

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0079 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根据跟踪评级安排对贵公司及“22 沂南城发债/22 沂南债”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“22 沂南城发债/22 沂南债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月六日

## 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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 6 日至 2026 年 6 月 5 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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

2025 年 6 月 6 日

沂南县城城市发展集团有限公司主体及  
“22 沂南城发债/22 沂南债” 2025 年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果          |        | 跟踪评级日期   | 主体上次评级结果    |         | 评级组长   | 小组成员 |
|---------------------|--------|----------|-------------|---------|--------|------|
| AA/稳定               |        | 2025/6/6 | AA/稳定       |         | 朱超然    | 李慧   |
| 债项信用                |        |          | 评级模型        |         |        |      |
| 债项简称                | 跟踪评级结果 | 上次评级结果   | 一级指标        | 二级指标    | 权重     | 得分   |
| 22 沂南城发债<br>/22 沂南债 | AA+    | AA+      | 经营风险        | 区域环境    | 100.0% | 56.5 |
|                     |        |          |             | 业务运营    | 100.0% | 56.0 |
|                     |        |          | 财务风险        | 盈利与获现能力 | 45.0%  | 23.3 |
|                     |        |          |             | 债务负担    | 20.0%  | 12.0 |
|                     |        |          |             | 债务保障程度  | 35.0%  | 9.8  |
| 主体概况                |        |          | 调整因素        |         | 无      |      |
|                     |        |          | 个体信用状况（BCA） |         | a-     |      |
|                     |        |          | 评级模型结果      |         | AA     |      |
|                     |        |          | 外部支持调整子级    |         | 4      |      |

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”

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，沂南县近年来经济保持增长，经济实力很强。公司主营业务区域专营性仍很强，在资金注入、资产及股权划拨财政补贴等方面继续得到股东及相关方的有力支持。临沂城市发展集团有限公司为“22 沂南城发债/22 沂南债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大的资本支出压力；资产流动性较弱；面临较大的短期偿债压力；现金流充足性与稳定性均不足，财务弹性有所下降。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“22 沂南城发债/22 沂南债”的信用等级为 AA+。

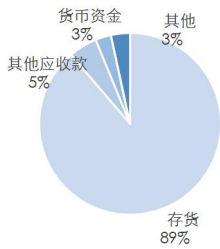
同业比较

| 项目           | 沂南县城城市发展集团有限公司 | 山东城资国有资产运营（集团）有限公司 | 安义县城市建设投资发展集团有限公司 | 金湖县国有资产经营投资有限责任公司 |
|--------------|----------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| 地区           | 临沂市沂南县         | 临沂市费县              | 南昌市安义县            | 淮安市金湖县            |
| GDP 总量（亿元）   | 337.60         | 568.20             | 160.03            | 464.06            |
| 人均 GDP（元）    | -              | 72683              | 59577             | 161356            |
| 一般公共预算收入（亿元） | 23.13          | 38.09              | 20.71             | 32.57             |
| 政府性基金收入（亿元）  | 13.50          | 4.50               | 4.96              | 17.36             |
| 地方政府债务（亿元）   | 87.25          | 74.70              | 83.28             | 70.90             |
| 资产总额（亿元）     | 165.81         | 158.15             | 113.54            | 274.16            |
| 所有者权益（亿元）    | 86.91          | 58.76              | 63.46             | 134.29            |
| 营业收入（亿元）     | 5.18           | 14.02              | 6.26              | 18.79             |
| 净利润（亿元）      | 1.45           | 0.34               | 0.76              | 1.41              |
| 资产负债率（%）     | 47.59          | 62.85              | 44.11             | 51.02             |

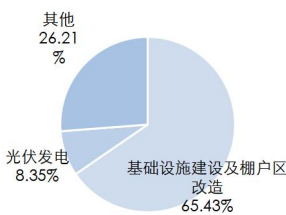
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年  
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024 年末)



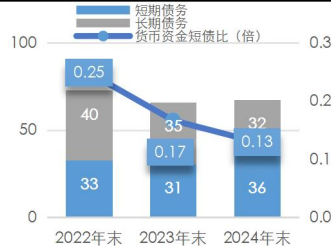
公司营业收入构成 (2024 年)



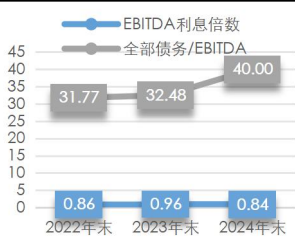
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

|           | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 173.47 | 171.99 | 165.81 |
| 所有者权益     | 89.95  | 89.91  | 86.91  |
| 营业收入      | 4.50   | 5.43   | 5.18   |
| 净利润       | 1.69   | 1.50   | 1.45   |
| 全部债务      | 72.75  | 65.94  | 67.31  |
| 资产负债率     | 48.15  | 47.73  | 47.59  |
| 全部债务资本化比率 | 44.72  | 42.31  | 43.65  |

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

|            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区         | 临沂市沂南县 |        |        |
| GDP 总量     | 290.03 | 306.50 | 337.60 |
| 人均 GDP (元) | -      | -      | -      |
| 一般公共预算收入   | 21.48  | 22.31  | 23.13  |
| 政府性基金收入    | 26.45  | 13.72  | 13.50  |
| 财政自给率      | 35.22  | 35.36  | 38.47  |

优势

- 临沂市是著名革命老区和鲁南苏北区域中心城市之一，经济总量位居山东省上游水平，其下辖的沂南县近年来经济保持增长，经济实力很强；
- 跟踪期内，公司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，继续从事沂南县内的基础设施建设及棚户区改造业务，主营业务区域专营性仍很强；
- 公司在增资、资产及股权划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的有力支持；
- 临沂城市发展集团有限公司为“22 沂南城发债/22 沂南债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建项目尚需投资规模仍较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中存货占比很高，资产流动性较弱；
- 公司短期债务占比超过 50%，面临较大的短期偿债压力；
- 公司经营性净现金流由正转负，现金流充足性与稳定性均不足，货币资金及其对短期债务的覆盖能力下降，财务弹性有所下降。

