

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0143号

郯城县城市国有资产运营有限公司：

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 郯国资债/PR 郯国资”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 郯国资债/PR 郯国资”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十六日

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16日至2026年6月15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16日

郯城县城市国有资产运营有限公司主体及 “19 郯国资债/PR 郯国资” 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	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA-/稳定		2025/6/16	AA-/稳定	刘梦楠	赵一朗	
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
19 郯国资债/PR 郯国资	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	58.8
				业务运营	100.0%	56.0
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	20.3
				债务负担	20.0%	16.0
				债务保障程度	35.0%	19.5
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					3	
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						

主体概况

郯城县城市国有资产运营有限公司是郯城县重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施及保障房建设等业务。郯城县城市建设投资集团有限公司为公司唯一股东，郯城县国有资产管理服务中心为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，临沂市经济实力很强；郯城县经济实力很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及各方支持；重庆兴农融资担保集团有限公司对“19 郯国资债/PR 郯国资”提供的担保仍具有极强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司已完工项目回款时间存在较大不确定性；面临一定资本支出压力，资产流动性较弱，短期偿债压力较大。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“19 郯国资债/PR 郯国资”的信用等级为 AAA。

同业比较

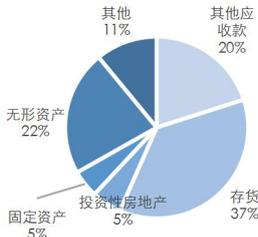
项目	郯城县城市国有资产运营有限公司	金乡城建投资运营集团有限公司	砀山县建设投资有限公司	宜宾市叙州区国有资产经营有限公司
地区	临沂市郯城县	济宁市金乡县	宿州市砀山县	宜宾市叙州区
GDP 总量 (亿元)	426.10	298.87	289.85	676.07
人均 GDP (元)	-	48494	38544	-
一般公共预算收入 (亿元)	20.05	23.26	15.51	33.10
政府性基金收入 (亿元)	11.68	30.16	-	32.00
地方政府债务余额 (亿元)	103.30	120.20	96.82	143.66
资产总额 (亿元)	189.89	176.76	178.31	332.87
所有者权益 (亿元)	98.47	46.74	77.39	113.08
营业收入 (亿元)	6.02	9.83	9.15	5.84
净利润 (亿元)	1.23	0.66	1.17	0.90
资产负债率 (%)	48.14	73.56	56.60	66.03

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

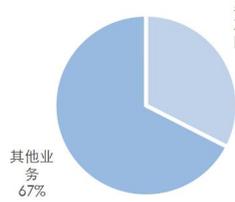
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

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	189.29	187.70	189.89
所有者权益	97.00	97.13	98.47
营业收入	7.75	6.31	6.02
净利润	0.63	1.13	1.23
全部债务	38.54	38.67	35.67
资产负债率	48.76	48.25	48.14
全部债务资本化比率	28.44	28.48	26.59

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	临沂市郯城县		
GDP 总量	385.11	411.20	426.10
人均 GDP (元)	-	-	-
一般公共预算收入	17.03	18.22	20.05
政府性基金收入	13.87	12.23	11.68
财政自给率	33.62	34.44	35.36

优势

- 临沂市经济总量位居山东省上游水平, 经济实力很强, 其下辖的郯城县经济保持增长, 形成了绿色化工、现代农业、电子信息、建材家居、服装、中医药等主导产业, 经济实力很强;
- 作为郯城县重要的基础设施建设主体, 公司从事的基础设施及保障房建设业务仍具有较强的区域专营性;
- 跟踪期内, 公司在增资、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方支持;
- 重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 郯国资债/PR 郯国资”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有极强的增信作用。

关注

- 公司已完工尚未结算完毕项目账面金额较大, 未来回款时间存在较大的不确定性;
- 公司在建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主, 资产流动性仍较弱;
- 公司短期债务占比较高, 面临较大的短期偿债压力。

评级展望

预计临沂市及郯城县经济将保持增长, 公司基础设施建设和保障房建设等业务区域专营性较强, 能够得到股东及相关各方的持续支持, 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	AAA (19 郯国资债/PR 郯国资)	2024/5/31	刘梦楠、马芮	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (19 郯国资债/19 郯国资)	2018/9/4	高路、吕石	《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	存续期	增信措施	增信方
19 郟国资债/PR 郟国资	2024/5/31	5.00 亿元	2019/4/9~2026/4/9	全额无条件不可撤销 连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公 司/AAA/稳定

注：分期偿还本金

跟踪评级说明

根据相关监管要求及郯城县城市国有资产运营有限公司（以下简称“郯城国资”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

