

# 信用等级公告

联合〔2020〕3249号

联合资信评估有限公司通过对丰县城市投资发展集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定丰县城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，丰县城市投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



# 丰县城市投资发展集团有限公司

## 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果	主体长期信用等级: <b>AA</b>
	本期中期票据信用等级: <b>AA</b>
	评级展望: <b>稳定</b>
债项概况:	
	本期中期票据发行规模: 不超过 16.00 亿元
	本期中期票据期限: 3+2 年, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
	偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
	募集资金用途: 全部用于纳入到省级保障房计划的保障房项目建设

评级时间: 2020 年 8 月 18 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	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	1
			偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			1	

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

丰县城市投资发展集团有限公司(以下简称“公司”或“丰县城投”)是丰县城市基础设施建设和国有资产经营的重要主体。近年来,公司外部发展环境良好,并持续获得有力的外部支持,专营优势明显。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司资产质量一般、盈利能力较弱等因素可能给公司信用等级水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响较大,公司经营现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

未来随着丰县建设发展的逐步发展,公司继续承接丰县范围内的保障房项目,未来经营规模以及收入规模有望进一步提升。考虑到长期稳定的外部支持,公司的整体偿债能力将得到良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很低,本期中期票据的偿还能力很强,违约风险很低。

### 优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019年,丰县地区生产总值分别为456.94亿元、460.14亿元和468.23亿元,2019年较上年增长4.20%;公司发展面临良好的外部环境。
2. 公司持续获得有力的外部支持,专营优势明显。2017—2019年,公司分别获得财政补贴1.10亿元、1.97亿元和1.66亿元,公司作为丰县城市基础设施建设和国有资产经营的重要主体,具有区域专营优势。

### 关注

1. 公司资产流动性较弱。截至2019年底,公司资产中存货占比较大,其中土地抵押金额29.12亿元,土地抵押比率为35.92%,资产变现能力偏弱,整体资产质量一般。
2. 公司利润总额对财政补贴依赖程度高,盈利能力较弱。2017—2019年,公司分别收到政府补助1.10亿元、1.97亿元和1.66亿元,占利润总额比重67.90%、134.93%和128.68%,公司利润对财政补贴依赖程度高,整体盈利能力较弱。
3. 在建及拟建项目未来投资规模较大,资金支出压力较大。公司

1 丰县城市投资发展有限公司于2020年6月18日更名为丰县城市投资发展集团有限公司,并正式完成了工商变更。

分析师：朱煜 董洪延 李志昂

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

未来以工程建设业务为主，公司在建及拟建项目投资规模较大，资金支出压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	23.65	22.61	19.38	26.65
资产总额(亿元)	177.04	193.52	190.16	201.79
所有者权益(亿元)	98.51	99.82	100.95	100.83
短期债务(亿元)	4.40	13.87	21.95	22.85
长期债务(亿元)	55.59	64.41	51.27	62.54
全部债务(亿元)	60.82	78.27	73.22	85.38
营业收入(亿元)	12.03	13.09	12.90	2.10
利润总额(亿元)	1.62	1.46	1.29	-0.10
EBITDA(亿元)	2.88	2.51	2.14	--
经营性净现金流(亿元)	-15.54	-1.21	-4.24	-6.50
营业利润率(%)	16.07	11.52	8.98	4.56
净资产收益率(%)	1.41	1.28	1.10	--
资产负债率(%)	44.35	48.42	46.91	50.03
全部债务资本化比率(%)	38.17	43.95	42.04	43.80
流动比率(%)	1020.17	589.70	503.63	541.72
经营现金流动负债比(%)	-97.98	-4.18	-12.50	--
现金短期债务比(倍)	5.37	1.63	0.88	1.17
EBITDA利息倍数(倍)	0.89	0.63	3.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.14	31.14	34.16	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	147.73	157.45	156.93	168.67
所有者权益(亿元)	82.72	84.15	84.93	84.96
全部债务(亿元)	50.30	59.70	46.44	59.82
营业收入(亿元)	4.78	4.90	4.43	1.11
利润总额(亿元)	1.05	1.42	0.81	0.04
资产负债率(%)	44.00	46.56	45.88	49.63
全部债务资本化比率(%)	37.81	41.50	35.35	41.32
流动比率(%)	683.07	566.29	339.95	371.44
经营现金流动负债比(%)	-44.03	-19.69	30.93	--

注：2020年1-3月财务报表未经审计；已将其他应付款付息项计入短期债务核算；已将长期应付款付息项计入长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020-06-24	朱煜 董洪延 李志昂	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	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2015-12-24	过国艳 兰迪	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	<a href="#">阅读全文</a>

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编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由丰县城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 丰县城市投资发展集团有限公司

# 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

丰县城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”或“丰县城投”）是丰县人民政府根据徐州市人民政府于 2009 年 3 月 26 日出具的《市政府关于同意组建丰县城市投资发展有限公司的批复》（徐政复〔2009〕7 号）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 2.00 亿元人民币，初始实收资本为 0.60 亿元，后丰县人民政府于 2009 年 6 月 29 日以实物形式缴纳注册资本 1.40 亿元（苏淮会（丰）所〔2009〕验字第 86 号）。2015 年 3 月和 8 月公司历经两次增资，注册资本增至 6.00 亿元；2016 年 12 月 21 日，丰县人民政府同意新增股东中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），农发基金货币增资 9400 万元，增资后公司注册资本 6.94 亿元。2019 年 8 月 28 日，农发基金将 2400 万元股权（占公司注册资本 3.45%）转让给丰县人民政府。截至 2020 年 3 月底，公司注册和实收资本均为 6.94 亿元。其中，丰县人民政府对公司持股比例为 89.91%，农发基金持股比例 10.09%，公司实际控制人为丰县人民政府。

截至 2020 年 3 月底，公司经营范围包括：房地产开发、销售；对城市及农业基础设施建设项目、农业综合开发项目、旅游开发项目、服务业项目、房地产项目、交通基础设施项目投资，拆迁安置，建设用地平整，道路、桥梁施工，授权范围内国有资产经营管理，投资信息咨询；棚户区（危旧房）改造及配套设施建设。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。一般项目：以自有资金从事投资活动（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合部、融资部、投资法务部、工程部和财务部等 5 个职能部门；截至 2019 年底，公司合并范围内子

公司 39 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 190.16 亿元，所有者权益 100.95 亿元（含少数股东权益 0.53 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 12.90 亿元，利润总额 1.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 201.79 亿元，所有者权益 100.83 亿元（少数股东权益 0.52 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.10 亿元，利润总额 -0.10 亿元。

公司注册地址：丰县中阳大道北侧、沙支河西侧。法定代表人：刘恒莲。

### 二、本期中期票据概况

公司计划注册并发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额不超过 16.00 亿元，期限 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金拟全部用于纳入到省级保障房计划的保障房项目建设。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

### 经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一

季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017-2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

### 三大需求全面收缩

2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资(不含农户)累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设(不含电力)投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主

要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1-6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度(993.0亿元)大幅增加，较上年同期(1.21万亿元)略有减少。2020年上半年，中国对东盟累计进出口额为1.99万亿元(同比增长-1.8%)，对东盟累计进出口额为2.09万亿元(同比增长5.6%)，对美国累计进出口额为1.64万亿元(同比增长-6.6%)，对日本累计进出口额为1.03万亿元(同比增长

