信用评级公告

联合〔2021〕3950 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，“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”和“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

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

丰县城市投资发展集团有限公司
2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
差额补偿人	AA	稳定	AA_{pi}	稳定
PR 丰棚改/16 丰棚改项目债	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
PR 丰棚改/16 丰棚改项目债	13.00 亿元	2.60 亿元	2021/07/13
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

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：2021 年 6 月 28 日

评级观点

跟踪期内，丰县城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为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，持续得到当地政府在资产划拨、资本金注入和财政补贴等方面的有力支持，资本实力显著增强。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，公司债务规模快速增长、募投项目进展缓慢、未来资本支出压力大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”设置了本金分期偿还条款，降低了公司的集中支付压力。同时，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”）为“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”承担差额补偿责任。经联合资信评定，丰县经开主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，其差额补偿有利于提升“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”的偿付安全性。

未来，随着丰县经济持续发展，公司继续开展基础设施建设业务，承接丰县市内的保障房项目，未来经营规模以及收入规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“PR丰棚改/16丰棚改项目债”和“21丰城投资MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，丰县经济持续发展，一般预算收入较上年有所增长，政府性基金收入大幅提升，公司发展的外部环境良好。
2. **公司持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，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，获得政府资产划拨、资本金注入 124.68 亿元，资本实力显著增强，并持续获得财政补贴。
3. **差额补偿人有助于保障债券本息偿付的安全性。**“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”由丰县经开提供差额补偿，有助于保障“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”本

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价内容
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	F3	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		3
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

分析师：

张雪婷　迟腾飞　陈铭哲

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

息偿付的安全性。

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。

2. **公司有息债务快速增长。**截止 2021 年 3 月底，公司有息债务规模为 131.59 亿元，较 2019 年底增长 71.20%。

3. **资本支出压力大。**截止 2020 年底，公司在建及拟建项目尚需投资金额 124.80 亿元，未来融资需求大。

4. **募投项目进展缓慢**。跟踪期内，“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”募投项目建设进展缓慢，债券的偿还将依赖于公司自有资金。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.61	19.38	16.17	30.09
资产总额(亿元)	193.52	190.16	385.11	402.96
所有者权益(亿元)	99.82	100.95	257.46	257.52
短期债务(亿元)	13.87	21.95	37.25	36.15
长期债务(亿元)	64.41	54.92	77.09	95.44
全部债务(亿元)	78.27	76.87	114.34	131.59
营业收入(亿元)	13.09	12.90	13.31	3.22
利润总额(亿元)	1.46	1.29	1.31	0.08
EBITDA(亿元)	2.51	2.17	2.49	--
经营性净现金流(亿元)	-1.21	-4.24	-42.08	-1.98
营业利润率(%)	11.52	8.98	12.06	12.57
净资产收益率(%)	1.28	1.10	0.40	--
资产负债率(%)	48.42	46.91	33.15	36.09
全部债务资本化比率(%)	43.95	43.23	30.75	33.82
流动比率(%)	589.70	503.63	439.60	476.47
速动比率(%)	192.80	176.42	151.03	179.13
经营现金流动负债比(%)	-4.18	-12.50	-83.72	--
现金短期债务比(倍)	1.63	0.88	0.43	0.83
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.61	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.14	35.35	45.92	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	157.45	156.93	296.39	303.19
所有者权益(亿元)	84.15	84.93	209.55	209.60
全部债务(亿元)	59.70	46.44	58.17	61.09
营业收入(亿元)	4.90	4.43	8.24	1.92
利润总额(亿元)	1.42	0.81	1.61	0.07
资产负债率(%)	46.56	45.88	29.30	30.87
全部债务资本化比率(%)	41.50	35.35	21.73	22.57
流动比率(%)	566.29	339.95	285.68	290.85
经营现金流动负债比(%)	-19.69	30.93	-53.28	--

注：1.合并口径中 2018-2019 年其他应付款中有息部分已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已纳入有息债务核算；2.2021 年一季度报表未经审计

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	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
PR 丰棚改/16 丰棚改项目债	AA	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	阅读全文
PR 丰棚改/16 丰棚改项目债	AA	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）	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，联合资信评估股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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，公司股东中国农发重点建设基金有限公司退出，减少公司实收资本 0.70 亿元，公司股东丰县人民政府向公司增资 13.76 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册和实收资本均为 20.00 亿元，丰县人民政府是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。截至 2021 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 38 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 385.11 亿元，所有者权益 257.46 亿元（含少数股东权益 0.48 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 13.31 亿元，利润总额 1.31 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 402.96 亿元，所有者权益 257.52 亿元（含少数股东权益 0.47 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.22 亿元，利润总额 0.08 亿元。

跟踪期内，公司法定代表人由刘恒莲变更为张宏华，公司注册地址：丰县中阳大道北侧、沙支河西侧。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计 8.60 亿元，存续债券情况见表 1。跟踪期内，公司已按期足额支付“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”的分期本金 4.55 亿元及应计利息；“21 丰城投资 MTN001”尚未至首个付息日。

截至 2021 年 4 月底，“21 丰城投资 MTN001”募投资金已按计划使用完毕。“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”募投项目为丰县黄庄区块棚户区改造一期工程建设项目（以下简称“募投项目”），总投资 21.23 亿元，募集资金已使用 8.66 亿元。跟踪期内，募投项目已完成拆迁工作，开始主体建设，但是整体建设进展缓慢，主要系项目前期拆迁进度较慢所致，联合资信将持续关注募投项目进度。

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
PR 丰棚改/16 丰棚改项目债	13.00	2.60	2016/7/13	5 年	4.23%
21 丰城投资 MTN001	6.00	6.00	2021/2/9	5 年（3+2）	6.48%

注：1.“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”采用分期偿还本金的方式，存续第 3、4、5 个计息年度末分别偿付债券发行总额 45%、35%、20%；2.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情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2.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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

•**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间

有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，丰县地区经济保持增长，一般预算收入较上年有所增长，财政自给能力有所下降，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，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。

