

信用评级公告

联合〔2022〕6908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，“20金龙湖MTN001”“20金龙湖MTN002”的信用等级为AA，“21金龙湖MTN003”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

二〇二二年七月二十五日

徐州金龙湖控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	本次 展望	上次 级别	上次 展望
徐州金龙湖控股集团有限公司	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 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/30

评级时间：2022 年 7 月 25 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，公司业务保持区域竞争优势，并持续获得有力的外部支持。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、在建及拟建项目尚需投资规模大和债务负担较重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“21 金龙湖 MTN003”由徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司（以下简称“徐州经开国资”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，徐州经开国资主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定，其担保有效提升了“21 金龙湖 MTN003”的偿付安全性。

未来，公司将在推进产业园区及安置房建设的基础上，进一步提升国有资本运营效率，业务有望保持稳定发展。

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 MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，徐州经开区经济保持增长，2021 年，徐州经开区地区生产总值和一般公共预算收入同比分别增长 8.4%和 11.6%。
- 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。
- 持续获得外部支持。**2021 年及 2022 年 1—3 月，公司获得徐州经济技术开发区管理委员会注入财政资金，共计增加资本公积 31.65 亿元。同期，公司分别收到财政补贴 1.42 亿元和 0.08 亿元。

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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		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: 刘学 刘沛伦

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

关注

- 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较高,应收类款项对公司资金占用明显。
- 债务负担较重。**跟踪期内,公司债务规模增长较快,截至 2022 年 3 月底,公司全部债务 216.77 亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.87%和 60.33%。
- 资本支出压力大。**截至 2021 年底,公司安置房、基础设施项目、工业厂房等在建、拟建项目尚需投资 130.19 亿元。
- 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,未来收益情况易受地区经济发展和区域招商引资等影响。

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)	26.77	33.30	39.96	33.57
资产总额(亿元)	202.99	282.79	364.08	373.81
所有者权益(亿元)	69.13	103.19	138.03	142.52
短期债务(亿元)	30.27	39.94	51.83	56.23
长期债务(亿元)	90.87	127.58	160.38	160.55
全部债务(亿元)	121.14	167.53	212.21	216.77
营业总收入(亿元)	12.48	14.73	19.28	3.41
利润总额(亿元)	2.23	3.49	2.89	0.47
EBITDA(亿元)	2.59	4.06	3.44	--
经营性净现金流(亿元)	1.16	1.24	1.22	-2.78
营业利润率(%)	12.23	13.56	15.84	15.81
净资产收益率(%)	2.34	2.59	1.64	--
资产负债率(%)	65.94	63.51	62.09	61.87
全部债务资本化比率(%)	63.66	61.88	60.59	60.33
流动比率(%)	273.11	319.63	330.19	308.37
经营现金流动负债比(%)	2.71	2.41	1.87	--
现金短期债务比(倍)	0.88	0.83	0.77	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	46.69	41.23	61.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.89	0.66	0.32	--
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)	69.84	110.23	174.56	180.91
所有者权益(亿元)	36.94	65.82	96.52	100.68
全部债务(亿元)	13.33	31.11	73.27	77.43
营业总收入(亿元)	0.49	0.08	0.10	0.03

利润总额(亿元)	0.04	0.27	0.08	-0.01
资产负债率(%)	47.12	40.29	44.71	44.35
全部债务资本化比率(%)	26.51	32.09	43.15	43.47
流动比率(%)	79.37	105.24	323.37	292.61
经营现金流流动负债比(%)	71.76	51.69	-188.01	--

注: 1. 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 已将其其他流动负债中有息部分计入短期债务核算; 3. 已将其其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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 金龙湖 MTN003	AA ⁺	AA	稳定	2021/11/03	陈铭哲 刘学	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、 20 金龙湖 MTN002	AA	AA	稳定	2021/07/28	刘沛伦 刘学	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徐州金龙湖控股集团有限公司（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。

徐州金龙湖控股集团有限公司

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”）关于徐州金龙湖控股集团有限公司（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 2022 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 2.50 亿元，徐州经济技术开发区管理委员会（以下简称“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 年底，公司资产总额 364.08 亿元，所有者权益 138.03 亿元（含少数股东权益 21.21 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 19.28 亿元，利润总额 2.89 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 373.81 亿元，所有者权益 142.52 亿元（含少数股东权益 21.26 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.41 亿元，利润总额 0.47 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：孙军。

三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

跟踪期内，公司已按期足额支付“20 金龙湖 MTN001”和“20 金龙湖 MTN002”的利息，“21 金龙湖 MTN003”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）	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 MTN003	5.00	2021/11/30	3	3.91
合计	14.00	--	--	--

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MTN003”募集资金均用于偿还公司借款。截至报告出具日，上述债券募集资金均已按照计划使用完毕。

徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司（以下简称“徐州经开国资”）为“21金龙湖 MTN003”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

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（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，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、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。

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

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，财政平衡能力强，公司经营环境良好。

（1）徐州市

根据《2021年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年徐州市实现地区生产总值8117.44亿元，按可比价计算，较上年增长8.7%；三次产业结构调整为9.2：41.6：49.3。其中，徐州市第一产业增加值743.34亿元，增长3.8%；第二产业增加值3376.02亿元，增长8.7%；第三产业增加值3998.08亿元，增长

9.6%。

2021年，徐州市固定资产投资稳步增长。全年固定资产投资比上年增长8.1%。全年全部工业增加值2783.94亿元，比上年增长11.4%。规模以上工业增加值增长13.0%。全年房地产开发投资比上年下降1.5%。全年商品房施工面积7736.98万平方米、增长5.5%；新开工面积1981.97万平方米、增长4.9%；竣工面积838.68万平方米。全年商品房销售面积1658.59万平方米、增长0.1%，其中住宅1534.39万平方米、下降2.7%；商品房销售额1461.65亿元、下降1.1%，其中住宅1367.92亿元、下降3.1%。

根据《徐州市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，徐州市一般公共预算收入为537.3亿元，同比增长11.5%，其中税收收入为429.2亿元，占当年一般公共预算收入的79.88%，税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好。同期，徐州市一般公共预算支出为1004.46亿元。2021年，徐州市财政自给率为53.49%（一般公共预算收入/一般公共预算支出），财政自给率较低。2021年，徐州市实现政府性基金收入1032.7亿元，较2020年增长32.50%，增幅较大主要原因是当年土地市场总体形势较好，国有土地使用权出让收入增收较多。