0.4%)，东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP 2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

#### **工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显**

2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1-5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1-3月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

#### **居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大**

2020年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

#### **社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降**

2020年6月底，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年底增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期(分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

#### **财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大**

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降30.0%)、节能环保支出(下降15.4%)、交通运输支出(下降13.3%)、科学技

术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

### 就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

## 2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

### 积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

### 稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

## 3. 宏观经济前瞻

### 牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要

保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

**在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%)，下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 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、加强区域交流与协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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并

**在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据 2014 年《43 号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方

面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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

部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

#### 4. 区域经济

**近年来，丰县地区经济保持增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。**

丰县是徐州市下辖县，地处江苏省西北部，淮海经济区中心地带和长三角经济区北翼，苏、鲁、豫、皖四省七县结合部，承东启西，连南贯北，丰县总面积 1450.20 平方公里，截至 2019 年底，全县户籍人口 121.48 万人。

丰县自然资源丰富，拥有粮棉、果蔬、木材、畜禽四大地上资源，是中国红富士苹果之乡、中国牛蒡之乡、中国木材之乡，同时拥有盐、钾、煤、地热四大地下资源，境内盐矿储量 220 亿吨，钾矿储量 20.7 亿吨，煤炭储量 5 亿吨，物产丰饶。

2017—2019 年，丰县分别实现地区生产总值 456.94 亿元、460.14 亿元和 468.23 亿元，2019 年同比增长 4.20%。2019 年，丰县第一产业增加值 90.84 亿元，同比增长 4.59%，第二产业增加值 173.94 亿元，同比下降 4.79%，第三产业增加值 203.45 亿元，同比增长 6.74%。三次产

业结构比为 19.40:37.15:43.45，第三产业比重同比有所增长。

“十三五”以来，丰县按照“工业立县、产业强县”的发展理念，工业经济实力逐年增强。2019 年，丰县固定资产投资同比增长 7.20%。居民人均可支配收入 2.94 万元，较上年增长 7.92%，全年通过会审项目 95 个，增长 53.00%，其中销售收入超亿元企业增加 75 个，占比 79.00%，规模工业中增加值增长 6.00%。丰县加快园区建设，形成了以开发区为龙头，智能电动车产业园、木业科技产业园、机械制造产业园、绿色建材产业园、数字经济产业园 5 个特色园区竞相发展的产业格局。

#### 五、基础素质分析

##### 1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 6.94 亿元。其中丰县人民政府出资 6.24 亿元，持股比例为 89.91%；农发基金出资 0.70 亿元，持股比例为 10.09%。公司实际控制人为丰县人民政府。

##### 2. 企业规模及竞争力

公司作为丰县城市基础设施建设和国有资产经营的重要主体，主要负责丰县范围内基础设施建设、粮食购销、公共电汽车客运和供热等业务，具有区域专营优势。除公司以外，丰县主要的平台公司还包括丰县经济开发区投资发展有限责任公司（以下简称“丰县经开投”）。丰县经开投主要负责丰县经济开发区范围内的土地整理和基础设施建设业务，其在业务区域范围方面与公司划分明确，不存在经营竞争。

表 3 丰县主要城投企业 2019 年财务数据（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	全部债务	营业收入	利润总额
丰县城市投资发展集团有限公司	190.16	100.95	46.91	65.84	12.90	1.29
丰县经济开发区投资发展有限责任公司	216.17	87.80	59.39	63.08	14.69	3.00

资料来源：根据公开资料整理

### 3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年的行业经验和  
管理经验，员工素质较好，能满足公司的经营  
发展需要。

截至2019年底，公司高级管理人员共4人，  
包括董事长兼总经理1人，副总经理3人。

刘恒莲先生，汉族，1979年生，本科学历；  
历任丰县审计局副局长、丰县开发区财政局局  
长、丰县地方金融监督管理局局长。2020年4  
月至今担任公司董事长兼总经理。

王思麒先生，汉族，1989年生，本科学历；  
历任徐州市政建设集团有限责任公司三公司团  
支部书记、技术负责人、助理工程师；公司综  
合部经理。2020年4月至今担任公司副经理  
兼财务负责人。

霍斌先生，汉族，1974年生，本科学历；  
历任丰县规划局县城建重点工程指挥部工程  
部负责人、丰县电动产业园工作管委会规划建  
设局局长。2020年4月至今担任公司副经理。

曹继锁先生，汉族，1985年8月生，江苏  
丰县人，毕业于西安通信学院通信工程专业，  
本科学历；2003年12月参加工作，曾在中  
国人民解放军68090部队服役，历任丰县散装  
水泥办公室办事员，丰县考核办办事员，丰县  
发改与经济委员会武装部副部长，丰县顺河镇  
马庄村第一书记，丰县散装水泥办公室党支  
部书记、主任，丰县重点办负责人。现任公司  
董事、副经理。

截至2019年底，公司共有员工37人，从  
年龄结构划分，30岁以下员工24人，30~50  
岁员工12人，50岁以上的1人；从文化程度  
划分，本科学历及以上的30人，大专及以下  
学历7人；从岗位构成看，管理人员4人，其  
他人员33人。公司人员构成能满足公司发展  
需求。

### 4. 外部支持

近年来，丰县一般公共预算收入保持增长，  
但财政自给能力弱；公司持续获得丰县人民  
政府的财政补贴支持。

2017—2019年，丰县一般公共预算收入分  
别为25.00亿元、28.10亿元和28.43亿元。其  
中，2019年丰县税收收入23.00亿元，占一  
般公共预算收入的比重为80.90%，财政收入  
质量较好。2017—2019年，丰县一般公共  
预算支出分别为65.01亿元、70.00亿元和  
73.20亿元，2019年财政自给率为38.84%，  
丰县财政自给能力弱。2017—2019年，丰  
县政府性基金预算收入有所波动，分别为  
30.60亿元、35.19亿元和22.79亿元。其  
中，2019年丰县政府性基金收入主要是土  
地指标流转实现的收入21.14亿元。丰县政  
府性基金支出完成36.44亿元。截至2019  
年底，丰县地方政府债务余额为93.36亿元。

2017—2019年，公司分别获得1.10亿元、  
1.97亿元和1.66亿元财政补贴。2019年，  
公司收到丰县人民政府拨付的政府扶持资金  
0.70亿元，计入“营业外收入”；油价及公  
交车运营补贴、粮食保管费用补贴和大沙河  
果园补贴0.96亿元，计入“其他收益”。  
2020年1—3月，公司收到政府粮食保管  
费用补贴0.19亿元，计入“其他收益”。

### 5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合  
资信未发现公司本部其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统  
一社会信用代码：91320321687806130M），  
截至2020年12月14日，公司本部无未结清  
或已结清的不良和关注类信贷信息记录，公  
司本部过往债务履约情况良好。

截至2021年1月4日，联合资信未发现公  
司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，  
形成了有效的决策监督机制。

公司按照《公司法》及其他法律、行政法规的规定规范运作，并制定了《公司章程》，根据《公司法》和《公司章程》的相关规定，公司由丰县人民政府、农发基金出资设立。

公司设董事会，成员为 5 人，由股东会选举 4 人，由职工代表大会选举 1 人。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。公司设置高级管理人员，成员包括总经理、副总经理和财务负责人。

公司设监事会，监事会成员 6 人，其中由股东会选举 3 人，由职工代表大会选举 3 人。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连选连任。监事会设监事会主席 1 人，由全体监事选举产生。

