

临朐沂山实业有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3911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”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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

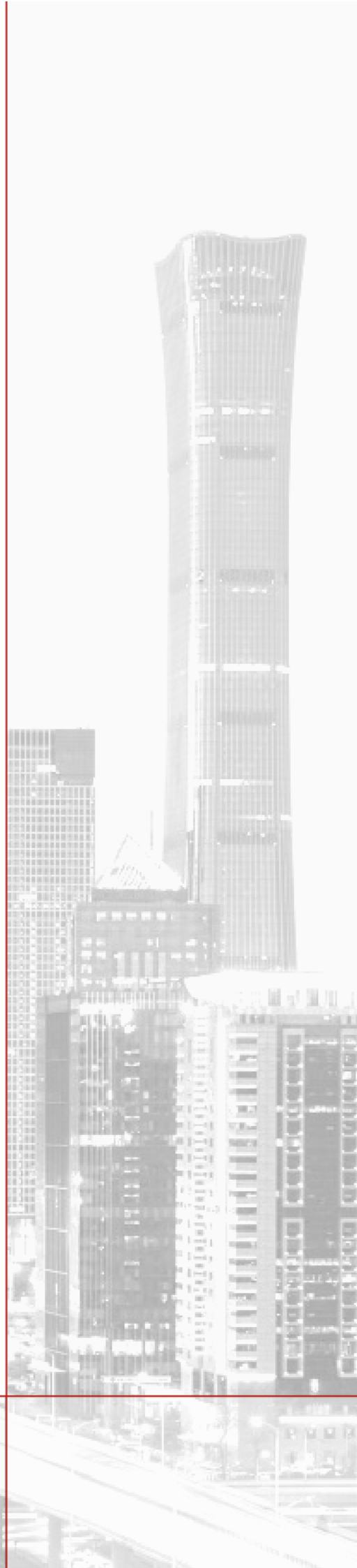
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
临朐沂山实业有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/27
担保方-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	

评级观点

跟踪期内，公司仍为潍坊市临朐县重要的城市基础设施建设和运营主体。临朐县基本形成以有色金属高端加工、新能源新材料、机械电子、汽车配件、工艺雕塑等优势产业为支撑的新型工业体系，区域经济持续发展，财政实力有所增强，但财政自给能力较弱。公司法人治理结构稳定，管理运作正常。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，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；自营项目投资规模较大，且收益实现低于预期。公司资产中土地资产以及基础设施建设成本规模较大，且资产受限比例较高，资产变现能力较弱；整体债务负担适中，债务期限结构有待优化，存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现尚可。“17 临朐债/PR 临朐债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著增强了“17 临朐债/PR 临朐债”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助等方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着临朐县城镇化建设的持续推进，公司将继续发挥在基础设施建设、国有资产运营等方面的区域专营优势，业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力增强，公司资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务和区域范围严重缩小，区域重要性下降，债务负担明显加重，外部融资环境恶化。

优势

- **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，在政府补助方面持续获得有力的外部支持。
- **担保增信。**三峡担保为“17 临朐债/PR 临朐债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“17 临朐债/PR 临朐债”的偿付安全性。

关注

- **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。自营项目依靠项目自身收益进行资金平衡，收益实现低于预期。
- **公司资产变现能力较弱。**公司资产中土地资产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。
- **存在短期兑付压力。**2024 年公司到期债务为 18.10 亿元，2023 年底，公司现金短期债务比 0.58 倍，考虑到货币资金受限比例较高，公司面临一定兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA-

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

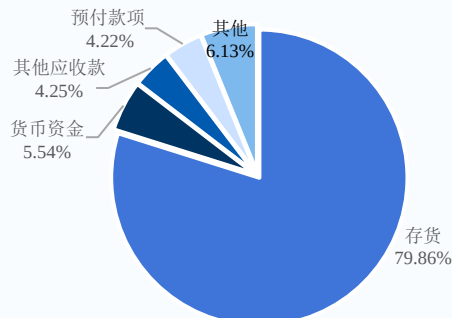
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	20.19	10.12	12.03
资产总额（亿元）	186.42	204.07	202.01
所有者权益（亿元）	78.75	80.35	81.82
短期债务（亿元）	16.38	16.25	20.80
长期债务（亿元）	29.87	35.19	28.08
全部债务（亿元）	46.25	51.44	48.88
营业总收入（亿元）	14.57	16.38	18.63
利润总额（亿元）	1.71	1.82	1.49
EBITDA（亿元）	3.33	3.64	3.78
经营性净现金流（亿元）	-3.31	-7.83	-6.05
营业利润率（%）	13.65	14.72	8.73
净资产收益率（%）	2.16	1.98	1.80
资产负债率（%）	57.76	60.63	59.50
全部债务资本化比率（%）	37.00	39.03	37.40
流动比率（%）	252.75	236.82	251.32
经营现金流动负债比（%）	-4.58	-9.41	-7.79
现金短期债务比（倍）	1.23	0.62	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.77	1.86
全部债务/EBITDA（倍）	13.88	14.12	12.94

