

# 信用等级公告

联合〔2020〕3193号

---

联合资信评估有限公司通过对徐州金龙湖控股集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定徐州金龙湖控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，徐州金龙湖控股集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年八月十七日



## 徐州金龙湖控股集团有限公司

### 2020年度第一期中期票据信用评级报告

#### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

#### 债项概况：

本期中期票据发行规模：2.70—9.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司借款

评级时间：2020 年 8 月 17 日

#### 本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

#### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa   | 评级结果  |         | AA   |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 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    | 2    |
|         |      |       | 现金流量    | 2    |
|         |      | 资本结构  |         | 4    |
|         |      | 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 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

#### 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”）是国家级徐州经济技术开发区（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，在区域竞争力、外部支持等方面优势明显；受益于政府的资本金及资产注入和公司业务的稳步推进，近年来公司所有者权益及资产规模持续增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司债务负担较重、应收类款项对资金占用明显、在建及拟建项目投资压力大等可能给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，公司综合实力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

#### 优势

1. 公司发展的外部环境良好。徐州经开区产业基础好，税源稳定，一般预算收入质量好。2019 年徐州经开区实现地区生产总值 737.54 亿元，完成一般公共预算收入 50.29 亿元。
2. 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，具有明显的区域竞争优势。
3. 政府支持力度大。近年来，公司持续得到徐州经开区政府在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面的有力支持。

#### 关注

1. 资产流动性较弱。公司土地整理业务回款较慢，应收类款项对公司资金形成较大占用，工业厂房投入、股权投资等回收周期较长，公司资产流动性较弱，整体

分析师：赵传第 迟腾飞 章进

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

资产质量一般。

2. **整体债务负担较重。**近年来，公司债务规模大幅增长，2020年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.04%和64.35%。
3. **资本支出压力较大。**截至2020年3月底，公司在建及拟建工业厂房等项目总投资177.23亿元，尚需投资131.01亿元，面临较大的资本支出压力。
4. **公司的土地整理、工业厂房建设等业务受宏观调控、房地产政策、区域招商引资等情况影响大，预期收入实现存在不确定性。**

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |        |         |        |            |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| 项 目            | 2017 年 | 2018 年  | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 19.15  | 21.00   | 26.77  | 29.13      |
| 资产总额(亿元)       | 34.70  | 123.61  | 202.99 | 226.54     |
| 所有者权益(亿元)      | 8.84   | 44.09   | 69.13  | 74.67      |
| 短期债务(亿元)       | 0.88   | 12.56   | 30.27  | 33.35      |
| 长期债务(亿元)       | 20.02  | 61.76   | 90.87  | 101.43     |
| 全部债务(亿元)       | 20.90  | 74.32   | 121.14 | 134.78     |
| 营业收入(亿元)       | 5.17   | 9.51    | 12.48  | 0.89       |
| 利润总额(亿元)       | 0.85   | 1.02    | 2.23   | 0.20       |
| EBITDA(亿元)     | 0.87   | 1.30    | 2.58   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.29   | -48.78  | 1.16   | -6.34      |
| 现金收入比(%)       | 43.55  | 25.33   | 132.04 | 68.41      |
| 营业利润率(%)       | 18.71  | 14.76   | 12.23  | 6.03       |
| 净资产收益率(%)      | 7.62   | 1.54    | 2.34   | --         |
| 资产负债率(%)       | 74.51  | 64.34   | 65.94  | 67.04      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 70.27  | 62.77   | 63.66  | 64.35      |
| 流动比率(%)        | 476.00 | 557.68  | 273.11 | 260.31     |
| 速动比率(%)        | 424.60 | 416.64  | 205.52 | 197.31     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 5.00   | -275.21 | 2.71   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 21.88  | 1.67    | 0.88   | 0.87       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 9.58   | 1.04    | 0.89   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.09  | 57.29   | 46.92  | --         |
| 公司本部           |        |         |        |            |
| 项 目            | 2017 年 | 2018 年  | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)       | 14.60  | 45.73   | 69.84  | 79.15      |
| 所有者权益(亿元)      | 6.95   | 22.15   | 36.94  | 39.81      |
| 全部债务(亿元)       | 0.00   | 13.84   | 13.33  | 17.64      |
| 营业收入(亿元)       | 0.24   | 0.44    | 0.49   | 0.00       |
| 利润总额(亿元)       | 0.06   | 0.06    | 0.04   | -0.01      |
| 资产负债率(%)       | 52.39  | 51.57   | 47.12  | 49.71      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 0.00   | 38.46   | 26.51  | 30.70      |

|              |        |        |       |       |
|--------------|--------|--------|-------|-------|
| 流动比率(%)      | 119.00 | 261.96 | 79.37 | 88.86 |
| 经营现金流动负债比(%) | 2.67   | -98.50 | 71.76 | --    |

