



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

沂源宏鼎资产经营有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00611

大公国际资信评估有限公司通过对沂源宏鼎资产经营有限公司及“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”的信用状况进行跟踪评级，确定沂源宏鼎资产经营有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任

席宁

二〇二二年六月二十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA	评级展望		稳定
上次评级结果		AA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	期限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
18 沂源宏鼎债 /PR 宏鼎债	12	7	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021	2020	2019
总资产	101.28	103.24	94.16
所有者权益	45.91	44.56	43.20
总有息债务	47.25	42.34	39.99
营业收入	15.45	15.86	8.47
净利润	1.40	1.36	1.69
经营性净现金流	2.81	1.38	1.50
毛利率	10.58	11.97	12.28
总资产报酬率	2.38	2.15	2.52
资产负债率	54.67	56.84	54.12
债务资本比率	50.72	48.72	48.07
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.11	0.92	1.52
经营性净现金流/总负债	4.93	2.53	2.91

注: 公司提供了 2021 年财务报表, 中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。由于执行新金融工具准则、新收入准则, 本报告中 2020 年期末数据为经追溯后的 2021 年期初数据。

评级小组负责人: 于鸣宇

评级小组成员: 徐越

电话: 010-67413300

传真: 010-67313555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

沂源宏鼎资产经营有限公司(以下简称“沂源宏鼎”或“公司”)主要从事沂源县的基础设施建设、商品销售、供水和房屋租赁等业务;跟踪期内,淄博市及沂源县经济实力同比有所增强,为公司提供良好的发展环境;公司仍是沂源县核心的基础设施建设主体,其供水业务仍具有较强的区域专营优势,并继续得到沂源县政府在财政补贴方面的有力支持;2021 年末,公司其他应收款和存货占总资产比重仍较高,且受限货币资金规模增大,占货币资金比重较高,一定程度上影响公司资产流动性;总有息债务规模及占总负债比重同比均有所增长,其中短期有息债务规模同比增长,占总有息债务的比重仍较高,且非受限货币资金规模很小,短期偿债压力较大;公司对外担保余额较大,存在一定或有风险;重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保”)对“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年,淄博市及沂源县经济实力同比有所增强,为公司提供良好的发展环境;
- 公司仍是沂源县核心的基础设施建设主体,其供水业务仍具有较强的区域专营优势,并继续得到沂源县政府在财政补贴方面的有力支持;
- 三峡担保为“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2021 年末,公司其他应收款和存货占总资产比重仍较高,且受限货币资金规模增大,占货币资金比重较高,一定程度上影响公司资产流动性;
- 2021 年末,公司总有息债务规模及占总负债比重同比均有所增长,其中短期有息债务规模同比增长,占总有息债务的比重仍较高,且非受限货币资金规模很小,短期偿债压力较大;



- 公司对外担保余额较大，存在一定或有风险。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	4.29
（一）区域环境	4.29
要素二：财富创造能力（37%）	5.18
（一）市场竞争力	5.30
（二）盈利能力	3.89
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	3.86
（一）债务状况	4.12
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	3.55
调整项	无
模型结果	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债	AAA	2021/06/26	王海云、于鑫	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
AA/稳定	18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债	AAA	2018/07/13	谷蕾洁、惠亚龙、陈文婷	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。





六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



跟踪评级说明

根据大公承做的沂源宏鼎存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 沂源宏鼎债 /PR 宏鼎债	12.00	9.60	2018.08.17~ 2025.08.17	9 亿元用于沂源县 2017 年棚户区改造项目，3 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

根据募集说明书，“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”的本金在债券存续期的第 3 年、第 4 年、第 5 年、第 6 年和第 7 年分期兑付，分别偿还本金的 20%。截至 2022 年 6 月 16 日，公司已偿还第 3 年应偿还的 20% 本金，债券余额 9.60 亿元。

主体概况

沂源宏鼎是由山东省淄博市沂源县行政事业单位国有资产管理办公室（以下简称“沂源县国资办”）出资，于 2011 年 3 月 18 日成立的国有控股有限责任公司，初始注册资本为 2,000 万元，后经多次增资和股权变更，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.40 亿元，沂源县财政局和济南财金浦银投资管理合伙企业分别持有公司 83.33% 和 16.67% 股权，控股股东及实际控制人仍均为沂源县财政局。

跟踪期内，董事会成员由侯珂宝、魏其文、滕利峰变为张继红、段会泉、周波；组织架构方面，为规范公司内部审计工作，充分发挥内部审计的管理、监督和风险控制的职能，根据《中华人民共和国审计法》和国家审计署《关于内部审计工作的规定》，增设审计部。

截至 2021 年末，公司纳入合并财务报表范围的子公司共计 17 家（见附件 1-2），较 2020 年末新增新增沂源恒鼎物业管理有限公司、沂源碳中和发展有限公司（以下简称“沂源碳中和”）、沂源新未来综合服务有限公司、沂源宏锐产业发展有限公司、沂源兴悦建设有限公司、沂源宏达印务有限公司和淄博宏济医药



有限公司共 7 家子公司，其中，沂源碳中和作为碳达峰、碳中和等有关项目的主体，是公司未来发展中较为重要的子公司之一。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2022 年 4 月 8 日，公司本部未发生信贷违约事件；其中关注类账户 14 个，涉及 14 笔已结清的短期借款，是国家开发银行山东省分行提供的山东省沂源县 2018 年金融扶贫流动资金贷款项目，贷款余额 4,400 万元，该项贷款是以公司作为借款人，实际用款人为承担脱贫帮扶任务的中小企业，该笔贷款的资产质量按分类被列入关注类，但均正常还款并结清。截至本报告出具日，公司于 2018 年 8 月发行的“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”已按时偿还部分本金，到期利息已按时支付。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，经济发展质量有望进一步提升；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧，预计 2022 年，城投行业风险整体可控；2021 年，淄博市及沂源县经济同比有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。



2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次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。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进



度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2021 年，淄博市及沂源县经济同比有所增长，为公司提供良好的发展环境；沂源县政府债务余额进一步增长，地方政府债务存在一定的压力。