截至2021年底，徐州市全市政府债务余额1332.2亿元，其中：一般债务315.7亿元，专项债务1016.5亿元。

根据徐州市统计局公开信息，2022年1—3月，徐州市实现地区生产总值1882.96亿元，按可比价计算，同比增长4.6%。其中，第一产业增加值104.84亿元，增长5.2%；第二产业增加值727.53亿元，增长5.8%；第三产业增加值1050.59亿元，增长3.8%；一般公共预算收入完成156.33亿元，同比增长6.2%。

（2）徐州经开区

徐州经开区经济以第二产业为主，已形成装备制造、新能源新材料、集成电路信息通信及新医药等支柱产业。2021年，徐州经开区在

新能源领域规划建设氢能产业园，成功获批中国（江苏）自由贸易试验区联动创新发展区、省级军民融合创新示范区，国家新型工业化示范基地（工程机械）获工信部五星级评价。

根据公司提供资料，2021 年，徐州经开区实现地区生产总值 908.90 亿元，同比增长 8.4%。同期，全区规上工业增加值 578.22 亿元，同比增长 10.6%。

根据公司提供资料，2021 年徐州经开区一般公共预算收入为 57.92 亿元，同比增长 11.6%。其中税收收入为 51.44 亿元，占一般公共预算收入的比重为 88.81%，财政收入质量较高。财政支出方面，2021 年，徐州经开区一般公共预算支出为 38.71 亿元；同期财政自给率为 149.63%，财政平衡能力强。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，信用记录良好。

1. 股权状况

截至 2022 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。

2. 企业规模及竞争力

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。徐州经开区内其他投融资平台为徐州经开国资，两家公司实际控制人均为徐州经开区管委会。徐州经开国资主要从事徐州经开区基础设施建设、土地开发、安置房建设、文化旅游产业运营等各项业务，为区内招商引资、产业发展、社会民生提供基础设施配套保障。总体看，公司与徐州经开国资业务有所重合，公司资产及收入规模较小。

表 3 截至 2021 年底徐州经开区主要城投企业概况
(单位: 亿元)

企业名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务
徐州经开国资	657.24	211.83	32.07	8.47	386.08
公司	364.08	138.03	19.28	2.89	212.21

资料来源：根据公开资料整理

3. 企业信用记录

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 2022 年 7 月 19 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 2022 年 7 月 19 日，子公司徐州经济技术开发区金龙湖城市投资有限公司（以下简称“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 2022 年 7 月 19 日，子公司徐州艾博信投资发展有限公司（以下简称“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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 19 日，联合资信未发现公司本部及其重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及法定代表人发生变更，管理体制和制度等无重大变化。

2022 年 1 月，经中共徐州经济技术开发区工作委员会研究决定，刘正帅不再担任公司董事长、总经理，由孙军任董事长、总经理一职，

公司法定代表人同时变更为孙军。

孙军先生，1970年4月出生，大专学历，曾就职于徐州市工业设备安装有限责任公司、徐州市三和建筑安装工程有限公司、江苏省工业设备安装集团有限公司徐州分公司、徐州经济技术开发区经济发展总公司（现更名为“徐州经济技术开发区经济发展总公司”）和徐州金桥建设工程有限公司等，现任公司及徐州经开区国资董事长、总经理。

跟踪期内，公司管理体制和制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入同比增长，收入来源仍以土地开发整理、基础设施建设、房地产开发及产品销售等业务为主，毛利率同比有所上升。

2021年，公司营业总收入同比增长30.92%，主要系房地产开发收入增加及出售自持物业所致；综合毛利率同比上升3.04个百分点。2021年，公司土地开发整理业务收入同比增长14.23%，毛利率同比变化不大。同期，公司基础设施建设收入同比下降18.16%，主要系受项目结算进度影响，毛利率同比下降1.52个百分点。2021年，公司房地产开发业务收入增长迅速，主要来自于商品房项目滨河新天地一期、二期销售收入；毛利率同比上升8.61个百分点。同期，公司产品销售收入同比下降56.04%，主要系疫情影响之下工程建设进度放缓、客户对建材的需求减少所致；毛利率有所上升但维持低水平。2021年，公司出售了部分自持的人才公寓，确认为出售投资性房地产收入。

2022年1—3月，公司实现营业总收入相当于2021年全年的17.68%；综合毛利率较2021年全年水平上升0.21个百分点至18.21%。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
土地开发整理	49696.05	33.75	16.27	56770.07	29.44	17.93	16910.74	49.60	17.73
基础设施建设	52951.00	35.96	17.24	43335.37	22.48	15.72	9769.97	28.66	15.64
房地产开发	283.22	0.19	8.91	34959.64	18.13	17.52	187.12	0.55	31.78
产品销售	39314.84	26.70	1.70	17282.51	8.96	4.59	4902.50	14.38	4.79
其他业务	5026.94	3.40	82.10	40462.12	20.99	26.66	2322.92	6.81	59.71
其中：出售投资性房地产	—	—	—	34393.05	17.84	20.35	380.41	1.12	0.39
小额贷款	2249.55	1.53	100.00	1500.80	0.78	100.00	363.76	1.07	100.00
物业管理	753.17	0.51	42.66	954.02	0.49	44.46	168.39	0.49	9.49
装卸服务	1310.09	0.89	73.07	1534.61	0.80	66.45	372.39	1.09	44.71
污水处理	—	—	—	1065.85	0.55	37.15	259.81	0.76	51.40
合计	147272.06	100.00	14.95	192809.71	100.00	17.99	34093.25	100.00	18.21

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务回款及时性较差；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。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，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。根据前期约定，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。

截至2021年底，公司正在整理的土地项目累计确认收入27.88亿元，累计收到回款13.87亿元，回款及时性较差；尚需投资8.34亿元，未来投资压力一般。公司暂无拟整理土地项目。

表5 截至2021年底公司土地整理情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	确认收入 (亿元)	回款 (亿元)	总用地面积 (亩)	土地性质
大黄山街道土地整理项目	20.00	16.87	15.45	8.55	1405.17	居住、工业
徐庄镇土地整理项目	4.00	2.84	2.71	1.16	85.89	农业
东环街道土地整理项目	5.00	3.71	3.78	1.53	224.42	居住、商办
金龙湖街道土地整理项目	5.00	3.74	3.55	1.51	233.52	居住、商办
金山桥街道土地整理项目	4.00	2.50	2.39	1.12	60.56	居住、商办
合计	38.00	29.66	27.88	13.87	2009.56	--