根据《政府工作报告》，2020年丰县完成地区生产总值486.53亿元，增长3.1%。根据《丰县2020年预算执行情况和2021年财政预算报告（草案）》，2020年丰县完成一般公共预算收入30.01亿元，增长5.5%。其中，税收收入24.16亿元，非税收入5.84亿元。2020年，丰县一般公共预算支出82.57亿元，增长12.8%。2020年，丰县财政自给率（一般预算收入/一般预算支出）为36.34%，较2019年有所下降，财政自给程度仍较低。

2020年，丰县政府性基金收入完成53.19亿元，较上年增长133.4%，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65.8亿元。2020年底，丰县地方政府债务限额122.49亿元，余额为114.49亿元。

六、基础素质分析

公司作为丰县重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体，跟踪期内持续获得股东及各级政府在资产划拨、资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册和实收资本均为20.00亿元。丰县人民政府对公司的持股比例由89.91%变为100.00%，是公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，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，具有区域专营优势。

3. 外部支持

2020 年，丰县人民政府向公司投入资本金 37.02 亿元，并拨付中国农发重点建设基金有限公司股权回购款 7000 万元，相应增加实收资本 13.76 亿元，增加资本公积 23.96 亿元；此外，根据丰国资〔2020〕11 号、丰国资〔2020〕13 号等文件，丰县国资委将多项资产或股权划入公司，增加公司资本公积 86.96 亿元，详见下表。

表 4　2020 年政府划入主要资产情况

划拨资产名称	资产价值（万元）	政策文件	入账科目
道路管网	91087.25	丰国资〔2020〕11 号	资本公积
欢口镇标准厂房等资产	101436.00	丰国资〔2020〕9 号	资本公积
丰县顺创建设发展有限公司	11077.09	丰国资〔2020〕10 号	资本公积
林场	601751.20	丰国资〔2020〕13 号	资本公积
丰县宋楼建设发展有限公司	33693.75	丰国资〔2020〕8 号	资本公积
探矿权	30510.51	丰国资〔2020〕5 号	资本公积
丰县聚源土地整理有限公司（以下简称“聚源公司”）	15000.00	丰县人民政府文件	资本公积

资料来源：公司提供

2020 年，公司收到丰县人民政府拨付的政府油价及公交车运营补贴 0.23 亿元，计入“其他收益”，收到政府补助资金 0.80 亿元，计入“营业外收入”。

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320321687806130M），截至 2021 年 5 月 8 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

截至评级报告出具日，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，公司修订了公司章程、调整了董监事会成员和管理人员，管理制度无重大变化。

2021 年 4 月 13 日，公司对章程进行了修订。根据公司章程修订案，公司监事会成员由 3 人变更为 5 人，其中股东委派产生 3 人，职工代表大会选举产生 2 人，监事会主席由监事会成员选举产生；公司董事长由董事会成员选举产生；总经理是公司的法定代表人，任期三年，由董事会成员选举产生，任期届满，可连选连任。

2021 年 4 月 13 日，经股东丰县人民政府决定及公司相关程序决议，免去刘恒莲公司董事长及总经理的职务，选举雷宵为公司董事长，任命张宏华为公司总经理，免去公司职工董事娄崇的职务，选举曹继锁为公司职工董事，免去监事会主席高辉的职务，选举娄崇为公司监事会主席。

雷宵先生，汉族，1981 年出生，历任义乌金龙土石方施工工程有限公司技术员、丰县审计局固定资产投资审计股科员、丰县范楼镇政府副镇长、江苏大沙河集团总经理、丰县交通建设投资发展有限公司总经理，2021 年 4 月至今任公司董事长。

张宏华先生，汉族，1976 年生，历任丰县财政局会计局办事员、财政局财监局办事员、财政局会计局办公室副主任；丰县政府接待办科员、接待一科科长；丰县机关事务管理服务中心接待科科长、副主任；2021 年 4 月至今任公司董事、总经理。

上述变动为企业正常人事变动，除上述变动外，公司在法人治理结构、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

跟踪期内，公司收入仍以工程建设业务收入为主，公司不再开展粮食购销业务。受供热业务及其他业务收入增长带动，公司主营业务

收入有所上升，毛利率同比有所增加。

2020 年，公司主营业务实现收入 12.53 亿元，同比增长 1.70%。其中，公司确认工程建设业务收入 10.65 亿元，同比变动不大；公共电汽车客运收入 0.15 亿元，同比下降 28.57%；供热收入 1.01 亿元，同比增长 77.19%；公司其他业务（包括自来水销售、商品房和廉租房销售等）实现收入 0.72 亿元，同比增长 278.95%。

2020 年公司主营业务毛利率为 10.61%，同比增长 2.75 个百分点，主要是工程建设业务毛利率上升及高毛利的供热业务占比上升所致。

表 5　公司主营业务收入及毛利率构成情况　（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年			2020 年			2021 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
工程建设业务收入	11.00	89.30	8.25	10.65	85.00	10.52	2.37	73.37	12.24
粮食购销业务收入	0.35	2.81	4.12	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
公共电汽车客运收入	0.21	1.72	-21.85	0.15	1.20	-20.00	0.03	0.93	-33.33
供热收入	0.57	4.63	11.75	1.01	8.06	19.80	0.49	15.17	14.29
其他收入	0.19	1.54	13.54	0.72	5.75	5.56	0.34	10.53	26.47
合计	**12.32**	**100.00**	**7.86**	**12.53**	**100.00**	**10.61**	**3.22**	**100.00**	**13.62**

注：其他收入包括自来水销售收入，商品房和廉租房销售收入,物业收入和混凝土材料销售收入；加总数不等系四舍五入所致；2021年1-3月份收入为营业收入

资料来源：公司审计报告及财务报表

2.　业务经营分析

（1）工程建设业务

跟踪期内，公司工程建设业务仍以基础设施代建业务为主，回款质量较好；在建项目未来剩余投资规模较大，未来资金支出压力较大；部分在建项目未签署代建协议，未来收入实现存在一定不确定性。

