

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0225号

山东城资国有资产运营（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19费城资债01/PR费城01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，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“19费城资债01/PR费城01”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月八日



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6月8日

山东城资国有资产运营（集团）有限公司主体及“19费城资债01/PR费城01”2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/8	AA/稳定	瞿鹏	赵一朗

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19费城资债01/PR费城01	AA	AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

山东城资国有资产运营（集团）有限公司是费县重要的土地开发整理和供热运营主体，主要从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热业务，费县国有资产管理服务中心持有公司99.67%的股权，为公司实际控制人。

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
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	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%	4.00	(实收资本+资本公积)/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										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	评级调整因素	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA	无
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	A+								
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA		
主体信用等级										AA		

注：最终评级结果由信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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，临沂市费县经济保持增长；作为费县重要的土地开发整理及供热运营主体，公司业务保持了较强的区域专营性，并在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性和盈利能力均较弱。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19费城资债01/PR费城01”的信用等级为 AA。

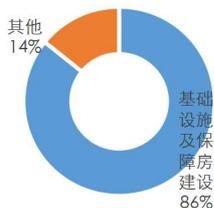
同业对比

指标	山东城资国有资产运营（集团）有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	莒南县城市建设投资集团有限公司	淮安市洪泽区城市资产经营有限公司
地区	临沂市费县	淄博市博山区	临沂市莒南县	淮安市洪泽区
GDP (亿元)	469.70	260.15	339.38	394.15
GDP 增速 (%)	8.30	7.1	8.4	10.0
人均 GDP (元)	58830	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	31.11	17.57	26.1	22.14
一般公共预算支出 (亿元)	52.75	30.68	52.6	50.59
资产总额 (亿元)	107.66	113.27	153.95	204.22
所有者权益 (亿元)	64.13	37.32	93.70	72.01
营业收入 (亿元)	9.94	8.08	15.31	5.11
利润总额 (亿元)	1.21	2.16	2.16	2.40
资产负债率 (%)	40.43	67.14	39.13	64.74
全部债务资本化比率 (%)	28.64	-	-	-

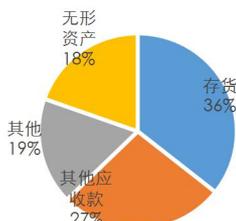
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



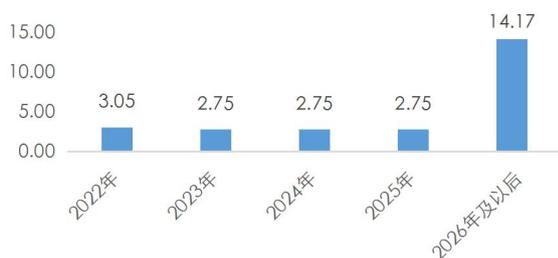
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	106.55	103.51	107.66
所有者权益	72.96	66.54	64.13
营业收入	7.71	8.95	9.94
利润总额	1.32	1.11	1.21
全部债务	27.39	27.44	25.73
资产负债率	31.52	35.72	40.43
全部债务资本化比率	27.29	29.20	28.64

截至 2021 年末公司全部债务期限构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	费县		
GDP 总量	390.70	408.00	469.70
GDP 增速	0.66	4.30	8.30
人均 GDP (元)	48777	51042	58830
一般公共预算收入	23.41	25.57	31.11
一般公共预算收入增速	4.00	9.20	21.70
上级补助收入	21.59	21.24	22.44

优势

- 跟踪期内, 临沂市费县经济保持增长, 经济实力较强;
- 公司继续从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热业务, 主营业务保持了较强的区域专营性;
- 作为费县重要的土地开发整理和供热运营主体, 公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方有力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司利润来源对政府补助有较大依赖, 盈利能力较弱。

评级展望

预计临沂市及费县经济将保持增长, 公司将继续保持较强的业务区域专营性, 持续得到股东及相关各方的有力支持, 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
AA/稳定	AA	2021/6/9	瞿鹏、赵一朗	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202004)》	阅读原文
AA/稳定	AA	2019/3/6	申华辉、张源	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
19 费城资债 01/PR 费城 01	2021/6/9	6.00	2019.4.12~2026.4.12	无	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及山东城资国有资产运营（集团）有限公司（以下简称“山东城资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