2021 年，淄博市经济实力继续增强，实现地区生产总值 4,200.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.4%，三次产业结构由 4.3:48.1:47.6 调整为 4.3:49.4:46.3，第三产业占比略有下降。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 14.1%，工业生产高位运行。2021 年，淄博市固定资产投资同比增长 22.1%，分领域看，高新技术产业投资、基础设施投资、民间投资分别增长 37.1%、35.1%、24.1%。同期，全市社会消费品零售总额 1,308.9 亿元，同比增长 15.4%，全市进出口总额 1,192.4 亿元，同比增长 33.6%。2021 年淄博市取得一般公共预算收入 369.0 亿元，同比增长 14.8%，其中税收收入占比同比上升 3.3 个百分点至 74.0%。

沂源县是淄博市下辖县之一，是山东省的几何中心，位于淄博、济南、泰安、临沂、潍坊五市的交界处，总面积 1,636 平方公里，下辖 10 个镇、2 个街道、1 个省级经济开发区，467 个村（居）、19 个社区，截至 2022 年 4 月，人口 57.4 万。2021 年，沂源县生产总值为 315.5 亿元，同比增长 12.1%，GDP 增速在淄博市下辖各区县中位列第一。在淄博市下辖五区三县中，沂源县地区生产总值位列第五，同比无变化。

2021 年，沂源县第一产业增加值 43.3 亿元，增长 6.8%；第二产业增加值 130.8 亿元，增长 18.0%；第三产业增加值 141.4 亿元，增长 8.9%；三次产业结构调整为 13.7:41.5:44.8，第二产业占比有所提升，第三产业占比有所下降；沂源县经济实力在淄博市各区县中位于中游。同期，实现社会消费品零售总额 131.8 亿元，同比增长 18.8%。



**表 2 2019~2021 年淄博市沂源县主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	315.5	12.1	269.7	4.1	260.3	4.9
一般预算收入	21.6	10.2	19.6	-	21.6	-
规模以上工业增加值	-	25.5	-	7.9	-	1.1
全社会固定资产投资	-	33.3	-	8.1	-	-
社会消费品零售总额	131.8	18.8	110.9	-3.3	114.8	7.8
三次产业结构	13.72:41.46:44.82		14.29:39.18:46.53		14.12:40.97:44.91	

数据来源：2019~2020 年数据来源于沂源县国民经济和社会发展统计公报；2021 年数据来源于沂源县 2021 年全县经济运行情况简析

2021 年，沂源县一般预算收入 21.61 亿元，同比增长 10.2%，税收收入占比 73.09%。同期，沂源县政府性基金收入 22.42 亿元，同比增长 5.84 亿元，主要因土地出让金收入上升所致，以土地出让金为主的政府性基金收入稳定性较弱，对财政收入影响仍较大。从税源看，2021 年沂源县纳税前十名仍以制造业为主，医药和新材料企业对沂源县税收和经济发展仍有很大的拉动作用。2021 年，沂源县一般预算支出 44.85 亿元，同比增长 12.39%，基金预算支出 24.46 亿元，同比增长 12.44%。截至 2021 年末，沂源县政府债务余额为 47.64 亿元，同比增长 8.80 亿元，政府债务压力有所上升。

总体而言，2021 年，淄博市及沂源县经济财政实力同比有所增强，良好的经济和财政状况对城市基础设施建设提供了较好的保障。

财富创造能力

2021 年，受商品销售规模减少影响，公司营业收入同比略有下降，主要来自工程施工业务收入；公司作为沂源县核心的基础设施建设主体，供水业务仍具有较强的区域专营优势。

公司是沂源县核心的基础设施投资建设主体，承担沂源县大量的基础设施建设、商品销售、供水和房屋租赁等任务。

2021 年公司营业收入同比减少 2.60%，主要是公司主动缩减商品销售业务规模所致，当期营业收入主要来自工程施工业务收入。从各业务板块来看，商品销售业务同比大幅减少，主要是 2021 年商品销售业务毛利率较低，公司主动缩减商品销售业务规模所致；供水业务和租赁业务收入有所增长，规模仍较小，为营业收入提供补充。

2021 年公司毛利润有所减少，仍主要来自于工程施工业务，租赁业务毛利润略有增长，供水业务和商品销售业务毛利润略有下降，其他业务毛利润大幅减少。同期，公司综合毛利率同比下降 1.39 个百分点至 10.58%，主要原因是人工



成本及原材料成本上升，除商品销售外其余业务毛利率均同比下降所致。

表 3 2019~2021 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.45	100.00	15.86	100.00	8.47	100.00
工程施工	13.28	85.91	10.08	63.57	7.63	90.01
供水业务	0.35	2.27	0.34	2.12	0.31	3.66
租赁业务	0.47	3.03	0.42	2.65	0.43	5.06
商品销售	0.95	6.17	4.34	27.38	0.00	0.00
其他业务	0.40	2.62	0.68	4.28	0.11	1.27
毛利润	1.63	100.00	1.90	100.00	1.04	100.00
工程施工	1.04	63.78	1.01	53.24	0.65	62.12
供水业务	0.09	5.23	0.10	5.40	0.09	8.66
租赁业务	0.20	12.04	0.19	9.95	0.20	19.02
商品销售	0.00 ¹	0.12	0.01	0.28	0.00	0.00
其他业务	0.31	18.82	0.60	31.13	0.11	10.21
毛利率	10.58		11.97		12.28	
工程施工	7.85		10.02		8.48	
供水业务	24.42		30.41		29.08	
租赁业务	42.05		44.99		46.14	
商品销售	0.21		0.12		0.00	
其他业务	76.00		86.96		98.50	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2021 年，公司的营业收入主要来自于工程施工业务，商品销售业务收入大幅下降，供水业务和租赁业务仍为公司营业收入提供补充。

（一）工程施工

公司作为沂源县核心的基础设施建设主体，承接多个沂源县范围内重点市政基础设施建设项目，在城市基础设施建设中仍承担重要作用；公司主要在建及拟建项目规模较小，未来需关注业务可持续性。

公司的市政基础设施建设仍采取委托代建模式，委托方仍为沂源县人民政府。

截至 2021 年末，公司完成高新工业园标准化厂房建设项目，主要在建项目为储备林项目、安置周转房等工程。其中，储备林项目已完成投资 260 万元，是 2021 年计划由公司作为项目主体，支付规划设计服务费，2022 年改为新设立的项目主体沂源碳中和。截至 2021 年末，公司主要在建项目概算投资 15.64 亿元，已完成投资 1.46 亿元，尚需投资 14.18 亿元。截至 2021 年末，公司拟建工程施工主要为沂源县历山街道办北麻社区民生综合服务中心项目和沂源县高庄社区