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%的代建管理费用作为回购价款，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。2020 年，公司水利施工业务新签合同金额 3.39 亿元，年末在手合同金额 1.92 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。2020 年，公司工程建设业务收入为 10.65 亿元，其中水利施工收入 1.89 亿元，基础设施代建收入 7.85 亿元，保障房建设收入 0.91 亿元，毛利率为 10.52%，收到回款 10.45 亿元。

2020 年底，公司主要的在建项目包括凤凰嗉北、赵楼叶庄及西城路西棚户区改造项目、黄庄区块棚户区改造等，上述项目总投资 128.85 亿元，已完成投资 41.99 亿元，尚需投资金额 86.86 亿元，在建项目未来投资规模大，资金支出压力大。

表 6 截至 2020 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资期限	预计总投资额	已完成投资	尚需投资金额	投资计划		
					2021 年	2022 年	2023 年
徐州港丰县港区邱庄码头一期工程	2020-2022	4.00	1.32	2.68	1.68	1.00	0.00
城市周边公园工程	2019-2021	2.28	1.20	1.08	0.54	0.27	0.27
东城路改造工程	2019-2021	2.53	0.90	1.63	0.82	0.41	0.40
凤凰嗉北、赵楼叶庄及西城路西棚户区改造项目	2014-2022	21.66	15.4	6.26	4.26	2.00	0.00
黄庄区块棚户区改造	2016-2023	21.23	9.60	11.63	6.22	3.20	2.21
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	4.73	15.38	6.38	5.26	3.74
丰县润城龙华庭安置房建设项目	2020-2023	20.01	4.30	15.71	10.5	3.21	2.00
丰县荟苑小区南安置房建设项目	2021-2023	13.53	2.73	10.80	5.3	3.65	1.85
丰县书院南街安置房建设项目	2021-2023	23.50	1.81	21.69	9.76	7.59	4.34
合计	--	**128.85**	**41.99**	**86.86**	**45.46**	**26.59**	**14.81**

资料来源：公司提供

（2）公共电汽车客运业务

受疫情影响，跟踪期内公司公共电汽车客运收入明显下降，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”）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。

2020 年，公司公共电汽车客运收入为 0.15 亿元，较上年下降 28.57%，主要系疫情影响，公共交通出行人次下降所致。2020 年该业务毛利率为-20.00%，该项业务持续亏损，收到政府补贴 0.23 亿元。

（3）供热业务

跟踪期内，供热收入规模大幅上升，毛利率较去年同期有所增长。

供热收入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，热源价格为：工业热源 180 元/吨，民用热源 139 元/吨。截至 2020 年底，公司供热对象为 64 个小区，16535 户居民，覆盖建筑面积 195 万平方米，业务持续性较强。

2020 年，公司供热收入为 1.01 亿元，同比增长 77.19%，毛利率为 19.80%，同比增长了 8.05 个百分点。公司 2020 年供热收入大幅上升，主要系基于民众意愿，供热时长由原先的 90 天延长为 110 天，并提升热价收费标准所致。

（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、商品房、廉租房销售收入和物业服务等，由子公司丰县自来水公司（以下简称“自来水公司”）、丰县天成房地产开发有限公司（以下简称“天成房地产”）等负责。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。天成房地产业务主要为廉租房等保障房性住房的建设、销售，包含少量的商品房销售。

2020 年,公司实现其他收入 0.72 亿元，同

比大幅增长 278.95%，主要系丰县经济适用房 6 期预缴部分房款及公司 2019 年开始开展的物业服务业务收入增加所致，公司其他业务规模较小，毛利率为 5.56%，较上年下降 7.98 个百分点，主要系公司经济适用房销售亏损所致。

3. 未来发展

未来，公司将继续开展工程建设业务，承接丰县内的保障房及基建项目，拟建项目投资规模较大，公司存在一定的对外融资压力。

截至 2020 年底，公司主要拟建项目共计 3 个，预计总投资 37.94 亿元。未来公司拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资压力。

表 7 截至 2020 年底公司主要拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	预计项目起止期限
丰县西城丽景安置房建设	8.52	2021.6-2023.6
润城雅苑（崔花园区块）建设	25.70	2021.6-2023.6
道路建设（丰县支农路北延伸段等十条道路）	3.72	2021.2-2023.2
合计	**37.94**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2020 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 2021 年第一季度报表未经审计。

截至 2020 年底，公司有合并范围内子公司 38 家，与上年度相比增加 16 家，减少 17 家。其中，聚源公司资产总额 92.99 亿元，负债 15.75 亿元。2021 年一季度，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司新增子公司资产规模较大，公司合并范围的变化对财务数据可比性有一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，受益于政府注入资产及项目持续投入，公司资产规模大幅上升；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 2020 年底，公司合并资产总额 385.11 亿元，较上年底增长 102.52%，主要系存货、投资性房地产及其他非流动资产增加所致。其中，流动资产占 57.38%，非流动资产占 42.62%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.37	10.19	15.59	4.05	29.59	7.34
应收账款	7.77	4.09	5.46	1.42	7.97	1.98
预付款项	10.41	5.47	6.43	1.67	7.11	1.76
其他应收款	22.25	11.70	47.86	12.43	44.38	11.01
存货	110.96	58.35	145.06	37.67	148.65	36.89
流动资产	**170.78**	**89.81**	**220.97**	**57.38**	**238.21**	**59.11**
投资性房地产	0.00	0.00	51.68	13.42	51.68	12.82
固定资产	7.83	4.12	33.47	8.69	33.42	8.29
其他非流动资产	0.24	0.13	60.18	15.63	60.18	14.93
非流动资产	**19.38**	**10.19**	**164.14**	**42.62**	**164.75**	**40.89**

资产总额	**190.16**	**100.00**	**385.11**	**100.00**	**402.96**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和一季报整理