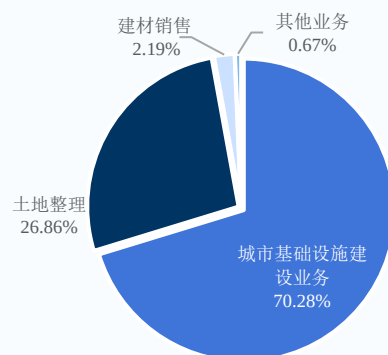
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	178.17	187.83	192.41
所有者权益（亿元）	79.84	81.67	83.90
全部债务（亿元）	39.33	37.48	33.49
营业总收入（亿元）	13.74	15.23	18.22
利润总额（亿元）	2.07	2.04	2.23
资产负债率（%）	55.19	56.52	56.39
全部债务资本化比率（%）	33.00	31.45	28.53
流动比率（%）	251.34	239.17	248.54
经营现金流动负债比（%）	2.52	-7.23	-3.67

注：本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

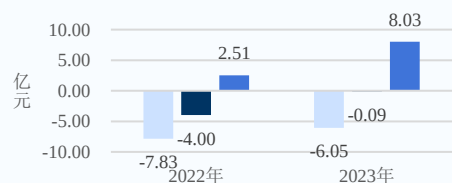
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

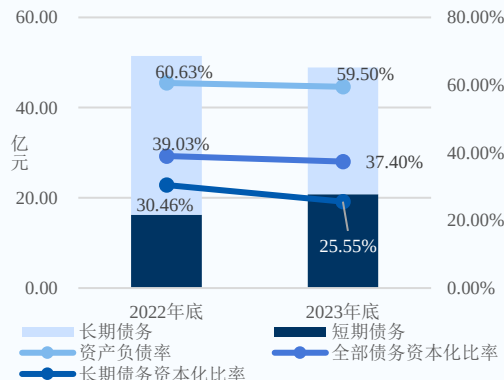


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
17 临胸债/PR 临胸债	10.00 亿元	2.00 亿元	2024/11/23	债券提前偿还

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA-/稳定	2023/06/27	马玉丹 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
17 临胸债/PR 临胸债	AAA/稳定	AA-/稳定	2017/09/06	赵起锋 崔俊凯	基础设施投资建设企业信用分析要点（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

评级项目组

项目负责人：赵晓敏 zhaoxm@lhratings.com

项目组成员：马玉丹 mayd@lhratings.com | 刘人歌 liurg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司股权结构无变化，截至 2023 年底，公司注册资本与实收资本均为 6.00 亿元，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。

公司是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，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2023 年底，公司本部设综合事业部、计划财务部、投资管理部和资产管理部共 4 个职能部门；纳入合并范围的一级子公司共 2 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 202.01 亿元，所有者权益 81.82 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 18.63 亿元，利润总额 1.49 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 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的公开发行存续债券详见下表。“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，募集资金均按照指定用途使用完毕，临朐县工业产业园项目基本完工，已对外出租。跟踪期内，“17 临朐债/PR 临朐债”已按时还本付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 临朐债/PR 临朐债	10.00	2.00	2017/11/23	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

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

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

临朐县以有色金属高端加工、新能源新材料、机械电子、汽车配件、工艺雕塑等优势产业为支撑的新型工业体系基本形成。2023 年，临朐县经济持续发展，财政实力有所增长，财政收入质量较高，但财政自给能力较弱，政府性基金预算收入有所下降。

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，辖 14 个乡镇（街、园、区）；2023 年底，临朐县户籍人口 92.44 万人。临朐县有林地面积 123 万亩，林木覆盖率达到 45.8%；资源物产丰富，水资源丰沛，有大小河流 230 余条、大中型水库 6 座、水资源总量达 4.81 亿立方米；矿产种类繁多，其储量以硅藻土、磁铁砂、花岗岩、石灰石为丰；交通便利，境内青临铁路与胶济铁路相接，长深高速公路贯通南北，东红、薛馆、潍九、仲临、下小、大沂 6 条省道穿行境内，境内公路里程 2869.8 公里，其中高等级公路 169.9 公里。临朐县产业特色鲜明，以有色金属高端加工、新能源新材料、机械电子、汽车配件、工艺雕塑等优势产业为支撑的新型工业体系基本形成。

根据《临朐县 2023 年 1-12 月份全县经济社会发展统计数据》，2023 年临朐县地区生产总值保持增长，三次产业结构持续优化。2023 年，临朐县固定资产增速 8.8%，其中，工业投资增长 29.4%，工业技改投资增长 27.8%，房地产开发投资增长 6.6%；全县规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 10.6%；全县实现社会消费品零售总额 163.2 亿元，同比增长 8.6%。

