

信用评级公告

联合〔2022〕5073号

联合资信评估股份有限公司通过对临朐沂山实业有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持临朐沂山实业有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“17 临朐债/PR 临朐债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

临朐沂山实业有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
临朐沂山实业有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 临朐债 /PR 临朐债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 临朐债 /PR 临朐债	10.00 亿元	6.00 亿元	2024/11/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券设置分期还本条款

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

临朐沂山实业有限公司（以下简称“公司”）是山东省潍坊市临朐县重要的城市基础设施建设和运营主体。跟踪期内，临朐县经济稳步发展，公司在政府补贴方面持续获得有力的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来资本支出压力较大、自营项目收益实现存在不确定性、资产变现能力较弱和存在集中兑付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡”）为“17 临朐债/PR 临朐债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评估，重庆三峡主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“17 临朐债/PR 临朐债”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“17 临朐债/PR 临朐债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 持续获得有力的外部支持。公司作为临朐县重要的城市基础设施建设和运营主体，在政府补贴方面持续获得有力的外部支持。
2. 重庆三峡提供的担保显著提升了债券本息偿还的安全性。“17 临朐债/PR 临朐债”由重庆三峡提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保显著提升了“17 临朐债/PR 临朐债”本息偿还的安全性。

关注

1. 未来存在较大的资本支出压力。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。
2. 自营项目收益实现存在不确定性。公司自营项目投资规模较大，其收益实现可能受到区域经济发展和项目建设运营效率等方面因素的影响，具有一定不确定性。
3. 公司资产变现能力较弱。公司资产中应收类款项以及基础设施建设成本规模较大，资产变现受政府结算和资金拨付进度影响大，公司部分土地未取得权证，资产变现能力较弱。

分析师：李 坤 马玉丹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

4. 存在集中兑付压力。2022 年公司到期债务为 16.38 亿元，规模较大，公司面临一定集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	17.45	14.11	20.19
资产总额(亿元)	154.72	172.62	186.42
所有者权益(亿元)	64.25	77.05	78.75
短期债务(亿元)	8.48	9.72	16.38
长期债务(亿元)	31.71	30.44	29.87
全部债务(亿元)	40.19	40.15	46.25
营业收入(亿元)	10.07	11.96	14.57
利润总额(亿元)	1.73	1.75	1.71
EBITDA(亿元)	2.88	3.02	3.33
经营性净现金流(亿元)	-13.23	-13.36	-3.31
营业利润率(%)	14.64	14.06	13.65
净资产收益率(%)	2.70	2.28	2.16
资产负债率(%)	58.47	55.37	57.76
全部债务资本化比率(%)	38.48	34.26	37.00
流动比率(%)	263.13	268.11	252.75
经营现金流动负债比(%)	-23.00	-21.16	-4.58
现金短期债务比(倍)	2.06	1.45	1.23
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.76	1.45
全部债务/EBITDA(倍)	13.96	13.29	13.88

公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	152.83	168.23	178.17
所有者权益(亿元)	64.72	77.78	79.84
全部债务(亿元)	38.39	37.87	39.33
营业收入(亿元)	9.78	11.75	13.74
利润总额(亿元)	1.18	2.01	2.07
资产负债率(%)	57.65	53.77	55.19
全部债务资本化比率(%)	37.23	32.75	33.00
流动比率(%)	258.86	273.02	251.34
经营现金流动负债比(%)	-21.33	-22.11	2.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 临胸债 /PR 临胸债	AAA	AA-	稳定	2021/06/29	李 坤 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
17 临胸债 /PR 临胸债	AAA	AA-	稳定	2017/09/06	赵起锋 崔俊凯	基础设施投资建设企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受临朐沂山实业有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

临朐沂山实业有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于临朐沂山实业有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未有变化，截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 6.00 亿元，公司唯一股东仍为临朐县基础设施投资服务中心（以下简称“临朐基服中心”），实际控制人仍为临朐县财政局。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司本部内设综合事业部、计划财务部、投资管理部和资产管理部共 4 个职能部门；公司合并范围内一级子公司 2 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 186.42 亿元，所有者权益 78.75 亿元；2021 年，公司实现营业收入 14.57 亿元，利润总额 1.71 亿元。