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设

2021年，公司基础设施建设项目收入有所下降，在建及拟建项目尚需一定投资规模，公司未来资本支出压力一般。

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责任公司（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。

截至2021年底，公司主要在建及拟建基础设施工程尚需投资共计10.56亿元，未来投资压力一般。

表6 公司2021年底主要在建基础设施建设项目情况

项目名称	建设周期 (年)	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
344省道徐州经济技术开发区徐庄段项目	2	6.00	2.53
徐州经济技术开发区水污染治理一期项目	2	10.27	4.19
合计	--	16.27	6.72

注：公司小额在建基础设施建设项目较多，此处只列示金额较大的主要项目

资料来源：公司提供

表7 公司2021年底主要拟建基础设施建设项目情况

项目名称	建设周期 (年)	计划总投资 (亿元)
华润公园九里配套道路	2	0.60
美君地块配套道路	2	0.41
合计	--	1.01

资料来源：公司提供

(3) 房地产开发

公司房地产开发项目包括安置房、商品房和工业厂房。其中，安置房项目均处于建设期，尚未形成收入；商品房项目已基本销售完毕，且无拟建项目，业务可持续性较差；安置房和厂房相关项目后续投资压力大，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。截至2021年底，公司安置房建设项目均未完工，尚未形成收入，在建安置房项目均为定销房（详见表8）。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。截至2021年底，公司在建安置房项目尚需投资29.15亿元；暂无拟建的安置房项目；未来投资规模较大。

表8 截至2021年底公司在建安置房项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	建设周期（年）	可售面积（万平方米）
凤凰雅园	10.70	5.77	3	21.85
凤荟园	4.06	3.09	3	7.80
凤瑞园	12.00	7.11	2	23.14
凤润园	22.00	12.65	2	40.98
运河文苑	14.34	8.35	2	22.03
广德苑	5.75	2.73	3	13.86
总计	68.85	39.70	--	129.66

资料来源：公司提供

商品房

公司商品房开发主要由艾博信投资负责，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，主要包括商住楼、商铺和地下车库。截至2021年底，一期、二期项目已全部销售完成，累计确认收入5.15亿元。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。

截至2021年底，公司主要在建工业厂房及配套项目尚需投资56.65亿元，未来投资规模大，且项目资金平衡情况受建设进度、园区招商引资等情况影响大。

表9 截至2021年底公司主要在建工业厂房及配套项目情况

项目名称	建设周期（年）	总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资额（亿元）	收益方式
电子信息产业园高标准厂房（二期）项目	2	12.97	8.89	4.08	出租+出售
高标准厂房一期建设项目	2	38.00	27.51	10.49	出租+出售
铜钢镓薄膜太阳能厂房	2	6.05	4.35	1.70	出租+出售
东湖医学产业园项目	2	21.69	11.71	9.98	出租+出售
质检中心项目	2	3.50	2.28	1.22	出租+出售
综保区仓储物流	2	18.50	3.05	15.45	出租
集成电路产业园	2	13.50	5.14	8.36	出租+出售
智慧谷	2	7.77	3.46	4.31	出租+出售
综合保税区口岸封关项目	2	4.00	3.47	0.53	自持运营
软件园智能立体停车库	1	1.00	0.47	0.53	自持运营
总计	--	126.98	70.33	56.65	--

注：高标准厂房一期建设项目包含正威、茂迪和综保区项目
资料来源：公司提供

(4) 产品销售

公司产品销售业务的供应商及客户集中度较高。跟踪期内，由于施工进度放缓，公司产品销售的客户对建筑材料需求量下降，公司产品销售规模有所下降。

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供应设备及原材料。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。2021年，公司产品销售收入同比下降56.04%，主要由于受疫情影响，工程进度有所延误，客户采购规模大幅缩减；毛利率有所上升但维持低水平，前五大供应商及客户集中度较高。

表10 公司2021年产品销售业务主要供应商情况

名称	金额 (万元)	占比 (%)
徐州双成物资贸易有限公司	3145.19	28.53
徐州同隆市政工程有限公司	2082.02	18.89
徐州金盟新型建材有限公司	1384.48	12.56
江苏汉淮贸易有限公司	596.18	5.41
徐州市通源新型建材有限公司	528.78	4.80
合计	7736.65	70.18

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表11 公司2021年产品销售业务主要客户情况

名称	金额 (万元)	占比 (%)
江苏万融工程科技有限公司	3993.64	34.79
中铁六局集团有限公司建筑安装分公司	1844.35	16.07
中铁北京工程局集团有限公司	1631.01	14.21
中铁北京工程局集团第五工程有限公司	1279.90	11.15
锦宸集团有限公司	1188.69	10.35
合计	9937.60	86.57

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(5) 其他业务

2021年，公司装卸和物业管理业务经营良好，小额贷款业务不良贷款率大幅上升。跟踪期内，公司投资建设的污水处理厂投入运营，在建的经营性项目尚需投资规模大，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负责，主要为码头货物装卸。2021年，公司装卸业务收入同比增长17.14%。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。2021年，公司物业管理费收入同比增长26.67%。

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2021年底，华辰小贷期末存量贷款合计1.42亿元，不良贷款率为25.63%。受疫情等因素影响，华辰小贷不良贷款率大幅上升，对公司经营情况产生不利影响。

跟踪期内，公司投资建设的大晶圆污水处理厂及徐庄镇污水处理厂污水投入运营，2021年实现污水处理收入0.11亿元。

截至2021年底，公司其他在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，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，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。项目建设期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《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。

截至2021年底，上述项目计划总投资额共计31.00亿元，尚需投资25.49亿元，未来投资压力大且投资回收面临一定不确定性。

表12 截至2021年底公司其他在建工程情况表

项目名称	开工时间	预计竣工时间	总投资（亿元）	已投资（亿元）
徐州经济开发区铁路专用线	2021.07	2023.07	15.00	0.97
徐州港金山桥作业区项目	2021.08	2023.08	16.00	4.54
总计	--		31.00	5.51