山东城资原名费县城市资产经营有限公司，由费县国有资产管理办公室（以下简称“费县国资办”）和费县土地储备中心于2005年9月5日共同出资组建，初始注册资本1.00亿元。2018年，经费县人民政府同意，费县国有资产办公室对公司增资2.00亿元。2020年3月，经公司股东决定，公司更为现名并完成工商变更登记。截至2021年末，公司实收资本3.00亿元，费县国有资产管理服务中心¹持有公司99.67%的股权，仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为费县重要的土地开发整理和供热运营主体，继续从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热业务。

图表1 截至2021年末公司合并报表范围内二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	纳入时间
费县颜真卿公园文化大市场有限公司	文化市场公司	10000.00	100.00	无偿划拨	2014年
费县泰源热力有限公司	泰源热力	3600.00	83.33	无偿划拨	2012年
费县梁邱畅通城镇建设开发有限公司	梁邱城建	3000.00	100.00	投资设立	2015年
费县东城新区建设开发有限公司	新区建设	10000.00	100.00	投资设立	2015年
费县朱田秀美村镇建设开发有限公司	朱田秀美	10000.00	100.00	投资设立	2015年
费县城资土地开发整理有限公司	城资土开	1000.00	100.00	投资设立	2018年
费县新旧动能转换基金投资有限公司	新旧动能转换基金	30000.00	100.00	投资设立	2018年
费县新探沂城镇建设开发有限公司 ²	新探沂城建	10000.00	100.00	投资设立	2018年
费县城资物业管理服务有限公司 ³	城资物业	500.00	100.00	投资设立	2018年
费县城资人才管理服务有限公司 ⁴	费县城资服务	1000.00	100.00	投资设立	2021年
费县城资生态资源开发运营有限公司	生态资源公司	30000.00	100.00	投资设立	2021年
费县城市生活垃圾处理厂	费县垃圾处理厂	5815.00	100.00	无偿划拨	2021年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司合并财务报表范围内拥有12家二级子公司，跟踪期内，费县人民政府将公司二级子公司山东费县经济开发区新城投资开发有限公司⁵（以下简称“新城投资”）无偿划出，同时，公司投资设立费县城资生态资源开发运营有限公司（以下简称“生态资源公司”）

¹ 原名为费县国有资产办公室。

² 新探沂城建已办理工商登记手续，尚未运营，未来拟承接房地产开发业务。

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

⁴ 费县城资服务成立于2021年11月26日未实际运营。

⁵ 该公司主要从事房地产开发业务，业务收入很小，对公司业务影响不大，该公司资产规模约0.59亿元。

和费县城资人才管理服务有限公司（以下简称“费县城资服务”）通过无偿划转获得费县城市生活垃圾处理厂（以下简称“费县垃圾处理厂”）。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“2019年第一期费县城市资产经营有限公司公司债券”（以下简称“19费城资债01/PR费城01”）已到期本金及利息均按期偿付。截至本报告出具日，“19费城资债01/PR费城01”募集资金已使用5.02亿元，剩余0.98亿元。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在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，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.临沂市

跟踪期内，临沂市经济保持增长，经济总量位居山东省上游，机械、食品、医药、木业等八大传统优势产业持续壮大，商贸物流、金融等第三产业快速发展，经济实力仍很强

跟踪期内，临沂市地区经济保持增长，2021年临沂市实现生产总值5465.50亿元，同比增

长 8.7%，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。经济增长动能方面，2021 年，临沂市固定资产投资保持增长，社会消费品零售总额增速较快，对经济的拉动力有所提升。工业经济方面，2021 年，临沂市规模以上工业增加值同比增长 13.1%，八大传统优势产业完成产值 4965.4 亿元、增长 27.5%。作为全国第二大综合性商品集散地，临沂市商贸物流业发达；同时，临沂市金融发展形势良好，持续推动第三产业保持快速增长，第三产业对地区经济增长的引领作用日益突出。

