

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0184号

沂南县城发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022年沂南县城发展集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本债券信用等级为AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年三月二十一日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2022年3月21日

## 2022年沂南县城发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

| 主体信用等级 | 评级展望 | 本债券信用等级 | 评级日期      | 评级组长 | 小组成员 |
|--------|------|---------|-----------|------|------|
| AA     | 稳定   | AA+     | 2022/3/21 | 瞿 鹏  | 朱宁迪  |

### 主体概况

沂南县城发展集团有限公司是沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，主要从事沂南县内基础设施建设、棚户区改造等业务。沂南县财政局为公司的控股股东和实际控制人。

### 债券概况

本债券发行规模：不超过9亿元（含）

发行期限：7年期

资金用途：项目建设

偿还方式：每年付息一次，在债券存续期的后5年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金

增信方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

担保人/主体信用等级/展望：临沂城市发展集团有限公司/AA+/稳定

### 评级模型

#### 1.基础评分模型

| 一级         | 二级指标       | 权重     | 得分    | 一级                | 二级指标                 | 权重     | 得分    |
|------------|------------|--------|-------|-------------------|----------------------|--------|-------|
| 地区综合<br>实力 | 区域层级       | 20.00% | 11.20 | 企业经营<br>与财务<br>实力 | 资产总额                 | 36.00% | 21.60 |
|            | GDP 总量     | 32.00% | 21.12 |                   | 净资产总额                | 36.00% | 21.60 |
|            | GDP 增速     | 4.00%  | 1.04  |                   | 资产负债率                | 9.00%  | 9.00  |
|            | 人均 GDP     | 4.00%  | 1.84  |                   | 全部债务资本化比率            | 9.00%  | 7.20  |
|            | 一般公共预算收入   | 32.00% | 21.12 |                   | 补助收入/利润总额            | 5.00%  | 4.00  |
|            | 一般公共预算收入增速 | 4.00%  | 2.08  |                   | (实收资本+资本公积)<br>/资产总额 | 5.00%  | 2.00  |
|            | 上级补助收入     | 4.00%  | 2.64  |                   |                      |        |       |

#### 2.二维矩阵映射

| 维度                | 地区综合实力   |     |     |     |     |     |     |     |     |
|-------------------|----------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
|                   | 1 档      | 2 档 | 3 档 | 4 档 | 5 档 | 6 档 | 7 档 | 8 档 | 9 档 |
| 企业经营<br>与财务<br>实力 | 1 档      | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA  | AA  | AA- |
|                   | 2 档      | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA  | AA  | AA- |
|                   | 3 档      | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA- |
|                   | 4 档      | AAA | AA+ | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA- | AA- |
|                   | 5 档      | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA  | AA- | A+  |
| 财务实力              | 6 档      | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA  | AA  | AA- | A+  |
|                   | 7 档      | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- | AA- | AA- | A+  |
|                   | 8 档      | AA  | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+  |
|                   | 9 档      | AA- | AA- | AA- | A+  | A+  | A+  | A+  | A+  |
|                   | 基础模型参考等级 |     |     |     |     |     |     |     |     |

注：注：最终评级结果由债评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

#### 3.评级调整因素

|           |                   |
|-----------|-------------------|
| 基础模型参考等级  | AA                |
| 评级调整因素    | 无                 |
| 4.主体信用等级  | AA                |
| 5.增信措施    | 全额无条件不可撤销连带责任保证担保 |
| 6.本债券信用等级 | AA+               |

### 评级观点

东方金诚认为，沂南县经济实力较强；公司业务具有很强的区域专营性，得到股东及相关各方的有力支持；临沂城市发展集团有限公司（以下简称“临沂城发”）为本债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临很大的资本支出压力，资产流动性较弱，现金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本债券到期不能偿还的风险很低。

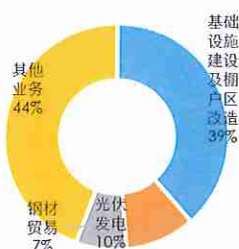
### 同业对比

| 项目           | 沂南县城发展集团有限公司 | 郎溪县国有资产运营投资有限公司 | 谷城县建设投资经营有限公司 | 蒲城县投资发展有限公司 | 山东城资国有资产运营（集团）有限公司 |
|--------------|--------------|-----------------|---------------|-------------|--------------------|
| 地区           | 临沂市沂南县       | 宣城市郎溪县          | 襄阳谷城县         | 渭南市蒲城县      | 临沂市费县              |
| GDP（亿元）      | 232.92       | 183.6           | 385.86        | 203.54      | 408.00             |
| GDP 增速（%）    | 4.2          | 3.2             | -6.5          | 1.5         | 4.3                |
| 人均 GDP（元）    | 27795        | 52759           | -             | 25493       | 50873              |
| 一般公共预算收入（亿元） | 16.41        | 29.90           | 8.26          | 6.72        | 25.60              |
| 一般公共预算支出（亿元） | 55.28        | 35.30           | 50.11         | -           | 51.96              |
| 资产总额（亿元）     | 133.46       | 115.12          | 83.99         | 59.30       | 103.51             |
| 所有者权益（亿元）    | 72.22        | 65.86           | 50.49         | 47.62       | 66.54              |
| 营业收入（亿元）     | 5.63         | 8.80            | 4.53          | 2.51        | 8.95               |
| 利润总额（亿元）     | 1.03         | 1.89            | 0.80          | 0.57        | 1.11               |
| 资产负债率（%）     | 45.88        | 42.79           | 39.88         | 19.69       | 35.72              |
| 全部债务资本化比例（%） | 40.20        | -               | 29.41         | 16.75       | 26.86              |

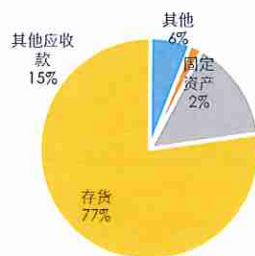
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，除公司外的全部债务资本化比率取自 wind “带息债务/总投入资本”。数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



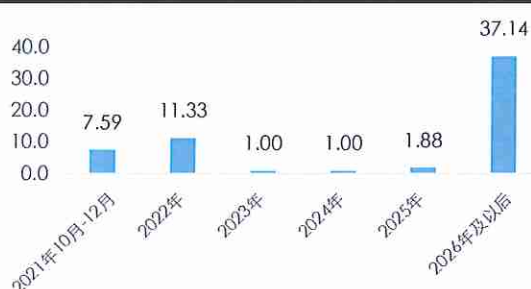
2020 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

|           | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 9 月 |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额      | 59.58  | 90.69  | 133.46 | 155.90     |
| 所有者权益     | 24.30  | 49.99  | 72.22  | 73.02      |
| 营业收入      | 3.60   | 3.02   | 5.63   | 0.96       |
| 利润总额      | 1.61   | 1.00   | 1.03   | 0.82       |
| 全部债务      | 34.28  | 36.61  | 48.55  | 59.95      |
| 资产负债率     | 59.22  | 44.88  | 45.88  | 53.16      |
| 全部债务资本化比率 | 58.52  | 42.28  | 40.20  | 45.08      |

2021 年 9 月末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

|            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区         | 沂南县    |        |        |
| GDP 总量     | 278.89 | 220.56 | 232.92 |
| GDP 增速     | 3.7    | 0.9    | 4.2    |
| 人均 GDP（元）  | 28575  | 22598  | 27795  |
| 一般公共预算收入   | 14.90  | 15.05  | 16.41  |
| 一般公共预算收入增速 | 8.76   | 1.01   | 9.0    |
| 上级补助收入     | 26.94  | 27.30  | 30.13  |

## 优势

- 近年来，沂南县地区经济保持增长，形成了非金属矿产开采、水泥和钢铁等传统产业和旅游、房地产等第三产业共同发展的产业格局，经济实力较强；
- 公司主要从事基础设施建设及棚户区改造业务，相关业务具有很强的区域专营性；
- 作为沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，公司在增资、资产划拨和政府补助等方面得到股东及相关的有力支持；
- 临沂城发为本债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

## 关注

- 公司在建及拟建基础设施及棚户区建设项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力；
- 公司流动资产中存货和其他应收款占比很高，资产流动性较弱；
- 公司经营性现金流呈现持续大额净流出，现金来源对筹资活动的依赖较大。

## 评级展望

预计临沂市和沂南县经济将保持增长，公司从事的基础设施及棚户区改造等业务区域专营性很强，能够持续得到股东及相关的有力支持，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》

## 历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|--------|------|-----|---------|------|
| -      | -      | -    | -   | -       | -    |

## 主体概况

沂南县城发展集团有限公司（以下简称“沂南发展”或“公司”）原名为沂南县城发展建设发展有限公司，是由临沂市沂南县国有资产工作办公室（以下简称“沂南县国资办”）和沂南县建筑设计院于2014年6月联合出资成立的国有企业，初始注册资本为人民币10000万元。2019年9月公司更为现名。历经多次增资及股权转让，截至2021年9月末，公司注册资本为30253.50万元，实收资本为25390.50万元，沂南县财政局和中国农发重点建设基金有限公司<sup>1</sup>（以下简称“农发基金”）分别持有公司76.33%和23.67%股权，沂南县财政局为公司实际控制人。