注：2020 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|------|------|---------|------|
| --   | --   | --   | --   | --      | --   |

## 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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 徐州金龙湖控股集团有限公司

## 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

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”）原名徐州金田投资发展有限责任公司（以下简称“金田投资”），由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”）出资于 2008 年 11 月设立，初始注册资本为 0.50 亿元。2009 年 4 月，徐州经开区管委会对公司进行增资，增资后公司注册资本增加至 2.50 亿元。2018 年 9 月 20 日，根据《关于组建徐州金龙湖控股集团有限公司的通知》（徐开管〔2018〕186 号），以金田投资为主体组建金龙湖集团，将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”）及其子公司、徐州艾博信投资发展有限公司（以下简称“艾博信投资”）等并入金田投资，组建金龙湖集团；2018 年 11 月，公司增加注册资本至 30.00 亿元，根据公司章程约定，增加的注册资本由徐州经开区管委会于 2028 年 11 月 9 日前出资到位。截至 2020 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。

公司经营范围：股权投资；产业园区的开发建设、管理、运营和服务；土地综合开发建设及运营；港口、铁路建设、运营及管理；供应链管理；通过投资参股参与开发区投资项目的开发建设和运营。

截至 2020 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 5 个职能部门；拥有纳入合并报表范围的一级子公司共 8 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 202.99 亿元，所有者权益 69.13 亿元（含少数股东权益 16.06 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 12.48

亿元，利润总额 2.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 226.54 亿元，所有者权益 74.67 亿元（含少数股东权益 16.89 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，利润总额 0.20 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。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册总规模为 19.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模为 2.70 亿元，发行规模上限为 9.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还公司借款。

### 三、宏观经济与政策环境分析

#### 1. 宏观经济运行

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

**经济运行受疫情严重冲击。**由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长 -1.6%，其中一季度同比增长

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

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

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

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**三大需求全面收缩。**2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅

增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

**工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。**2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业

营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

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

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

年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

#### 财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

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

## 2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情

负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

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

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

### 3. 宏观经济及政策前瞻

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

**的新发展格局。**2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口

对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，

作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性

债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

项目建设。

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

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

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

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间        | 颁发部门          | 文件名称                          | 核心内容及主旨                                                                                                                               |
|-------------|---------------|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019 年 3 月  | 财政部           | 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见        | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退                                                                   |
| 2019 年 4 月  | 国家发改委         | 2019 年新型城镇化建设重点任务             | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展                                                                         |
| 2019 年 5 月  | 财政部           | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知    | 坚决遏制借借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施                                                                         |
| 2019 年 6 月  | 中共中央办公厅国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知    | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金                         |
| 2019 年 6 月  | 监管部门          | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期                                                                                                     |
| 2019 年 9 月  | 国务院           | 国务院常务会议                       | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右          |
| 2019 年 11 月 | 国务院           | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知       | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、 |

|            |             |                             |                                                                                     |
|------------|-------------|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|            |             |                             | 社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点                    |
| 2020 年 1 月 | 国务院         | 常务会议                        | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造                                             |
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院    | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设                       |
| 2020 年 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议           | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局     | 中共中央政治局常务会议                 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度                                       |

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡

的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

近年来，徐州市和徐州经开区经济稳步发展，受减税降费等影响，2019 年一般公共预算收入有所下降；徐州经开区产业优势突出，税源稳定，政府债务负担较轻，公司外部发展环境良好。

#### 徐州市

徐州市现辖邳州市、新沂市两市，丰县、沛县、睢宁县三县，以及铜山区、贾汪区、鼓楼区、云龙区、泉山区五区。徐州市辖区总面积 11258 平方公里，占江苏省总面积的 11%，其中市区面积 3038 平方公里。2019 年底全市常住人口 882.56 万人，城镇化率 66.7%。

徐州市位于江苏省西北部，地处苏、鲁、豫、皖四省交界，东襟淮海，西接中原，南屏江淮，北扼齐鲁，素有“五省通衢”之称，是国家综合交通枢纽。连霍、京福、京沪等国家高速公路主干线在此交汇，京沪、陇海两大干线铁路于此相交，整体区位优势明显。

根据 2017—2019 年《徐州市国民经济和社会发展统计公报》，徐州市分别实现地区生产总值 6605.95 亿元、6755.23 亿元和 7151.35 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 7.7%、4.2% 和 6.0%。2019 年，分产业看，第一产业增加值

682.80 亿元，比上年增长 2.4%；第二产业增加值 2886.18 亿元，比上年增长 7.0%；第三产业增加值 3582.37 亿元，比上年增长 6.0%，三次产业结构为 9.5:40.4:50.1。2019 年，徐州市人均生产总值 81138 元，比上年增长 5.6%。