图表 2 2019 年~2021 年临沂市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4600.25	3.0	4805.25	3.9	5465.50	8.7
固定资产投资	-	-23.5	-	4.0	-	11.4
社会消费品零售总额	-	3.5	2528.20	0.2	2931.1	15.9
规模以上工业增加值	-	-6.2	-	7.8	-	13.1
三次产业结构	8.9: 37.9: 53.2		9.2: 36.5: 54.3		8.9: 38.7: 52.4	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，临沂市经济保持平稳健康发展，经济实力仍很强。

2. 费县

费县继续推进产业升级转型，经济保持增长，经济实力较强

2021 年，费县实现生产总值 469.7 亿元，可比价增长 8.3%，略低于临沂市平均增速。

图表 3 费县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	390.70	0.7	408.00	4.0	469.70	8.3
人均 GDP（元）	48777	10.3	51042	5.0	-	-
三次产业结构	9.7:54.3:36		10:52.5:37.5		9.4: 55.1: 35.5	
规模以上工业产值	411.5	-	474	15.2	547.60	18.0
第三产业增加值	140.71	9.5	153.32	4.49	166.70	7.7
全社会固定资产投资	-	-34.9	-	4.0	-	11.1
社会消费品零售总额	156.80	3.9	159.40	-2.20	183.50	15.2
进出口总额	43.00	25.8	89.82	-	-	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

工业经济稳步增长。2021 年费县完成规上工业总产值 547.6 亿元，增长 18%。传统产业转型升级成效明显。木业完成规上工业产值 300 亿元，实现税收 24.2 亿元，入选山东省特色产业集群。千森木业被评为山东高端品牌培育企业，安信木业与广西木业研究院联合打造的“中国—东盟木业交易平台”上线运行。新兴产业规模不断壮大。新医药、新能源、新材料产业分别完成规上工业产值 67.8 亿元、40.6 亿元、25.9 亿元，合计占规上工业产值的 24.5%，分别增长 7.0%、20.1%、13.5%。

服务业发展总体稳定。第三产业完成增加值 166.7 亿元，增长 7.7%。消费市场逐步复苏。2021 年费县接待游客 602 万人次，增长 6.5%，成功创建省全域旅游示范区。

在招商引资方面，2021 年费县新签约项目 60 个，引进到位市外资金 103.5 亿元。

财政状况

1. 临沂市

跟踪期内，临沂市一般公共预算收入增长较快，得到了上级政府较大力度的财政支持，财政实力很强

2021 年，临沂市一般公共预算收入增长较快，其中税收收入占比为 81.69%，占比较高。受房地产市场波动及政府规划等因素影响，2021 年，临沂市政府性基金收入有所下降。作为革命老区，临沂市获得了上级政府较大力度的财政支持，跟踪期内，临沂市上级补助收入有所下降，但仍是财政收入的重要组成部分。

图表 4 临沂市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	330.01	349.83	409.48
其中：税收收入	274.50	290.16	334.52
非税收入	55.51	59.67	74.96
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	591.98
上级补助收入	336.52	361.37	356.22
财政收入⁶	1065.73	1483.12	1357.68
一般公共预算支出	710.81	792.54	806.62
政府性基金支出	450.35	761.99	662.93
上解上级支出	64.60	64.59	64.86
财政支出⁷	1225.76	1619.12	1534.41
财政自给率 (%)	46.43	44.14	50.76

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，临沂市财政支出规模有所下降。2021 年，临沂市地方财政自给率⁸为 50.76%，较上年有所上升，但财政自给程度仍较低。

截至 2021 年末，临沂市地方政府债务余额为 1257.38 亿元，其中，一般债务余额 330.57 亿元，专项债务余额 926.80 亿元。

2. 费县

费县一般公共预算收入保持增长，财政实力较强

2021 年，费县实现一般公共预算收入 31.11 亿元，同比增长 21.70%。一般公共预算支出完成 52.75 亿元，增长 1.5%。一般公共预算支出中刚性支出占比持续增长，为 70.1%。同期，费县财政自给率有所上升。受国有土地使用权出让收入下降影响，2021 年，费县政府性基金收