截至 2020 年底，公司流动资产 220.97 亿元，较上年底增长 29.39%，主要系其他应收款及存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 15.59 亿元，较上年底下降 19.50%，主要系公司建设支出增加所致。货币资金中有 7.60 亿元受限资金，均用于贷款质押，受限比例为 48.75%。公司应收账款账面价值较上年底下降 29.75%，主要系公司收回江苏中阳建设集团有限公司欠款 3.04 亿元，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。公司预付款项较上年底下降 38.25%，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和南通四建集团有限公司等款项。公司其他应收款较上年底增长 115.14%，新增部分主要为聚源公司纳入公司合并范围后带来的应收丰县各乡镇单位往来款项，其中，公司应收丰县国有企业事业单位款项 40.18 亿元，其中聚源公司应收各乡镇单位 32.74 亿元；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 47.95%，集中度较低。公司存货较上年底增长 30.73%，系公司购置土地及在建项目持续投入所致，其中用于开发的土地 105.34 亿元，开发成本 38.40 亿元，用于开发的土地均为出让地，已缴纳土地出让金，其中 44 块地尚未办妥产权证，账面价值 19.11 亿元的土地用于抵押借款，土地抵押比率 18.14%。

截至 2020 年底，公司非流动资产 164.14 亿元，较上年底大幅增长 747.04%，主要系投资性房地产、固定资产及其他非流动资产大幅增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司投资性房地产增加至 51.68 亿元，主要系公司将存货中 20.93 亿元土地按评估价值 51.68 亿元转入投资性房地产所致[3]。公司固定资产较上年底增长 327.33%，主要系政府注入 11.87 亿元房产及 9.11 亿元管廊资产所致，公司固定资产主要由机器设备及运输设备和房屋及建筑物构成。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 2020 年底增加至 60.18 亿元，主要系政府注入评估值 60.18 亿元林产林权所致[4]。

截至 2020 年底，公司受限资产为 60.75 亿元，包括受限的土地使用权 19.11 亿元、投资性房地产 33.46 亿元，质押银行存款 7.60 亿元，质押应收票据 0.58 亿元，占资产总额的比例为 15.77%。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 402.96 亿元，较上年底增长 4.64%，主要系货币资金增加所致；公司资产结构较上年底变化不大。

2. 负债及所有者权益

跟踪期内，政府向公司注入大量资产，公司所有者权益明显增长，以实收资本和资本公积为主；公司债务规模快速上升，以长期债务为主，融资租赁借款有所增加；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计公司的负债水平将进一步上升。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 257.46 亿元，较上年底增长 155.03%，主要系政府注入资产所致。公司所有者权益主要由实收资本（7.77%）、资本公积（74.61%）和其他综合收益（11.94%）构成。

[3]根据卓业资产评估有限公司提供的资产评估报告（卓业评报字〔2021〕第 010004 号），公司所持 16 宗土地使用权（均为出让地，已办理产权证，合计面积 76.45 万平方米）原账面价值为 20.93 亿元，评估价值 51.68 亿元，评估增值 30.5 亿元，增值率 146.94%。

[4]根据徐州公正资产评估有限公司提供的资产评估报告（徐公评咨字〔2021〕第 205 号），对丰县聚源土地整理有限公司名下丰县林场内经济林木及国有土地使用权、道路等国有资产进行评估，重置价值为 60.17 亿元。

截至 2020 年底，中国农发重点建设基金有限公司退出对公司出资，公司实收资本减少 0.70 亿元，丰县人民政府向公司注资 13.76 亿元，公司实收资本增加至 20.00 亿元。同期，丰县人民政府向公司投入资本金，增加资本公积 23.96 亿元，注入供排水管网、林产林权等资产增加公司资本公积 86.96 亿元，公司资本公积增加至 192.10 亿元。受存货中土地转入以公允价值计量的投资性房地产核算影响，公司其他综合收益增长至 30.75 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 257.52 亿元，规模和构成较上年底变动不大。

负债

截至 2020 年底，公司负债总额 127.65 亿元，较上年底增长 43.09%，主要系银行借款、一年内到期的非流动负债和长期应付款增加所致。其中，流动负债占 39.38%，非流动负债占 60.62%,公司负债结构以非流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债50.27亿元，较上年底增长48.23%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 10.45 亿元，较上年底增长 82.26%，主要由质押借款（5.97 亿元）、抵押借款（1.50 亿元）和保证借款（2.80 亿元）构成。公司一年内到期的非流动负债 26.80 亿元，较上年底增长 71.42%，包括一年内到期的长期借款（9.52 亿元）、应付债券（13.30 亿元）和一年内到期的长期应付款（3.98 亿元）。

截至 2020 年底，公司非流动负债 77.38 亿元，较上年底增长 39.94%，主要系长期借款及长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 45.45 亿元，较上年底增长 55.78%，主要由抵押借款、信用借款、保证借款构成，新增部分主要系聚源公司纳入公司合并报表后带来的贷款增加。2020 年底，公司应付债券为 14.00 亿元，较上年下降 8.50%。2020 年底，公司应付债券共 27.30 亿元（含一年内到期的应付债券），较上年底增加 5.45 亿元，主要系公司发行“20 丰县 01”“20 丰县 02”12.00 亿元及公司偿付“15 丰县城投债”“16 丰棚改项目债”6.55 亿元综合影响。同期，公司长期应付款（合计）11.14 亿元，较上年底增长 176.70%，主要系应付融资租赁款增加所致（用于管网建设，利率在 8%左右），其中专项应付款 0.29 亿元，长期应付款 10.84 亿元，全部为融资租赁借款；公司其他非流动负债为 6.80 亿元，较上年底不变，全部为江苏银行棚改基金。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 145.44 亿元，较上年底增长 13.93%，主要系长期借款、长期应付款继续增加所致。公司长期应付款（含一年内到期部分）增加至 14.40 亿元，均为融资租赁款。