郯城国资是由郯城县财政局和郯城县新区建设发展有限公司（以下简称“新区建设”）于2006年8月18日出资设立的国有公司。截至2024年末，公司注册资本为6.00亿元，实收资本为2.85亿元；郯城县城市建设投资集团有限公司（以下简称“郯城城投”）仍为公司唯一股东，郯城县国有资产管理服务中心（以下简称“郯城国资中心”）仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、股东和实际控制人均未发生变化，实收资本由2023年末的2.65亿元增加至2.85亿元。

跟踪期内，公司作为临沂市郯城县重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事基础设施及保障房建设等业务。

截至2024年末，公司合并范围内拥有11家直接控股子公司，较2023年末未发生变化。

图表1 截至2024年末公司合并范围内直接控股子公司基本情况（单位：万元、%）

股东名称	业务性质	注册资本	持股比例
郯城鑫郯实业发展有限公司	建筑施工、安装	10000.00	100.00
郯城润郯城乡建设发展有限公司	建筑施工、安装	10000.00	100.00
郯城宏业投资发展有限公司	建筑施工、安装	10000.00	100.00
郯城兴郯黄沙有限公司	黄沙开采及河道清淤	1000.00	100.00
郯城兴郯渣土有限公司	渣土开采及运输	1000.00	100.00
临沂华彩文化传媒有限公司	会议、展览服务	502.00	59.76
山东新阳光种业科技有限公司	种子销售	3001.00	100.00
临沂东盛餐饮服务有限责任公司	餐饮服务	100.00	100.00
郯城城投污水处理有限公司	污水处理	500.00	100.00
郯城县城市建设发展有限公司	公共设施管理	30000.00	95.50
山东鲁南新科技发展有限公司	网络技术	20000.00	100.00

资料来源：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

郯城国资发行的“19郯国资债/PR郯国资”为5.00亿元、7年期的附息式固定利率债券，起息日为2019年4月9日，到期日为2026年4月9日。“19郯国资债/PR郯国资”每年付息一次，在债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末分别按照发行总额的20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金。截至本报告出具日，“19郯国资债/PR郯国资”已按期偿付到期本息，剩余本金金额为1.00亿元。

“19郯国资债/PR郯国资”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“19 郟国资债/PR 郟国资”募集资金中 3.00 亿元用于郟城县高圩子片区二期、青山片区及前东庄片区棚户区改造建设项目（以下简称“募投项目”），2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年末，本期债券募集资金已按规定用途使用完毕，募投项目计划总投资 5.63 亿元（立项口径），实际投资 3.57 亿元，已完成竣工验收并结算完毕。

个体信用状况

行业分析

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，公司营业收入小幅下降，毛利润和综合毛利率水平均有所提升

跟踪期内，作为郟城县重要的基础设施建设主体，公司继续从事基础设施及保障房建设等业务。2024 年，公司实现营业收入 6.02 亿元，较去年小幅下降。其中，基础设施及保障房建设收入有所增长；以房地产开发、房屋租赁、黄沙销售和种子销售等业务为主的其他业务收入有所下降。

2024 年，公司毛利润有所增长；综合毛利率水平有所提升。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	5.04	64.97	1.49	23.57	1.96	32.59
其他业务	2.72	35.03	4.82	76.43	4.06	67.41
合计	7.75	100.00	6.31	100.00	6.02	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	1.31	26.08	0.17	11.15	0.20	10.02
其他业务	1.30	47.95	2.37	49.17	2.83	69.75
合计	2.62	33.74	2.54	40.21	3.03	50.28

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事郟城县基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事郟城县基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务模式未发生重大变化，仍为委托代建和自建自营模式，部分保障房项目采取定向销售模式。该业务主要由下属子公司郟城润郟城乡建设发展有限公司、郟城鑫郟实业发展有限公司和郟城宏业投资发展有限公司等负责，跟踪期内未发生变化。

2024年，公司主要就东北片区棚户区改造工程确认基础设施及保障房建设业务收入1.96亿元，同比有所增长；毛利率为10.02%，较去年小幅下降。

公司已完工尚未结算完毕项目账面金额较大，未来回款时间存在较大的不确定性；在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至2024年末，公司存货中已完工但尚未结算完毕基础设施及保障房项目账面价值为34亿元，账面金额较大，未来回款时间存在较大的不确定性。同期末，公司主要在建基础设施及保障房项目为东北片区棚户区改造工程、人居环境工程、沭河（郟城段）水环境改善工程等，计划总投资为70.58亿元，已累计投资58.21亿元，尚需投资12.37亿元。东北片区棚户区改造工程项目位于郟城县东北片区，富民路以东、栗园路以北、后东二巷以西、孔子路以南，计划总投资30.00亿，截至2024年末，东北片区工程项目已投资28.50亿元，尚需投资1.50亿元。