⁶ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

⁷ 财政支出=一般公共预算支出+上解上级支出+政府性基金支出。

⁸ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

入较上年下降 58.7%。总体来看，费县综合财政实力依然较强。截至 2020 年末⁹，费县实际政府性债务余额 37.91 亿元，其中一般债务余额 5.44 亿元，专项债务余额 32.47 亿元。

根据《2022 年费县政府工作报告》，2022 年，费县一般公共预算收入预计增长 10%左右。

图表 5 费县财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	23.41	25.57	31.11
其中：税收收入	20.90	22.43	27.03
非税收入	2.51	3.14	4.08
政府性基金收入	22.13	45.17	18.65
上级补助收入	21.59	21.24	22.44
财政收入	67.13	91.98	72.20
一般公共预算支出	47.72	51.96	52.75
政府性基金支出	30.03	40.14	19.64
上解上级支出	4.20	4.64	5.47
财政支出	81.95	96.74	77.86
财政自给率 (%)	49.06	49.21	58.98

数据来源：2019-2020 年来自公开资料，2021 年为企业提供，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自基础设施及保障房建设等业务，2021 年收入有所增长，毛利润和毛利率略有所提升

公司主要从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及保障房建设及城区集中供热业务等。

2021 年，公司实现营业收入 9.94 亿元，主要来自基础设施及保障房建设和其他业务收入，公司基础设施建设项目结算收入增加使得收入有所增长。同期，公司毛利润为 0.42 亿元，毛利率为 4.41%，均较 2020 年略有提升。公司其他收入主要来源于租赁、材料销售、供热等。

⁹ 截至报告出具日，费县尚未公布 2021 年末政府债务余额。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	-	-	0.51	5.70	-	-
基础设施及保障房建设	6.70	86.83	7.68	85.81	8.53	85.81
其他业务	1.02	13.17	0.76	8.49	1.41	14.19
营业收入合计	7.71	100.00	8.95	100.00	9.94	100.00
土地开发整理	-	-	0.16	42.11	-	-
基础设施及保障房建设	0.47	268.27	0.54	142.11	0.60	142.86
其他业务	-0.30	-168.27	-0.32	-84.21	-0.18	-42.86
毛利润合计	0.18	100.00	0.38	100.00	0.42	100.00
土地开发整理	-	-	31.37	-	-	-
基础设施及保障房建设	7.06	-	7.03	-	7.03	-
其他业务	-29.19	-	-42.11	-	-12.77	-
综合毛利率	2.28	100.00	4.22	100.00	4.41	100.00

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内, 公司继续承担费县规划出让土地的开发整理, 业务具有较强区域专营性

跟踪期内, 公司作为费县重要的土地开发整理和供热运营主体, 继续负责费县规划出让土地的开发整理, 业务保持了较强的区域专营性, 业务模式未发生重大变化。

2021年, 公司未实现土地开发整理业务收入。截至2021年末, 公司无在建土地开发整理项目。同期末, 公司拟开发整理项目主要为费县2021年度朱田镇龙凤山村等4村土地整治项目, 总投资合计为0.29亿元。

基础设施及保障房建设

公司负责费县范围内基础设施及保障性住房建设业务, 业务仍具有较强的区域专营性

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

基础设施建设方面, 公司建设的基础设施建设项目均为自主经营项目, 资金来源主要来自于自有资金及外部融资。待项目完工后, 项目由公司自主运营, 获得租金及销售收入。截至2021年末, 公司无在建及拟建基础设施建设项目。

保障房建设主要由公司本部负责。公司保障性住房建设资金主要来源于自有资金、外部融资及财政资金。其中, 部分公司承担的保障性住房建设项目建设模式主要为委托代建模式, 项目完工后由费县人民政府按照经审核的项目总投资额加成一定比例的代建管理费与公司进行结算, 公司将结算款确认为保障性住房建设业务收入。另外, 部分保障性住房建设项目建设完工后将由公司进行销售。截至2021年末, 公司在建保障性住房建设项目主要包括福地嘉园、运通嘉园、蒙阳社区、望沂社区、蒙阳社区二期等, 项目计划总投资23.28亿元, 累计已投资8.77亿元。跟踪期内, 公司基础设施及保障房建设业务实现收入8.53亿元, 毛利润0.60亿元。