公司成立之初主要负责沂南县内的棚户区改造。2018年，公司投资设立沂南县兴沂商贸有限公司，新增贸易业务；同年，新划入沂南县兴沂建设有限公司和新成立沂南县兴沂农业开发有限公司使得公司基础设施建设及棚户区改造业务规模进一步增加。目前，公司作为沂南县重要的基础设施建设和唯一的棚户区改造主体，主要从事沂南县内基础设施建设、棚户区改造业务，同时还涉及光伏发电、钢材贸易等业务。

截至2020年末，公司拥有9家二级子公司（见下图表）。

图表1 截至2020年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

| 公司名称           | 简称   | 注册资本     | 持股比例   | 取得方式 |
|----------------|------|----------|--------|------|
| 沂南县兴沂农业开发有限公司  | 沂农开发 | 10000.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 沂南县兴沂建设有限公司    | 兴沂建设 | 10000.00 | 100.00 | 政府划拨 |
| 沂南县财信资产运营有限公司  | 财信资产 | 10000.00 | 100.00 | 政府划拨 |
| 沂南县兴沂商贸有限公司    | 兴沂商贸 | 5000.00  | 100.00 | 投资设立 |
| 沂南富农光伏发电有限责任公司 | 富农光伏 | 5000.00  | 100.00 | 政府划拨 |
| 山东港汇国际物流有限公司   | 港汇国际 | 300.00   | 51.00  | 政府划拨 |
| 山东云仓冷链有限公司     | 云仓冷链 | 5000.00  | 60.00  | 投资设立 |
| 沂南城乡园林绿化有限公司   | 城乡园林 | 1000.00  | 60.00  | 投资设立 |
| 沂南县城智慧产业发展有限公司 | 智慧产业 | 1000.00  | 100.00 | 投资设立 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 本债券主要条款及募集资金用途

### 本债券主要条款

公司拟发行“2022年沂南县城发展集团有限公司公司债券”（以下简称“本债券”）。本债券发行规模为不超过（含）人民币9.00亿元，7年期，采用固定利率，票面金额为100元，按面值发行。本债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，并设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

本债券由临沂城市发展集团有限公司（以下简称“临沂城发”）提供全额无条件不可撤销

<sup>1</sup> 2015年，农发基金对公司投资1亿元，全部作为公司实收资本，农发基金对公司投资主要用于沂南县西山小片区棚户区改造项目，项目投资期限为10年，投资收益为年化1.20%，农发基金未委派董监高参与公司经营管理，农发基金投资到期后，由沂南县财政局进行分期回购，截至报告出具日，沂南县财政局已回购农发基金投资款本金2840万元。

连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本债券募集资金扣除发行等相关费用后，拟全部用于沂南县金佛院棚改安置区建设项目（二期）。

图表 2 本债券募集资金用途明细表（单位：万元、%）

| 项目名称                | 项目总投资     | 募集资金使用额  | 募集资金使用额占项目总投资比例 | 本期募集资金使用额占本债券规模比例 |
|---------------------|-----------|----------|-----------------|-------------------|
| 沂南县金佛院棚改安置区建设项目（二期） | 138521.33 | 90000.00 | 64.98           | 100.00            |
| 合计                  | -         | 90000.00 | -               | -                 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

沂南县金佛院棚改安置区建设项目（二期）规划总建筑面积 34.73 万平方米，主要建设住宅、配套设施、地下停车场，规划住宅户数 1784 户，容积率 1.83，绿地率 37%。该项目总投资 13.85 亿元，拟使用本债券募集资金 9.00 亿元。

截至本报告出具日，沂南县金佛院棚改安置区建设项目（二期）已获得沂南县行政审批服务局等政府部门批复。

图表 3 募投项目审批情况

| 名称                                    | 文号                               | 发文机关       | 时间              | 内容        |
|---------------------------------------|----------------------------------|------------|-----------------|-----------|
| 山东省建设项目备案证明                           | 2102-3713<br>21-04-01-1<br>44457 | -          | 2021 年 2 月 8 日  | 项目备案      |
| 建设项目地预审与选址意见书                         | 用字第<br>371321202<br>110041 号     | 沂南县行政审批服务局 | 2021 年 2 月 20 日 | 同意项目用地    |
| 关于沂南县金佛院棚改安置区建设项目（二期）不单独进行节能审查的情况说明   | -                                | 沂南县行政审批服务局 | 2021 年 2 月 22 日 | 节能审查意见    |
| 关于沂南县金佛院棚改安置区建设项目（二期）不单独进行环境影响评价备案的说明 | -                                | -          | 2021 年 2 月 24 日 | 环境影响评价的说明 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目建设周期为 24 个月，2021 年 12 月正式开工，预计 2023 年 12 月完工。截至报告出具日，项目已完成项目备案、用地审批和节能审查等手续，正在进行土方开挖。

### 宏观经济与政策环境

2021 年四季度宏观经济回稳，短期内基建投资和出口将成为主要经济增长拉动力，通胀风险趋于缓和

受上年同期基数抬高影响，四季度 GDP 同比增长 4.0%，较三季度下行 0.9 个百分点，而衡量经济强度的两年平均增速回升至 5.2%，重返 5.0%至 6.0%的潜在增长区间。伴随前期能耗

双控等收缩性政策“纠偏”，加之政策面向稳增长方向倾斜，四季度宏观经济回稳。全年来看，2021年GDP同比增长8.1%，较上年的2.2%大幅反弹，符合疫情冲击高峰过后经济运行的普遍规律；2021年GDP两年平均增速为5.1%，仅略高于潜在增长区间下限，表明经济修复力度整体偏缓，特别是下半年伴随房地产行业进入“寒潮期”，经济下行压力再度显现。

在当前宏观政策重心再度向稳增长方向倾斜，并将适度靠前发力的背景下，预计2022年一季度GDP增速有望加快至5.2%，其中基建投资将显著提速，以对冲房地产投资下滑的影响；短期内，出口仍将保持较高增速，这会在一定程度上弥补国内消费偏弱造成的拖累。预计2022年全年GDP同比将达到5.4%，季度GDP增速整体呈“前低后高”走势。

值得注意的是，2021年PPI累计同比达到8.1%，其中9月份之后持续停留在两位数高位。展望2022年，随着能耗双控等政策影响消退，国内煤炭、钢铁价格下行，以及国际油价上涨空间有限，PPI同比涨幅有望较快下行；2022年CPI同比中枢将有所上移，但仍将控制在3.0%的政策目标之内。整体上看，我国物价将处于温和区间，不会对货币政策操作形成掣肘。

### 逆周期调控正在靠前发力，2022年一季度宏观政策将呈现财政、货币“双宽”过程

2021年12月全面降准、2022年1月政策性降息接踵而至，意味着中央经济工作会议提出的“政策发力适当靠前”正在落地。接下来伴随房地产融资环境回暖，一季度信贷、社融增速将出现触底回升势头，“宽信用”过程有望加速。考虑到2022年上半年宏观经济将面临一定下行压力，特别是房地产市场回升还需要一个过程，1月降息很可能不是本轮货币宽松的终点。我们预计，3月两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模将分别达到3.0%和3.5万亿，继续处于偏高水平；叠加上年资金结转，2022年实际财政支出力度将明显高于上年。在政策面向稳增长方向调整，监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，城投公募债出现首单违约的可能性下降。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

#### 城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投

公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

## 地区经济

### 1.临沂市

临沂市是革命老区、全国铁路枢纽城市和国家物流枢纽之一，具有良好的区位、交通、资源和政策等优势

临沂市是山东省南部重要中心城市，地处长三角经济圈与环渤海经济圈结合点。截至 2021 年末，临沂市下辖 3 区、9 县，设有 1 个国家级经开区、1 个国家级高新区和 1 个国家级综合保税区；总面积 17191.2 平方公里，常住人口 1101.84 万人，是山东省面积最大、人口最多的地级市。

临沂市交通条件优越，是全国 50 个铁路枢纽城市之一、国家物流枢纽城市之一和山东省重点打造的鲁南综合交通枢纽。临沂市近海临港，距青岛港 150 公里，距日照、岚山、连云港三大港口 100 公里，属于港口强辐射区；陆路交通方面，五条高速公路、两条铁路贯穿市域，鲁南高铁已于 2019 年开通，京沪高铁二线、济莱临和临连等铁路正在规划；临沂机场为国家二级机场，已开通 20 余条航线。

临沂市作为著名革命老区，获得国家政策的有力支持。2011 年 10 月，国务院办公厅下发《关于山东沂蒙革命老区参照执行中部地区有关政策的通知》（以下简称“通知”），确定对沂蒙革命老区在安排中央预算内投资等资金时，参照执行国家扶持中部地区的有关政策。政策具体包括在农业农村、基础设施、产业发展、社会事业、扶贫开发、生态建设等 6 个方面，中央预算内资金、中央转移支付以及其他相关资金将加大扶持力度，适当降低中央投资项目的地方投资比例。为抓住通知带来的政策机遇，山东省 26 个相关厅局积极对接落实通知要求，已明确在财政资金、发展用地、产业发展、重大项目和金融业等多方面对临沂市进行重点倾斜。

**临沂市经济总量位居山东省上游，近年来三次产业结构持续优化，经济实力很强**

近年来，临沂市地区经济保持增长。2021 年，临沂市经济总量在山东省 16 个地级市中排名第 5 位，位居上游水平。临沂市产业结构以第二、三产业为主，近年来第三产业占比提升较快，三次产业结构持续优化。

