

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]291 号

临沂振东建设投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“18 临沂振东债 01/18 振东 01”和“18 临沂振东债 02/18 振东 02”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“18 临沂振东债 01/18 振东 01”和“18 临沂振东债 02/18 振东 02”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]291 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对临沂振东建设投资有限公司及其发行的“18 临沂振东债 01/18 振东 01”和“18 临沂振东债 02/18 振东 02”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持临沂振东建设投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“18 临沂振东债 01/18 振东 01”和“18 临沂振东债 02/18 振东 02”信用等级为 AA。特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月二十五日



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”）与临沂振东建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与临沂振东建设投资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临沂振东建设投资有限公司提供，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，未受临沂振东建设投资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。
- “18 临沂振东债 01/18 振东 01”和“18 临沂振东债 02/18 振东 02”信用等级至到期兑付日有效；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和不定期跟踪评级，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6月25日



临沂振东建设投资有限公司

主体及相关债项 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】291 号

主体信用

跟踪评级结果 **AA** 评级展望 **稳定**
上次评级结果 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
18 临沂振东债 01/18 振东 01	5.00	2018.11.26-2025.11.26	AA	AA
18 临沂振东债 02/18 振东 02	7.60	2018.12.6-2025.12.6	AA	AA

评级时间

2019 年 6 月 25 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
18 临沂振东债 01/18 振东 01	2018 年 9 月 7 日
18 临沂振东债 02/18 振东 02	2018 年 11 月 19 日

评级小组负责人

卢筱

评级小组成员

庞文静

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，跟踪期内，临沂市河东区经济保持增长，经济实力仍较强；临沂振东建设投资有限公司（以下简称“公司”）继续从事河东区范围内的基础设施及保障房建设等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；作为河东区重要的基础设施建设主体，公司继续在政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的一定支持。

同时东方金诚也关注到，跟踪期内，公司资产中项目开发成本和应收款项占比较高，资产流动性较差；公司有息债务规模扩张较快，偿债压力有所上升；公司主营业务收现状况较差，经营性现金流净流出规模大幅增长，现金流表现一般。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“18 临沂振东债 01/18 振东 01”和“18 临沂振东债 02/18 振东 02”的信用等级为AA。

主体信用

跟踪评级结果 AA 评级展望 稳定

上次评级结果 AA 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果
18 临沂振东债 01/18 振东 01	5.00	2018.11.26 -2025.11.26	AA	AA
18 临沂振东债 02/18 振东 02	7.60	2018.12.6- 2025.12.6	AA	AA

评级时间

2019年6月25日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
18 临沂振东债 01/18 振东 01	2018年9月7日
18 临沂振东债 02/18 振东 02	2018年11月19日

评级小组负责人

卢筱

评级小组成员

庞文静

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)	95.82	107.55	134.83
所有者权益(亿元)	58.56	74.24	76.59
全部债务(亿元)	29.07	21.53	50.14
营业收入(亿元)	6.53	6.85	8.20
利润总额(亿元)	1.80	1.83	1.98
EBITDA(亿元)	2.85	2.94	3.06
营业利润率(%)	12.67	14.52	8.38
净资产收益率(%)	2.79	2.16	2.44
资产负债率(%)	38.89	30.97	43.19
全部债务资本化比率(%)	33.17	22.48	39.57
流动比率(%)	444.14	439.04	712.65
全部债务/EBITDA(倍)	10.21	7.32	16.39
EBITDA利息倍数(倍)	3.64	4.01	2.02

注: 表中数据来源于公司2016年~2018年经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内, 临沂市河东区经济保持增长, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事河东区范围内的基础设施及保障房建设等业务, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为河东区重要的基础设施建设主体, 公司在政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的一定支持。

关注

- 跟踪期内, 公司资产中项目开发成本和应收款项占比较高, 资产流动性较差;
- 公司有息债务规模扩张较快, 偿债压力有所上升;
- 公司主营业务收现状况较差, 经营性现金流净流出规模大幅增长, 现金流表现一般。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2018 年第一期临沂振东建设投资有限公司公司债券（以下简称“18 临沂振东债 01/18 振东 01”）和 2018 年第二期临沂振东建设投资有限公司公司债券（以下简称“18 临沂振东债 02/18 振东 02”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于临沂振东建设投资有限公司（以下简称“振东建设”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