目前公司本部内设 5 个职能部门，能够满足公司日常管理需要。职能部门分别为综合部、融资部、投资法务部、工程部和财务部。各职能部门在业务开展中，既保持相互独立性又保持有效的协作。

## 2. 管理体制

**公司建立了较为完善的管理制度，日常经营管理工作得以顺利开展。**

根据公司经营管理的特點，公司在财务管理、工程建设项目管理、招标管理、人事管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系。

### (1) 财务管理制度

根据《会计法》和国家统一会计制度、财政部有关会计法规，结合公司内部财务管理的需要，制定了财务管理制度，包含会计管理体系、会计人员岗位责任制度、会计基础工作规范、内部资产管理制度、财产清查制度、财务收支审批制度、财务会计分析制度等内容。公司实行总经理直接领导、财务副总经理或财务负责人分管，财务分工负责，分级核算，分级管理，“统一会计制度”的财务管理体制。

### (2) 工程建设项目管理

为使公司工程建设项目管理工作有章可

循，做到工程建设项目管理制度化、标准化、规范化、程序化，确保工程安全、工程质量，有效控制工期和建设费用，结合公司实际情况，制定工程建设项目管理办法。

公司各项目办按照工程建设项目管理办法的要求制定工程质量、工程进度、工程计量与支付、零星工程、工程变更设计和签证、工程监理、试验检测、工程违约处罚、档案及竣工资料编制、工程物资、安全文明施工、廉政建设等方面的管理办法或实施细则，对公司工程建设项目各项工作依法管理，确保公司工程项目质量、工期、投资等控制目标的顺利实现。

### (3) 招标管理制度

公司投资法务部主要负责组织工程招标、组织工程预算核对和审核、工程预算送评审、合同审签、工程款支付、施工过程中和供货商材料设备询价、零星工程预算等工作。公司制定招标管理制度明确每个流程的操作规则、时间期限等条款。

### (4) 人事管理制度

为规范公司的人事管理，公司特制定人事管理制度。公司聘用各级员工以学识、品德、能力、经验适合于职务或工作为原则。同时该制度明确新进职工的聘用、请销假、奖惩、离职及退休等事项运作要求。

总体看，公司已建立较为完善的法人治理结构和系统的经营管理制度。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**近年来，公司主营业务收入以工程建设业务为主，同期公司主营业务收入波动增长，主营业务毛利率持续下降。**

公司作为丰县城市基础设施建设和国有资产经营的重要主体，主要负责丰县范围内基础设施建设、粮食购销、公共电汽车客运和供热等业务，具有区域专营优势。

2017—2019 年，公司主营业务收入波动增

长，分别为 11.23 亿元、12.50 亿元和 12.32 亿元。同期，公司主营业务毛利率持续下降，分别为 14.44%、9.89%和 7.86%。公司主营业务收入主要来自工程建设、供热、粮食购销、公共汽车客运等业务板块，分别占 2019 年公司

主营业务收入的比重为 89.30%、4.63%、2.81%和 1.72%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 2.00 亿元，相当于 2019 年全年的 16.23%；主营业务毛利率 4.97%。

表 4 2017-2019 年及 2020 年 1-3 月公司主营业务收入构成 (单位: 亿元、%)

业务类型	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设业务	9.81	87.35	14.42	11.00	87.97	11.51	11.00	89.30	8.25	1.58	78.90	7.95
粮食购销业务	0.17	1.55	2.72	0.50	3.99	1.78	0.35	2.81	4.12	0.14	6.85	4.25
公共汽车客运	0.18	1.59	-34.74	0.19	1.55	-39.86	0.21	1.72	-21.85	0.03	1.28	-168.88
供热	--	--	--	0.68	5.41	4.58	0.57	4.63	11.75	0.20	10.84	96.65
其他	1.07	9.51	24.79	0.13	1.08	6.09	0.19	1.54	13.54	0.04	2.12	4.38
合计	11.23	100.00	14.44	12.50	100.00	9.89	12.32	100.00	7.86	2.00	100.00	4.97

注：各项数和数与合计数不等系四舍五入所致（下同）

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 工程建设业务

近年来，公司工程建设业务以基础设施代建为主，主要在建项目进展情况基本正常；在建项目未来剩余投资规模较大，未来资金支出压力较大。

公司工程建设业务主要包括水利施工、基础设施代建和保障房建设三大板块。

公司水利施工项目由子公司江苏华禹水利工程处（以下简称“江苏华禹”）实施，采取直接与项目业主签订工程施工合同的模式，合同价格按照中标价约定，一般规模较小，工期一般不超过一年，采用完工后一次性结算方式，毛利率水平根据投标价格随市场波动。江苏华禹拥有国家二级施工企业资质和水利水电施工总承包贰级资质，在徐州市丰县水利水电工程和桥梁工程业务领域具有专营地位。

公司基础设施建设主要包括丰县城市道路扩建、市政道路绿化项目建设等项目。公司与丰县人民政府签订《政府投融资项目回购合同》，负责项目的前期建设，公司实际投入的项目建设前期各项费用和工程建安费等经审计年度结算确认后，在成本基础上加成 20%的代建

管理费用作为回购价款，按完工进度确认收入。

水利施工与基础设施代建账务处理方面：公司项目建设投入款项在“存货”科目体现，现金流在“购买商品、接受劳务支付的现金”科目体现；根据工程建设进度结算金额确认收入并结转成本，公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，尚未收回的款项体现在“应收账款”科目。

公司保障房建设经营模式为自筹资金，自主开发的市场化运营方式，公司在项目建成后以成本价格定向销售给原住户，另外配套商铺、车库进行市场化销售。

保障房建设账务处理：公司根据工程进度支付施工方的成本在“存货-开发成本”体现，现金流在“购买商品、接受劳务支付的现金”科目体现；根据工程建设进度结转成本，公司收到住户支付房款体现在“货币资金”科目。

公司工程建设业务收入均按照工程进度确认收入，项目资金由公司自筹，为缓解公司资金压力，公司与业主一般进行定期结算。

2017—2019 年，公司工程建设业务收入分别为 9.81 亿元、11.00 亿元和 11.00 亿元。受营改增影响，同期公司工程建设业务毛利率持续

下降，分别为 14.42%、11.51% 和 8.25%。

表 5 截至 2019 年底公司主要在建项目情况  
(单位: 亿元)

项目名称	预计总投资额	已完成投资	尚需投资金额
丰县总部经济园中心大楼	4.83	2.72	2.11
粮食仓库	0.35	0.40	--
自来水服务大楼	0.38	0.31	0.08
热力管网一期建设	4.01	1.51	2.50
丰邑路工程(城投大通)	1.30	0.59	0.72
复新河西路北延绿化工程(城投大通)	1.09	0.49	0.60
棚户区改造二期	16.49	0.20	16.29
黄庄区块棚户区改造	21.23	3.19	18.04
名仕房产财富城区块	0.40	0.40	0.00
丰县斗虎营区块、季和园区块棚户区改造项目	12.87	0.84	12.03
合计	62.95	10.64	52.31

资料来源: 公司提供

截至 2019 年底, 公司主要的在建项目中丰县总部经济园中心大楼、粮食仓库、自来水服务大楼、热力网管一期建设、大沙河湿地景区建设和零星工程为自营项目, 其余均采用代建模式。上述项目合计总投资 62.95 亿元, 已完成投资 10.64 亿元, 尚需投资金额 52.31 亿元, 在建项目未来剩余投资规模较大, 资金支出压力较大。