评级展望

预计临沂市及沂南县经济将保持增长，公司业务将保持很强的区域专营性，能够持续得到股东及相关各方的支持，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 (RTFU002202504) 》

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+ (22 沂南城发债 /22 沂南债) | 2024/6/20 | 朱超然 李慧 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA/稳定  | AA+ (22 沂南城发债 /22 沂南债) | 2022/3/21 | 瞿鹏 朱宁迪 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》 | <a href="#">阅读原文</a> |

| 本次跟踪相关债项情况          |           |         |                     |                       |                         |
|---------------------|-----------|---------|---------------------|-----------------------|-------------------------|
| 债项简称                | 上次评级日期    | 发行金额    | 存续期                 | 增信措施                  | 增信方/主体信用等级/评级展望         |
| 22 沂南城发债<br>/22 沂南债 | 2024/6/20 | 9.00 亿元 | 2022/4/27-2029/4/27 | 全额无条件不可撤销连带<br>责任保证担保 | 临沂城市发展集团有限公司/AA+<br>/稳定 |

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及沂南县城发展集团有限公司（以下简称“沂南发展”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

公司原名为沂南县城建设发展有限公司，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10000.00万元。2019年9月公司更为现名。历经2014年、2016年、2017年和2021年股东多次增资，公司注册资本增至60253.50万元。2024年，公司控股股东沂南县财政局向公司货币增资1800.00万元、实物增资1063.00万元；沂南县财政局从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”）回购公司1420.00万元股权。截至2024年末，公司注册资本仍为60253.50万元，实收资本由57390.50万元增至60253.50万元，注册资本已全部实缴；沂南县财政局和农发基金分别持有公司95.19%和4.81%的股权，沂南县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，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等业务。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有5家，较上年末新增2家，为划拨取得的沂南富农光伏发电有限责任公司（以下简称“富农光伏”）<sup>2</sup>和沂南城乡园林绿化有限公司；减少2家为沂南县城智慧产业发展有限公司（以下简称“智慧产业”）和沂南城发置业有限公司，均无偿划转至山东阳都智圣产业投资集团有限公司（以下简称“阳都智圣”）。

图表1 截至2024年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

| 公司名称                      | 简称   | 注册资本     | 持股比例   | 取得方式 |
|---------------------------|------|----------|--------|------|
| 沂南县财信资产运营有限公司             | 财信资产 | 10000.00 | 100.00 | 政府划拨 |
| 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 |
| 山东孔明检测科技有限公司              | 孔明检测 | 300.00   | 100.00 | 政府划拨 |
| 山东供赢云链商贸有限公司 <sup>3</sup> | 供赢云链 | 3000.00  | 100.00 | 投资设立 |
| 沂南城乡园林绿化有限公司              | 城乡园林 | 1000.00  | 60.00  | 政府划拨 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，沂南发展发行的“22 沂南城发债/22 沂南债”按期支付本息，债券余额7.20亿元。截至本报告出具日，“22 沂南城发债/22 沂南债”募集资金已使用完毕。

临沂城市发展集团有限公司（以下简称“临沂城发”）为“22 沂南城发债/22 沂南债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

<sup>1</sup> 2015年，农发基金对公司投资1.00亿元，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7100.00万元。

<sup>2</sup> 2023年末富农光伏股东由公司变更为山东阳都智圣产业投资集团有限公司；2024年5月富农光伏股东再次变更为公司。

<sup>3</sup> 原名沂南兴沂水利工程有限公司。

## 个体信用状况

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来自基础设施建设及棚户区改造业务，受一次性资产出售影响，公司毛利润及综合毛利率有所提升

公司继续从事沂南县的基础设施建设和棚户区改造、光伏发电等业务。2024年，公司营业收入有所下降，仍主要来自基础设施建设及棚户区改造业务，光伏发电对营业收入形成一定的补充作用。随着相关子公司股权的无偿划出，公司不再产生贸易业务收入。此外，其他业务收入有所增长主要系一次性出售阳都实验学校资产所致，收入不具有可持续性。受一次性资产出售影响，公司毛利润和综合毛利率均有所提升。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 类别           | 2022年 |        | 2023年 |        | 2024年 |        |
|--------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|              | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     |
| 基础设施建设及棚户区改造 | 3.48  | 77.24  | 4.64  | 85.40  | 3.39  | 65.43  |
| 光伏发电         | 0.53  | 11.74  | 0.51  | 9.48   | 0.43  | 8.35   |
| 其他业务         | 0.50  | 11.03  | 0.28  | 5.12   | 1.36  | 26.21  |
| 营业收入合计       | 4.50  | 100.00 | 5.43  | 100.00 | 5.18  | 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 | 0.15 | 4.39  | 0.22 | 4.76  | 0.17 | 5.02  |
| 光伏发电         | 0.24 | 45.50 | 0.23 | 43.81 | 0.20 | 45.11 |
| 其他业务         | 0.19 | 38.51 | 0.01 | 3.75  | 0.15 | 11.24 |
| 合计           | 0.58 | 12.98 | 0.46 | 8.41  | 0.52 | 10.00 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 基础设施及棚户区改造

跟踪期内，公司继续从事沂南县基础设施建设和棚户区改造业务，具有很强的区域专营性

跟踪期内，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建设主体，受沂南县政府委托，继续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。公司基础设施建设采取委托代建模式，棚户区改造采取委托代建模式和定向销售模式，较上年无重大变化。2024年，公司基础设施建设及棚户区改造业务确认收入3.39亿元，同比有所下降，主要来自西山小区和酒厂片区棚户区改造项目；毛利率小幅提升。

公司在建基础设施及棚户区改造项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

2024年，公司新增已完工项目4个，分别为南村棚户区改造项目、西村棚户区项目、易地扶贫搬迁项目和北村棚户区改造项目，上述4个完工项目累计投资23.70亿元。截至2024年末，公司主要在建项目计划总投资为143.93亿元，尚需投资40.34亿元。