截至 2020 年底，公司全部债务 114.34 亿元，较上年底增长 48.76%，主要系银行借款、长期应付款及应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占 32.58%，长期债务占 67.42%，以长期债务为主。2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 13.76 个、12.48 个和 12.19 个百分点，主要系债务规模增加及所有者权益增加的综合影响。

表9　公司债务构成情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务（亿元）	21.95	37.25	36.15
长期债务（亿元）	54.92	77.09	95.44
全部债务（亿元）	76.87	114.34	131.59
长期债务资本化比率（%）	35.23	23.04	27.04
全部债务资本化比率（%）	43.23	30.75	33.82
资产负债率（%）	46.91	33.15	36.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司有息债务总额 131.59 亿元，较上年底增长 15.08%，主要系长

期借款及长期应付款增加所致。公司短期借款成本大部分在3.85%~6.60%之间；长期借款成本在4.45%~6.60%之间；存量债券票面利率在4.23%~7%之间。

从公司债务期限结构来看，以公司2021年3月底债务为基础，公司在2021－2023年到期需偿还的债务分别为35.88亿元、27.76亿元和26.23亿元，公司将在未来三年面临一定的偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，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。

2020年，公司实现营业收入13.31亿元，同比增长3.17%；营业成本11.62亿元，较去年持平，公司营业利润率增长至12.06%。

表10 公司盈利情况（亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	12.90	13.31	3.22
营业成本	11.62	11.62	2.79
利润总额	1.29	1.31	0.08
其他收益	0.96	0.23	0.00
营业外收入	0.70	0.81	0.00
营业利润率	8.98	12.06	12.57
总资本收益率	0.85	0.40	--
净资产收益率	1.10	0.40	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司期间费用总额为1.51亿元，同比下降23.75%，主要系销售费用下降所致。2020年，公司期间费用率为11.34%，同比下降4.00个百分点。

公司2020年其他收益为0.23亿元，为公司油价及公交车运营补贴，公司其他收益同比大幅下降，主要系公司不再开展粮食保管业务，不再获得相关费用补贴。2020年，公司营业外收入0.81亿元，主要由政府补助资金（0.80亿元）构成，是公司利润的重要补充，公司利润总额1.31亿元，较上年同比有所上升。公司利润对财政补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均为0.40%，同比分别下降0.45个百分点、下降0.70个百分点，公司整体盈利能力有所减弱。

2021年1—3月，公司实现营业收入3.22亿元，利润总额0.08亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流出，且规模明显增加；公司工程回款质量较上年有所改善。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。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入14.58亿元，同比下降45.81%，主要系公司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）减少所致；公司现金收入比为97.49%，同比提高4.19个百分点，收入实现质量较高。同期，公司经营活动现金流出56.67亿元，同比增长81.91%，主要系基础设施及安置房建设项目支出以及资金往来形成的现金流出增加。2020年，公司经营活动现金净流出42.08亿元。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入2.51亿元，同比下降70.37%，主要系2019年公司收回持有至到期信托投资6.52亿元，当年基数较大所致；2020年，公司处置子公司收到现金2.32亿元，主要系收到对孙公司丰县明城房地产开发有限公司的股权转让价款；投资活动现金流出6.91亿元，同比增长407.30%，主要系公司购置总部经济园、热力及管网设备支付现金3.36亿元，支付江苏木道智能家居有限公司、江苏巨杰机电有限公司等股权投资价款2.90亿元所致。2020年，公司投资活动现金净流出4.40亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入103.12亿元，同比增长201.64%，主要系公司获得37.02亿元注资，取得借款收到

现金增加至 57.57 亿元所致；筹资活动现金流出 65.17 亿元，同比增长 50.21%，主要系聚源公司向县内其他国有企业或政府单位提供资金大幅增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 37.94 亿元，同比净流出转为净流入。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 1.98 亿元；投资活动现金净流出 1.48 亿元；筹资活动现金净流入 15.66 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务压力一般，长期偿债能力指标较弱，或有负债风险较低。考虑到股东及政府对公司的支持力度大，公司整体偿债风险很低。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率由上年底的503.63%和176.42%分别下降至439.60%和151.03%。2021年3月底，公司现金类资产30.09亿元，对短期债务（36.15亿元）保障倍数为0.83倍，保障能力尚可，公司短期债务压力一般。

2020年，公司EBITDA为2.49亿元；公司EBITDA利息倍数为0.43倍，全部债务/EBITDA由上年的35.35倍提高至42.00倍，EBITDA对利息及全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标较弱。考虑股东及政府对公司的支持力度大，公司整体偿债风险很低。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 108.09 亿元，未使用额度 28.75 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2020年底，公司对外担保余额19.06亿元，其中对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”）担保余额18.38亿元，对江苏大沙河现代农业综合开发集团有限公司担保余额0.63亿元，对丰县欢口城市建设投资有限公司担保余额0.05亿元，担保比率为7.40%。被担保方全部为国有企业，公司或有负债风险较低。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产及所有者权益大幅上升，占合并口径的比例高；负债有所增加，但资产负债率明显下降。母公司营业收入有所增加，占合并口径比重较高。

截至 2020 年底，母公司资产总额 296.39 亿元，较上年底增长 88.86%，主要系长期股权投资及投资性房地产增加所致，母公司资产占合并口径的 76.96%。其中，流动资产 144.07 亿元(占比 48.61%)，非流动资产 152.32 亿元(占比 51.39%)。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 16.73%）和存货（占 74.70%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 59.22%）和投资性房地产（占 33.93%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为4.74亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 86.84 亿元，较上年底增长 20.60%，主要系短期借款、长期借款及一年内到期的非流动负债增加所致。母公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 209.55 亿元，较上年底增长 146.73%，主要系政府注入资产所致。所有者权益以实收资本（占 9.54%）和资本公积（占 71.07%）为主，占合并口径的 81.39%。受权益规模大幅度上升影响，母公司 2020 年资产负债率为 29.30%，较 2019 年底下降 16.58 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 8.24 亿元，同比大幅上升，主要系代建业务收入增加所致，利润总额为 1.61 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流净额为 -26.87 亿元，投资活动现金流净额-17.39 亿元，筹资活动现金流净额 40.64 亿元，现金流运转对筹资活动依赖很强。