公司注册地址：临朐县城龙泉路 60 号；法定代表人：王玉敏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券为“17 临朐债/PR 临朐债”，余额 6.00 亿元。跟踪期内，“17 临朐债/PR 临朐债”已按时还本付息。“17 临朐债/PR 临朐债”募集资金计划全部用于临朐县工业产业园项目建设，截至 2021 年底，“17 临朐债/PR 临朐债”的募集资金已按照募集用途使用完毕，临朐县工业产业园项目基本完工，尚处于招商优惠期内，目前出租率 70%。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡”）为“17 临朐债/PR 临朐债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
17 临朐债/PR 临朐债	10.00	6.00	2017/11/23	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率。

下同

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现

5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能

力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的

前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，临朐县区域经济持续发展，财政收入有所增长，为公司发展提供了良好的区域环境。

临朐县是山东省潍坊市辖县，地处山东半岛中部，潍坊市西南部，沂山北麓，弥河上游。临朐县总面积 1831 平方千米，下辖 2 个街道、8 个镇；2021 年底，临朐县户籍人口 92.77 万人。

根据《2021 年临朐县国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，临朐县全县实现地区生产总值（GDP）389.42 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11%。其中第一产业增加值 45.02 亿元，增长 7.6%；第二产业增加值 158.55 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 185.85 亿元，增长 11.5%。三次产业结构由 2020 年的 12.1:39.4:48.5 调整为 11.6:40.7:47.7。

2021 年，临朐县 299 家规模以上工业企业完成工业总产值 517.1 亿元，比上年增长 34%，工业增加值按可比价格计算增长 14.2%。其中，44 家规上铝型材企业完成工业总产值 166.8 亿元，增长 34%。

固定资产投资方面，临朐县在建投资项目个数、投资规模分别比上年增长 14%、48.3%，完成投资增长 17.4%。分产业看，第一产业下降 77.6%，第二产业增长 57.8%，第三产业下降 0.7%，结构为 0.6:47.2:52.2。制造业完成投资增长 73.2%，高于全部投资 55.8 个百分点，高于第二产业投资 15.4 个百分点；工业技术改造投资下降 2.2%，高技术产业投资增长 72.4%，战略新兴产业投资增长 59.2%，高耗能行业投资下降 4.7%。

2021 年，临朐县完成一般公共预算收入 25.4 亿元，比上年增长 20.9%。其中税收收入 23.5 亿元，增长 26.3%，占一般公共预算收入比重为 92.6%。全县一般公共预算支出 45.6 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 55.70%，财政自给能力一般。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化，过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司的职能定位、业务范围未发生变化，公司仍主要负责临朐县的基础设施建设、安置房建设和土地开发业务。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（社会统一信用代码为 91370724L17954428E），截至 2022 年 5 月 26 日，公司本部无不良和关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入规模有所增长，收入构成变动不大，综合毛利率略有提升。

2021 年，公司营业收入同比增长 21.82%；其中，城市基础设施建设业务收入大幅增长，主要系当年结算的完工项目较多所致；土地整理业务收入有所增长；砂石业务收入有所下降，主要系销量减少所致。

从毛利率来看，城市基础设施建设业务、土地整理业务和砂石业务毛利率较去年变化不大；公司其他业务（租赁业务）毛利率有所下降，主要系受疫情影响所致。公司综合毛利率较上年变动不大。

表 3 2020 - 2021 年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
城市基础设施建设业务	5.94	49.62	14.55	8.70	59.72	14.17
土地整理	3.96	33.14	14.17	4.87	33.41	14.17
砂石业务	1.86	15.58	18.57	0.83	5.72	19.28
其他	0.20	1.66	26.43	0.17	1.16	13.67
合计	11.96	100.00	15.25	14.57	100.00	14.46

注：公司其他业务主要为租赁业务；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 政府类项目建设

公司政府类项目尚需投资规模大，未来存在较大的资金支出压力，公司采用政府购买服务形式的棚改项目回款周期长，对公司资金形成较大占用。

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务模式未发生变动。根据公司与临朐县财政局签订的《政府投资建设项目委托代建合同》，自 2013 年开始，未来 10 年的临朐县政府投资建设项目统一委托公司代为建设，项目建设资金由公司自行筹措，项目竣工并经财政局审核同意后，公司将项目产权移交给财政局，财政局按照代建项目款加成 20% 的投资收益对公司支付项目回款，具体支付时间由临朐县财政局根据公司资金使用情况具体安排，回款时间具有一定不确定性。