振东建设是经河东区人民政府（以下简称“河东区政府”）批准，于 2013 年 7 月由河东区财政局成立的国有独资公司。

2018 年 12 月，根据河东区政府《关于无偿划转国有股权的批复》（临东政发【2018】20 号文），河东区财政局将持有公司的股权全部无偿划拨给临沂河东城建设投资有限公司（以下简称“河东城投”）。2018 年 6 月，根据相关协议，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）将 0.25 亿元股权转让给河东区财政局；后河东区财政局将上述股权无偿转让给河东城投。2018 年 12 月，河东城投增加公司注册资本 0.30 亿元。

截至 2018 年末，公司注册资本为 2.50 亿元，较 2017 年末增加 0.30 亿元；实收资本为 2.20 亿元，较 2017 年末未发生变化；按注册资本计算，河东城投和农发基金分别持有公司 61.85%和 38.15%股权。河东城投系河东区财政局于 2018 年 1 月成立的国有独资公司。公司实际控制人为河东区财政局。

跟踪期内，公司作为临沂市河东区重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事基础设施及保障房建设、土地开发整理和黄沙销售等业务。

截至 2018 年末，公司合并财务报表范围内拥有 7 家二级子公司，较 2017 年末增加 1 家，为公司投资设立的临沂东兴建设开发有限公司。

表 1：截至 2018 年末公司纳入合并范围子公司情况

单位：万元、%

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
临沂市河东新城建设开发有限公司	新城建设	5000.00	100.00	无偿划拨
临沂市佳禾园林绿化工程有限公司	佳禾园林	200.00	100.00	无偿划拨
临沂信立汤泉旅游投资发展有限公司	信立汤泉	20000.00	100.00	无偿划拨
临沂东兴城乡发展有限公司	东兴城发	10000.00	100.00	无偿划拨
临沂市东城环卫有限责任公司	东城环卫	2200.00	100.00	无偿划拨
山东雷鹰智能科技有限公司	雷鹰科技	86000.00	100.00	投资设立
临沂东兴建设开发有限公司	东兴建设	10000.00	51.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“18 临沂振东债 01/18 振东 01”为 5.00 亿元 7 年期附息式固定利率债券。该债券的起息日为 2018 年 11 月 26 日，到期日为 2025 年 11 月 26 日，每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“18 临沂振东债 01/18 振东 01”尚未到还本付息日。

公司发行的“18 临沂振东债 02/18 振东 02”为 7.60 亿元 7 年期附息式固定利率债券。该债券的起息日为 2018 年 12 月 6 日，到期日为 2025 年 12 月 6 日，每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“18 临沂振东债 02/18 振东 02”尚未到还本付息日。

根据公司债券年度报告，截至 2018 年末，“18 临沂振东债 01/18 振东 01”募集资金已使用 5.00 亿元，“18 临沂振东债 02/18 振东 02”募集资金已使用 4.70 亿元，合计为 9.70 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增

速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财

政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

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政府补助等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 临沂市

临沂市经济发展速度较快，主导产业发展态势良好，经济实力仍很强

2018年，临沂市实现地区生产总值4717.80亿元，同比增长7.3%。2018年，临沂市三次产业结构为7.8:43.0:49.2，第三产业所占比重同比提高0.7个百分点。

临沂市主导产业运行良好，新兴及高端产业较快增长。2018年，临沂市八大传统优势产业完成产值7514亿元，同比增长12.9%。分行业看，机械、木业、食品、冶金、化工、医药、纺织和建材产值均实现增长，增速分别为16.4%、9.2%、6.4%、27%、10.9%、16.1%、2.8%、18.9%。同期，临沂市四新一高产业、装备制造业、高技术制造业分别实现产值1950.3亿元、1689.7亿元和620.7亿元，同比分别增长22.5%、17.9%和18%。2018年，临沂市规模以上工业增加值增长8.7%。

