

信用评级公告

联合〔2022〕6704号

联合资信评估股份有限公司通过对丰县城市投资发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持丰县城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“21丰城投资 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

丰城市投资发展集团有限公司

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
丰城市投资发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 丰城投资 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 丰城投资 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/02/09

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;“21 丰城投资 MTN001”的期限为 3+2 年,表中到期兑付日是投资人不行使回售选择权的到期日

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

评级时间:2022 年 7 月 22 日

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价内容
经营风险	B	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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

丰城市投资发展集团有限公司(以下简称“公司”)是江苏省丰县重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体,跟踪期内公司持续得到当地政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。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,公司资产流动性较弱、债务规模快速增长、未来资本支出压力大等因素给其信用水平带来的不利影响。

未来,随着丰县经济持续发展,公司基础设施建设、保障房项目等业务的持续推进,未来公司经营规模有望进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,“21 丰城投资 MTN001”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营环境良好。跟踪期内,丰县经济和财政实力持续增长。2021 年,丰县完成地区生产总值 538.05 亿元,增长 9.5%;完成一般公共预算收入 33.02 亿元,增长 10%;政府性基金收入 79.84 亿元,增长 50.1%。
2. 公司业务具有区域专营优势。公司作为丰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、公共电汽车客运和供热等业务,具有区域专营优势。
3. 公司持续获得有力的外部支持。跟踪期内,丰县人民政府向公司划入股权,增加公司资本公积 0.82 亿元;2021 年和 2022 年 1—3 月,公司分别获得丰县人民政府各类补助共计 1.59 亿元和 1.00 亿元。

关注

1. 公司资产流动性较弱。公司资产中土地使用权、林权、项目投入、应收类款项占比较大,资产变现能力较弱,资产质量一般。

分析师：

车兆麒 黄杨宇宸

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

2. 公司有息债务快速增长。截至 2021 年底，公司有息债务规模为 160.74 亿元，较 2020 年底增长 40.58%。

3. 资本支出压力大。截至 2021 年底，公司在建及拟建项目尚需投资 104.09 亿元，资本支出压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.38	16.17	25.00	26.94
资产总额（亿元）	190.16	385.11	429.62	422.17
所有者权益（亿元）	100.95	257.46	248.85	249.70
短期债务（亿元）	21.95	37.25	46.11	46.79
长期债务（亿元）	54.92	77.09	114.63	106.87
全部债务（亿元）	76.87	114.34	160.74	153.66
营业总收入（亿元）	12.90	13.31	17.40	5.41
利润总额（亿元）	1.29	1.31	1.35	0.85
EBITDA（亿元）	2.17	2.49	3.24	--
经营性净现金流（亿元）	-4.24	-42.08	-8.72	2.01
营业利润率（%）	8.98	12.06	9.46	5.34
净资产收益率（%）	1.10	0.40	0.42	--
资产负债率（%）	46.91	33.15	42.08	40.85
全部债务资本化比率（%）	43.23	30.75	39.24	38.10
流动比率（%）	503.63	439.60	453.12	443.77
经营现金流动负债比（%）	-12.50	-83.72	-14.92	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.43	0.54	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.43	0.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.35	45.92	49.64	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	156.93	296.39	308.81	306.82
所有者权益（亿元）	84.93	209.55	203.46	204.48
全部债务（亿元）	46.44	58.17	65.77	53.45
营业总收入（亿元）	4.43	8.24	12.31	4.01
利润总额（亿元）	0.81	1.61	2.23	1.03
资产负债率（%）	45.88	29.30	34.11	33.35
全部债务资本化比率（%）	35.35	21.73	24.43	20.72
流动比率（%）	339.95	285.68	323.74	294.91
经营现金流动负债比（%）	30.93	-53.28	23.17	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.21	0.20	0.39

注：1. 2022 年一季度报表未经审计；2. 合并口径其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，其他非流动负债及长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 母公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 短期债务中已剔除一年内到期的应付利息

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 丰城投资 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/28	张雪婷 迟腾飞 陈铭哲	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
21 丰城投资 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/18	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	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

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丰城市投资发展集团有限公司（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。

丰县城市投资发展集团有限公司 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”）关于丰县城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人由丰县人民政府变更为丰县政府国有资产监督管理委员会（以下简称“丰县国资办”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册和实收资本仍均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设工程部、财务部等职能部门；公司合并范围内子公司 39 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 429.62 亿元，所有者权益 248.85 亿元（含少数股东权益 1.08 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 17.40 亿元，利润总额 1.35 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 422.17 亿元，所有者权益 249.70 亿元（含少数股东权益 1.08 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.41 亿元，利润总额 0.85 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：张宏华。