近年来，徐州市固定资产投资规模不断上升，但增幅持续下降；2019 年，徐州市固定资产投资同比增长 7.0%。分产业看，第一产业投资增长 2.2%，第二产业投资增长 4.8%，第三产业投资增长 8.1%。分投资领域看，制造业投资增长 5.3%，基础设施投资下降 3.2%，房地产投资增长 19.1%。

2017—2019 年，徐州市分别实现一般公共预算收入 501.64 亿元、526.21 亿元和 468.32 亿元，受减税降费影响，2019 年一般公共预算收入同比下降 11%，税收占比 79.8%；同期，一般公共预算支出 882.21 亿元，财政自给率为 53.08%。2019 年徐州市政府性基金收入 608.4 亿元，同比增长 13.2%。2019 年底，徐州市政府债务余额 937.71 亿元。

根据《2020 年上半年徐州市经济运行情况》，2020 年 1—6 月，徐州市实现地区生产总值 3074.05 亿元，同比增长 0.1%；分产业看，第一产业增加值 268.22 亿元，同比下降 0.6%；第二产业增加值 1150.43 亿元，同比下降 0.7%；第三产业增加值 1655.40 亿元，同比增长 0.8%。徐州市固定资产投资同比下降 10.9%。徐州市实现一般公共预算收入 247.77 亿元，同比下降 11.6%，其中税收收入 191.14 亿元，同比下降 12.6%。

### 徐州经开区

徐州经济技术开发区（以下简称“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。2014 年 3 月，根据《市政府关于将铜山区徐庄镇交由徐州经开区代管的通知》（徐政发〔2014〕24 号），徐庄镇并入徐州经开区，使得徐州经开区面积大幅扩张，

由 152.8 平方公里增加至 293.6 平方公里。

徐州经开区现辖东环街道、金山桥街道、大庙街道、大黄山街道和金龙湖街道五个街道和徐庄镇，常住人口 29.56 万人。徐州经开区交通便利，连霍和京福两条高速公路在徐州经开区交汇，高铁徐州东站坐落于区域内。经过多年发展，徐州经开区目前形成了以高端装备与智能制造、新能源新材料、集成电路及 ICT、生物技术和新医药、现代服务业和节能环保技术为主导的“4+2”产业格局，拥有“中国工程机械之都核心区”“国际工程机械特殊产业基地”“国家新能源特殊产业基地”等称号。截至 2019 年底，徐州经开区现有企业 4860 家，世界 500 强企业 22 家，高新技术企业 128 家，入驻企业包括卡特彼勒（美国）、徐工集团、中能硅业、复星医药、协鑫硅业、恩华集团等。

根据公司提供资料，2017—2019 年，徐州经开区分别实现地区生产总值（GDP）703.0 亿元、689.0 亿元和 737.54 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 4.02%、-1.99%和 7.04%，其中 2018 年徐州经开区 GDP 同比下降主要系环保原因导致部分企业关停。2017—2019 年，徐州经开区全社会固定资产投资分别为 512.2 亿元、356.8 亿元和 384.63 亿元，有所下降。

2017—2019 年，徐州经开区分别实现一般公共预算收入 44.75 亿元、50.91 亿元和 50.29 亿元，其中税收收入分别为 42.03 亿元、46.06 亿元和 45.30 亿元，一般公共预算收入质量好。同期，徐州经开区一般公共预算支出分别为 25.07 亿元、30.03 亿元和 32.91 亿元，财政自给率分别为 178.50%、169.53%和 152.81%，财政自给能力强。政府性基金收入方面，2017—2019 年，徐州经开区分别实现政府性基金收入 4.40 亿元、22.85 亿元和 43.44 亿元，政府性基金收入逐年增长系土地出让金收入增加所致。

根据公司提供数据，截至 2019 年底，徐州经开区地方政府债务余额 22.00 亿元，全部为专项债务，债务负担较轻。

根据徐州经开区管委会官网数据，2020 年

1—6 月，徐州经开区实现地区生产总值 277.4 亿元，同比增长 4%，增幅高于全市 3.9 个百分点；规上工业增加值 256.7 亿元，同比增长 3.1%，增幅高于全市 2.3 个百分点。

根据徐州经开区公布的规划显示，未来徐州经开区将坚持“工业立区、产业强区”的发展战略，加快培育高端装备与智能制造、新能源新材料、集成电路与 ICT、生物技术和新医药、节能环保和现代服务业等战略性新兴产业；精心谋划城市建设的“一核两翼三片区”，全力推进金龙湖科技城建设，打造改革开放的先行区、“四新经济”的引领区、中心城市的功能区、高质量发展的示范区。