表 6 截至 2019 年底公司未来拟建项目情况  
(单位: 亿元)

项目名称	总投资额	2020 年计划投资	是否签署代建合同
南苑路工程建设	1.70	1.00	暂未签署
丰县润城龙华庭棚户区改造(一期)区块建设项目	20.30	4.00	自建项目, 市场化销售
丰县荟苑小区南安置房建设项目	13.53	5.40	自建项目, 市场化销售
丰县书院南街建设项目	23.50	7.05	暂未签署
合计	55.73	17.45	--

资料来源: 公司提供

截至 2019 年底, 公司拟建项目主要有道路建设及改扩建、安置房建设和棚户区改造项目, 计划投资总额为 55.73 亿元, 2020 年计划投资 17.45 亿元。总体看, 公司在建及拟建项目未来

投资规模较大, 公司外部融资压力较大。

2020 年 1—3 月, 公司实现工程建设业务收入 1.58 亿元, 相当于 2019 年的 14.36%; 工程建设业务毛利率 7.95%。

### (2) 粮食购销业务

近年来, 公司粮食购销收入波动增长。该项业务收入受国家相关政策影响较大。

公司粮食购销业务由子公司丰县粮食局直属库负责经营, 对丰县范围内的主要粮食产品(主要包括小麦、稻谷和玉米等品种)进行收储, 主要包括收储业务和自营粮食购销业务。

丰县粮食局直属库对丰县县域范围内的粮食产品进行收储与销售, 收储价格受政策影响较大, 由丰县粮食局直属库及下辖的粮管所向中央储备粮徐州直属库收取收购费和保管费, 收购费约为 40 元/吨/年, 储存费约为 55 元/吨/年。

自营粮食购销是由丰县粮食局直属库自行进行粮食收购和销售, 通过购销差价实现盈利; 自营粮食收购不具有政策性, 无需与交易方签订承储合同, 收购价格由双方自愿协商达成, 市场成交价格受国家物价局等相关部门调控政策的影响较大。

2017—2019 年, 粮食购销业务收入波动增长, 分别为 0.17 亿元、0.50 亿元和 0.35 亿元。2019 年, 公司粮食购销业务收入同比减少 0.15 亿元, 系国家粮管局影响了市场的供需所致。同期, 粮食购销业务毛利率有所增长, 主要系小麦、稻谷等农产品价格上升所致。

2020 年 1—3 月, 公司实现粮食购销业务收入 0.14 亿元, 相当于 2019 年的 40.00%; 粮食购销业务毛利率 4.25%。

### (3) 公共电汽车客运业务

近年来, 随着车队规模扩大及客运量的提升, 公司公共电汽车客运收入持续增长; 但业务公益性强, 毛利率持续为负, 政府每年给予财政补贴。

公司公共电汽车客运业务主要由子公司丰县公共交通有限公司(以下简称“公交公司”)

承担。公交公司是丰县人民政府授权经营的公共交通公司，以县内的公交客运为主业，同时发展汽车维修、配件销售等其他业务。

截至 2019 年底，公交公司拥有车辆 361 辆，形成了覆盖县内及下属乡镇的 19 条运营线路，其中城区 9 条，下属乡镇 10 条，线路总里程 493.4 公里，经丰县物价局核定，城区线路公交按照票价 2 元进行收费，下属乡镇线路按照里程进行收费。

2017—2019 年，公司公共电汽车客运收入持续增长，分别为 0.18 亿元、0.19 亿元和 0.21 亿元，主要系客运量增长所致。2017—2019 年，该业务收益率持续为负，分别为 -34.74%、-39.86% 和 -21.85%，政府每年给予财政补贴，计入“其他收益”。

2020 年 1—3 月，公司实现公共电汽车客运业务收入 0.03 亿元，相当于 2019 年的 14.29%；公共电汽车业务毛利率 -168.88%。

#### （4）供热业务

**公司 2018 年新增加供热板块，2019 年供热收入规模有所下降，毛利率较 2018 年有所增长。**

公司供热业务由子公司丰县凤鸣热力有限公司（以下简称“凤鸣热力”）运营。凤鸣热力通过铺设管网，从发电厂或其他地方接入热源，管道铺设到小区或厂房门口，首次开通收取开户费，后续每年收取供热费。收费标准方面，工业热源 180 元/吨，民用热源 139 元/吨。截至 2019 年底，公司供热服务已覆盖 41 个小区，其中蒸汽用热小区 15 个，热水用热小区 26 个，为 13000 余户居民提供供热服务，业务可持续性较强。

2018 年，公司开始收到供热收入回款，2018—2019 年，公司供热收入有所下降，分别为 0.68 亿元和 0.57 亿元。其中，2019 年，供热收入同比下降 15.65%，主要系 2018 年公司收取了一次性初装费计入供热收入所致。2019 年供热业务毛利率为 11.75%，同比增长了 7.17 个百分点，主要系原材料价格下降，成本降低

所致。

2020 年 1—3 月，公司实现供热收入 0.20 亿元，相当于 2019 年的 35.09%；供热业务毛利率 96.65%。

#### （5）其他业务

**公司其他业务收入规模较小，对公司整体业务规模影响不大。**

公司其他业务收入包括自来水销售和商品房等，由子公司丰县自来水公司（以下简称“自来水公司”）和丰县天成房地产开发有限公司（以下简称“天成房地产”）负责。自来水公司主要负责丰县县城区范围内的供水服务，供水服务面积 48 平方公里。同时，自来水公司经营供水管道施工、设备安装维修、纯净水生产销售等业务。

2017—2019 年，公司其他业务板块收入分别为 1.07 亿元、0.13 亿元和 0.19 亿元，同期毛利率分别为 24.79%、6.09% 和 13.54%。

2020 年 1—3 月，公司实现其他业务收入 0.04 亿元，相当于 2019 年的 21.05%；其他业务毛利率 4.38%。

### 3. 未来发展

**公司未来将以工程建设业务为主，继续承接丰县县内的保障房项目，拟建项目尚需投资规模较大。**

截至 2019 年底，公司主要拟建项目有丰县润城龙华庭棚户区改造（一期）区块建设项目、丰县书院南街建设项目、丰县荟苑小区南安置房建设项目和南苑路工程建设，预计总投资 55.73 亿元。由于项目资金由公司自筹，未来公司拟建项目尚需投资额较大，公司存在较大的对外融资压力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述

财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年1-3月财务报表未经审计。

2017年，公司合并范围内无变动。2018年底，公司合并范围子公司合计34家，较2017年底新设立4家子公司。2019年底，公司合并范围内子公司合计39家，新增子公司资产规模相对较小，公司合并范围的变化对财务数据可比性的影响较小。

