

2021 年第一期临沂经济开发区城市建设投资有限公司

公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.



概述

编号:【新世纪债评(2021)011058】

评级对象: 2021 年第一期临沂经济开发区城市建设投资有限公司公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2021 年 7 月 27 日

计划发行: 不超过 12.00 亿元

本期发行: 不超过 2.50 亿元

发行目的: 补充流动资金, 支持项目建设

存续期限: 7 年期, 在债券存续期的第 5 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权

每年付息一次, 同时设置本金提前偿付条款, 自本期债券存续期第三年末起至第七年末止, 分别偿还本期债券本金金额的 20%、20%、20%、20%、20%, 每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.06	1.14	3.28	2.13
刚性债务	24.58	27.62	46.58	77.66
所有者权益	18.77	19.31	49.91	49.40
经营性现金净流入量	-0.17	-0.90	-5.54	2.91
合并数据及指标:				
总资产	86.58	93.73	167.25	167.65
总负债	48.27	53.62	92.97	93.36
刚性债务	30.77	37.60	64.46	67.31
所有者权益	38.31	40.11	74.28	74.29
营业收入	19.39	18.91	22.05	3.77
净利润	1.58	1.66	1.61	0.02
经营性现金净流入量	0.08	-1.03	-1.28	0.73
EBITDA	3.76	3.77	5.23	—
资产负债率[%]	55.75	57.20	55.59	55.69
长短期债务比[%]	110.70	133.88	97.93	100.19
营业利润率[%]	12.16	12.19	10.71	0.63
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.83	72.96	80.40	71.36
营业收入现金率[%]	116.24	89.23	113.44	96.50
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.07	-2.89	-2.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.22	2.11	1.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.11	0.10	—

注: 发行人数据根据临沂经开城投经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com

张 琪 zhangqi@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **区域环境良好。**临沂经济技术开发区重点引进高端装备制造产业、生物医药产业和先进制造业。近年来随着主导产业的持续发展以及动能转换成效逐步显现, 临沂经济技术开发区经济体量保持增长, 为临沂经开城投业务开展提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度大。**临沂经开城投是临沂经开区内重要的基础设施项目建设主体, 可持续在项目获取、资金拨付以及资产注入等方面获得支持。

主要风险:

- **经营易受房产政策影响。**近年来国家房地产政策更迭波动较大, 或将对临沂经开城投房产销售业务造成一定影响。
- **占款规模大。**相较于投入规模, 临沂经开城投基建项目结算进度较慢, 回款较为有限; 同时, 公司与区域内其他平台企业之间的拆借资金规模较大, 对公司财务状况造成了一定不利影响。
- **即期债务偿付压力。**近年来临沂经开城投债务规模持续增长, 且货币资金受限比例高, 对短期刚性债务覆盖度低, 公司面临较大的即期债务偿付压力。
- **子公司管控风险。**临沂经开城投下属子公司较多, 且行业跨度大, 公司面临一定资源整合及管控压力。

➤ 未来展望

通过对临沂经开城投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年第一期临沂经济开发区城市建设投资有限公司

公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

临沂经济开发区城市建设投资有限公司（简称“临沂经开城投”、“该公司”或“公司”）成立于 2010 年 6 月，由山东临沂经济开发区国有资产管理委员会（后更名为临沂经济技术开发区国有资产和审计工作办公室，简称“经开区国有资产和审计办公室”）出资组建，初始注册资本为 3000 万元。2010 年 10 月和 2020 年 6 月，经开区国有资产和审计办公室分别对公司增资 7000 万元和 5000 万元，公司注册资本增至 1.50 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 1.50 亿元，经开区国有资产和审计办公室为公司的唯一股东。

该公司是临沂市经济技术开发区（简称“临沂经开区”或“经开区”）重要的政府性项目投建主体，主要在经开区范围内从事基础设施项目投建和商品房开发等业务，此外公司因自身经营发展需要还开展商品贸易业务。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司申请发行人民币 12 亿元企业债券的事宜已于 2020 年 11 月经国家发展与改革委员会审核批准（发改企业债券[2020]324 号）。本期债券拟发行规模为不超过人民币 2.50 亿元，期限为 7 年，同时设置本金提前偿付条款及投资人回售选择权。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2021 年第一期临沂经济开发区城市建设投资有限公司公司债券
总发行规模：	不超过 12.00 亿元人民币
本期发行规模：	不超过 2.50 亿元人民币
本期债券期限：	7 年期，在债券存续期的第 5 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权
债券利率：	固定利率
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年末起至第七年末止，分别偿还本期债券本金金额的 20%、20%、20%、20%、20%，每年的应付

	利息随当年兑付的本金部分一起支付。
增级安排:	无

资料来源：临沂经开城投

(2) 募集资金用途

本期债券拟募集资金 2.50 亿元，其中 2.10 亿元用于华为大数据及云服务中心、孵化器项目（简称“华为大数据项目”或“募投项目”）建设，0.40 亿元用于补充流动资金。

本期债券募投项目由该公司下属子公司临沂沂蒙云谷开发有限公司（简称“云谷开发公司”）负责投资建设，通过自筹资金和债务筹资方式完成项目融资，项目计划总投资 14.40 亿元，项目竣工验收后主要通过办公楼和设备对外出租、向经开区内的企业销售云计算服务、收取云计算服务管理费以及提供宽带服务等方式回笼资金。根据公司提供的《华为大数据及云服务中心、孵化器项目收益测算报告》（简称“项目收益测算报告”），募投项目预计在本期债券存续期内实现总收入 45.75 亿元。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况（单位：亿元）

项目名称	批复文件名称	文号	计划总投资	拟使用募集资金	占项目总投资比例
华为大数据及云服务中心、孵化器项目	山东省建设项目备案证明	2018-371392-65-03-029780	14.40	2.10	14.58%
	关于临沂沂蒙云谷开发有限公司华为大数据及云服务中心项目环境影响报告表的批复	临环经开评函[2018]109 号			
	建设用地规划许可证	地字第 371301201800021（经）号			
	建筑工程施工许可证	371340201905140101			
	不动产权证书	鲁 2018 临沂市不动产权第 0078740 号			

资料来源：临沂经开城投

华为大数据项目位于临沂市经济开发区合肥路南侧，李公河湿地公园以东，临沂市公交换乘中心以西，南侧为政府储备地。项目总占地面积 3.57 万平方米，总建筑面积 4.69 万平方米，包括地上建筑面积 3.76 万平方米和地下建筑面积 0.93 万平方米。该项目计划总投资为 14.40 亿元，于 2018 年 5 月开工建设，截至 2021 年 3 月末公司已投入资金 2.67 亿元。

华为大数据及云服务中心、孵化器项目西侧为大数据研发中心楼和机房设备楼，总建筑面积 1.31 万平方米；东侧为云服务中心楼和孵化器楼，总建筑面积 3.37 万平方米。根据项目收益测算报告，项目在债券存续期内可实现营业收入总计为 45.75 亿元。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，随着疫苗接种持续推进，全球经济不断恢复，发达与新兴国家间表现分化，全球的通胀风险明显上升；部分新兴经济体率先加息、美联储货币政策宽松力度减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续平稳恢复，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，在疫苗接种持续推进及宽松政策的支持下，全球经济不断恢复，发达经济体修复节奏明显快于大多数新兴经济体，全球的通胀风险明显上升。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下加息，美联储货币政策宽松力度也有所减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持平稳恢复，内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。规模以上工业企业增加值保持较快增长且高技术制造业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但面临的成本上升压力较大，而小型企业及部分消费品行业生产活动仍有待加强。消费增速离正常水平的差距进一步缩小，消费升级类商品零售增长相对较快，餐饮消费依然偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资温和增长，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势的同时增速有所回落。人民币汇率在经历大幅升值后逐步调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。

央行实行灵活精准的稳健货币政策，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，推进绿色金融发展和坚持发展普惠金融，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体经济融资增速放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续平稳恢复：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望持续恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落将导致房地产开发投资增速放缓但韧性不减，基建投资表现预计平稳；在外需恢复的支持下出口贸易延续强势表现但持续的时间将取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发

展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公

司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月,《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务,不能搞“半拉子”工程。6月,中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》,提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上,对存量隐性债务中的必要在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初,我国出现新型冠状病毒肺炎疫情,为应对疫情冲击、稳固经济增长,基建扩容被普遍认为是重要抓手之一,城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体,其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强,全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效,经济增长处于稳步恢复中,同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月,中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”;2021年3月,国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定,政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下,2021年城投企业融资环境预计将有所收紧,对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强,期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大,部分企业面临集中偿付压力,债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

临沂市经济实力位居山东省中上游,整体经济实力较强。近年来已形成了以食品、木业、机械、化工、建材、冶金、医药、纺织服装为主的“八大支柱产业”,且培育出了多家行业知名企业。此外,临沂市商贸物流经济较为发达,已建成了一批规模大、辐射广的大型市场。近年来临沂市持续推动新旧动能转换,地方经济保持增长趋势。