经济增长动能方面，2021 年，临沂市进出口总额、社会消费品零售总额大幅增长，固定资产投资增长较快。2021 年，临沂市实现生产总值 5465.5 亿元，同比增长 8.7%。分产业看，第一产业增加值 484.1 亿元，增长 7.1%；第二产业增加值 2116.8 亿元，增长 9.1%；第三产业增加值 2864.6 亿元，增长 8.7%。三次产业增加值占比为 8.9：38.7：52.4。

图表4 临沂市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

临沂市工业经济基础较好，形成了机械、食品、医药、木业等八大传统优势产业；近年来临沂市商贸物流、房地产和金融等第三产业快速发展，成为地区经济的重要支撑

临沂市工业经济基础较好，形成了机械、食品、医药、木业、冶金、化工、建材和纺织服饰八大传统优势产业，拥有临工机械、鲁南制药、罗欣药业、金锣集团、天元集团、金正大集团等知名企业。2019年，受中美经贸摩擦、市场需求减弱、资源要素趋紧、新旧动能转换等内外部因素影响，临沂市木业、化工和纺织服饰等产业面临一定压力，规模以上工业增加值首次出现下降。2020年~2021年临沂市规模以上工业增加值实现恢复性增长，分别同比增长7.8%和13.1%。

依靠良好的区位条件，临沂市已发展成为全国第二大综合性商品集散地，拥有北方最大的市场集群，商贸物流业发达；同时，临沂市房地产市场较为活跃，金融发展形势良好，推动第三产业保持较快增长，第三产业对地区经济增长的引领作用日益突出。

在招商引资方面，2021年，临沂高端不锈钢和先进特钢产业基地配套项目，山东玖柒扬翔食品有限公司生猪产业一体化示范园项目和临沂激光科技产业园项目等33个重大项目入选山东省重大项目名单；新引进项目1141个，到位市外资金1390.30亿元、同比增长11%。

整体来看，临沂市具备良好的区位、交通、资源和政策等优势，近年来产业结构不断优化。二、三产业发展态势良好，对经济的支撑作用较强。

## 2. 沂南县

沂南县隶属于山东省临沂市，地处鲁中地区，东邻莒县，西接蒙阴，南邻市区，北接沂水。截至 2020 年末，沂南县下辖 14 个乡镇、1 个街道，设有 1 个省级经济开发区；常住人口 83.80 万人口。

沂南县拥有三高一铁（京沪、日东、长深高速公路和胶新铁路）及 4 条国、省道，距临沂启阳机场 30 公里，距日照港 80 公里，交通便利。

近年来，沂南县地区经济保持增长，形成了非金属矿产开采、水泥、钢铁等传统产业和旅游、房地产等第三产业共同发展的产业格局，经济实力较强

近年来，沂南县地区经济保持增长。2020 年，沂南县 GDP 位居临沂市 12 个区县下游水平。沂南县产业结构以第二、三产业为主<sup>2</sup>。2020 年，沂南县生产总值为 232.92 亿元，同比增长 4.2%。其中，第一产业增加值为 47.56 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值为 80.83 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值为 104.53 亿元，同比增长 4.6%。根据临沂市生产总值统一核算结果，2021 年沂南县生产总值为 264.7 亿元，同比增长 8.7%。

受“新旧动能转换”影响，沂南县固定资产投资增速有所波动。2019 年，沂南县全社会规模以上固定资产投资下降 18.8%；2020 年沂南县固定资产投资增速由负转正。

沂南县非金属矿产丰富，其中探明储量的主要有硅质原料、石灰岩、重晶石、陶瓷用原料等。近年来沂南县已形成非金属矿产开采、水泥和钢铁等传统产业，拥有山东金浩源矿业有限公司、沂南中联水泥有限公司和临沂三德特钢有限公司等重点企业。但受“新旧动能转换”淘汰钢铁落后产能影响，2019 年规模以上工业总产值有所下降，2020 年主要产业产值企稳回升。

在推动“新旧动能转换”方面，沂南县以食品加工产业作为发展重点，支持龙头企业自建规模化环保养殖场，引进了安德鲁食品、中地乳业、帅克宠物食品等精深加工项目。在制鞋玩具产业方面，知微鞋艺小镇建设投入运营，引进爱健步总部，培育壮大恒信、百华等 10 家骨干企业，加快三和智能穿戴、豪雁鞋业等项目建设。在新材料产业方面，重点发展中信钙业、东岳建材等骨干企业，加快祿禾科技高强度灌注浆材料、昊泉硅业高精度硅微粉量产达效。

沂南县以旅游、房地产等为主的第三产业持续发展，成为地区经济的重要支撑。2020 年，沂南县实现第三产业增加值 104.53 亿元，同比增长 4.6%。2020 年末沂南县拥有 AAAA 级旅游景区 5 家，AAA 级旅游景区 8 家，AA 级旅游景区 7 家，全国特色景观旅游名镇 1 处，省级旅游强乡镇 6 处。沂南县红色旅游带动了生态观光、康复疗养等服务业的快速发展。近年来沂南县房地产发展较快，2020 年全县房地产开发投资完成 33.92 亿元，增长 24.3%；商品房销售面积 87.78 万平方米，增长 44.9%。

<sup>2</sup> 2019 年沂南县地区生产总值（GDP）、各产业增加值等绝对数按现价计算，增长速度按可比价格计算。根据全国第四次经济普查结果，对生产总值、三次产业增加值比重等数据进行了修订，重新修订后，第二、三产业占比有所下降。

图表5 沂南县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



## 财政状况

### 1. 临沂市

近年来临沂市一般公共预算收入逐年增长，政府性基金收入大幅增长，持续得到上级政府较大力度的财政支持，财政实力很强

近年来临沂市一般公共预算收入逐年增长。2021年，临沂市一般公共预算收入保持平稳增长，其中税收收入占比为81.68%，一般公共预算收入稳定性较强。作为革命老区，临沂市持续获得上级政府较大力度的财政支持，上级补助收入是财政收入的重要支持。

由于房地产市场发展态势良好，近年来临沂市以国有土地出让收入为主的政府性基金收入保持大幅增长。考虑到该项收入易受房地产市场波动及政府规划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

随着财政收入的不断增长，临沂市财政支出规模相应扩张。2021年，临沂市地方财政自给率<sup>3</sup>为50.77%，财政自给程度较低。截至2020年末，临沂市地方政府债务余额为1120.62亿元。

<sup>3</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

图表 6 临沂市财政收支情况（单位：亿元）

| 项目            | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 <sup>4</sup> |
|---------------|---------|---------|---------------------|
| 一般公共预算收入      | 330.01  | 349.83  | 409.50              |
| 其中：税收收入       | 274.50  | 290.16  | 334.50              |
| 非税收入          | 55.51   | 59.67   | 75.00               |
| 一般公共预算收入增速（%） | 5.83    | 6.01    | 17.00               |
| 政府性基金收入       | 399.20  | 771.92  | -                   |
| 上级补助收入        | 336.52  | 361.37  | -                   |
| 财政收入          | 1065.73 | 1483.12 | -                   |
| 一般公共预算支出      | 710.81  | 792.54  | 806.60              |
| 政府性基金支出       | 450.35  | 784.35  | -                   |
| 上解上级支出        | 64.60   | 65.34   | -                   |
| 财政支出          | 1225.76 | 1642.24 | -                   |
| 财政自给率（%）      | 46.43   | 44.14   | 50.77               |

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 2. 沂南县

近年来，沂南县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入大幅增长，持续得到上级政府较大力度的财政支持，财政实力较强

2018 年~2020 年，沂南县一般公共预算收入逐年增长，其中税收收入占比分别为 83.62%、77.01%和 74.16%，一般公共预算收入稳定性较强。同期，沂南县一般公共预算支出逐年增加，重点支出方向包括教育、社会保障和就业、农林水和住房保障等。

由于房地产市场发展态势良好，近年来沂南县以国有土地出让收入为主的政府性基金收入保持大幅增长。考虑到该项收入易受房地产市场波动及政府规划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2018 年~2020 年，沂南县上级补助收入逐年增加。作为革命老区，沂南县持续获得上级政府大力度的财政支持，上级补助收入是财政收入的重要来源。

随着财政收入增长，临沂市财政支出规模持续扩张。2020 年，财政自给率为 29.69%，地方财政自给水平较低。

截至 2020 年末，沂南县地方政府债务余额为 33.92 亿元。

<sup>4</sup> 2019 年财政数据为决算数，2020 年财政数据为预算执行数，2021 年数据来源为临沂市统计公告。

图表 7 沂南县财政收支情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 14.90  | 15.05  | 16.41  |
| 其中：税收收入  | 12.46  | 11.59  | 12.17  |
| 非税收入     | 2.44   | 3.46   | 4.24   |
| 政府性基金收入  | 20.30  | 28.96  | 56.99  |
| 上级补助收入   | 26.94  | 27.30  | 30.13  |
| 一般公共预算支出 | 45.64  | 49.28  | 55.28  |
| 政府性基金支出  | 21.24  | 36.45  | 61.47  |
| 财政自给率    | 32.65  | 30.54  | 29.69  |
| 地方政府债务余额 | -      | -      | 33.92  |

资料来源：沂南县财政局，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施建设及棚户区改造、光伏发电、钢材贸易及其他收入等，近年来营业收入有所波动，毛利润有所下降