## 五、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，持续得到当地政府在资本金注入、股权划转和财政补贴方面的大力支持。**

### 1. 股权状况

截至 2020 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。徐州经开区范围内其他投融资平台为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”）。

根据徐开工委〔2018〕127 号《关于进一步深化国有投资公司改革的实施意见》，为进一步深化国有投资公司改革，徐州经开区拟推动国有投资公司整合重组，以徐州经开国资为主体组建徐州金山桥控股集团有限公司（以下简称“金山桥集团”，截至报告出具日尚未完成组建及工商变更），以金田投资公司为主体组建金龙湖集团。根据上述文件，金山桥集团

着力打造“城市综合运营”和“文化旅游服务”双平台，重点发展开发区“城市建设运营”“文化旅游服务”“资产运营管理”“综合服务”四大板块，金龙湖集团着力打造“产业投资”和“科技金融”双平台，重点发展“招商项目配套服务”“科技金融服务”“人才和居民生活服务”“国有资产实体化运作”四大板块。

从目前看，公司业务涉及土地一级开发、安置房和基础设施建设，未来公司将按照徐州经开区规划更加侧重于经营性业务和产业类项目投资。

### 3. 人员素质

截至评级报告出具日，公司高管人员包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 2 人。

刘正帅，1980 年出生，中共党员，中级经济师。历任中国农业银行徐州分行鼓楼支行信贷部、客户部负责人，徐州高速铁路投资有限公司投资部经理，徐州高速铁路投资有限公司副总经理，徐州市交通控股集团有限公司监事；2020 年 3 月起任公司董事长、总经理、法定代表人。

陈凯，1988 年 9 月出生，历任南通中南集团技术部技术员，邳州市润城资产经营集团有限公司融资部经理兼工程部经理，徐州经开国资融资部主管；2018 年 5 月起任公司董事兼副总经理。

刘舜，1990 年 3 月出生，历任上海浦东发展银行股份有限公司徐州分行业务拓展部客户经理、业务管理部产品经理、金融市场部总经理；2019 年 10 月起任公司董事兼副总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司本部在职员工 108 人，从文化程度上看，大专及以上学历 103 人、中专学历 2 人、其他学历 3 人；从年龄上看，30 岁以下 39 人、30~50 岁 66 人、50 岁以上 3 人；从职称上看，初级职称 31 人、中级职称 12 人、高级职称 5 人。

总体看，公司高管人员有较丰富的管理经验，员工结构基本能够满足公司日常经营需要。

#### 4. 外部支持

##### (1) 股权划转

2017年,根据徐开管〔2017〕39号股权划转文件,将金龙湖城投70%股权划入公司,徐州经开区管委会对金龙湖城投增资,公司按持股比例享有的部分增加公司资本公积7.11亿元。

2017年,根据徐开管〔2017〕82号文,将艾博信投资100%股权划入公司,增加资本公积2.09亿元。

2019年2月15日,徐州经开国资与公司签订股权转让协议,将其持有的徐州经济开发区人力资源有限公司(以下简称“人力资源公司”)100%股权无偿转让给公司,同时调整公司资本公积。

##### (2) 资本金注入

2018年,徐州经开区管委会对金龙湖城投增资,公司按持股比例享有的部分增加公司资本公积5.60亿元。根据徐开管〔2018〕246号文,将晶旺光电(徐州)有限公司债权5.54亿元<sup>1</sup>及大黄山街道办事处财政所拨付的2.50亿元作为对公司的投资款,增加资本公积;徐州经开区财政局拨付8.07亿元作为对艾博信投资资本金投入,同时增加资本公积。

2019年,根据徐开管〔2019〕92号文,徐州经开区财政局拨付5.42亿元作为对金龙湖城投投资款,同时增加资本公积;根据徐开管〔2019〕211号文,徐州经开区财政局拨付1.57亿元作为对艾博信投资投资款,同时增加资本公积。徐州经开国资对金龙湖城投增资,公司按持股比例享有部分增加公司资本公积9.39亿元。

##### (3) 财政补贴

2019年,公司收到财政补贴共0.24亿元,计入“其他收益”。

#### 5. 企业信用记录

根据人民银行企业基本信用信息报告(授信机构版)(统一社会信用代码:91320301682152705X),截至2020年6月16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。

#### 六、管理分析

**公司内部管理体系基本建立,组织结构设置能够满足公司目前管理需要;但公司整合时间较短,相关管理制度有待进一步完善。**

##### 1. 法人治理结构

公司根据《公司章程》建立了较为规范的法人治理结构。

徐州经开区管委会行使出资者职权,包括委派和更换非由职工代表担任的董事、监事;审议批准董事会的工作报告及监事会工作报告;按规定对管理者进行年度和任期考核;审核公司的年度财务预算、决算方案;决定公司合并、分立、增减资本、发行债券;法律法规规定的其他权力。