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将在推进产业园区及安置房建设的基础上，进一步提升国有资本运营效率，促进国有资产保值增值。

公司在推进产业园区及安置房建设的基础上，加强建设项目实施过程监管，进一步强化产业服务保障，助推产业创新驱动发展，加快在房地产、工程建设、信息化建设等层级的混合所有制改革。

截至 2021 年底，公司资产总额 364.08 亿元，所有者权益 138.03 亿元（含少数股东权益 21.21 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 19.28 亿元，利润总额 2.89 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 373.81 亿元，所有者权益 142.52 亿元（含少数股东权益 21.26 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.41 亿元，利润总额 0.47 亿元。

2. 资产质量

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

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 28.75%，主要系存货、投资性房地产和在建工程增加所致。公司资产结构较 2020 年底变化不大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司 8 家。2020 年底以来，公司合并范围无变化。

表 13 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	33.25	11.76	35.96	9.88	31.87	8.52
应收账款	22.94	8.11	30.45	8.36	33.18	8.88
其他应收款	47.25	16.71	39.01	10.71	37.84	10.12
存货	54.55	19.29	100.14	27.51	105.57	28.24
流动资产合计	164.50	58.17	215.81	59.27	217.19	58.10

可供出售金融资产	21.98	7.77	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	22.20	6.10	22.19	5.94
投资性房地产	14.51	5.13	28.14	7.73	28.12	7.52
在建工程	58.46	20.67	69.95	19.21	73.90	19.77
其他非流动资产	13.02	4.60	12.70	3.49	13.88	3.71
非流动资产合计	118.29	41.83	148.27	40.73	156.63	41.90
资产总额	282.79	100.00	364.08	100.00	373.81	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

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 31.19%，主要系存货增加所致。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 8.16%，主要由银行存款构成。货币资金中有 3.98 亿元受限资金，受限比例为 11.07%，主要为定期存单质押。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 32.72%，主要系增加应收徐州经开区管委会及鑫兴管廊的项目结算款所致。从集中度来看，应收账款余额前五名合计 28.63 亿元，占应收账款总额的 92.85%，集中度高。公司对应收账款累计计提坏账 0.38 亿元，计提比例 1.24%。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 17.45%，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其他应收款总额的 77.20%，账龄主要集中于 1~2 年，共计提坏账 0.64 亿元，集中度较高。

表 14 截至 2021 年底公司前五名其他应收款情况

项目	期末余额 (亿元)
鑫兴管廊	13.96
徐州经济技术开发区东城建设有限公司	6.90
徐州经济技术开发区预算外资金管理办公室	3.67
徐州鑫晶半导体科技有限公司 ¹	3.10
徐州利东程商贸有限公司	2.99
合计	30.62

注：徐州经济技术开发区东城建设有限公司、徐州利东程商贸有限公司均为鑫兴管廊全资子公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底大幅增长 83.59%，主要系基础设施建设及土地开发整

理项目投入大幅度增加所致。存货主要由开发成本（占 80.73%）和矿山石料（占 9.09%）构成。

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 25.35%，主要系投资性房地产和在建工程增加所致。

2021 年底，公司其他非流动金融资产主要为对开沃新能源汽车集团有限公司、徐州中平协鑫产业升级股权投资基金（有限合伙）等的投资，较 2020 年底的可供出售金融资产变化不大。

2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底增长 93.98%，主要系综保区物流仓储、污水厂处理厂等完工部分转入所致；公司在建工程较 2020 年底增长 19.66%，主要由于对医药产业园、凤凰湾集成电路产业园及高标准厂房项目等在建项目的投入增加；公司其他非流动资产较 2020 年底下降 2.41%，主要由于收回赛摩纾困项目托管资金。2021 年底，公司受限资产占比 8.65%。

表 15 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	3.98	1.09	保证金/定期存单质押等
无形资产	4.08	1.12	贷款抵押
存货	2.12	0.58	贷款抵押
投资性房地产	16.02	4.40	贷款抵押
其他非流动资产	5.27	1.45	贷款抵押
合计	31.48	8.65	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年

¹ 徐州鑫晶半导体科技有限公司为园区入驻民营企业，为资金拆借款。

底增长 2.67%，主要系存货和在建工程增加所致；资产结构较 2021 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受益于政府注资，公司所有者权益继续增长，其中实收资本和资本公积占比高；同时公司债务规模较快增长，整体债务负担较重。

(1) 所有者权益

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 33.77%，主要系资本公积增加所致。2021

年底，公司实收资本较 2020 年底保持不变；资本公积较 2020 年底净增加 25.65 亿元，主要来自徐州经开区管委会注入资金。

2021 年底，公司其他权益工具为徐州金控一号单一资金信托，根据公司与中铁信托有限责任公司签订的《中铁信托徐州金控 1 号单一资金信托可续期债权投资合同》，该信托项下可续期债权不设固定的到期期限，可无限续期。

2021 年底，公司少数股东权益较 2020 年底增加 2.13 亿元，主要系金龙湖城投权益规模增加所致。

表16 公司主要所有者权益构成情况

项目	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（%）
实收资本	2.50	2.42	2.50	1.81	2.50	1.75
资本公积	76.75	74.38	102.40	74.18	108.40	76.06
其他权益工具	0.00	0.00	5.00	3.62	3.17	2.22
未分配利润	4.83	4.68	6.88	4.99	7.16	5.02
归属于母公司所有者权益合计	84.11	81.51	116.82	84.63	121.26	85.08
少数股东权益	19.08	18.49	21.21	15.37	21.26	14.92
所有者权益合计	103.19	100.00	138.03	100.00	142.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度整理

2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底增长 3.26%，主要系资本公积增加所致；权益结构较 2021 年底变化不大。

(2) 负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 25.86%，主要系其他流动负债和应付债券增

加所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 26.99%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

表17 公司主要负债构成情况

项目	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	9.20	5.12	10.33	4.57	14.73	6.37
其他应付款	6.15	3.43	4.82	2.13	6.00	2.59
一年内到期的非流动负债	27.64	15.39	30.78	13.62	28.78	12.44
其他流动负债	0.00	0.00	10.36	4.58	11.66	5.04
流动负债合计	51.47	28.66	65.36	28.91	70.43	30.45
长期借款	112.66	62.73	106.29	47.02	107.46	46.46
应付债券	14.92	8.31	50.17	22.19	50.17	21.69
非流动负债合计	128.13	71.34	160.69	71.09	160.86	69.55
负债总额	179.60	100.00	226.05	100.00	231.29	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度整理