公司是沂南县重要的基础设施建设主体及唯一的棚户区改造主体，主要从事沂南县的基础设施建设和棚户区改造、光伏发电和钢材贸易等业务。

2018 年~2020 年，公司营业收入主要来源于基础设施建设及棚户区改造、光伏发电、钢材贸易及其他收入。其中，基础设施建设及棚户区改造业务收入受业务结算进度影响，波动较大；光伏发电收入逐年增长；2018 年以来公司新增钢材销售等贸易业务，贸易类收入增长较快。公司其他业务主要为土地转让和中介服务等，收入规模较小。2019 年以前公司其他收入规模很小，2020 年以后，其他收入规模大幅增长主要系当年公司发生土地转让导致收入规模大幅增长。

2018 年~2020 年，公司毛利润逐年下降。主要系公司基础设施建设及棚户区改造收入下降影响。同期，公司综合毛利率逐年下降。2020 年受其他业务收入毛利率为负影响，公司整体毛利率继续下降。

2021 年 1~9 月，公司营业收入 0.96 亿元，毛利润 0.82 亿元。

图表 8 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

| 类别           | 2018 年   |        | 2019 年   |        | 2020 年   |        |
|--------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|              | 收入       | 占比     | 收入       | 占比     | 收入       | 占比     |
| 基础设施建设及棚户区改造 | 30294.86 | 84.14  | 20513.10 | 67.91  | 21667.05 | 38.48  |
| 光伏发电         | 4512.72  | 12.53  | 4691.86  | 15.53  | 5632.06  | 10.00  |
| 钢材贸易         | 852.91   | 2.37   | 4424.95  | 14.65  | 4062.64  | 7.22   |
| 管件贸易         | -        | -      | 84.67    | 0.28   | 90.43    | 0.16   |
| 防尘网贸易        | -        | -      | 9.32     | 0.03   | 78.08    | 0.14   |
| 农作物贸易        | -        | -      | -        | -      | 572.06   | 1.02   |
| 其他业务         | 345.66   | 0.96   | 483.61   | 1.60   | 24205.67 | 42.99  |
| 营业收入合计       | 36006.16 | 100.00 | 30207.52 | 100.00 | 56307.99 | 100.00 |
| 类别           | 毛利润      | 毛利率    | 毛利润      | 毛利率    | 毛利润      | 毛利率    |
| 基础设施建设及棚户区改造 | 1377.04  | 4.55   | 932.41   | 4.55   | 897.16   | 4.14   |
| 光伏发电         | 3485.63  | 77.24  | 1919.97  | 40.92  | 2831.67  | 50.28  |
| 钢材贸易         | 25.29    | 2.97   | 145.96   | 3.30   | 210.38   | 5.18   |
| 管件贸易         | -        | -      | 0.98     | 1.16   | 39.55    | 43.74  |
| 防尘网贸易        | -        | -      | 3.13     | 33.62  | 8.86     | 11.35  |
| 农作物贸易        | -        | -      | -        | -      | 25.61    | 4.48   |
| 其他           | 345.66   | 100.00 | 483.61   | 100.00 | -544.50  | -2.25  |
| 合计           | 5233.63  | 14.54  | 3486.06  | 11.54  | 3468.74  | 6.16   |

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设及棚户区改造

公司是沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，从事的基础设施建设及棚户区改造业务具有很强的区域专营性

公司作为沂南县重要的基础设施和唯一的棚户区改造建设主体，受沂南县政府委托，从事沂南县范围内的基础设施建设及棚户区改造，业务具有很强的区域专营性，具体业务由公司本部负责。

公司承建的基础设施项目采取委托代建模式，棚户区改造采取委托代建模式和定向销售模式。

委托代建模式下，公司就基础设施建设及棚户区改造项目与沂南县政府签订委托代建协议，通过政府拨款、自有资金和外部融资进行项目建设；项目工程竣工验收合格后，公司将其移交至沂南县政府。每年末，沂南县政府根据项目建设进度及自身财力情况确定结算项目，对被结算项目进行成本审计，并按照审定后成本加成一定比例代建管理费与公司结算，公司以此确认收入并结转相关成本。沂南县财政局视财政情况，按年分期支付给公司项目款。

定向销售模式下，公司以自有资金和对外融资建设保障房项目，项目用地通过招拍挂获取；项目竣工验收后，公司根据安置对象享有的购房指标及其购房意向，将所建房屋按一定价格销售给安置对象。

近年来，公司基础设施及棚户区改造业务确认的收入来自于委托代建项目和定向销售项目，明细详见下表。2018 年~2020 年公司基础设施及棚户区改造业务收到政府回款资金分别为

4216.25 万元、41869.00 万元和 22000.00 万元。

图表 9 2018 年~2020 年公司基础设施及棚户区改造项目收入确认情况（单位：万元）

| 项目名称              | 项目状态 | 确认收入金额   |
|-------------------|------|----------|
| 前中瞳棚户区改造项目        | 在建   | 4246.36  |
| 低丘缓坡土地整治项目        | 完工   | 26048.50 |
| 2018 年合计          | -    | 30294.86 |
| 前中瞳棚户区改造项目        | 完工   | 10734.04 |
| 后中瞳棚户区改造项目        | 在建   | 9779.06  |
| 2019 年合计          | -    | 20513.10 |
| 西芙蓉棚户区安置区建设项目     | 在建   | 10417.94 |
| 北村棚户区改造项目（定向销售项目） | 在建   | 11249.11 |
| 2020 年合计          | -    | 21667.05 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建基础设施及棚户区改造项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力

截至 2020 年末，公司主要在建项目计划总投资为 156.70 亿元，累计已完成投资 92.18 亿元，尚需投资 65.72 亿元。

图表 10 截至 2020 年末公司主要在建基础设施及棚户区改造项目<sup>5</sup>（单位：亿元）

| 项目名称             | 计划总投资 | 累计已投资 | 尚需投资  | 建设模式 |
|------------------|-------|-------|-------|------|
| 北村棚户区改造项目        | 6.82  | 6.38  | 0.44  | 定向销售 |
| 潘家庄棚户区改造项目       | 7.40  | 7.24  | 0.16  | 委托代建 |
| 后中瞳棚户区改造项目       | 8.79  | 7.96  | 0.82  | 委托代建 |
| 西山小区棚户区改造项目      | 11.60 | 9.73  | 1.87  | 委托代建 |
| 南村棚户区改造项目        | 6.67  | 6.61  | 0.06  | 委托代建 |
| 马家营棚户区改造项目       | 4.92  | 5.17  | -     | 委托代建 |
| 大白石棚户区改造项目       | 4.50  | 4.79  | -     | 委托代建 |
| 新庄子棚户区改造项目       | 5.14  | 3.94  | 1.20  | 委托代建 |
| 西芙蓉棚户区改造项目       | 7.50  | 7.55  | -     | 委托代建 |
| 南寨棚户区改造项目        | 4.96  | 5.59  | -     | 委托代建 |
| 易地扶贫搬迁项目         | 1.95  | 1.59  | 0.36  | 委托代建 |
| 沂南县中小学设施改造项目（一期） | 5.35  | 1.10  | 4.26  | 委托代建 |
| 沂南县普通中小学大班额项目    | 1.00  | 0.58  | 0.42  | 委托代建 |
| 民兵训练基地项目         | 3.09  | 0.53  | 2.56  | 委托代建 |
| 酒厂片区棚户区改造项目      | 4.00  | 3.14  | 0.86  | 委托代建 |
| 西村棚户区项目          | 5.82  | 4.81  | 1.01  | 委托代建 |
| 工农建行片区项目         | 4.00  | 0.00  | 4.00  | 委托代建 |
| 金佛院棚户区改造项目       | 20.52 | 5.64  | 14.88 | 定向销售 |
| 沂南县改善农村人居环境建设项目  | 12.30 | 5.22  | 7.07  | 委托代建 |
| 阳都实验学校建设项目       | 2.00  | 0.35  | 1.65  | 委托代建 |

<sup>5</sup> 部分项目实际投资大于计划总投资。

|            |        |       |       |      |
|------------|--------|-------|-------|------|
| 智慧停车项目     | 3.33   | 0.54  | 2.79  | 委托代建 |
| 东村棚户区改造项目  | 7.28   | 2.07  | 5.21  | 委托代建 |
| 团山庄棚户区改造项目 | 15.85  | 1.57  | 14.28 | 委托代建 |
| 智慧应急体系项目   | 1.90   | 0.08  | 1.82  | 委托代建 |
| 合计         | 156.70 | 92.18 | 65.72 | -    |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司主要拟建项目计划总投资为 23.87 亿元。公司在建及拟建基础设施及棚户区改造项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力。

图表 11 截至 2020 年末公司主要拟建基础设施及棚户区项目（单位：亿元）

| 项目名称                 | 计划总投资 |
|----------------------|-------|
| 铁路专用线工程项目            | 3.77  |
| 沂南县中地生态牧场建设项目        | 6.25  |
| 沂南县金佛院棚改安置区建设项目（二期）* | 13.85 |
| 合计                   | 23.87 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

\*本债券募投项目

## 光伏发电

公司光伏发电业务收入逐年增长，是公司毛利润的主要来源

公司从事的光伏发电业务由子公司富农光伏负责。受沂南县政府委托，公司负责沂南县范围内的光伏扶贫项目的投资和运营，项目投产后所雇用的维护人员为当地贫困人口，有助于为农村贫困人口增加收入。

