信用评级公告

联合〔2021〕7254 号

联合资信评估股份有限公司通过对徐州金龙湖控股集团有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持徐州金龙湖控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 金龙湖 MTN001”“20 金龙湖 MTN002”的信用等级为 AA，维持“21 金龙湖 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

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

徐州金龙湖控股集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 金龙湖 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 金龙湖 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
21 金龙湖 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 金龙湖 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/09/18
20 金龙湖 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/10/26
21 金龙湖 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/03/31

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

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

徐州金龙湖控股集团有限公司（以下简称“公司”或“金龙湖集团”）是江苏省徐州市经济技术开发区（以下简称“徐州经开区”）重要的土地一级开发、基础设施投资建设及园区运营主体。跟踪期内，徐州经开区经济和财政收入保持增长，公司获得徐州经济技术开发区管理委员会（以下简称“徐州经开区管委会”）在资本金及资产注入、财政补贴等方面的有力支持，所有者权益及资产规模保持快速增长。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到公司债务负担较重、资产流动性较弱、在建及拟建项目投资压力大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司在建项目及土地开发整理业务的持续推进，公司综合实力有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 金龙湖 MTN001”和“20 金龙湖 MTN002”的信用等级为 AA，“21 金龙湖 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境较好。**跟踪期内，徐州经开区产业基础好，税源稳定，一般公共预算收入质量好。2020 年，徐州经开区地区生产总值 776.07 亿元，一般公共预算收入 51.90 亿元，同比分别增长 5.22%、3.20%。
2. **业务的区域竞争优势明显。**公司是徐州经开区重要的土地一级开发、基础设施投资建设及园区运营主体，主要承担区域内的土地整理、安置房和工业厂房的投资建设和运营等，业务具有明显的区域竞争优势。
3. **政府支持力度大。**跟踪期内，公司持续得到徐州经开区政府在资本金及资产注入、财政补贴等方面的有力支持。

关注

1. **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产规模快速增长，在建工程和存货占比高，应收类款项对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。
2. **整体债务负担较重。**跟踪期内，公司债务规模大幅增长，

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
			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	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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：刘沛伦　刘　学

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

2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.32%和 64.11%。

3. **资本支出压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司安置房、拟建基础设施项目、工业厂房及其他拟建项目尚需投资 182.22 亿元，未来面临较大的资本支出压力。
4. **经营性项目收益存在不确定性。**公司的工业厂房等经营性项目投资规模大，受地区经济发展和区域招商引资等情况影响，经营性项目未来收益面临一定不确定性。

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)	21.00	26.77	33.30	51.84
资产总额(亿元)	123.61	202.99	282.79	327.64
所有者权益(亿元)	44.09	69.13	103.19	113.62
短期债务(亿元)	12.56	30.27	39.94	42.96
长期债务(亿元)	61.76	90.87	127.58	160.01
全部债务(亿元)	74.32	121.14	167.53	202.97
营业收入(亿元)	9.51	12.48	14.73	4.44
利润总额(亿元)	1.02	2.23	3.49	0.30
EBITDA(亿元)	1.30	2.59	4.06	--
经营性净现金流(亿元)	-48.78	1.16	1.24	-12.43
营业利润率(%)	14.76	12.23	13.56	13.03
净资产收益率(%)	1.54	2.34	2.59	--
资产负债率(%)	64.34	65.94	63.51	65.32
全部债务资本化比率(%)	62.77	63.66	61.88	64.11
流动比率(%)	557.68	273.11	319.63	366.95
经营现金流动负债比(%)	-275.21	2.71	2.41	--
现金短期债务比(倍)	1.67	0.88	0.83	1.21
全部债务/EBITDA(倍)	57.29	46.69	41.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	0.89	0.66	--
本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	45.73	69.84	110.23	135.60
所有者权益(亿元)	22.15	36.94	65.82	76.00
全部债务(亿元)	13.84	13.33	31.11	49.74
营业收入(亿元)	0.44	0.49	0.08	0.05
利润总额(亿元)	0.06	0.04	0.27	-0.01
资产负债率(%)	51.57	47.12	40.29	43.95
全部债务资本化比率(%)	38.46	26.51	32.09	39.56
流动比率(%)	261.96	79.37	105.24	229.93
经营现金流动负债比(%)	-98.50	71.76	51.69	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

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 金龙湖 CP001	A-1	AA	稳定	2020/11/03	刘沛伦 章进	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
20 金龙湖 MTN002	AA	AA	稳定	2020/10/19	刘沛伦 章进	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
20 金龙湖 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/17	赵传第 迟腾飞 章进	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、本报告引用的资料主要由徐州金龙湖控股集团有限公司（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。

徐州金龙湖控股集团有限公司
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”）关于徐州金龙湖控股集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 2.50 亿元，徐州经开区管委会为公司的唯一股东和实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务部、投融资部、工程服务部、资产审计部共 5 个职能部门；拥有纳入合并报表范围的一级子公司 8 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 282.79 亿元，所有者权益 103.19 亿元（含少数股东权益 19.08 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 14.73 亿元，利润总额 3.49 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 327.64 亿元，所有者权益 113.62 亿元（含少数股东权益 19.15 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.44 亿元，利润总额 0.30 亿元。

公司注册地址：徐州经济技术开发区科技大厦三层；法定代表人：刘正帅。

三、跟踪评级债券及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券详见下表，跟踪评级债券均尚未到首次付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
20 金龙湖 MTN001	4.00	2020/09/18	3	4.88
20 金龙湖 MTN002	5.00	2020/10/26	3	4.79
21 金龙湖 CP001	10.00	2021/03/31	1	4.50
合计	**19.00**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“20金龙湖MTN001”“20金龙湖MTN002”和“21金龙湖CP001”募集资金均用于偿还公司借款。截至报告出具日，“20金龙湖MTN001”“20金龙湖MTN002”的募集资金均已按照计划使用完毕。“21金龙湖CP001”已使用金额4.53亿元，剩余金额5.47亿元。

四、宏观经济与政策环境分析

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%，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%，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。

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

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。

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（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

资源来源：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。2021 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。