临沂市位于山东省东南部,现辖3区、9县、2个国家级经济园区(临沂经济技术开发区和临沂高新技术产业开发区)、1个省级开发区(临沂临港经济开发区)。全市总面积17191.2平方公里,2020年末常住人口1101.84万人,是山东省面积最大、人口最多的地级市。临沂市地处我国南北过渡、陆海连接地带,位于“长三角”与“环渤海”两大经济圈的交汇处,近海临港,承南接北。临沂市区距日照港、岚山港、连云港三大港口均在120公里左右,距青岛港200公里,作为港口腹地,承接日照、连云港、青岛等港口的辐射,地理位置较好。

近年来临沂市持续推动新旧动能转换,地方经济保持增长趋势。2018-2020年,临沂市分别实现地区生产总值4717.8亿元、4600.3亿元和4805.25亿元,按可比价格计算,增速分别为7.3%、3.0%和3.9%,其中2019年受新旧动能转换、去产能、环保趋严等因素影响,经济增速有所下降。从山东省各地级

市经济总量情况来看，临沂市经济总量排名相对靠前，2020 年在全省 16 个地市中排名第 5 位。从产业结构来看，近年来随着第三产业的快速发展，临沂市产业结构不断优化，三次产业结构由 2019 年的 8.9:37.9:53.2 调整为 2020 年的 9.2:36.5:54.3。

图表 3. 近年来临沂市主要经济指标及增速

指标	2018 年 ¹		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	4717.8	7.3	4600.3	3.0	4805.25	3.9	1176.78	18.5
其中：第一产业 (亿元)	369.7	3.1	409.5	1.1	440.92	3.7	54.63	3.4
第二产业 (亿元)	2028.8	7.6	1742.5	-1.8	1756.43	4.2	431.26	20.8
第三产业 (亿元)	2319.4	7.8	2248.3	7.4	2607.9	3.6	690.89	18.5
规模以上工业增加值 (亿元)	1438.1	8.7	--	-6.2	--	7.8	--	29.1
全社会固定资产投资 (亿元)	--	7.8	--	-23.5	--	4.0	--	18.1
社会消费品零售总额 (亿元)	2482.2	8.5	2568.0	3.5	2528.2	0.2	820.5	36.2
进出口总额 (亿元)	680.7	0.6	836.7	22.9	1167.2	39.9	288.8	74.4
三次产业结构	8.4:40.4:51.2		8.9:37.9:53.2		9.2:36.5:54.3		4.6:36.7:58.7	

资料来源：临沂市经济社会发展统计公报及临沂统计月报

2021 年第一季度，临沂市各项经济指标回升显著，当期实现地区生产总值 1176.78 亿元，按可比价计算，增长 18.5%。分产业来看，第一产业增加值 54.63 亿元，增长 3.4%，第二产业增加值 431.26 亿元，增长 20.8%，第三产业增加值 690.89 亿元，增长 18.5%。

目前临沂市已形成了食品、木业、机械、化工、建材、冶金、医药、纺织服装八大支柱产业，已培育出了包括鲁南制药、罗欣药业、天元建设、山东临工、众泰汽车、金正大、史丹利等一批行业知名企业。除传统产业外，临沂市近年来积极谋求经济结构转型，加大力度培育包括新材料、新能源、电子商务等在内的新兴产业，目前动能转换已初见成效，工业经济增速整体有所提升，2020 年临沂市规模以上工业增加值增长 7.8%。

临沂市商贸物流业较为发达，是连接南北的重要商贸物流枢纽。临沂市拥有众多专业市场，专线物流体系较为完备，素有“南义乌、北临沂”之称。临沂市为全国知名的商贸大市，已建成华东胶合板市场、临沂小商品城、鲁南国际粮油市场、临沂灯具城等一批规模大、辐射强的大型市场。经过多年的培育和发展，临沂市已基本形成了以专业市场为主导、门类齐全、格局特色的商品市场体系。近年来临沂商城持续推动新旧动能转换，大力发展物流科技，G2 新型科技物流基地、网营物联智慧供应链运营中心、顺和智慧物流

¹ 根据第四次全国经济普查结果，国家统计局对各省市 2018 年地区生产总值初步核算数进行了修订。修订后 2018 年临沂市地区生产总值为 4367.8 亿元，由于仅披露了部分数据，为保持数据的可比性，本评级报告中仍采用修订前数据。

园推进顺利，山东高速鲁南物流园投入运营；2020 年临沂商城实现市场交易额 4403 亿元、物流总额 6847 亿元。

受新旧动能转换影响，近年来临沂市固定资产投资增速呈现一定波动性，2018-2020 年全市固定资产投资增速分别为 7.8%、-23.5%和 4.0%。其中，2020 年全市第一产业投资增长 29.3%，第二产业投资增长 19.5%，第三产业投资下降 4.6%。工业投资方面，临港精品钢基地一期 640 万吨产能落地，钢投不锈钢一期项目投产。交通投资方面，岚罗、新台、京沪高速改扩建通车，双岭高架与京沪高速连通，沂河路西延打通，北京东路改造主线通车。

从房地产市场情况看，近年来临沂市房地市场景气度持续上升，商品房销售均价逐年增长，2018-2019 年全市商品房销售均价分别为 5810.3 元/平方米和 6615.9 元/平方米，同比增速分别为 21.9%和 13.9%；2018-2020 年商品房销售面积分别为 1357.6 万平方米、1327.1 万平方米和 1522.2 万平方米，同比增速分别为 17.1%、-2.2%和 14.7%，其中 2019 年由于临沂市土地市场成交量减少，加之环保停工，当年商品房供应量不足，导致商品房销售面积较上年小幅下降。房地市场景气度的持续上升带动了房地产开发投资的增长，2018-2020 年，全市房地产开发投资分别为 535.6 亿元、595.5 亿元和 634.7 亿元，同比增速分别为 31.4%、11.2%和 6.6%。

图表 4. 近年来临沂市房屋建设、销售情况

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数量	增速 (%)	数量	增速 (%)	数量	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	535.6	31.4	595.5	11.2	634.7	6.6
商品房施工面积 (万平方米)	5712.7	9.5	6146.8	7.6	6748.7	9.8
商品房竣工面积 (万平方米)	749.6	58.3	830.6	10.8	596.2	-28.2
商品房销售面积 (万平方米)	1357.6	17.1	1327.1	-2.2	1522.2	14.7
商品房销售额 (亿元)	788.8	42.7	878.0	11.3	--	--
商品房销售均价 (元/平方米)	5810.3	21.9	6615.4	13.9	--	--
商品房待售面积 (万平方米)	188.2	-11.7	252.8	34.3	187.2	-25.9

资料来源：临沂市统计局

临沂市人口基数大，开发商拿地热情高涨，加之工业项目持续落地，2020 年全市土地成交面积和土地成交均价呈现增长态势。全年全市土地成交面积较上年增长 62.83%至 2842.50 万平方米，土地成交均价较上年增长 28.40%至 2503.05 元/平方米，全市土地成交总价较上年增长 109.08%至 711.49 亿元。

图表 5. 近年来临沂市土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地成交总面积 (万平方米)	2518.43	1745.66	2842.50
其中：工业用地成交面积 (万平方米)	1332.97	907.17	1464.66
住宅用地成交面积 (万平方米)	892.31	665.71	1122.84
商业/办公用地成交面积 (万平方米)	241.58	149.06	232.89
其他用地成交面积 (万平方米)	51.57	23.73	22.11

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地成交总价（亿元）	299.63	340.29	711.49
其中：工业用地成交总价（亿元）	31.65	27.98	46.96
住宅用地成交总价（亿元）	240.66	292.51	620.17
商业/办公用地成交总价（亿元）	23.57	18.15	43.36
其他用地成交总价（亿元）	3.75	1.66	1.00
土地成交均价（元/平方米）	1189.76	1949.34	2503.05
其中：工业用地成交单价（元/平方米）	237.47	308.45	320.59
住宅用地成交单价（元/平方米）	2697.00	4393.91	5523.21
商业/办公用地成交单价（元/平方米）	975.83	1217.47	1861.94
其他用地成交单价（元/平方米）	726.65	697.78	453.88

资料来源：中指数据库

临沂经开区为国家级开发区，目前已形成了以高端装备制造、生物医药和现代服务业为主的三大产业。随着经开区主导产业的持续发展以及动能转换成效逐步显现，经开区经济增速有所提升。

临沂经开区位于临沂市区东南部，于 2003 年 6 月经山东省政府批准启动建设，2010 年 12 月经国务院批准升级为国家级经济技术开发区，规划控制面积 223 平方公里，辖 3 个街道，72 个行政村，26 万人口。临沂经开区距青岛、日照、连云港三大港口均在三小时车程以内，距临沂机场仅 5 分钟车程；京沪、长深、日东、济清高速交汇于经开区内，交通环境较为优越。