2016 年 10 月 17 日，国家能源局、国务院扶贫办《关于下达第一批光伏扶贫项目的通知》批复沂南村级光伏扶贫项目规模 44.9 兆瓦。富农光伏按照上级批复，投资 3.30 亿元建设单村光伏扶贫电站 227 处，联村光伏扶贫电站 22 处，总装机容量 44.5 兆瓦。其中一期项目工程建设投资 1.10 亿元，装机总容量 14.5 兆瓦，二期项目工程建设投资 2.20 亿元，装机总容量 30 兆瓦。项目于 2019 年全部建成并网发电。

图表 12 2018~2020 年光伏发电业务情况（单位：万元）

| 项目                     | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  |
|------------------------|---------|---------|---------|
| 发电量（万度）                | 5355.41 | 5438.61 | 6494.11 |
| 售电价格（元/度） <sup>6</sup> | 0.98    | 0.98    | 0.98    |
| 销售收入                   | 4512.72 | 4691.86 | 5632.06 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着项目并网发电，2018 年以来公司发电量有较大提升，发电收入逐年增长，为公司毛利润的主要来源。公司光伏发电主要成本为折旧，2018 年~2020 年，受公司计提折旧增加和售电价格下降影响，公司光伏发电毛利率有所下降。

<sup>6</sup> 该项目为扶贫项目，具有一定的公益性，2018 年和 2019 年执行的售价为 0.98 元/度，该售价包含 2 部分组成：1、国家补贴 0.5851 元/度；2、供电局购电价格。

## 贸易业务

公司贸易收入对营业收入形成一定补充，但毛利润规模较低

公司贸易业务由子公司兴沂商贸负责运营。贸易业务品种有钢材、管件、防尘网和粮食贸易，以钢材贸易为主。采购对象为拥有上游资源的国内贸易公司或钢铁厂商，下游客户主要为沂南建设施工方等。2020年，公司前五大供应商采购合同金额合计4717.35万元，占比96.42%，上游供应商集中度很高。

图表 13 2020 年公司钢材贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

| 供应商名称           | 产品类型 | 金额      | 占比    |
|-----------------|------|---------|-------|
| 山东钢铁股份有限公司莱芜分公司 | 钢材   | 2480.00 | 50.69 |
| 山东金辰物资有限公司      | 钢材   | 859.86  | 17.58 |
| 山东宝信供应链管理有限公司   | 钢材   | 767.35  | 15.68 |
| 山东惠民矿产有限公司      | 钢材   | 366.06  | 7.48  |
| 济南岱盛金属材料有限公司    | 钢材   | 244.08  | 4.99  |
| 合计              | -    | 4717.35 | 96.42 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司对下游客户的结算周期一般为3个月，钢材贸易业务形成一定采购预付款和供货预收款，但占比较小。2020年，公司钢材贸易业务前五大下游客户合同金额合计3879.21万元，占比95.48%，前五大客户占比很高。2018年~2020年，公司钢材贸易收入分别为852.91万元、4424.95万元和4062.64万元，毛利润分别为25.29万元、145.96万元和210.38万元。

图表 14 2020 年公司钢材贸易业务前五大销售客户（单位：万元、%）

| 客户名称           | 产品类型 | 金额      | 占比    |
|----------------|------|---------|-------|
| 天元建设集团有限公司     | 钢材   | 2181.27 | 53.69 |
| 山东志华建设工程集团有限公司 | 钢材   | 815.69  | 20.08 |
| 山东吉伦多商贸有限公司    | 钢材   | 588.18  | 14.48 |
| 山东泰都建筑安装工程公司   | 钢材   | 185.08  | 4.56  |
| 山东惠民矿产有限公司     | 钢材   | 108.99  | 2.68  |
| 合计             | -    | 3879.21 | 95.48 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 外部支持

作为沂南县重要的基础设施建设和唯一的棚户区改造主体，公司在增资、资产划拨和财政补助等方面得到股东及相关方的有力支持

沂南县主要基础设施建设主体见下图表。公司承担了沂南县内基础设施建设、棚户区改造等业务，是沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，得到了股东及相关各方的有力支持。

图表 15 截至 2020 年末沂南县主要基础设施建设主体情况 (单位: 亿元、%)

| 公司名称                       | 业务范围                                         | 资产总额   | 全部债务  | 资产负债率 | 营业收入 |
|----------------------------|----------------------------------------------|--------|-------|-------|------|
| 沂南发展                       | 沂南县内基础设施建设、棚户区改造, 同时还涉及光伏发电、钢材贸易等经营性业务       | 133.46 | 48.55 | 45.88 | 5.63 |
| 山东朱家林乡建发展有限公司              | 田园综合体(创意小镇)品牌打造和公共基础设施、配套服务设施、旅游综合项目建设       | 6.85   | 4.45  | 64.96 | 0.4  |
| 沂南县财金投资集团有限公司 <sup>7</sup> | 投资运营与管理; 电力、热力等公用事业、县政府授权范围内的国有资产收益收缴、房地产开发。 | 93.06  | 15.22 | 45.96 | 1.72 |

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

增资方面, 自成立以来, 公司股东通过资金注入等方式对公司进行增资。截至 2020 年末, 公司实收资本已由初始的 10000 万元增至 25390.50 万元。

资产划拨方面, 沂南县政府于先后无偿将兴沂建设、财信资产、富农光伏和港汇国际划拨至公司。2018 年~2020 年, 公司分别获得政府资金投入 7.62 亿元、24.91 亿元和 21.46 亿元, 主要为公司棚户区改造业务所获得的政府划拨资金, 公司将其计入资本公积科目。

财政补贴方面, 2018 年~2020 年, 公司获得财政补贴收入分别为 1.41 亿元、1.09 亿元和 1.14 亿元。

考虑到公司在沂南县基础设施及棚户区建设领域的重要地位, 预计股东及相关各方未来仍将对公司提供有力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2021 年 9 月末, 公司注册资本为 30253.50 万元, 实收资本为 25390.50 万元, 沂南县财政局和农发基金分别持有公司 76.33%和 23.67%股权, 沂南县财政局为公司实际控制人。

### 治理结构

公司建立了以股东会、董事会、监事、管理层组成的法人治理结构。

股东会是公司的权力机构。董事会是公司的经营决策机构, 董事会由 3 人组成, 设董事长 1 人; 职工董事 1 人, 由职工代表大会选举产生, 除职工董事外, 其余董事均由沂南县财政局委派; 董事长为公司法定代表人。公司设监事会, 监事会由 3 人组成, 监事每届任期 3 年, 可连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制, 总理由董事会聘任或解聘, 负责公司日常经营管理工作。

### 管理水平

公司下设办公室、工程管理部、投融资部和财务部等 6 个职能部门, 部门设置较为合理, 职责清晰。在财务管理方面, 公司制定了《公司财务管理制度》, 对人员的职责、各项经费的

<sup>7</sup> 原名沂南县国有资产运营有限公司。

审批管理、收支管理、费用管理以及会计核算等工作等做了详细的规定。公司对下属子公司的人财物实行统一管理。

综合来看，公司内部组织架构合理，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2018年~2020年以及2021年1~9月的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年~2020年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2021年1~9月财务数据未经审计。

2018年，新增二级子公司3家，为兴沂建设、兴农开发和兴沂商贸。2020年公司新增子公司港汇国际、云仓冷链、城乡园林和智慧产业<sup>8</sup>，新增子公司尚未实际开展业务。截至2020年末，公司纳入合并报表的二级子公司有9家。

### 资产构成与资产质量

近年来公司资产规模逐年增长，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很高，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主。2020年末，公司流动资产占资产总额的比重为96.82%，主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。

近年来，公司存货规模增长较快主要由于沂南县加大棚户区改造实施力度，公司所承担的棚户区改造项目增多所致。公司存货主要由开发成本、开发产品和原材料构成。2020年末，公司存货中开发成本账面价值84.15亿元，占存货比例为81.67%，主要为北村棚户区改造项目、潘家庄棚户区改造项目和后中疃棚户区改造项目等在建项目，以及前中疃棚户区改造项目等已完工未结算项目。存货的变现能力受政府结算进度等因素影响较大，流动性较弱。同期末，存货中开发产品18.71亿元，主要为公司已缴纳出让金的16宗土地。2021年9月末，公司存货较上年末增长22.65%，主要系公司对棚户区改造项目投入增加所致。

<sup>8</sup> 公司未来计划在物流、仓储、冷链等领域大力发展业务，故成立相关子公司，为后续发展相关业务奠定基础。

图表 16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司其他应收款规模较大，主要为与沂南县财政局、沂南县国有资产办公室等政府单位和沂南县城国有资产运营有限公司等国有企业的往来款。2020 年末，公司根据账龄共计提其他应收款坏账准备 0.06 亿元。2020 年末，公司其他应收款较上年末增加，主要系当年公司向沂南县财政局支付土地保证金增加所致。

图表 17 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

| 应收单位             | 应收金额  | 单位性质 | 是否为关联方 |
|------------------|-------|------|--------|
| 沂南县财政局           | 8.79  | 政府部门 | 是      |
| 沂南县财金投资集团有限公司    | 4.73  | 国企   | 否      |
| 山东以诚以德文旅产业发展有限公司 | 1.90  | 政府部门 | 否      |
| 沂南县国有资产管理服务中心    | 1.20  | 国企   | 否      |
| 沂南县土地收购储备中心      | 1.00  | 政府部门 | 否      |
| 合计               | 17.62 | -    | -      |