¹ 2021 年公司商品销售毛利润为 20.08 万元。



幼儿园建设项目，预计总投资 3.50 亿元。

表 4 截至 2021 年 12 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	计划完工时间
储备林项目 ²	10.14	0.03	2022.06~2030.05
人才公寓	5.50	1.43	2020.10~2023.10
安置周转房 ³	-	0.00	-
合计	15.64	1.46	-
主要拟建项目名称	总投资	计划融资方式	预计建设期间
沂源县历山街道办北麻社区民生综合服务中心	3.20	发行政府专项债	2022~2024 ⁴
沂源县高庄社区幼儿园	0.30	发行政府专项债	2021~2023 ⁵
合计	3.50	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司仍是沂源县核心的基础设施建设主体，承接多个沂源县范围内重点市政基础设施建设项目，在城市基础设施建设中仍承担重要作用；公司主要在建及拟建项目规模较小，未来需关注业务可持续性。

（二）商品销售

2021 年，公司主动缩减商品销售业务规模，营业收入大幅减少，毛利率维持较低水平；未来供应商和销售客户可能存在一定不确定性。

商品销售业务由公司本部负责，销售商品为乙二醇，销售模式是在张家港保税科技集团电子商务有限公司（苏交网）上进行线上交割，供方于交割当天将货物通过张家港保税区长江国际港务有限公司的网上仓储服务（CA）交给需方，需方货款通过苏交网全部支付。

2021 年，公司工程施工业务收入同比有所增长，同时考虑到商品销售业务毛利率较低，公司主动缩减商品销售业务规模。商品销售营业收入大幅减少，毛利率 0.21%，仍维持较低水平。2021 年，公司下游客户仅为宁波晖沧商贸科技有限公司，对其销售额为 10,087.35 万元；上游供应商仅为山东鲁中投资有限责任公司，采购额 10,075.05 万元。2021 年公司主动压缩商品销售业务规模，上游供应商和下游客户分别仅有一家；供应商和销售客户未来会根据公司实际情况进行调整，存在一定不确定性。

² 储备林项目为自建模式，建设主体为公司子公司沂源碳中和。

³ 安置周转房项目已完成投资 12 万元，目前暂未启动，业务模式暂未确定。

⁴ 沂源县历山街道办北麻社区民生综合服务中心正在办理手续，暂未开工。

⁵ 沂源县高庄社区幼儿园实际于 2022 年 4 月开工。



（三）供水业务

公司供水业务仍具有区域专营优势，2021 年供水业务收入有所增长，规模仍相对较小，对营业收入影响有限。

公司供水业务由其子公司山东省沂源县自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，涉及的领域主要是沂源县城市居民用水及工业用水，2021 年公司城乡居民供水和城镇工业用水同比增加 15% 左右。2021 年完成沂源县城区供水管网改扩建工程和人民路补水管线等项目。该子公司是沂源县唯一的自来水公司，仍具有区域专营优势。

表 5 2019~2021 年自来水公司主要运营指标（单位：亿元、万立方米）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
供水收入	0.35	0.34	0.31
利润总额	0.09	-0.03	0.01
自来水供水量	1,305	1,304	1,300
供水（水表）户数（户）	610	609	607

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司供水收入有所增长，但规模相对较小，对营业收入形成补充，利润总额由负转正。截至 2021 年末，公司供水业务的在建工程为开发区水厂相关工程和再生水厂工程，概算投资 0.80 亿元，已完成投资 0.06 亿元，尚需投资 0.74 亿元。工程完工后开发区水厂日处理水量可达到 5.0 万 m³/d。

表 6 截至 2021 年末公司供水业务主要在建项目情况（单位：万元）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	计划完工时间
开发区水厂二期工程	8,000	289.92	2023.11
开发区水厂配水主管网工程	-	265.03	-
再生水厂	-	10	-
合计	8,000	564.95	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司供水业务具有区域专营优势，2021 年供水业务收入有所增长，规模相对较小。

（四）租赁业务

2021 年，受新增投资性房地产出租影响，公司租赁业务收入有所增长，对营业收入形成补充。

公司自持商业房产租约稳定。2021 年末，公司可出租的投资性房地产共 89,780 平方米，已出租面积 48,662 平方米，剩余 41,118 平方米未出租。公司与沂源源泰置业有限公司（以下简称“源泰置业”）及沂源县城乡统筹产业基金管理办公室分别签订《房屋租赁合同》，出租县城内及乡镇上的房屋，协商年租



金分别为 500.00 万元和 400.00 万元，期限均为 2018.1.1~2022.12.31。公司与沂源嘉诚能源科技有限公司签订《房屋租赁合同》，出租部分高新工业园标准化厂房，年租金 23.76 万元，租赁期限为 2018.9.1~2023.8.31。2021 年，公司租赁收入略有增长，主要是新增高新工业园标准化厂房、县城内沿街房屋等投资性房地产出租所致。2021 年，公司与山东伊诺维森焊割科技有限公司签订《房屋租赁合同》，年租金 29.20 万元租赁期限自 2021 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。

偿债来源与负债平衡

2021 年，因商品销售规模减少，公司营业收入同比略有下降，财政补贴仍是公司利润的主要来源；经营性现金流净流入规模有所增长，对债务和利息的保障能力有所提升；其他应收款和存货占总资产比重仍较高，且受限货币资金规模增大，占货币资金比重较高，一定程度上影响公司资产流动性；总有息债务规模及占总负债比重同比均有所增长，其中短期有息债务规模同比增长，占总息债务的比重仍较高，且非受限货币资金规模很小，短期偿债压力较大。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，因商品销售规模减少，公司营业收入同比略有下降，净利润同比有所增长；财政补贴仍是公司利润的主要来源。

2021 年，因商品销售规模减少，公司营业收入同比略有下降。同期，公司期间费用仍以财务费用为主，财务费用同比增长 39.81%，主要是利息支出增长所致；管理费用同比增长 29.03%，主要系公司管理人员增多、工资提高；公司期间费用同比上升 36.34%。2021 年，公司收到财政补贴 1.70 亿元，同比增加 70.29%，计入其他收益，仍是公司利润的主要来源。