图表 3 截至2024年末公司主要在建基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

基础设施项目	建设模式	计划总投资	已累计投资（含结算部分）	尚需投资
人居环境工程	委托代建	26.00	25.10	0.90
东北片区棚户区改造工程	委托代建	30.00	28.50	1.50
智能终端产业园基础设施建设项目	自建自营	1.88	1.50	0.38
沭河（郟城段）水环境改善工程	自建自营	5.00	2.55	2.45
数智郟城新型基础设施建设项目	自建自营	7.70	0.56	7.14
合计	-	70.58	58.21	12.37

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司暂无拟建基础设施及保障房项目。总体来看，公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

其他业务

2024 年，公司其他业务收入有所下降，仍主要来自房屋租赁、黄沙销售和种子销售等业务

公司其他业务主要包括房地产开发、房屋租赁、黄沙销售和种子销售等业务，较为多元。

公司投资建设的房地产开发项目仅为广厦兰都住宅小区项目，截至 2024 年末，该项目已完工，累计实现合同销售金额 8.39 亿元，住宅部分已基本销售完毕，仅剩余部分商铺待出售。2024 年，公司未实现房地产销售收入。截至 2024 年末，公司无在建及拟建房地产开发项目，该业务持续性较差。

公司房屋租赁收入仍主要来自于郟城县政府于 2011 年无偿划入 10.76 万平方米房产、郟城县电商产业园房屋建筑物及自建的东城金融政务中心等对外出租。2024 年，公司实现房屋租赁收入 1.68 亿元，与去年基本持平；毛利率为 99.97%，盈利水平仍很高。

跟踪期内，公司黄沙销售业务仍由子公司郟城兴郟黄沙有限公司负责。2024 年，兴郟黄沙实现收入 1.80 亿元，较去年有所增长；毛利率为 55.02%，毛利率保持较高水平。

公司种子销售业务仍由子公司山东新阳光种业科技有限公司负责，2024 年，公司实现种子销售收入 0.30 亿元，较去年有所下降，毛利率为 24.19%。

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本为 6.00 亿元，实收资本由 2023 年末的 2.65 亿元增加至 2.85 亿元；郟城城投仍为公司唯一股东，郟城国资中心仍为公司实际控制人，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构、内部组织架构和管理情况均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2024 年末，公司合并范围内拥有 11 家直接控股子公司，较 2023 年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，结构上仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱。

图表 4 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	189.29	187.70	189.89
流动资产	123.34	122.26	122.61
货币资金	4.38	3.63	3.66
应收账款	2.38	4.62	6.05
预付款项	3.00	4.14	5.12
其他应收款	47.81	42.56	38.05
存货	14.92	66.96	69.41
合同资产	50.54	-	-
非流动资产	65.95	65.44	67.28
投资性房地产	7.93	7.93	10.06
固定资产	10.83	9.96	9.26
在建工程	3.43	3.28	3.69
无形资产	41.58	42.67	42.37

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、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。2024 年末，公司货币资金略有增长，其中受限货币资金为 3.50 亿元，为票据、信用证保证金和定期存款，占比 95.53%，受限比例很高。同期末，公司应收账款有所增长，主要为应收郟城县行政审批服务局、郟城县财政局等单位的租金和工程款。公司预付款项主要为预付工程材料款，跟踪期内保持增长。

公司其他应收款主要系与当地其他单位的往来款，跟踪期内有所下降。2024 年末，公司其他应收款前五名欠款方分别为郟城县财政局（7.89 亿元）、股东郟城城投（6.24 亿元）、郟城县医化产业发展集团有限公司（3.53 亿元）、郟城县市政工程公司（3.41 亿元）和临沂天元兴郟置业有限公司（1.72 亿元），合计占公司其他应收款的比重为 58.65%。同期末，公司共计计提坏账准备 0.79 亿元。总体来看，公司其他应收款规模较大，回收进度存在一定不确定性。公司存货主要为基础设施及保障房、房地产项目开发成本、库存商品及原材料，跟踪期内有所增长。2024 年末，公司存货中广厦兰都、人居环境工程、东北片区棚户区改造工程等项目开发成本为 63.16 亿元，占比 99.91%。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。公司投资性房地产主要为以公允价值模式计量的房屋建筑物，2024 年末有所增长主要系东城金融政务中心对外出租由存货转入所致。固定资产主要为郟城县政府无偿划入的古梅园、银杏会展中心房屋、拦河水闸等资产，跟踪期内略有下降。截至 2024 年末，公司固定资产中古梅园、银杏会展中心房屋（账面价值 1.58 亿元）因尚未完成竣工决算，暂未取得权证。公司在建工程主要为沭河水环境治理项目、智能终端产业园等自建项目，跟踪期内有所增长。跟踪期内，公司无形资产基本保持稳定，2024 年末主要包括土地使用权 3.85 亿元、黄沙开采经营收益权 27.79 亿元和页岩矿开采经营权 10.74 亿元等构成，均已取得权证。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 17.61 亿元，占同期末资产总额和净资产的比例分别为 9.27%和 17.88%，主要包括货币资金 3.50 亿元、存货 1.86 亿元、投资性房地产 7.74 亿元、在建工程 0.42 亿元和无形资产 4.09 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增加，主要由资本公积和未分配利润构成