经开区自启动建设以来，在路网建设、环境改造、社会事业及民生改善等方面已取得了一定成果，为进一步的产业引进奠定了基础。目前，经开区内已建成月亮湾、朝阳等十大社区，实现硬化路、有线电视、自来水、公交车、天然气、宽带网络村村通，主城区实现集中供暖；建成区人民医院、临沂外国语学校、实验一小、实验幼儿园等民生项目；建设了临工大桥、沭河大桥、临沂东外环和南外环等交通基础设施，构建了“十纵十二横”的路网、“七水绕城”的水网；绿化面积达到 1700 万平方米，形成了西部现代商住生活区、中部工业和现代服务业融合示范区、东部生态旅游度假区。持续完善的基础设施和商务环境推动了经开区招商引资的开展，目前，经开区已入驻了华为科技、华大基因、奔腾激光、中交城投、山东临工、翔宇制药、修正药业、东部铜业等行业内知名企业。

经过多年的发展，临沂经开区已形成了以工程机械和汽车制造为代表的高端装备制造产业，以生命、健康为代表的生物医药产业和以新材料、新能源为代表的先进制造业三大产业。截至 2020 年末，高端装备制造产业、医疗健康产业和先进制造业规模以上工业企业数²分别为 75 家、35 家和 95 家，当年分别实现规模以上工业产值 356 亿元、73 亿元和 486 亿元。随着各类大型项目陆续落地临沂经开区，产业集群效应已日益显现，功能性的产业园已初具规模。

² 先进制造业包含部分高端设备产业和医疗健康产业，因此部分数据统计口径有所重叠。

随着经开区主导产业的持续发展以及动能转换成效逐步显现，经开区经济增速有所提升。2018-2020 年经开区分别实现地区生产总值 242.3 亿元³、229.3 亿元和 237.5 亿元，增速分别为 9.3%、1.2%和 6.1%。其中 2020 年实现第一产业增加值 5.6 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 160.1 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 71.8 亿元，增长 0.7%，全年三次产业结构为 2.4:67.4:30.2，工业支柱地位突出。

图表 6. 近年来临沂经济技术开发区主要经济指标及增速

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	242.3	9.3	229.3	1.2	237.5	6.1
其中：第一产业增加值 (亿元)	4.6	3.5	5.2	1.0	5.6	3.4
第二产业增加值 (亿元)	154.7	9.5	153.7	1.1	160.1	8.4
第三产业增加值 (亿元)	83.0	9.2	70.4	1.6	71.8	0.7
工业增加值 (亿元)	153.7	11.6	147.6	1.0	114.5	12.2
规模以上工业总产值 (亿元)	1291.9	22.6	514.0	8.2	520.0	17.6
全社会固定资产投资 (亿元)	207.5	8.3	166.0	-19.0	118.0	3.2
城镇居民可支配收入 (元)	38469.0	7.1	40585.0	5.5	--	--
社会消费品零售总额 (亿元)	141.1	7.8	152.4	0.8	69.8	-2.8
进出口总额 (亿元)	77.3	36.8	65.0	13.8	91.0	39.6
三次产业结构比例	2.0:67.8:30.2		2.3:67.0:30.7		2.4:67.4:30.2	

资料来源：临沂经开城投

2. 业务运营

该公司主要在临沂经开区内从事基础设施建设及商品房开发业务，另有部分矿石等大宗商品贸易业务。其中贸易业务对公司营收贡献较大，但盈利能力较弱；商品房项目销售进度较好，是盈利的主要来源；代建项目已基本建设完毕，后续资金投入规模有限；自营项目投资规模较大，后续将面临一定投融资压力及运营风险。

该公司主要在临沂经开区从事基础设施建设和房地产开发业务。2016 年，经开区管委会将山东经发实业有限公司（简称“经发实业”）全部股权无偿划拨给公司，公司新增商品销售业务。目前公司已形成了以基础设施投建为主，以商品贸易、房地产开发、物业服务、传媒服务等业务为辅的多元化经营结构。

2018-2020 年该公司分别实现营业收入 19.39 亿元、18.91 亿元和 22.05 亿元，受贸易量变动、房产项目收入结转进度以及代建项目完工进度等影响有

³ 根据第四次全国经济普查结果，国家统计局对各省市 2018 年地区生产总值初步核算数进行了修订。修订后 2018 年临沂经济技术开发区地区生产总值为 225.8 亿元，由于仅披露了部分数据，为保持数据的可比性，本评级报告中仍采用修订前数据。

所波动。公司营业收入主要来源于商品销售业务、房产销售业务和代建工程业务，2020 年上述业务收入分别占营业收入的 54.30%、23.84%和 8.70%。2021 年第一季度，公司实现营业收入 3.77 亿元，主要来源于商品销售业务和房产销售业务。

2018-2020 年该公司综合毛利率分别为 17.48%、19.74%和 18.74%，受收入结构变动影响呈现一定波动性。具体来看，代建工程业务受加成比例影响毛利率水平稳定为 15.25%；商品销售业务盈利能力较弱，毛利率水平较低；房产销售业务毛利率分别为 39.30%、28.53%和 31.08%，其中 2019 年毛利率水平有所下滑主要系房产销售业务补结转前期销售成本所致。2021 年第一季度，公司综合毛利率为 23.75%，较上年同期变动不大。

图表 7. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	19.39	100.00	18.91	100.00	22.05	100.00	3.77	100.00
商品销售业务	11.21	57.82	8.57	45.35	11.97	54.30	2.25	59.72
房产销售业务	4.66	24.04	5.27	27.87	5.26	23.84	0.83	21.91
代建工程业务	1.74	8.96	2.06	10.90	1.92	8.70	--	--
其他	1.78	9.18	3.00	15.88	2.90	13.17	0.69	18.37
毛利率	17.48		19.74		18.74		23.75	
商品销售业务	0.01		2.23		1.79		0.58	
房产销售业务	39.30		28.53		31.08		28.87	
代建工程业务	15.25		15.25		15.25		--	
其他	72.48		57.38		68.62		92.96	

资料来源：临沂经开城投

(1) 基础设施建设业务

该公司作为经开区范围内主要的政府性项目建设主体，承担经开区内的基础设施建设配套项目，业务模式主要分为代建和自营两类。

➤ 代建项目

代建项目方面，该公司与项目接收单位签订了代建协议，约定了一定比例的代建管理费。公司自成立以来承接的基础设施建设项目主要为整体城镇化一期项目、会展中心以及金科大厦等项目。截至 2021 年 3 月末，上述重点项目均已建设完工，实际总投资 18.06 亿元。虽然公司承建的多个项目于前些年完工并移交，但资金回笼周期较长，截至 2021 年 3 月末已完工项目仅回笼资金 3.26 亿元。

图表 8. 2021 年 3 月末公司已完工重点代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	实际总投资	建设周期	交易对手	已确认收入	已回笼资金
整体城镇化一期项目	7.95	2015.09-2017.12	经开区管委会	--	--
鲁南会展中心	6.97	2011.02-2013.03	经开区管委会	8.23	1.55
金科大厦	3.14	2013.02-2014.02	经开区管委会	3.71	1.71

项目名称	实际总投资	建设周期	交易对手	已确认收入	已回笼资金
合计	18.06	—	—	11.94	3.26

资料来源：临沂经开城投

整体城镇化项目概算总投资为 36 亿元，主要建设内容包括朝阳社区集中住房 396 栋楼、新建小学和中学共 3 所、生态环境河道综合治理以及经开区内道路延伸扩将及绿化工程等。该公司作为项目承建方，通过公开招标方式确认施工单位，并负责项目的资金的筹措。根据公司与经开区管委会签订的《项目委托代建合同》，按照项目实际投资加成 18% 的比例为项目总回报，其中 8% 为项目管理费、10% 为项目资金回报。该项目于 2015 年 12 月开工，但由于项目规模较大，公司按照资金、项目需求等规划，对项目进行分期建设，其中一期工程项目已于 2017 年 12 月阶段性竣工，累计投入资金 7.95 亿元，目前尚未完成验收，因此暂未结算并确认收入；二期工程暂未开工。

现阶段，该公司主要在建项目为“临沂经济技术开发区解决城镇普通中小学大班额问题的建设项目”（即大班额项目），该项目旨在经开区内新建 7 所学校、改建扩容 5 所学校，包括长安路小学、开发区第一实验小学、沂河湾小学、东城小学、佳和小学、李公河小学、三十三中学、实验中学、沭河学校、开发区第三实验小学、皇山小学、三十二中。大班额项目总建筑面积 25.13 万平方米，包括新建班级数 371 个、学位 17245 个。根据公司与经开区管委会签订的《项目委托代建合同》，由公司负责项目整体建设和资金筹措；项目完工验收后，经开区管委会将委托经开区教育局作为项目接收方，对项目进行结算，结算款包括项目实际投资额、项目管理费和项目资金回报，其中项目管理费按实际投资额的 8% 计提、项目资金回报按 10% 计提。结算款确认后将由经开区财政局支付予公司项目回购款。该项目计划总投资 9.02 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 10.63 亿元，由于建筑材料价格上升等原因，项目已完成投资额超过计划总投资额，后续仍有少量工程费等支出，已确认代建收入 10.67 亿元，累计回笼资金 1.61 亿元。从项目进度来看，该项目已基本完工，但尚未办理竣工结算，后期仍需支付一定工程款。

总体来看，该公司承接的重大基础设施代建项目基本已完工，后续投资规模不大，加之公司承接的整体城镇化二期项目暂未明确开工时间，加之暂无其他拟建项目，公司代建项目短期内所需投入资金较少。