2. 区域经济环境

跟踪期内，徐州市和徐州经济技术开发区（以下简称“徐州经开区”）经济稳步发展，徐州经开区产业优势突出，财政平衡能力较强，公司经营环境良好。

徐州市

徐州市位于江苏北部，毗邻山东、河南、安徽三省，是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，下设 5 个市辖区、3 个县、2 个县级市。为支持徐州市发展，江苏省将徐州建设淮海经济区中心城市作为独立板块，纳入江苏省“1+3”重点功能区战略布局，在产业升级、建设区域性交通枢纽、加快改革等政策方面给予了大力支持。

根据《徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年徐州市实现地区生产总值 7319.77 亿元，按可比价计算，较上年增长 3.4%；三次产业结构调整为 9.5：40.4：50.1，产业结构持续优化。2020 年，徐州市第一产业增加值 718.68 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 2931.61 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 3669.48 亿元，增长 3.0%，预计全市人均地区生产总值 8.28 万元。

2020 年，徐州市固定资产投资增速为 0.4%，受疫情等因素影响增速明显下降。分产业看，2020 年徐州市第一产业投资比上年下降 28.9%；第二产业投资增长 14.1%；第三产业投资下降 10.2%。

根据《徐州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2020 年，徐州市一般公共预算收入为 481.82 亿元，同比增速 2.9%，其中税收收入为 380.68 亿元，占当年一般公共预算收入的 79.01%，税收收入占比较高，一般预算收入质量较好。同期，徐州市一般公共预算支出为 958.07 亿元。2020 年，徐州市财政自给率为 50.27%（一般公共预算收入/一般公共预算支出），财政自给率较低，较上年下降 2.81 个百分点。2020 年，徐州市实现政府性基金收入 779.64 亿元，较 2019 年增加 171.24 亿元，主要来自国有土地使用权出让金收入，对综合财力形成有力补充。

2020 年，江苏省下达徐州全市政府债务限额 1250.74 亿元。截至 2020 年底，徐州市全市债务余额 1174.23 亿元。

2021 年 1—3 月，徐州市实现地区生产总值 1732.87 亿元，按可比价计算，同比增长 20.3%。其中，第一产业增加值 105.68 亿元，增长 9.7%；第二产业增加值 610.97 亿元，增长 23.9%；第三产业增加值 1016.22 亿元，增长 19.4%；一般公共预算收入完成 147.17 亿元，同比增长 29.8%；金融机构人民币贷款余额达到 7402.93 亿元，同比分别增长 18.5%。

徐州经济技术开发区

徐州经开区创建于 1992 年 7 月，2010 年 3 月被国务院批准为国家级经济技术开发区，徐州经开区是徐州东部副中心，与老城区、新城区共同形成三个城市中心。

根据公司提供资料，2020 年，徐州经开区实现地区生产总值 776.07 亿元，同比增长 5.22%。同期，全区完成全社会固定资产投资 300.00 亿元；规上工业总产值 1850.00 亿元，同比增长 15.20%；规上工业增加值 552.80 亿元，同比增长 10.0%；进出口总额 310.0 亿元，同比增长 7%。

2020 年徐州经开区一般公共预算收入为 51.90 亿元，同比增长 3.20%；其中税收收入为 45.41 亿元，占一般公共预算收入的比重为 87.49%，财政收入质量较高。财政支出方面，2020 年，徐州经开区一般公共预算支出为 35.46 亿元；同期财政平衡率为 146.36%，财政平衡能力较强。

六、基础素质分析

公司是徐州经开区重要的土地一级开发、基础设施投资建设及园区运营主体，跟踪期内持续得到当地政府在资本金注入和财政补贴方面的大力支持，征信记录良好。

2020 年，公司资本公积增加 28.70 亿元，主要为徐州经开区管委会土石料资源划入和区财政拨付资金入账。2021 年 1－3 月，公司资本公积增加 7.87 亿元，主要为区财政拨付资金入账。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司收到财政补贴分别为 1.36 亿元和 0.11 亿元，计入“其他收益”科目。

根据人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91320301682152705X），截至2021年7月15日，公司本部无已结清或未结清不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91320301MA1NH9U402），截至 2021 年 7 月 15 日，子公司金龙湖城投无已结清或未结清不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913203015593280903），截至 2021 年 7 月 15 日，子公司艾博信投资无已结清或未结清不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于土地开发整理、产品销售和基础设施建设业务；跟踪期内，公司营业收入保持增长，毛利率水平有所上升。

2020 年，公司实现营业收入同比增长 17.96%，主要系基础设施建设收入增加所致。公司营业收入主要来自土地开发整理、基础设施建设和产品销售业务，三者收入在 2020 年公司营业收入中的占比分别为 33.75%、35.96%和 26.70%。2020 年，公司土地开发整理业务收入 4.97 亿元，同比变化不大。同期，公司基础设施建设收入较 2019 年增长 115.45%，主要系项目结算量增加所致。公司产品销售收入 3.93 亿元，同比变化不大。公

司房地产开发业务和其他业务收入占比较小。

毛利率方面，2020 年，公司土地开发整理业务毛利率为 16.27%，该业务是按照委托土地开发协议中固定加成比率与政府结算，毛利率变动不大；基础设施建设业务毛利率 17.24%，同比增加 2.14 个百分点，主要系项目确认收入增加所致；产品销售毛利率 1.70%，同比下降 3.60 个百分点，主要系原材料成本上升所致。2020 年，公司综合毛利率小幅上升 1.17 个百分点至 14.95%，主要系毛利率相对较高的基础设施建设业务占比上升所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.44 亿元，相当于上年全年的 30.14%，主要由土地开发整理和房地产开发收入构成，其中房地产开发收入主要来自商品房滨河新天地二期项目；2021 年 1－3 月，公司综合毛利率为 14.10%，较 2020 年全年水平变化不大。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	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
土地开发整理	50256.04	40.25	15.93	49696.05	33.75	16.27	14028.95	31.61	17.59
基础设施建设	24591.86	19.70	15.10	52951.00	35.96	17.24	7907.12	17.82	16.62
房地产开发	2451.24	1.96	8.00	283.22	0.19	8.91	18931.83	42.65	8.43
产品销售	36866.58	29.53	5.30	39314.84	26.70	1.70	2455.14	5.53	1.99
其他业务	10682.38	8.56	31.17	5009.56	3.40	82.10	1060.73	2.40	78.28
其中：小额贷款	1281.63	1.03	100.00	2249.55	1.53	100.00	407.09	0.92	100.00
装卸服务	1908.16	1.53	73.01	1310.09	0.89	73.07	402.01	0.91	49.98
项目转让	6357.00	5.09	3.72	-	-	-	-	-	-
合计	**124848.10**	**100.00**	**13.78**	**147254.68**	**100.00**	**14.95**	**44383.76**	**100.00**	**14.10**