## 2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长；资产中存货占比较大，其中土地资产抵押比率偏高，资产变现能力偏弱，资产质量一般。

2017-2019年，公司资产规模波动中有所增长，年均复合增长3.64%，截至2019年底，公司资产总额190.16亿元，较上年底下降1.73%，主要系货币资金及应收账款下降所致。资产结构以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.65	13.36	22.60	11.68	19.37	10.19	26.65	13.21
应收账款	8.83	4.99	9.53	4.92	7.77	4.09	8.09	4.01
预付款项	3.21	1.81	3.43	1.77	10.41	5.47	9.87	4.89
其他应收款	23.08	13.04	20.26	10.47	22.25	11.70	23.59	11.69
存货	102.97	58.16	115.03	59.44	110.96	58.35	113.69	56.34
<b>流动资产</b>	<b>161.80</b>	<b>91.39</b>	<b>170.90</b>	<b>88.31</b>	<b>170.78</b>	<b>89.81</b>	<b>181.90</b>	<b>90.14</b>
持有至到期投资	0.90	0.51	7.53	3.89	1.01	0.53	1.01	0.50
固定资产	7.48	4.23	7.55	3.90	7.83	4.12	7.74	3.84
在建工程	3.39	1.91	4.15	2.14	5.00	2.63	5.66	2.80
<b>非流动资产</b>	<b>15.24</b>	<b>8.61</b>	<b>22.62</b>	<b>11.69</b>	<b>19.38</b>	<b>10.19</b>	<b>19.89</b>	<b>9.86</b>
<b>资产总额</b>	<b>177.04</b>	<b>100.00</b>	<b>193.52</b>	<b>100.00</b>	<b>190.16</b>	<b>100.00</b>	<b>201.79</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2017-2019年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长2.74%。截至2019年底，公司流动资产170.78亿元，较上年底下降0.07%。流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2017-2019年，公司货币资金有所下降，年均复合下降9.51%。截至2019年底，公司货币资金19.37亿元，较上年底下降14.30%，主要由银行存款（占83.99%）构成。其中，受限资金2.80亿元用于信用证授信质押，0.30亿元用于贷款质押。

2017-2019年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降6.20%。截至2019年底，应收账款为7.77亿元，主要为应收工程施工款，

较上年底下降18.38%，应收账款坏账准备为0.17亿元，应收账款前五大客户应收金额占全部应收账款比重为77.41%，集中度偏高。

表8 截至2019年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占应收账款总额的比例
江苏中阳建设集团有限公司	3.04	1~2年 /2~3年	38.29
丰县住房和城乡建设局	1.99	1年以内 /1~2年	25.07
丰县交通建设投资发展有限公司	0.69	1年以内	8.66
江苏国丰置业有限公司	0.25	1年以内	3.14
江苏汉之源水务有限公司	0.18	1年以内	2.25
<b>合计</b>	<b>6.15</b>	<b>--</b>	<b>77.41</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司预付款项快速增长，年均复合增长80.03%。截至2019年底，公司预付款项为10.41亿元，较上年底增长203.80%，系项目开工较多，预付工程款增加所致，主要构成为预付江苏中阳建设集团有限公司、丰县人民法院、中建八局第三建设有限公司、江苏省徐州市中级人民法院和南通四建集团有限公司的款项。

2017—2019年，公司其他应收款有所波动，年均复合下降1.83%。截至2019年底，公司其他应收款为22.25亿元，较上年底增长9.79%，主要由应收国有企业、事业单位款项构成。公司前五名其他应收款余额占其他应收款期末余额合计数的61.76%，集中度尚可。

表9 截至2019年底公司其他应收账款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收账款总额的比例
丰县土地矿产市场中心	5.43	1年以内	23.97
明发集团南京房地产开发有限公司	3.41	1年以内	15.05
丰县土地储备中心	2.45	1~2年	10.82
丰县金刘寨旅游开发有限公司	1.61	1年以内 /1~2年	7.13
丰县水利局	1.08	1年以内	4.79
合计	13.99	--	61.76

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长3.81%。截至2019年底，公司存货110.96亿元，较上年底下降3.54%，系结转存货所致。其中，用于开发的土地占73.07%、开发成本占25.45%。土地资产中29.12亿元用于借款及担保抵押，土地抵押比率35.92%。

2017—2019年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长12.75%。截至2019年底，公司非流动资产为19.38亿元，较上年底下降14.32%，主要系持有至到期投资大幅下降所致。非流动资产主要由持有至到期投资、固定资产和在建工程构成。

2017—2019年，公司持有至到期投资波动

中有所增长，年均复合增长6.22%。截至2019年底，公司持有至到期投资为1.01亿元，较2018年底减少6.52亿元，主要系信托产品到期所致。

2017—2019年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合增长2.31%。截至2019年底，公司固定资产为7.83亿元，较上年底增长3.75%，主要由机器设备及运输设备（占79.86%）、房屋及建筑物（占19.33%）构成。

2017—2019年，公司在建工程快速增长，年均复合增长21.44%，截至2019年底，公司在建工程为5.00亿元，较上年底增长20.37%，主要是公司的自建项目，包括丰县总部经济园区中心大楼、粮食仓库、自来水服务大楼、热力网管项目建设、大沙河湿地景区建设和零星工程。

截至2020年3月底，公司资产总额201.79亿元，较上年底增长6.11%。其中流动资产占90.14%，非流动资产占9.86%。截至2020年3月底，公司货币资金26.65亿元，较上年底增长37.62%，公司其他应收款23.59亿元，较上年底增长6.03%，主要系应收国有企业事业单位款项增加所致。公司存货113.69亿元，较上年底增长2.46%。

截至2020年3月底，公司受限资产为32.00亿元，包括受限的土地使用权29.12亿元、固定资产0.08亿元和定期存单2.80亿元，占资产总额的比例为15.86%

### 3. 资本结构

**公司所有者权益主要由资本公积构成，所有者权益稳定。**

2017—2019年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长1.23%，截至2019年底，公司所有者权益为100.95亿元，较上年底小幅增长1.14%，主要系未分配利润的增长。公司所有者权益主要由资本公积（79.54%）构成。近三年，公司实收资本及资本公积（主要由资本溢价构成）保持不变。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 100.83 亿元，较上年底下降 0.12%。

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.94	7.04	6.94	6.95	6.94	6.87	6.94	6.88
资本公积	80.30	81.51	80.30	80.44	80.30	79.54	80.30	79.64
未分配利润	9.64	9.79	10.81	10.83	11.82	11.71	11.70	11.60
少数股东权益	0.48	0.49	0.48	0.48	0.53	0.53	0.52	0.52
所有者权益合计	98.51	100.00	99.82	100.00	100.95	100.00	100.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

近年来，公司有息债务规模波动增长，债务结构以长期债务为主，目前债务压力一般；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017—2019 年，公司负债总额波动中有所

增长，年均复合增长 6.59%。截至 2019 年底，公司负债总额 89.21 亿元，较上年底下降 4.79%，系应付债券大幅减少所致。其中，流动负债占 38.01%，非流动负债占 61.99%。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.40	0.51	2.00	2.13	5.73	6.42	6.49	6.43
应付账款	2.51	3.20	3.49	3.72	2.77	3.11	2.39	2.37
其他应付款	6.80	8.66	9.03	9.64	5.63	6.31	4.29	4.25
一年内到期的非流动负债	4.01	5.11	11.47	12.24	15.63	17.52	16.35	16.19
<b>流动负债</b>	<b>15.86</b>	<b>20.20</b>	<b>28.98</b>	<b>30.93</b>	<b>33.91</b>	<b>38.01</b>	<b>33.58</b>	<b>33.26</b>
长期借款	14.79	18.84	13.96	14.90	29.17	32.70	30.44	30.15
应付债券	40.80	51.96	43.65	46.58	15.30	17.15	25.30	25.06
其他非流动负债	6.80	8.66	6.80	7.26	6.80	7.62	6.80	6.74
<b>非流动负债</b>	<b>62.66</b>	<b>79.80</b>	<b>64.72</b>	<b>69.07</b>	<b>55.30</b>	<b>61.99</b>	<b>67.38</b>	<b>66.74</b>
<b>负债总额</b>	<b>78.52</b>	<b>100.00</b>	<b>93.70</b>	<b>100.00</b>	<b>89.21</b>	<b>100.00</b>	<b>100.96</b>	<b>100.00</b>