➤ 自营项目

该公司同时承担了经开区部分经营性项目的建设、运营和管理职能。为补充、提升城市功能，政府规划了一批经营性项目，如华为大数据项目、临沂沂蒙云谷创智中心项目、铁路沿线工业园区基础设施提升改造项目、中德国际产业园市政及基础设施建设项目等，上述项目主要以公司为主体进行建设，建设完成后主要通过租售等方式获得项目资金平衡。

具体来看，华为大数据项目位于经开区内，占地面积为 3.57 万平方米，项目总建筑面积 4.69 万平方米，主要包括建设大数据研发中心楼、机房设备

楼、云服务中心楼和孵化器楼 3 栋大楼，可安装 10000 个机架以及 1000G 宽带；项目竣工后，公司通过办公楼和设备对外出租、向经开区内的企业销售云计算服务、收取云计算服务管理费以及提供宽带服务等方式获得项目回报。该项目已于 2019 年 5 月末阶段性完工⁴，截至 2021 年 3 月末公司累计投入资金 2.67 亿元，后续仍需支付一定规模的华为品牌大数据设备采购款；已建成大数据研发中心楼、机房设备楼、云服务中心楼和孵化器楼 3 栋大楼。未来公司将根据客户需求继续开展项目的建设。临沂沂蒙云谷创智中心项目占地面积 2.23 万平方米，总建筑面积 6.32 万平方米，主要包括商业建筑面积 5.08 万平方米、地下车库建筑面积 1.18 万平方米；项目计划总投资 5.00 亿元，项目竣工后主要通过租售等方式获得项目回报。该项目已于 2020 年 11 月基本完工，截至 2021 年 3 月末已投资 4.65 亿元，后续仍需支付一定工程款。公司已将华为大数据项目和临沂沂蒙云谷创智中心项目办公楼和设备全部出租，年租金为 9490 万元。

此外，该公司计划建设铁路沿线工业园区基础设施提升改造项目中德国际产业园市政及基础设施建设项目，项目占地面积合计为 1795 亩，主要建设办公楼、厂房、公寓楼、商业、停车场、市政道路等，项目计划总投资 39.00 亿元，计划于 2021 年下半年陆续开工，建设周期均为 5 年，公司计划申请政府专项债券 19.50 亿元用于项目建设。整体看，华为大数据项目和临沂沂蒙云谷创智中心项目已开始运营，但目前尚处于起步阶段，收入规模较为有限；拟建项目投资规模较大，后续面临较大的投资压力，且未来租售情况易受经开区内落户企业影响，收益实现存在一定不确定性。

图表 9. 截至 2021 年 3 月末公司拟建自营项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	计划总投资	建设周期
铁路沿线工业园区基础设施提升改造项目	60.10	19.20	2021 年-2026 年
中德国际产业园市政及基础设施建设项目	79.80	19.80	未确定
合计	139.90	39.00	--

资料来源：临沂经开城投

（2）商品销售业务

该公司矿石、油品贸易以及仓储物流等业务由子公司经发实业负责。经发实业成立于 2014 年 5 月，最初主要从事钢材、板材、矿石等贸易业务，自 2015 年 12 月取得危险化学品经营许可证后，目前主要经营矿石、石油、钢材等大宗商品的贸易业务，提供采购、销售和仓储一条龙服务。

该公司采购以从国内供应商采购为主要方式，辅以一定的进口采购，采购的货物主要存放于日照港。公司主要采取以销定采的方式，根据客户的订单，并结合交易平台上的价格确定采购价格。与供应商结算时，公司国内采购主要采用现货现款的结算方式，一般款项到位后当天即可出货；境外采购

⁴ 该项目原计划投资 14.40 亿元，项目已于 2019 年 5 月末阶段性完工，未来将根据客户需求继续开展项目的建设，短期内暂无明确增加投资计划。

则以预付保证金的方式进行采购，验收之后支付尾款。销售方面，公司在收到货款之后将货权转移给客户，客户可根据需求自行安排提货。公司上游供货商主要为大宗商品贸易公司，包括中中再生投资控股有限公司、日照华升供应链管理有限公司、日照海嘉国际贸易有限公司、山东茂能国际贸易有限公司、瑞钢联集团有限公司等，2020 年度前五大供应商采购占比为 84.06%，公司上游供应商较为集中；下游客户主要为贸易公司及钢铁公司，包括晋南钢铁国际贸易（连云港）有限公司、日照华升供应链管理有限公司、山东莱钢永锋钢铁有限公司、陕钢集团韩城钢铁有限责任公司、嘉吉投资（中国）有限公司等，2020 年度前五大客户销售占比为 33.35%，公司下游客户集中度尚可。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司商品销售业务分别实现收入 11.21 亿元、8.57 亿元、11.97 亿元和 2.25 亿元，受贸易量变动影响商品销售业务收入有所波动；矿石、石油等贸易业务具有交易额大、盈利低的特点，同期毛利率分别为 0.01%、2.23%、1.79%和 0.58%。

（3）房地产开发业务

该公司房地产业务板块由子公司临沂经开置业有限公司（简称“经开置业”）负责。经开置业拥有房地产开发贰级资质，自成立以来开发了怡和花园、文博苑一至四期、皇山花园 12#楼、皇山别墅南北区、皇山花园三期、德馨园一期等商品房项目。截至 2021 年 3 月末，公司已累计开发完成 10 个房产项目，累计开发面积 68.48 万平方米，累计投资额达 20.24 亿元。

图表 10. 截至 2021 年 3 月末公司已完工房产项目一览表（单位：亿元、万平方米）

项目名称	实际总投资	可供出售面积	建设周期	已回笼资金	销售情况	已确认收入
怡和花园	0.58	3.92	2009/3-2010/11	0.48	已售罄	0.48
文博苑一期	0.55	1.78	2008/7-2009/1	0.31	已售罄	0.31
文博苑二期		1.73	2008/7-2009/1	0.37	已售罄	0.37
文博苑三期	0.53	2.48	2010/11-2011/6	0.60	已售罄	0.60
文博苑四期	0.61	2.99	2011/6-2012/4	0.69	已售罄	0.69
皇山花园 12#楼	4.77	1.15	2011/6-2013/4	0.35	已售罄	0.32
皇山别墅南区		4.26	2011/1-2011/12	2.24	已售罄	2.10
皇山别墅北区		6.52	2012/8-2013/7	3.06	已售罄	2.81
皇山花园三期	5.60	21.78	2013/8-2015/8	7.47	已售罄	6.85
德馨园一期	7.60	21.86	2017/10-2020/6	9.35	1.55 万平方米待售	8.01
合计	20.24	68.48	—	24.92	—	22.54

资料来源：临沂经开城投

近年来，临沂市房地产市场景气度持续走高，该公司房地产项目销售情况较好，截至 2021 年 3 月末，公司已开发完成的房产项目中，除德馨园一期有少量待售房源外，其他项目均已售罄，累计回笼资金 24.92 亿元。由于部分

房产暂未完成权证交割，因此暂未结转收入，截至 2021 年 3 月末，公司房产项目已累计确认收入 22.54 亿元，后续有 2.38 亿元的收入待结转。得益于当地房价的持续攀升，公司房地产销售业务盈利情况较好，2018-2020 年及 2021 年第一季度分别实现营业收入 4.66 亿元、5.27 亿元、5.26 亿元和 0.83 亿元，毛利率分别为 39.30%、28.53%、31.08%和 28.87%。

该公司在开发房产项目为位于经开区商务中心北侧的德馨园二期项目。德馨园二期项目总建筑面积 23.53 万平方米，规划总投资额为 9.00 亿元，已于 2019 年 9 月开工，建设周期为 3 年，截至 2021 年 3 月末已完成投资 6.85 亿元。2020 年 1 月，德馨园二期项目开始预售，截至 2021 年 3 月末已销售住宅面积 5.04 万平方米，实现销售额 3.26 亿元，待售面积 18.49 万平方米。此外，公司计划建设城投星樾项目，项目总建筑面积 23.78 万平方米，规划总投资额为 13.07 亿元，计划于 2021 年下半年开工，建设周期为 4 年。

总体来看，该公司已开发完成的怡和花园、文博苑和皇山花园、别墅项目销售情况较好，总体收益水平较为可观。公司在开发和拟开发的房产项目投资规模较大，且投资周期较长，但目前在开发项目已经开始预售并实现了资金回笼，一定程度上缓解了公司的资金平衡压力。但未来临沂市房地产市场仍易受相关政策影响，公司房产项目未来收益情况存在一定的不确定性。

(4) 其他业务

除上述业务外，该公司还通过下属子公司开展工程施工、物业服务、测绘、传媒、租赁、资金拆借等业务，2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司其他业务分别实现收入 1.78 亿元、3.00 亿元、2.90 亿元和 0.69 亿元，其中 2019 年因华为大数据项目阶段性完工，公司新增办公楼租赁收入，其他业务收入大幅增长。