公司土地整理业务内容为对临朐县内政府规划拆迁区域进行拆迁。根据公司与临朐县财政局签订的《政府投资建设项目委托代建合同》，土地整理业务模式与城市基础设施建设业务一致。

此外，公司目前正在建的棚户区改造项目以政府购买服务的形式进行，临朐县政府采用招标投标方式确定项目承接主体。由公司中标的棚户区改造项目（包括土地整理和安置房建设两部分），公司与临朐县住房和城乡建设局（以下简称“临朐县城建局”）签订《政府购买协议》，临朐县城建局为购买主体，公司为承接主体。

合同期限 15 年，其中政府购买服务款分 11 年进行支付；项目所需资金由公司、与临朐县城建局共同筹措，其中临朐县城建局出资部分纳入临朐县政府预算管理，若项目投资超概算，由临朐县财政局及时补足。由其他公司（一般为临朐基服中心控股子公司）中标的棚户区改造项目，中标公司委托公司对其保障房建设部分进行开发。委托方就具体棚户区改造项目与公司签订委托开发合同，委托公司对项目进行代开发管理，合同明确项目建设内容、建设周期及合同价款。委托方按照项目的建设进度进行资金拨付，项目资金按形象进度的 90% 支付，项目款每季度结算一次，项目建成验收合格后付至合同额的 97%，余额 3% 作为保证金，待保修期满后一次性付清余款。委托方支付项目款主要来源于银行棚改专项贷款以及政府专项债，最终以政府购买服务的形式进行资金平衡，并纳入政府财政预算。公司棚改项目收入根据收入来源分别计入城市基础设施建设业务收入和土地整理收入。

2021 年，公司基础设施建设及土地整理业务收入主要来源于公司已完工项目。截至 2021 年底，公司主要在建政府类项目 10 个，总投资额 119.60 亿元，已投资额 72.55 亿元，未来尚需投资 50.41 亿元；拟建项目 1 个，计划总投资额 6.40 亿元。公司未来存在较大的资金支出压力。

表 4 截至 2021 年底公司在建政府类项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资	业务模式
寺头片区建设项目	2.04	1.97	0.07	政府购买服务

营龙片区建设项目	14.28	11.36	2.92	委托开发
南环片区建设项目	16.62	12.53	4.09	委托开发
弥河片区建设项目	14.63	7.80	6.83	委托开发
滨湖片区建设项目	17.12	9.97	7.15	委托开发
顺河片区建设项目	10.10	9.87	0.53	委托开发
沿河片区建设项目	13.27	6.91	6.36	委托开发
市场片区建设项目	4.69	3.96	3.79	政府购买服务
站北片区建设项目	16.24	4.92	11.32	政府购买服务
龙泉片区建设项目	10.61	3.26	7.35	政府购买服务
合计	119.60	72.55	50.41	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 自营业务

公司自营项目依靠项目自身收益进行资金平衡，其收益实现可能受到区域经济发展和项目建设运营效率等方面因素的影响，具有一定不确定性。

公司部分产业园及写字楼项目为自营模式，由公司自筹资金进行项目建设，项目建成后通过自主运营收回投资成本并获取投资收益。

临朐县工业产业园为“17 临朐债/17 临朐债”募投项目，属于自营项目，总投资 14.51 亿元，其中使用“17 临朐债/17 临朐债”10.00 亿元，剩余资金公司自筹。项目建成后，车间及配套办公用房 65%用于出租，剩余用于销售；研发中心、职工餐厅及日用超市全部用于销售。“17 临朐债/17 临朐债”存续期间预计可产生销售收入 13.46 亿元，租赁收入 6.93 亿元，合