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 12.29%，主要由保证+质押借款和保证借款构成。2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 21.64%，主要系收回往来款所致。公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 11.35%。公司其他流动负债为发行的短期融资券“21 金龙湖 CP001”。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 25.41%，主要系应付债券增加所致。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 5.66%，主要由保证借款（占 17.36%）、质押+保证借款（占 12.44%）和抵押+保证借款（占 66.90%）构成。公司应付债券较 2020 年底大幅增长 236.19%，主要系公司 2021 年发行私募债及中期票据规模较大所致。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 26.67%，其中，短期债务占 24.42%，长期债务占 75.58%。2021 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 2020 年底分别下降 1.42 个、1.29 个和 1.54 个百分点。公司整体债务负担较重。

表 18 公司债务情况

项目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务（亿元）	39.94	51.83	56.23
长期债务（亿元）	127.58	160.38	160.55
全部债务（亿元）	167.53	212.21	216.77
长期债务资本化比率（%）	55.29	53.74	52.97
全部债务资本化比率（%）	61.88	60.59	60.33
资产负债率（%）	63.51	62.09	61.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 2.32%，主要系短期借款增加所致，负债结构较 2021 年底变化不大。公司全部债务较 2021 年底增长 2.15%，其中，短期债务占 25.94%，长期债务占 74.06%。2022 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 2021 年底均略有下降，但仍处于较高水平。2022 年 4—12 月以及 2023—2024 年，公司到期债务分别为 36.00 亿元、96.00

亿元和 49.00 亿元，2023 年集中偿付压力较大。

表 19 截至报告出具日公司应付债券情况

债券简称	到期日期	期限（年）	期末余额（亿元）
22 金龙湖 CP001	2023-03-11	1	11.30
20 金龙湖 MTN001	2023-09-18	3	4.00
20 金龙湖 MTN002	2023-10-26	3	5.00
20 金龙湖 PPN001	2023-12-09	3	3.00
20 金龙湖	2023-12-25	3	3.00
21 金龙 01	2024-03-30	3	5.00
21 金龙湖 PPN001	2024-06-17	3	10.00
21 金龙湖 MTN002	2024-06-24	3	5.00
21 金龙湖 PPN002	2024-11-11	3	4.00
21 金龙湖 MTN003	2024-11-30	3	5.00
21 金龙 02	2024-12-10	3	6.40
合计	--	--	61.70

资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比增长，政府补助对利润总额贡献较大。

2021 年，公司营业总收入同比增长 30.92%，营业成本同比增长 26.26%。公司营业利润率同比提高 2.28 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用同比增加 0.20 亿元，以管理费用和财务费用为主。公司对大部分利息支出进行资本化处理，故财务费用相对较少。2021 年，公司期间费用率为 4.36%。

表 20 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	14.73	19.28	3.41
营业成本	12.52	15.81	2.79
期间费用	0.64	0.84	0.24
投资收益	0.04	0.35	0.13
其他收益	1.36	1.42	0.08
利润总额	3.49	2.89	0.47
营业利润率（%）	13.56	15.84	15.81
总资产收益率（%）	1.18	0.77	--
净资产收益率（%）	2.59	1.64	--

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，公司利润总额同比下降17.30%，主要系公允价值变动损失所致。公司其他收益全部为政府补助，2021年同比增长4.61%，占利润总额的49.12%。2021年，公司公允价值变动收益为-1.01亿元，主要系投资性房地产中人才公寓公允价值变动损失所致。

从盈利指标来看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.41个和0.94个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入相当于2021年全年的17.68%；营业利润率较2021年变化不大。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量有待提高，经营活动现金流出主要系用于业务投入，往来款以流入为主；公司投资活动现金持续净流出且敞口有所增大；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，2021年，公司经营活动现金流入同比增长91.10%，主要系业务回款及往来款流入增加所致。2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长47.35%；收到其他与经营活动有关的现金同比增长125.10%，其中往来款流入36.63亿元。公司经营活动现金流出同比增长95.58%，主要系项目支出增加所致。2021年，公司购买商品、接受劳务支付的现金45.95亿元，同比增长138.19%；公司支付其他与经营活动有关的现金1.41亿元。2021年，公司经营活动现金净流入规模同比变化不大。2021年，公司现金收入比同比上升6.51个百分点，收入实现质量有待提高。

表 21 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	26.86	51.33	8.99
经营活动现金流出量	25.62	50.10	11.77
经营活动现金流量净额	1.24	1.22	-2.78
投资活动现金流入量	1.68	12.39	2.43

投资活动现金流出量	58.29	73.39	15.18
投资活动现金流量净额	-56.61	-61.00	-12.76
筹资活动现金流入量	113.89	125.31	33.98
筹资活动现金流出量	45.06	64.22	23.17
筹资活动现金流量净额	68.83	61.09	10.81
现金收入比（%）	51.89	58.40	19.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长636.96%，主要系收回投资所收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比增长25.91%，主要系结构性存款及往来款增加所致。公司投资活动现金持续净流出且敞口有所增大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长10.02%，主要系公司扩大融资规模所致。吸收投资和发行债券收到的现金分别同比增长23.12%和201.11%；筹资活动现金流出同比增长42.51%，主要系偿还债务和偿付利息增加所致。2021年，公司筹资活动现金净流入规模同比下降11.25%。

2022年1—3月，公司经营活动现金流及投资活动现金流均为净流出，筹资活动现金流为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现弱；公司间接融资渠道较为畅通。

表 22 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（%）	319.63	330.19	308.37
	速动比率（%）	213.65	176.97	158.47
	经营现金/流动负债（%）	2.41	1.87	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.02	--
	现金短期债务比（倍）	0.83	0.77	0.60
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	4.06	3.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	41.23	61.61	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.66	0.32	--

经营现金/利息支出（倍）	0.20	0.11	--
--------------	------	------	----

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别上升 10.56 个百分点和下降 36.68 个百分点，2022 年 3 月底，上述指标较 2021 年底均有所下降。2021 年，公司经营现金流动负债比、经营现金/短期债务同比均有所下降。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年底有所下降。综合来看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比有所减少，经营现金/利息支出和 EBITDA/利息支出同比均有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升，公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2021 年底，公司获得银行授信额度为 300.06 亿元，未使用额度为 72.04 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 26.14 亿元，担保比率为 18.24%，主要为对徐州经开区内国有企业提供的担保（见附件 3），或有负债风险较低。