注：会计准则变动，2017-2018 年，公司其他应付款=应付利息+其他应付款

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 46.22%。截至 2019 年底，公司流动负债 33.91 亿元，较上年底增长 17.01%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。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。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 280.07%。截至 2019 年底，公司短期借款为 5.73 亿元，较上年底增长 186.73%，主要由质押借款（3.40 亿元）、抵押借款（1.72

亿元）、保证借款（0.48 亿元）和信用借款（0.13 亿元）构成。其中抵押借款的抵押物主要为存货中的开发土地。

2017—2019 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 5.01%。截至 2019 年底，公司应付账款为 2.77 亿元，较上年底下降 20.68%，主要为应付工程款项。从应付账款客户看，主要为应付徐州大通市政建设工程有限公司、江苏省丰县中等专业学校、海天建设集团有限公司等客户的款项。

2017—2019年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降8.98%。公司2019年底其他应付款为5.63亿元，较上年底下降37.61%，主要系国有企事业单位往来减少所致。公司其他应付款主要由拆借款（占12.69%）、国有事业单位往来款（占58.25%）构成，其中有息部分为0.58亿元。公司其他应付款客户主要包括丰县中阳里街道办事处、丰县广播电视信息网络有限公司等。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长97.58%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为15.63亿元，较2018年底增加4.16亿元，包括一年内到期的长期借款（7.90亿元）、应付债券（6.55亿元）和一年内到期的长期应付款（1.18亿元）。

2017—2019年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降6.06%。截至2019年底，公司非流动负债为55.30亿元，较上年底下降14.56%，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2017—2019年，公司长期借款波动增长，年均复合增长40.46%。截至2019年底，公司长期借款29.17亿元，较上年底增长109.00%，主要由抵押借款11.80亿元、信用借款6.50亿元、保证借款18.78亿元组成。

2017—2019年，公司应付债券波动下降，年均复合下降38.76%。截至2019年底应付债券15.30亿元，较上年底下降64.95%，主要系公司2016年非公开发行的公司债券（第一期）9.80亿元、2018年非公开发行的公司债券（第一期）6.00亿元和2018年非公开发行公司债券（第二期）6.00亿元到期偿付以及“PR丰棚改/16丰棚改项目债”分期偿付本金所致。其中，一年内到期的应付债券6.55亿元已调整至一年内到期的非流动负债列示。

2017—2019年，公司其他非流动负债保持相对稳定。截至2019年底，公司其他非流动负债6.80亿元，较上年底不变，全部为江苏银行

棚改基金。

截至2020年3月底，公司负债总额100.96亿元，较上年底增长13.17%，主要系应付债券增长所致。截至2020年3月底，公司长期借款30.44亿元，较上年底增长4.32%。公司应付债券25.30亿元，较上年底增长65.36%。

2017—2019年，公司全部债务波动中有所增长，年均复合增长4.77%。截至2019年底，公司全部债务65.84亿元，较上年底下降7.37%，主要系公司偿还应付债券所致。其中，长期债务为44.47亿元、短期债务为21.37亿元。若将其他应付款中的有息借款调整至短期债务列示，2019年底调整后短期债务为21.95亿元；若将其他非流动负债调整至长期债务中列示，2019年底调整后长期债务为51.27亿元。公司调整后全部债务为73.22亿元。2019年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为46.91%、33.68%和42.04%。公司整体债务压力一般。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务规模85.38亿元，较上年底增长16.60%，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年底均有所增长，分别为50.03%、45.85%、38.28%。

从公司债务期限结构来看，以公司现有债务为基础，截至2019年底，公司在2020—2022年到期需偿还的有息债务分别为21.95亿元、17.59亿元和21.59亿元，公司将在未来三年面临一定的集中偿债压力。

#### 4. 盈利能力

**近年来，公司营业收入波动中有所增长，利润总额不断下降，公司利润对财政补贴依赖程度高，公司整体盈利能力较弱。**

2017—2019年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长3.55%。2019年，公司实现营业收入12.90亿元，同比小幅下降1.42%；同期，公司营业成本同比增长1.15%至11.62亿元。

2017—2019年，公司期间费用波动中有所下降，年均复合下降5.84%。2019年，公司期间费用为1.98亿元，同比增长3.58%，主要系管理费用增长所致。2019年期间费用主要由销售费用（0.76亿元）、管理费用（0.82亿元）和财务费用（0.39亿元）构成。2017—2019年，公司期间费用率波动下降，分别为18.56%、14.60%和15.34%，公司期间费用控制能力较弱。

2017—2019年，公司其他收益波动中有所增长，年均复合增长11.23%，近三年分别为0.78亿元、0.67亿元和0.96亿元，主要构成为油价及公交车运营补贴、粮食保管费用补贴和大沙河果园补贴。2017—2019年，公司营业外收入波动下降，年均复合下降21.80%，近三年分别为1.15亿元、1.31亿元和0.70亿元，主要为政府扶持资金。同期，公司利润总额分别为1.62亿元、1.46亿元和1.29亿元，利润总额对财政补贴、扶持资金等政府补助依赖程度高。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率、调整后总资本收益率和净资产收益率均快速下降，2019年上述指标分别为8.98%、0.86%和1.10%，公司整体盈利能力较弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入2.10亿元，相当于2019年全年的16.28%，营业利润率4.56%，利润总额-0.10亿元。

## 5. 现金流分析

**近年来，公司经营活动现金流持续净流出，公司现金收入比波动下降，但是工程回款质量整体尚可。公司投资现金流主要是信托等投资；随着公司工程建设项目资金投入规模增加，公司外部融资活动较多，未来融资需求较大。**

2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为32.23亿元、33.05亿元和26.91亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金（国有企业的往来款和政府补助）和工程代建业务回款。同期，公司经营活动现金流出分别为47.77亿元、34.26亿元和31.15亿元，主要构成为应付工

程代建业务投入、保证金、往来款等。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-15.54亿元、-1.21亿元和-4.24亿元，持续净流出。2017—2019年，公司现金收入比波动中有所下降，分别为102.59%、73.62%和93.30%，公司收入实现质量尚可。