三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 30 日，联合资信所评公

司存续债券“21 丰城投资 MTN001”债券余额 6.00 亿元，存续债券情况见下表。“21 丰城投资 MTN001”具有公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。跟踪期内，公司已按时支付“21 丰城投资 MTN001”当期利息，债券的募集资金已按指定用途使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
21 丰城投资 MTN001	6.00	6.00	2021/02/09	3+2 年	6.48%

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

四、宏观经济和政策环境

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，

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。

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。

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、农林水利、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。

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、国常会等均提出要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。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“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，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（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

2021 年，丰县地区经济持续增长，财政自给能力有所上升，政府性基金收入大幅增长，公司发展的外部环境良好。

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。丰县总面积 1450.20 平方公里，截至 2021 年底，全县户籍人口 93.52 万人。

根据《政府工作报告》及公司提供的《2021 年丰县国民经济和社会发展统计公报》，2021 年丰县完成地区生产总值 538.05 亿元，同比增长 9.5%；其中第一产业完成 99.55 亿元，增长 3.9%；第二产业完成 194.09 亿元，增长 10.1%；

第三产业完成 244.4 亿元，增长 11.5%，三次产业结构由 2020 年 20:35.7:44.3 调整为 2021 年的 18.5:36.1:45.4。全年固定资产投资增长 8.7%，其中工业投资同比增长 24.3%；规上工业总产值 255 亿元，同比增长 33%。根据《丰县 2021 年预算执行情况和 2022 年财政预算报告（草案）》，2021 年丰县完成一般公共预算收入 33.02 亿元，同比增长 10%。其中，税收收入 29.12 亿元，同比增长 20.53%。2021 年，丰县一般公共预算支出 82.08 亿元，同比下降 0.6%。2021 年，丰县财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 40.23%，较 2020 年有所上升，财政自给程度仍较低。

2021 年，丰县政府性基金收入完成 79.84 亿元，较 2020 年增长 50.1%，主要系国有土地使用权出让收入大幅上升所致。同期，丰县政府性基金支出完成 55.4 亿元。2021 年底，丰县地方政府债务余额为 123.06 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册和实收资本均为 20.00 亿元，丰县国资办持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是丰县城市基础设施建设和国有资产经营的重要主体，业务具有区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生改变。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、公共电汽车客运和供热等业务。丰县内另一家平台公司为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”），丰县经开作为江苏丰县经济开发区（以下简称“丰县经开区”）唯一的基础设施建设主体，重点负责丰县经开区安置房、道路等基础设施项目的建设，与公司业务区域和职能有所划分，不存在明显竞争关系，公司具有区域专营优势，

资产、权益、收入规模等大于丰县经开，负债率低于丰县经开。

表 3 丰县主要城投公司 2021 年主要财务数据情况

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	429.62	248.85	17.40	1.35	42.08	39.24
丰县经开	342.94	149.88	14.82	6.41	56.30	49.66

资料来源：联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往信用状况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320321687806130M），截至 2022 年 6 月 29 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

截至 2022 年 7 月 5 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入仍主要来自工

程建设业务。受工程建设业务收入、供热收入和土地收入增长带动，公司主营业务收入有所上升，毛利率同比基本保持稳定。

2021 年，公司主营业务收入同比增长 24.22%。其中，公司工程建设业务收入同比增长 8.98%，主要系基础设施建设结算项目规模增长所致；公司新增土地收入 1.64 亿元，主要系政府回购公司自有土地；供热收入同比增长 48.13%；公司其他业务收入规模小，同比变化不大。

2021 年公司主营业务毛利率较 2020 年基本保持稳定，其中工程建设业务较为稳定；土地业务毛利率为负系政府回购土地价格中未包含公司缴纳的税费所致；公共电汽车业务因公益性较强毛利率持续为负。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.41 亿元，相当于 2021 年全年营业总收入的 31.06%，综合毛利率 5.82%。

表 4 公司主营业务收入及毛利率构成情况

业务类型	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设业务	10.65	85.00	10.52	11.60	74.54	11.17	2.65	48.97	15.91
土地收入	0.00	0.00	--	1.64	10.56	-3.24	1.99	36.87	-3.00
公共电汽车客运收入	0.15	1.20	-20.00	0.15	0.96	-19.15	0.03	0.47	-30.73
供热收入	1.01	8.06	19.80	1.49	9.60	16.95	0.70	12.86	10.92
其他业务	0.72	5.75	5.56	0.67	4.33	22.69	0.04	0.83	-255.71
合计	12.53	100.00	10.61	15.57	100.00	10.41	5.41	100.00	5.82