公司设董事会,是公司最高决策机构,行使执行徐州经开区管委会的规定、决议和决定,制定公司年度财务预算和年度发展战略、投资计划等职权。董事会由5名董事组成,其中职工代表董事1名,由职工代表大会选举产生,董事会设董事长1人。董事会成员中,除职工董事外均由徐州经开区管委会委派;董事会每届任期三年。

公司设监事会,行使检查公司财务、监督公司高管等职权。监事会由5名监事组成,其中3名由徐州经开区管委会委派或更换,2名职工代表监事由职工代表大会选举产生;监事会设主席1人,由徐州经开区管委会委派。

公司设总经理,由董事会聘任或者解聘,总经理为公司法定代表人。总经理对董事会负责,行使主持公司生产经营管理工作,组织实施董事会决议,组织实施公司年度经营计划和

<sup>1</sup> 2018年,徐州经开区管委会将应收晶旺光电(徐州)有限公司(以下简称“晶旺光电”)5.54亿元作为投资款拨付给金龙湖集团,于2019年7月30日,公司与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”)签订债权转让协议,将公司对晶旺光电的5.54亿元债权转让给鑫兴管廊,转让价格5.54亿元,其中鑫兴管廊是徐州经开区管委会100%持股公司

投资方案等职权。

## 2. 管理水平

截至 2020 年 3 月底，公司内设综合部、财务部、投融资部、工程服务部、资产审计部 5 个职能部门，在财务、工程、投融资管理等方面制定了相关制度，覆盖了公司经营和管理的主要环节。

财务管理方面，公司按照《会计法》和《企业会计准则》等政策及相关法规制度的规定处理会计事项。同时，公司制定了《财务管理制度》，在财务机构设置、财务审批管理、货币资金管理等方面做出相应规定，包括：公司实行统一领导、内部分级管理的内部财会管理体制，财务部负责公司的日常财务核算和管理、对相关资产、费用进行合规性审批，公司资金统一管理等。

工程管理方面，工程服务部负责公司工程建设项目的勘察设计、施工监理、前期用地拆迁等工作，并配合有关部门完成招采标、决算工作，采用科学合理的管理方法控制工程成本、降低工程造价，完成竣工验收、交付。

投融资方面，公司投融资部负责根据公司经营计划拟定年度融资计划，按照融资工作流程，积极推动各项融资工作顺利进行，与金融机构完成融资谈判，对重大融资方案形成可行性研究报告，控制融资成本并反映风险。

对外担保方面，公司严格按照《徐州经开区关于深化国有投资管理改革的若干意见（试行）》（徐开管〔2019〕126 号文）和《徐州经开区国资办监管事项清单》要求，规定公司不得为徐州经开区所属国投公司以外的单位提供融资担保，经徐州经开区管委会批准同意担保的，须在国资办备案。

在子公司管理方面，公司通过制度明确向子公司委派董监高的选任方式和职责权限等，制定相关业绩考核与激励约束制度、重大事项报告制度、子公司经营策略和风险管理策略。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司收入主要来源于土地开发整理、产品销售和工程施工等，近年来，公司收入规模大幅增长，但毛利率水平持续下降。**

2017—2019 年，公司营业收入规模大幅增长，分别为 5.17 亿元、9.51 亿元和 12.48 亿元，主要系产品销售和工程施工收入快速增长所致。从构成看，受项目建设及结算进度影响，近三年土地开发整理收入波动增长；房地产开发收入持续下降，主要来自存量商品房销售；产品销售收入持续增长，2019 年为 3.69 亿元，同比增加 3.08 亿元，主要系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”）产品销售业务扩张所致；工程施工收入持续增长，2018 年工程施工收入 2.38 亿元，较上年大幅增长，主要来自公司新承接的大庙工业园改造项目等。公司其他收入主要为装卸收入、物业管理费收入、小额贷款收入等，规模均较小，2019 年公司其他业务收入同比大幅增长主要系当期公司确认项目转让收入 0.64 亿元，为金龙湖城投出售此前收购的厂房所致，该业务持续性不强。

毛利率方面，2017—2019 年，受毛利率水平较低的产品销售业务收入大幅增长影响，公司综合毛利率持续下降，分别为 19.87%、16.05%和 13.78%，其中土地整理业务是按照统一的委托土地开发协议中固定加成比率与政府结算，由于税率有所调整，毛利率有所变动；房地产开发业务毛利率持续下降，其中 2018 年房地产开发毛利率 8.44%，较上年下降幅度较大，主要系房地产项目滨河新天地一期工程成本集中在 2018 年结转所致；公司产品销售业务毛利率水平较低，2019 年为 5.30%，同比增长 3.20 个百分点，主要系毛利率较高的设备类销售占比高所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，相当于上年全年的 7.13%，毛利率为