临沂市以商贸物流、房地产和金融为主的第三产业保持良好发展形势。商贸物流方面，2018年，临沂商城实现市场交易额5056.3亿元，同比增长11.1%；物流总额7461.41亿元，同比增长11.2%。房地产方面，2018年，临沂市房地产开发投资完成535.6亿元，同比增长31.4%；商品房销售面积1357.6万平方米，同比增长17.1%；商品房销售额788.8亿元，同比增长42.7%。金融业方面，2018年，临沂市年末金融机构人民币存、贷款余额分别为6347.6亿元和5088.3亿元，比年初分别增加501.3亿元和616.3亿元。2018年，临沂市第三产业增加值2319.37亿元，同比增长7.8%。

2. 河东区¹

河东区地区经济保持增长，经济实力仍较强

2018年，河东区实现地区生产总值228.56亿元，同比增长9.5%。其中，第一产业12.76亿元，占地区生产总值比重为5.58%；第二产业105.65亿元，占地区生产总值比重为46.22%；第三产业110.15亿元，占地区生产总值比重为48.20%。

2019年一季度，河东区实现地区生产总值52.30亿元，同比增长4.4%。

¹ 2018年和2019年一季度，河东区地区经济数据不含国家级临沂经济技术开发区。

财政状况

临沂市

2018年，临沂市一般公共预算收入扭转下行趋势，企稳回升，政府性基金收入大幅增长，财政实力不断增强

得益于良好的地区经济发展形势和临沂市政府加强税收征管，临沂市一般公共预算收入扭转下行趋势，企稳回升。2018年，临沂市实现一般公共预算收入311.32亿元，同比增长9.1%，其中税收收入占比84.21%。同年，临沂市上级补助收入小幅增长。

临沂市政府性基金收入延续大幅增长态势。2018年，临沂市政府性基金收入为308.85亿元，同比增长47.8%。临沂市政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

表 2：临沂市财政收入情况

单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	293.92	40.15	285.34	36.07	311.32	33.64
其中：税收收入	238.15	32.53	227.60	28.77	262.15	28.33
非税收入	55.77	7.62	57.74	7.30	49.16	5.31
政府性基金收入	158.68	21.67	208.97	26.41	308.85	33.38
上级补助收入	279.53	38.18	296.84	37.52	305.22	32.98
财政收入	732.13	100.00	791.15	100.00	925.38	100.00

资料来源：公开资料，东方金诚整理

随着财政收入的增长，临沂市财政支出规模相应扩张。2018年，临沂市一般公共预算支出为639.13亿元，同比增长8.4%；政府性基金支出366.38亿元，同比增长50.0%。2018年，临沂市地方财政自给率²为48.71%，财政自给程度仍较低。

2018年末，临沂市地方政府债务余额为897.90亿元，同比增长6.97%。

河东区³

河东区一般公共预算收入保持增长，财政自给程度一般

2018年，河东区实现一般公共预算收入16.16亿元，同比增长12.30%。其中，税收收入14.59亿元，占比90.29%，总量及增速均居临沂市12个区县第五位；上级补助收入为11.43亿元。2018年，河东区实现政府性基金收入0.64亿元，上级补助、债务转贷等收入为12.93亿元，合计为13.57亿元。

2018年，河东区一般公共预算支出为31.21亿元，同比增长9.08%；政府性基金支出为12.97亿元。2018年，河东区地方财政自给率为51.78%，财政自给程度一般。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

³ 2018年河东区财政数据不含国家级临沂经济技术开发区部分。

2018 年末，河东区地方政府债务余额为 38.90 亿元。

业务运营

经营概况

2018 年，公司营业收入保持增长，但受黄沙销售量减少影响，毛利润有所下降

公司作为河东区重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事基础设施及保障房建设、土地开发整理和黄沙销售等业务。

2018 年，公司营业收入为 8.20 亿元，同比增长 19.79%，主要来自于基础设施及保障房建设和黄沙销售业务，占营业收入的比重分别为 81.70%和 11.29%。其中，黄沙销售业务收入受销售量减少影响大幅下降；2018 年公司仍未从事土地开发整理业务，仍未实现相关收入。此外，公司其他业务收入主要包括灌区收入、热水收入、绿化养护收入和环卫收入，收入规模均较小。