2021 年，因公司营业收入同比略有下降，同时期间费用同比增加，公司利润总额同比下降 6.33%，由于所得税费用为负，公司净利润同比增加 3.18%。



**表 7 2019~2021 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	15.45	15.86	8.47
毛利率	10.58	11.97	12.28
期间费用	1.56	1.14	0.87
销售费用 ⁶	0.00	0.00	0.01
管理费用	0.43	0.33	0.31
财务费用	1.13	0.81	0.55
期间费用率	10.09	7.21	10.24
其他收益	1.70	1.00	1.85
营业利润	1.36	1.43	1.84
营业外收入 ⁷	0.01	0.03	0.02
利润总额	1.36	1.45	1.83
净利润	1.40	1.36	1.69
总资产报酬率	2.38	2.15	2.52
净资产收益率	3.05	3.05	3.92

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流净流入规模有所增长，对债务和利息的保障能力有所提升；因公司投资支出增长，投资性现金流净流出规模有所上升。

2021 年，因存货减少、经营性应收项目减少及经营性应付项目增加，公司经营性现金流净流入规模有所增长，经营性现金流对债务及利息的保障能力有所提高。同期，因公司新增银行理财产品支出 5,500 万元，投资性现金流净流出规模有所上升。

表 8 2019~2021 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	2.81	1.38	1.50
投资性净现金流	-0.86	-0.48	-0.30
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.07	0.51	0.81
经营性净现金流/流动负债	10.38	5.97	7.95

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2021 年，公司融资主要为银行借款，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

2021 年，公司融资主要为银行借款，期限结构仍以长期为主。2021 年末，公司银行借款以质押借款、抵押借款和信用借款为主，截至 2021 年末，公司获

⁶ 2019~2021 年公司销售费用分别为 125.16 万元、44.39 万元和 25.05 万元。

⁷ 2019~2021 年公司营业外收入分别为 155.22 万元、264.03 万元和 73.00 万元，均为非补贴收入。



得银行授信 50.77 亿元，剩余可使用授信 17.29 亿元。公司存续债券为 2018 年发行的 12 亿元企业债“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”和 2021 年 4 月发行的 1.5 亿元乡村振兴债券“21 鲁沂源宏鼎（乡村振兴）”，其中“21 鲁沂源宏鼎（乡村振兴）”为债权融资计划，于北金所挂牌，非公开分两期发行，一期 0.50 亿元，二期 1.00 亿元。

表 9 2019~2021 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	17.40	8.58	3.90
借款所收到的现金	6.06	5.01	3.82
筹资性现金流出	18.34	9.55	8.53
偿还债务所支付的现金	7.11	4.97	4.60
筹资性净现金流	-0.94	-0.97	-4.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，因公司银行借款增加、发行债券，筹资性现金流入同比增长 8.82 亿元，仍是公司偿债来源的重要组成部分，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。同期，筹资性现金流出 18.34 亿元，同比大幅增长，主要是 2021 年公司偿还债务支出同比有所增长、新增支付银行承兑汇票保证金 3.75 亿元等所致。

4、外部支持

2021 年，公司作为沂源县核心的基础设施建设主体，继续得到当地政府在财政补贴方面的有力支持。

除公司以外，沂源县的基础设施建设主体主要有沂源泰信资产经营有限公司（以下简称“沂源泰信”）、沂源宝盈资产经营有限公司（以下简称“沂源宝盈”）和沂源高新技术产业园发展有限公司（以下简称“高新产业园”）。其中，沂源宝盈负责沂源县的城市及农村基础设施、水利项目开发建设经营及资产管理等，与公司业务有一定的重合。沂源宏鼎是沂源县规模最大、核心的基础设施建设主体，是沂源县城市基础设施、水利建设项目投资与资产管理的主要实体。

2021 年，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持。根据源财【2021】18 号文件，公司获得财政局拨付经营性补贴 0.70 亿元；根据源财【2021】36 号文件，公司获得财政局拨付供水事业运营补贴 1.00 亿元。

**表 10 截至 2021 年末沂源县主要国有企业情况（单位：亿元）**

公司名称	主管部门	职能定位	注册资本	总资产
沂源宏鼎	沂源县财政局	城市及农村基础设施、水利建设项目投资与资产管理。	2.40	101
沂源泰信		城乡一体化建设、城市基础设施项目投资与资产管理等	1.00	24
沂源宝盈		城市及农村基础设施、水利项目开发建设经营及资产管理等	0.50	6
高新产业园	沂源县行政事业单位国有资产管理部门	高新产业园区的基础设施开发建设经营、项目及技术引进等	0.50	5

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，作为沂源县核心的基础设施建设主体，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的有力支持。

5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模有所减少，资产结构仍以流动资产为主；公司其他应收款和存货占总资产比重仍较高，且受限货币资金规模增大，占货币资金比重较高，一定程度上影响公司资产流动性。

截至 2021 年末，公司总资产规模同比减少 1.89%，资产仍以流动资产为主，因当期其他应收款大幅减少，公司流动资产占总资产比重略有下降。

表 11 2019~2021 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	81.95	80.91	84.86	82.20	77.06	81.84
货币资金	7.19	7.10	3.05	2.96	2.38	2.53
应收账款	9.81	9.69	7.65	7.41	5.28	5.61
预付款项	0.41	0.40	5.31	5.15	1.26	1.34
其他应收款	26.72	26.38	36.90	35.74	36.43	38.68
存货	20.68	20.42	19.23	18.63	31.46	33.41
非流动资产合计	19.34	19.09	18.38	17.80	17.10	18.16
投资性房地产	5.41	5.34	5.61	5.43	4.50	4.78
固定资产	9.17	9.05	4.25	4.12	4.32	4.59
在建工程	0.08	0.08	4.07	3.95	4.11	4.36
资产总计	101.28	100.00	103.24	100.00	94.16	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司其