资料来源：根据公司审计报告和公司提供资料整理

2．业务经营分析

（1）土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理收入保持稳定，回款及时性较差，对公司资金形成占用；公司土地整理业务受土地市场行情和区域内政府规划影响较大，未来投资压力一般。

公司土地开发整理业务主要由公司本部、金龙湖城投和艾博信投资负责。根据2010年12月公司与徐州经开区管委会签订的《委托土地开发协议》，徐州经开区管委会授权公司对徐州经开区规划范围内土地进行整理与开发，业务流程分为接受委托、协调拆迁工作、确定施工方、支付工程款和工程移交五个阶段。公司自筹资金进行土地整治开发，项目拆迁整理过程中，资金缺口由公司先行垫付，待土地开发结束后，公司根据与徐州经开区管委会签订的《土地开发移交确认书》，确认移交工程内容、经审计的工程造价、价款支付时间等。根据《委托土地开发协议》，公司土地开发整理收入按照公司垫付的开发费用加成20%计算。徐州经开区管委会审核完项目费用报告单十天内支付委托开发款30%，在项目完工后当年支付至不低于项目总投资的70%，余款在后期分期支付。项目实际回款速度取决于徐州经开区财政资金支付安排及市场行情，回款整体进度较慢。

2020年，公司实现土地开发整理收入4.97亿元，主要来自于大黄山街道土地整理项目、东环街道土地整理项目和金龙湖街道土地整理项目等。

截至2021年3月底，公司正在整理的土地项

目有五个，计划总投资38.00亿元，已投资金额24.84亿元，累计确认收入21.24亿元，累计收到回款11.33亿元，2021－2022分别计划投资4.10亿元和9.16亿元，未来投资压力一般。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司正在整理的土地项目情况（单位：万元、亩）

项目名称	总投资	已投资	确认收入	回款	已整理好待出让土地面积	土地性质
大黄山街道土地整理项目	200000.00	151115.56	120203.45	66546.16	1405.17	居住、工业
徐庄镇土地整理项目	40000.00	19221.71	18515.23	10000.00	85.89	农业
东环街道土地整理项目	50000.00	29159.54	26593.11	13159.32	224.42	居住、商办
金龙湖街道土地整理项目	50000.00	29791.32	28648.85	13593.19	233.52	居住、商办
金山桥街道土地整理项目	40000.00	19157.16	18479.63	10000.00	60.56	居住、商办
合计	**380000.00**	**248445.29**	**212440.27**	**113298.67**	**2009.56**	--

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设项目收入规模大幅增长，拟建项目投资规模大，公司面临较大资本支出压力。

公司基础设施建设业务由金龙湖城投、徐州黄嘉实业发展有限公司（以下简称“黄嘉实业”）和江苏恒协建筑工程有限公司（以下简称“恒协建筑”）负责，业务主要以金龙湖城投为主，黄嘉实业和恒协建筑主要承担市政、道路维修养护等零星工程。根据金龙湖城投与由徐州经开区管委会100%控股的徐州鑫兴管廊建设工程管理有限公司（以下简称“鑫兴管廊”）签订的《徐州经济技术开发区投资建设项目工程建设框架协议》，金龙湖城投承接徐州经开区大庙街道办事处行政区域内的投资建设项目；工程结算价款金额为金龙湖城投垫付的开发费用和一定的建设酬劳，建设酬劳一般按垫付开发费用的20%计算。待项目确认完工后，由金龙湖城投与鑫兴管廊进行结算，确认工程施工收入。黄嘉实业和恒协建筑主要受徐州经济技术开发区大黄山街道办事处和大庙街道办事处的委托，承接部分市政公用基础设施建设任务，主要为市政工程、道路维修养护等零星工程，收入规模较小。由于金龙湖城投、黄嘉实业和恒协建筑不具备相应施工资质，除零星工程外，项目由金龙湖城投进行公开招投标，择优选择施工单位具体进行工程施工，金龙湖城投代表委托方负责项目的建设与管理。

表6　公司2021年3月底在建代建工程情况

（单位：亿元、年）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	未来三年计划投资		
				2021	2022	2023
徐州经济技术开发区大庙工业园改造工程	2	8.00	7.69	0.20	--	--
徐州经济技术开发区孤山市场棚户区改造一期项目	2	1.55	0.06	0.10	0.20	0.85
合计	--	**9.55**	**7.75**	**0.30**	**0.20**	**0.85**

资料来源：公司提供

2020年，公司确认基础设施建设收入5.30亿元。截至2021年3月底，公司在建基础设施工程计划总投资9.55亿元，已投资7.75亿元，尚需投资1.80亿元，未来投资压力较小。

表7　公司2021年3月底拟建代建工程情况

（单位：亿元、年）

项目名称	建设周期	计划总投资	未来三年计划投资		
			2021	2022	2023
彭祖大道北侧地块改造工程	2	18.50	1.00	7.00	10.50
高新路东侧地块改造工程	2	16.00	2.00	8.00	6.00
合计	--	**34.50**	**3.00**	**15.00**	**16.50**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建工程计划总投资 34.50 亿元，未来三年计划投资额分别为 3.00 亿元、15.00 亿元和 16.50 亿元，未来投资规模大。