供热

跟踪期内，公司供热业务区域专营性很强，新建供热项目投资支出及采暖供热成本上升导致业务出现亏损

跟踪期内，公司供热业务仍由子公司泰源热力负责，泰源热力是费县唯一一家供热企业，相关业务继续保持很强的区域专营性。截至 2021 年末，公司共有 125 个换热站，总供热能力 340 兆瓦。供热系统管网建设方面，截至 2021 年末，公司供热管网长度为 98 公里，供热面积占全县供热面积的比例为 100%。

2021 年，公司主要建设供热项目包括首站至连接线供热管网、城区集中供热分支管网工程及供热首站提升改造工程，总投资约 2860 万元。同年，公司实现供热业务收入 0.80 亿元，采暖供热成本 1.15 亿元，毛利润-0.35 亿元。2021 年公司获得供热补贴 0.07 亿元。

图表 7 公司供热业务主要经营指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
集中供热面积（万平方米）	490	565	595
供热量数（万户）	4.0	4.6	4.8
供热面积占全县集中供热面积的比例（%）	100.00	100.00	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

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

2021 年，公司收到财政补贴收入 1.68 亿元。

2021 年费县人民政府将费县垃圾处理厂无偿划入公司。

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

企业管理

截至 2021 年末，公司实收资本 3.00 亿元，费县国有资产管理服务中心持有公司 99.67% 的股权，为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年的合并财务报表。亚太集团（会计师）事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）更换为亚太集团（会计师）事务所（特殊普通合伙）。

截至 2021 年末，公司纳入合并财务报表范围内子公司共 12 家，二级子公司新城投资不再纳入合并范围，2021 年公司投资设立生态资源公司和费县城资服务，通过无偿划转获得费县垃圾处理厂。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产结构保持稳定，资产流动性较弱

截至 2021 年末，公司资产总额为 107.66 亿元，较 2020 年末增长 4.01%。资产结构方面，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比重为 71.71%。

图表 8 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	106.55	103.51	107.66
流动资产	73.55	70.70	77.20
货币资金	6.28	6.78	6.31
存货	45.41	40.86	38.39
其他应收款	19.70	16.93	29.13
非流动资产	33.00	32.82	30.46
可供出售金融资产	4.26	4.58	0.00
固定资产	8.35	8.27	7.95
无形资产	20.10	19.63	19.04

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。截至 2021 年末，公司货币资金为 6.31 亿元，较 2020 年下降 6.95%，以银行存款为主。公司存货主要由变现能力较弱的土地使用权及开发成本构成，截至 2021 年末余额 38.39 亿元，较 2020 年末下降 6.04%，主要系开发成本（主要为保障房建设成本）、施工成本（主要为基础设施建设成本）结转所致，其中，开发成本 38.38 亿元。同期末，公司其他应收款较 2020 年末增长 72.05%，主要是公司当年确认基础设施及保障房建设收入 8.53 亿元，形成对费县财政局等的应收款¹⁰增加所致。

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。截至 2021 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物、管网和机器设备等；无形资产全部为费县政府无偿注入公司的许家崖水库用地，资产变现能力较差。

截至 2021 年末，公司受限资产为 4.35 亿元，占资产总额的比例为 4.04%。

资本结构

受子公司新城投资等股权划出影响，2021 年公司所有者权益规模有所下滑

截至 2021 年末，公司所有者权益为 64.13 亿元，较 2020 年末减少 3.62%，主要由于费县人民政府将新城投资（0.59 亿元）¹¹及公司持有费县中华奇石城有限公司（1.54 亿元）和费县百草园农业产业有限公司等股权¹²划出，导致公司资本公积减少所致。

¹⁰ 公司将已确认基础设施及保障房建设收入应收款计入其他应收款。

¹¹ 划出前该公司主要从事房地产开发业务，业务收入很小，对公司业务影响不大。

¹² 费县中华奇石城有限公司和费县百草园农业产业有限公司股权原体现在公司可供出售金融资产中。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	72.96	66.54	64.13
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	57.96	50.43	46.86
未分配利润	10.38	11.33	12.39

