主要为应付相关单位的往来款。2016 年~2018 年末，公司其他应付款分别为 8.76 亿元、4.90 亿元和 5.56 亿元，主要为应付相关单位的往来款。2018 年末，公司其他应付款前 5 名系应付费县城乡建设投资有限公司、新城

¹⁰ 剥离的债权债务是政府与公司的其他应收款和其他应付款；其他应收款减去其他应付款后，差额冲减了资本公积。

公司土地指标款、日元贷款、冠鲁建设和滨河家园房款¹¹等的往来款，合计 4.33 亿元，占公司其他应付款的比重为 77.88%。2018 年末，公司的预收账款为 0.81 亿元，主要系子公司泰源热力预收居民供暖费用。2016 年~2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 4.06 亿元、0.47 亿元和 0.73 亿元。2018 年末，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期抵押借款。

2. 非流动负债

2016 年~2018 年末，公司非流动负债分别为 16.49 亿元、22.51 亿元和 21.83 亿元。2018 年末，公司非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成，分别占非流动负债的比重为 82.95%和 13.74%，合计占比为 96.69%。

2016 年~2018 年末，公司长期借款分别为 13.49 亿元、18.96 亿元和 18.11 亿元。2018 年末，公司长期借款中抵押借款为 1.80 亿元，主要为公司以土地使用权抵押向中国建设银行费县支行的借款；质押借款 4.00 亿元，主要为子公司文化市场公司以费县棚户区改造项目政府购买服务合同约定的应收账款为质押从中国建设银行费县支行获得的借款；质押保证借款为 10.16 亿元，主要为子公司梁邱城建、朱田秀美和新区建设以应收账款和银行存单为质押，公司作为担保人，从中国农业发展银行费县支行的借款。2016 年~2018 年末，公司其他非流动负债均为 3.00 亿元，主要为济南财金浦银投资管理合伙企业（以下简称“财金浦银”）对子公司泰源热力的投资款¹²。

有息债务方面，2016 年~2018 年末，公司全部债务分别为 20.55 亿元、22.43 亿元和 21.84 亿元。其中，长期有息债务分别为 16.49 亿元、21.96 亿元和 21.11 亿元，为长期借款和其他非流动负债。

2016 年~2018 年末，公司资产负债率分别为 29.52%、27.73%和 27.47%；全部债务资本化比率分别为 22.39%、23.20%和 22.19%。随着公司承担的土地开发整理项目和基础设施建设工程的增加，未来资本支出规模有所扩大，债务规模或将有所上升。

截至 2018 年末，公司无对外担保。

盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，利润主要来源于政府补助和土地开发整理业务

近年来，公司营业收入主要来自于土地开发整理业务收入。2016 年~2018 年末，公司营业收入分别为 4.65 亿元、11.22 亿元和 13.32 亿元；营业利润率分别为 10.52%、35.56%和 23.51%。

2016 年~2018 年，公司期间费用分别为 0.92 亿元、0.80 亿元和 0.67 亿元，占营业收入的比重分别为 19.84%、7.15%和 5.02%，主要由财务费用和管理费用构成。

2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 2.26 亿元、2.77 亿元和 2.67 亿元。

¹¹ 费县城乡建设投资有限公司系资金周转形成的往来款；滨河家园房款系代收的滨河家园小区卖房款；冠鲁建设系预付工程款；新城公司系新城建设指标用款；日元贷款系上级转贷资金。

¹² 根据 2016 年 11 月 15 日签订的《投资协议》，财金浦银向子公司泰源热力投资 30000.00 万元，用于费县集中供热工程项目建设，其中 600.00 万元拟增加泰源热力注册资本。根据工商信息披露，截至 2018 年末，泰源热力股东分别为公司和财金浦银，分别持有泰源热力 83.33%和 16.67%；但审计机构将该笔款项反映在其他非流动负债科目。