9.28%。当期公司土地开发整理业务收入为零，系该业务收入结算进度为每半年结算一次；产

品销售业务亏损系销售成本为暂估含税成本，未细分各产品不含税成本入账。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目      | 2017 年   |        |       | 2018 年   |        |        | 2019 年    |        |        | 2020 年 1—3 月 |        |        |
|---------|----------|--------|-------|----------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|         | 收入       | 占比     | 毛利率   | 收入       | 占比     | 毛利率    | 收入        | 占比     | 毛利率    | 收入           | 占比     | 毛利率    |
| 土地开发整理  | 42243.67 | 81.65  | 18.11 | 56215.56 | 59.10  | 16.66  | 50256.04  | 40.25  | 15.93  | 0.00         | 0.00   | --     |
| 房地产开发   | 7502.45  | 14.50  | 31.70 | 6752.14  | 7.10   | 8.44   | 2451.24   | 1.96   | 8.00   | 170.17       | 1.90   | 100.00 |
| 产品销售    | 1361.19  | 2.63   | 0.00  | 6061.48  | 6.37   | 2.10   | 36866.58  | 29.53  | 5.30   | 6136.00      | 68.67  | -15.12 |
| 工程施工    | 149.00   | 0.29   | 27.33 | 23804.52 | 25.02  | 15.39  | 24591.86  | 19.70  | 15.10  | 738.17       | 8.26   | 24.97  |
| 其他业务    | 479.23   | 0.93   | 44.30 | 2289.5   | 2.41   | 67.29  | 10682.38  | 8.56   | 31.17  | 1891.18      | 21.16  | 44.88  |
| 其中：小额贷款 | 0.00     | 0.00   | 0.00  | 892.10   | 0.94   | 100.00 | 1281.63   | 1.03   | 100.00 | 946.90       | 10.60  | 100.00 |
| 物业管理    | 454.33   | 0.88   | 41.25 | 873.57   | 0.92   | 30.47  | 1054.82   | 0.84   | 33.06  | 190.04       | 2.13   | 38.32  |
| 装卸服务    | 0.00     | 0.00   | 0.00  | 0.00     | 0.00   | 0.00   | 1908.16   | 1.53   | 73.01  | 745.90       | 8.35   | 50.22  |
| 项目转让    | --       | --     | --    | --       | --     | --     | 6357.00   | 5.09   | 3.72   | --           | --     | --     |
| 合计      | 51735.54 | 100.00 | 19.87 | 95123.21 | 100.00 | 16.05  | 124848.10 | 100.00 | 13.78  | 8935.53      | 100.00 | 9.28   |

注：2017 年产品销售毛利率为 0.00%，主要是废钢按照净值确认收入，导致收入等于成本  
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

公司土地开发整理业务采用成本加成模式与徐州经开区管委会结算相关投入。随着工程的持续推进，公司土地开发整理收入有所增加，但回款及时性较差，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%，余款在后期分期支付。

账务处理方面，公司在土地开发过程中实际发生的各项成本，如土地前期整理费、安置补偿费等，按实际支出借记“存货”，在每半年度或者年度，公司与徐州经开区管委会结算，并确认相应收入，同时将该片土地相应的存货结转为成本。

2017—2019年，公司分别实现土地开发整理收入4.22亿元、5.62亿元和5.03亿元，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2020年3月底，公司正在整理的土地项目有五个，计划总投资22.00亿元，已投资金额17.20亿元，累计确认收入14.87亿元，累计收到回款8.58亿元。

表4 截至2020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 | 120000.00 | 113122.40 | 94103.96  | 49955.78 | 1405.17     | 居住、工业 |
| 徐庄镇土地整理项目   | 20000.00  | 9358.61   | 8047.79   | 7000.00  | 85.89       | 农业    |
| 东环街道土地整理项目  | 30000.00  | 19859.54  | 18526.05  | 11422.00 | 224.42      | 居住、商办 |
| 金龙湖街道土地整理项目 | 30000.00  | 20901.44  | 19806.48  | 10118.00 | 233.52      | 居住、商办 |
| 金山桥街道土地整理项目 | 20000.00  | 8765.16   | 8231.00   | 7300.00  | 60.56       | 居住、商办 |
| 合计          | 220000.00 | 172007.15 | 148715.28 | 85795.78 | 2009.56     | --    |

资料来源：公司提供

## （2）房地产开发

公司安置房项目主要采用定向销售方式平衡投入，尚需投资规模大；商品房项目体量小，销售情况尚可；公司在建工业厂房及配套项目总投资规模大，未来投资压力大，同时工业厂房及配套项目建设资金回收周期偏长，对公司资金形成较大占用；此外，公司厂房及配套项目出租及出售情况受区域招商引资、房地产市场行情等影响大，预期收入实现存在不确定性。