他应收款主要为往来款项，2021 年末同比减少 27.58%，主要系公司通过与其他应收款和其他应付款的对象签署三方转让协议，将公司对其他应收款对手方的债权转让给其他应付款的对手方，抵消往来款 9.53 亿元；前五大应收款往来方主要为应收沂源泰信 5.67 亿元、山东鲁中投资有限责任公司 4.98 亿元、沂源县财政局资金结算中心 3.49 亿元、沂源县南麻街道集体资产经营管理中心 2.70 亿元和沂源县农村承包土地经营权收储有限公司 1.60 亿元，合计 18.45 亿元，占其他应收款比重为 69.05%；其他应收款账龄主要集中在 1 年以内，达 53.30%。2021 年末，公司存货略有增长，主要为开发成本 20.66 亿元，其中主要包括棚户区改造和代建工程项目开发成本，占总资产比重仍较高，对公司资产流动性产生一定影响。公司应收账款主要为应收工程款和租金，2021 年末同比增加 28.16%，主要为应收沂源县财政局 7.77 亿元、应收沂源鸿锐资产经营有限公司（以下简称“沂源鸿锐”）1.38 亿元、应收沂源泰信、山东九强集团沂源分公司、沂源县水务局共计 0.33 亿元，主要变化为应收沂源鸿锐河道治理和农村安全用水提升项目⁸工程款和应收沂源泰信不动产租赁费用；从账龄看，1 年以内和 1 至 2 年的占比分别为 56.32%和 40.72%。2021 年末，公司货币资金增至 7.19 亿元，其中受限部分 5.55 亿元，为保证金、银行借款及办理承兑质押，受限货币资金占比为 77.16%，占比较高。此外，公司预付款项主要为购房款和工程款，2021 年末同比大幅减少，主要为本期上期支付的工程预付款 4 亿元结转到工程施工所致；预付款项主要为预付山东煜东置业有限公司、淄博鲁菱电梯工程有限公司、山东蒙山建设置业有限公司、淄博齐徽文化产业有限公司和山东省沂源县建筑工程有限公司的款项，合计 0.33 亿元，占预付款项的比重为 79.86%；预付款项账龄主要集中在 1 年以内，占比达 66.13%。

表 12 2021 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	款项性质	账龄	占其他应收款总额的比例
沂源泰信	5.67	往来款	1 年以内、1-5 年	21.23
山东鲁中投资有限责任公司	4.98	往来款	1 年以内	18.65
沂源县财政局资金结算中心	3.49	往来款	1 年以内	13.06
沂源县南麻街道集体资产经营管理中心	2.70	往来款	5 年以上	10.12
沂源县农村承包土地经营权收储有限公司	1.60	往来款	1 年以内、1-2 年	6.00
合计	18.45	-	-	69.05

数据来源：根据公司提供资料整理

⁸ 沂源县人民政府授权沂源鸿锐为沂河水域河道治理和农村安全用水提升项目的主体，沂源鸿锐委托沂源县水利局建设，沂源县水利局通过招投标，招标公司为项目施工单位之一。



公司非流动资产以投资性房地产和固定资产为主。2021 年末，公司投资性房地产主要为建成的 12 座高新工业园标准化厂房和土地资产，同比有所减少，主要是当期计提土地使用权摊销、计提房屋建筑物折旧所致；公司固定资产同比增加 4.92 亿元，在建工程同比大幅下降 97.95%，主要系部分标准化厂房由在建工程转为固定资产。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 9.28 亿元，其中包括货币资金 5.55 亿元、应收账款 1.61 亿元、固定资产 0.52 亿元、投资性房地产 1.00 亿元、无形资产 0.60 亿元，主要用于抵质押借款，占总资产的比重为 9.16%，占净资产比重为 20.20%。

总体来看，2021 年末，公司资产规模有所减少，资产结构仍以流动资产为主；公司其他应收款和存货占总资产比重仍较高，且受限货币资金规模增大，占货币资金比重较高，一定程度上影响公司资产流动性。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司总负债规模有所减少，仍以非流动负债为主；公司通过与其他应收款和其他应付款的对象签署三方转让协议，抵消相应债务，其他应付款同比大幅减少。

2021 年末，公司总负债同比下降 5.64%，其中非流动负债占比有所下降。

表 13 2019~2021 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.57	6.45	3.44	5.86	2.60	5.10
应付票据	10.17	18.37	2.87	4.88	2.85	5.59
应付账款	1.97	3.57	1.19	2.03	0.38	0.74
其他应付款	4.22	7.63	13.04	22.23	9.39	18.43
一年内到期的非流动负债	6.53	11.79	3.82	6.50	3.50	6.86
流动负债合计	27.66	49.95	26.45	45.08	19.91	39.07
长期借款	16.06	29.00	17.68	30.13	17.91	35.14
应付债券	8.94	16.15	11.92	20.31	11.89	23.34
非流动负债合计	27.71	50.05	32.23	54.92	31.05	60.93
负债总额	55.37	100.00	58.68	100.00	50.96	100.00
有息负债合计	47.25	85.33	42.34	72.16	39.99	78.47
短期有息债务	20.27	36.61	10.12	17.24	8.94	17.55
长期有息债务	26.98	48.72	32.23	54.92	31.05	60.93
资产负债率	54.67		56.84		54.12	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要为短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2021 年末，公司应付票据同比增加 7.31 亿元，主要是部分





银行调整政策，流动资金贷款续作变为银行承兑汇票放款；同时公司的建设工程款项，部分用商业承兑汇票结算；同期，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长 71.11%，主要是一年内到期的应付债券增加 2.40 亿元所致。公司其他应付款主要为往来款及项目款，公司其他应付款前五名分别为沂源县住建和城乡建设局 0.50 亿元、沂源长盛资产经营有限公司 0.50 亿元、沂源融源工程建设有限公司 0.22 亿元、经济开发区征地代管资金—沂河头村 0.21 亿元和沂源方正建筑安装工程有限公司 0.20 亿元，合计占其他应付款的比重为 38.65%，公司其他应付款同比大幅减少 67.61%，主要为公司通过与其他应收款和其他应付款的对象签署三方转让协议，将公司对其他应收款对手方的债权转让给其他应付款的对手方，抵消相应的债务，根据三方转让协议抵消往来款 9.53 亿元。2021 年末，公司短期借款同比增长 3.83%，其中信用借款增加 0.14 亿元、保证借款同比增加 2.00 亿元、质押借款同比减少 2.01 亿元；应付账款主要为应付工程款及材料款，2021 年末同比增加 65.78%，主要是子公司沂源县基础工程有限公司承接 2021 年分散式饮水工程应付未付工程款 4,254 万元、山东泰信岩土工程有限公司应付未付工程项目款 4,975 万元所致，公司应付账款前五名分别为中建六局水利水电建设集团有限公司、沂源润岩建筑工程有限公司、沂源县石桥镇唐家军建材经营部、沂源秉泽水利工程有限公司和沂源县南麻玉国水暖器材经营部，合计应付账款 0.33 亿元，主要变化为应付河道治理和农村安全用水提升项目⁹工程款及材料款；从账龄上看，1 年以内的应付账款占比达到 85.79%。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券。2021 年末，因质押借款有所减少、一年内到期的 2.12 亿元长期借款转入一年内到期的非流动负债科目，公司长期借款有所下降，长期借款中质押借款占比达 73.43%，质押物主要为公司政府代建工程应收账款和银行存单。同期，公司应付债券为 2018 年 8 月发行的 12 亿元 7 年期“18 沂源宏鼎债/18 宏鼎债”和 2021 年 4 月发行的 1.5 亿元 3 年期“21 鲁沂源宏鼎（乡村振兴）”。