（3）房地产开发

公司房地产项目包括安置房、商品房和工业厂房，2020年房地产收入有限，2021年一季度确认较大规模商品房销售收入，目前其他业态项目大部分处于在建阶段，安置房和厂房相关项目后续投资压力较大，工业厂房及配套项目预期收益受区域招商引资、房地产市场行情等影响大。

安置房

公司安置房建设业务主要由金龙湖城投和艾博信投资负责。安置房建设用地通过招拍挂方式取得，建设资金来源于公司自筹和政府拨款。跟踪期内，公司新增1个安置房项目，即广德苑。截至2021年3月底，公司在建安置房项目主要包括凤凰雅园、凤荟园、凤瑞园、凤润园、运河文苑和广德苑，均为定销房。其中，凤凰雅园项目资金来源全部为政府拨款，按投资计划分期拨付，公司仅承担代建职能；其他五个项目建设完工后向棚改搬迁户进行定向销售，销售价格由政府定价，销售收入基本覆盖公司建设成本。公司安置房项目计划总投资68.85亿元，已投资31.45亿元，尚需投资37.40亿元，未来投资规模大。

表8　截至2021年3月底公司在建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	开工时间	预计竣工时间	未来三年计划投资额	可售面积
凤凰雅园	10.70	5.91	2018.09	2021.09	4.79	21.85
凤荟园	4.06	2.48	2018.12	2021.06	1.58	7.80
凤瑞园	12.00	4.88	2019.10	2021.10	7.12	23.14
凤润园	22.00	9.46	2019.10	2021.10	12.54	40.98
运河文苑	14.34	6.35	2019.11	2021.11	7.99	22.03
广德苑	5.75	2.37	2020.2	2023.3	3.38	13.86
总计	**68.85**	**31.45**	--	--	**37.40**	**129.66**

注：未来三年计划投资额超出部分系四舍五入所致
资料来源：公司提供

商品房

公司商品房开发及销售业务主要由艾博信投资负责。商品房项目建设资金全部由公司自筹，并按照市场价格对外出售。

公司主要在售商品房项目为滨河新天地一期、二期项目，该项目建设用地于 2013 年通过招拍挂方式取得，土地面积 33306.6 平方米，分两期建设，主要包括商住楼、商铺和地下车库。一期、二期项目已投资金额合计 3.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，一期、二期项目已全部销售完成，累计确认收入 5.13 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司无拟开发房地产项目，业务可持续性较差。

工业厂房及配套

公司工业厂房及配套建设业务由金龙湖城投负责。公司根据徐州经开区产业发展方向及招商引资进驻园区企业需求建设高标准化厂房，厂房建设用地通过招拍挂取得，通过公开招标方式选择施工单位建设，厂房建设资金由公司自筹，建设完成后厂房通过出租或出售给进驻企业，以平衡投入资金。跟踪期内，公司新开工2个工业厂房项目，分别是综保区仓储物流项目和集成电路产业园。

截至2021年3月底，公司开发的工业厂房均处于在建状态，包括电子信息产业园高标准厂房一期及二期项目、和平路东延北侧高标准厂房项目、高标准厂房一期建设项目和综保区仓储物流等，总投资130.00亿元，已投资62.87亿元，尚需投资67.13亿元，未来投资规模大，且项目资金平衡情况受项目建设进度、园区招商

引资等情况影响大。

表9　截至2021年3月底公司在建工业厂房及配套项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	未来三年计划投资额	收益方式
电子信息产业园高标准厂房（一期）项目	3	4.89	3.93	0.96	出租+出售
电子信息产业园高标准厂房（二期）项目	2	12.97	7.58	5.39	出租+出售
和平路东延北侧高标准厂房项目	2	5.06	4.27	0.79	出租+出售
高标准厂房一期建设项目	2	38.00	18.24	19.76	出租+出售
铜铟镓硒薄膜太阳能厂房	2	4.00	0.46	3.54	出租+出售
东湖医学产业园项目	2	21.69	11.39	10.30	出租+出售
质检中心项目	2	3.50	2.65	0.85	出租+出售
综保区仓储物流	2	18.50	5.80	12.70	出租
集成电路产业园	2	13.50	3.94	9.56	出租+出售
大晶圆污水处理厂	2	1.70	0.95	0.75	自持运营
徐庄镇污水处理厂	1	1.19	0.34	0.85	自持运营
综合保税区口岸封关项目	2	4.00	2.90	1.10	自持运营
软件园智能立体停车库	1	1.00	0.42	0.58	自持运营
总计	--	**130.00**	**62.87**	**67.13**	--

注：高标准厂房一期建设项目包含正崴、茂迪和综保区项目
资料来源：公司提供

（4）产品销售

跟踪期内，公司产品销售业务以钢材销售为主，销售收入保持增长，毛利率维持低水平。

公司产品销售业务主要由二级子公司徐州金龙湖供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）负责，主要为公司建设的工程项目提供原材料供应，包括大宗机械设备、混凝土、钢材、砂浆等。公司产品销售业务基本模式为：供应链公司根据工程项目施工单位所需原材料，向原材料生产商购买，再将原材料按照采购、资金等成本加成一定比例销售给施工单位。结算方面，进货模式采取电汇支付，销售模式为赊销，账期一般为三个月，到期客户电汇支付。

表10　公司产品销售业务收入构成

（单位：万元）

产品种类	2019年	2020年	2021年1－3月
食用油等生活类	2756.35	2642.44	26.35
钢材等施工类	34110.23	36672.40	2428.79
合计	**36866.58**	**39314.84**	**2455.14**

资料来源：公司提供

表11　公司2020年主要供应商情况

（单位：万元、%）

名称	金额	占比
徐州市通源新型建材有限公司	6955.06	19.45
江苏汉淮贸易有限公司	6462.73	18.08
济宁宏锦物流有限公司	3164.00	8.85
徐州金盟新型建材有限公司	2656.97	7.43
徐州永盛达钢铁有限公司	2180.21	6.10
合计	**21418.97**	**59.91**

资料来源：公司提供

表12　公司2020年主要客户情况

（单位：万元、%）

名称	金额	占比
锦宸集团有限公司	11291.90	30.79
中铁北京工程局集团有限公司	6298.54	17.18
徐州中煤百甲重钢科技股份有限公司	5020.84	13.69
深圳中海建筑有限公司	4836.57	13.19
江苏锦柏建设有限公司	2396.44	6.53
合计	**29844.29**	**81.38**