该公司其他业务中租赁业务和资金拆借业务收入规模相对较大。其中租赁业务主要为公司自持的会展中心展馆、科技孵化中心、皇山会所和商品房底层商铺、华为大数据项目办公楼等物业进行出租。截至 2021 年 3 月末，公司自持物业可供出租面积为 22.61 万平方米，除商铺租赁均价为每月 36 元/平方米外，其余物业租赁均价为每月 8-9 元/平方米。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司物业租赁业务分别实现收入 0.24 亿元、0.53 亿元、1.02 亿元和 0.28 亿元，物业租赁收入持续增长，主要系公司持有物业面积增加所致。

资金拆借业务主要系该公司将自有资金借予临沂经济开发有限公司⁵（简称“临沂经发”）所形成的资金使用费。截至 2021 年 3 月末，公司借予临沂经发的款项余额为 17.53 亿元。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现资金使用费收入 0.99 亿元、1.03 亿元、0.85 亿元和 0.22 亿元。

⁵ 临沂经发由临沂经济技术开发区国有资产和审计工作办公室持股 90.5%，中国农发重点建设基金持股 9.5%，临沂经发的主要业务是经开区内的土地开发、基础设施建设等业务。

总体来看，该公司其他业务收入规模不大，但盈利能力普遍较高，2018-2020 年及 2021 年第一季度毛利率保持在 50%以上的水平，对公司整体盈利能力形成一定补充。

管理

该公司是国有独资公司，股东为经开区国有资产和审计办公室，股权结构清晰；公司法人治理结构健全，为公司经营决策的有效贯彻和业务顺利开展提供了可靠保障；公司组织机构设置较为合理，自成立以来逐步建立了相应的内部管理制度，运营管理逐步得到规范。公司下属子公司较多，且行业跨度大，公司面临一定资源整合及管控压力。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司是经临沂市人民政府和经开区国有资产和审计办公室批准设立的国有独资公司，出资人为经开区国有资产和审计办公室。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司是国有独资企业，不设股东会。公司根据《公司法》及《公司章程》的要求，建立健全法人治理结构，建立了董事会、监事会及在董事会领导下的经营管理团队。公司董事会由 3 名董事组成，包括职工代表 1 人，设董事长 1 名；监事会由 5 人组成，包括职工代表 2 人，设监事会主席 1 名。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司作为临沂经开区内重要的政府性项目承建主体，与关联的当地企事业单位存在一定规模的资金往来及担保情况。截至 2020 年末，关联企业为公司 14.99 亿元的借款提供担保，其中临沂经发为公司 11.09 亿元的借款提供担保；同时，公司亦为关联企业借款提供担保，截至 2020 年末公司未清对外关联担保余额为 9.10 亿元。此外，2020 年末公司应收临沂经发有息拆借款 17.53 亿元和往来款 5.56 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身经营管理特点进行组织机构设置，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司组织架构详见附录二。

该公司实行总经理负责制，设办公室、材料部、财务部、工程部、工程开发部、人力资源部、核算部、营销部和档案部 9 个部门。其中，办公室负责公司日常行政管理事务、编制人力资源规划、公司安全生产等工作；材料部负责编制材料采购计划、采购材料、监督施工单位材料使用情况等工作；财务部负责公司日常财务管理、筹资管理和财务分析工作；工程部及工程开发部负责编制工程建设年度实施计划、组织工程建设、建立招投标以及工程项目实施过程中的技术管理等工作；人力资源部负责公司人事变更等事宜；核算部负责公司各项目收入、支出等核算工作；营销部负责各项项目的销售及案场监督工作，负责客户资料的建立、保存、分类管理以及现场包装、宣传资料等的使用管理等工作；档案部负责存放、管理公司档案。

(2) 管理制度及水平

该公司作为项目投建主体，主要负责管理建设性项目资金的筹集、支付以及项目建设的进度质量，目前建立的内部控制制度主要涉及投资管理、筹融资管理、对外担保、建筑安全生产管理等方面，基本能够控制公司经营活动中的主要风险，并确保公司战略目标的实现。

在对外投资管理方面，该公司的投资事项均须经开州区国有资产和审计办公室批准，并遵循投资、受益和监管相统一的原则；在筹融资管理制度方面，由财务部编制每月的资金用款计划，结合公司实际情况制定具体融资方案，报经董事会批准并负责融资；在对外担保管理制度方面，公司明确了对外担保应当要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力且反担保具有可执行性，所有担保事项需经公司董事会审核批准；在安全生产管理制度方面，根据“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，公司加强安全生产管理建立、健全安全管理制度，完善安全生产条件，确保安全生产。

子公司经发实业于 2016 年并入该公司，公司实际并未对其日常经营、资金运用及公司治理等方面进行干预，相关业务仍由经发实业独立运营，中短期内公司仍将面临一定的子公司管控压力。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2021 年 5 月 8 日公司本部及经开置业、2021 年 5 月 10 日经发实业《企业基本信用报告》显示：经开置业、经发实业及公司本部信用记录正常，无关注、不良等事项。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息 2021 年 6 月 4 日查询结果，经开置业、经发实业及公司本部不存在异常情况。

3. 发展战略

该公司紧抓临沂经开区新旧动能转换重大机遇，结合自身业务发展需求，将继续积极参与重大城市基础设施建设项目，提高业务运营效率；继续发展房地产开发业务，积极参与土地竞拍，打造精品楼盘。公司将在做好自身主

业经营的前提下，拓展市场化运营潜力，整合优质资源，着力建设成为当地一流的融资平台。

财务

随着各项业务的开展和项目的投入，该公司负债规模持续增长，但依赖政府资产注入、股东增资以及持续经营积累，公司负债经营程度尚可。同时，应收代建款、对外拆借款、项目开发成本以及经营性物业资产已成为公司主要资产，资产流动性欠佳；公司货币资金大部分受限，即期债务偿付压力较大。公司主业盈利能力较好，公允价值变动损益、财政补助以及理财产品投资收益对盈利形成一定补充，但稳定性欠佳。

1. 公司财务质量

中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年和 2019 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2020 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。2018 年，公司根据财政部于当年发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）要求编制 2018 年度财务报表。2019 年，公司针对当年实施的《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》、《企业会计准则第 12 号——债务重组》、《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会[2019]16 号）的相关规定进行了会计政策变更。

截至 2021 年 3 月末，该公司合并范围内子公司共 23 家。

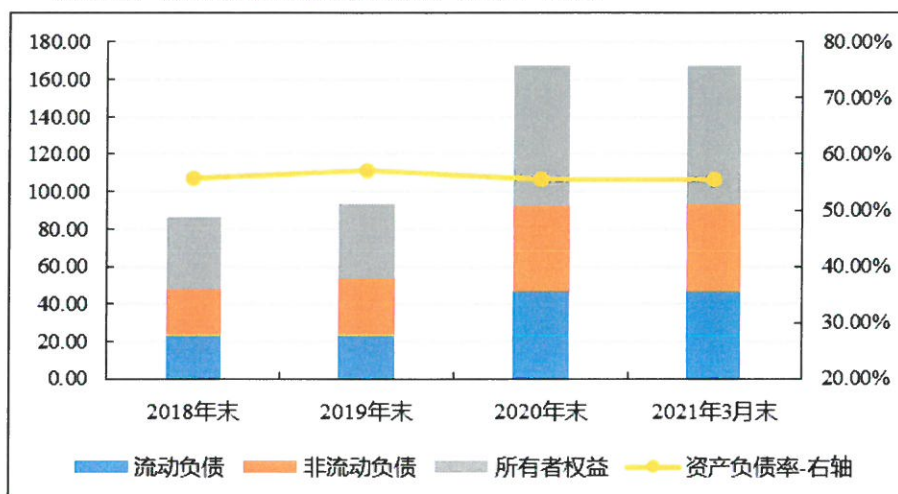
2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

随着各项业务的开展和项目的投入，该公司负债规模持续增长，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 48.27 亿元、53.62 亿元、92.97 亿元和 93.36 亿元；同期末资产负债率分别为 55.75%、57.20%、55.59%和 55.69%，负债经营程度尚可。