注：其他收入包括景区门票收入、商品房和廉租房销售收入、物业服务收入等；加总数不等系四舍五入所致；2022 年 1-3 月合计收入为营业总收入

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 工程建设业务

跟踪期内,公司工程建设业务回款质量好;在建项目未来剩余投资规模大,未来资金支出压力大。

公司工程建设业务主要包括基础设施代建、保障房建设和水利施工三大板块。

公司基础设施建设项目主要包括丰县城市道路扩建、市政道路绿化、棚户区改造等项目。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,增加 20%的代建管理费作为回购价款,公司按完工进度确认收入。

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。

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,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,在丰县水利水电工程和桥梁工程业务领域具有重要地位。2021 年,公司水利施工业务新签合同金额 3.04 亿元,年末在手合同金额 2.25 亿元。

公司工程建设业务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。2021 年,公司工程建设业务收入中基础设施代建、保障房建设和水利施工分别实现收入 3.11 亿元、6.23 亿元和 2.26 亿元,并已全部收到回款。

2022 年 3 月底,公司主要的在建项目情况详见下表。公司拟建项目 1 个,为丰县郭新庄区块安置房建设,预计总投资 11.50 亿元。公司在建及拟建项目未来投资规模大,资金支出压力大。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	投资期限(年)	预计总投资额	已完成投资	尚需投资金额	投资计划		
					2022 年	2023 年	2024 年
凤凰嘴北、赵楼叶庄及西城路西棚户区改造项目	2014-2022	21.66	18.73	2.93	2.93	0.00	0.00
黄庄区块棚户区改造	2016-2023	21.23	12.13	9.10	5.00	4.10	0.00
丰县消防大队南、郭新庄、郭楼南、刘李庄及小孙庄区块棚户区改造项目	2018-2023	20.11	7.25	12.86	6.66	6.20	0.00
丰县润城龙华庭安置房建设项目	2020-2023	20.01	12.35	7.66	3.83	3.83	0.00
丰县荟苑小区南安置房建设项目	2021-2024	13.53	2.75	10.78	5.10	3.68	2.00
丰县书院南街安置房建设项目	2021-2024	23.50	1.81	21.69	4.20	2.26	1.00
丰县西城丽景安置房建设项目	2022-2024	8.52	1.94	6.58	3.50	2.08	1.00
丰县润城雅苑安置房建设项目	2022-2024	25.70	4.71	20.99	8.40	6.30	6.29
合计	--	154.26	61.67	92.59	39.62	28.45	10.29

资料来源:公司提供

(2) 公共电汽车客运业务

跟踪期内,公司公共电汽车客运收入保持稳定,毛利率持续为负,主要依赖政府补贴弥补亏损。

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”)

负责运营。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。

2021 年,公司公共电汽车客运收入同比保持稳定,业务持续亏损,收到政府补贴 0.26 亿元。

（3）供热业务

跟踪期内，公司供热业务收入有所增长，毛利率较 2020 年有所下降，但仍保持较高水平。

公司供热业务由公司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。跟踪期内，公司热源价格有所上调：工业热源调整至 280 元/吨，民用热源调整至 150 元/吨。截至 2021 年底，公司供热对象包含 66 个小区，17378 户居民，覆盖建筑面积 220 万平方米，业务持续性较强。

2021 年，受热源价格上调及热力设施配套费收入增加的影响，公司供热收入同比增长 47.52%，毛利率同比下降 2.85 个百分点。

（4）土地收入

跟踪期内，公司土地收入系丰县人民政府回购公司土地产生，毛利率为负。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司新增土地收入，系丰县人民政府以成本价回购公司早期招拍挂取得的位于南环路北、振丰路西等地段的土地。公司已收到回款。公司土地收入毛利率为负系丰县人民政府未返还公司取得土地时所缴纳的契税所致，公司已收到全部土地回款。

（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商品房和廉租房销售、景区门票和物业服务收入等。跟踪期内，根据全县产业布局调整，公司于 2021 年 11 月注销原子公司丰县自来水公司，未来将不再产生自来水业务收入。公司新增景区门票收入，由子公司徐州大沙河旅游开发有限公司运营，经营景点包括黄河故道国家湿地公园、瑶盛文化园等，收入主要来源于景区门票销售、停车管理费等。