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债率指标略有上升但仍处于较低水平，债务规模有所下降

截至 2021 年末，公司负债总额略有增长，主要系其他应付款增加所致。同期末，公司负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占负债总额的比例为 56.55%。

流动负债方面，2021 年末，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期非流动负债构成。其中，其他应付款主要为应付相关单位的往来款，2021 年以来规模有所增长；一年内到期非流动负债为一年内到期的长期抵押借款及应付债券。

非流动负债方面，2021 年末，公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债。其中，长期借款较 2020 年末小幅下滑；应付债券为公司发行的“19 费城资债 01/PR 费城 01”；其他非流动负债主要为济南财金浦银投资管理合伙企业（以下简称“财金浦银”）对子公司泰源热力的投资款。

图表 10 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	33.59	36.98	43.53
流动负债	7.12	10.24	18.92
其他应付款	4.14	5.60	11.74
一年内到期非流动负债	1.77	1.87	2.98
非流动负债	26.47	26.73	24.61
长期借款	16.72	16.25	15.02
应付债券	5.89	5.92	4.74
其他非流动负债	3.00	3.00	3.00

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司全部债务为 25.73 亿元较上年末有所下降；全部债务中短期债务占比为 11.57%，短期有息债务占比较低。同期末，公司资产负债率为 40.25%，全部债务资本化比率为 28.64%，均较 2020 年末略有下降，仍处于较低水平。

图表 11 公司全部债务构成情况¹³ (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	27.39	27.44	25.73
其中: 短期有息债务	1.77	2.27	2.98
长期有息债务	25.62	25.17	22.76
资产负债率	31.52	35.72	40.43
全部债务资本化比率	27.29	29.20	28.64

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

截至 2021 年末, 公司对山东新沂蒙矿业有限公司提供 0.24 亿元担保, 目前担保对象经营正常, 或有负债风险较小。

盈利能力

公司利润来源对政府补助有较大依赖, 盈利能力较弱

2021 年, 公司营业收入 9.94 亿元, 较上年增长 11.03%, 营业收入主要来自基础设施及保障房建设收入。同期, 公司期间费用 0.83 亿元, 主要为管理费用; 营业利润率 3.73%较上年下降 0.11 个百分点。

公司利润总额对政府补助有较大依赖。2021 年, 公司利润总额为 1.21 亿元, 其中收到政府补助为 1.68 亿元, 占利润总额的比例为 139.11%。从盈利指标看, 2021 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.54%和 1.82%, 整体盈利能力较弱。

图表 12 公司盈利能力主要指标 (亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	7.71	8.95	9.94
营业利润率	2.19	3.84	3.73
期间费用	0.75	0.72	0.83
利润总额	1.32	1.11	1.21
其中: 财政补贴	2.11	1.63	1.68
财政补贴/利润总额	160.38	146.43	139.11
总资本收益率	1.80	1.68	1.54
净资产收益率	1.87	1.65	1.82

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性净现金流继续保持净流入, 主营业务获现状况仍较弱, 受偿还借款及支付利息影响, 筹资性净现金流继续保持净流出