### 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。公司在建安置房项目主要包括凤凰雅园、凤荟园、凤瑞园、凤润园和运河文苑，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；其他四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63.10亿元，已投资15.68亿元，尚需投资47.42亿元，未来投资规模大。

表5 截至2020年3月底公司在建安置房项目情况（单位：亿元、户、元/平方米、万平方米）

| 项目名称 | 房产类型 | 总投资   | 已投资   | 开工时间    | 竣工时间    | 安置户数 | 价格   | 可供销售总面积 |
|------|------|-------|-------|---------|---------|------|------|---------|
| 凤凰雅园 | 定销房  | 10.70 | 3.78  | 2018.09 | 2020.09 | 660  | 4600 | 21.85   |
| 凤荟园  | 定销房  | 4.06  | 1.30  | 2018.12 | 2020.12 | 286  | 4800 | 7.80    |
| 凤瑞园  | 定销房  | 12.00 | 2.08  | 2019.10 | 2021.10 | 744  | 5000 | 23.14   |
| 凤润园  | 定销房  | 22.00 | 4.46  | 2019.10 | 2021.10 | 1445 | 5100 | 40.98   |
| 运河文苑 | 定销房  | 14.34 | 4.06  | 2019.11 | 2021.11 | 2294 | 5900 | 22.03   |
| 总计   | --   | 63.10 | 15.68 | --      | --      | 5429 | --   | 115.80  |

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。2017—2019年和2020年1—3月，公司实现房地产开发收入0.75亿元、0.68亿元和0.25亿元和170.17万元，均来自滨河新天地一期商品房项目。

公司主要在建及在售商品房项目为滨河新天地二期项目，滨河新天地一期、二期项目建设地点位于徐州市大庙镇兴镇路东侧房亭河北

岸，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。截至2020年3月底，一期项目已全部销售完成，累计确认收入1.79亿元；二期项目尚在建设中，总投资1.44亿元，已完成投资1.27亿元，可供销售面积33392.80平方米，已销售面积31851.40平方米，销售均价7300元/平方米，已售部分计入“预收账款”科目。

### 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2020年3月底，公司开发的工业厂房均处于在建状态，尚未产生收入，包括电子信息产业园高标准厂房一期及二期项目、正崧高标准厂房建设、茂迪高标准厂房项目等，总投资90.73亿元，已投资32.47亿元，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。

根据《电子信息产业园高标准厂房（一期）建设项目可行性研究报告》，电子信息产业园高标准厂房一期项目占地面积118.36亩，总建筑面积10.12万平方米，包括南、北两地块，拟建厂房6栋，其中北地块已与联立（徐州）半导体有限公司签订相关协议，按其要求建设洁净厂房2栋（2.43万平方米），南地块拟建设普通高标准厂房4栋。项目总投资4.89亿元，截至2020年3月底已确定入驻企业包括：江苏爱矽半导体科技有限公司、赛肯电子（徐州）有限公司、徐州中科镭特半导体设备有限公司、江苏奥尼克电气股份有限公司和联立（徐州）半导体有限公司等。项目建设期2年，经营期10年。其中北地块拟采用出租形式，南地块拟采用出售或出租形式平衡投入。根据可研报告测算，项目预计可实现总收入5.57亿元，投资回收期所得税前为10.31年（含2年建设期），所得税后为11.11年（含2年建设期）。

根据《电子信息产业园高标准厂房（二期）建设项目可行性研究报告》，电子信息产业园高标准厂房二期项目占地面积221.41亩，总建

筑面积26.66万平方米，建设内容包括10栋厂房（其中9栋新建厂房，1栋现有厂房改造），新建1栋园区服务中心大楼以及相关配套用房等。项目总投资12.80亿元，建设期2年，运营期10年。部分厂房及相应配套设施根据华进半导体相关工艺技术要求设计建造，建成后整体出售给华进半导体，其余大部分厂房出租给相关企业使用。截至2020年3月底已确定入驻企业包括：江苏天科合达半导体有限公司、江苏中科汉韵半导体有限公司、江苏中科智芯集成科技有限公司、徐州联君光电科技有限公司。根据可研报告测算，项目预计可实现总收入18.22亿元，投资回收期所得税前为8.10年（含2年建设期），所得税后为9.28年（含2年建设期）。

根据正崧、茂迪和综保区高标准厂房项目可研报告（三个项目在一个可研报告中），公司拟在上述3个地块建设高标准厂房，总占地面积888.36亩，总建筑面积78万平方米。项目计划总投资38亿元，建设期2年，运营期13年，未来拟通过出租和出售方式平衡投入。项目预计可实现总收入43.11亿元，投资回收期所得税前为9.11年（含2年建设期），所得税后为9.89年（含2年建设期）。