资料来源：公司提供

从前五大供应商来看，2020年，供应链公司前五大供应商采购金额2.14亿元，占比

59.91%，集中度较高。同期，销售客户方面，供应链公司前五大销售客户金额为2.98亿元，占比81.38%，集中度较高。2020年，公司实现收入3.93亿元，毛利率1.70%，对公司利润贡献较小。

（5）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入体量小，毛利率水平高，对公司整体业务经营影响不大。公司拟建的经营性项目计划投资规模大，未来收益存在一定不确定性。

公司其他业务包括装卸、物业管理和小额贷款等业务。装卸业务由二级子公司江苏星丰金属资源有限公司（以下简称“星丰金属”）负责，主要为码头货物装卸，2019年开始运营，2020年和2021年1－3月分别实现收入0.13亿元和0.04亿元，毛利率分别为73.07%和49.98%。

物业管理业务由二级子公司徐州海天物业管理有限公司负责，主要为徐州经开区大庙街道企业、居民提供物业管理、绿化养护等服务。2020年公司物业管理费收入为753.17万元。

小额贷款业务由子公司徐州市华辰科技小额贷款有限公司（以下简称“华辰小贷”）负责，华辰小贷是经江苏省地方金融监督管理局批准设立，主要面向科技型中小企业发放贷款，向创业企业提供结算、融资、理财、咨询等一站式系统化的金融服务。截至2020年底，华辰小贷资产总额1.76亿元，净资产1.61亿元，期末存量贷款合计54笔，共1.66亿元，其中逾期贷款金额0.45亿元，计提坏账准备0.29亿元。2020年和2021年1－3月，公司小额贷款业务分别产生收入2249.55万元和407.09万元。

截至2021年3月底，公司拟建项目主要包括徐州经济开发区铁路专用线和徐州港金山桥作业区项目，计划总投资额31.00亿元，未来三年计划投资分别为5.00亿元、15.00亿元和11.00亿元，主要依赖项目运营收入平衡投入，未来投资压力大且投资回收面临一定不确定性。

根据《徐州经济技术开发区铁路专用线可行性研究报告》，铁路专用线由子公司徐州金达铁路投资发展有限公司负责建设、运营及管理，铁路专用线与陇海铁路大庙站西端接轨，其中正线全长6.11KM、途径特大桥1座，主要服务于徐州经开区内铁路货物运输及承接部分徐州港水铁联运货物运量，铁路专用线运量构成为机械及工业成品、集装箱、木材、农副产品等。项目总投资15.00亿元，建设期2年，运营期28年，未来拟通过货物运输、装卸收入来平衡资金投入。根据可研报告测算，项目运营期预计可实现总收入22.35亿元。

根据《交通运输部关于徐州港徐州港区金山桥作业区公用码头一期工程使用港口岸线的批复》及可研报告，金山桥项目拟建设8个2000吨集装箱泊位、17个2000吨级件杂货泊位，年设计通过能力594万吨、33.6万标箱。项目建设期2年，生产运营期20年，未来拟通过装卸费、堆存费、计量检测费及其他杂项服务费等平衡项目投入。根据可研报告测算，项目预计可实现总收入59.76亿元。

表13　截至2021年3月底公司其他拟建工程情况表（单位：年、亿元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	投资计划		
				2021	2022年	2023年
徐州经济开发区铁路专用线	2021.07	2023.07	15.00	1.00	8.00	6.00
徐州港金山桥作业区项目	2021.08	2023.08	16.00	4.00	7.00	5.00
总计	--		**31.00**	**5.00**	**15.00**	**11.00**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司承担徐州经开区基础设施投资建设的职责，公司围绕打造“产业投资”和“科技金融”双平台的战略定位，重点发展产业投资、科技金融、综保区开发运营、类别地产、生活配套和产业服务六大板块，将公司打造成主业集中、市场化程度高、盈利能力强、具备核心竞争力的现代国有投资公司。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

截至2020年底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司8家，跟踪期内，公司合并范围较2019年底无变化。

截至2020年底，公司资产总额282.79亿元，所有者权益103.19亿元（含少数股东权益19.08亿元）；2020年，公司实现营业收入14.73亿元，利润总额3.49亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额327.64亿元，所有者权益113.62亿元（含少数股东权益19.15亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入4.44亿元，利润总额0.30亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产中在建工程和存货占比高，应收类款项对公司资金占用明显，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较上年底增长39.31%，主要系存货和在建工程增加所致。其中，流动资产占58.17%，非流动资产占41.83%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表14 公司资产主要构成情况（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	26.68	13.14	33.25	11.76	51.52	15.72
应收账款	15.08	7.43	22.94	8.11	25.79	7.87
其他应收款	40.41	19.91	47.25	16.71	47.15	14.39
存货	28.87	14.22	54.55	19.29	63.51	19.38
流动资产	**116.63**	**57.46**	**164.50**	**58.17**	**196.18**	**59.88**
可供出售金融资产	20.45	10.07	21.98	7.77	22.00	6.71
投资性房地产	9.75	4.81	14.51	5.13	14.51	4.43
在建工程	35.30	17.39	58.46	20.67	67.67	20.65
其他非流动资产	10.39	5.12	13.02	4.60	16.72	5.10
非流动资产	**86.36**	**42.54**	**118.29**	**41.83**	**131.46**	**40.12**
资产总额	**202.99**	**100.00**	**282.79**	**100.00**	**327.64**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020年底，公司流动资产较上年底增长41.04%，主要系项目投入增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占20.21%）、应收账款（占13.95%）、其他应收款（占28.73%）、存货（占33.16%）构成。

2020年底，公司货币资金较上年底增长24.62%，主要系银行存款增加所致。货币资金中有2.64亿元受限资金，受限比例为7.94%，主要为保证金。公司应收账款较上年底增长52.13%，主要系增加鑫兴管廊结算的侯集片区