受黄沙销售量减少，摊销成本较为固定等因素影响，公司毛利润和综合毛利率有所下降。2018 年，公司实现毛利润 0.70 亿元，同比下降 31.27%；综合毛利率为 8.44%，较 2017 年下降 6.27 个百分点。

表 3：公司营业收入、毛利润和毛利率情况

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	65362.02	100.00	68480.14	100.00	82030.53	100.00
基础设施及保障房建设	18601.67	28.46	50168.85	73.26	67018.40	81.70
土地开发整理	29101.94	44.52	-	-	-	-
黄沙销售	13920.06	21.30	13835.15	20.20	9262.88	11.29
其他	3738.36	5.72	4476.14	6.54	5749.26	7.01
毛利润	8646.42	100.00	10071.79	100.00	6922.27	100.00
基础设施及保障房建设	1646.17	19.04	4439.72	44.08	5930.81	85.68
土地开发整理	1385.81	16.03	-	-	-	-
黄沙销售	5575.12	64.48	5490.22	54.51	917.94	13.26
其他	39.33	0.45	141.85	1.41	73.52	1.06
综合毛利率	13.23		14.71		8.44	
基础设施及保障房建设	8.85		8.85		8.85	
土地开发整理	4.76		-		-	
黄沙销售	40.05		39.68		9.91	
其他	1.05		3.17		1.28	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

公司继续承担河东区范围内的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强区域专营性

跟踪期内，公司继续承担河东区范围内的道路、绿化、河道治理及保障房等基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性；基础设施及保障房建设业务仍主要采取委托代建模式，部分保障房采取定向销售模式，业务模式未发生变化。

2018年，公司确认基础设施及保障房建设收入6.70亿元，同比增长33.59%；毛利率仍为8.85%。

截至2018年末，公司基础设施和保障房建设项目开发成本为46.60亿元，同比增长11.19%，主要未结转成本项目情况详见下表。其中，临沂市河东区汤头保障性住房建设项目、桃园社区片区棚户区改造项目和胡庄社区棚户区改造项目为“18临沂振东01/18振东01”和“18临沂振东02/18振东02”的募投项目，上述项目仍处于建设中，尚未形成收入。

表4：2018年末公司存货中主要未结转项目情况

单位：万元

项目名称	2018年新增投资	2018年末账面余额
河东区三官庙棚户区改造项目	3987.58	72357.94
临沂市河东区汤头保障性住房建设项目*	13570.79	59861.32
临沂河东区教育学区中小学建设工程	7.97	55463.61
东高庄社区片区棚户区改造工程项目	3663.69	34853.41
临沂公安岭棚户区改造项目	1512.24	33586.36
临沂市河东区汤河河道综合整治及生态修复工程	7734.16	32439.16
临沂河东区园林绿化工程	751.75	25823.13
河东区改善农村人居环境项目	7755.09	24804.08
桃园社区片区棚户区改造项目*	8059.75	24522.06
临沂河东区市政道路工程	2143.86	21142.31
临沂九曲店社区安置房建设工程	9035.38	18044.23
彭于埠社区	13943.94	13943.94
凤凰岭潘家湖片区	11236.81	11236.81
艾于埠社区	11098.72	11098.72
胡庄社区棚户区改造项目*	3169.70	9542.03
临沂孟于埠安置房建设工程	1597.40	6878.42
合计	99268.82	455597.51⁴

注：标“*”项目为“18临沂振东01/18振东01”和“18临沂振东02/18振东02”募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

2018年，公司仍未从事土地开发整理业务，未实现相关收入

⁴ 公司主要未结转基础设施及保障房项目2018年末账面余额合计数45.56亿元与存货中开发成本46.60亿元之间差额为公司承建的零星项目。

受河东区政府委托，公司承担河东区内的土地开发整理。但 2017 年以来，公司未从事土地开发整理业务。截至 2018 年末，公司存货中仅汤头小岭村土地开发 1 个项目，已投资金额为 187.89 万元。

黄沙销售

受黄沙销售量减少影响，公司黄沙销售业务收入和毛利率有所下降

公司黄沙销售业务仍由子公司佳禾园林负责运营。佳禾园林拥有沂河流域和沭河流域沙岭子砂场、东王庄砂场、大尤家砂场、大王家砂场等 17 处采砂点的采砂收益权，期限为 30 年。