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 年末，公司应收账款 0.83 亿元，前五名应收对象占比 95.68%，账龄均在一年以内，主要为应收沂南县财政局 0.68 亿元代建工程款，其余均为贸易业务形成的应收款，未计提坏账准备。

公司货币资金有所波动。2020年末，公司货币资金中受限资金为3.92亿元，全部为用于担保的定期存单，受限比例较高。

公司非流动资产规模较小，主要由固定资产、长期股权投资和其他非流动资产等构成。2020年末，公司固定资产主要为光伏发电业务的机械设备等。截至2021年9月末，在建工程较2020年末增加1.92亿元，主要系新增智慧停车项目、山东港汇国际物流园项目<sup>9</sup>等所致。

截至2020年末，公司受限资产为16.79亿元，占总资产的比例为12.58%，主要为抵押的土地、房产和质押的货币资金。

## 资本结构

公司所有者权益以资本公积为主，主要为股东及相关各方无偿注入资金和股权

2018年~2020年末以及2021年9月末，公司所有者权益分别为24.30亿元、49.99亿元、72.22亿元和73.02亿元，逐年增长。同期末，公司实收资本均为2.54亿元；资本公积分别为19.04亿元、43.96亿元、65.44亿元和65.44亿元，主要是由于股东及相关各方无偿注入货币资金和划拨股权所致。同期末，公司未分配利润分别为2.38亿元、3.10亿元、3.75亿元和4.56亿元，主要为自身利润积累所致。

公司全部债务逐年增长，以长期有息债务为主，债务到期主要集中在2026年以后

2018年~2020年末，公司负债规模逐年增长，主要系其他应付款和短期借款增长所致，其中非流动负债占负债总额的比重分别为91.73%、82.17%和58.74%。

图表 18 公司负债构成情况（单位：亿元）

| 项目          | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年9月末 |
|-------------|--------|--------|--------|----------|
| 负债总额        | 35.28  | 40.70  | 61.23  | 82.88    |
| 流动负债        | 2.92   | 7.26   | 25.27  | 42.72    |
| 其中：短期借款     | 0.00   | 1.11   | 3.09   | 3.17     |
| 应付票据        | 0.24   | 0.00   | 3.94   | 10.75    |
| 预收账款        | 0.02   | 1.36   | 2.13   | 5.97     |
| 其他应付款       | 0.16   | 1.79   | 12.54  | 20.90    |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.73   | 2.35   | 2.55   | 1.32     |
| 非流动负债       | 32.36  | 33.44  | 35.97  | 40.16    |
| 其中：长期借款     | 32.08  | 32.74  | 32.24  | 32.24    |
| 长期应付款       | 0.28   | 0.70   | 3.73   | 7.92     |

资料来源：审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司流动负债逐年增长。2020年末，公司流动负债主要以一年内到期的非流动负债、其他应付款、预收账款和短期借款为主，上述四项合计占流动负债的比重为87.55%。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要全部为一年内到期的长期借款；其他应付款主要为公司与临沂城发（4.00亿元）、沂南县人民医院（1.80亿元）、沂南县界湖街道北村社区居民委员会（1.00

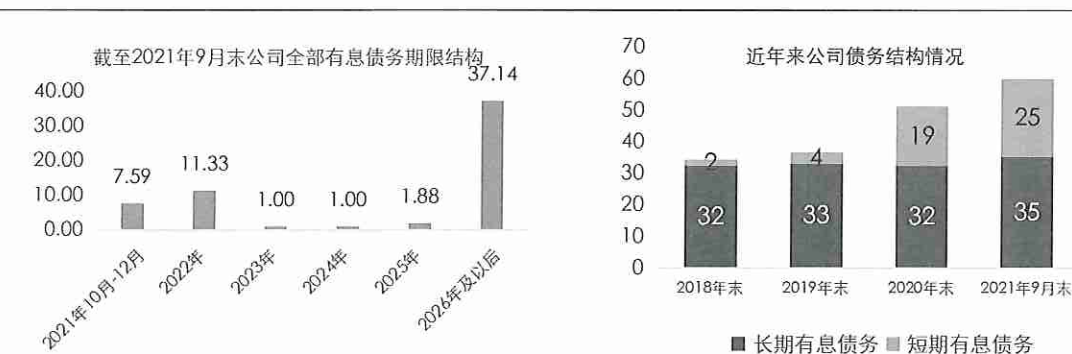
<sup>9</sup>原名为山东港汇多式联运物流园项目，该项目为自建自营项目，2021年初开工，总投资12.51亿元，项目总建筑面积11.61万平方米，其中办公面积2.72万平方米，仓储建筑8.86万平方米。

亿元)、沂南县土地发展有限公司(1.00亿元)和沂南县汇金民间资本管理有限公司(0.50亿元)等单位的往来款。2021年9月末,公司其他应付款较上年末增加8.36亿元,主要系新增沂南县兴沂文化产业有限公司(4.04亿元)、沂南县妇幼保健院计划生育服务中心(1.95亿元)和沂南县人民医院(1.62亿元)等单位的往来款。

2018年~2020年末以及2021年9月末,公司非流动负债规模有所波动,主要为长期借款。近年来,公司长期借款略有波动,2020年末公司长期借款中保证借款、信用借款和抵押借款分别占比为52.08%、31.48%和15.51%,抵押物主要为土地和房产等。公司长期借款期限在8~25年之间,借款主要用于基础设施建设及棚户区改造,借款银行主要为中国农业银行、中国建设银行和中国农业发展银行等大型国有银行。公司长期借款利率在4.41%~5.39%之间。近年来,公司长期应付款总体有所增长,其中,2020年末公司长期应付款主要为应付山东省丝路投资发展有限公司0.19亿元,临沂市财政局0.50亿元,港汇物流铁路专用线工程1.24亿元。

2018年~2020年末,公司全部债务规模逐年增长,短期有息债务占比有所提升。从全部债务期限结构来看,截至2021年9月末,公司未来各年到期债务本金分布情况见下表,主要集中在2026年以后。

图表 19 公司全部债务期限结构及构成(单位:亿元、%)



| 科目         | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 9 月末 |
|------------|---------|---------|---------|-------------|
| 全部债务       | 34.28   | 36.61   | 48.55   | 59.95       |
| 其中: 长期有息债务 | 32.30   | 32.96   | 34.17   | 35.13       |
| 短期有息债务     | 1.97    | 3.66    | 14.38   | 24.81       |
| 资产负债率      | 59.22   | 44.88   | 45.88   | 53.16       |
| 全部债务资本化比率  | 58.52   | 42.28   | 40.20   | 45.08       |

资料来源:审计报告及财务报表,东方金诚整理

或有负债方面,截至2020年末,公司对外担保金额为8.50亿元,担保比例为11.77%,其中对民营企业担保2.10亿元,主要系当地牧业企业。整体来看,公司对外担保比率一般,或有债务风险不高。

图表 20 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保人          | 企业性质 | 担保金额     | 担保到期日      |
|---------------|------|----------|------------|
| 山东朱家林乡建发展有限公司 | 国有企业 | 40000.00 | 2033/02/08 |
| 沂南县土地发展有限公司   | 国有企业 | 24000.00 | 2030/12/24 |
| 沂南中地牧业有限公司    | 民营企业 | 21000.00 | 2026/6/24  |
| 合计            | -    | 85000.00 | -          |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，利润对财政补贴收入依赖较大，整体盈利能力较弱

2018 年~2020 年，公司营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设及棚户区改造、光伏发电、钢材贸易和其他收入；期间费用主要为财务费用和管理费用，公司期间费用占营业收入的比重分别为 8.30%、11.33%和 6.85%。

2018 年~2020 年，公司利润总额略有波动，其中政府财政补贴收入占当年利润总额的比重分别为 87.72%、109.00%和 111.00%，利润对财政补贴收入依赖较大。公司总资本收益率及净资产收益率指标均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 21 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

| 指标名称   | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1~9 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入   | 3.60   | 3.02   | 5.63   | 0.96         |
| 营业利润率  | 14.09  | 10.27  | 6.04   | 21.26        |
| 期间费用   | 0.30   | 0.34   | 0.39   | 0.25         |
| 期间费用占比 | 8.30   | 11.33  | 6.85   | 25.97        |
| 利润总额   | 1.61   | 1.00   | 1.03   | 0.82         |
| 财政补贴   | 1.41   | 1.09   | 1.14   | -            |
| 总资本收益率 | 3.18   | 1.48   | 1.01   | -            |
| 净资产收益率 | 6.47   | 2.01   | 1.38   | -            |