7. 母公司财务分析

母公司资产、负债占合并口径的比重较低，权益稳定性较好；收入主要来自于子公司；母公司债务负担一般，短期偿付压力大。

2021 年底，母公司资产总额 174.56 亿元，较 2020 年底增长 58.35%，其中，流动资产占比 36.62%，非流动资产占比 63.38%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。母公司资产总额占合并口径的 47.94%。

2021 年底，母公司所有者权益为 96.52 亿元，较 2020 年底增长 46.64%，其中实收资本占 2.59%、资本公积占 91.81%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 69.93%。

2021 年底，母公司负债总额 78.04 亿元，

较 2020 年底增长 75.72%，其中，流动负债占比 25.33%，非流动负债占比 74.67%。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要包括长期借款和应付债券。母公司 2021 年底资产负债率为 44.71%，较 2020 年提高 4.42 个百分点；全部债务资本化比率 43.15%，较 2020 年提高 11.06 个百分点。母公司全部债务占合并口径的 34.53%。

2021 年，母公司实现营业总收入 0.10 亿元，利润总额 0.08 亿元，分别相当于合并口径的 0.52% 和 2.63%。

2022 年 3 月底，母公司资产总额 180.91 亿元，所有者权益 100.68 亿元；2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 0.03 亿元，利润总额 -0.01 亿元。

偿债能力方面，2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 323.37% 和 322.70%；2022 年 3 月底，公司上述指标分别为 292.61% 和 292.02%，较 2021 年底均有所下降。2021 年底和 2022 年 3 月底，母公司现金短期债务比分别为 0.24 倍和 0.14 倍，短期偿付压力大。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续得到当地政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。

资金划拨方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，徐州经开区管委会分别向公司、金龙湖城投和艾博信投资注入财政资金，共计增加公司资本公积 31.65 亿元。

财政补贴方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 1.42 亿元和 0.08 亿元。

十一、跟踪评级债券偿还能力分析

徐州经开国资为“21 金龙湖 MTN003”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券到期偿付的安全性。

1. 担保债券情况

“21 金龙湖 MTN003”由徐州经开国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应支付的费用。

2. 担保人信用分析

(1) 徐州经开国资概况

徐州经开国资是徐州经开区重要的基础设施建设主体，主要从事徐州经开区的基础设施建设、土地开发、安置房建设、文化旅游产业运营等业务，为区内的招商引资、产业发展、社会民生提供基础设施配套保障。截至2021年底，徐州经开国资注册资本和实收资本均为

26.00亿元，徐州经开区管委会是徐州经开国资的唯一股东和实际控制人。

截至 2021 年底，徐州经开国资资产总额 657.24 亿元，所有者权益 211.83 亿元（含少数股东权益 0.37 亿元）；2021 年，徐州经开国资实现营业总收入 32.07 亿元，利润总额 8.47 亿元。

(2) 徐州经开国资经营分析

2021 年，徐州经开国资营业总收入继续增长，毛利率同比有所上升。

2021 年，徐州经开国资营业总收入较 2020 年增长 16.37%，主要系其他业务中转让投资性房地产收入增长所致；毛利率同比上升 4.48 个百分点。

表 23 徐州经开国资主营业务收入构成和毛利率情况

业务类别	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	3.12	11.32	17.31	3.47	10.82	18.44
安置房建设	10.95	39.73	16.97	8.68	27.07	13.25
基础设施工程	8.63	31.31	16.67	6.04	18.83	16.72
工程施工	1.21	4.39	29.96	2.65	8.26	14.34
代建管理费	0.54	1.96	100.00	0.56	1.75	100.00
其他	3.10	11.25	52.19	10.67	33.27	34.77
合计	27.56	100.00	18.72	32.07	100.00	23.20

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：徐州经开国资年度报告

徐州经开国资作为徐州经开区重要的基础设施建设主体，经营业务包括土地开发、安置房建设和基础设施工程建设等。徐州经开国资土地开发业务以委托代建模式开展，2021 年业务收入同比增长 11.22%；安置房业务采用政府购买服务模式开展，2021 年业务收入同比下降 20.73%。基础设施工程业务模式为委托代建，委托方为徐州经开区管委会、徐州经济技术开发区金筑建设有限公司（以下简称“金筑公司”），资金由徐州经开国资进行筹措，金筑公司落实工程价款结算事宜。徐州经开国资一般在年末根据三方确认的工程价款结算单办理

结算，结算价款金额包括垫付的建设成本和一定的委托建设酬劳，委托建设酬劳一般按照建设成本的 20% 计算。2021 年，徐州经开国资基础设施工程业务收入同比下降 30.01%。

2021 年，徐州经开国资其他业务主要包括租赁及转让投资性房地产，分别实现收入 1.19 亿元和 7.01 亿元。

(3) 财务分析

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对徐州经开国资 2021 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021 年底，徐州经开国资纳入合并范围 1 级子公司 12 家，

较 2020 年底增加 2 家。徐州经开国资合并范围变动的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

2021 年，徐州经开国资资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，存货、应收类款项和拆出资金规模大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2021 年底，徐州经开国资资产总额较 2020 年底增长 2.80%。资产结构以流动资产为主，较 2020 年底变化不大。

2021 年底，徐州经开国资流动资产较 2020 年底下降 2.44%。流动资产主要由货币资金、应收账款（前五大欠款方合计占比 99.67%，其中应收徐州经开区管委会款项占 54.37%）、其

他应收款（主要为往来款，前五大欠款方合计占比 85.48%）、存货（主要为开发成本 56.76 亿元和合同履约成本 65.76 亿元）、其他流动资产（全部为拆出资金）构成。

2021 年底，徐州经开国资非流动资产较 2020 年底增长 15.77%，主要系其他非流动资产增加所致。非流动资产主要由长期股权投资（主要为金龙湖城投的投资 25.78 亿元）、投资性房地产（主要为房屋及建筑物和土地使用权）、其他非流动资产（主要为借款保证金及长期定期存单等）构成。截至 2021 年底，公司受限资产 92.69 亿元，占资产总额的 14.10%。