根据公司与临沂成和建材有限公司（以下简称“成和建材”）签订的《资产委托管理合同》，公司委托成和建材对砂场河砂进行实际开采和销售，成和建材根据其实际黄沙销售量按 18 元/立方米的固定价格每年向公司支付采砂费。公司将其确认为黄沙销售收入，将采砂收益权摊销费用等结算为成本。

2018 年，公司实现黄沙销售收入 0.93 亿元，同比大幅下降 33.05%；毛利率为 9.91%，同比下降 29.77 个百分点，主要系黄沙销售量减少，但每年摊销成本固定所致。

其他业务

公司其他业务主要为绿化养护、温泉热水销售、城市环卫和灌区灌溉等。2018 年，公司实现城市环卫收入 4613.44 万元，同比增长 37.62%；实现绿化养护收入 861.44 万元，同比增长 23.62%；实现灌区灌溉收入 141.51 万元，与上年持平；实现温泉水销售收入 93.01 万元，同比增长 6.03%。

外部支持

公司在政府补助等方面获得了实际控制人及相关各方的一定支持

2018 年，公司收到河东区财政局拨付的政府补助 1.56 亿元，同比增长 43.72%。考虑到公司在河东区基础设施建设领域的重要地位，预计未来实际控制人及相关各方将继续给予公司一定支持。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本为 2.50 亿元，实收资本为 2.20 亿元，河东城投和农发基金分别持有公司 61.85%和 38.15%的股权。河东区财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事、监事和总经理发生变动，内部组织架构和各项管理制度均未发生重大变动。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年度合并财务报表。中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年度财务报表进行了审计，出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）更换为中天运会计师事务所（特殊普通合伙）。公司对 2018 年财务报表进行了前期差错更正，本报告与前期对比所采用的数据均为 2017 年财务报表数据。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司 7 家，较 2017 年末增加 1 家（见表 1）。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中项目开发成本和应收类款项占比较高，资产流动性较差

2018 年末，公司资产总额为 134.83 亿元，同比增长 25.36%，其中流动资产占资产总额的比例为 79.99%，资产结构仍以流动资产为主。

表 5：公司资产构成情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产总额	95.82	107.55	134.83
流动资产	68.88	81.70	107.84
货币资金	1.97	3.68	10.61
应收账款	5.54	10.64	16.61
预付款项	7.94	11.76	20.01
其他应收款	9.18	12.15	12.45
存货	44.25	43.47	48.15
非流动资产	26.94	25.86	26.99
固定资产	5.06	4.87	5.21
无形资产	21.73	20.89	21.42

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。2018 年末，公司货币资金为 10.61 亿元，同比增长 188.08%，其中受限资金 0.50 亿元，系贷款质押的定期存单；应收账款为 16.61 亿元，同比大幅增长 56.14%，主要为应收河东区财政局的项目结算款和应收成和建材的黄花销售款，未计提坏账准备；预付款项为 20.01 亿元，同比增长 70.21%，系预付施工单位的工程款项；其他应收款为 12.45 亿元，同比增长 2.49%，主要系主要为与国有企业事业单位及其他企业的往来款项，未计提坏账准备；存货为 48.15 亿元，同比增长 10.79%，其中开发成本和土地使用权分别为 46.60 亿元和 1.55 亿元，其中两宗土地使用权权证尚未办理。

公司非流动资产仍以固定资产和无形资产为主。2018 年末，公司固定资产为 5.21 亿元，同比增长 6.94%，主要系为房产建筑物、灌区灌溉构筑物以及温泉地区供水管网等，其中 1.62 亿元房产尚未办理权证；无形资产为 21.42 亿元，同比增

长 2.56%，主要系为公司持有的采砂收益权和温泉资源特许经营权。

根据公司债券年度报告，截至 2018 年末，公司受限资产为 13.39 亿元，占资产总额的比例为 9.93%。

资本结构

得益于未分配利润的累积，公司所有者权益保持增长

2018 年末，公司所有者权益为 76.59 亿元，同比增长 3.16%，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。同期末，实收资本和资本公积分别为 2.20 亿元和 65.10 亿元，较 2017 年末均未发生变化；未分配利润为 8.54 亿元，同比增长 24.56%，为公司经营活动产生的净利润累积。