图表 11. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）

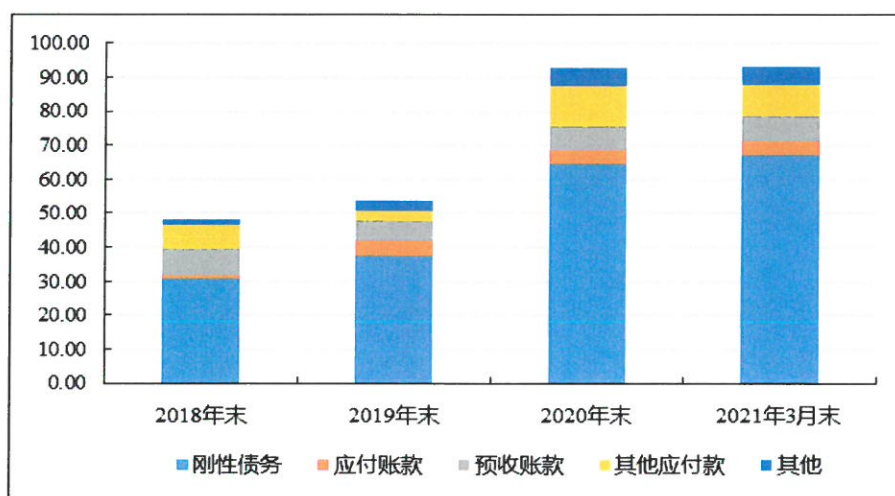


资料来源：临沂经开城投

该公司目前主要通过外部融资等方式来弥补资金缺口。公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款构成，2020 年末占负债总额的比重分别为 69.33%、4.68%、7.35%和 12.67%。具体来看，年末刚性债务余额为 64.46 亿元，主要由银行借款、应付债券和应付票据等构成；应付账款余额为 4.35 亿元，主要系应付施工单位工程款；预收款项余额为 6.83 亿元，较上年末增长 17.07%，主要系商品房持续销售所致，年末主要包括商品房预售款 5.69 亿元以及贸易业务形成的预收货款；其他应付款主要为公司与经开区企事业单位之间的往来款，年末余额为 11.78 亿元，较上年末增长 305.09%，主要系公司与临沂经发路桥工程有限公司（简称“经发路桥”）等企业往来款增加所致，年末主要包括应付经发路桥往来款 4.15 亿元，应付山东皇山投资控股集团有限公司 1.31 亿元，应付临沂经济开发区土地储备办公室往来款 1.25 亿元，应付山东裕邦交通科技有限公司往来款 0.34 亿元，应付经开区财政局往来款 0.31 亿元。此外，经开区财政局向公司拨付临沂沂蒙云谷创智中心项目专项资金 1.00 亿元，专项应付款增长至 1.01 亿元。

2021 年 3 月末，该公司负债总额较 2020 年末增长 0.41%至 93.36 亿元，其中因由于新增银行借款和应付票据，期末刚性债务较 2020 年末增长 4.42%至 67.31 亿元；因支付部分工程款，应付账款较上年末下降 3.15%至 4.22 亿元；因商品房持续销售，预收款项较上年末增长 2.10%至 6.97 亿元，期末主要包括商品房预售款 5.87 亿元以及贸易业务形成的预收货款；因往来资金减少，其他应付款较上年末减少 20.71%至 9.34 亿元。

图表 12. 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：临沂经开城投

B. 刚性债务

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末该公司刚性债务分别为 30.77 亿元、37.60 亿元、64.46 亿元和 67.31 亿元，其中 2020 年以来由于债券发行以及应付票据增加，刚性债务规模持续增长。近年来公司短期刚性债务余额持续上升，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 6.03 亿元、7.69 亿元、20.40 亿元和 22.52 亿元，占同期末刚性债务总额的 19.60%、20.46%、31.64%和 33.46%，即期债务偿付压力有所加大。

具体来看，该公司刚性债务主要由银行借款、应付债券、应付票据、融资租赁借款、企业间借款和应付利息构成。其中 2021 年 3 月末银行借款余额为 31.82 亿元，包括质押、抵押、信用、担保等。银行借款抵押物主要为土地资产和房产资产，质押物主要为代建项目应收账款、担保方主要有临沂经发、临沂经开园林公司、皇山投资有限公司等当地平台企业。从借款成本看，公司取得的银行借款年利率多为 4%-6%之间。同期末应付债券余额为 16.94 亿元，系公司发行的“19 临经 01”、“20 临经 01”和“20 临沂经开 MTN001”。同期末融资租赁借款余额 4.10 亿元，借款年利率为 5.25%-7.96%，期限为 2-5 年。公司还通过山东省财金发展有限公司和临沂红色沂蒙旅游有限公司取得借款，2021 年 3 月末余额为 0.75 亿元，借款年利率主要为 4.90%，期限为 5-20 年。随着贸易业务的开展，银行承兑汇票增加，2021 年 3 月末应付票据 13.08 亿元。此外，公司刚性债务还包括应付利息 0.62 亿元。

图表 13. 2021 年 3 月末公司银行借款构成情况（单位：亿元）

借款	短期借款	一年内到期的 长期借款	长期借款	小计
质押借款	0.10	0.09	4.18	4.37
保证借款	4.40	--	--	4.40
抵押借款	0.90	--	5.82	6.72
信用借款	--	0.13	1.35	1.48

借款	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	小计
抵押、保证借款	--	1.02	2.75	3.76
抵押、质押、保证借款	--	0.85	10.24	11.09
合计	5.40	2.09	24.34	31.82

资料来源：临沂经开城投

该公司自 2019 年以来发行了 3 支债券，分别为“19 临经 01”、“20 临经 01”和“20 临沂经开 MTN001”。截至 2021 年 6 月 5 日，公司待偿还债券本金余额为 16.50 亿元，目前付息情况正常。

图表 14. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
19 临经 01	5.00	5 (2+2+1)	7.00	2019-11-27	未到期，正常付息
20 临经 01	6.50	5 (3+2)	7.00	2020-3-30	未到期，正常付息
20 临沂经开 MTN001	5.00	5 (3+2)	6.50	2020-5-6	未到期，正常付息
合计	16.50	--	--	--	--

资料来源：Wind（截至 2021 年 6 月 5 日）

C. 或有负债

截至 2021 年 3 月末，该公司未清对外担保余额为 9.75 亿元，担保比率为 13.12%。目前公司担保对象均为经开区内国有企业，公司对外担保风险可控。

图表 15. 2021 年 3 月末公司对外担保构成情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额
临沂经发路桥工程有限公司	2.68
山东皇山投资控股集团有限公司	2.30
临沂经开园林集团有限公司	1.80
临沂经开市政工程有限公司	1.50
临沂东部生态城发展有限公司	0.80
临沂经开水务有限公司	0.40
临沂经济技术开发区石化有限公司	0.20
临沂经开环卫有限公司	0.07
合计	9.75

资料来源：临沂经开城投

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流反映了主业收支和往来款情况。主要受房产项目预售情况影响，近年来“销售商品、提供劳务收到的现金”呈现一定波动性，2018-2020 年分别为 22.54 亿元、16.87 亿元和 25.01 亿元；营业收入现金率分别为 116.24%、89.23%和 113.44%。公司代建项目回款以及房产项目销售资金回笼能够覆盖项目投建支出，但在公司与经开区内其他企事业单位往来资金

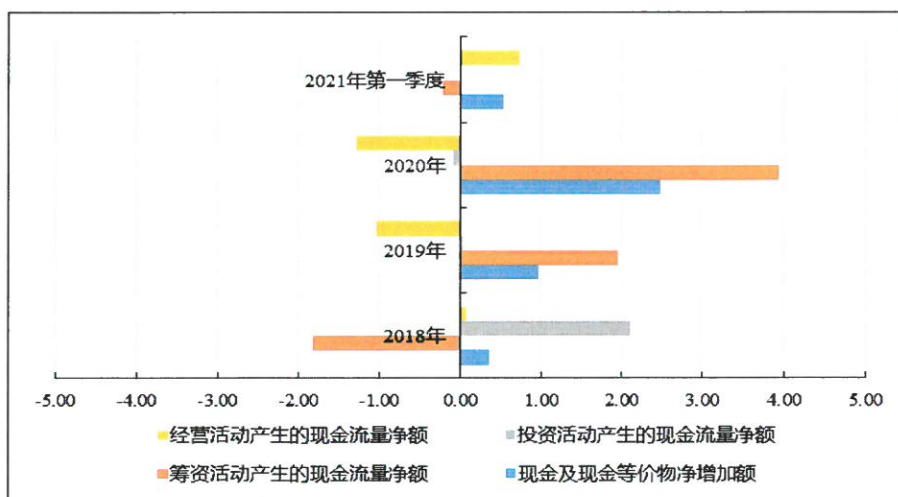
持续净流出因素影响下，经营性现金流总体呈现净流出状态。2018-2020 年，经营活动现金流量净额分别为 0.08 亿元、-1.03 亿元和-1.28 亿元。

该公司投资性现金流主要为公司向经开区当地平台单位之间提供资金拆借、购买及赎回理财产品等所形成。2018-2020 年，投资活动产生的现金流量净额分别为 2.11 亿元、0.04 亿元和-0.08 亿元。其中 2018 年，公司赎回部分理财产品，投资性现金呈净流入状态；2019 年和 2020 年，投资活动现金收支基本平衡。

在筹资活动方面，该公司主要依靠向银行借款以及财政资金划拨等方式来弥补资金缺口，2019 年公司债发行后，拓展了直接融资的渠道，公司对外融资力度有所加大。在年度间债务偿付及利息支付等因素影响下，近年来公司筹资性现金净流量波动明显，2018-2020 年分别为-1.81 亿元、1.95 亿元和 3.93 亿元。

2021 年第一季度，该公司营业收入现金率为 96.50%，较上年有所下降；其中房产项目销售资金持续回笼，当期经营活动现金流量净额为 0.73 亿元；当期投资活动现金流量净额为 3.54 万元；公司仍主要依靠取得金融机构借款等方式获得资金，受债务偿付及利息支付等因素影响，当期筹资性现金净流量为-0.21 亿元。