数据来源：审计报告及财务报表，东方金诚整理

## 现金流

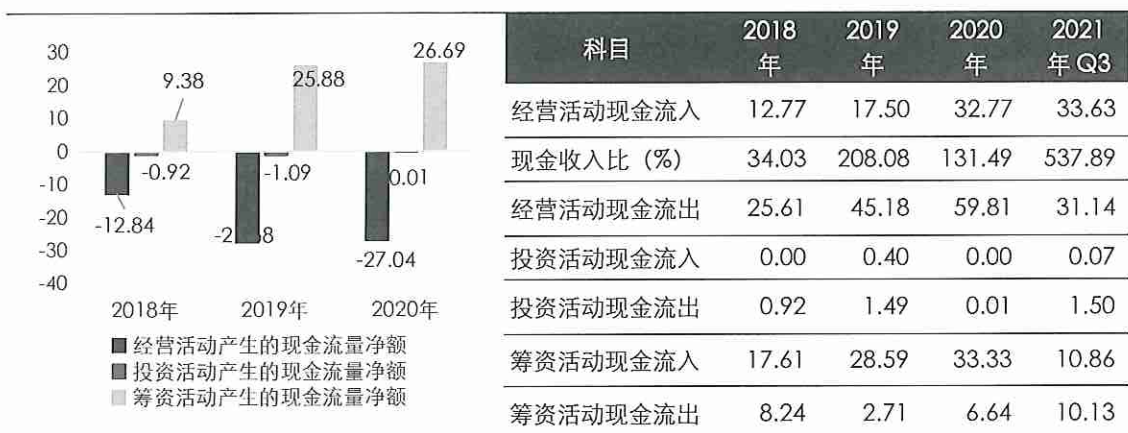
近年来，公司经营性现金流持续大额净流出，投资性现金流呈小幅净流出，现金来源对筹资活动的依赖较大

2018 年~2020 年，公司经营活动现金流入主要为基础设施建设及棚户区改造、贸易业务和光伏发电业务等形成的现金流入，公司经营活动现金流出主要用于支付基础设施建设及棚户区改造、贸易业务及往来款等形成的现金流出等；随着公司保障房建设投资加大，公司经营性现金流净流出规模继续增大。同期，受公司各子公司购置固定资产及对参股企业的投资支出影响，公司投资性现金流呈持续小幅净流出。

公司筹资活动现金流入持续保持净流入，筹资活动是公司资金的最重要来源，考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来公司资金来源仍对筹资活动具有较大的依赖。

2021年1~9月，公司经营性净现金流2.49亿元，投资性净现金流-1.43亿元，筹资性净现金流0.72亿元。

图表 22 公司现金流构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

## 偿债能力

公司是沂南县重要的基础设施建设和唯一的棚户区改造主体，业务具有很强的区域专营性，得到股东及相关方的有力支持，公司的综合偿债能力很强

从短期偿债能力来看，近年来，公司流动比率和速动比率逐年下降，但总体保持在较高水平，现金比率下降较为明显。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障程度一般。近年来，公司货币资金对短期有息债务的覆盖能力总体有所下降。

图表 23 公司偿债能力指标

| 项目              | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 9 月末 |
|-----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%)        | 1924.15 | 1191.55 | 511.40  | 352.34      |
| 速动比率 (%)        | 767.57  | 162.48  | 103.56  | 56.51       |
| 货币资金/短期有息债务 (倍) | 2.80    | 0.74    | 0.34    | 0.33        |
| 现金比率 (%)        | 189.26  | 37.50   | 19.08   | 19.41       |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 57.07   | 39.73   | 32.12   | 32.48       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.79    | 1.20    | 0.93    | -           |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 17.04   | 23.37   | 31.43   | -           |

资料来源：审计报告及财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，近年来公司长期债务资本化比率有所下降；EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。

截至 2021 年 6 月末，公司银行授信额度共计授信 59.14 亿元，已使用授信 47.76 亿元，未使用授信 11.38 亿元。

本债券拟发行额按 9.00 亿元计算，是公司 2020 年末全部债务和负债总额的 0.19 倍和 0.15 倍。以公司 2020 年末的财务数据为计算基础，本债券的发行将使公司资产负债率和全部债务资

本化比率分别上升 3.42 和 4.15 个百分点。本债券的发行对公司现有债务结构和整体债务负担具有一定影响。

总体来看，考虑到公司是沂南县重要的基础设施建设和唯一的棚户区改造主体，业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关方的有力支持，公司的综合偿债能力很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市开发建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

公司所在地区沂南县 GDP 高于宣城市郎溪县和渭南市蒲城县，但 GDP 增速较高；一般公共预算收入规模处于中游水平，一般公共预算支出规模最高。总体来看，沂南县经济财政实力相对来说处于中等水平。

公司资产总额和所有者权益处于最高水平，营业收入中等，资产负债率最高。

图表 24 同业对比情况

| 指 标           | 沂南发展   | 郎溪县国有资产运营投资有限公司 | 谷城县建设投资经营有限公司 | 蒲城县投资发展有限公司 | 山东城资国有资产运营(集团)有限公司 |
|---------------|--------|-----------------|---------------|-------------|--------------------|
| 地区            | 临沂市沂南县 | 宣城市郎溪县          | 襄阳谷城县         | 渭南市蒲城县      | 临沂市费县              |
| GDP (亿元)      | 232.92 | 183.6           | 385.86        | 203.54      | 408.00             |
| GDP 增速 (%)    | 4.20   | 3.20            | -6.50         | 1.50        | 4.30               |
| 人均 GDP (元)    | 27795  | 52759           | -             | 25493       | 50873              |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 16.41  | 29.90           | 8.26          | 6.72        | 25.60              |
| 一般公共预算支出 (亿元) | 55.28  | 35.30           | 50.11         | -           | 51.96              |
| 资产总额 (亿元)     | 133.46 | 115.12          | 83.99         | 59.30       | 103.51             |
| 所有者权益 (亿元)    | 72.22  | 65.86           | 50.49         | 47.62       | 66.54              |
| 营业收入 (亿元)     | 5.63   | 8.80            | 4.53          | 2.51        | 8.95               |
| 利润总额 (亿元)     | 1.03   | 1.89            | 0.80          | 0.57        | 1.11               |
| 资产负债率 (%)     | 45.88  | 42.79           | 39.88         | 19.69       | 35.72              |
| 全部债务资本化比例 (%) | 40.20  | -               | 29.41         | 16.75       | 26.86              |

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，除公司外的全部债务资本化比率取自 wind “带息债务/总投入资本，东方金诚整理。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2022 年 1 月 19 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均已按时还本付息。

## 抗风险能力

基于对临沂市和沂南县经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务的区域专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

临沂城发为本债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

**临沂城发为本债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用**

临沂城发前身为临沂市城市建设投资开发有限公司，成立于2006年6月，由临沂市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“临沂市国资委”）全额出资设立。2019年公司更名为现名。期间股东多次增资，截至2021年末，公司注册资本为25.00亿元，实收资本为20.00亿元，临沂市国资委持有公司91.21%的股权，是公司控股股东和实际控制人。

临沂城发主要从事临沂市范围内的基础设施建设、棚户区改造及商品房开发业务、供热供水业务，同时经营酒店运营、贸易、物业租赁、安装工程、物业服务等经营性业务。临沂城发营业收入及毛利润主要来源于棚户区改造及商品房业务、供热和供水业务，近三年营业收入逐年增长，毛利润和综合毛利率均有所提升。

截至2020年末，临沂城发资产总额为445.19亿元，所有者权益为200.23亿元，负债总额为244.97亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.02%和43.20%，债务率处于一般水平。

考虑到临沂城发是临沂市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，业务具有很强的区域专营性；临沂城发得到了实际控制人及相关各方在资产划拨、资金注入、财政补贴等方面给予的大力支持。同时，东方金诚也关注到，临沂城发在建棚户区改造及商品房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；近年来临沂城发资产总额逐年增长，以存货、固定资产等为主，资产流动性一般；2020年以来临沂城发债务规模增长较快，临沂城发债务负担有所增加。

综合分析，东方金诚评定临沂城发主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。临沂城发为本债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

## 结论

东方金诚认为，近年来，沂南县地区经济保持增长，形成了非金属矿产开采、水泥和钢铁等传统产业和旅游、房地产等第三产业共同发展的产业格局，经济实力较强；公司主要从事基础设施建设及棚户区改造业务，相关业务具有很强的区域专营性；公司在增资、资产划拨和政府补助等方面得到股东及相关方的有力支持；临沂城发为本债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

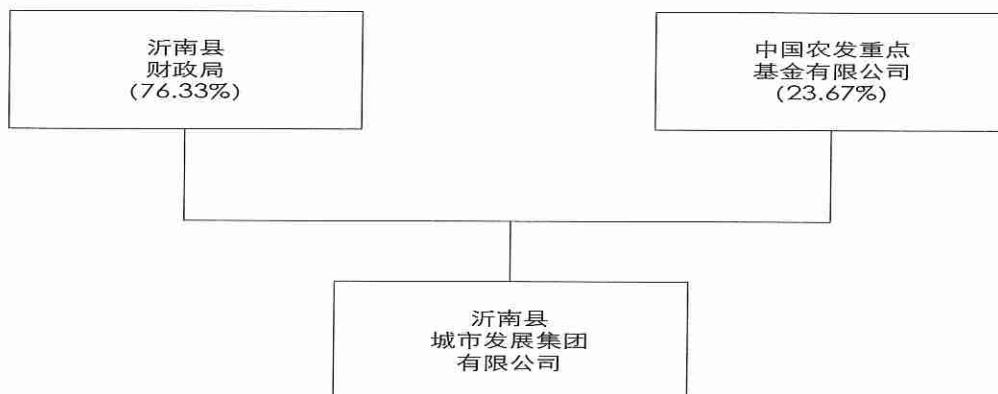
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施及棚户区建设项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力；公司流动资产中存货和其他应收款占比很高，资产流动性较弱；公司