图表3 截至2024年末公司主要在建基础设施及棚户区改造项目<sup>4</sup>（单位：亿元）

| 项目名称                 | 计划总投资  | 已投资    | 尚需投资  | 模式   |
|----------------------|--------|--------|-------|------|
| 团山社区片区棚户区改造项目        | 15.85  | 7.58   | 8.27  | 委托代建 |
| 沂南县改善农村人居环境建设项目      | 12.30  | 5.30   | 7.00  | 委托代建 |
| 西山小区棚户区改造项目          | 11.60  | 8.60   | 3.00  | 委托代建 |
| 潘家庄棚户区改造项目           | 10.40  | 10.13  | 0.27  | 委托代建 |
| 西芙蓉棚户区改造项目           | 9.70   | 10.07  | 1.42  | 委托代建 |
| 后中疃棚户区改造项目           | 8.79   | 7.86   | 0.93  | 委托代建 |
| 东村棚户区改造              | 7.28   | 4.72   | 2.56  | 委托代建 |
| 南寨棚户区改造项目            | 14.08  | 8.00   | 6.08  | 委托代建 |
| 沂南县中小学设施改造项目（一期）     | 5.35   | 1.57   | 3.78  | 委托代建 |
| 新庄子棚户区改造项目           | 5.14   | 4.81   | 0.33  | 委托代建 |
| 前中疃棚户区改造项目           | 5.10   | 4.93   | 0.17  | 委托代建 |
| 马家营棚户区改造项目           | 4.92   | 4.02   | 0.90  | 委托代建 |
| 大白石棚户区改造项目           | 4.70   | 5.21   | 1.42  | 委托代建 |
| 体育公园项目               | 4.20   | 2.69   | 1.51  | 委托代建 |
| 酒厂片区棚户区改造项目          | 4.00   | 4.63   | 0.02  | 委托代建 |
| 沂南县金佛院棚改安置区建设项目（一期）  | 6.67   | 6.14   | 0.53  | 定向销售 |
| 沂南县金佛院棚改安置区建设项目（二期）* | 13.85  | 11.70  | 2.15  | 定向销售 |
| 合计                   | 143.93 | 107.96 | 40.34 | -    |

\*注：该项目为“22沂南城发债/22沂南债”债募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司主要拟建项目为全民健身中心项目，业务模式为自建自营，计划总投资0.72

<sup>4</sup> 计划总投资为公司概算，由于建筑和人工成本上涨，个别项目已投资金额已超过立项计划总投资；项目已投资金额不包含项目建设的土地成本。

亿元。综上所述，公司在建基础设施及棚户区改造项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

### 光伏业务

#### 光伏发电业务仍是公司跟踪期内公司毛利润的重要组成部分

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。2024年，公司发电量及售电收入均有所下降，主要系设备损耗折旧和天气原因影响所致，毛利率保持稳定。光伏发电业务是公司毛利润的重要组成部分。

图表4 近年来公司光伏发电业务情况（单位：万元）

| 项目        | 2022年   | 2023年   | 2024年    |
|-----------|---------|---------|----------|
| 发电量（万度）   | 6088.86 | 5936.19 | 5240.95  |
| 售电价格（元/度） | 0.98    | 0.98    | 0.98     |
| 销售收入      | 5280.61 | 5148.21 | 5021.62* |

\*注：表中为2024年富农光伏全年销售收入；因富农光伏2024年5月重新纳入公司合并范围，公司合并财务报表仅体现其2024年5-12月收入

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 企业管理

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，实收资本由5.74亿元增至6.03亿元。截至2024年末，沂南县财政局和农发基金分别持有公司95.19%和4.81%的股权，沂南县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司取消党群工作部，其他内部组织架构和治理结构未发生重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

跟踪期内，审计机构由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）变更为北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）。公司提供了2024年的合并财务报表，北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年合并财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围变化方面，2024年，公司无偿划出2家直接控股子公司，同时划拨取得2家直接控股子公司。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有5家（详见图表1）。

#### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货占比仍很高，资产流动性较弱

2024年末，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主。流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。

公司存货包括开发产品30.34亿元和开发成本116.82亿元，较上年末有所减少主要系土地回收减少4.92亿元、智慧停车项目随子公司智慧产业划出减少2.33亿元，以及部分项目结算所致。存货的变现能力受政府结算进度等因素影响较大，资产流动性较弱。

同期末，公司其他应收款大幅减少，其他应收款前五大对象及金额分别为沂南县自然资源收购储备中心 6.56 亿元、沂南县财政局 1.03 亿元、沂南县国有资产管理服务中心 0.50 亿元、中建投融资租赁（上海）有限公司 0.10 亿元和青岛城乡建设融资租赁有限公司 0.04 亿元，合计占其他应收款余额的比例为 97.70%，均未计提坏账准备。

公司货币资金主要为银行存款和受限货币资金，其中受限货币资金 4.56 亿元包括定期存单和保证金，受限比例很高。同期末，公司应收账款有所增长，主要为应收沂南县财政局 2.17 亿元代建工程款。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目     | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 |
|--------|---------|---------|---------|
| 资产总额   | 173.47  | 171.99  | 165.81  |
| 流动资产   | 166.86  | 170.22  | 164.06  |
| 存货     | 143.82  | 149.86  | 147.16  |
| 其他应收款  | 13.99   | 14.66   | 8.42    |
| 货币资金   | 8.16    | 5.11    | 4.62    |
| 应收账款   | 0.34    | 0.58    | 2.22    |
| 非流动资产  | 6.61    | 1.78    | 1.75    |
| 固定资产   | 1.79    | 0.02    | 1.19    |
| 长期股权投资 | 1.93    | 0.43    | 0.44    |
| 投资性房地产 | 1.34    | 1.32    | 0.11    |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年末，公司非流动资产规模很小，主要由固定资产、长期股权投资和投资性房地产构成。公司固定资产有所增长，但规模仍不大，主要为房屋及建筑物、机器设备等。公司长期股权投资基本稳定，投资对象未发生变化。同期末，投资性房地产仍主要为已出租的建筑物，由于阳都实验学校出售较上年有所减少。

截至 2024 年末，公司受限资产为 31.16 亿元，占净资产的比例为 35.86%，其中受限货币资金 4.56 亿元、存货 26.49 亿元、投资性房地产 0.11 亿元，受限原因为保证金、定期存单质押和质押借款。