计 20.39 亿元。临朐县工业产业园于 2021 年开始对外出租，出租率约 70.00%，目前尚处于招商优惠期内，且受到疫情影响处于免租期内。

临朐县建材物流园为“19 临朐债”募投项目，属于自营项目，总投资 9.87 亿元，建设资金来源为“19 临朐债”和公司自筹。项目收入来源主要为建材加工生产区出售收入、建材加工生产区租赁收入、配套用房区租赁收入、物流仓储区出售收入、物流仓储区租赁收入、园区公寓租赁收入、货物装卸收入、物业管理费收入及停车场收入，运营期内（20 年）项目可实现总收入 20.16 亿元。

截至 2021 年底，公司自营项目总投资 24.38 亿元，已投资 21.59 亿元，尚需投资 2.79 亿元。

表 5 截至 2021 年底公司自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资	业务模式
临朐县工业产业园	14.51	13.17	1.34	自建自营
临朐县建材物流园	9.87	8.42	1.45	自建自营
合计	24.38	21.59	2.79	--

资料来源：公司提供资料

4. 其他业务

2021 年，公司租赁业务和砂石业务收入有所下降，对公司收入形成一定补充。

公司的租赁业务的租赁物主要是公司持有的地下管网、外国语学校 and 临朐县工业产业园。2021 年公司实现租赁收入 0.17 亿元。

公司砂石业务主要为临朐县及周边县市区的砂石加工及销售。

截至 2021 年底，公司石料加工生产线设计产能 10 万吨/年，采用鄂式破碎机+反击式破碎机两级破碎，利用两级震振动筛分成四种规格产品。2021 年，公司实现砂石业务收入 0.83 亿元，

收入有所下降，主要系因外部市场石料价格持续上升，公司战略发生转变，减少销售增加库存所致。

公司加工原材料主要来自于当地矿业公司，以及县域内各镇街环境整治、矿山治理、河道疏浚所清理的砂石等。2021年，公司砂石销售客户主要为当地商混站及施工企业，前五大客户包括山东临朐市政工程有限公司、潍坊潍临水利建筑基础处理有限公司、潍坊拓进建设工程有限公司、临朐山河商品混凝土有限公司和山东莱钢绿建发展有限公司，占砂石业务收入的100.00%，集中度高。

5. 未来发展

公司将继续承接传统的土地整理和基础设施业务，同时围绕临朐县交通特点和产业发展基础，结合当地砂石资源和铝型建材资源，形成上下游产业齐全、布局合理、链条完整的产业集群。同时，公司将加快临朐县工业产业园和建材物流园项目的建设，使其早日完工投入运营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中环众审会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

2021年，公司合并范围未发生变动；截至2021年底，公司合并范围内一级子公司2家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2021年，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，其中应收类款项以及基础设施建设成本规模较大，资产变现受政府结算和资金拨付进度影响大，公司部分土地未取得权证，资产变现能力较弱。

2021年底，公司资产总额较上年底增长8.00%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表6 2020年-2021年底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	169.34	98.10	183.09	98.21
货币资金	14.11	8.17	18.98	10.18
其他应收款	16.10	9.32	12.16	6.53
存货	132.13	76.54	147.37	79.05
非流动资产	3.28	1.90	3.34	1.79
资产总额	172.62	100.00	186.42	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2021年底，公司货币资金较上年底增长34.55%，公司货币资金以银行存款为主，使用受限货币资金7.55亿元，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款等，货币资金受限比例为39.77%。

2021年底，公司其他应收款较上年底下降24.42%，主要系往来款减少所致。公司其他应收款账龄在1年以内的占54.88%，1~2年占17.76%，整体账龄较短；期末计提坏账准备3.46亿元。公司其他应收款前五名欠款方分别为潍坊瀛岳房地产有限公司(2.57亿元)、山东豪德

物流有限公司(0.71亿元)、临朐基服中心(1.50亿元)、临朐县东镇土地开发整理有限公司(0.82亿元)和临朐县牧丰农牧科技有限公司(0.87亿元)，合计占其他应收款期末余额的39.94%，集中度一般。部分应收对象为民营企业。

2021年底，公司存货较上年底增长11.53%，系在建项目持续投入所致。存货主要由开发成本68.71亿元和土地存货78.60亿元构成(其中24.09亿元土地未取得权证)；公司存货未计提跌价准备。