2024年末，公司实收资本新增0.20亿元，为股东货币资金出资；资本公积较去年末略有下降；未分配利润保持增长，主要为经营利润累积。

图表5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
所有者权益	97.00	97.13	98.47
实收资本	2.65	2.65	2.85
资本公积	78.67	80.39	80.20
未分配利润	10.99	12.07	13.26

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额略有增加，构成上仍以流动负债为主

2024年末，公司负债总额较去年末略有增加；负债结构仍以流动负债为主，流动负债占负债总额的比例为73.72%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2024年末，公司短期借款有所增长，主要为保证借款、保证、抵押借款和信用借款。公司应付账款主要为应付工程款和货款，跟踪期内小幅增长。其他应付款主要为与区域内其他单位的往来款，2024年末前五名单位分别为股东郟城城投（19.70亿元）、新区建设（8.49亿元）、郟城县路丰交通工程有限责任公司（5.84亿元）、郟城兴郟供应链有限公司（1.88亿元）和临沂宏康医药发展有限公司（1.49亿元），合计占比77.76%。2024年末，公司一年内到期的非流动负债规模略有下降，包括一年内到期的长期借款2.92亿元、一年内到期的应付债券1.00亿元和一年内到期的长期应付款1.35亿元。

图表6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
负债总额	92.30	90.57	91.42
流动负债	65.09	62.05	67.40
短期借款	3.83	3.99	5.99
应付账款	3.11	1.21	1.76
其他应付款	46.78	46.06	48.10
一年内到期的非流动负债	5.56	5.75	5.27
非流动负债	27.20	28.51	24.02
长期借款	17.99	21.69	18.60
应付债券	3.02	2.08	1.11
长期应付款	5.19	4.37	3.95

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款主要为银行借款，跟踪期内有所下降。因“19郟国资债/PR郟国资”分期偿还本金，跟踪期内，公司应付债券持续下降。公司长期应付款主要由融资租赁款和省财金棚改转贷款构成，跟踪期内，公

司长期应付款有所下降。

跟踪期内，公司全部债务规模小幅下降，资产负债率基本维持稳定，短期债务占比较高，仍面临较大的短期偿债压力

2024年末，公司全部债务为35.67亿元，较2023年末小幅下降。同期末，公司资产负债率水平基本维持稳定。债务构成上，截至2024年末，公司全部债务以银行借款、融资租赁借款和应付债券为主。同期末，公司短期债务占比为33.68%，仍面临较大的短期偿债压力。

图表7 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
全部债务	38.54	38.67	35.67
其中：短期债务	11.84	10.54	12.02
长期债务	26.71	28.13	23.66
资产负债率	48.76	48.25	48.14

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2024年末，公司对外担保余额15.92亿元，占公司净资产的比重为16.17%，担保对象为郯城县国有企业及事业单位，担保规模较大，存在一定或有债务风险。

图表8 截至2024年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	企业性质
郯城县兴郯城乡建设有限公司	4.15	国有企业
郯城金田土地开发整理有限公司	3.76	国有企业
郯城县水务集团有限公司	3.75	国有企业
郯城县中医医院	1.94	事业单位
郯城县宇辰土地开发整理有限公司	1.00	国有企业
临沂宏康医药发展有限公司	0.50	国有企业
郯城县路丰交通工程有限责任公司	0.50	国有企业
临沂古神树旅游开发有限公司	0.10	国有企业
临沂恒元城市建设运营有限公司	0.10	国有企业
临沂杰创化工产业园有限公司	0.08	国有企业
郯城宏信投资发展有限公司	0.05	国有企业
合计	15.92	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下滑，利润总额有所增长，盈利能力仍较弱