## 资本结构

跟踪期内，受子公司划出影响，公司所有者权益有所下降，仍以资本公积为主

2024 年末，公司所有者权益较上年末小幅下降，主要系资本公积有所下降所致。其中，得益于股东沂南县财政局货币增资 0.18 亿元和实物增资 0.11 亿元，公司实收资本增至 6.03 亿元；资本公积有所下降，系无偿划出 2 家子公司（6.24 亿元）和无偿划入 2 家子公司及资产（1.52 亿元）的综合影响所致；未分配利润为公司历年经营利润累积，较去年同期小幅增长。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 项目    | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 |
|-------|---------|---------|---------|
| 所有者权益 | 89.95   | 89.91   | 86.91   |
| 实收资本  | 5.74    | 5.74    | 6.03    |
| 资本公积  | 77.36   | 75.83   | 71.10   |
| 未分配利润 | 6.14    | 7.55    | 8.86    |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债规模小幅下降，仍以流动负债为主

2024 年末，公司负债规模小幅下降，仍以流动负债为主，流动负债规模基本稳定，主要包括其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债、合同负债和应付票据。

2024 年末，公司其他应付款有所下降，主要为往来款和借款，前五名应付对象及金额分别为临沂市城市发展集团有限公司 3.67 亿元、沂南阳都智圣投资建设有限公司 2.30 亿元、沂南县财金投资集团有限公司 1.42 亿元、山东冠超建设工程有限公司（民企）0.95 亿元和山东志华建设工程有限公司<sup>5</sup>（民企）0.91 亿元，合计占其他应付款余额的比例为 44.64%，集中度一般。

同期末，公司短期借款有所增长，一年内到期的非流动负债规模较快增长，合同负债仍主要为公司预收保障房市场化销售的购房款；应付票据包括银行承兑汇票 2.15 亿元和商业承兑汇票 1.28 亿元。

图表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目          | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 负债总额        | 83.52   | 82.09   | 78.90   |
| 流动负债        | 42.00   | 46.52   | 47.07   |
| 其他应付款       | 17.20   | 26.99   | 20.78   |
| 短期借款        | 6.51    | 6.97    | 9.04    |
| 一年内到期的非流动负债 | 4.52    | 2.70    | 8.57    |
| 合同负债        | 4.32    | 3.60    | 3.51    |
| 应付票据        | 7.44    | 4.46    | 3.43    |
| 非流动负债       | 41.52   | 35.57   | 31.83   |
| 长期借款        | 26.70   | 22.90   | 20.56   |
| 应付债券        | 8.90    | 8.92    | 7.16    |
| 长期应付款       | 5.92    | 3.74    | 4.10    |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年末，公司非流动负债有所下降，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中长期借款包括保证借款 12.27 亿元、信用借款 8.37 亿元、质押借款 2.60 亿元和抵押借款 2.51 亿元等。同期末，公司应付债券“22 沂南城发债/22 沂南债”有所减少系一年内到期部分调整至一年内到期的非流动负债科目。长期应付款包括对沂南县体育发展服务中心的专项应付款 0.28 亿元和长期应付款 4.53 亿元，其中 3.82 亿元纳入全部债务核算。

### 跟踪期内，公司全部债务小幅增长，但短期债务占比有所提高，面临较大的短期偿债压力

<sup>5</sup> 山东志华建设工程有限公司成立于 1998 年，为民营企业，实际控制人为自然人汪贞华，截至 2025 年 5 月末，该公司有多笔被执行记录、限制高消费记录。

2024 年末，公司全部债务规模小幅增长，短期债务占比超过 50%，同比有所提高，短期偿债压力较大；同期末，公司资产负债率基本稳定。

图表 8 公司债务构成情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 全部债务    | 72.75   | 65.94   | 67.31   |
| 其中：短期债务 | 32.84   | 30.65   | 35.76   |
| 长期债务    | 39.92   | 35.29   | 31.55   |
| 资产负债率   | 48.15   | 47.73   | 47.59   |

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保金额为 30.00 亿元（详见附件二），其中对民营企业沂南中地牧业有限公司<sup>6</sup>担保金额为 2.10 亿元。整体来看，公司对外担保主要对象为当地国有企业，或有债务风险一般。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，利润总额对财政补贴收入依赖较大，整体盈利能力仍较弱

2024 年，公司实现营业收入 5.18 亿元，同比小幅下降，主要来源于基础设施建设及棚户区改造业务收入，营业利润率小幅提升；期间费用仍主要为财务费用和管理费用。同期，公司获得的政府补贴在利润总额中的占比为 73.29%，利润对财政补贴收入的依赖仍较大。公司总资产收益率及净资产收益率指标处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

图表 9 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 4.50   | 5.43   | 5.18   |
| 营业利润率     | 10.80  | 7.74   | 8.67   |
| 期间费用      | 0.31   | 0.20   | 0.07   |
| 期间费用/营业收入 | 6.87   | 3.76   | 1.40   |
| 利润总额      | 1.78   | 1.53   | 1.46   |
| 其中：财政补贴   | 1.41   | 1.07   | 1.07   |
| 净利润       | 1.69   | 1.50   | 1.45   |
| 总资产收益率    | 1.16   | 1.10   | 0.97   |
| 净资产收益率    | 1.88   | 1.67   | 1.67   |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 现金流