图表 2 • 临朐县主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	389.42	409.19	430.31
GDP 增速（%）	11.0	4.4	6.5
固定资产投资增速（%）	17.4	22.5	8.8
三产结构	11.6:40.7:47.7	11.2:41.3:47.4	11.1:41.0:47.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《临朐县 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》及相关附表，2023 年临朐县一般公共预算收入恢复增长，税收收入占比为 80.12%，财税收入质量较高。2023 年，临朐县财政自给率为 48.20%，财政自给能力较弱。同期，临朐县政府性基金预算收入同比下降 24.5%。截至 2023 年底，临朐县政府债务余额 131.67 亿元，其中专项债务余额 98.33 亿元，一般债务余额 33.34 亿元，临朐县政府债务负担较重。

图表 3 • 临朐县主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	25.40	24.65	25.55
一般公共预算收入增速（%）	20.9	-2.9	3.6
税收收入（亿元）	23.51	18.97	20.47
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	92.56	76.96	80.12

一般公共预算支出（亿元）	45.59	47.94	53.01
财政自给率（%）	55.71	51.42	48.20
政府性基金收入（亿元）	62.00	57.13	42.41
地方政府债务余额（亿元）	97.69	113.95	131.67

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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 2024 年 5 月 22 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。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入小幅增长，城市基础设施建设和土地整理业务收入均有所增长，工程业务未产生收入；综合毛利率明显下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
城市基础设施建设业务	11.01	67.24	14.17	13.09	70.28	9.25
土地整理	2.88	17.59	14.17	5.00	26.86	9.09
工程业务	1.13	6.92	11.50	0.00	0.00	--
建材销售	1.15	7.01	34.15	0.41	2.19	28.59
租赁业务	0.20	1.24	28.07	0.12	0.67	23.16
合计	16.38	100.00	15.56	18.63	100.00	9.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）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。

公司于 2013 年与临朐县财政局签订《政府投资建设项目委托代建合同》，期限 10 年。协议生效期间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成本加成 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。该协议有效期至 2023 年，到期后不会续签，后期新增政府类项目的建设方式根据具体项目单独进行约定。

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业务收入。

2023 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结算。截至 2023 年底，公司主要在建政府类项目 11 个，总投资额 126.00 亿元，已投资额 104.33 亿元，未来尚需投资 21.67 亿元；拟建项目 2 个，系双沟片区和龙泉片区二期建设项目，计划总投资额 15.11 亿元。公司未来存在较大的资金支出压力。

图表 5 • 截至 2023 年底公司在建政府类项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	业务模式
寺头片区建设项目	2.04	2.04	0.00	政府购买服务
营龙片区建设项目	14.28	14.28	0.00	委托开发
南环片区建设项目	16.62	15.60	1.02	委托开发
弥河片区建设项目	14.63	13.08	1.55	委托开发
滨湖片区建设项目	17.12	15.37	1.75	委托开发
顺河片区建设项目	10.10	10.10	0.00	委托开发
沿河片区建设项目	13.27	11.02	2.25	委托开发
市场片区建设项目	4.69	3.96	0.73	政府购买服务
站北片区建设项目	16.24	9.19	7.05	政府购买服务
龙泉片区建设项目	10.61	6.84	3.77	政府购买服务
雨污分流项目	6.40	2.85	3.55	委托开发
合计	126.00	104.33	21.67	--

资料来源：公司提供

（2）自营业务

公司自营项目依靠项目自身收益进行资金平衡，其收益实现受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。跟踪期内，公司自营项目整体建设进度滞后，收益实现低于预期。

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/PR 临朐债”募投项目，总投资 14.51 亿元，其中使用“17 临朐债/PR 临朐债”10.00 亿元，剩余资金由公司自筹。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/PR 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。

临朐县建材物流园为“19 临朐债”募投项目，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，预计运营期内（20 年）项目可实现总收入 20.16 亿元。

截至 2023 年底，公司自营项目计划总投资 24.38 亿元，尚需投资 1.73 亿元。临朐县工业产业园及临朐县建材物流园于 2021 年开始对外招租，2022 年和 2023 年分别实现租赁收入 1250.20 万元和 1000.00 万元，因区域经济发展及政策等因素减少房租收入 4000 余万元，通过政府补贴方式补足；因施工进度缓慢，市政配套设施未完善，部分工程未完工，使得竣工验收手续无法办理，工程尚未达到竣工验收条件无法对外销售。

图表 6 • 截至 2023 年底公司自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
临朐县工业产业园	14.51	13.86	0.65

临朐县建材物流园	9.87	8.79	1.08
合计	24.38	22.65	1.73

资料来源：公司提供

（3）其他业务

2023 年，公司工程业务因项目停工未产生收入，建材销售与租赁业务收入快速下降。

2022 年，公司新承接临朐县弥河（石家河上游）生态修复治理工程（以下简称“弥河治理工程”），主要内容系对弥河流域临朐县九山镇区至石家河段进行综合治理，于 2022 年 9 月初开工建设，计划 2023 年 8 月底竣工。弥河治理工程业主单位为潍坊潍临水利建筑基础处理有限公司（以下简称“潍临水利”），根据公司和潍临水利签订的《临朐县弥河（石家河上游）生态修复治理工程合同》，签约合同价为 3.95 亿元。2022 年，公司根据工程进度确认工程业务收入 1.13 亿元；2023 年，因工程项目规划调整，该项目暂停施工，公司在当年未确认收入。