2016 年，政府补助占公司利润总额的比重为 119.30%，公司利润对政府补助收入依赖较大。2017 年，公司未收到政府补助，公司利润主要来源于土地开发整理业务。2018 年，公司收到政府补助 275 万元，占利润总额的比重为 1.03%，公司的利润主要来源于土地开发整理业务。

从盈利指标上看，2016 年~2018 年，公司总资本收益率分别为 3.35%、4.05% 和 3.07%，净资产收益率为 3.16%、3.79% 和 3.32%，盈利能力很弱。

现金流

公司项目回款能力较强，但经营性现金流对波动性较大的土地出让金返还款、财政补贴及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性

经营性现金流方面，2016 年~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 14.23 亿元、39.75 亿元和 21.28 亿元，主要来自于土地出让金返还款、财政补贴和往来款所形成的现金流入；现金收入比分别为 94.44%、97.68% 和 105.43%，公司项目回款能力较强；经营活动现金流出分别为 22.79 亿元、39.79 亿元和 20.60 亿元，主要为公司支付的土地整理成本以及与其他企业的资金往来所形成的现金流出；经营性活动产生的净现金流分别为-8.56 亿元、-0.05 亿元和 0.68 亿元，其中公司主营业务产生的经营性活动净现金流有所波动，分别为-1.37 亿元、0.49 亿元和-0.22 亿元，同时往来款产生的净现金流大幅波动，导致公司经营性活动产生的净现金流波动较大。公司经营性现金流对政府支付的土地出让金返还款、财政补贴和往来款依赖较大，波动性较大，未来存在一定的不确定性。

投资性现金流方面，2017 年~2018 年，公司投资活动现金流入分别为 4.80 亿元和 11.34 万元，主要来自于购买理财产品收到的现金；2016 年~2018 年投资活动现金流出分别为 5.16 亿元、2.09 亿元和 1.82 亿元；投资性净现金流分别为-5.16 亿元、2.71 亿元和-1.82 亿元。

筹资性现金流方面，2016 年~2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 13.69 亿元、6.76 亿元和 7.31 亿元，主要来自于借款收到的现金；筹资活动现金流出分别为 1.31 亿元、5.24 亿元和 5.84 亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流分别为 12.38 亿元、1.52 亿元和 1.46 亿元。

2016 年~2018 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-1.35 亿元、4.18 亿元和 0.32 亿元。

偿债能力

公司作为费县重要的土地开发整理及运营供热主体，业务运营具有较强的区域专营性，得到了股东及相关方的有力支持，公司综合偿债能力很强

2016 年~2018 年末，公司流动比率分别为 531.71%、1217.35% 和 1059.15%，速动比率分别为 248.35%、523.18% 和 455.61%；现金比率分别为 20.14%、114.91% 和 100.21%。公司流动性资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较大，资产总体的流动性较差，但近两年货币资金较多，对流动负债的保障有所提升。

从长期偿债能力来看，2016 年~2018 年末，公司长期有息债务资本化比率分别为 18.80%、22.83% 和 21.60%，全部债务/EBITDA 分别为 5.52 倍、4.96 倍和 5.74

倍，EBITDA 对全部债务的覆盖能力较好。随着公司承建项目资本支出的增加，未来有息债务规模和偿债压力或将有所增加。

本期债券拟发行额为 6.00 亿元，是公司 2018 年末全部债务和负债总额的 0.27 倍和 0.21 倍。以公司 2018 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上升至 31.37%和 26.66%，对公司现有资本结构有一定影响。

假设本期债券于 2019 年发行，根据债券本金分期偿还条款，公司将在 2022 年~2026 年分别按照债券发行总额的 20.00%偿还本期债券本金。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则现有有息债务到期分布情况见下表。2019 年~2025 年，公司债务期限结构较合理，集中偿付压力不大。