跟踪期内，公司有息债务规模扩张较快，债务率大幅上升但仍处于合理水平

公司负债总额大幅增长，负债期限结构趋于长期化。2018 年末，公司负债总额为 58.24 亿元，同比增长 74.82%，主要系公司发行债券、加大银行贷款融资力度所致；非流动负债占负债总额的比例为 74.02%，负债结构由以流动负债为主变为以非流动负债为主。

表 6：公司负债构成情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
负债总额	37.26	33.31	58.24
流动负债	15.51	18.61	15.13
应付账款	2.88	2.13	2.33
其他应付款	10.80	14.16	9.96
非流动负债	21.76	14.71	43.11
长期借款	9.80	14.71	24.11
应付债券	0.00	0.00	12.50
长期应付款	0.00	0.00	6.50

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2018 年末，公司流动负债仍主要由应付账款和其他应付款构成，其中，应付账款为 2.33 亿元，同比增长 9.21%，主要系应付施工单位的工程款，账龄主要集中于 2~3 年；其他应付款为 9.96 亿元，同比下降 29.57%，主要系与河东区国有企业事业单位及政府部门往来款结算所致。

2018 年末，公司非流动负债为 43.11 亿元，同比增长 193.13%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款为 24.11 亿元，同比增长 63.96%，借款期限多分布于 12~18 年；新增应付债券 12.50 亿元，系“18 临沂振东债 01/18 振东 01”和“18 临沂振东债 02/18 振东 02”；新增长期应付款为 6.50 亿元，系河东区财政局拨入公司的山东省政府棚改专项债资金。

公司有息债务规模扩张较快。2018 年末，公司全部债务为 50.14 亿元，同比增长 132.88%，占负债总额的比例为 86.10%，较上年末提高 21.47 个百分点。其中，

长期有息债务为 43.11 亿元，同比增长 193.13%；短期有息债务为 7.04 亿元，与 2017 年末基本持平。

随着债务规模的扩张，公司债务率相应大幅上升，但债务率仍处于合理水平。2018 末，公司资产负债率为 43.19%，较上年末上升 12.22 个百分点；全部债务资本化比率为 39.57%，上升 17.08 个百分点。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 4.00 亿元，担保比率为 5.22%，被担保对象为山东中兴市政集团有限公司，为临沂市民营施工企业。

盈利能力

公司营业收入有所增长，利润对政府补助仍存在较大依赖，盈利能力依然较弱

2018 年，公司营业收入为 8.20 亿元，同比增长 19.79%；营业利润率为 8.38%，较 2017 年下降 6.13 个百分点。

2018 年，公司期间费用为 0.27 亿元，同比增长 15.30%，以管理费用为主；期间费用占营业收入的比重为 3.28%，占比仍较低，主要由于利息支出以资本化为主，计入财务费用较少所致。

公司利润总额对政府补助仍存在较大依赖。2018 年，公司利润总额为 1.98 亿元，同比增长 7.97%，其中收到政府补助为 1.56 亿元，占利润总额的比例为 78.96%。

公司盈利能力依然较弱。2018 年，公司净资产收益率为 2.44%，较 2017 年提升 0.29 个百分点；总资本收益率为 1.48%，较 2017 年下降 0.25 个百分点。

现金流

公司主营业务收现状况较差，经营性现金流净流出规模大幅增长，现金流表现一般

2018 年，公司经营活动现金流入为 6.76 亿元，主要系收到与其他单位的往来款、项目结算回款、政府补助等形成的现金流入；现金收入比为 28.33%，主营业务收现状况；收到的其他与经营活动有关的现金为 4.44 亿元，较 2017 年减少 19.41 亿元。由于收到往来款规模大幅降低，公司经营性现金流净流出大幅扩张。