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。2023 年公司实现租赁收入 0.12 亿元，同比快速下降，主要系公司持有的外国语学校项目租金下降所致。

公司建材销售业务主要为临朐县及周边县市区的砂石加工及销售。截至 2023 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，利用两级震动筛分成四种规格产品。2023 年，公司建材销售收入同比快速下降，主要系公司于 2022 年承接两处隔离点的建材供应导致 2022 年度基数较高，且 2023 年度受房地产市场影响公司销售订单减少；同期，因原材料采购成本增加，该业务毛利率同比下降 5.56 个百分点。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。2023 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、临朐沂山实业有限公司（公司自采）、山东中凯建工科技有限公司、临朐县营子建筑有限公司和临朐东泰城乡建设有限公司，合计销售额占比 45.71%，集中度一般。

2 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，使其早日完工全面投入运营。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年，公司合并范围未发生变动，截至 2023 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。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产中土地资产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，部分土地未取得权证，且资产受限比例较高，公司资产变现能力较弱。

2023 年底，公司资产总额与资产结构较上年底均变动不大。2023 年底，公司货币资金主要由其他货币资金 7.19 亿元和银行存款 4.01 亿元构成，使用受限货币资金 7.19 亿元，为银行承兑汇票、贷款保证金和用于担保的定期存款或通知存款，货币资金受限比例为 64.22%；公司其他应收款较上年底快速下降，主要系公司加大往来资金清收力度，收回往来款项所致，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 32.76%，1~2 年占 34.08%，期末累计计提坏账 4.84 亿元，公司其他应收款前五名欠款方分别为临朐沂通贸易有限公司 1.80 亿元，上海佳士盛企业发展有限公司 1.45 亿元，临朐县牧丰农牧科技有限公司 0.81 亿元，山东豪德物流有限公司（民营）0.71 亿元和山东潍坊滨海经济技术开发区管理委员会 0.71 亿元，余额合计占其他应收款期末余额的 63.90%，集中度较高，部分应收对象为民营企业，存在一定回款风险；公司存货主要由土地 88.16 亿元（其中账面价值 14.23 亿元的土地未办妥权证）和开发成本 73.01 亿元（主要为保障房棚改项目成本 51.60 亿元）构成，其中 14.23 亿元土地未取得权证，公司存货未计提跌价准备。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	196.99	96.53	195.10	96.58
货币资金	9.77	4.79	11.20	5.54
其他应收款	15.51	7.60	8.58	4.25
存货	161.40	79.09	161.32	79.86
非流动资产	7.08	3.47	6.91	3.42
合计	204.07	100.00	202.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	7.19	3.56	定期存单质押、票据保证金
应收票据	0.83	0.41	短期借款质押
应收账款	4.06	2.01	长、短期借款质押
存货	48.79	24.15	为长短期借款、对外抵押
固定资产	0.32	0.16	为“19 临胸债”提供反担保
合计	61.18	30.28	--

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) 资本结构

公司所有者权益主要由资本公积构成，权益结构稳定性较强。公司债务规模有所下降，整体债务负担适中，债务期限结构有待优化，2024 年债务到期规模相对较大。

2023 年底，公司所有者权益 81.82 亿元，较上年底变动不大。公司所有者权益中资本公积占比较高（占 69.60%），所有者权益结构稳定性较强。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	6.00	7.62	6.00	7.47	6.00	7.33
资本公积	56.94	72.31	56.94	70.87	56.94	69.60
未分配利润	14.77	18.75	16.18	20.14	17.43	21.30
所有者权益合计	78.75	100.00	80.35	100.00	81.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司负债总额较上年底变动不大。同期末，公司经营性负债主要体现为由履约保证金和往来款构成的其他应付款、预收保障房项目款形成的合同负债和由专项建设资金构成的长期应付款。

图表 10 • 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	72.44	67.28	83.18	67.23	77.63	64.59
短期借款	4.75	4.41	5.13	4.15	10.36	8.62
应付账款	6.52	6.06	5.78	4.67	2.70	2.25
其他应付款	35.80	33.25	53.24	43.03	40.94	34.06
一年内到期的非流动负债	5.11	4.74	5.34	4.31	7.74	6.44
合同负债	15.30	14.21	8.66	7.00	10.35	8.61

非流动负债	35.23	32.72	40.54	32.77	42.56	35.41
长期借款	18.67	17.34	27.79	22.46	24.48	20.36
应付债券	11.20	10.40	7.40	5.98	3.60	3.00
长期应付款（合计）	5.36	4.98	5.36	4.33	14.49	12.05
负债总额	107.67	100.00	123.72	100.00	120.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 48.88 亿元，较上年底有所下降，以银行借款为主（占 79.07%）。同年底，公司短期债务占 42.56%，债务结构有待优化，2024 年债务到期规模相对较大。