经营性现金流呈现持续大额净流出，现金来源对筹资活动的依赖较大。

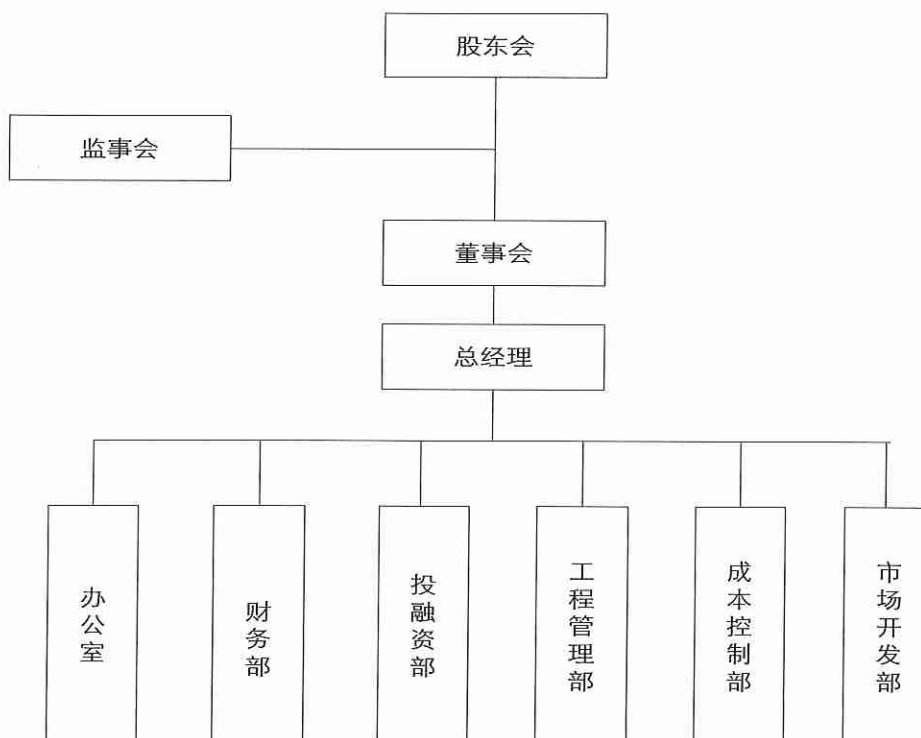
综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称           | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 9 月<br>末 |
|----------------|---------|---------|---------|-----------------|
| 主要财务数据（单位：亿元）  |         |         |         |                 |
| 资产总额           | 59.58   | 90.69   | 133.46  | 155.90          |
| 其中：货币资金        | 5.52    | 2.72    | 4.82    | 8.29            |
| 应收账款           | 3.90    | 2.23    | 0.83    | 0.45            |
| 其他应收款          | 12.20   | 6.09    | 20.07   | 15.04           |
| 存货             | 33.74   | 74.69   | 103.04  | 126.38          |
| 固定资产           | 2.89    | 2.68    | 2.43    | 2.39            |
| 负债总额           | 35.28   | 40.70   | 61.23   | 82.88           |
| 其中：短期借款        | 0.00    | 1.11    | 3.09    | 3.17            |
| 应付票据           | 0.24    | 0.00    | 3.94    | 10.75           |
| 其他应付款          | 0.16    | 1.79    | 12.54   | 20.90           |
| 长期借款           | 32.08   | 32.74   | 32.24   | 32.24           |
| 长期应付款          | 0.28    | 0.70    | 3.73    | 7.92            |
| 全部债务           | 34.28   | 36.61   | 48.55   | 59.95           |
| 其中：短期有息债务      | 1.97    | 3.66    | 14.38   | 24.81           |
| 所有者权益          | 24.30   | 49.99   | 72.22   | 73.02           |
| 营业收入           | 3.60    | 3.02    | 5.63    | 0.96            |
| 利润总额           | 1.61    | 1.00    | 1.03    | 0.82            |
| 经营活动产生的现金流量净额  | -12.84  | -27.68  | -27.04  | 2.49            |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -0.92   | -1.09   | -0.01   | -1.43           |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 9.38    | 25.88   | 26.69   | 0.72            |
| 主要财务指标         |         |         |         |                 |
| 营业利润率（%）       | 14.09   | 10.27   | 6.04    | 21.26           |
| 总资本收益率（%）      | 3.18    | 1.48    | 1.01    | -               |
| 净资产收益率（%）      | 6.47    | 2.01    | 1.38    | -               |
| 现金收入比率（%）      | 34.03   | 208.08  | 131.49  | 537.89          |
| 资产负债率（%）       | 59.22   | 44.88   | 45.88   | 53.16           |
| 长期债务资本化比率（%）   | 57.07   | 39.73   | 32.12   | 32.48           |
| 全部债务资本化比率（%）   | 58.52   | 42.28   | 40.20   | 45.08           |
| 流动比率（%）        | 1924.15 | 1191.55 | 511.40  | 352.34          |
| 速动比率（%）        | 767.57  | 162.48  | 103.56  | 56.51           |
| 现金比率（%）        | 189.26  | 37.50   | 19.08   | 19.41           |
| 经营现金流动负债比率（%）  | -440.16 | -381.34 | -107.02 | -               |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.79    | 1.20    | 0.93    | -               |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 17.04   | 23.37   | 31.43   | -               |

附件三：临沂城发（担保方）主要财务数据及指标

| 项目名称           | 2018年(末) | 2019年  | 2020年  | 2021年9月<br>(末) |
|----------------|----------|--------|--------|----------------|
| 主要财务数据（单位：亿元）  |          |        |        |                |
| 资产总额           | 251.98   | 270.06 | 445.19 | 520.26         |
| 其中：货币资金        | 17.42    | 16.24  | 35.50  | 70.52          |
| 其他应收款          | 24.09    | 31.91  | 23.76  | 19.99          |
| 预付款项           | 4.01     | 4.40   | 11.99  | 15.82          |
| 存货             | 50.73    | 52.24  | 126.02 | 143.92         |
| 固定资产           | 46.54    | 50.37  | 81.14  | 81.37          |
| 负债总额           | 115.23   | 120.80 | 244.97 | 318.78         |
| 其中：短期借款        | 0.00     | 10.60  | 9.67   | 12.28          |
| 预收款项           | 38.05    | 28.61  | 42.13  | 50.36          |
| 其他应付款          | 27.95    | 30.77  | 30.42  | 28.58          |
| 长期借款           | 11.66    | 12.57  | 39.79  | 48.42          |
| 应付债券           | 18.60    | 7.20   | 63.82  | 103.02         |
| 负债总额           | 115.23   | 120.80 | 244.97 | 318.78         |
| 全部债务           | 39.46    | 48.72  | 152.27 | 216.27         |
| 短期有息债务         | 8.19     | 24.32  | 31.62  | 38.49          |
| 所有者权益          | 136.75   | 149.26 | 200.23 | 201.49         |
| 营业收入           | 9.30     | 12.70  | 36.23  | 49.82          |
| 利润总额           | 1.24     | 1.38   | 1.55   | 0.18           |
| 经营活动产生的现金流量净额  | 7.80     | 5.15   | -40.50 | -8.94          |
| 投资活动产生的现金流量净额  | 0.00     | -25.95 | -23.44 | -15.13         |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | -14.53   | 19.02  | 80.66  | 59.20          |
| 主要财务指标         |          |        |        |                |
| 营业利润率（%）       | 11.61    | 12.38  | 8.15   | 7.17           |
| 总资本收益率（%）      | 2.03     | 1.40   | 0.92   | -              |
| 净资产收益率（%）      | 0.91     | 0.86   | 0.83   | -              |
| 现金收入比（%）       | 273.21   | 184.41 | 115.38 | 84.79          |
| 资产负债率（%）       | 45.73    | 44.73  | 55.02  | 61.27          |
| 长期债务资本化比率（%）   | 18.61    | 14.05  | 37.60  | 46.87          |
| 全部债务资本化比率（%）   | 22.39    | 24.61  | 43.20  | 51.77          |
| 流动比率（%）        | 151.13   | 130.16 | 185.17 | 206.11         |
| 速动比率（%）        | 89.86    | 74.47  | 73.98  | 93.72          |
| 现金比率（%）        | 21.04    | 17.31  | 31.32  | 55.07          |
| 经营现金流流动负债比率（%） | 9.42     | 5.49   | -35.73 | -              |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.78     | 2.65   | 1.80   | -              |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.49     | 8.48   | 22.11  | -              |

#### 附件四：主要财务指标计算公式

| 指标              | 计算公式                                                                     |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 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 (%)      | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%)      | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                 |
| 现金收入比率 (%)      | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                       |
| 资产负债率 (%)       | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                 |
| 长期债务资本化比率 (%)   | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$            |
| 全部债务资本化比率 (%)   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 流动比率 (%)        | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 速动比率 (%)        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 担保比率 (%)        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 现金比率 (%)        | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                               |
| 经营现金流负债比率 (%)   | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                      |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$                                            |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$                                            |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

| 等级  | 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，有较高违约风险   |
| 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 级和 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2022年沂南县城发展集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注沂南县城发展集团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，东方金诚将向沂南县城发展集团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，沂南县城发展集团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。如沂南县城发展集团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

2022年3月21日