2021 年末，公司总有息债务规模及占总负债比重同比均有所增长，其中短期有息债务规模同比增长，占总息债务的比重仍较高，且非受限货币资金规模很小，短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，公司有息债务合计 47.25 亿元，同比增加 4.90 亿元，占总负债的比重为 85.33%，同比增长 13.17 个百分点；其中，短息有息债务为 20.27 亿元，同比增加 10.15 亿元，占总息债务比重为 42.90%。从有息债务期限结构来看，公司有息债务的偿还期限主要集中在 1 年以内，且非受限的货币资金规

⁹ 沂源县人民政府授权沂源鸿锐为沂河水域河道治理和农村安全用水提升项目的主体，沂源鸿锐委托沂源县水利局建设，沂源县水利局通过招投标，招标公司为项目施工单位之一。



模很小，面临较大的短期偿债压力。

表 14 截至 2021 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	20.27	5.61	6.53	4.27	1.87	8.70	47.25
占比	42.90	11.87	13.82	9.04	3.96	18.41	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，公司对外担保余额有所减少，担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。

2021 年末，公司对外担保余额为 16.52 亿元（见附件 2），同比减少 1.81 亿元，担保比率为 35.98%，担保比率同比有所下降。其中，主要为对沂源县源能热力有限公司的担保 3.48 亿元、沂源长盛资产经营有限公司的担保 3.35 亿元、沂源城乡建设有限公司的担保 2.60 亿元；公司对外担保对象均为沂源县国有资产运营主体、县内国企和事业单位，区域集中度较高，存在一定或有风险。公司未提供完全被担保企业信息。

表 15 2021 年（末）公司部分被担保企业财务情况（单位：亿元、%）¹⁰

项目	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
沂源长盛资产经营有限公司	19.02	6.80	64.24	3.04	0.38	0.29
沂源融源工程建设有限公司	5.74	2.51	56.29	0.63	0.09	0.07
沂源鸿锐资产经营有限公司	23.04	13.63	40.84	2.32	0.41	0.31

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司不存在重大未决诉讼情况。

2021 年末，公司所有者权益略有增加，主要得益于利润累积。

2021 年末，公司所有者权益为 45.91 亿元，同比增加 1.35 亿元；其中实收资本为 2.40 亿元，同比未发生变化；根据 2021 年 1 月 24 日根据沂源县人民政府源政字【2021】2 号文件，将山东九顶莲花山文化旅游发展有限公司股权整体转出本公司，冲减资本公积 0.06 亿元，公司 2021 年末资本公积 33.23 亿元，同比略有下降。同期，公司未分配利润为 9.54 亿元，同比增长 1.37 亿元；此外，公司盈余公积为 0.72 亿元，同比增长 0.02 亿元。

¹⁰ 截至本报告出具日，公司未提供其余被担保企业财务报表。



公司盈利对利息的保障水平有所提升；偿债来源以债务收入为主，以政府补贴和经营活动产生的现金流净额为补充，经营性净现金流对利息的保障能力有所增强；公司资产以应收类款项、存货等为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.11 倍，EBITDA 对利息的保障水平有所提升。

公司偿债来源以债务收入为主，以政府补贴和经营活动产生的现金流净额为补充。2021 年，公司债务收入为 17.40 亿元，经营性净现金流增至 2.81 亿元，对利息的保障能力有所增强；公司获得政府补贴 1.70 亿元。2021 年末，公司流动比率及速动比率分别为 2.96 倍和 2.22 倍，速动比率同比有所下降。

公司资产以应收类款项、存货等为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

担保分析

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

三峡担保是经国家发展和改革委员会批准组建的融资担保公司，成立于 2006 年 4 月。2015 年 5 月由重庆市三峡担保集团有限公司整体改制变更设立为股份有限公司。2018 年 6 月，根据《融资担保公司监督管理条例》，三峡担保更为现名。2020 年，三峡担保以未分配利润按现有持股比例转增股本，截至 2020 年末，注册资本及实收资本均增至 48.30 亿元。截至 2021 年末，三峡担保注册资本和实收资本均为 48.30 亿元，股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司的持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%。三峡担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

截至 2021 年末，三峡担保纳入合并报表范围的子公司共 8 家，其中直接控股子公司 5 家。

三峡担保的担保业务由债券担保、借款类担保、其他融资担保以及非融资担保构成。截至 2021 年末，三峡担保担保余额同比增长 6.21%，债券担保和借款类担保业务的增长推动三峡担保担保业务规模进一步增长。同期，受监管政策影响，三峡担保进一步缩减其他融资担保业务。在业务分布上，三峡担保继续推动担保业务在全国的拓展，同时借款类担保业务仍主要分布于水利、环境和公共设施管理业、商贸流通业和建筑业，上述三大行业的借款类担保余额合计占比为 53.90%，存在一定行业集中度风险。

**表 16 2019~2021 年末三峡担保本部各项担保业务情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
发行债券担保	651.32	72.28	619.81	73.05	664.81	79.04
借款类担保	165.98	18.42	135.27	15.94	112.62	13.39
其他融资担保	1.25	0.14	2.41	0.28	3.59	0.43
非融资担保	82.57	9.16	90.96	10.72	60.04	7.14
担保余额合计	901.12	100.00	848.44	100.00	841.06	100.00

数据来源：根据三峡担保提供资料整理

截至 2021 年末，三峡担保资产规模有所增长，主要由货币资金、存出保证金和其他资产构成，其中其他资产以其他应收款为主。截至 2021 年末，三峡担保逾期天数在 1 年以上的贷款规模为 0.60 亿元，同比下降 0.36 亿元，占发放贷款和垫款总额的比例同比下降 7.93 个百分点至 12.17%。2021 年，得益于担保业务的不断拓展，三峡担保营业收入同比增长 20.60%，推动盈利水平进一步增长，盈利能力有所提升。