表 13：截至 2018 年末公司全部债务到期偿还期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有债务本金到期偿还金额	合计
2019 年	-	13475	13475
2020 年	-	11775	11775
2021 年	-	11775	11775
2022 年	12000	15775	27775
2023 年	12000	12775	24775
2024 年	12000	13775	25775
2025 年	12000	13775	25775
2026 年及以后	12000	83275	95275
合计	60000	188400	248400

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

公司作为费县重要的土地开发整理及供热运营主体，主营业务运营具有较强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴等方面得到了费县政府的有力支持，东方金诚认为公司综合偿债能力很强。

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 2019 年 1 月 17 日。公司有一笔关注类贷款系贷款期限内提前还款所致，期间该银行统一将政府融资平台类贷款资产质量分为关注类。此外，公司有两笔欠息，均已结清。其中 2014 年 12 月 21 日欠息原因系扣息日为周日，至次日存入结清；另外一笔发生日为 2012 年 7 月 20 日，系征信系统采集错误导致。截至本报告出具日，公司未在资本市场公开发行债务融资工具。

抗风险能力

基于对临沂市和费县地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

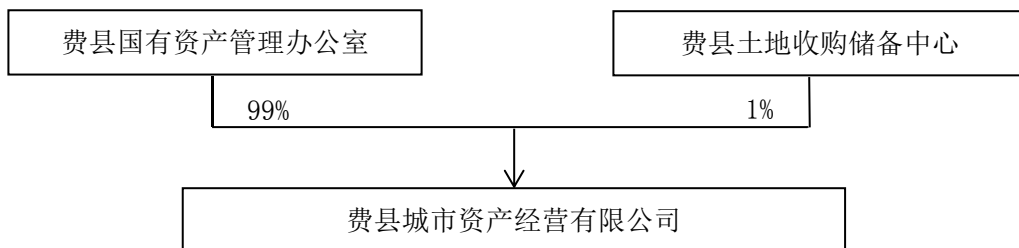
结论

东方金诚认为，近年来山东省临沂市下辖的费县以金属加工、医药、新材料和能源等产业为主导的工业经济平稳增长，同时第三产业快速发展，经济实力持续增强；公司主要从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热业务，业务具有很强的区域专营性；作为费县重要的土地开发整理和供热运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

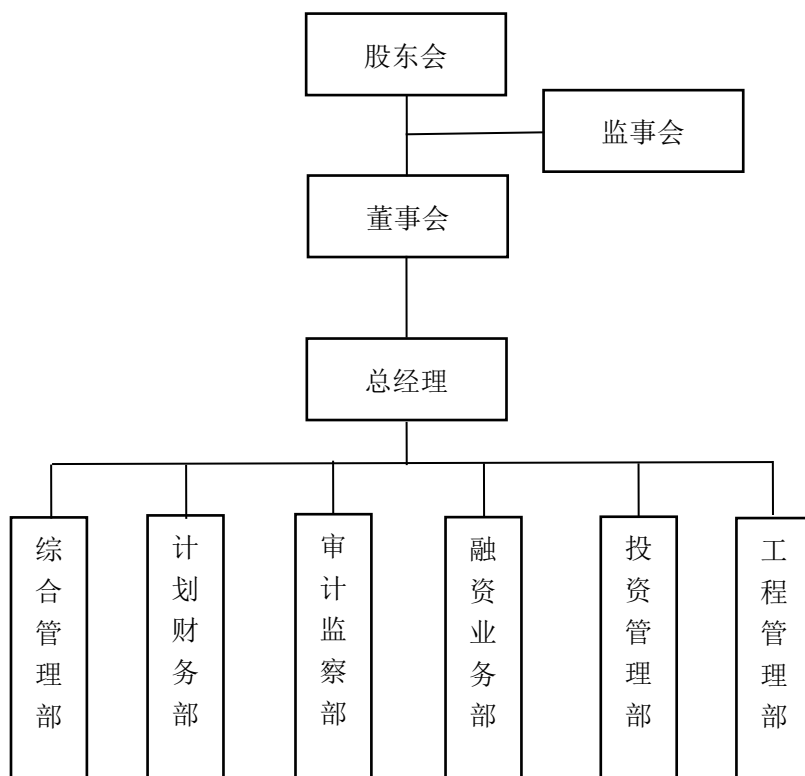
同时东方金诚也关注到，公司营业收入和毛利润主要来源于土地开发整理业务，易受房地产市场波动及土地出让政策等因素影响而出现波动；公司流动资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性较差；公司经营性现金流对波动性较大的土地出让金返还款、财政补贴及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：截至 2018 年末公司存货土地使用权情况¹³