表24 徐州经开国资主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	123.68	19.34	35.82	5.45
应收账款	97.74	15.29	89.84	13.67
其他应收款	127.19	19.89	58.04	8.83
存货	98.27	15.37	124.68	18.97
其他流动资产	7.05	1.10	106.08	16.14
流动资产合计	455.33	71.22	444.21	67.59
可供出售金融资产	23.49	3.67	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	12.04	1.83
债权投资	0.00	0.00	12.56	1.91
长期股权投资	21.34	3.34	27.09	4.12
投资性房地产	117.34	18.35	116.64	17.75
其他非流动资产	7.83	1.22	24.62	3.75
非流动资产合计	184.01	28.78	213.03	32.41
资产总额	639.34	100.00	657.24	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：徐州经开国资审计报告

2021 年，徐州经开国资所有者权益有所增长，资本公积和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2021 年底，徐州经开国资所有者权益合计 211.83 亿元，较 2020 年底增长 4.59%，主要由实收资本 26.00 亿元、资本公积 100.57 亿元和未分配利润 54.70 亿元构成。

2021 年，徐州经开国资有息债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重。

2021 年底，徐州经开国资负债总额较 2020 年底增长 1.97%。负债结构以非流动负债为主。

表 25 徐州经开国资负债主要构成情况

项 目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	14.33	3.28	8.24	1.85
应付票据	37.88	8.67	34.76	7.80
应付账款	16.82	3.85	16.63	3.73
一年内到期的非流动负债	68.57	15.70	61.83	13.88
其他流动负债	17.53	4.01	16.49	3.70
流动负债合计	190.24	43.55	169.79	38.12
长期借款	74.05	16.95	71.45	16.04
应付债券	126.68	29.00	173.04	38.85
其他非流动负债	15.03	3.44	14.38	3.23
非流动负债合计	246.56	56.45	275.61	61.88
负债合计	436.80	100.00	445.40	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：徐州经开国资审计报告

2021 年底，徐州经开国资流动负债较 2020 年底下降 10.75%。其中，应付账款主要为工程暂估款；其他非流动负债主要为徐州经开国资发行的超短期融资券和建信理财定向融资计划。

2021 年底，徐州经开国资非流动负债较 2020 年底增长 11.78%。其中，其他非流动负债为棚改转贷资金及政府专项债资金。

2021 年底，徐州经开国资全部债务 386.08 亿元，较 2020 年底增长 2.75%。其中，短期债务占 31.08%，长期债务占 68.92%。2021 年底，徐州经开国资资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.77%、64.57%和 55.68%，较 2020 年底分别下降 0.55 个百分点、下降 0.41 个百分点和提高 1.71 个百分点。徐州经开国资债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重。

2021 年，徐州经开国资营业总收入继续增长，非经常性损益对利润总额影响大。

2021 年，徐州经开国资营业总收入 32.07 亿元，同比增长 16.37%；营业成本 24.63 亿元，同比增长 16.17%，营业利润率为 21.04%，同比变化不大。期间费用方面，2021 年，徐州经开国资期间费用为 5.99 亿元，同比增长 61.07%，期间费用率为 18.68%，同比提高 5.18 个百分点。

2021 年，徐州经开国资利润总额 8.47 亿元，同比增长 17.76%。2021 年，徐州经开国资其他收益 2.61 亿元，主要为政府补助；投资收益 1.72 亿元，主要为债权投资在持有期间取得的利息收益；公允价值变动收益 3.31 亿元，主要为投资性房地产公允价值变动。非经常性损益对利润总额影响大。

从盈利指标来看，2021 年，徐州经开国资总资产收益率和净资产收益率分别为 2.21%和 3.43%，同比均有所上升。

徐州经开国资投资活动现金持续大额净流出；筹资活动现金净额受融资规模下降影响由正转负。

2021 年，徐州经开国资经营活动现金净额为 1.27 亿元，投资活动现金流量净额为-28.14 亿元，筹资活动现金流净额为-13.67 亿元。

徐州经开国资长短期偿债能力指标表现一般。

从短期偿债指标来看，2021 年底，徐州经开国资流动比率和速动比率分别为 261.62%和 188.19%，较 2020 年底均有所提高。2021 年底，徐州经开国资现金短期债务比 0.41 倍，较 2020 年底大幅下降。整体看，徐州经开国资短期偿债能力指标表现一般。

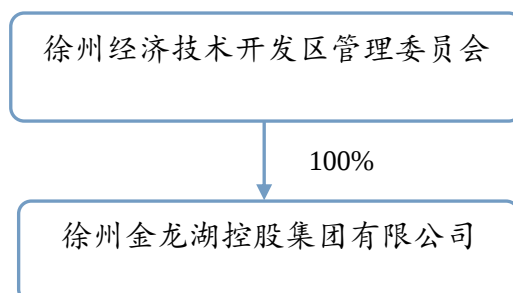
从长期偿债指标来看，2021 年，徐州经开国资 EBITDA 为 14.98 亿元，全部债务/EBITDA 为 25.77 倍，EBITDA 利息倍数为 1.19 倍。整体看，徐州经开国资长期偿债能力指标表现一般。

经联合资信评定，徐州经开国资主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定，其担保可有效提升“21 金龙湖 MTN003”本息偿还的安全性。