2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为6.75亿元、0.05亿元和8.47亿元，2019年较上年大幅增长8.42亿元，主要系公司收回持有至到期信托投资6.52亿元所致。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流出分别为2.17亿元、7.71亿元和1.36亿元，2019年同比下降82.34%，主要系2018年公司持有至到期投资大幅增长，2019年类似投资较少所致。公司2017—2019年投资活动产生的现金流量净额分别为4.58亿元、-7.66亿元和7.11亿元，2019年同比大幅增长，主要系公司2019年度收回投资收到的现金增长所致。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为14.24亿元、16.26亿元和34.19亿元，2019年同比增长110.25%，主要系公司2019年借款增长所致。2017—2019年公司筹资活动现金流出分别为4.64亿元、8.44亿元和43.39亿元，2019年较2018年大幅增长，主要系公司2019年偿还债务规模较大所致。2017—2019年公司筹资活动现金流量净额分别为9.60亿元、7.82亿元和-9.20亿元，公司2019年外部融资活动较多。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为-6.50亿元，其中销售商品收到的1.95亿元、购买商品支付的5.29亿元和支付其他经营活动相关的现金4.98亿元。公司投资活动现金流净额为1.30亿元，其中处置子公司收到的现金2.00亿元和购买固定资产支付现金0.71亿元。公司筹资活动现金流净额为12.79亿元，其中取得借款16.88亿元、偿还债务2.90亿元和支付利息1.12亿元。

## 6. 偿债能力

**近年来，公司短期债务压力一般，考虑到**

股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率快速下降，分别为1020.17%、589.70%、503.63%。2017—2019年，公司速动比率快速下降，分别为370.92%、192.80%、176.42%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比持续为负，分别为-97.98%、-4.18%、-12.50%。经营现金流净额为负，对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司流动比率和速动比率有所增长，分别为541.72%和203.13%。

2017—2019年，公司现金类资产有所下降，分别为23.65亿元、22.61亿元、19.38亿元，现金短期债务比分别为5.37倍、1.68倍和0.91倍，保障能力下降明显，公司短期债务压力有所加重。2020年3月底，公司现金类资产26.65亿元，现金短期债务比较2019年底有所改善，为1.17倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA不断下降，分别为2.88亿元、2.51亿元、2.14亿元；公司调整后全部债务/EBITDA倍数分别为20.85倍、31.14倍和34.16倍。考虑股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

截至2020年3月底，公司获得银行授信总额41.43亿元，未使用额度3.04亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额11.23亿元，以2019年底所有者权益计算，担保比率为11.12%。被担保方主要为国有企业，目前被担保方经营情况良好，公司或有负债风险较低。

#### 7. 母公司财务概况

近年来，母公司资产有所下降，占合并资产总额较大；母公司所有者权益相对稳定；母公司负债有所下降。母公司营业收入有所下降，占合并口径比重较小。

2017—2019年，母公司资产总额波动中增

长，截至2019年底，母公司资产总额为156.93亿元，较上年底下降0.33%，主要系货币资金、其他应收款下降所致。母公司资产占合并口径资产规模的82.53%。其中，流动资产占84.73%、非流动资产占15.27%。流动资产主要由其他应收款和存货（土地）构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

2017—2019年，母公司负债总额波动中增长，截至2019年底，母公司负债规模为72.00亿元，较上年底下降1.77%，主要系一年内到期的非流动负债降低所致。公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成。截至2019年底，母公司所有者权益主要由资本公积构成，所有者权益稳定性较好。

2017—2019年，母公司营业收入波动中下降，2019年，母公司营业收入为4.43亿元，同比下降9.69%，占合并口径营业收入的34.34%。营业利润和净利润分别为0.11亿元和0.81亿元。母公司盈利较为依赖补贴收入。

2017—2019年，母公司经营活动现金流量净额由负转正，2019年，母公司经营活动现金流量净额为12.10亿元。母公司投资活动较少。2017—2019年，母公司筹资活动现金流量净额保持相对稳定，2019年筹资活动现金流入量18.60亿元，筹资活动现金流量净额-16.24亿元，主要系偿还债务支付的现金。

2020年3月底，母公司资产总额168.67亿元，较上年底增长7.48%。所有者权益84.96亿元，较上年底增长至0.04%。2020年1—3月，营业收入1.11亿元，利润总额0.04亿元。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强

本期中期票据拟发行金额不超过16.00亿元，以发行金额上限测算，分别相当于2019年底公司长期债务的31.20%、全部债务的

21.85%，对公司现有债务影响较大。

截至 2019 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分别为 46.91%、42.04% 和 33.68%，以公司 2019 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，若本期中期票据以上限金额发行后，公司上述指标将分别上升至 51.03%、46.92% 和 39.99%，公司债务负担加重。

## 2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 2.88 亿元、2.51 亿元和 2.14 亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的 0.18 倍、0.16 倍和 0.13 倍，保障能力弱。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 32.23 亿元、33.05 亿元和 26.91 亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的 2.01 倍、2.07 倍和 1.68 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额均为负，对本期中期票据无保障能力。

集中偿付压力方面，若本期中期票据以上限金额于 2021 年发行，在 2024 年兑付，则 2024 年无其他债券兑付，集中偿付压力较小。

若本期中期票据以上限金额于 2021 年发行，在 2026 年兑付，则 2026 年无其他债券兑付，集中偿付压力较小。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强。考虑到公司间接融资渠道亟待拓宽，且丰县政府在财政补贴等方面给予公司持续有力的支持，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

## 十、结论

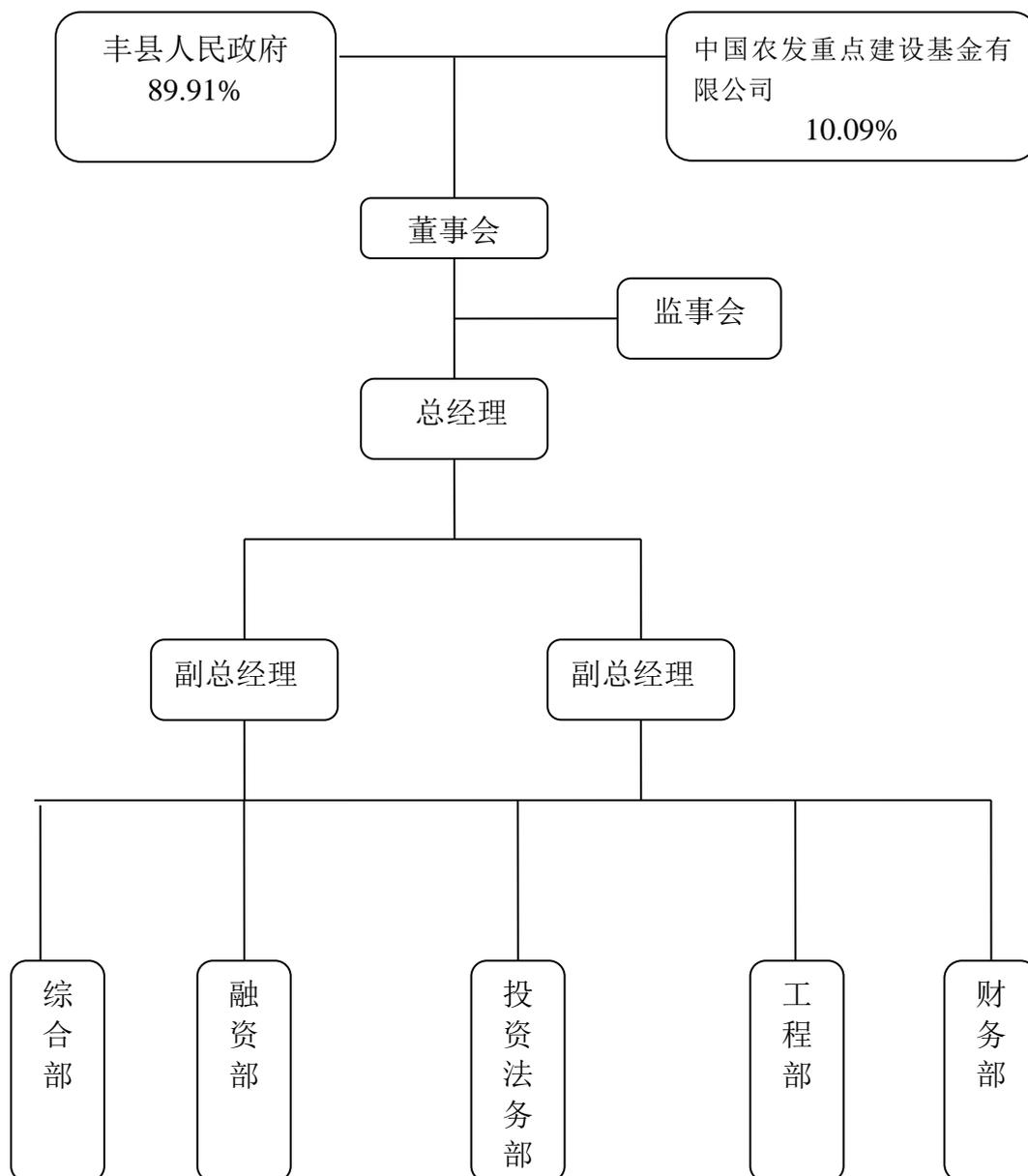
公司作为丰县城市基础设施建设和国有资产经营的重要主体，主要负责丰县范围内基础设施建设、粮食购销、公共电汽车客运和供热等业务，具有区域专营优势。近年来公司资产规模波动中有所增长，同时，资产流动性较弱；