序号	土地位置	土地使用证号	土地面积 (平方米)	账面价值	使用权 类型
1	县城自由路南侧，东至鲁公路，南至政府储备用地，西至政府储备用地，北至自由路	费国用（2014）第 226 号	23218.00	3726.69	出让
2	县城建设路北侧，东至费县颜真卿文化大市场有限公司用地、规则路，南至建设路，西至鲁公路，北至费县颜真卿文化大市场有限公司用地	费国用（2014）第 228 号	18185.00	2949.54	出让
3	费城街道鲁公庙社区，东至费县颜真卿文化大市场有限公司用地，南至费县颜真卿文化大市场有限公司用地，西至费县颜真卿文化大市场有限公司用地，北至笃圣路	费国用（2014）第 220 号	8151.00	1426.08	出让
4	费城街道鲁公庙社区，东至烟墩路，南至笃圣路，西至政府储备用地，北至和平街社区	费国用（2014）第 227 号	26634.00	4183.46	出让
5	费县县城温凉河西侧，南外环北侧	费国用（2013）第 013 号	8409.00	29545.96	出让
6	费县县城温凉河西侧，南外环北侧	费国用（2013）第 014 号	2612.00		出让
7	费县县城温凉河西侧，南外环北侧	费国用（2013）第 015 号	9565.00		出让
8	费县县城温凉河西侧，南外环北侧	费国用（2013）第 016 号	8874.00		出让
9	费县县城温凉河西侧，南外环北侧	费国用（2013）第 017 号	3165.00		出让
10	费县县城温凉河西侧，南外环北侧	费国用（2013）第 018 号	14538.00		出让
11	费县和平路东侧	费国用（2014）第 116 号	4728.00	9936.91	出让
12	费县和平路东侧	费国用（2014）第 116 号	18914.00		出让
13	费县县城建设路北侧	费国用（2014）第 138 号	31766.00	30458.20	出让
14	费县县城建设路北侧	费国用（2014）第 139 号	7942.00		出让
15	费县县城建设路北侧	费国用（2014）第 140 号	41115.00		出让
16	费县县城建设路北侧	费国用（2014）第 141 号	10279.00		出让
17	费县县城建设路北侧	费国用（2014）第 142 号	19686.00		出让
18	费县县城建设路北侧	费国用（2014）第 143 号	4922.00		出让
19	费县和平路西侧	费国用（2014）第 183 号	29332.00	28887.32	出让
20	费县和平路西侧	费国用（2014）第 184 号	7332.00		出让
21	费县和平路西侧	费国用（2014）第 185 号	25435.00		出让
22	费县和平路西侧	费国用（2014）第 186 号	6358.00		出让
23	费县县城建设路南侧	费国用（2014）第 222 号	8219.00	30762.26	出让
24	费县县城建设路南侧	费国用（2014）第 222 号	32874.00		出让
25	费县县城建设路南侧	费国用（2014）第 223 号	31896.00		出让
26	费县县城建设路南侧	费国用（2014）第 223 号	7974.00		出让
27	费县县城自由路南侧	费国用（2014）第 224 号	10553.00	18744.06	出让
28	费县县城自由路南侧	费国用（2014）第 224 号	42211.00		出让