表 17 2019~2021 年（末）三峡担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
总资产	110.25	108.61	127.87
净资产	66.85	67.90	69.34
实收资本	48.30	48.30	46.50
营业收入	12.95	10.74	11.47
已赚保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	3.03
投资收益	0.16	1.11	1.44
净利润	3.76	2.95	2.85
融资担保责任余额*	480.20	356.28	294.29
担保风险准备金*	32.53	26.53	25.78
准备金拨备率*	-	3.13	3.07
融资担保放大倍数(倍)*	-	6.33	5.45
累计担保代偿率*	1.35	1.44	1.46
累计代偿回收率*	40.87	34.81	35.09
总资产收益率	3.43	2.49	2.33
净资产收益率	5.57	4.30	4.13

注：*为母公司口径

数据来源：根据三峡担保提供资料整理

整体来看，三峡担保在重庆地区经济发展中仍发挥较为重要作用，能够获得重庆市政府和股东多方面的支持，长期稳定发展具有较强保障；三峡担保进一步增持债券类等安全性较高的投资类资产，投资业务结构不断优化；盈利水平进一步增长，盈利能力有所提升。但另一方面，三峡担保借款类担保业务仍较为集中，存在一定行业集中度风险；发放的贷款行业分布仍较为集中，不利于风险分散。



综合而言，三峡担保为“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2021 年，淄博市及沂源县经济同比有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司仍是沂源县核心的基础设施建设主体，公司供水业务仍具有较强的区域专营性，并继续得到沂源县政府在财政补贴方面的有力支持。2021 年，公司主要在建及拟建项目规模较小，未来需关注业务可持续性；公司其他应收款和存货占总资产比重仍较高，且受限货币资金规模增大，占货币资金比重较高，一定程度上影响公司资产流动性；总有息债务规模及占总负债比重同比均有所增长，其中短期有息债务规模同比增长，占总有息债务的比重仍较高，且非受限货币资金规模很小，短期偿债压力较大；公司对外担保余额有所减少，担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。三峡担保为“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

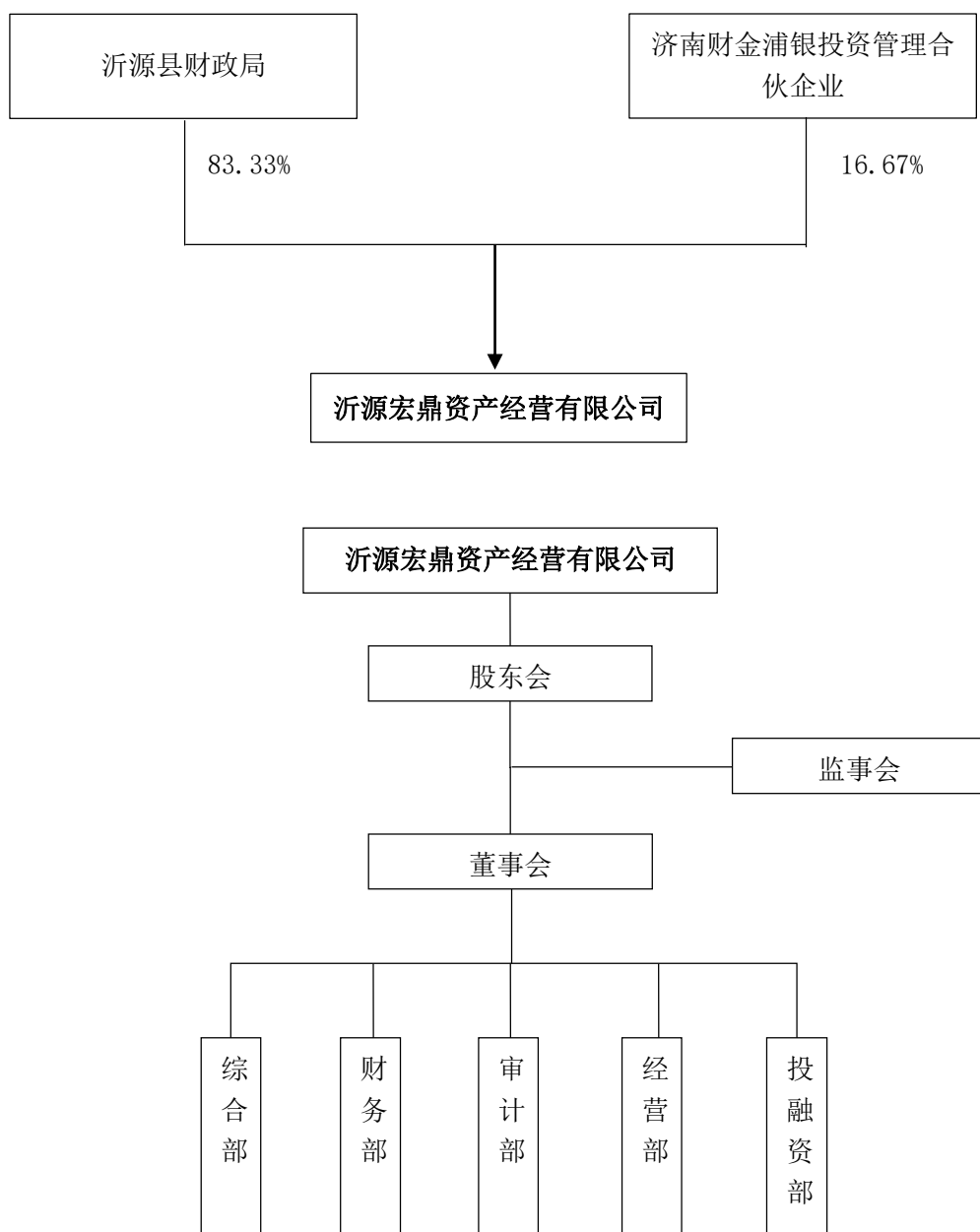
综合分析，大公对公司“18 沂源宏鼎债/PR 宏鼎债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年末沂源宏鼎股权结构图及组织架构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2021 年末沂源宏鼎子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	山东省沂源县自来水有限公司	12,000	100.00	划拨
2	沂源城鼎投资开发有限公司	10,000	100.00	投资设立
3	沂源碳中和发展有限公司	5,000	100.00	投资设立
4	沂源县基础工程有限公司	2,000	100.00	划拨
5	沂源亿盟商贸有限公司	1,000	100.00	投资设立
6	沂源新未来综合服务有限公司	1,000	100.00	投资设立
7	沂源宏锐产业发展有限公司	1,000	100.00	投资设立
8	沂源兴悦建设有限公司	1,000	100.00	投资设立
9	山东泰信岩土工程有限公司 ¹¹	800	100.00	划拨
10	山东德秀市政建设工程有限公司	600	60.00	投资设立
11	沂源县易通安装有限公司	520	100.00	划拨
12	山东伟霖创先自动化科技有限公司	300	100.00	投资设立
13	沂源恒鼎物业管理有限公司	200	100.00	投资设立
14	沂源宏达印务有限公司	150	100.00	受让
15	淄博宏济医药有限公司	60	100.00	投资设立
16	沂源县水务控股集团有限公司	50	100.00	投资设立
17	沂源县润源水质检测有限公司	5	100.00	划拨