3. 未来发展

未来，公司将继续推动丰县的城市建设与发展，逐步提升公司的管控能力和资本运作能力。

公司将以政府引导、市场运作为指导，持续推进公司的转型发展。未来将按照公益性项目、经营性项目和准经营性项目进行分类运作，通过对丰县城市资源的整合和优化重组，推进基础设施建设和城市运营业务，并大力发展金融和资产管理业务，积极探索发展能源产业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年审计报告，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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年底，公司有纳入合并范围子公司 39 家。2021 年新增子公司 5 家，其中 2 家为政府划拨，3 家为公司新设成立；减少 4 家子公司，均系丰县人民政府无偿划出。2022 年一季度，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司新增及减少子公司资产、收入规模较小，公司合并范围变化对财务数据可比性的影响不大。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模波动增长；资产中土地使用权、林权、项目投入、应收类款项占比较大，公司整体资产变现能力偏弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 11.56%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产占比有所上升，资产结构以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	15.59	4.05	25.00	5.82	26.94	6.38
应收账款	5.46	1.42	6.03	1.40	7.76	1.84
预付款项	6.43	1.67	7.78	1.81	5.85	1.39
其他应收款	47.86	12.43	64.21	14.95	53.99	12.79
存货	145.06	37.67	161.80	37.66	162.48	38.49
流动资产	220.97	57.38	264.82	61.64	257.02	60.88
投资性房地产	51.68	13.42	51.68	12.03	51.68	12.24
固定资产	33.47	8.69	30.62	7.13	30.63	7.25
其他非流动资产	60.18	15.63	60.18	14.01	60.18	14.25
非流动资产	164.14	42.62	164.80	38.36	165.15	39.12
资产总额	385.11	100.00	429.62	100.00	422.17	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 60.33%，主要系公司融资力度加大银行存款增加所致。货币资金中有 14.60 亿元受限资金，均用于贷款质押，受限比例为 58.40%。公司应收账款较 2020 年底增长 10.50%，主要为应收丰县住房和城乡建设局早期道路工程款，共计提坏账准备 0.06 亿元，公司应收账款对象主要以当地政府部门和国有企业为主。公司其他应收款较 2020 年底增长 34.17%，主要系应收国有企业事业单位款项增加所致。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 46.64%，集中度较低。

表 7 2021 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
丰县首羡农村综合服务有限公司	7.40	11.48	往来款
丰县师寨镇农村综合服务有限公司	6.92	10.73	往来款
丰县王沟农村综合服务有限公司	5.72	8.87	往来款
丰县范楼农村综合服务有限公司	5.03	7.80	往来款
丰县顺河农村综合服务有限公司	5.00	7.76	往来款
合计	30.06	46.64	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 11.54%，其中主要包括用于开发的土地 115.37 亿元（主要为城镇住宅用地、商务用地及批发零售用地）和合同履约成本 46.42 亿元（主要为凤凰嘴北、赵楼叶庄及西城路西棚户区改造等项目的投入）。公司账面价值 23.36 亿元的土地用于抵押借款，土地抵押比率 20.43%。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底未发生变化，为土地使用权。公司固定资产较 2020 年底下降 8.50%，主要系累计折旧增加所致房屋建筑及机器设备减少所致。公司在建工程 9.70 亿元，较 2020 年底增长 55.82%，主要系丰县总部经济园区中心大楼和热力网管项目持续投入所致。公司其他非流动资产较 2020 年底未发生变化，为林场林权。

截至 2021 年底，公司受限资产为 64.49 亿元，包括存货 23.36 亿元、投资性房地产 26.53 亿元，定期存单 14.60 亿元，占资产总额的比例为 15.01%。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底小幅下降，系其他应收款减少，资产结构较 2021 年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，因前期差错更正其他综合收益的调整，公司所有者权益有所下降，构成仍以资本公积为主。

截至 2021 年底，公司所有者权益 248.85 亿元，较 2020 年底下降 3.34%。公司所有者权益主要由实收资本（8.04%）、资本公积（76.15%）、其他综合收益（9.27%）和未分配利润（5.42%）构成。

截至 2021 年底，公司实收资本仍为 20.00 亿元。公司资本公积 189.51 亿元，较 2020 年底下降 1.35%，主要系丰县人民政府划出 4 家子公司股权，减少资本公积 3.41 亿元，同时划入徐州聚势智诚科技产业园运营管理有限公司（以下简称“聚势智诚”）100%股权，增加资本公积 0.82 亿元。

截至 2021 年底，公司其他综合收益 23.06 亿元较 2020 年底下降 25.00%，系前期差错更正部分金额调整至递延所得税负债所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益为 249.70 亿元，规模和构成较 2021 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模呈上升趋势，仍以长期债务为主，债务负担有所上升。

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 41.61%，主要系短期借款、应付债券和长期借款增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 8 公司主要负债构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	10.45	8.19	18.81	10.41	16.48	9.55
其他应付款	6.42	5.03	6.04	3.34	7.19	4.17
一年内到期的非流动负债	26.80	20.99	28.10	15.54	29.49	17.10
流动负债	50.27	39.38	58.44	32.33	57.92	33.58
长期借款	45.45	35.60	60.15	33.27	61.67	35.76
应付债券	14.00	10.97	32.30	17.87	25.30	14.67
长期应付款	11.14	8.72	16.57	9.17	15.46	8.96
非流动负债	77.38	60.62	122.32	67.67	114.56	66.42
负债总额	127.65	100.00	180.77	100.00	172.47	100.00