¹³ 序号第 1 号～第 4 号土地为公司招拍挂土地，其余土地为 2014 年公司将费县颜真卿公园文化大市场有限公司纳入合并报表范围后增加的土地。

29	费县县城自由路南侧	费国用（2014）第 225 号	4813.00		出让
30	费县县城自由路南侧	费国用（2014）第 225 号	19254.00		出让
31	费县县城护城河北侧	费国用（2014）第 221 号	5834.00	9555.94	出让
32	费县县城护城河北侧	费国用（2014）第 221 号	23336.00		出让
33	-	鲁（2017）费县不动产权 第 0003739 号	17853.00	6428.00	出让
34	-	鲁（2017）费县不动产权 第 0003740 号	31149.00	11214.11	出让
35	费县探沂镇南季家疃村	鲁（2018）费县不动产权 第 0001655 号	24903.00	1721.18	出让
-	合计	-	592029.00	189539.71	-

附件四：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产：			
货币资金	40371.25	82799.72	86006.37
应收账款	11368.73	14588.40	-
应收票据及应收账款	-	-	211.05
预付款项	1189.02	4622.60	11095.79
其他应收款	224343.06	205263.56	218103.09
存货	378076.39	415014.92	433085.04
其他流动资产	54083.88	5511.13	11517.70
流动资产合计	709432.33	727800.34	760019.05
非流动资产：			
可供出售金融资产	21339.89	23194.89	24694.89
固定资产	61872.08	62456.82	63332.19
无形资产	215071.35	210379.69	205688.03
递延所得税资产	2790.72	3253.34	2347.49
非流动资产合计	301074.03	299284.75	296062.61
资产总计	1010506.36	1027085.09	1056081.65
流动负债：			
应付账款	416.89	277.74	-
应付票据及应付账款	-	-	341.78
预收款项	4341.03	4824.01	8135.41
应付职工薪酬	0.00	0.00	7.20
应交税费	478.21	1013.73	356.09
其他应付款	87588.58	48970.11	55617.27
一年内到期的非流动负债	40600.00	4700.00	7300.00
流动负债合计	133424.71	59785.59	71757.76
非流动负债：			
长期借款	134850.00	189550.00	181100.00
专项应付款	0.90	0.90	0.00
递延收益	0.00	5500.00	7225.00
其他非流动负债	30000.00	30000.00	30000.00
非流动负债合计	164850.90	225050.00	218325.00
负债合计	298275.61	284835.59	290082.76
所有者权益：			
实收资本（股本）	10000.00	10000.00	30000.00
资本公积	599464.90	601319.90	579617.08
盈余公积	7649.05	11366.06	14427.93
未分配利润	95116.80	119563.53	141953.88
归属于母公司所有者权益	712230.76	742249.50	765998.89
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	712230.76	742249.50	765998.89

负债和所有者权益总计	1010506.36	1027085.09	1056081.65
------------	------------	------------	------------

附件五：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业总收入	46491.07	112194.76	133220.08
其中：营业收入	46491.07	112194.76	133220.08
二、营业总成本	50855.50	84568.15	106831.62
其中：营业成本	41595.76	72292.92	101838.87
税金及附加	2.75	1.51	63.96
销售费用	0.00	0.00	6.88
管理费用	1153.74	1188.04	6454.75
财务费用	8068.07	6828.71	228.86
资产减值损失	35.17	4256.97	-1761.70
投资收益	0.00	10.77	11.34
三、营业利润	-4364.43	27637.38	26398.68
加：营业外收入	26980.41	78.26	278.65
减：营业外支出	0.99	14.04	3.92
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额为“-”）	22614.99	27701.59	26673.41
减：所得税费用	141.75	-462.15	1221.19
五、净利润（净亏损以“-”）	22473.24	28163.74	25452.22