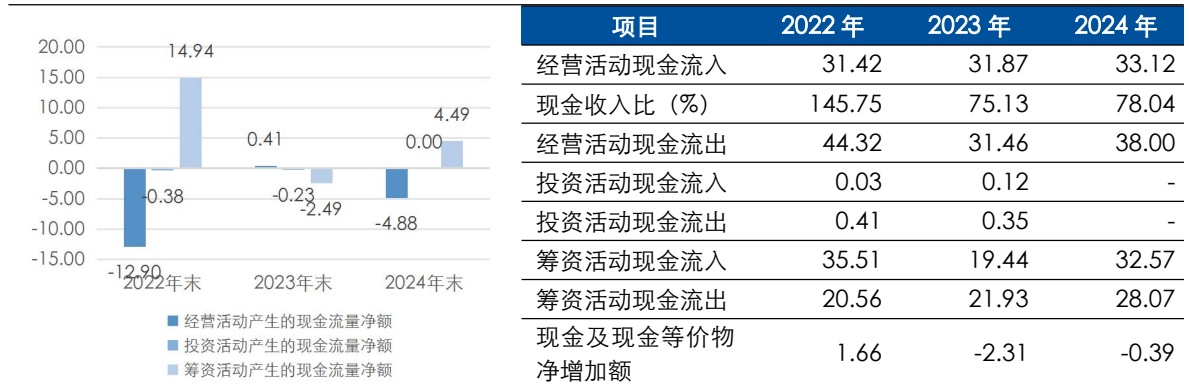
跟踪期内，公司经营性现金流由正转负，筹资现金流由负转正，现金流稳定性较弱

2024 年，公司经营活动现金流入仍主要为基础设施建设及棚户区改造、光伏发电业务收入，收到的财政补贴以及往来款等形成的现金流入；经营活动现金流出仍主要用于基础设施建设及棚户区改造项目建设支出及往来款等形成的现金流出。受较大规模的往来款影响，公司经营活动现金流由正转负。同期，公司现金收入比同比小幅增长，但整体获现能力仍处于一般水平。

<sup>6</sup> 沂南中地牧业有限公司成立于 2018 年，北京中地牧业集团有限公司和兴沂农业分别持有公司 88%和 12%的股权。

同期，公司未发生投资活动。筹资性现金流方面，筹资活动现金流入包括股东增资、取得借款等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务和支付利息形成的现金流出和支付其他与筹资活动有关的现金流出；公司筹资性净现金流由负转正。

图表 10 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

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，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强

从短期偿债能力来看，2024 年，公司流动比率和速动比率均有所下降。公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障程度一般。公司货币资金对短期债务的覆盖能力持续下降。从长期偿债能力指标来看，2024 年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率变动不大；EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度有所弱化。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

| 项目          | 2022 年末 | 2023 年 | 2024 年 |
|-------------|---------|--------|--------|
| 流动比率        | 397.25  | 365.93 | 348.52 |
| 速动比率        | 54.85   | 43.75  | 35.92  |
| 货币资金短债比     | 0.25    | 0.17   | 0.13   |
| 经营现金流动负债比率  | -30.72  | 0.89   | -10.37 |
| 长期债务资本化比率   | 30.74   | 28.19  | 26.63  |
| 全部债务资本化比率   | 44.72   | 42.31  | 43.65  |
| EBITDA 利息倍数 | 0.86    | 0.96   | 0.84   |
| 全部债务/EBITDA | 31.77   | 32.48  | 40.00  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债务期限结构方面，截至 2024 年末，公司全部债务规模为 67.31 亿元，其中 2024 年到期债务规模为 35.76 元，占全部债务总额的比例较高，短期偿债压力大，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性现金流为负，未能对债务偿还形成有效保障。截至 2024 年末，公司已获得的银行授信额度为 48.80 亿元，未使用授信额度为 4.88 亿元。直接融资方面，公司暂无已获取未发行的债券批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但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，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强。

## 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2025 年 5 月 8 日，公司本部未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录，已结清贷款信息中存在 1 笔承兑汇票垫款记录，金额为 3999.98 万元，已于 2024 年 3 月 12 日完成还款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券已按时还本付息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击**

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14% 左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

#### 宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到 4 月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

## 区域经济和财政状况

### 1. 临沂市

临沂市地处长三角经济圈与环渤海经济圈结合点，是著名革命老区和鲁南苏北区域中心城市之一，经济总量位居山东省上游水平，机械、食品、医药、木业等八大传统优势产业稳步增长，经济实力很强

临沂市作为著名革命老区和鲁南苏北区域中心城市之一，获得国家相关政策<sup>7</sup>的有力支持。临沂交通条件优越，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。截至 2024 年末，临沂市下辖 3 区、9 县，市本级设有 1 个国家级经开区、1 个国家级高新区、1 个国家级综合保税区和 1 个省级开发区；2023 年末常住人口 1094.38 万人。

依托良好的区位交通条件及工业基础，临沂市近年来地区经济总值保持较快增长，经济总量位列山东省前五。临沂市形成了机械、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、金锣集团等知名企业。2024 年，临沂市八大传统优势产业完成产值 7514.2 亿元，同比增长 5.8%。同时第三产业快速发展，临沂市为国务院批复确定的现代工贸城市和商贸物流中心，临沂商城为全国规模最大的专业市场集群，并成为全国商贸物流改革的示范区；2024 年物流总额突破万亿，商贸物流业发达。

图表 12 临沂市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
|-----------|---------|---------|---------|
| GDP       | 5778.50 | 6105.00 | 6555.80 |
| GDP 增速    | 4.2     | 6.3     | 5.7     |
| 人均 GDP（元） | 52502   | 55661   | 58834   |
| 规上工业增加值增速 | 7.0     | 12.2    | 8.6     |
| 固定资产投资增速  | 12.3    | 6.5     | 4.3     |
| 一般公共预算收入  | 420.19  | 445.77  | 468.51  |
| 政府性基金收入   | 334.40  | 244.65  | 265.90  |
| 上级补助收入    | 418.57  | 462.16  | 480.44  |
| 税收收入占比    | 76.34   | 73.78   | 67.66   |
| 财政自给率     | 48.03   | 48.44   | 47.98   |
| 地方政府债务余额  | 1463.27 | 1690.76 | 1954.93 |
| 政府负债率     | 25.32   | 27.69   | 29.82   |

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP；2024 年人均 GDP 按照 2023 年人均 GDP 乘 2024 年 GDP 增速估算。

资料来源：临沂市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政预决算情况，东方金诚整理

### 临沂市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强

近年来，临沂市一般公共预算收入保持增长，但其中税收收入占比有所下降，一般公共预算收入结构有待优化。同期，临沂市政府性基金收入波动下降，受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。临沂市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。截至 2024 年末，临沂市地方政府债务余额为 1954.93 亿元，控制在限额以下，

<sup>7</sup> 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》，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。2021 年 2 月，国务院印发《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》，将革命老区县作为全国乡村振兴的重点扶持县，并制定了一系列扶持政策。