图表 11 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

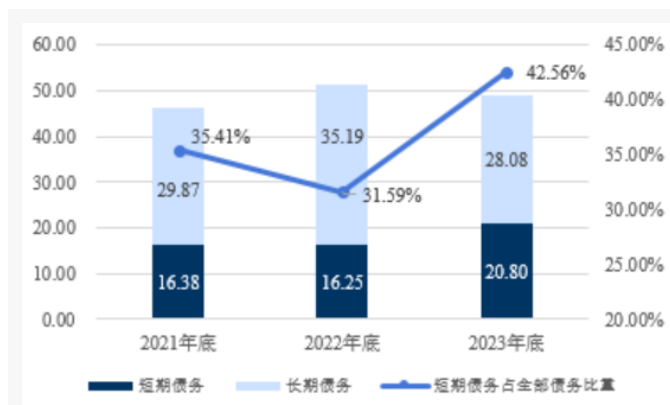
项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计	利率区间
需偿还金额	18.10	8.64	4.58	14.86	46.18	5.25%~8.41%
占比	39.20%	18.71%	9.92%	32.17%	100.00%	--

注：上表需偿还金额不包含应付票据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

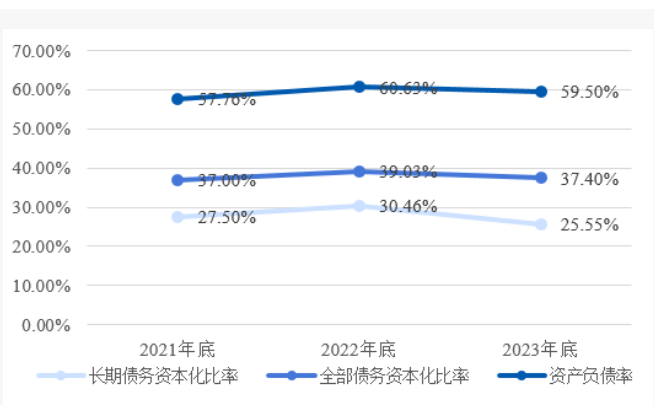
从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较上年底均有所下降，公司债务负担适中。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 13 • 公司债务杠杆水平



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

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，利润总额对政府补贴依赖性强。

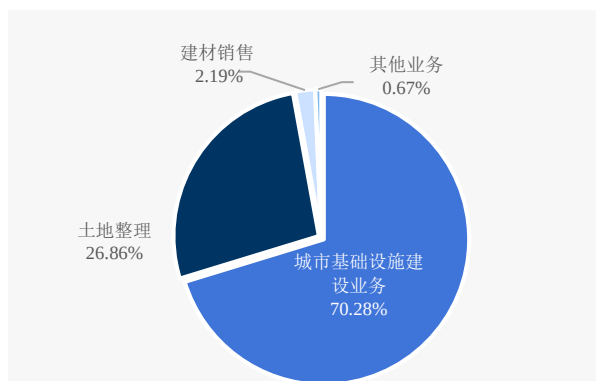
2023 年，公司营业总收入有所增长，营业利润率和净资产收益率有所下降，总资本收益率有所上升。同期，公司期间费用以财务费用（占 89.79%）和管理费用（占 10.21%）为主，构成较上年变动不大，期间费用率为 11.88%。非经营性损益方面，公司获得财政补助 2.09 亿元，计入“其他收益”，占利润总额的比重为 140.27%，利润总额对政府补贴依赖性强。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	14.57	16.38	18.63
营业成本	12.47	13.83	16.82
期间费用	1.48	1.89	2.21
其他收益	2.06	1.91	2.09
利润总额	1.71	1.82	1.49
营业利润率（%）	13.65	14.72	8.73
总资本收益率（%）	2.48	2.41	2.68
净资产收益率（%）	2.16	1.98	1.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流持续净流出，收入实现质量有所改善，投资活动现金流规模很小，考虑到公司在建项目持续投入和债务到期偿还，公司存在较大的外部融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	32.20	29.27	27.02
经营活动现金流出小计	35.51	37.09	33.07
经营活动现金流量净额	-3.31	-7.83	-6.05
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.28	4.00	0.09
投资活动现金流量净额	-0.28	-4.00	-0.09
筹资活动前现金流量净额	-3.59	-11.82	-6.14
筹资活动现金流入小计	15.16	14.66	21.71
筹资活动现金流出小计	11.54	12.15	13.68
筹资活动现金流量净额	3.62	2.51	8.03
现金收入比（%）	62.09	46.26	95.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以各业务板块款项收支、往来款和财政补贴为主。2023 年，公司经营活动现金净流出规模有所收窄，主要系政府类项目投资支出减少以及收回之前年度往来资金所致；同期，公司现金收入比同比快速提升，收入实现质量有所改善。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流规模很小。

筹资活动方面，公司主要通过银行借款及财政拨付资金等方式筹集资金。2023 年，公司筹资活动现金流入量同比有所增长，筹资活动现金流出主要为债务还本付息支出，筹资活动现金量持续净流入。考虑到公司在建项目持续投入和债务到期偿还，公司存在较大的外部融资需求。