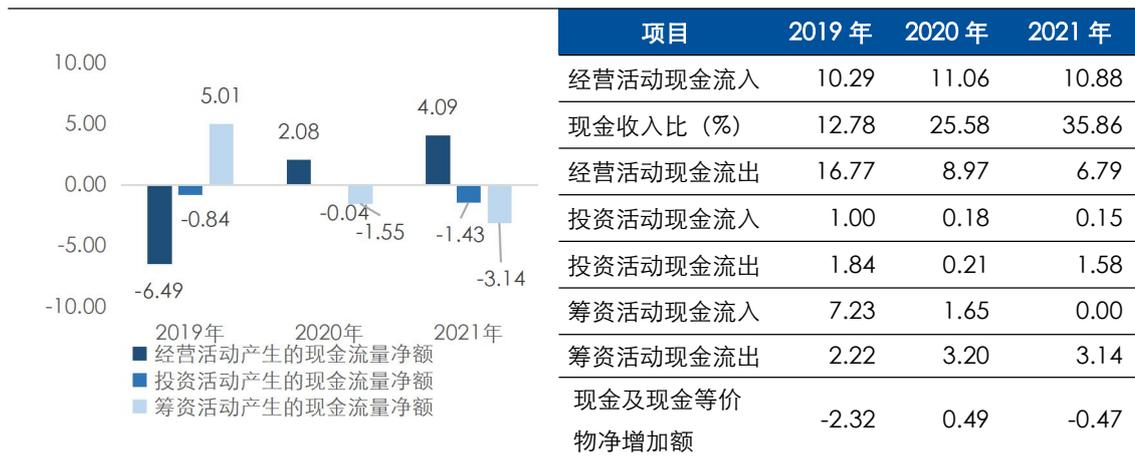
经营性现金流方面, 2021 年, 公司经营活动现金流入略有下降, 仍主要为收到的其他与经营活动有关的现金形成的现金流入; 现金收入比仍较低, 主营业务获现状况较弱; 经营活动现金流出主要系支付项目工程款和往来款等形成现金流出; 公司经营性净现金流继续保持净流入。

¹³ 有息债务包含财金浦银对子公司泰源热力的投资款。

投资性现金流方面，投资活动现金仍维持净流出，受新设投资子公司等影响，流出规模较2020年有所增加。

筹资性现金流方面，2021年，公司筹资活动现金流入为0.00亿元，同比减少1.65亿元，主要为公司融资规模下降；筹资活动现金流出为3.14亿元，主要为公司偿还债务和支付利息形成的现金流出，筹资性净现金流继续保持净流出。

图表 13 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

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

从短期偿债能力指标来看，截至2021年末，公司流动比率、速动比率和现金比率较上年有所下降，但仍然维持较高水平，流动资产对流动负债的保障能力较好。货币资金对短期有息债务保障倍数有所下降，但仍然处于较高水平，货币资金对短期有息债保障能力较好。

从长期偿债能力指标来看，截至2021年末，公司长期债务资本化比率为26.19%，同比略有下降，公司长期债务水平仍较低；2021年，公司全部债务/EBITDA为13.45倍，较2020年有所提高。

图表 14 公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2019年	2020年	2021年
流动比率	1032.55	690.18	408.13
速动比率	395.15	291.32	205.20
现金比率	88.23	66.17	33.34
货币资金/短期有息债务	3.55	2.99	2.12
经营现金流流动负债比率	-91.08	20.35	21.64
长期有息债务资本化比率	25.99	27.44	26.19
EBITDA 利息倍数	2.58	2.49	2.00
全部债务/EBITDA	11.25	11.58	13.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司作为费县重要的土地开发整理及供热运营主体，业务具有较强的专营性，得到了股东及相关方的有力支持，公司综合偿债能力很强。

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（自主查询版），截至2022年5月5日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司于资本市场已发行的债务融资工具均已按时偿付本息。

抗风险能力

基于对临沂市及费县地区经济和财政实力、股东及相关方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

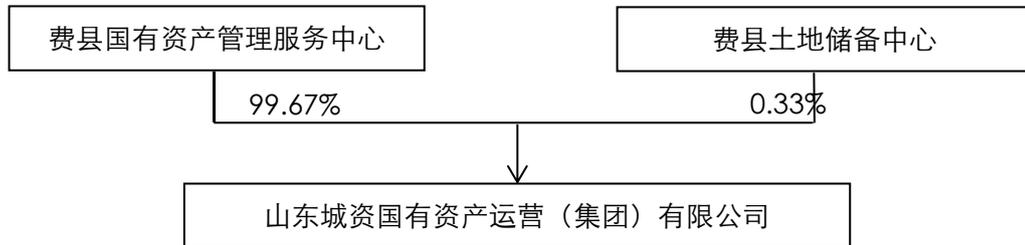
东方金诚认为，跟踪期内，临沂市费县经济保持增长，经济实力较强；公司继续从事费县范围内的土地开发整理、基础设施建设及城区集中供热业务，主营业务保持了较强的区域专营性；作为费县重要的土地开发整理和供热运营主体，公司在资产划入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方有力支持。