政府负债率有所增长。债务管控方面，临沂市政府高度重视债务风险防范化解工作，发布《关于进一步做好全市政府性债务管理工作的通知》（临政办字〔2019〕25号）等债务管理文件，不断完善全口径政府债务常态化监控机制、健全政府债务风险预警和应急处置机制。综上分析，临沂市整体财政实力很强。

## 2.沂南县

**沂南县作为鲁中地区临沂市北部以红色文化和山水生态为特色的次中心城市，着力构建“一区六链十园”产业格局，近年来经济保持增长，经济实力很强**

沂南县地处鲁中地区，是临沂市北部以红色文化和山水生态为特色的次中心城市。截至2024年末，沂南县下辖14个乡镇、1个街道、1个省级经济开发区，296个行政村（社区），总面积1719平方公里，常住人口77.10万人。区位交通方面，沂南县境内有“四高一铁”（京沪、日东、长深、临临高速公路和胶新铁路）及4条国、省道，正在规划建设的济莱临高铁、董梁高速途径沂南，潍宿高铁在沂南设站。沂南县距临沂启阳机场30公里，距日照港80公里。

2024年，沂南县三次产业结构为18.0:40.2:41.8，是山东省农业强县，第一产业占比较高。2024年沂南县粮食作物播种面积88.4万亩，增长0.71%。第二产业方面，沂南县形成了以开发区为主阵地，阳都新质产业园、双创科技园、新材料产业园、医药健康产业园、食品产业园、铁路物流园、宠物食品产业园等专业园区相互支撑的“一区六链十园”发展格局，力诺制药一期、康森医药达产，力诺二期、圣嘉制药粉针剂项目基本建成，爱玛山东制造基地、科鲁特高端石英材料及制品等项目投产；沂南县被认定为“中国预制菜供应基地”“中国电动车产业基地”“中国制鞋基地”“山东省高端装备制造产业园区”“中国硅砂之都”“山东省体育产业示范基地”。

**图表 13 沂南县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）**

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| GDP 总量    | 290.03 | 306.50 | 337.60 |
| GDP 增速    | 4.4    | 5.8    | 6.2    |
| 人均 GDP（元） | 39060  | 43787  | 46633  |
| 规上工业增加值增速 | 6.7    | 8.0    | 9.6    |
| 固定资产投资增速  | 20.3   | 7.7    | 8.1    |
| 一般公共预算收入  | 21.48  | 22.31  | 23.13  |
| 政府性基金收入   | 26.45  | 13.72  | 13.50  |
| 上级补助收入    | 32.33  | 35.60  | 36.34  |
| 税收收入占比    | 60.56  | 63.31  | 62.41  |
| 财政自给率     | 35.22  | 35.36  | 38.47  |
| 地方政府债务余额  | 61.31  | 71.30  | 87.25  |
| 政府负债率     | 21.14  | 23.26  | 25.84  |

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP；2023~2024 年人均 GDP 按 GDP 总量/常住人口数估算。

资料来源：沂南县 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政预决算情况，东方金诚整理

**沂南县一般公共预算收入逐年增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强**

近年来，沂南县一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比有所波动。同期，沂南县政府性基金收入逐年下降，受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来存在不确定性。沂南县

作为革命老区，持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。截至 2024 年末，沂南县地方政府债务余额为 87.25 亿元，控制在限额以下，政府负债率有所增长。债务管控方面，沂南县建立了专项债周调度、月汇总、季度分析制度，加强对专项债券项目和资金的管理，并严格责任考核问效；政府债务信息通过沂南县人民政府财政信息公开专栏进行披露。综合分析，沂南县整体财政实力很强。

综上所述，东方金诚对临沂市、沂南县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

**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、资产及股权划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的有力支持**

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，继续得到股东及相关各方的有力支持。

增资方面，2024 年公司收到沂南县财政局拨付的 0.18 亿元货币资金和 0.10 亿元资产划入，增加公司实收资本。

资产及股权划拨方面，2024 年无偿划入 2 家子公司，增加公司资本公积增加 15127.46 万元；划入资产，增加资本公积 57.25 万元。

财政补贴方面，2024 年，公司获得财政补贴收入 1.07 亿元。

考虑到公司将继续在沂南县的基础设施建设及棚户区改造领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对临沂市、沂南县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

### 增信措施

“22 沂南城发债/22 沂南债”由临沂城发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

**临沂城发为“22 沂南城发债/22 沂南债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍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 年临沂城发更名为现名。期间股东多次增资，截至 2024 年 9 月末，临沂城发注册资本和实收资本均为 25.00 亿元，临沂市国资委持有临沂城发 91.21% 的股权，是临沂城发控股股东和实际控制人。

临沂城发作为临沂市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续从事临沂市保障房建设和城市供水、供热等业务，同时开展贸易、房地产开发等业务。2023 年，临沂城发营业收入受房地产销售业务较上年有所下降，贸易收入、保障房建设及房地产开发收入和产品销售收入仍为营业收入的重要组成部分。2023 年，临沂城发实现营业收入 70.25 亿元，毛利润 12.67 亿元，综合毛利率为 18.03%。

截至 2024 年 9 月末，临沂城发资产总额为 713.56 亿元，所有者权益为 249.16 亿元，负

债总额为 464.40 亿元；资产负债率为 65.08%。

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，业务具有较强的区域专营性；临沂城发得到了实际控制人及相关各方在财政补贴等方面给予的支持。同时，东方金诚也关注到，临沂城发在建保障房及房地产项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力，且未来去化进度存在一定不确定性；流动资产仍以变现能力较弱的存货和应收类款项为主，资产流动性较弱；债务持续增长，面临一定的集中偿付压力。

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“22 沂南城发债/22 沂南债”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。