截至2021年3月底，母公司资产总额303.19亿元，所有者权益为209.60亿元，负债总额93.59亿元；2021年1－3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-1.18亿元、-0.27亿元、

-0.07亿元。

十、增信措施

“PR丰棚改/16丰棚改项目债”由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”）为到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。丰县经开整体偿债能力很强，有助于保障“PR丰棚改/16丰棚改项目债”偿付的安全性。

1. 丰县经开企业概况

丰县经开是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，业务具有明显的区域专营优势。截至 2020 年底，丰县经开注册资本和实收资本均为 10.60 亿元，丰县人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

截至 2020 年底，丰县经开合并范围内子公司 56 家；设立办公室、财务部、投融资部、综合发展部四个部门。

截至 2020 年底，丰县经开合并资产总额 317.67 亿元，所有者权益 132.08 亿元（含少数股东权益 2.36 亿元）；2020 年，丰县经开实现营业收入 14.78 亿元，利润总额 6.16 亿元。

2. 丰县经开经营分析

2020 年，丰县经开营业收入主要来自工程结算收入，受益于毛利率较高的其他业务收入规模及占比增长，丰县经开营业收入有所增长，公司综合毛利率有上升。

2020 年，丰县经开营业总收入为 14.78 亿元，较上年增长 0.62%，仍主要来自工程结算收入。同期，丰县经开其他业务收入实现 2.43 亿元，主要为租金收入，规模较上年明显增加，对营业收入形成补充，同时由于其他业务毛利率较高，拉动丰县经开综合毛利率较上年上升 8.44 个百分点至 28.30%。

丰县经开主营业务包括城市基础设施建设和土地开发整理等。其中，基础设施建设业务主要是丰县经开根据丰县建设的总体规划接受丰县开发区管理委员会委托，负责丰县经济开发区范围内重大工程建设与运营，相关业务与政府签订有代建合同，约定以工程投入不超过 30%作为丰县经开的利润。此外，丰县经开负责丰县经济开发区土地开发整理业务，以开发成本的一定比例作为开发业务的利润。2020 年，丰县经开工程结算收入为 12.35 亿元，占营业总收入的 83.55%，毛利率为 17.61%。

丰县经开其他收入以租金收入为主。2020 年，丰县经开实现其他收入为 2.43 亿元，毛利率为 82.61%，其中租金收入毛利率较高，为 89.09%，丰县经开其他收入对其利润形成一定补充。

3. 丰县经开财务概况

跟踪期内，丰县经开资产规模持续增长，以工程施工、开发土地成本为主的存货占比大，资产流动性弱，资产质量一般。丰县经开所有者权益规模保持增长；债务规模增长较快，整体债务负担较重，将于 2021－2023 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年底，丰县经开合并资产总额 317.67 亿元，较上年底增长 46.96%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 61.12%，非流动资产占 38.88%。丰县经开资产以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

截至 2020 年底，丰县经开负债总额 185.59 亿元，较上年底增长 44.58%，主要由应付债券、长期借款、其他应付款和长期应付款等构成。同期，丰县经开所有者权益 132.08 亿元，较上年底增长 50.44%，主要系实收资本、资本公积及其他综合收益增长所致。丰县经开所有者权益中，以资本公积、其他综合收益和未分配利润分为主。

截至 2020 年底，丰县经开全部债务 134.16 亿元，较上年底增长 51.30%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务 24.70 亿

元，长期债务 109.45 亿元，以长期债务为主。

从短期偿债能力看，丰县经开现金类资产为 32.91 亿元，能够覆盖短期债务；截至 2020 年底，丰县经开流动比率与速动比率分别为 296.91%和 108.79%，流动资产对流动负债的保障程度较强。整体看，丰县经开短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2020 年，丰县经开 EBITDA 为 7.44 亿元，同比增长 76.94%；EBITDA 利息倍数由上年的 1.30 倍提高至 2.32 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 21.09 倍下降至 18.03 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，丰县经开长期债务偿债能力指标较弱。考虑丰县经开能够获取有力的外部支持，丰县经开整体偿债能力很强。

2020 年，丰县经开实现营业收入 14.78 亿元，同比增长 0.62%，变化不大；营业成本 10.60 亿元，同比下降 9.98%；营业利润率为 25.52%，同比提高 7.58 个百分点。

从经营活动来看，2020 年，丰县经开经营活动现金流入 43.64 亿元，同比下降 25.66%，主要系收到丰县经开区财政局预付款项减少所致；经营活动现金流出 58.61 亿元，同比增长 1.29%，变化不大。同期，丰县经开现金收入比为 83.92%，同比下降 88.23 个百分点，收入实现质量有所下降。

2020 年，丰县经开经营活动现金净流出 14.97 亿元；投资活动现金净流出 15.98 亿元；筹资活动现金净流入 47.75 亿元。

截至 2020 年 3 月底，丰县经开银行授信额度为 100.27 亿元，其中已使用额度 79.79 亿元，剩余未使用额度 20.48 亿元，丰县经开间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年底，丰县经开无重大未决诉讼和仲裁事项。

截至 2020 年底，丰县经开对外担保余额 43.54 亿元，对外担保比率为 32.97%，对外担保余额规模较大。其中，丰县经开本部对外担保金额 39.53 亿元；子公司江苏鑫诚电动车科技发展有限公司对外担保 3 亿元；子公司徐州开瑞融资担保有限公司（以下简称“开瑞担保”）对外担保 1.01 亿元。丰县经开对外担保对象中，建滔能源系丰县经开区内民营化工企业，为徐州市落实去产能政策后保留的 4 家焦化企业之一，丰县经开对其的担保合计 1.22 亿元，建滔能源存在多起涉及买卖合同及借款合同纠纷的诉讼；开瑞担保涉及担保对象为民营中小企业，对外部风险抵御能力较弱。总体看，丰县经开存在一定或有负债风险。