注：其他应付款含应付利息、长期应付款含专项应付款，下同
资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

截至 2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 79.96%，主要系质押借款增长所致，其中质押借款 15.31 亿元、抵押借款 1.50 亿元、保证借款 1.80 亿元。公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 4.85%，包括一年内到期的长期借款 16.88 亿元、一年内到期的应付债券 2.00 亿元、一年内到期的长期应付款 8.42 亿元和一年内到期的应付利息 0.80 亿元。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 32.35%，主要系质押及保证借款和抵押及保证借款增长所致。公司应付债券较 2020 年

底增长 130.71%，系公司发行“21 丰县 01”“21 丰城投资 MTN001”和“21 丰县城投 MTN002”所致。

表 9 截至 2022 年 6 月 30 日公司存续债券情况
(单位：亿元)

项目	余额	到期兑付日
21 丰城投资 MTN001	6.00	2026/02/09
21 丰县城投 MTN002	2.00	2026/07/20
21 丰县 01	9.30	2023/04/12
21 丰县城投 PPN001	3.00	2024/07/13

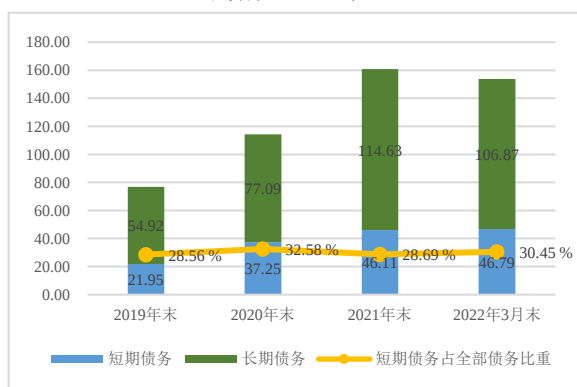
22 丰县 01	5.00	2024/01/25
合计	25.30	--

注：“21 丰城投资 MTN001”“21 丰城投资 MTN002”的期限为 3+2 年；“21 丰县城投 PPN001”的期限为 2+1 年，表中到期兑付日是投资人不行使回售选择权的到期日

资料来源：Wind

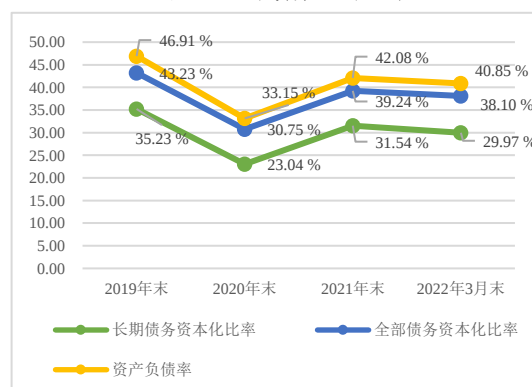
截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 48.77%，全部为融资租赁借款。公司其他非流动负债较 2020 年下降 17.36%，全部为江苏银行棚改基金。本报告已将公司长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 4.41%，主要系偿还债券所致。公司短期借款成本大部分在 3.85%~6.50%之间；长期借款成本在 4.45%~9.10%之间。

从公司债务期限结构来看，公司在 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年到期需偿还的债务分别为 29.24 亿元、42.40 亿元和 30.46 亿元，公司未来面临一定的偿债压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，利润总额有所上升，公司利润对财政补贴依赖程度高，公司整体盈利能力一般。

2021 年，公司营业总收入同比增长 30.77%；营业成本同比增长 34.76%；公司营业利润率同比下降 2.60 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	13.31	17.40
营业成本（亿元）	11.62	15.66
利润总额（亿元）	1.31	1.35
其他收益（亿元）	0.22	1.59
投资收益（亿元）	-0.03	0.15
营业利润率（%）	12.06	9.46
总资产收益率（%）	0.38	0.42
净资产收益率（%）	0.40	0.42

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年，公司费用总额为 2.13 亿元，同比增长 41.08%，主要系管理费用和财务费用增长所致。2021 年，公司期间费用率为 12.23%，同比增加 0.89 个百分点。