同时东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司利润来源对政府补助有较大依赖，盈利能力较弱。

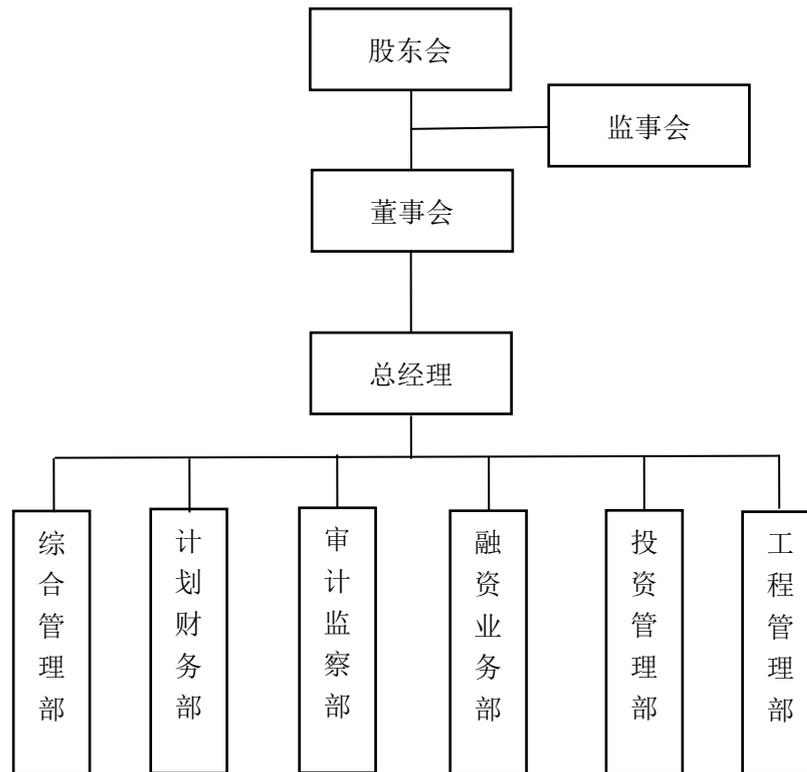
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 费城资债 01/PR 费城 01”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2021 年末公司股权及组织架构图

股权架构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	106.55	103.51	107.66
货币资金	6.28	6.78	6.31
存货	45.41	40.86	38.39
其他应收款	19.70	16.93	29.13
固定资产	8.35	8.27	7.95
无形资产	20.10	19.63	19.04
负债总额	33.59	36.98	43.53
预收款项	0.76	1.90	3.23
其他应付款	4.14	5.60	11.74
长期借款	16.72	16.25	15.02
应付债券	5.89	5.92	4.74
全部债务	27.39	27.44	25.73
其中:短期债务	1.77	2.27	2.98
所有者权益	72.96	66.54	64.13
营业收入	7.71	8.95	9.94
利润总额	1.32	1.11	1.21
经营活动产生的现金流量净额	-6.49	2.08	4.09
投资活动产生的现金流量净额	-0.84	-0.04	-1.43
筹资活动产生的现金流量净额	5.01	-1.55	-3.14
主要财务指标			
营业利润率(%)	2.19	3.84	3.73
总资本收益率(%)	1.80	1.68	1.54
净资产收益率(%)	1.87	1.65	1.82
现金收入比率(%)	12.78	25.58	35.86
资产负债率(%)	31.52	35.72	40.43
长期债务资本化比率(%)	25.99	27.44	26.19
全部债务资本化比率(%)	27.29	29.20	28.64
流动比率(%)	1032.55	690.18	408.13
速动比率(%)	395.15	291.32	205.20
现金比率(%)	88.23	66.17	33.34
经营现金流流动负债比率(%)	-91.08	20.35	21.64
EBITDA利息倍数(倍)	2.58	2.49	2.00
全部债务/EBITDA(倍)	11.25	11.58	13.45

附件三：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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。