经联合资信评定，确定维持丰县经开主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

十一、 存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期兑付债券的保障能力强，公司存续债券的短期偿债压力较小；公司经营活动现金流入对未来待偿债券本金峰值覆盖程度较弱；EBITDA对未来待偿债券本金峰值覆盖程度弱。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计31.90亿元，其中2021年到期债券余额2.60亿元。2021年3月底，公司现金类资产为30.09亿元，为2021年公司到期债券余额的11.57倍；2020年公司经营活动产生的现金流入和EBITDA分别为14.58亿元和2.49亿元，为存续债券余额的0.46倍和0.078倍。

通过对公司存续债券的期限结构分析，若2022年投资者不选择回售“20丰城01”“20丰城02”，2023年公司将迎来偿债高峰。当年公司需偿还债券总额21.30亿元。2020年，公司经营活动现金流入量及EBITDA分别为公司最高单年偿付金额21.30亿元的0.68倍和0.12倍。

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年到期债券余额	2.60
未来待偿债券本金峰值	21.30
现金类资产/2021 年到期债券余额	11.57
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.68

2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	/
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

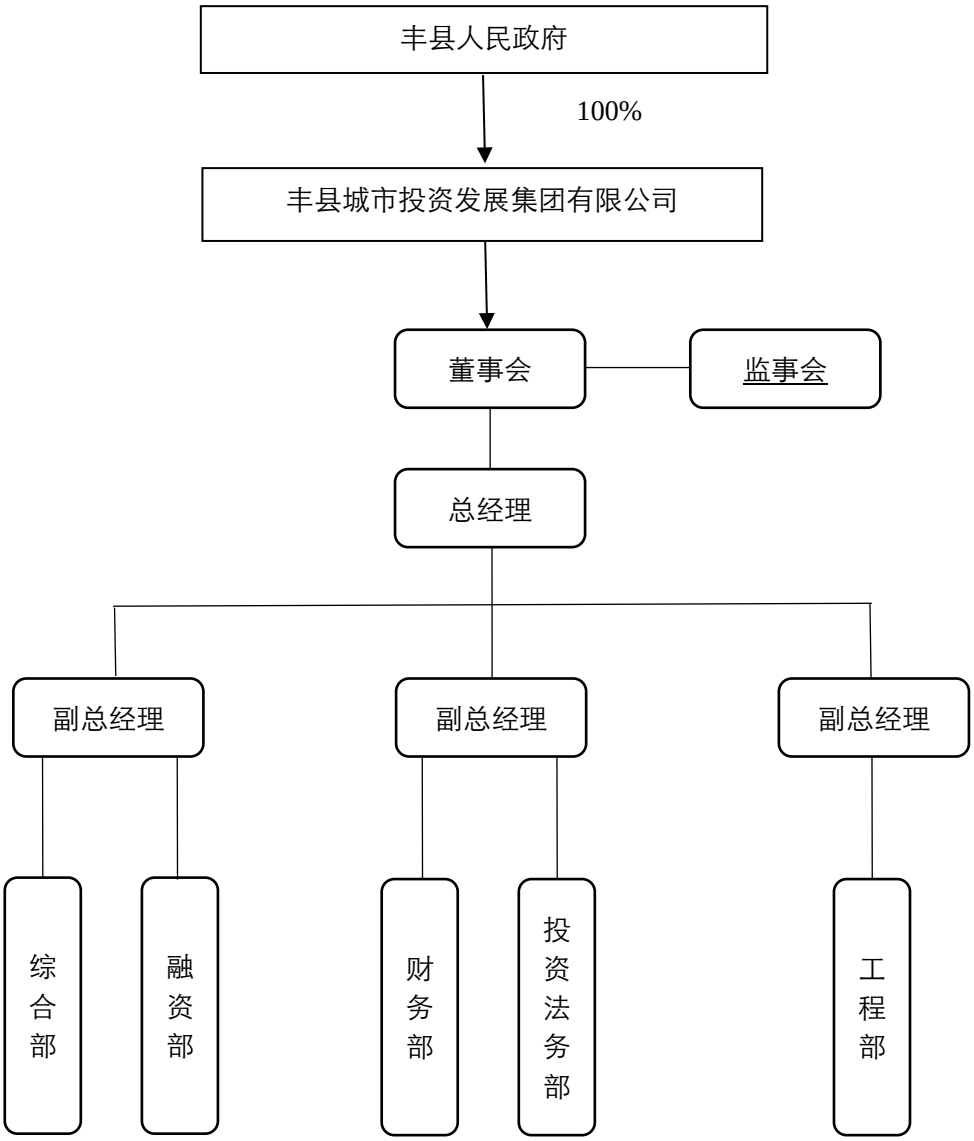
资料来源：联合资信整理

此外，“PR丰棚改/16丰棚改项目债”偿债资金来源于募投项目自身收益，并设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。由于募投项目进度滞后，债券的偿还将依赖于公司自身资金。该债券由丰县经开进行差额补偿，有利于于提升“PR丰棚改/16丰棚改项目债”本息偿还的安全性。

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 丰棚改/16 丰棚改项目债”和“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2020年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司