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：跟踪期内，公司子公司共 17 家。其中，与 2020 年末相比，山东九顶莲花山文化旅游发展有限公司和沂源信诚文化旅游有限公司两家子公司不再纳入公司合并范围；新增沂源恒鼎物业管理有限公司、沂源碳中和发展有限公司、沂源新未来综合服务有限公司、沂源宏锐产业发展有限公司、沂源兴悦建设有限公司、沂源宏达印务有限公司和淄博宏济医药有限公司共 7 家子公司。

¹¹ 原为淄博泰信岩土工程有限公司，于 2020 年 5 月 9 日名称变更为山东泰信岩土工程有限公司。



附件 2 经营指标

截至 2021 年末沂源宏鼎资产经营有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保企业	担保余额	担保到期时间	担保方式
沂源长盛资产经营有限公司	33,500	2034.03.30	保证
	11,280	2023.03.21	保证
沂源县源能热力有限公司	29,870	2032.06.02	保证
沂源城乡建设有限公司	26,000	2027.07.01	保证
沂源城乡智慧农业有限公司	10,000	2027.07.01	保证
	6,400	2027.07.01	保证
	5,100	2027.07.01	保证
	2,000	2027.07.01	保证
沂源融源工程建设有限公司	9,000	2024.06.28	保证
	2,190	2024.06.28	保证
沂源县人民医院	11,000	2029.06.10	保证
山东鲁中高新科技园区开发有限公司	6,875	2024.08.25	保证
	3,000	2022.12.10	保证
	900	2023.11.15	保证
沂源鸿锐资产经营有限公司	3,570	2022.04.03 ¹²	抵押担保
	900	2025.09.02	保证
沂源宝盈资产经营有限公司	1,000	2022.11.10	保证
沂源信诚文化旅游有限公司	1,000	2022.11.11	保证
沂源县农村承包土地经营权收储有限公司	1,000	2022.11.10	保证
山东远东建设工程有限公司	600	2025.11.17	保证
合计	165,185	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹² 企业已续保。



附件 3 主要财务指标

3-1 沂源宏鼎资产经营有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元、%)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	71,925	30,542	23,816
应收账款	98,098	76,544	52,838
其他应收款	267,197	368,977	364,253
存货	206,805	192,310	314,579
固定资产	91,683	42,495	43,204
投资性房地产	54,103	56,065	44,969
总资产	1,012,819	1,032,379	941,624
应付票据	101,730	28,650	28,500
其他应付款	42,250	130,423	93,916
一年内到期的非流动负债	65,282	38,152	34,951
流动负债合计	276,567	264,509	199,113
长期借款	160,556	176,774	179,086
应付债券	89,408	119,182	118,934
非流动负债合计	277,126	322,256	310,467
负债合计	553,693	586,765	509,580
实收资本（股本）	24,000	24,000	24,000
资本公积	332,267	332,906	332,906
所有者权益	459,126	445,614	432,044
营业收入	154,514	158,633	84,745
利润总额	13,561	14,477	18,335
净利润	14,001	13,570	16,943
经营活动产生的现金流量净额	28,087	13,841	15,021
投资活动产生的现金流量净额	-8,586	-4,824	-2,974
筹资活动产生的现金流量净额	-9,419	-9,686	-46,265
EBIT	24,122	22,228	23,702
EBITDA	29,251	25,073	28,070
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.11	0.92	1.52
总有息债务	472,474	423,428	399,888
毛利率（%）	10.58	11.97	12.28
总资产报酬率（%）	2.38	2.15	2.52
净资产收益率（%）	3.05	3.05	3.92
资产负债率（%）	54.67	56.84	54.12
应收账款周转天数（天）	203.45	146.81	238.47
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.07	0.51	0.81
担保比率（%）	35.98	41.14	19.42



3-2 重庆三峡融资担保集团股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元、倍、%）

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
货币资金	18.09	17.82	27.32
应收代偿款	9.28	7.29	6.38
委托贷款	8.29	6.67	5.24
可供出售金融资产	-	20.18	19.43
存出保证金	28.64	26.52	23.61
递延所得税资产	5.56	5.79	6.26
其他资产	10.95	15.30	30.23
发放贷款及垫款	4.56	4.50	4.92
资产总计	110.25	108.61	127.87
未到期责任准备金	16.21	12.72	13.41
担保赔偿准备金	11.05	10.03	9.35
其他负债	4.33	7.16	23.66
负债总额	43.40	40.70	58.53
实收资本	48.30	48.30	46.50
盈余公积	3.22	2.83	2.49
一般风险准备	5.28	4.89	4.55
未分配利润	5.14	5.00	6.48
所有者权益合计	66.85	67.90	69.34
营业收入	12.95	10.74	11.47
营业支出	7.59	6.69	8.29
净利润	3.76	2.95	2.85
经营活动产生的现金流量净额	7.38	-0.98	-22.94
投资活动产生的现金流量净额	-1.39	-6.09	34.07
筹资活动产生的现金流量净额	-5.20	-1.47	4.71
担保余额*	901.12	848.44	841.06
融资担保责任余额*	480.20	356.29	294.29
融资担保放大倍数*	-	6.33	5.45
担保风险准备金*	32.53	26.53	25.78
准备金拨备率*	-	3.13	3.07
累计担保代偿率*	1.35	1.44	1.46
累计代偿回收率*	40.87	34.81	35.09
总资产收益率	3.43	2.49	2.33
净资产收益率	5.57	4.30	4.13

注：*为母公司口径





附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额 $\times 100\%$
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
总资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
净资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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、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。



6-3 担保能力信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

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。