拆迁改造款 5.06 亿元和土地整理业务应收款 4.38 亿元所致。从集中度来看，应收账款余额前五名合计 21.21 亿元，占应收账款的 89.77%，集中度较高。公司对应收账款累计计提坏账 0.68 亿元，计提比例 2.89%。

2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 16.95%，主要为与徐州经开区政府部门和国有企业的往来款。其他应收款前五名占合计的比例为 77.94%，账龄主要集中于 1—2 年，共计提坏账 0.25 亿元，集中度较高。公司存货较上年底增长 88.96%，主要系定销房及土地整治项目投入大幅度增加所致。存货主要由开发成本（占 75.69%）和矿山石料（占 17.78%）构成。

表 15　公司前五名其他应收款情况（单位：亿元、%）

项目	期末余额
徐州鑫兴管廊建设工程管理有限责任公司	17.88
徐州经济技术开发区预算外资金管理办公室	7.49
徐州经济技术开发区东城建设有限公司[1]	6.00
徐州鑫晶半导体科技有限公司	3.10
徐州利东程商贸有限公司[2]	2.59
合计	**37.06**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 36.98%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 18.58%）、投资性房地产（占 12.26%）、在建工程（占 49.42%）、无形资产（占 6.13%）和其他非流动资产（占 11.00%）构成。

2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 7.49%，主要系增加对思路迪生物医药（上海）有限公司投资 1.33 亿元所致。公司投资性房地产较上年底增长 48.70%，主要系公司购入待增值后转让的商品房增加所致。

2020 年底，公司在建工程较上年底增长 65.59%，主要系高标准厂房项目等在建项目投入增加所致。公司其他非流动资产较上年底增长 25.25%，主要系预付铜铟镓硒薄膜太阳能项目工程款和支付赛摩纾困项目托管资金所致。

[1] 徐州经济技术开发区东城建设有限公司为鑫兴管廊 100%控股子公司。

[2] 徐州利东程商贸有限公司为鑫兴管廊 100%控股子公司。

2021 年 3 月底，公司资产总额 327.64 亿元，较上年底增长 15.86%，主要系货币资金、存货和在建工程增加所致，其中，流动资产占 59.88%，非流动资产占 40.12%，资产结构较上年底变化不大。流动资产中，公司货币资金 51.52 亿元，较上年底增长 54.95%，主要系融资力度加大银行存款增加所致；公司应收账款 25.79 亿元，较上年底增长 12.44%，主要系土地整理业务应收款增加所致；公司存货 63.51 亿元，较上年底增长 16.43%，主要由开发成本（47.85 亿元）和矿石山料（9.79 亿元）构成。非流动资产中，公司在建工程 67.67 亿元，较上年底增长 15.76%，主要系医药产业园项目和高标准厂房项目投入增加所致；公司其他非流动资产 16.72 亿元，较上年底增长 28.44%，主要系预付工程款增加所致。

2021 年 3 月底，公司受限资产合计 43.59 亿元，占总资产的 13.30%，受限比例一般。受限资产主要为货币资金（2.12 亿元）、在建工程（20.75 亿元）、投资性房地产（11.80 亿元）、无形资产（3.60 亿元）和其他非流动资产（4.02 亿元），受限原因主要为银行承兑汇票保证金和银行借款抵押。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受益于政府注资，公司所有者权益持续增长，实收资本和资本公积占比较高；随着业务规模的不断扩大，公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 103.19 亿元，较上年底增长 49.26%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.51%，少数股东权益占比为 18.49%。2020 年底，公司实收资本 2.50 亿元，较上年底未发生变化；资本公积 76.75 亿元，较上年底增长 59.66%，主要系徐州经开区管委会注入资金和划入土石料资产所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 113.62 亿

元，较上年底增长 10.11%，主要系资金公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.15%，少数股东权益占比为 16.85%。资本公积 84.62 亿元，较 2020 年底增加 10.24%，主要系徐州经开区管委会注入资金作为资本公积入账所致。

负债

2020 年底，公司负债总额 179.60 亿元，较上年底增长 34.18%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。其中，流动负债占 28.66%，非流动负债占 71.34%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2020 年底，公司流动负债 51.47 亿元，较上年底增长 20.51%，主要系一年内到期的非流动负债所致。公司流动负债主要由短期借款（占 17.88%）、应付票据（占 6.02%）、其他应付款（占 11.96%）、一年内到期的非流动负债（占 53.71%）构成。

2020 年底，公司短期借款 9.20 亿元，较上年底（1.00 亿元）大幅增长，主要系保证和质押借款增加所致。公司应付票据 3.10 亿元，较上年底下降 72.07%，主要系银行承兑汇票减少所致。

2020 年底，公司其他应付款 6.15 亿元，较上年底下降 29.30%，主要系与徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司往来款减少所致。公司一年内到期的非流动负债 27.64 亿元，较上年底增长 52.08%。

2020 年底，公司非流动负债 128.13 亿元，较上年底增长 40.58%，主要系长期借款和应付债券的增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 87.93%）和应付债券（占 11.65%）构成。

2020 年底，公司长期借款 112.66 亿元，较上年底增长 23.99%，主要系公司扩大融资规模所致。2020 年底公司长期借款由 25.39 亿元保证借款、27.62 亿元质押加保证借款、59.65 亿元抵押加保证借款构成，其中质押物主要为棚改项目未来收款权，抵押物主要为投资性房地产和其他非流动资产。公司应付债券 14.92 亿元，较上年底变化不大。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务较上年底增长 38.30%，其中，短期债务占 23.84%，长期债务占 76.16%。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 2.43 个、1.78 个和 1.50 个百分点。

表 16　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	30.27	39.94	42.96
长期债务	90.87	127.58	160.01
全部债务	121.14	167.53	202.97
长期债务资本化比率	56.79	55.29	58.48
全部债务资本化比率	63.66	61.88	64.11
资产负债率	65.94	63.51	65.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 3 月底，公司负债总额 214.02 亿元，较上年底增长 19.17%，主要系短期借款、长期借款和应付债券所致。其中，流动负债占 24.98%，非流动负债占 75.02%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。公司全部债务 202.97 亿元，较上年底增长 21.16%，其中，短期债务占 21.16%，长期债务占 78.84%。2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.81 个百分点、2.23 个百分点和 3.19 个百分点。2021 年 4－12 月以及 2022－2023 年，公司到期债务分别为 46.49 亿元、68.93 亿元和 69.53 亿元，2022 年和 2023 年存在较大集中偿付压力。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，政府补助对利润总额贡献较大。