2021 年，公司其他收益全部为政府补助；投资收益由负转正，公司利润总额同比变化不

大。公司利润实现对政府补助依赖程度高。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2020 年略有增长，公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.41 亿元，相当于 2021 年的 31.06%，利润总额 0.85 亿元，获得政府补助 1.00 亿元；营业利润率为 5.34%。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金流持续净流出，但缺口明显缩小；公司工程回款质量较 2020 年有所改善。随着项目建设的持续推进，公司仍然存在较大的外部筹资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 19.23 亿元，同比增长 31.82%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司现金收入比为 101.10%，同比提高 3.62 个百分点，收入实现质量较高。同期，公司经营活动现金流出 27.95 亿元，同比下降 50.68%，主要为棚户区改造及安置房建设项目支出及资金往来。2021 年，公司经营活动现金净流出 8.72 亿元。缺口较 2020 年明显缩小。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出 4.90 亿元，同比下降 29.09%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.54 亿元。2021 年，公司投资活动现金净流出 3.51 亿元。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 91.66 亿元，同比下降 11.12%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 77.02 亿元，同比增长 18.17%，主要系偿还债务融资的本息所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入 14.64 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 2.01 亿元；投资活动现金净流出 0.45 亿元；筹资活动现金净流入 2.69 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较弱，或有负债风险可控。

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较 2020 年底均有所上升，公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债无保障能力。2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2021 年底有所下降，现金短期债务比较 2021 年底有所提升，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均较 2020 年有所增长。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	439.60	453.12	443.77
	速动比率（%）	151.03	176.28	163.24
	经营现金/流动负债（%）	-83.72	-14.92	3.46
	经营现金/短期债务（倍）	-1.13	-0.19	0.04
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.54	0.58
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.49	3.24	--
	全部债务/EBITDA（倍）	45.92	49.64	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.37	-0.05	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	0.43	0.49	--
	经营现金/利息支出（倍）	-7.19	-1.33	*

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；*处分母为零数据无意义

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额 125.14 亿元，未使用额度 27.87 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保情况详见下表，担保比率 13.63%。被担保方全部为区域内国有企业，均未设置反担保措施，公司或有负债风险可控。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司对外担保明细
(单位: 亿元)

被担保单位	担保余额	担保期限
丰县经开	24.31	2019/09-2030/12
丰县高新区投资发展有限公司	2.77	2021/03-2029/10
丰县凤街农林建设有限公司	2.26	2021/12-2027/03
济徐能源有限公司	1.58	2017/12-2031/09
丰县顺达新能源发展有限公司	1.22	2021/05-2026/05
江苏大沙河农业	0.98	2020/07-2025/07
丰县交通物流有限公司	0.93	2022/02-2025/01
合计	34.04	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产、所有者权益和收入规模占合并口径的比重较高, 跟踪期内, 母公司负债总额有所增长, 整体债务负担较轻。

截至 2021 年底, 母公司资产总额 308.81 亿元, 较 2020 年底增长 4.19%, 母公司资产占合并口径的 71.88%。其中, 流动资产 155.01 亿元 (占 50.20%), 非流动资产 153.80 亿元 (占 49.80%)。从构成看, 流动资产主要由其他应收款 (占 26.39%) 和存货 (占 66.39%) 构成; 非流动资产主要由长期股权投资 (占 58.99%) 和投资性房地产 (占 33.60%) 构成。截至 2021 年底, 母公司货币资金为 3.21 亿元。

截至 2021 年底, 母公司负债总额 105.34 亿元, 较 2020 年底增长 21.31%。其中, 流动负债 47.88 亿元 (占 45.45%), 非流动负债 57.46 亿元 (占 54.55%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 5.85%)、其他应付款 (占 59.52%) 和一年内到期的非流动负债 (占 27.57%) 构成; 非流动负债主要由长期借款 (占 25.70%)、应付债券 (占 56.21%) 和递延所得税负债 (占 13.38%) 构成。同期, 母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 34.11%、24.43% 和 19.66%, 债务负担较轻。

截至 2021 年底, 母公司所有者权益为

203.46 亿元, 较 2020 年底下降 2.90%。所有者权益以实收资本 (占 9.83%) 和资本公积 (占 73.00%) 为主, 占合并口径的 81.76%。

2021 年, 母公司营业总收入为 12.31 亿元, 占合并口径的 70.73%; 利润总额为 2.23 亿元。

现金流方面, 2021 年, 母公司经营活动现金流净额为 11.09 亿元, 投资活动现金流净额为 -1.17 亿元, 筹资活动现金流净额为 -13.45 亿元。

截至 2022 年 3 月底, 母公司资产总额 306.82 亿元, 所有者权益为 204.48 亿元, 负债总额 102.34 亿元; 2022 年 1—3 月, 母公司实现营业收入 4.01 亿元; 利润总额 1.03 亿元。同期, 母公司经营活动现金流净额为 1.24 亿元、投资活动现金流净额为 -0.08 亿元、筹资活动现金流净额为 -0.12 亿元。