图表 16. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：临沂经开城投

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 3.76 亿元、3.77 亿元和 5.23 亿元；EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好，同期分别为 2.22 倍、2.11 倍和 1.85 倍，对刚性债务的保障倍数在 0.2 倍以下，覆盖程度较低。2018-2020 年，经营性现金净流量总体呈现净流出或小额净流入状态，对流动负债及刚性债务的保障程度欠佳。

图表 17. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.22	2.11	1.85
EBITDA/刚性债务(倍)	0.12	0.11	0.10
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.39	-4.48	-3.65
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.25	-3.00	-2.50
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	11.04	-4.31	-3.87
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	7.07	-2.89	-2.65

资料来源：临沂经开城投

(3) 资产质量分析

近年来，得益于政府资产注入、股东增资以及持续经营积累，该公司所有者权益逐年增长，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 38.31 亿元、40.11 亿元、74.28 亿元和 74.29 亿元。其中 2020 年末所有者权益较上年末增长 85.17%，主要系经开区财政局将辖区内部分砂石资源开采经营权作价 30.37 亿元划入公司、临沂经发以开发区范围内的部分砂石资源开采经营权抵消借款差额部分⁶、经营积累增加以及经开区国有资产和审计办公室对公司增资 0.50 亿元所致。2021 年 3 月末实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 1.50 亿元、65.86 亿元、6.33 亿元和 0.05 亿元，其中资本公积主要由 30.37 亿元注入的砂石资源开采经营权、17.15 亿元注入的科技孵化中心和会展中心等物业资产、12.08 亿元的财政拨款以及 3.69 亿元的股权构成。

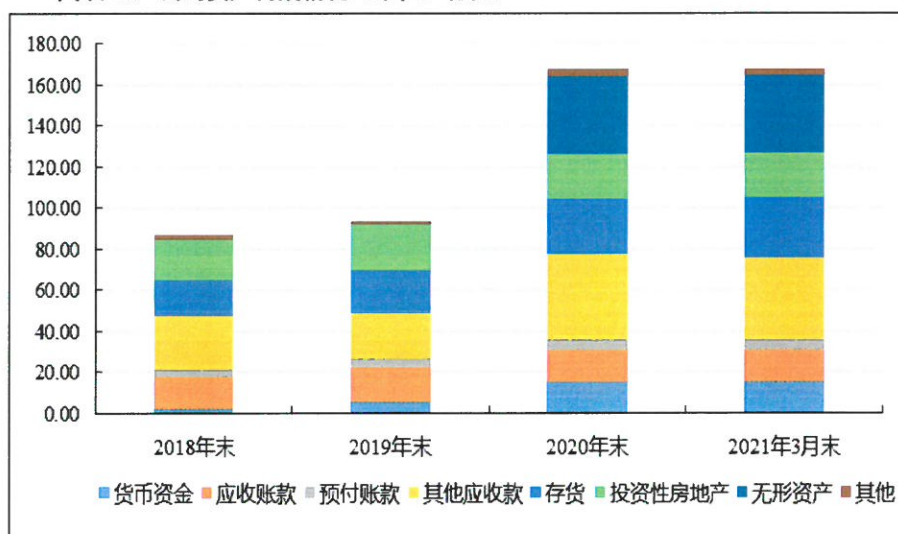
受砂石资源开采经营权注入、项目开发建设推动以及往来款增加影响，该公司资产规模持续增长，2018-2020 年末分别为 86.58 亿元、93.73 亿元和 167.25 亿元。公司资产主要分布在货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、投资性房地产和无形资产，2020 年末分别占资产总额的 9.36%、9.43%、2.71%、24.96%、15.89%、13.21%和 22.62%。具体来看，年末货币资金余额为 15.65 亿元，其中受限金额为 10.56 亿元。应收账款余额为 15.78 亿元，主要为应收经开区财政局的代建项目回购款和贸易业务产生的应收货款，其中应收财政局的款项为 14.57 亿元。预付款项主要为预付的项目建设工程款和贸易业务形成的材料款，年末余额为 4.53 亿元，主要预付单位有临沂市鑫泰建筑安装有限公司、天元建设集团有限公司、中再生投资控股有限公司、经发路桥以及经开园林，年末预付款分别为 0.64 亿元、0.64 亿元、0.63 亿元、0.51 亿元和 0.43 亿元。其他应收款较上年末增长 92.21%至 41.75 亿元，主要系与临沂经发和临沂市财政局等企事业单位往来款增加所致，年末主要包括应收临沂经发有息拆借款 17.53 亿元和往来款 5.56 亿元，应收临沂市财政局往来款 3.65 亿元，应收临沂宏悦房地产开发有限公司往来款 2.60 亿元和应收山东土地资源开发服务有限公司往来款 1.25 亿元。存货年末余额为 26.58 亿

⁶ 2020 年 12 月 16 日，临沂经发与该公司签订债权债务抵顶协议，临沂经发以经开区范围内的部分砂石资源开采经营权抵消公司向临沂经发提供的拆借款 6.63 亿元，该部分砂石资源开采经营权评估价值为 7.71 亿元，差额 1.08 亿元计入资本公积。

元，主要包括整体城镇化项目、临沂沂蒙云谷创智中心项目、德馨园项目等的项目开发成本以及包括已完工未结转的房产项目开发成本等。投资性房地产主要为公司用于经营的物业，年末余额为 22.10 亿元，主要包括会展中心 1 号、2 号展览馆、皇山会所及华为大数据及云服务中心、孵化器办公楼等。公司无形资产较上年末增至 37.83 亿元，主要系经开区财政局将辖区内部分砂石资源开采经营权划入公司以及临沂经发以经开区范围内的部分砂石资源开采经营权抵消公司向临沂经发提供的部分拆借款所致。

2021 年 3 月末，该公司资产构成与上年末基本一致，资产总额较上年末增长 0.24%至 167.65 亿元。由于偿还债务等，货币资金较上年末减少 2.40%至 15.28 亿元，其中受限金额为 10.13 亿元；由于往来资金减少，其他应收款较上年末减少 3.07%至 40.47 亿元；由于临沂沂蒙云谷创智中心等项目开发投入持续增加，存货较上年末增长 8.99%至 28.97 亿元；其余科目未有明显变动。

图表 18. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：临沂经开城投

（4）流动性/短期因素

该公司资产中流动资产比重较大，流动资产对流动负债的覆盖程度尚可，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末流动比率分别为 286.51%、306.96%、225.06% 和 228.27%。同期末现金比率分别为 11.01%、24.48%、34.91%和 34.46%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 41.83%、72.96%、80.40%和 71.36%，2019 年以来主要得益于债券的发行以及银行承兑汇票的增加，公司货币资金增加，对流动负债和短期刚性债务的覆盖程度有所上升，但公司货币资金大部分受限，即期债务偿付压力较大。

图表 19. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	286.51	306.96	225.06	228.27
现金比率 (%)	11.01	24.48	34.91	34.46

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	41.83	72.96	80.40	71.36

资料来源：临沂经开城投

受限资产方面，2021 年 3 月末该公司合并口径内受限资产合计 33.49 亿元，其中货币资金受限 10.13 亿元，主要是银行承兑汇票保证金等；存货受限 0.97 亿元，主要是德馨园项目房产等用于银行贷款抵押；此外由于大量外部借款通过资产抵押形式获取，使得部分自持物业及土地使用权因抵押而受限，包括投资性房地产 22.10 亿元、固定资产 0.20 亿元、无形资产 0.10 亿元等。公司使用权或所有权受到限制的资产占资产总额的比例为 19.98%。

图表 20. 截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	10.13	66.29	银行承兑汇票保证金等
存货	0.97	3.34	借款抵押
固定资产	0.20	33.50	借款抵押
投资性房地产	22.10	100.00	借款抵押
无形资产	0.10	0.28	借款抵押

资料来源：临沂经开城投

该公司资产主要沉淀于货币资金、应收代建款、借予其他平台单位的拆借款、项目开发成本、商品房开发成本、投资性房地产以及无形资产，其中货币资金大部分受限，应收代建款和项目开发成本变现能力受经开区管委会回购进度影响，拆借款回收期限较长，投资性房地产已全部抵押，资产变现能力一般。

3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于营业毛利。2018-2020 年，营业毛利分别为 3.39 亿元、3.73 亿元和 4.13 亿元，主要来源于商品房销售和以资金拆借为主的其他经营性业务，2020 年上述业务毛利占比分别为 39.53%和 48.20%。

2018-2020 年，该公司期间费用分别为 1.76 亿元、1.80 亿元和 3.50 亿元，以财务费用为主，期间费用率分别为 9.07%、9.52%和 15.86%，其中 2020 年由于刚性债务规模扩大导致利息支出增长，期间费用率大幅提高。公司投资性房地产按照公允价值计量，每年均会产生公允价值变动损益，2018-2020 年分别为 4557.51 万元、2026.19 万元和 1028.80 万元；投资收益主要为赎回购入的银行短期理财产品投资收益和矿石期货交易形成的投资收益等，近三年分别为 3408.08 万元、391.88 万元和 2478.28 万元；此外，公司因承担基建项目每年均可获得财政补贴资金，近三年分别为 144.00 万元、3039.43 万元和 15500.00 万元，财政补贴逐年增大。2018-2020 年，公司营业利润分别为 2.36 亿元、2.30 亿元和 2.36 亿元；净利润分别为 1.58 亿元、1.66 亿元和 1.61 亿元。