2 偿债指标变化

公司存在一定的短期偿债能力，长期偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道亟待拓宽，公司存在一定或有负债风险。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	252.75	236.82	251.32
	速动比率（%）	49.31	42.78	43.51
	现金短期债务比（倍）	1.23	0.62	0.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.33	3.64	3.78
	全部债务/EBITDA（倍）	13.88	14.12	12.94
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.77	1.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率、速动比率较上年底均有所上升，公司现金短期债务比 0.58 倍，存在一定的短期偿债压力。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现尚可。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

对外担保方面，公司合并口径对外担保余额 38.26 亿元（详见附件 2），担保比例为 46.77%，且均未设置反担保措施。被担保企业中部分为区域内民营企业，目前经营情况正常，但公司对外担保规模较大，且区域集中度较高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度 71.36 亿元，尚未使用授信额度 7.62 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产及业务主要集中在公司本部，公司本部债务结构与合并口径差异不大，公司本部债务负担适中，存在一定短期偿债压力。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司安置房建设和土地整理等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至目前，公司过去一年未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，配合临朐县整体规划与建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了较为完善的法人治理结构及规范的管理制度。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为临朐县重要的城市基础设施建设和运营主体，在政府补助等方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人系临朐县财政局。临朐县地处山东半岛中部，潍坊市西南部，2023 年，临朐县经济持续发展，财政实力有所增强，一般公共预算收入中税收占比较高。截至 2023 年底，临朐县政府债务余额为 131.67 亿元。公司实际控制人综合实力强。

公司作为临朐县重要的城市基础设施建设和运营主体，在政府补助等方面获得有力的外部支持。2023 年，公司获得各类政府补助合计 2.09 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

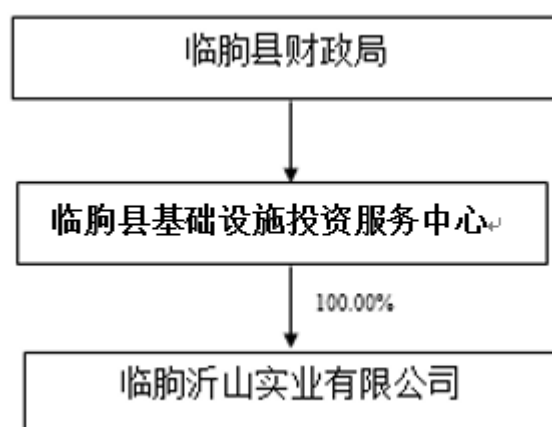
八、债券偿还能力分析

“17 临朐债/PR 临朐债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“17 临朐债/PR 临朐债”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

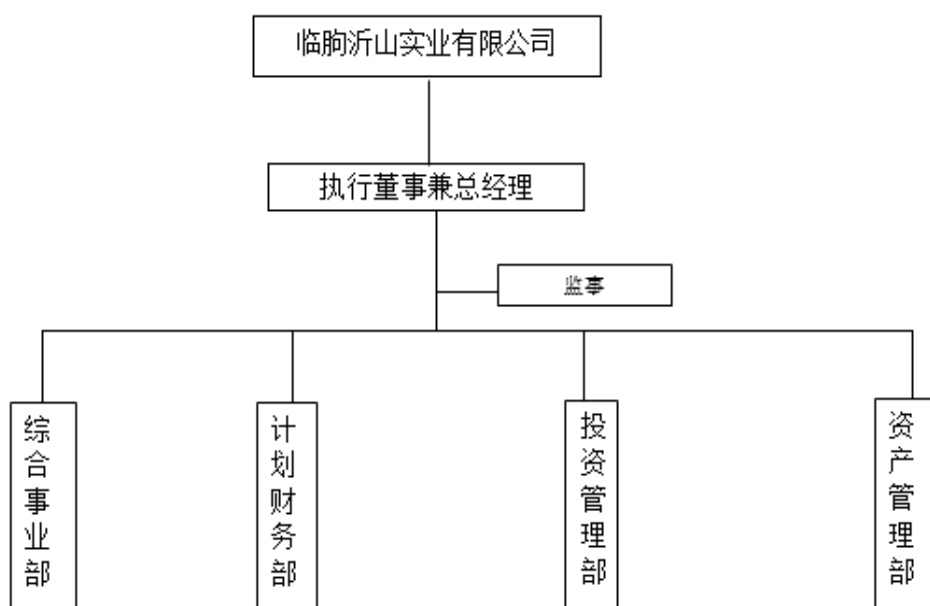
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 临朐债/PR 临朐债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
临朐沂翠环保有限公司	城市生活和工业污水处理	9000.00	100.00	划转
临朐县沂泰建材有限公司	非金属矿物制品业	5000.00	100.00	划转