2020 年，公司实现营业收入同比增长 17.96%，主要系代建施工收入增加所致；公司营业利润率为 13.56%，同比变化不大。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总

额为 0.64 亿元，同比下降 8.48%，以管理费用和财务费用为主。2020 年，公司期间费用率为 4.36%，同比下降 1.26 个百分点。

表 17　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	12.48	14.73
营业成本	10.76	12.52
管理费用	0.48	0.44
财务费用	0.18	0.19
其他收益	0.24	1.36
利润总额	2.23	3.49
营业利润率	12.23	13.56
总资本收益率	0.99	1.18
净资产收益率	2.34	2.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司实现其他收益全部为政府补助。同期，公司利润总额同比增长56.82%。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别增长0.19个和0.25个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入4.44亿元，相当于2020年全年的30.14%；利润总额0.30亿元；公司营业利润率为13.03%。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量受项目投入及往来款支出的影响大，收入实现质量有所下降；公司厂房投入及股权投资规模较大，投资活动现金流量呈持续净流出；公司经营及投资所需资金对筹资活动依赖大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 26.86 亿元，同比增长 6.69%，主要系往来款和收到政府补助增加所致。2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 7.64 亿元，同比下降 53.65%；收到其他与经营活动有关的现金 17.02 亿元，同比增长 95.86%，其中 13.88 亿元系往来款流入。公司经营活动现金流出 25.62 亿元，同比增长 6.66%，主要系工程项目投入、经营成本增加所致，公司支付其他与经营活动有关的现金中往来款流出 4.03 亿元。2020 年，公司经营活动现金净流入 1.24 亿元，同比增长 7.18%。2020 年，公司现金收入比为 51.89%，同比下降 80.16 个百分点，收入实现质量大幅下降。

表 18　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	25.17	26.86	7.87
经营活动现金流出量	24.02	25.62	20.30
经营活动现金流净额	1.16	1.24	-12.43
投资活动现金流净额	-59.17	-56.61	-11.07
筹资活动现金流净额	57.27	68.83	41.77
现金收入比	132.04	51.89	18.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 1.68 亿元，主要由收回投资所收到的现金构成；投资活动现金流出 58.29 亿元，同比下降 14.24%，主要系投资支付的现金减少所致。投资活动现金流出中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 28.98 亿元，同比增长 7.87%。2020 年，公司投资活动现金净流出 56.61 亿元，同比下降 4.34%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 113.89 亿元，同比增长 53.54%，主要系吸收投资和取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 45.06 亿元，同比增长 166.56%，主要系偿还债务和偿付利息增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 68.83 亿元，同比增长 20.18%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额-12.43 亿元，投资活动现金流量净额-11.07 亿元，筹资活动现金流量净额 41.77 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标较弱；考虑到公司是徐州经开区重要的土地一级开发、基础设施投资建设及园区运营主体，外部融资渠道较为畅通，并持续获得政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 319.63%和 213.65%，较上年底分别增加 46.52 个和 8.13 个百分点。2021 年 3 月底，上述指标分别继续上升至 366.95%和 248.16%。2020 年，公司经营现金流动负债比为 2.41%。2020 年底及 2021 年3月底，公司现金短期债务比为0.83倍和1.21倍，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为4.06亿元，同比增长56.63%。同期，公司EBITDA利息倍数为0.66倍；全部债务/EBITDA为41.23倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标较弱。

截至2021年3月底，公司共获得金融机构授信314.52亿元，未使用额度92.58亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保余额17.85亿元，担保比率为15.71%，被担保公司均为徐州经开区国有企业（见附件3），或有负债风险较低。

7．母公司财务分析

公司资产、负债、收入及利润均集中于下属子公司，母公司主要行使管理职能；母公司所有者权益稳定性较好，债务负担一般。

2020年底，母公司资产总额110.23亿元（相当于合并口径的38.98%），较上年底增长57.83%，其中，流动资产占比18.22%，非流动资产占比81.78%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占18.74%）、其他应收款（占66.45%）和其他流动资产（占11.23%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占98.59%）构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为65.82亿元（相当于合并口径的63.79%），较上年底增长78.21%，其中实收资本占3.80%、资本公积占95.68%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 44.41 亿元（相当于合并口径的 24.73%），较上年底增长 34.96%，其中，流动负债占比 42.96%，非流动负债占比 57.04%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 5.24%）、其他应付款（占 69.24%）和一年内到期的非流动负债（占 25.03%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 41.09%）和应付债券（占 58.91%）构成。母公司 2020 年底资产负债率为 40.29%，较 2019 年底下降 6.83 个百分点。

2020 年，母公司实现营业收入 0.08 亿元，利润总额 0.27 亿元，分别相当于合并口径的 0.56%和 7.68%。

十、存续期内债券偿还能力分析

2023 年公司或将迎来存续债券的偿债高峰，2020 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对偿债峰值的覆盖倍数较低，面临较大的集中偿付压力。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计45.00亿元，2021年无到期债券；若“21金龙湖MTN002”和“21金龙湖PPN001”投资者选择于2023年回售，2023年公司需偿还的债券本金将达到存续债券待偿本金峰值30.00亿元。公司2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为26.86亿元、1.24亿元和4.06亿元，对公司存续债券待偿本金峰值的覆盖倍数分别为0.90倍、0.04倍和0.14倍，保障程度弱。