2021 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.89 亿元，仍主要来自于商品房销售和以资金拆借为主的其他经营性业务；当期期间费用为 0.81 亿元，公司实现净利润 0.02 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要在临沂经开区内从事基础设施建设业务、商品房开发业务以及矿石的贸易业务，近年来以贸易业务和商品房开发业务为主的经营性业务对公司营收贡献较大，主业收现能力较好，可对项目投建以及债务偿付提供支持。公司商品房销售及贸易业务资金回笼基本能够覆盖项目投建及贸易业务资金支出，2018-2020 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 22.54 亿元、16.87 亿元和 25.01 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 18.70 亿元、15.05 亿元和 22.90 亿元。依赖政府资产注入、股东增资以及持续经营积累，公司负债经营程度尚可，2018-2020 年末资产负债率分别为 55.75%、57.20%和 55.59%。

2. 外部支持因素

该公司作为经开区内主要的政府性项目建设主体，可持续得到当地政府在项目等方面的支持。此外，近年来公司持续获得一定规模的政府补助款，2018-2020 年分别为 144.00 万元、3039.43 万元和 15500.00 万元。

该公司具有良好的银行信用，已与多家银行建立了良好的、长期的合作关系。截至 2021 年 3 月末，公司已获得授信额度 54.41 亿元，其中已使用额度 38.44 亿元，未使用额度为 15.97 亿元。

本次债券偿付保障分析

1. 盈利保障分析

近年来，该公司经营性业务盈利能力较好。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 19.39 亿元、18.91 亿元和 22.05 亿元；同期，分别实现净利润 1.58 亿元、1.66 亿元和 1.61 亿元。作为临沂经开区内重要的基础设施项目建设主体，公司在资源和项目获取上优势较为显著，预计营业收入和净利润仍可保持在一定规模。

2. 主业资金回笼尚可

近年来，该公司商品房销售及贸易业务资金回笼基本能够覆盖项目投建及贸易业务资金支出，主业收支结余可为公司债务偿付提供一定支持。2018-2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 22.54 亿元、16.87 亿元和 25.01 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 18.70 亿元、15.05 亿元和 22.90 亿元。

3. 偿债资金来源保障分析

本期债券募投项目在本期债券存续期内预计可实现收入 45.75 亿元；此外，该公司每年均可获得一定规模的政府补助，鉴于公司为临沂经开区内重要的基础设施项目建设主体，预计未来仍可持续获得财政补助，可对本期债券偿付形成一定保障。

评级结论

临沂市经济实力位居山东省中上游，整体经济实力较强。近年来已形成了以食品、木业、机械、化工、建材、冶金、医药、纺织服装为主的“八大支柱产业”，且培育出了多家行业知名企业。此外，临沂市商贸物流经济较为发达，已建成了一批规模大、辐射广的大型市场。近年来临沂市持续推动新旧动能转换，地方经济保持增长趋势。

该公司主要在临沂经开区内从事基础设施建设及商品房开发业务，另有部分矿石等大宗商品贸易业务。其中贸易业务对公司营收贡献较大，但盈利能力较弱；商品房项目销售进度较好，是盈利的主要来源；代建项目已基本建设完毕，后续资金投入规模有限；自营项目投资规模较大，后续将面临一定投融资压力及运营风险。

随着各项业务的开展和项目的投入，该公司负债规模持续增长，但依赖政府资产注入、股东增资以及持续经营积累，公司负债经营程度尚可。同时，应收代建款、对外拆借款、项目开发成本以及经营性物业资产已成为公司主要资产，资产流动性欠佳；公司货币资金大部分受限，即期债务偿付压力较大。公司主业盈利能力较好，公允价值变动损益、财政补助以及理财产品投资收益对盈利形成一定补充，但稳定性欠佳。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

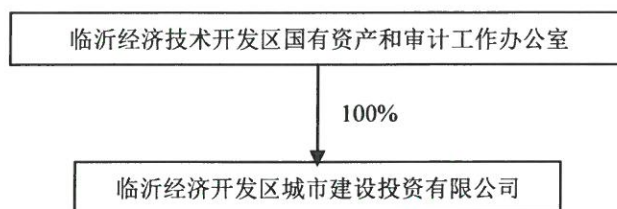
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

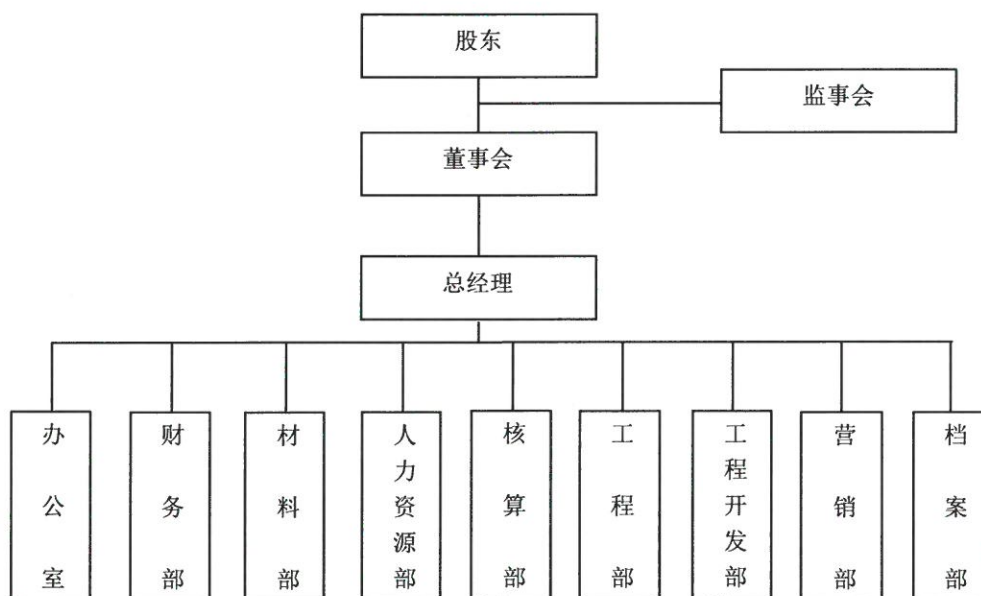
公司股权结构图



注：根据临沂经开城投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据临沂经开城投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金流量 (亿元)	
临沂经济开发区城市建设投资有限公司	临沂经开城投	--	基础设施投资、建设等	46.58	49.91	2.65	-1.36	-5.54	本部
临沂经开置业有限公司	经开置业	100.00	房地产开发、销售等	2.63	11.89	5.36	1.11	1.37	
山东经发实业有限公司	经发实业	100.00	燃料油销售、铁矿石及有色金属等管理咨询、仓储服务等	1.06	-0.44	11.95	0.03	0.98	
临沂沂蒙云谷开发有限公司	云谷开发公司	100.00	基础设施建设、房地产开发等	2.56	2.96	0.89	2.17	0.01	
临沂新世纪国际展览有限公司	新世纪展览	100.00	会议组织、商品展览展示等	3.00	14.98	0.25	-0.004	0.40	

注：根据临沂经开城投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	86.58	93.73	167.25	167.65
货币资金 [亿元]	2.35	5.53	15.65	15.28
刚性债务[亿元]	30.77	37.60	64.46	67.31
所有者权益 [亿元]	38.31	40.11	74.28	74.29
营业收入[亿元]	19.39	18.91	22.05	3.77
净利润 [亿元]	1.58	1.66	1.61	0.02
EBITDA[亿元]	3.76	3.77	5.23	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.08	-1.03	-1.28	0.73
投资性现金净流入量[亿元]	2.11	0.04	-0.08	0.00
资产负债率[%]	55.75	57.20	55.59	55.69
长短期债务比[%]	110.70	133.88	97.93	100.19
权益资本与刚性债务比率[%]	124.50	106.68	115.23	110.37
流动比率[%]	286.51	306.96	225.06	228.27
速动比率[%]	195.56	195.36	158.83	156.57
现金比率[%]	10.25	24.12	34.91	34.46
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.83	72.96	80.40	71.36
利息保障倍数[倍]	2.14	2.06	1.60	—
有形净值债务率[%]	126.37	134.03	256.75	255.47
担保比率[%]	19.00	21.14	12.25	13.12
毛利率[%]	17.48	19.74	18.74	23.75
营业利润率[%]	12.16	12.19	10.71	0.63
总资产报酬率[%]	4.33	4.08	3.49	—
净资产收益率[%]	4.20	4.23	2.82	—
净资产收益率*[%]	4.20	4.23	2.89	—
营业收入现金率[%]	116.24	89.23	113.44	96.50
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.39	-4.48	-3.65	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.25	-3.00	-2.50	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.04	-4.31	-3.87	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.07	-2.89	-2.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.22	2.11	1.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.11	0.10	—

注：表中数据依据临沂经开城投经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。