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保公司名称	企业性质	担保余额(万元)	担保期限	是否存在反担保
临朐弥顺市政工程有限公司	国企	300.00	2023.03.14-2024.03.13	否
临朐山旺泉矿泉水有限公司	国企	1000.00	2023.06.30-2024.06.24	否
临朐县东镇土地开发整理有限公司	国企	1000.00	2023.09.22-2024.09.19	否
山东赫祥文化旅游开发有限公司	国企	1000.00	2023.10.31-2024.10.28	否
临朐华诺电器有限公司	民企	1000.00	2023.04.12-2024.03.21	否
临朐文化旅游集团有限公司	国企	17000.00	2021.03.02-2028.02.21	否
沂荷农牧科技（山东）有限公司	国企	3840.72	2023.05.30-2026.05.30	否
临朐兴邑实业有限公司	国企	3375.00	2022.02.18-2027.01.21	否
临朐县人民医院	国企	3000.00	2023.08.09-2024.08.09	否
临朐县清源供水有限公司	国企	2619.01	2020.10.30-2025.10.30	否
临朐华诺电器有限公司	民企	1000.00	2023.12.21-2024.12.21	否
沂荷农牧科技（山东）有限公司	国企	767.97	2023.05.31-2026.05.31	否
临朐浩源环保科技有限公司	民企	2780.00	2015.10.30-2025.08.29	否
临朐县牧丰农牧科技有限公司	国企	1000.00	2023.03.13-2024.03.12	否
临朐弥顺市政工程有限公司	国企	500.00	2023.03.14-2024.03.13	否
临朐鑫禾健康产业发展有限公司	国企	829.00	2023.06.15-2033.06.15	否
临朐弥顺市政工程有限公司	国企	600.00	2023.03.14-2024.03.13	否
临朐县新荷奶牛养殖有限公司	国企	3580.00	2022.11.29-2024.11.28	否
临朐县融媒体中心	国企	999.00	2023.06.01-2026.05.30	否
临朐县融媒体中心	国企	1999.00	2023.06.01-2026.05.31	否
临朐县国有沂山林场	国企	3000.00	2023.06.19-2026.06.18	否
临朐县清源供水有限公司	国企	9000.00	2023.03.06-2024.03.06	否
临朐县自然资源发展有限公司	国企	9833.00	2023.06.21-2028.06.21	否
临朐滨河投资开发有限公司	国企	8900.00	2023.12.25-2024.12.25	否
临朐县自然资源发展有限公司	国企	4819.00	2023.05.23-2028.05.23	否
临朐东泰城乡建设有限公司	国企	4500.00	2023.09.28-2024.03.27	否
潍坊潍临水利建筑基础有限公司	国企	4400.00	2023.06.30-2024.06.30	否
临朐县自然资源发展有限公司	国企	3933.00	2023.04.30-2028.04.30	否
临朐县新荷奶牛养殖有限公司	国企	2400.00	2023.10.26-2024.10.25	否
临朐东泰城乡建设有限公司	国企	1500.00	2023.06.26-2024.06.26	否
临朐县自然资源发展有限公司	国企	983.00	2023.03.30-2028.03.30	否
临朐弥通水利建设有限公司	国企	21976.00	2020.12.31-2028.07.26	否
临朐弥通水利建设有限公司	国企	8000.00	2020.12.31-2028.06.28	否
临朐弥通水利建设有限公司	国企	5000.00	2020.12.31-2028.07.26	否
临朐旺通环境工程有限公司	国企	2368.00	2023.06.26-2033.06.20	否
临朐鑫禾健康产业发展有限公司	国企	1174.00	2023.06.15-2026.06.15	否
临朐县元水利工程有限公司	国企	5520.00	2023.06.15-2026.06.15	否
临朐东泰城乡建设有限公司	国企	9160.00	2023.02.15-2024.02.15	否
临朐汇宏城市发展有限公司	国企	40039.92	2023.10.26-2036.04.01	否
临朐清乐水利建设有限公司	国企	20000.00	2020.06.05-2032.05.24	否

临朐县汇通水利工程有限公司	国企	12000.00	2016.03.11-2028.03.13	否
临朐清乐水利建设有限公司	国企	11200.00	2021.10.29-2031.12.25	否
临朐县中医院	国企	4500.00	2023.11.04-2024.11.14	否
临朐汇宏城市发展有限公司	国企	2283.75	2023.09.27-2036.04.01	否
临朐旺通环境工程有限公司	国企	490.00	2023.07.04-2024.07.03	否
临朐沂通贸易有限公司	国企	490.00	2023.07.04-2024.07.03	否
临朐县东镇土地开发整理有限公司	国企	2000.00	2022.02.28-2024.02.01	否
临朐弥顺市政工程有限公司	国企	900.00	2023.03.13-2024.03.12	否
临朐泰岳园林绿化有限公司	国企	490.00	2023.02.27-2024.02.26	否
临朐县新荷奶牛养殖有限公司	国企	3700.00	2023.03.07-2024.03.06	否
临朐沂泰水务有限公司	国企	1000.00	2023.06.15-2026.06.15	否
临朐智科能源科技有限公司	国企	10000.00	2023.06.06-2035.02.06	否
临朐清乐水利建设有限公司	国企	3000.00	2023.01.05-2030.12.25	否
临朐县中医院	国企	2000.00	2023.10.19-2024.10.19	否
临朐滨河投资开发有限公司	国企	42000.00	2021.03.01-2031.02.28	否
临朐滨河投资开发有限公司	国企	19000.00	2023.11.30-2025.01.24	否
临朐弥顺市政工程有限公司	国企	900.00	2023.03.13-2024.03.12	否
山东临朐市政工程有限公司	国企	2000.00	2023.09.28-2024.09.25	否
临朐县牧丰农牧科技有限公司	国企	490.00	2023.02.27-2024.02.26	否
临朐泰岳园林绿化有限公司	国企	500.00	2023.06.28-2024.06.25	否
临朐智科能源科技有限公司	国企	10000.00	2023.06.06-2035.02.06	否
临朐蓝和环境工程有限公司 ¹	国企	5000.00	2023.04.10-2035.02.05	否
临朐清乐水利建设有限公司	国企	28000.00	2023.01.02-2031.12.26	否
沂荷农牧科技（山东）有限公司	国企	6000.00	2023.05.30-2026.05.31	否
合计	--	382639.37	--	--