公司利润对财政补贴依赖程度高，整体盈利能力较弱。但考虑到长期稳定的外部支持，公司整体偿债能力得到良好支撑。公司整体信用风险很低。

本期中期票据的发行对公司现有债务的规模和结构影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件1 截至2020年3月底公司股权及组织结构图



## 附件 2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)		取得方式
	直接	间接	
丰县润城农业发展有限公司	80.00		投资设立
丰县保障性住房建设有限公司	100.00		投资设立
丰县国有资产经营有限公司	100.00		投资设立
丰县中新房实业有限公司	100.00		受让所得
丰县源丰水务有限责任公司	51.00		政府划拨
徐州大沙河旅游开发有限公司	100.00		政府划拨
丰县大沙河果园	100.00		政府划拨
丰县粮食局直属库	100.00		政府划拨
江苏华禹水利工程处	100.00		政府划拨
丰县汉源粮油购销有限公司	100.00		政府划拨
丰县自来水公司	100.00		政府划拨
丰县顺达交通工程有限公司	80.00		政府划拨
丰县天成房地产开发有限公司	100.00		子公司全资子公司
丰县凤鸣热力有限公司	100.00		购买
丰县公共交通有限公司	51.00	24.00	投资设立
丰县丰源水务有限公司		100.00	子公司全资子公司
丰县康源供水有限公司		100.00	子公司全资子公司
丰县粮食局第二直属库		100.00	子公司全资子公司
丰县常店镇常店粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县范楼镇范楼粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县范楼镇金陵粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县华山镇华山粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县欢口镇欢口粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县梁寨镇梁寨粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县首羡镇和集粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县顺河镇粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县宋楼镇刘王楼粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县宋楼镇宋楼粮油管理所		100.00	子公司全资子公司

子公司名称	持股比例 (%)		取得方式
	直接	间接	
丰县王沟镇王沟粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县赵庄镇粮油管理所		100.00	子公司全资子公司
丰县金仓粮油经营服务站		100.00	子公司全资子公司
丰县师寨矿产资源开发有限公司	100.00		投资设立
徐州丰邑商品混凝土有限公司		51.00	投资设立
丰县凤鸣新型材料科技有限公司		100.00	投资设立
江苏润城供应链管理有限公司	100.00		投资设立
徐州市金讯通商务信息咨询有限公司	100.00		投资设立
江苏旭凤物业管理有限公司	100.00		投资设立
丰县广聚合贸易有限公司	100.00		投资设立
丰县润城体育发展有限公司	100.00		投资设立

资料来源：公司提供

**附件 3-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	23.65	22.61	19.38	26.65
资产总额(亿元)	177.04	193.52	190.16	201.79
所有者权益(亿元)	98.51	99.82	100.95	100.83
短期债务	4.40	13.87	21.95	22.85
长期债务(亿元)	55.59	64.41	51.27	62.54
全部债务(亿元)	60.82	78.27	73.22	85.38
营业收入(亿元)	12.03	13.09	12.90	2.10
利润总额(亿元)	1.62	1.46	1.29	-0.10
EBITDA(亿元)	2.88	2.51	2.14	--
经营性净现金流(亿元)	-15.54	-1.21	-4.24	-6.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.35	1.43	1.49	--
存货周转次数(次)	0.11	0.11	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	102.59	73.62	93.30	92.80
营业利润率(%)	16.07	11.52	8.98	4.56
总资本收益率(%)	1.22	0.97	0.86	--
净资产收益率(%)	1.41	1.28	1.10	--
长期债务资本化比率(%)	36.07	39.22	33.68	35.60
全部债务资本化比率(%)	38.17	43.95	42.04	43.80
资产负债率(%)	44.35	48.42	46.91	50.03
流动比率(%)	1020.17	589.70	503.63	541.72
速动比率(%)	370.92	192.80	176.42	203.13
经营现金流动负债比(%)	-97.98	-4.18	-12.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.89	0.63	3.25	--
现金短期债务比(倍)	5.37	1.68	0.91	1.17
全部债务/EBITDA(倍)	21.14	31.14	34.16	--

注：2020 年 1-3 月财务报表未经审计；已将其他应付款付息项计入短期债务核算；已将长期应付款付息项计入长期债务核算

**附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	14.19	15.76	11.13	15.17
资产总额(亿元)	147.73	157.45	156.93	168.67
所有者权益(亿元)	82.72	84.15	84.93	84.96
短期债务(亿元)	3.60	10.05	13.55	14.93
长期债务(亿元)	46.70	49.65	32.89	44.89
全部债务(亿元)	50.30	59.70	46.44	59.82
营业收入(亿元)	4.78	4.90	4.43	1.11
利润总额(亿元)	1.05	1.42	0.81	0.04
EBITDA(亿元)	1.05	1.42	0.81	--
经营性净现金流(亿元)	-8.06	-4.66	12.10	-7.87
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.76	0.71	0.69	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	93.86	51.40	85.08	66.95
营业利润率(%)	10.78	10.95	11.11	11.08
总资本收益率(%)	0.79	0.99	0.59	--
净资产收益率(%)	1.27	1.70	0.92	--
长期债务资本化比率(%)	36.08	37.11	27.92	34.57
全部债务资本化比率(%)	37.81	41.50	35.35	41.32
资产负债率(%)	44.00	46.56	45.88	49.63
流动比率(%)	683.07	566.29	339.95	371.44
速动比率(%)	225.33	181.41	100.00	126.09
经营现金流动负债比(%)	-44.03	-19.69	30.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	0.81	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.64	13.76	14.89	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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 / 营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 丰县城市投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

丰县城市投资发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

丰县城市投资发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对丰县城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，丰县城市投资发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注丰县城市投资发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现丰县城市投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对丰县城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如丰县城市投资发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对丰县城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与丰县城市投资发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。