## 抗风险能力及结论

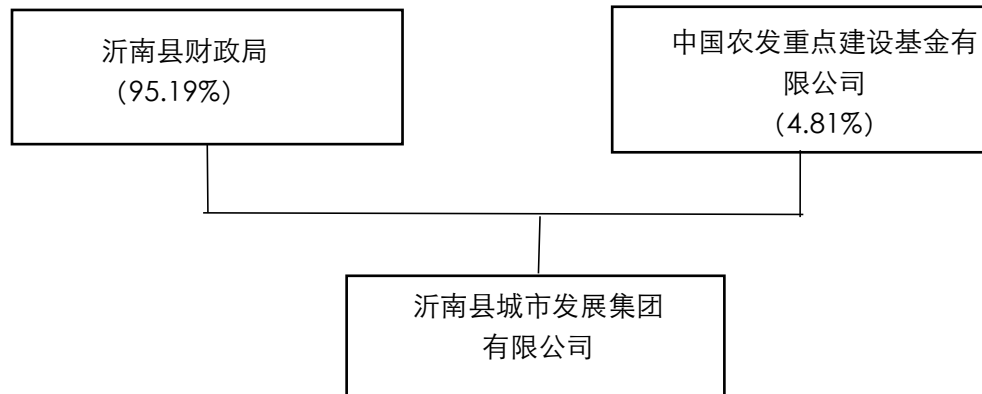
东方金诚认为，公司作为沂南县重要的基础设施建设及唯一的棚户区改造主体，继续从事沂南县内的基础设施建设及棚户区改造业务，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；资产中存货占比很高，资产流动性较弱；短期债务占比超过 50%，面临较大的短期偿债压力；公司经营性净现金流由正转负，现金流充足性与稳定性均不足，货币资金及其对短期债务的覆盖能力下降，财务弹性有所下降。

临沂市是著名革命老区和鲁南苏北区域中心城市之一，经济总量位居山东省上游水平，其下辖的沂南县近年来经济保持增长，经济实力很强；公司在资金注入、资产及股权划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的有力支持；临沂城发为“22 沂南城发债/22 沂南债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

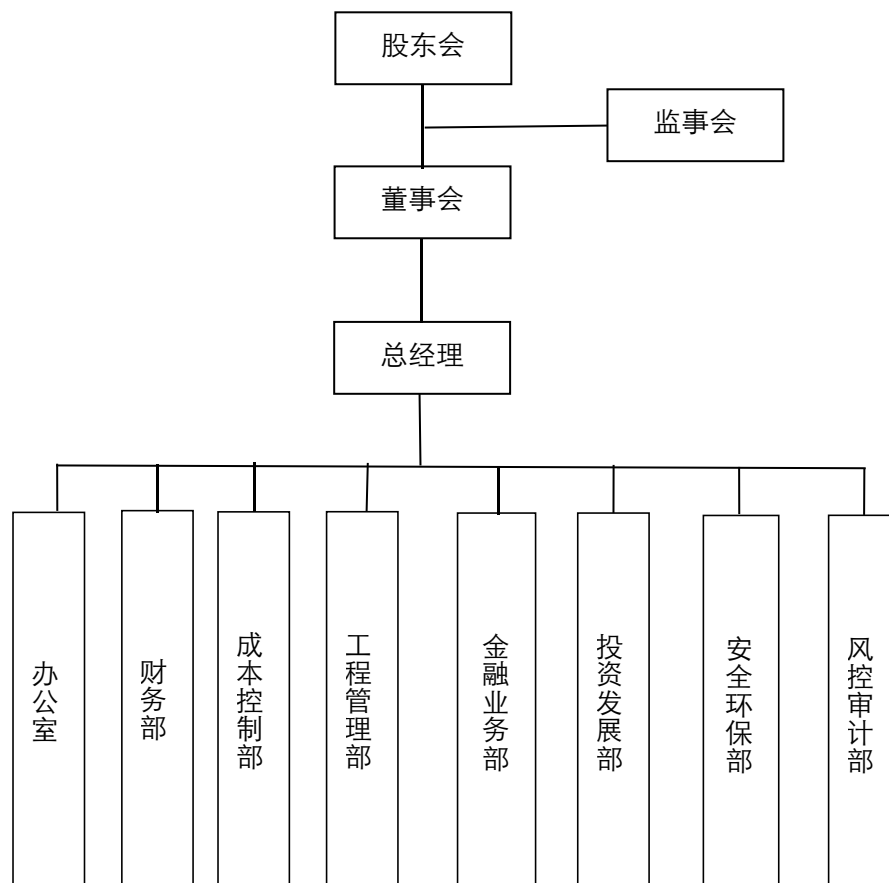
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“22 沂南城发债/22 沂南债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年末公司对外担保明细（单位：万元）

| 被担保方             | 担保金额      | 企业类型 |
|------------------|-----------|------|
| 沂南县阳都水利工程有限公司    | 58800.00  | 国企   |
| 沂南县财金投资集团有限公司    | 61900.00  | 国企   |
| 山东朱家林乡建集团有限公司    | 26500.00  | 国企   |
| 山东阳都智圣产业投资集团有限公司 | 30875.00  | 国企   |
| 沂南县土发投资集团有限公司    | 13125.00  | 国企   |
| 沂南县阳都硅砂有限公司      | 17500.00  | 国企   |
| 沂南县土发投资集团有限公司    | 18000.00  | 国企   |
| 沂南中地牧业有限公司       | 21000.00  | 民企   |
| 沂南县阳都水务集团有限公司    | 20500.00  | 国企   |
| 沂南县兴沂商贸有限公司      | 6020.00   | 国企   |
| 沂南县阳都水利工程有限公司    | 4300.00   | 国企   |
| 沂南县阳都矿业有限公司      | 4000.00   | 国企   |
| 个人住房商业贷款         | 4846.39   | -    |
| 沂南县兴沂商贸有限公司      | 3000.00   | 国企   |
| 沂南县兴沂建设有限公司      | 2470.00   | 国企   |
| 沂南县兴沂商贸有限公司      | 1000.00   | 国企   |
| 沂南县自来水工程安装公司     | 1000.00   | 国企   |
| 沂南县兴沂环境科技有限公司    | 1000.00   | 国企   |
| 沂南县兴沂商贸有限公司      | 990.00    | 国企   |
| 沂南县城乡智慧产业发展有限公司  | 990.00    | 国企   |
| 山东阳都智圣产业投资集团有限公司 | 990.00    | 国企   |
| 沂南县兴沂农业开发有限公司    | 980.00    | 国企   |
| 沂南县盛景园林绿化有限公司    | 200.00    | 国企   |
| 合计               | 299986.39 | -    |