附件六：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 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	43905.37	109593.10	140455.28
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	98386.65	287865.85	72328.43
经营活动现金流入小计	142292.02	397458.95	212783.71
购买商品、接受劳务支付的现金	57629.27	104719.65	142679.24
支付给职工以及为职工支付的现金	233.28	305.46	419.33
支付的各项税费	6387.51	1.51	15.80
支付的其他与经营活动有关的现金	163644.26	292885.27	62876.43
经营活动现金流出小计	227894.32	397911.90	205990.81
经营活动产生的现金流量净额	-85602.30	-452.95	6792.90
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	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	10.77	11.34
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
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	48004.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	48014.77	11.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1597.13	19051.67	6731.15
投资所支付的现金	2036.81	1855.00	1500.00
支付的其他与投资有关的现金	48004.00	0.00	10000.00
投资活动现金流出小计	51637.94	20906.67	18231.15
投资活动产生的现金流量净额	-51637.94	27108.10	-18219.81
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	20000.00
取得借款所收到的现金	125000.00	60200.00	11000.00
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	11857.22	7355.00	42081.07
筹资活动现金流入小计	136857.22	67555.00	73081.07
偿还债务所支付的现金	3600.00	41400.00	10250.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	8221.24	10981.68	4061.68
支付其他与筹资活动有关的现金	1248.90	0.00	44135.84
筹资活动现金流出小计	13070.14	52381.68	58447.52
筹资活动产生的现金流量净额	123787.08	15173.32	14633.55
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-13453.16	41828.47	3206.65

附件七：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2016 年	2017 年	2018 年
1、净利润	22473.24	28163.74	25452.22
计提的资产减值准备	35.17	4256.97	-1761.70
固定资产折旧	1690.47	1797.81	1885.50
无形资产摊销	4691.66	4691.66	4691.66
长期待摊费用摊销	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	0.00	0.00	1.12
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	8240.22	10981.68	228.86
投资损失	0.00	-10.77	-11.34
递延所得税资产减少	141.75	-462.62	905.85
存货的减少	-18777.13	-36938.52	-18070.13
经营性应收项目的减少	-15931.72	-51551.37	-9862.70
经营性应付项目的增加	-88165.97	38618.48	3333.56
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-85602.30	-452.95	6792.90
2、现金与现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	26871.25	68699.72	71906.37
减：现金的期初余额	40324.41	26871.25	68699.72
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	-13453.16	41828.47	3206.65

附件八：公司主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
盈利能力			
营业利润率(%)	10.52	35.56	23.51
总资本收益率(%)	3.35	4.05	3.07
净资产收益率(%)	3.16	3.79	3.32
偿债能力			
资产负债率(%)	29.52	27.73	27.47
长期债务资本化比率(%)	18.80	22.83	21.60
全部债务资本化比率(%)	22.39	23.20	22.19
流动比率(%)	531.71	1217.35	1059.15
速动比率(%)	248.35	523.18	455.61
经营现金流动负债比(%)	-64.16	-0.76	9.47
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	3.96	6.49
全部债务/EBITDA(倍)	5.52	4.96	5.74
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.67	0.12	-0.05
筹资前现金流量净额利息保障倍数(倍)	-12.85	2.33	-1.95
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.73	8.64	18.00
存货周转次数(次)	0.11	0.18	0.24
总资产周转次数(次)	0.05	0.11	0.13
现金收入比(%)	94.44	97.68	105.43
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	1.64	2.23
营业收入年平均增长率(%)	-	141.33	69.28
利润总额年平均增长率(%)	-	22.49	8.60
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	3.10	3.76	3.17
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.86	33.12	17.73
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-7.13	-0.04	0.57
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-11.44	2.22	-0.95

附件九：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	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
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	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
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：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：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
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+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

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

附件十：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

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年第一期费县城市资产经营有限公司 公司债券跟踪评级安排

根据监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年第一期费县城市资产经营有限公司公司债券”的存续期内密切关注费县城市资产经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，东方金诚将向费县城市资产经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，费县城市资产经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。如费县城市资产经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

2019年3月6日