2024年，公司营业收入有所下滑；营业利润率有所上升。同期，期间费用占公司营业收入的比例为21.22%，主要为管理费用和财务费用。

2024年，公司利润总额有所增长，其中，政府补贴收入占利润总额比重为8.75%。同期，公司净利润亦有所增长。从盈利能力指标看，2024年，公司总资产收益率和净资产收益率较去年有所提升，但仍处于较低水平，公司盈利能力整体仍较弱。

图表 9 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

指标	2022年	2023年	2024年
营业收入	7.75	6.31	6.02
营业利润率 (%)	28.75	36.11	47.28
期间费用	1.47	1.48	1.28
利润总额	0.78	1.03	1.52
其中：财政补贴	0.04	0.15	0.13
净利润	0.63	1.13	1.23
总资本收益率 (%)	0.91	1.33	1.37
净资产收益率 (%)	0.65	1.17	1.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营现金流由净流出转为净流入，但受往来款和项目回款进度影响较大，未来存在一定不确定性

2024年，公司经营活动现金流入主要为主营业务回款、往来款和政府财政补贴所形成的现金流入；现金收入较去年有所下降；经营活动现金流出主要是公司支付项目工程款及往来款等形成的现金流出。同期，公司经营现金流由净流出转为净流入，但对波动性较大的结算款和往来款依赖较大，稳定性较弱，未来存在一定不确定性。

跟踪期内，公司投资活动现金流入流出规模均较小。筹资活动现金流入主要系银行借款等外部融资收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息支付的现金，受偿还债务支付的资金支出增加影响，公司筹资活动现金流转为净流出。

图表 10 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2022年	2023年	2024年
经营活动现金流入	26.02	26.43	34.07
现金收入比 (%)	33.45	71.67	51.07
经营活动现金流出	21.30	28.16	28.50
投资活动现金流入	0.62	0.00 ¹	0.00 ²
投资活动现金流出	2.26	0.00 ³	1.08
筹资活动现金流入	6.21	10.51	10.92
筹资活动现金流出	9.14	10.18	15.44

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司主要从事郟城县基础设施及保障房建设，业务区域专营性较强，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较强

¹ 38.12万元。

² 1.81万元。

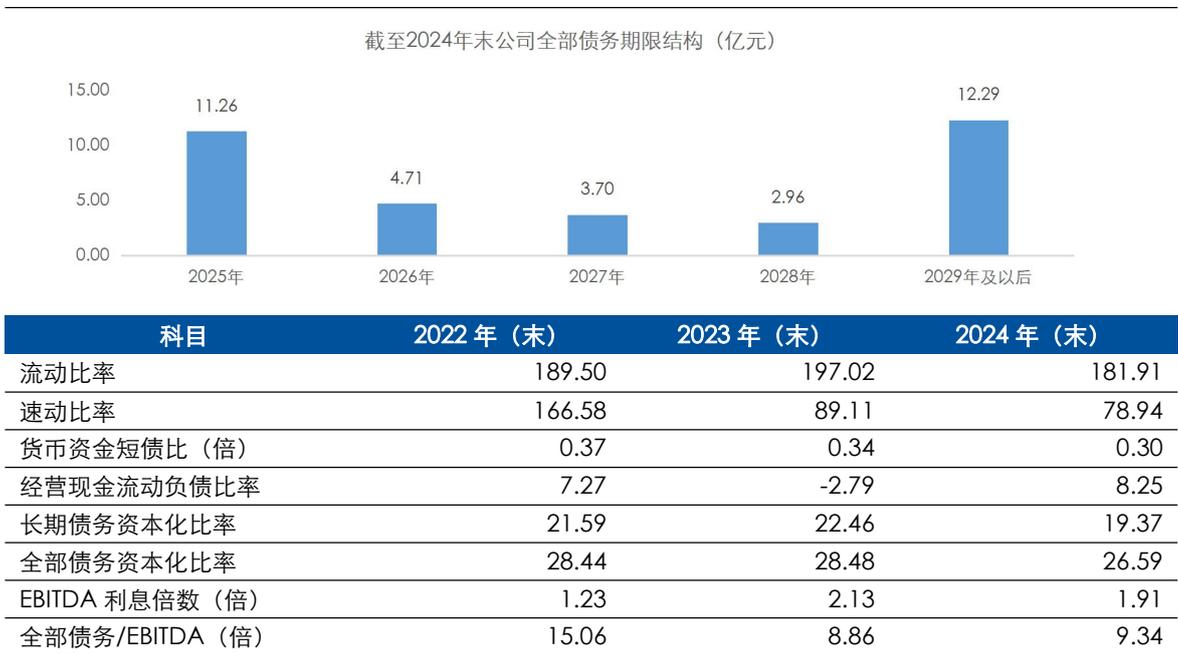
³ 6.23万元。

从短期偿债能力指标来看，2024年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，且公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司账面货币资金对短期债务覆盖倍数略有下降，考虑到公司货币资金受限比例很高，货币资金对短期债务的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2024年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所下降；EBITDA对全部债务和利息的保障程度一般。