### 附件三：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 |
|----------------------|---------|---------|---------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |         |         |         |
| 资产总额                 | 173.47  | 171.99  | 165.81  |
| 存货                   | 143.82  | 149.86  | 147.16  |
| 其他应收款                | 13.99   | 14.66   | 8.42    |
| 货币资金                 | 8.16    | 5.11    | 4.62    |
| 应收账款                 | 0.34    | 0.58    | 2.22    |
| 固定资产                 | 1.79    | 0.02    | 1.19    |
| 负债总额                 | 83.52   | 82.09   | 78.90   |
| 其他应付款                | 17.20   | 26.99   | 20.78   |
| 短期借款                 | 6.51    | 6.97    | 9.04    |
| 一年内到期的非流动负债          | 4.52    | 2.70    | 8.57    |
| 长期借款                 | 26.70   | 22.90   | 20.56   |
| 应付债券                 | 8.90    | 8.92    | 7.16    |
| 全部债务                 | 72.75   | 65.94   | 67.31   |
| 其中：短期债务              | 32.84   | 30.65   | 35.76   |
| 所有者权益                | 89.95   | 89.91   | 86.91   |
| 营业收入                 | 4.50    | 5.43    | 5.18    |
| 净利润                  | 1.69    | 1.50    | 1.45    |
| 经营活动产生的现金流量净额        | -12.90  | 0.41    | -4.88   |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -0.38   | -0.23   | 0.00    |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 14.94   | -2.49   | 4.49    |
| <b>主要财务指标</b>        |         |         |         |
| 营业利润率（%）             | 10.80   | 7.74    | 8.67    |
| 总资本收益率（%）            | 1.16    | 1.10    | 0.97    |
| 净资产收益率（%）            | 1.88    | 1.67    | 1.67    |
| 现金收入比率（%）            | 145.75  | 75.13   | 78.04   |
| 资产负债率（%）             | 48.15   | 47.73   | 47.59   |
| 长期债务资本化比率（%）         | 30.74   | 28.19   | 26.63   |
| 全部债务资本化比率（%）         | 44.72   | 42.31   | 43.65   |
| 流动比率（%）              | 397.25  | 365.93  | 348.52  |
| 速动比率（%）              | 54.85   | 43.75   | 35.92   |
| 货币资金短债比（倍）           | 0.25    | 0.17    | 0.13    |
| 经营现金流流动负债比率（%）       | -30.72  | 0.89    | -10.37  |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 0.86    | 0.96    | 0.84    |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 31.77   | 32.48   | 40.00   |

附件四：临沂城发（担保方）主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2021 年(末) | 2022 年(末) | 2023 年(末) | 2024 年 9 月<br>(末) |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |           |           |           |                   |
| 资产总额                 | 552.60    | 615.34    | 719.90    | 713.56            |
| 货币资金                 | 59.49     | 49.31     | 41.70     | 26.57             |
| 其他应收款                | 9.96      | 23.22     | 27.78     | 28.36             |
| 存货                   | 146.62    | 147.58    | 189.60    | 187.44            |
| 长期股权投资               | 22.55     | 18.45     | 64.44     | 64.98             |
| 投资性房地产               | 48.05     | 95.40     | 96.86     | 97.08             |
| 负债总额                 | 365.35    | 406.35    | 466.92    | 464.40            |
| 短期借款                 | 13.41     | 18.60     | 31.93     | 34.38             |
| 其他应付款                | 54.35     | 47.55     | 52.51     | 47.78             |
| 一年内到期的非流动负债          | 32.30     | 19.89     | 17.45     | 91.03             |
| 长期借款                 | 45.52     | 44.74     | 42.16     | 49.08             |
| 应付债券                 | 83.41     | 151.62    | 170.25    | 91.11             |
| 长期应付款                | 32.28     | 40.80     | 44.94     | 46.34             |
| 全部债务                 | 229.88    | 288.15    | 322.05    | 283.46            |
| 其中：短期债务              | 68.66     | 43.38     | 59.82     | -                 |
| 所有者权益                | 187.24    | 208.98    | 252.98    | 249.16            |
| 营业收入                 | 80.78     | 80.62     | 70.25     | 61.13             |
| 净利润                  | 0.64      | 0.83      | 0.26      | -3.13             |
| 经营活动产生的现金流量净额        | 16.92     | 26.28     | -7.77     | 3.36              |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -60.01    | -52.13    | -11.97    | -8.48             |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 70.27     | 13.45     | 11.37     | -7.53             |
| <b>主要财务指标</b>        |           |           |           |                   |
| 营业利润率（%）             | 7.28      | 9.56      | 14.46     | 9.49              |
| 总资本收益率（%）            | 1.19      | 1.51      | 1.39      | -                 |
| 净资产收益率（%）            | 0.34      | 0.40      | 0.10      | -                 |
| 现金收入比率（%）            | 113.71    | 82.33     | 337.18    | 232.14            |
| 资产负债率（%）             | 66.12     | 66.04     | 64.86     | 65.08             |
| 长期债务资本化比率（%）         | 46.26     | 53.94     | 50.90     | -                 |
| 全部债务资本化比率（%）         | 55.11     | 57.96     | 56.01     | -                 |
| 流动比率（%）              | 131.02    | 173.68    | 161.94    | 115.45            |
| 速动比率（%）              | 55.12     | 74.07     | 62.27     | 43.40             |
| 货币资金短债比（倍）           | 0.87      | 1.14      | 0.70      | -                 |
| 经营现金流动负债比率（%）        | 8.76      | 17.73     | -4.08     | -                 |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 2.23      | 1.86      | 2.06      | -                 |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 23.78     | 23.23     | 20.17     | -                 |

## 附件五：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 (%)   | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 全部债务资本化比率 (%)   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 担保比率 (%)        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 流动比率 (%)        | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 速动比率 (%)        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 货币资金短债比 (倍)     | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$                                              |
| 经营现金流动负债比率 (%)  | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                      |
| 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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 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。