2018 年，公司投资活动现金流出 2.65 亿元，主要系购买房产形成。同期，公司加大银行贷款融资力度，并发行两期企业债，筹资活动形成的现金流入规模达 29.11 亿元，同比增幅达 385.17%；公司有息债务以长期为主，2018 年尚未进入到集中偿付期，筹资活动现金流出规模较小。

表 7：公司现金流情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入小计	25.04	25.71	6.76
经营活动现金流出小计	24.57	29.77	24.04
经营活动产生的现金流净额	0.47	-4.06	-17.28
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.01	0.00	2.65
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	0.00	-2.65
筹资活动现金流入小计	15.63	6.00	29.11
筹资活动现金流出小计	14.90	0.83	2.15
筹资活动产生的现金流量净额	0.73	5.17	26.96
现金及现金等价物净增加额	1.20	1.11	7.03

资料来源：审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为河东区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的专营性，经营和发展获得了实际控制人及相关各方的一定支持，综合偿债能力很强

2018 年末，公司流动比率为 712.65%，速动比率为 394.43%，现金比率为 70.10%，较上年末分别提高 273.61 个、188.98 个和 50.31 个百分点，流动资产对流动负债的流动负债的覆盖程度有所提升。2018 年，公司经营性现金流动负债比为 -114.18%，经营性净现金流对流动负债的保障能力很弱。

从长期偿债能力指标来看，2018 年末，公司长期有息债务资本化比率为 36.01%，同比上升 19.48 个百分点，长期偿债压力有所加重。2018 年，公司全部债务/EBITDA 为 16.39 倍，较上年大幅增长，EBITDA 对全部债务的保障能力有所下降。

公司作为河东区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的专营性，经营和发展获得了实际控制人及相关各方的一定支持，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报告（银行版），截至 2019 年 4 月 25 日，公司本部贷款中无关注、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司于 2018 年 11 月发行的“18 临沂振东债 01/18 振东 01”和 2018 年 12 月发行的“18 临沂振东债 02/18 振东 02”尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对临沂市及河东区经济和财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持以及公司主营业务的专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能

力很强。

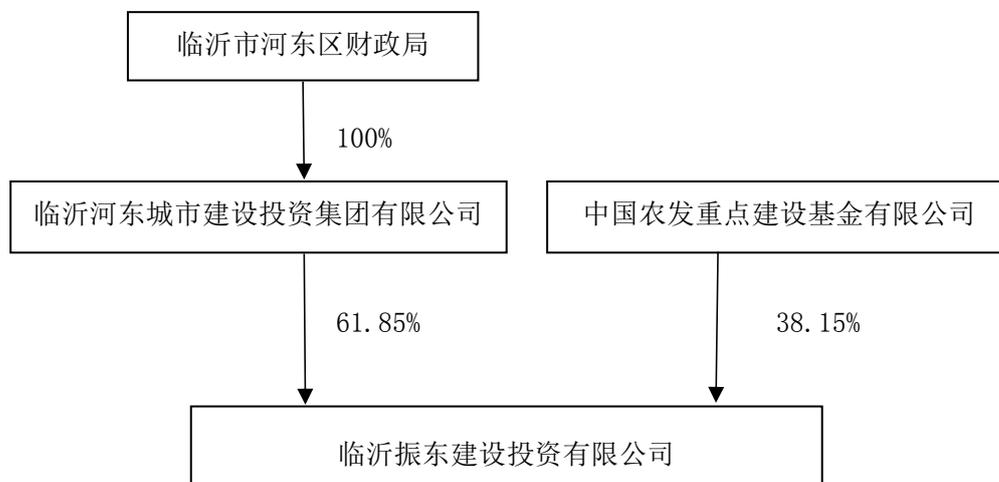
结论

东方金诚认为，跟踪期内，临沂市河东区经济保持增长，经济实力仍较强；公司继续从事河东区范围内的基础设施及保障房建设等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；作为河东区重要的基础设施建设主体，公司继续在政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的一定支持。