2021 年底, 母公司流动比率和速动比率分别为 323.74% 和 108.80%, 较 2020 年底均有所上升; 现金短期债务比为 0.20 倍。

十、外部支持

跟踪期内, 公司持续得到丰县人民政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。

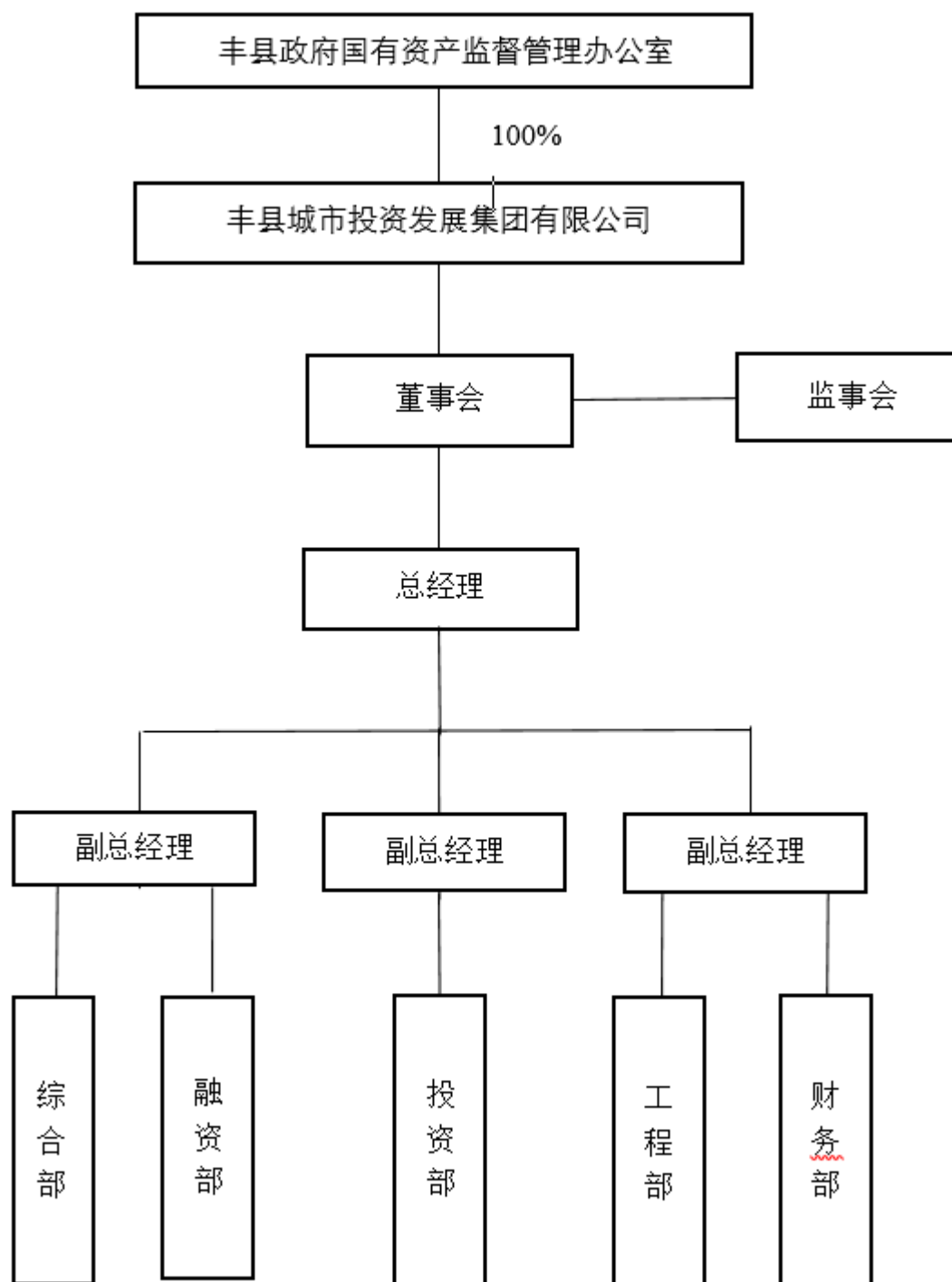
2021 年, 丰县人民政府将聚势智诚 100% 股权划转至公司, 增加公司资本公积 0.82 亿元。

2021 年, 公司获得丰县人民政府对公司的扶持资金、油价及公交车运营补贴等各类补助共计 1.59 亿元; 2022 年 1—3 月, 公司获得政府扶持资金 1.00 亿元, 均计入“其他收益”。

十一、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和评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, “21 丰城投资 MTN001” 的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