十二、结论

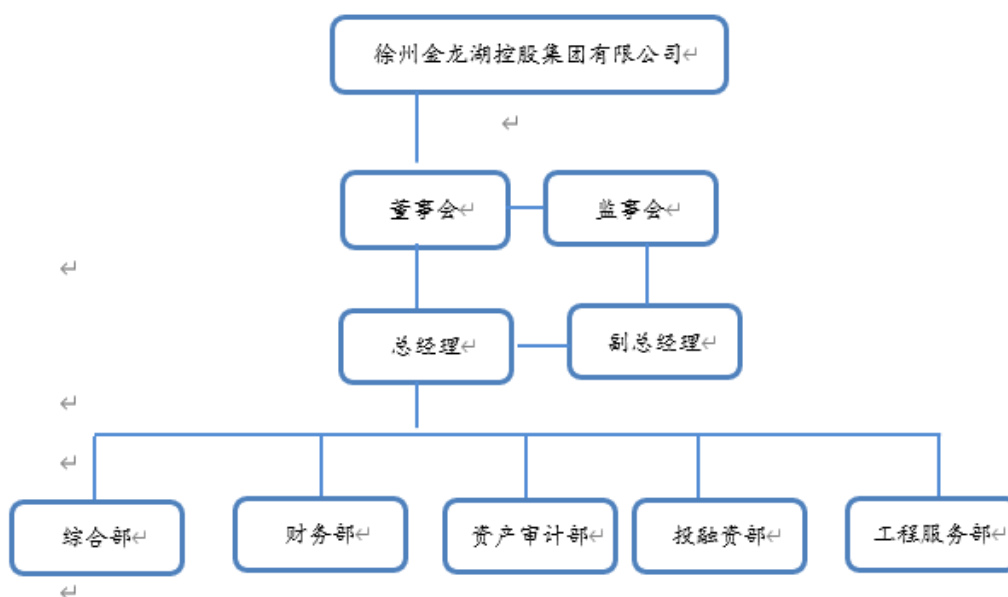
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 金龙湖 MTN001”和“20 金龙湖 MTN002”的信用等级为 AA，“21 金龙湖 MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织机构图



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 2022 年 3 月底公司对外担保明细

被担保单位	担保余额（亿元）
徐州金桥建设工程有限公司	6.00
徐州金桥国际商务区开发有限公司	3.10
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	13.45
徐州利东程商贸有限公司	0.30
徐州经济技术开发区水务有限公司	1.00
徐州市金桥用电服务有限公司	0.48
徐州鑫兴管廊建设工程管理有限公司	0.69
徐州经济技术开发区东城建设有限公司	0.60
江苏嘉利物业管理有限公司	0.53
合计	26.15

附件 4-1 公司主要财务数据及指标（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)	26.77	33.30	39.96	33.57
资产总额(亿元)	202.99	282.79	364.08	373.81
所有者权益(亿元)	69.13	103.19	138.03	142.52
短期债务(亿元)	30.27	39.94	51.83	56.23
长期债务(亿元)	90.87	127.58	160.38	160.55
全部债务(亿元)	121.14	167.53	212.21	216.77
营业总收入(亿元)	12.48	14.73	19.28	3.41
利润总额(亿元)	2.23	3.49	2.89	0.47
EBITDA(亿元)	2.59	4.06	3.44	--
经营性净现金流(亿元)	1.16	1.24	1.22	-2.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.97	0.77	0.72	--
存货周转次数(次)	0.40	0.30	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	132.04	51.89	58.40	19.78
营业利润率(%)	12.23	13.56	15.84	15.81
总资本收益率(%)	0.99	1.18	0.77	--
净资产收益率(%)	2.34	2.59	1.64	--
长期债务资本化比率(%)	56.79	55.29	53.74	52.97
全部债务资本化比率(%)	63.66	61.88	60.59	60.33
资产负债率(%)	65.94	63.51	62.09	61.87
流动比率(%)	273.11	319.63	330.19	308.37
速动比率(%)	205.52	213.65	176.97	158.47
经营现金流动负债比(%)	2.71	2.41	1.87	--
现金短期债务比(倍)	0.88	0.83	0.77	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	46.69	41.23	61.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.89	0.66	0.32	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中的有息部分计入短期债务；3. 已将其他非流动负债中的有息部分计入长期债务

资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供资料整理

附件 4-2 公司主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.03	3.76	3.67	2.73
资产总额(亿元)	69.84	110.23	174.56	180.91
所有者权益(亿元)	36.94	65.82	96.52	100.68
短期债务(亿元)	1.35	5.78	15.00	19.30
长期债务(亿元)	11.98	25.33	58.27	58.13
全部债务(亿元)	13.33	31.11	73.27	77.43
营业总收入(亿元)	0.49	0.08	0.10	0.03
利润总额(亿元)	0.04	0.27	0.08	-0.01
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	15.02	9.86	-37.17	-3.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.04	0.20	0.20	--
存货周转次数(次)	3.39	0.38	0.45	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	146.58	*	*	*
营业利润率(%)	15.48	10.20	15.40	15.50
总资本收益率(%)	0.07	0.21	0.04	--
净资产收益率(%)	0.09	0.31	0.07	--
长期债务资本化比率(%)	24.48	27.79	37.64	36.60
全部债务资本化比率(%)	26.51	32.09	43.15	43.47
资产负债率(%)	47.12	40.29	44.71	44.35
流动比率(%)	79.37	105.24	323.37	292.61
速动比率(%)	78.77	103.96	322.70	292.02
经营现金流动负债比(%)	71.76	51.69	-188.01	--
现金短期债务比(倍)	0.02	0.65	0.24	0.14
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中的有息部分计入短期债务；3. 因未取得折旧、摊销及资本化利息数据，EBITDA 相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供资料整理

附件 5 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	60.75	124.06	49.49
资产总额(亿元)	527.69	639.34	657.24
所有者权益(亿元)	196.29	202.54	211.83
短期债务(亿元)	87.78	138.31	119.99
长期债务(亿元)	186.37	237.44	266.09
全部债务(亿元)	274.15	375.75	386.08
营业总收入(亿元)	26.45	27.56	32.07
利润总额(亿元)	6.68	7.19	8.47
EBITDA(亿元)	9.79	12.01	14.98
经营性净现金流(亿元)	1.91	1.45	1.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.28	0.28	0.34
存货周转次数(次)	0.27	0.23	0.22
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	95.77	120.04	110.22
营业利润率(%)	17.56	21.71	21.04
总资本收益率(%)	1.86	1.82	2.21
净资产收益率(%)	2.98	2.91	3.43
长期债务资本化比率(%)	48.70	53.97	55.68
全部债务资本化比率(%)	58.28	64.98	64.57
资产负债率(%)	62.80	68.32	67.77
流动比率(%)	264.36	239.34	261.62
速动比率(%)	203.08	187.69	188.19
经营现金流动负债比(%)	1.40	0.76	0.75
现金短期债务比(倍)	0.69	0.90	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	1.07	1.19
全部债务/EBITDA(倍)	28.01	31.28	25.77

注：1.已将其他流动负债中的有息部分计入短期债务；2.已将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入长期债务

资料来源：徐州经开国资审计报告

附件 6 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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 7-1 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。

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 7-2 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 7-3 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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 _{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务

附件 7-4 评级展望设置及其含义

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