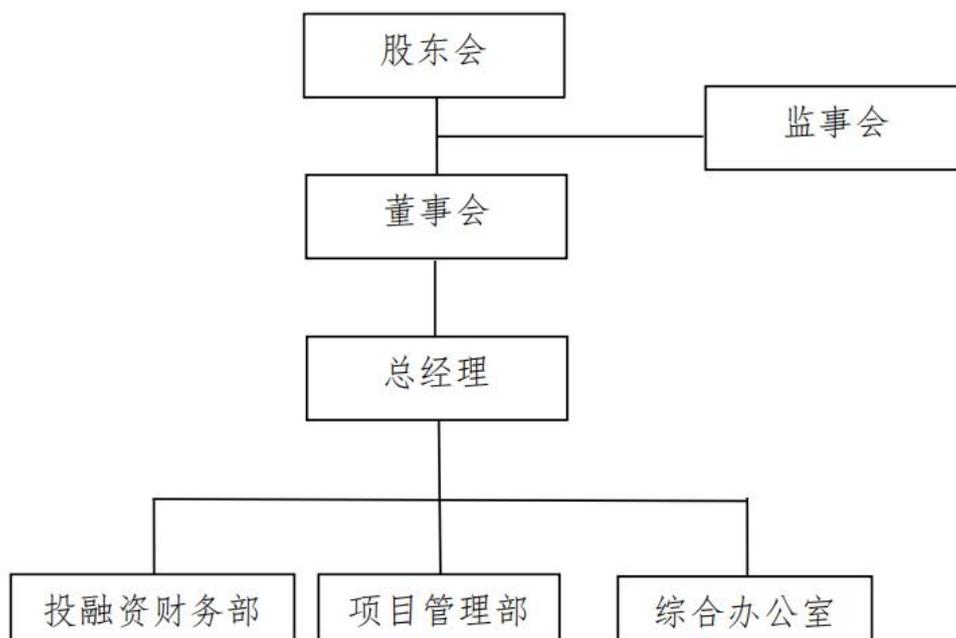
同时东方金诚关注到，跟踪期内，公司资产中项目开发成本和应收款项占比较高，资产流动性较差；公司有息债务规模扩张较快，偿债压力有所上升；公司主营业务收现状况较差，经营性现金流净流出规模大幅增长，现金流表现一般。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“18临沂振东债 01/18 振东 01”和“18临沂振东债 02/18 振东 02”的信用等级为AA。

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：公司主要财务数据和指标（单位：万元）

项目	2016年(末)	2017年(末)	2018年(末)
货币资金	19721.48	36820.75	106073.81
应收账款	55406.36	106400.20	166132.60
预付款项	79385.94	117580.32	200128.08
其他应收款	91785.23	121521.53	124549.45
存货	442495.61	434655.66	481541.19
流动资产合计	688794.61	816978.46	1078425.13
无形资产	217307.07	208850.21	214187.88
非流动资产合计	269414.58	258567.98	269854.35
资产总计	958209.19	1075546.43	1348279.48
其他应付款	108008.07	141634.53	99757.05
流动负债合计	155083.84	186085.03	151326.64
长期借款	98000.00	147050.00	241100.00
应付债券	0.00	0.00	124952.38
长期应付款	0.00	0.00	65000.00
非流动负债合计	217564.88	147050.00	431052.38
负债合计	372648.72	333135.03	582379.01
资本公积	510136.17	650963.23	650963.23
所有者权益合计	585560.47	742411.40	765900.46
营业收入	65319.57	68480.14	82030.53
利润总额	17988.70	18330.26	19791.69
净利润	16324.74	16023.88	18725.30
EBITDA	28475.57	29395.62	30600.64
经营活动产生的现金流净额	4713.45	-40558.50	-172789.14
投资活动产生的现金流量净额	-55.76	-4.92	-26530.15
筹资活动产生的现金流量净额	7330.19	51662.69	269572.34
资产负债率(%)	38.89	30.97	43.19
全部债务资本化比率(%)	33.17	22.48	39.57
流动比率(%)	444.14	439.04	712.65
速动比率(%)	158.82	205.46	394.43
经营现金流动负债比(%)	3.04	-21.80	-114.18
EBITDA利息倍数(倍)	3.64	4.01	2.02
全部债务/EBITDA(倍)	10.21	7.32	16.39
净资产收益率(%)	2.79	2.16	2.44

附件四：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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
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	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
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 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前n年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

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+一年内到期的长期负债+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

附件五：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。