2021年底，公司非流动资产较上年底变化

不大，主要由固定资产构成。

2021年底，公司受限资产28.49亿元，受限资产占总资产比重为15.28%，主要为因银行借款抵押受限；其中，受限货币资金7.55亿元、存货20.55亿元、固定资产0.39亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性较高。

2021年底，公司所有者权益为78.75亿元，较上年底变化不大。实收资本、资本公积、其他和未分配利润分别占7.62%、72.31%和18.75%。

所有者权益结构稳定性较高。

2021年底，公司实收资本和资本公积均未发生变动，分别为6.00亿元和56.94亿元；公司未分配利润持续增长，较上年底增长11.27%，主要来自利润累积。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻，但2022年存在集中兑付压力。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长12.66%，以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表7 2020年-2021年底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	63.16	66.09	72.44	67.28
应付票据	4.83	5.05	6.52	6.06
预收款项	28.19	29.50	1.88	1.75
其他应付款	24.49	25.63	35.80	33.25
合同负债	0.00	0.00	15.30	14.21
非流动负债	32.41	33.91	35.23	32.72
长期借款	15.44	16.15	18.67	17.34
应付债券	15.00	15.70	11.20	10.40
负债总额	95.57	100.00	107.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年底，公司流动负债较上年底增长14.69%。2021 年底，短期借款 4.75 亿元，主要包括保证借款 2.70 亿元、质押借款 1.45 亿元、抵押借款 0.50 亿元和信用借款 0.10 亿元。

2021 年底，公司应付票据较上年底增长35.13%，主要系应付施工单位的工程款项较多地使用银行承兑汇票进行结算所致。

2021 年底，公司预收款项较上年底下降93.34%，主要系执行新会计准则，将其调至合同负债所致。2021 年底，合同负债主要由预收工程款构成。

2021 年底，公司其他应付款较上年底增长46.18%，主要系对潍坊昌大建设集团有限公司的往来款增加所致。

2021 年底，公司非流动负债较上年底增长8.70%。其中，公司长期借款较上年底增长

20.99%；长期借款主要由保证借款 12.41 亿元（利率区间 4.15%~8.80%）、抵押+质押借款 4.04 亿元（利率区间 5.50%~6.50%）和质押借款 3.28 亿元（利率区间 4.90%~5.39%）构成（考虑一年内到期部分）；公司应付债券较上年底下降 25.33%，主要系部分债券本金于一年内到期所致。

2021 年底，公司全部债务较上年底增长15.20%，其中短期债务占 35.41%、长期债务占 64.59%，以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.39 个百分点、提高 2.74 个百分点和下降 0.81 个百分点。公司整体债务负担较轻。

表 8 公司债务构成及债务负担情况

项目	2020年底	2021年底
短期债务（亿元）	9.72	16.38
长期债务（亿元）	30.44	29.87
全部债务（亿元）	40.15	46.25
资产负债率（%）	55.37	57.76
全部债务资本化比率（%）	34.26	37.00
长期债务资本化比率（%）	28.32	27.50

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从债务到期期限分布看，2022—2025年，公司到期债务分别为16.38亿元、5.08亿元、5.41亿元和3.41亿元，2022年存在一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入规模持续增长，利润总额对政府补贴依赖性强。

2021年，公司营业收入同比增长21.82%，主要来自于基础设施建设业务的增长；营业成本同比增长22.95%；营业利润率同比下降0.41个百分点。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业收入（亿元）	11.96	14.57
营业成本（亿元）	10.14	12.47
期间费用（亿元）	1.33	1.48
其他收益（亿元）	2.14	2.06
利润总额（亿元）	1.75	1.71
营业利润率（%）	14.06	13.65
总资本收益率（%）	2.40	2.48
净资产收益率（%）	2.28	2.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年，公司费用总额同比增长11.23%，主要来自于财务费用的增加。2021年，公司期间费用率为10.14%，同比下降0.97个百分点。

2021年，公司其他收益2.06亿元，主要为政府补助，占利润总额比重为120.77%，利润对政府补助依赖性强。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.09个百分点和下降0.11个百分点。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流出规模有所下降，投资活动较少，随着公司在建项目的持续投入，公司未来存在一定的融资压力。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长5.72%，经营活动流入主要为经营业务收支、财政补贴以及往来款收支等；经营活动现金流出同比下降18.95%，主要系项目投入有所下降所致。2021年，公司经营活动现金净流出规模有所下降。2021年，公司现金收入比同比下降145.15个百分点，主要系款项前期已预收所致。