附件1 截至2022年3月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司

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
江苏华禹水利工程处	100.00	--	政府划拨
丰县顺达交通工程有限公司	80.00	--	政府划拨
丰县凤鸣热力有限公司	100.00	--	购买
丰县公共交通有限公司	51.00	--	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	--	100.00	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
丰县恒诚房地产开发有限公司	100.00	--	投资设立
丰县恒盛房地产开发有限公司	100.00	--	投资设立
丰县悦城房地产开发有限公司	100.00	--	投资设立
丰县龙湖房地产开发有限公司	100.00	--	投资设立
丰县汉祖故里文化产业有限公司	100.00	--	投资设立
丰县汉祖圣境文化旅游发展有限公司	100.00	--	投资设立
丰县佳城房地产开发有限公司	100.00	--	受让所得
丰县汇城房地产开发有限公司	100.00	--	政府划拨
丰县宋楼建设发展有限公司	100.00	--	政府划拨
丰县润城房地产开发有限公司	100.00	--	政府划拨
丰县聚源土地整理有限公司	100.00	--	政府划拨
丰县万城房地产开发有限公司	100.00	--	政府划拨

子公司名称	持股比例（%）		取得方式
	直接	间接	
徐州润城印务有限公司	--	100.00	投资设立
丰县顺创建设发展有限公司	80.00	--	购买
丰县顺河农村综合服务有限公司	--	80.00	政府划拨
趵泉（丰县）产业投资基金（有限合伙）	--	74.00	投资设立
徐州聚势智诚科技产业园运营管理有限公司	100.00	--	政府划拨
江苏瑞之城供应链管理有限公司	100.00	--	政府划拨
丰县汉粤达建设发展有限公司	100.00	--	投资设立
徐州暖城建设有限公司	--	100.00	投资设立

注：“江苏华禹水利工程处”已于2022年6月更名为“江苏华禹水利工程有限公司”

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.38	16.17	25.00	26.94
资产总额（亿元）	190.16	385.11	429.62	422.17
所有者权益（亿元）	100.95	257.46	248.85	249.70
短期债务（亿元）	21.95	37.25	46.11	46.79
长期债务（亿元）	54.92	77.09	114.63	106.87
全部债务（亿元）	76.87	114.34	160.74	153.66
营业总收入（亿元）	12.90	13.31	17.40	5.41
利润总额（亿元）	1.29	1.31	1.35	0.85
EBITDA（亿元）	2.17	2.49	3.24	--
经营性净现金流（亿元）	-4.24	-42.08	-8.72	2.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.49	1.93	2.88	--
存货周转次数（次）	0.10	0.09	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	93.30	97.49	101.10	65.23
营业利润率（%）	8.98	12.06	9.46	5.34
总资本收益率（%）	0.86	0.38	0.42	--
净资产收益率（%）	1.10	0.40	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	35.23	23.04	31.54	29.97
全部债务资本化比率（%）	43.23	30.75	39.24	38.10
资产负债率（%）	46.91	33.15	42.08	40.85
流动比率（%）	503.63	439.60	453.12	443.77
速动比率（%）	176.42	151.03	176.28	163.24
经营现金流动负债比（%）	-12.50	-83.72	-14.92	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.43	0.54	0.58
全部债务/EBITDA（倍）	35.35	45.92	49.64	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.43	0.49	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款及其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.13	4.74	3.21	4.26
资产总额（亿元）	156.93	296.39	308.81	306.82
所有者权益（亿元）	84.93	209.55	203.46	204.48
短期债务（亿元）	13.55	22.87	16.00	10.97
长期债务（亿元）	32.89	35.31	49.77	42.48
全部债务（亿元）	46.44	58.17	65.77	53.45
营业总收入（亿元）	4.43	8.24	12.31	4.01
利润总额（亿元）	0.81	1.61	2.23	1.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.10	-26.87	11.09	1.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.69	1.76	3.15	--
存货周转次数（次）	0.04	0.07	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	85.08	88.60	102.13	56.49
营业利润率（%）	11.11	12.54	9.59	3.38
总资本收益率（%）	0.82	0.61	0.74	--
净资产收益率（%）	0.92	0.67	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	27.92	14.42	19.66	17.20
全部债务资本化比率（%）	35.35	21.73	24.43	20.72
资产负债率（%）	45.88	29.30	34.11	33.35
流动比率（%）	339.95	285.68	323.74	294.91
速动比率（%）	100.00	72.27	108.80	102.13
经营现金流动负债比（%）	30.93	-53.28	23.17	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.21	0.20	0.39
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；公司母公司未披露折旧及摊销数据，相关指标无法计算，用“/”表示；长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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	(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	
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 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