资料来源：公司提供

¹ 被担保企业临朐蓝和环境工程有限公司于 2023 年 6 月被国家税务总局临朐县税务局认定并列入非正常户清单，该企业目前经营情况正常

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.19	10.12	12.03
应收账款（亿元）	0.17	4.68	4.64
其他应收款（亿元）	12.16	15.51	8.58
存货（亿元）	147.37	161.40	161.32
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	2.15	2.10	1.92
在建工程（亿元）	0.12	0.03	0.05
资产总额（亿元）	186.42	204.07	202.01
实收资本（亿元）	6.00	6.00	6.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	78.75	80.35	81.82
短期债务（亿元）	16.38	16.25	20.80
长期债务（亿元）	29.87	35.19	28.08
全部债务（亿元）	46.25	51.44	48.88
营业总收入（亿元）	14.57	16.38	18.63
营业成本（亿元）	12.47	13.83	16.82
其他收益（亿元）	2.06	1.91	2.09
利润总额（亿元）	1.71	1.82	1.49
EBITDA（亿元）	3.33	3.64	3.78
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.05	7.58	17.80
经营活动现金流入小计（亿元）	32.20	29.27	27.02
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.31	-7.83	-6.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.28	-4.00	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.62	2.51	8.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.75	5.11	3.55
存货周转次数（次）	0.09	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.09
现金收入比（%）	62.09	46.26	95.58
营业利润率（%）	13.65	14.72	8.73
总资本收益率（%）	2.48	2.41	2.68
净资产收益率（%）	2.16	1.98	1.80
长期债务资本化比率（%）	27.50	30.46	25.55
全部债务资本化比率（%）	37.00	39.03	37.40
资产负债率（%）	57.76	60.63	59.50
流动比率（%）	252.75	236.82	251.32
速动比率（%）	49.31	42.78	43.51
经营现金流动负债比（%）	-4.58	-9.41	-7.79
现金短期债务比（倍）	1.23	0.62	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.77	1.86
全部债务/EBITDA（倍）	13.88	14.12	12.94

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.61	7.96	8.42
应收账款（亿元）	0.00	3.94	4.49
其他应收款（亿元）	7.39	5.88	7.34
存货（亿元）	142.03	156.11	155.90
长期股权投资（亿元）	6.29	6.29	6.29
固定资产（亿元）	1.90	1.75	1.59
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	178.17	187.83	192.41
实收资本（亿元）	6.00	6.00	6.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	79.84	81.67	83.90
短期债务（亿元）	13.64	11.50	13.40
长期债务（亿元）	25.69	25.98	20.09
全部债务（亿元）	39.33	37.48	33.49
营业总收入（亿元）	13.74	15.23	18.22
营业成本（亿元）	11.79	13.07	16.52
其他收益（亿元）	2.06	1.91	2.09
利润总额（亿元）	2.07	2.04	2.23
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.23	7.47	21.14
经营活动现金流入小计（亿元）	31.66	29.55	28.68
经营活动现金流量净额（亿元）	1.70	-5.41	-2.71
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.81	-2.57	4.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.55	7.13	4.32
存货周转次数（次）	0.09	0.09	0.11
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.10
现金收入比（%）	59.90	49.04	116.03
营业利润率（%）	13.46	13.41	8.39
总资本收益率（%）	2.79	2.41	3.36
净资产收益率（%）	2.59	2.23	2.66
长期债务资本化比率（%）	24.34	24.13	19.32
全部债务资本化比率（%）	33.00	31.45	28.53
资产负债率（%）	55.19	56.52	56.39
流动比率（%）	251.34	239.17	248.54
速动比率（%）	40.24	30.54	37.66
经营现金流动负债比（%）	2.52	-7.23	-3.67
现金短期债务比（倍）	1.22	0.69	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：本报告未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示
 资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
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	
总资产收益率	(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 5-1 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 5-2 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 5-3 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