表10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	30.46	32.20
经营活动现金流出小计	43.82	35.51
经营活动现金流量净额	-13.36	-3.31
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.13	0.28
投资活动现金流量净额	-0.13	-0.28
筹资活动现金流入小计	15.30	15.16
筹资活动现金流出小计	4.98	11.54
筹资活动现金流量净额	10.31	3.62
现金收入比	207.24	62.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年，公司投资活动现金规模较小。

公司主要通过银行借款来进行资金平衡，2021年，公司筹资活动现金流入15.16亿元，其中取得借款收到的现金11.08亿元；筹资活动现金流出同比增长131.65%，主要为还本付息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流持续净流入，但净流入规模收窄。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较强，间接融资渠道较畅通。

截至2021年底，公司流动比率与速动比率均有所下降；公司现金短期债务比由上年底的1.45倍下降至1.23倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

表 11 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标		
流动比率 (%)	268.11	252.75
速动比率 (%)	58.92	49.31
现金短期债务比 (倍)	1.45	1.23
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.76	1.45
全部债务/EBITDA (倍)	13.29	13.88

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，公司 EBITDA 为 3.33 亿元，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.76 倍下降至 1.45 倍，公司全部债务/EBITDA 由上年的 13.29 倍提高至 13.89 倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较强。

截至2021年底，公司对外担保余额12.11亿元，担保比例为15.38%。被担保企业为区域内的国企，被担保企业均正常经营。整体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

银行授信方面，截至2021年底，公司获得银行授信额度54.18亿元，尚可使用19.79亿元，公司间接融资渠道较通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产及业务主要集中在公司本部，母公司债务负担较轻，短期偿债压力不大。

2021年底，母公司资产总额178.17亿元，较上年底增长5.91%。其中，流动资产占94.91%，非流动资产占5.09%。

2021年底，母公司负债总额98.33亿元，较上年底增长8.71%。其中，流动负债占68.42%，非流动负债占31.58%。

截至2021年底，母公司全部债务39.33亿元。其中，短期债务占34.68%、长期债务占65.32%。截至2021年底，母公司资产负债率为55.19%，较2020年提高1.42个百分点；现金短期债务比为1.22倍；母公司全部债务资本化比率33.00%，母公司债务负担较轻。

2021年底，母公司所有者权益为79.84亿元，较上年底增长2.66%，在所有者权益中，实收资

本占7.51%、资本公积占71.67%、未分配利润占19.50%。

2021年，母公司营业收入为13.74亿元，利润总额为2.07亿元。

2021年，公司母公司经营活动现金流净额为1.70亿元，投资活动现金流净额0.00亿元，筹资活动现金流净额-2.81亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在政府补助方面获得有力的外部支持。

2021 年，公司收到政府补助 2.06 亿元，计入“其他收益”。

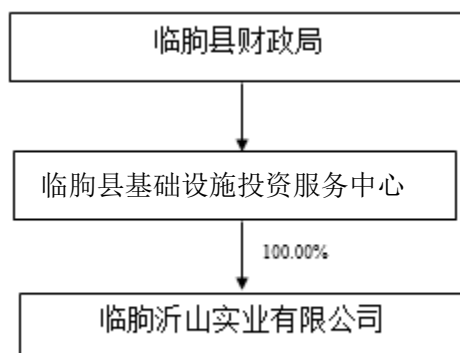
十一、债券偿还能力分析

重庆三峡为“17临胸债/PR临胸债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估，重庆三峡主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“17临胸债/PR临胸债”到期偿付的安全性。