子公司名称	主要经营地	注册地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
丰县润城农业发展有限公司	徐州丰县	徐州丰县	80.00		投资设立
丰县保障性住房建设有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县国有资产经营有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县中新房实业有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		受让所得
丰县源丰水务有限责任公司	徐州丰县	徐州丰县	51.00		政府划拨
徐州大沙河旅游开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		政府划拨
丰县大沙河果园	徐州丰县	徐州丰县	100.00		政府划拨
江苏华禹水利工程处	徐州丰县	徐州丰县	100.00		政府划拨
丰县自来水公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		政府划拨
丰县顺达交通工程有限公司	徐州丰县	徐州丰县	80.00		政府划拨
丰县天成房地产开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		子公司全资子公司
丰县凤鸣热力有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		购买
丰县公共交通有限公司	徐州丰县	徐州丰县	51.00		投资设立
丰县丰源水务有限公司	徐州丰县	徐州丰县		100.00	子公司全资子公司
丰县康源供水有限公司	徐州丰县	徐州丰县		100.00	子公司全资子公司
丰县师寨矿产资源开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
徐州丰邑商品混凝土有限公司	徐州丰县	徐州丰县		100.00	投资设立
丰县凤鸣新型材料科技有限公司	徐州丰县	徐州丰县		100.00	投资设立
江苏润城供应链管理有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
徐州市金讯通商务信息咨询有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
江苏旭凤物业管理有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县广聚合贸易有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县恒诚房地产开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县恒盛房地产开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县悦城房地产开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立

子公司名称	主要经营地	注册地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
丰县龙湖房地产开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县汉祖故里文化产业有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
江苏聚新合建设产业发展有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县汉祖圣境文化旅游发展有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县佳城房地产开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县汇城房地产开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县宋楼建设发展有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县润城房地产开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
丰县聚源土地整理有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		政府划拨
丰县万城房地产开发有限公司	徐州丰县	徐州丰县	100.00		投资设立
徐州润城印务有限公司	徐州丰县	徐州丰县		100.00	投资设立
丰县顺创建设发展有限公司	徐州丰县	徐州丰县	80.00		政府划拨
丰县顺河农村综合服务有限公司	徐州丰县	徐州丰县		80.00	政府划拨

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.61	19.38	16.17	30.09
资产总额（亿元）	193.52	190.16	385.11	402.96
所有者权益（亿元）	99.82	100.95	257.46	257.52
短期债务（亿元）	13.87	21.95	37.25	36.15
长期债务（亿元）	64.41	54.92	77.09	95.44
全部债务（亿元）	78.27	76.87	114.34	131.59
营业收入（亿元）	13.09	12.90	13.31	3.22
利润总额（亿元）	1.46	1.29	1.31	0.08
EBITDA（亿元）	2.51	2.17	2.49	--
经营性净现金流（亿元）	-1.21	-4.24	-42.08	-1.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.43	1.49	1.93	--
存货周转次数（次）	0.11	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	73.62	93.30	97.49	37.66
营业利润率（%）	11.52	8.98	12.06	12.57
总资本收益率（%）	0.97	0.85	0.40	--
净资产收益率（%）	1.28	1.10	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	39.22	35.23	23.04	27.04
全部债务资本化比率（%）	43.95	43.23	30.75	33.82
资产负债率（%）	48.42	46.91	33.15	36.09
流动比率（%）	589.70	503.63	439.60	476.47
速动比率（%）	192.80	176.42	151.03	179.13
经营现金流动负债比（%）	-4.18	-12.50	-83.72	--
现金短期债务比（倍）	1.63	0.88	0.43	0.83
全部债务/EBITDA（倍）	31.14	35.35	45.92	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.61	0.43	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2. 2018-2019 年其他应付款中有息部分计入有息债务核算，长期应付款及其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算；

资料来源：公司审计报告及财务报表

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.76	11.13	4.74	4.47
资产总额（亿元）	157.45	156.93	296.39	303.19
所有者权益（亿元）	84.15	84.93	209.55	209.60
短期债务（亿元）	10.05	13.55	22.87	21.78
长期债务（亿元）	49.65	32.89	35.31	39.31
全部债务（亿元）	59.70	46.44	58.17	61.09
营业收入（亿元）	4.90	4.43	8.24	1.92
利润总额（亿元）	1.42	0.81	1.61	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.66	12.10	-26.87	-1.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.71	0.69	1.76	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	51.40	85.08	88.60	2.14
营业利润率（%）	10.95	11.11	12.54	9.48
总资本收益率（%）	1.20	0.82	0.61	--
净资产收益率（%）	1.70	0.92	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	37.11	27.92	14.42	15.79
全部债务资本化比率（%）	41.50	35.35	21.73	22.57
资产负债率（%）	46.56	45.88	29.30	30.87
流动比率（%）	566.29	339.95	285.68	290.85
速动比率（%）	181.41	100.00	72.27	84.67
经营现金流动负债比（%）	-19.69	30.93	-53.28	--
现金短期债务比（倍）	1.57	0.82	0.21	0.21
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：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；母公司债务未经调整；2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表

附件 3-3 主要财务数据及指标（差额补偿人合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.52	12.81	32.91
资产总额（亿元）	180.45	216.17	317.67
所有者权益（亿元）	80.65	87.80	132.08
短期债务（亿元）	17.13	25.35	24.70
长期债务（亿元）	53.30	63.32	109.45
全部债务（亿元）	70.42	88.67	134.16
营业收入（亿元）	10.65	14.69	14.78
利润总额（亿元）	2.59	3.00	6.16
EBITDA（亿元）	3.66	4.20	7.44
经营性净现金流（亿元）	-3.35	0.84	-14.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.84	17.41	72.61
存货周转次数（次）	0.17	0.16	0.10
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06
现金收入比（%）	167.39	172.15	83.92
营业利润率（%）	19.46	17.94	25.52
总资本收益率（%）	1.82	1.87	2.09
净资产收益率（%）	2.93	3.25	3.84
长期债务资本化比率（%）	39.79	41.90	45.32
全部债务资本化比率（%）	46.62	50.25	50.39
资产负债率（%）	55.31	59.39	58.42
流动比率（%）	401.77	307.77	296.91
速动比率（%）	255.23	122.28	108.79
经营现金流动负债比（%）	-10.08	1.59	-22.89
现金短期债务比（倍）	0.50	0.51	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	1.30	2.32
全部债务/EBITDA（倍）	19.23	21.09	18.03

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将公司其他流动负债、一年内到期的应付债券及长期应付款纳入短期债务核算，将其他非流动负债、其余应付债券及长期应付款纳入长期债务核算；
资料来源：公司财务报告，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%
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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
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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。