截至2024年末，公司一年内到期债务规模为12.02亿元，计划通过经营性现金流入、借新还旧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量净额为5.56亿元，但公司经营性现金流易受波动较大的往来款及项目回款影响，稳定性较弱。截至2024年末，公司暂无银行可用授信额度；同期末，公司暂未储备债券批文额度。

图表 11 公司全部债务期限结构⁴及偿债能力指标 (%)



数据来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司主要从事郟城县基础设施及保障房建设，业务区域专营性较强，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较强。

过往债务履约和其他信用记录

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2025年4月15日，公司未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录，已结清信贷记录中存在2笔关注类信息，均已正常还款，无不良类信息。截至本报告出具日，公司所发行的债券到期利息与本金均已按时支付。

根据上海票据交易所票据信息披露平台发布的信息，截至2025年4月30日，公司承兑票据累计承兑发生额1.00亿元，承兑余额0.43亿元，累计逾期发生额0.41亿元，无逾期余额。根据公司于2024年3月19日发布的《关于郟县城市国有资产运营有限公司承兑票据不存在

⁴ 全部债务期限结构为公司提供，不含应付票据。

信用风险的公告》，出现票据逾期系公司财务系统问题导致无法及时扣款，以上逾期票据均已结清，公司承兑票据不存在信用风险。东方金诚将持续关注公司的债务压力、偿还能力及偿还意愿情况。

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⁵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	-
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。
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 年财政预算决算情况，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，

⁵ 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. 郯城县

郯城县形成了绿色化工、现代农业、电子信息、建材家居、服装、中医药等主导产业，工业经济保持快速增长，经济实力很强

郯城县位于临沂市南部，南部临近陇海铁路，为江苏省邳州、新沂、东海三市县所环绕，北半部与临沂市临沭、河东、罗庄、兰陵四县区接壤。郯城县辖1个街道、12个乡镇、1个银杏产业开发区和1个省级经济开发区，县域总面积1195平方公里。截至2023年末，郯城县常住人口86.00万人。

近年来，郯城县经济保持增长，经济总量位居临沂市各区县中游，经济实力很强。2024年，郯城县实现地区生产总值426.10亿元，在临沂市13个区县中排名第六，同比增长6.7%。分产业看，第一产业增加值42.7亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值155.4亿元，同比增长9.1%；第三产业增加值228亿元，同比增长5.7%。工业经济方面，郯城县形成了绿色化工、现代农业、电子信息、建材家居、服装、中医药六大主导产业，工业实力有所提升。2024年，郯城县规模以上工业增加值同比增长10.0%，位居临沂市第二。郯城县固定资产投资保持快速增长，2024年增长8.3%，居临沂市第二。

图表 13 郯城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	385.11	411.20	426.10
GDP 增速	4.7	7.2	6.7
人均 GDP (元)	-	-	-
规模以上工业增加值增速	6.3	13.3	10.0
固定资产投资增速	19.7	6.0	8.3
一般公共预算收入	17.03	18.22	20.05
政府性基金收入	13.87	12.23	11.68
上级补助收入	37.00	41.33	36.86
税收收入占比	81.47	76.72	69.24
财政自给率	33.62	34.44	35.36
地方政府债务余额	74.98	87.16	103.30
政府负债率	19.47	21.20	24.24

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
资料来源：2022年~2023年郯城县国民经济和社会发展统计公报、财政预算草案、郯城县人民政府官网等，东方金诚整理

郯城县一般公共预算收入保持增长，上级补助收入规模较大，财政实力很强

近年来，郯城县一般公共预算收入保持增长，但税收收入占比有所下降；上级补助收入规模较大，是财政收入的重要组成部分；政府性基金收入受国有土地使用权出让收入影响未来存在一定不确定性。债务管控方面，根据《关于郯城县2024年预算执行情况和2025年预算草

案的报告》，郯城县制定《郯城县防范化解地方债务风险实施方案》，及时足额做好债券还本付息，稳妥化解存量隐性债务，有序推进政府融资平台市场化转型，全县债务风险总体可控。综合分析，郯城县整体财政实力很强。