十二、结论

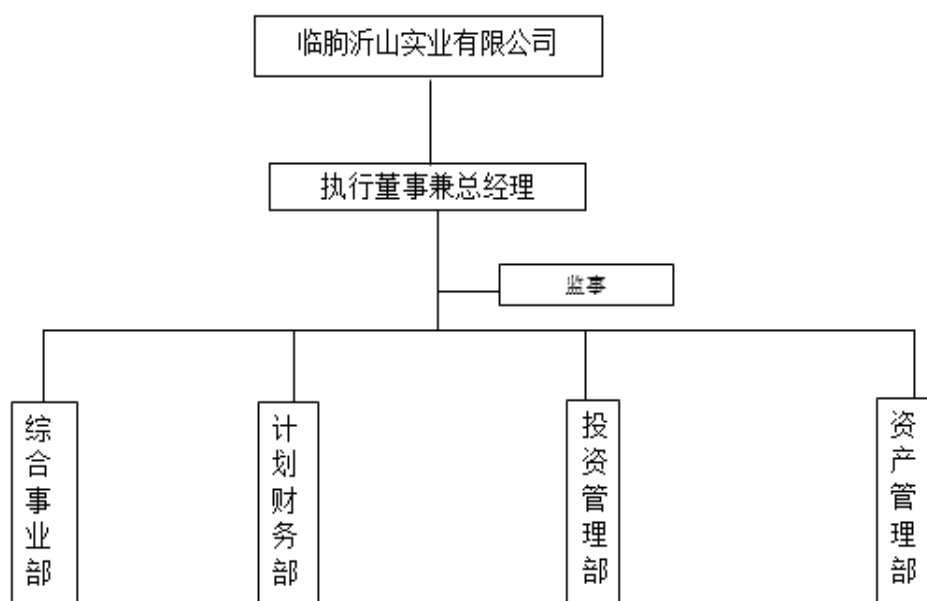
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“17临胸债/PR临胸债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
临朐沂翠环保有限公司	山东潍坊	临朐县	城市生活和工业污水处理	100.00	--	划转
临朐县沂泰建材有限公司	山东潍坊	临朐县	非金属矿物制品业	100.00	--	划转

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	17.45	14.11	20.19
资产总额 (亿元)	154.72	172.62	186.42
所有者权益 (亿元)	64.25	77.05	78.75
短期债务 (亿元)	8.48	9.72	16.38
长期债务 (亿元)	31.71	30.44	29.87
全部债务 (亿元)	40.19	40.15	46.25
营业收入 (亿元)	10.07	11.96	14.57
利润总额 (亿元)	1.73	1.75	1.71
EBITDA (亿元)	2.88	3.02	3.33
经营性净现金流 (亿元)	-13.23	-13.36	-3.31
财务指标			
现金收入比 (%)	246.87	207.24	62.09
营业利润率 (%)	14.64	14.06	13.65
总资本收益率 (%)	2.56	2.40	2.48
净资产收益率 (%)	2.70	2.28	2.16
长期债务资本化比率 (%)	33.04	28.32	27.50
全部债务资本化比率 (%)	38.48	34.26	37.00
资产负债率 (%)	58.47	55.37	57.76
流动比率 (%)	263.13	268.11	252.75
速动比率 (%)	77.94	58.92	49.31
经营现金流动负债比 (%)	-23.00	-21.16	-4.58
现金短期债务比 (倍)	2.06	1.45	1.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.20	1.76	1.45
全部债务/EBITDA (倍)	13.96	13.29	13.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	16.03	12.90	16.61
资产总额 (亿元)	152.83	168.23	178.17
所有者权益 (亿元)	64.72	77.78	79.84
短期债务 (亿元)	6.87	7.61	13.64
长期债务 (亿元)	31.52	30.26	25.69
全部债务 (亿元)	38.39	37.87	39.33
营业收入 (亿元)	9.78	11.75	13.74
利润总额 (亿元)	1.18	2.01	2.07
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-11.81	-12.87	1.70
财务指标			
现金收入比 (%)	246.07	198.33	59.90
营业利润率 (%)	13.31	13.71	13.46
总资本收益率 (%)	1.15	1.74	1.74
净资产收益率 (%)	1.82	2.59	2.59
长期债务资本化比率 (%)	32.75	28.01	24.34
全部债务资本化比率 (%)	37.23	32.75	33.00
资产负债率 (%)	57.65	53.77	55.19
流动比率 (%)	258.86	273.02	251.34
速动比率 (%)	75.87	54.99	40.24
经营现金流动负债比 (%)	-21.33	-22.11	2.52
现金短期债务比 (倍)	2.33	1.69	1.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：未获取母公司折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持