表19　截至报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

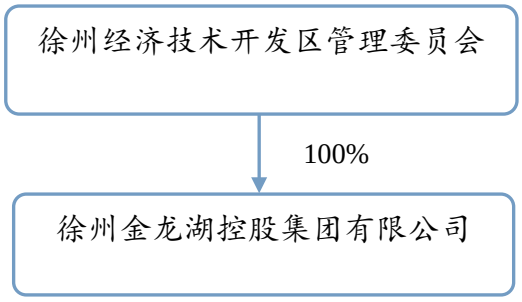
项 目	指标值
2021 年到期的债券	--
未来待偿债券本金峰值	30.00
2021 年 3 月底现金类资产/2021 年到期债券余额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.90
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.04
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

资料来源：联合资信整理

十一、结论

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，“20 金龙湖 MTN001”和“20 金龙湖 MTN002”的信用等级为 AA，“21 金龙湖 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营范围	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
徐州金达铁路投资发展有限公司	铁路工程投资建设与运营管理	70.00	--	设立
徐州经济技术开发区金龙湖城市投资有限公司	工程施工	70.00	--	划拨
徐州艾博信投资发展有限公司	基础设施建设	100.00	--	划拨
徐州金龙湖建设有限公司	工程施工	100.00	--	设立
徐州经济开发区人力资源有限公司	公共就业服务	100.00	--	划拨
徐州市华辰科技小额贷款有限公司	发放贷款	83.53	--	设立
徐州臻心创业投资有限公司	创业投资业务	100.00	--	设立
徐州经济技术开发区港务发展有限公司	货物仓储	100.00	--	收购

数据来源：公司提供

附件 3　截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保人	银行	担保余额	类型	担保到期日
徐州金桥建设工程有限公司	工商银行开发区支行	46000.00	保证担保	2026.12.1
徐州金桥建设工程有限公司	恒丰银行徐州分行	10000.00	保证担保	2021.4.7
徐州市金桥用电服务有限公司	恒丰银行徐州分行	4000.00	保证担保	2021.4.21
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	华夏银行徐州分行	17208.00	保证担保	2023.6.24
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	民生银行徐州分行	15000.00	保证担保	2027.5.19
徐州金桥国际商务区开发有限公司	恒丰银行徐州分行	24700.00	保证担保	2023.8.10
徐州金桥国际商务区开发有限公司	莱商银行徐州开发区支行	8000.00	保证担保	2021.10.9
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	广发银行徐州分行	17600.00	保证担保	2023.3.19
徐州金桥国际商务区开发有限公司	华夏银行徐州分行	5000.00	保证担保	2022.3.29
徐州经济技术开发区水务有限公司	恒丰银行徐州分行	20000.00	保证担保	2022.3.25
徐州鑫兴管廊建设工程管理有限公司	苏州农商行徐州鼓楼支行	1000.00	保证担保	2021.8.11
徐州利东程商贸有限公司	徐州农商行	2950.00	保证担保	2021.12.29
徐州经济技术开发区东城建设有限公司	光大银行徐州分行	5000.00	保证担保	2022.1.4
徐州鑫兴管廊建设工程管理有限公司	徐州农商行	1000.00	保证担保	2022.3.17
徐州经济技术开发区东城建设有限公司	徐州农商行	1000.00	保证担保	2022.3.24
合计	--	**178458.00**	--	--

附件 4-1 主要财务数据及指标（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)	21.00	26.77	33.30	51.84
资产总额(亿元)	123.61	202.99	282.79	327.64
所有者权益(亿元)	44.09	69.13	103.19	113.62
短期债务(亿元)	12.56	30.27	39.94	42.96
长期债务(亿元)	61.76	90.87	127.58	160.01
全部债务(亿元)	74.32	121.14	167.53	202.97
营业收入(亿元)	9.51	12.48	14.73	4.44
利润总额(亿元)	1.02	2.23	3.49	0.30
EBITDA(亿元)	1.30	2.59	4.06	--
经营性净现金流(亿元)	-48.78	1.16	1.24	-12.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.48	0.97	0.77	--
存货周转次数(次)	0.57	0.40	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.08	0.06	--
现金收入比(%)	25.33	132.04	51.89	18.59
营业利润率(%)	14.76	12.23	13.56	13.03
总资本收益率(%)	0.70	0.99	1.18	--
净资产收益率(%)	1.54	2.34	2.59	--
长期债务资本化比率(%)	58.35	56.79	55.29	58.48
全部债务资本化比率(%)	62.77	63.66	61.88	64.11
资产负债率(%)	64.34	65.94	63.51	65.32
流动比率(%)	557.68	273.11	319.63	366.95
速动比率(%)	416.64	205.52	213.65	248.16
经营现金流动负债比(%)	-275.21	2.71	2.41	--
现金短期债务比(倍)	1.67	0.88	0.83	1.21
全部债务/EBITDA(倍)	57.29	46.69	41.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	0.89	0.66	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

附件 4-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.11	0.03	3.76	21.26
资产总额(亿元)	45.73	69.84	110.23	135.60
所有者权益(亿元)	22.15	36.94	65.82	76.00
短期债务(亿元)	0.51	1.35	5.78	9.78
长期债务(亿元)	13.33	11.98	25.33	39.96
全部债务(亿元)	13.84	13.33	31.11	49.74
营业收入(亿元)	0.44	0.49	0.08	0.05
利润总额(亿元)	0.06	0.04	0.27	-0.01
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-10.10	15.02	9.86	-11.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.06	1.04	0.20	--
存货周转次数(次)	2.68	3.39	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	22.85	146.58	0.00	*
营业利润率(%)	15.18	15.48	10.20	14.46
总资本收益率(%)	0.12	0.07	0.21	--
净资产收益率(%)	0.20	0.09	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	37.57	24.48	27.79	34.46
全部债务资本化比率(%)	38.46	26.51	32.09	39.56
资产负债率(%)	51.57	47.12	40.29	43.95
流动比率(%)	261.96	79.37	105.24	229.93
速动比率(%)	260.78	78.77	103.96	228.69
经营现金流动负债比(%)	-98.50	71.76	51.69	--
现金短期债务比(倍)	0.21	0.02	0.65	2.17
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：2021 年一季度财务数据未经审计；资本化利息支出未获取导致 EBITDA 相关指标无法计算

附件 5　主要财务计算指标的计算公式

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/短期投资+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 6-1　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：

级别设置	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 6-2　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 6-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 6-4　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。