综上所述，东方金诚对临沂市、郯城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

跟踪期内，作为郯城县重要的基础设施建设主体，公司在增资、财政补贴等方面继续得到股东及各方支持

2024年12月，经郯城县人民政府批复同意，郯城县县属国有企业实施股权架构调整，重组整合后郯城县县属一级国有企业主要有公司股东郯城城投、山东沂蒙兴业产业投资集团有限公司（以下简称“沂蒙产投”）和郯城县农村产业发展服务集团有限公司（以下简称“农发集团”）。郯城城投是郯城县最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责郯城县范围内的基础设施及保障房建设，以及工程施工、房地产开发、商品销售、房屋租赁、黄沙、渣土销售等业务，具体业务主要由下属子公司郯城国资、郯城县建投发展集团有限公司等负责；沂蒙产投是郯城县重要的产业投资主体，主要负责郯城县范围内的产业园区建设、金融服务等业务；农发集团主要从事郯城县乡村振兴、土地整理、高标准农田建设等业务。

作为郯城县重要的基础设施建设主体，公司在增资、财政补贴等方面继续得到股东及各方的一定支持。

增资方面，2024年末，公司实收资本由2023年末的2.65亿元增至2.85亿元。财政补贴方面，公司于2024年收到财政补贴0.13亿元。

考虑到公司在郯城县基础设施及保障房建设等业务领域中的重要地位，预计股东及各方将继续对公司提供一定支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对临沂市、郯城县的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团为“19郯国资债/PR郯国资”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有极强的增信作用

兴农担保集团成立于2011年8月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，注册资本为30.00亿元。历经多次增资和股权变更，截至2023年末，公司注册资本和实收资本增至85.90亿元，系重庆市规模最大的国有融资担保机构，控股股东渝富控股持股比例68.38%，实际控制人为重庆市国资委。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源，投资业务产生的利息收入和投资收益构成重要补充。近年来，受业务规模和结构变化影响，兴农担保集团营业收入有所波动。2023年，兴农担保集团实现营业收入13.61亿元，同比增长8.30%，其中已赚保费、利息净收入和投资收益分别占比71.73%、13.07%和11.60%。

兴农担保集团间接融资担保业务以银行贷款担保为主。为推进市场化改革，兴农担保集团对间接融资业务各板块发展规划有所调整，农业方面重点拓展以农村基础设施建设为主的乡村振兴业务；产业方面以重庆市生物医药、交通、文化旅游等战略性新兴产业龙头企业为核心，发展产业链上下游的供应链担保业务。近年来，兴农担保集团间接融资担保业务规模增长较快，截至 2023 年末，兴农担保集团本部间接融资担保余额为 138.68 亿元，同比上升 33.05%。近年来，兴农担保集团严格控制直接融资担保业务新增规模，逐步压缩直融业务规模和占比。截至 2023 年末，兴农担保集团本部直接融资担保在保余额同比下降 16.25%至 575.46 亿元。兴农担保集团债券担保项目以川渝、湖南、湖北、山东等地区区县级城投企业为主，票据品种主要包括企业债和资产支持证券，另包括部分公司债和中期票据。未来，兴农担保集团直接融资担保仍将实行总量控制和风险控制为主，在城投债融资环境收紧背景下，预计未来兴农担保集团债券担保业务规模将进一步收缩。

截至 2023 年末，兴农担保集团总资产规模为 207.19 亿元，总负债为 83.73 亿元，得益于利润积累，兴农担保集团净资产同比上升 28.13%至 123.46 亿元，资本规模排名仍处于同业前列。整体来看，兴农担保集团资本结构良好且整体资本实力较强，对其业务拓展形成有效支撑，代偿能力极强。

东方金诚认为，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团建立了较为完善的担保服务产业链，并与当地金融机构建立了良好的合作关系，区域竞争优势明显；兴农担保集团资本实力雄厚，截至 2023 年末实收资本增至 85.90 亿元，现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，兴农担保集团融资担保业务集中于公共服务、建筑等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团历史代偿规模较高，部分债权资产风险有所暴露，面临一定的处置回收和损失风险；受累于准备金支出和减值计提压力，兴农担保集团盈利能力处于同业较低水平，在城投债融资环境收紧和担保费率持续降低背景下，预计盈利增长仍承压。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团为“19 郟国资债/PR 郟国资”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有极强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司作为郟城县重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及保障房建设业务仍具有较强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司已完工尚未结算完毕项目账面金额较大，未来回款时间存在较大的不确定性；公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性仍较弱；公司短期债务占比较高，面临较大的短期偿债压力。

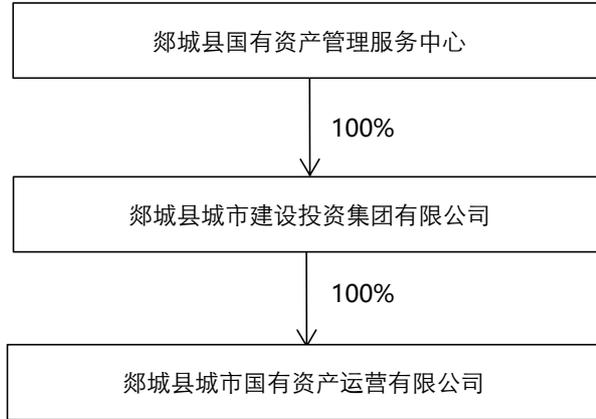
临沂市经济总量位居山东省上游水平，经济实力很强，其下辖的郟城县经济保持增长，形

成了绿色化工、现代农业、电子信息、建材家居、服装、中医药等主导产业，经济实力很强；跟踪期内，公司在增资、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方支持；兴农担保集团为“19 邻国资债/PR 邻国资”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有极强的增信作用。

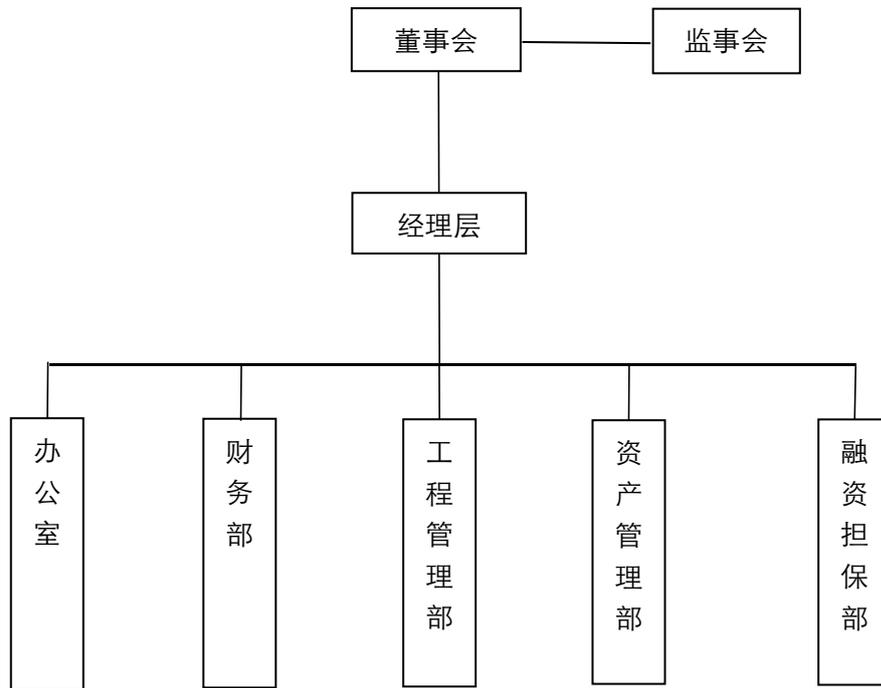
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“19 邻国资债/PR 邻国资”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图和组织结构图

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	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	189.29	187.70	189.89
其他应收款	47.81	42.56	38.05
存货	14.92	66.96	69.41
无形资产	41.58	42.67	42.37
负债总额	92.30	90.57	91.42
其他应付款	46.78	46.06	48.10
一年内到期的非流动负债	5.56	5.75	5.27
长期借款	17.99	21.69	18.60
全部债务	38.54	38.67	35.67
其中:短期债务	11.84	10.54	12.02
所有者权益	97.00	97.13	98.47
营业收入	7.75	6.31	6.02
净利润	0.63	1.13	1.23
经营活动产生的现金流量净额	4.73	-1.73	5.56
投资活动产生的现金流量净额	-1.64	0.00	-1.08
筹资活动产生的现金流量净额	-2.93	0.33	-4.52
主要财务指标			
营业利润率(%)	28.75	36.11	47.28
总资本收益率(%)	0.91	1.33	1.37
净资产收益率(%)	0.65	1.17	1.25
现金收入比率(%)	33.45	71.67	51.07
资产负债率(%)	48.76	48.25	48.14
长期债务资本化比率(%)	21.59	22.46	19.37
全部债务资本化比率(%)	28.44	28.48	26.59
流动比率(%)	189.50	197.02	181.91
速动比率(%)	166.58	89.11	78.94
货币资金短债比(倍)	0.37	0.34	0.30
经营现金流动负债比率(%)	7.27	-2.79	8.25
EBITDA利息倍数(倍)	1.23	2.13	1.91
全部债务/EBITDA(倍)	15.06	8.86	9.34

注:其他应收款不含应收利息及应收股利;其他应付款不含应付利息及应付股利。

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	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。