东湖医学产业园项目建设内容包括免疫细胞研发中心、医疗器械研发中心、实验中心、孵化中心、研发中心及配套停车位、地下管网等工程。项目占地188.9亩，总建筑面积316948平方米。计划总投资21.69亿元，建设期为2年，运营期为16年，预期收入来源主要包括建筑租赁及出售收入、地下商业出租收入、地下配建停车位出租收入、物业服务管理收入、广告牌租金，18年运营期预计可实现营业收入合计29.72亿元。

表6 截至2020年3月底公司在建工业厂房及配套项目情况（单位：年、万元）

| 项目名称              | 建设周期 | 总投资      | 资金平衡方式 | 预期收入     | 资金来源     |          | 已投资      | 投资计划       |          |
|-------------------|------|----------|--------|----------|----------|----------|----------|------------|----------|
|                   |      |          |        |          | 银行贷款     | 自有资金     |          | 2020年4—12月 | 2021年    |
| 电子信息产业园高标准厂房（一期）项 | 2    | 48890.00 | 出租+出售  | 55685.00 | 34000.00 | 14890.00 | 30611.77 | 3611.23    | 14667.00 |

|                   |           |                  |           |                   |                  |                  |                  |                  |                  |
|-------------------|-----------|------------------|-----------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 电子信息产业园高标准厂房（二期）项 | 2         | 127998.00        | 出租+出售     | 182230.00         | 90000.00         | 37998.00         | 48445.91         | 41152.69         | 38399.40         |
| 和平路东延北侧高标准厂房项目    | 2         | 50586.78         | 出租+出售     | 70853.00          | 35000.00         | 15586.78         | 27189.36         | 8221.39          | 15176.03         |
| 正威高标准厂房建设项目       | 2         | 160000.00        | 出租        | 182549.00         | 110000.00        | 50000.00         | 83987.28         | 28012.72         | 48000.00         |
| 茂迪高标准厂房项目         | 2         | 140000.00        | 出租+出售     | 153892.00         | 90000.00         | 50000.00         | 21710.08         | 41289.92         | 77000.00         |
| 综保区高标准厂房项目        | 2         | 80000.00         | 出租        | 94716.00          | 60000.00         | 20000.00         | 19656.62         | 36343.38         | 24000.00         |
| 铜钢镓薄膜太阳能项目        | 2         | 40000.00         | 出租+出售     | 93248.00          | 0.00             | 40000.00         | 20377.46         | 0.00             | 19622.54         |
| 东湖医学产业园项目         | 2         | 216900.00        | 出租+出售     | 297200.00         | 150000.00        | 66900.00         | 53055.62         | 100000.00        | 63844.38         |
| 质检中心项目            | 2         | 34967.19         | 出租+出售     | 48296.00          | 25000.00         | 9967.19          | 12755.33         | 11721.70         | 10490.16         |
| 零星工程（厂房配套）        | 1         | 8000.00          | 自持        | 0.00              | 0.00             | 8000.00          | 6948.69          | 1051.31          | —                |
| <b>总计</b>         | <b>--</b> | <b>907341.97</b> | <b>--</b> | <b>1178669.00</b> | <b>594000.00</b> | <b>313341.97</b> | <b>324738.12</b> | <b>271404.34</b> | <b>311199.51</b> |

资料来源：公司提供

### （3）产品销售

公司产品销售业务主要由二级子公司供应链公司负责，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。2017—2019年和2020年1—3月，公司实现产品销售收入1361.19万元、6061.48万元、3.69亿元和6136.00万元，毛利率较低。

公司产品销售业务基本模式是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。

从前五大供应商来看，2019年，供应链公司前五大供应商采购金额4645.22万元，占比84.88%，集中度高。销售客户方面，2019年供应链公司前五大下游销售客户占比合计为94.82%，集中度高。

表7 2019年供应链公司前五大销售客户情况

（单位：万元、%）

| 供应商名称            | 销售金额    | 占比    |
|------------------|---------|-------|
| 徐州国鼎盛和环境科技有限公司   | 1528.04 | 23.47 |
| 徐州中煤百甲重钢科技股份有限公司 | 1264.00 | 19.42 |
| 徐州市耘田生态农业有限公司    | 1215.18 | 18.67 |
| 江苏美鑫食品科技有限公司     | 772.17  | 15.24 |

|            |                |              |
|------------|----------------|--------------|
| 江苏锦柏建设有限公司 | 647.38         | 18.03        |
| <b>合计</b>  | <b>5426.77</b> | <b>94.82</b> |

资料来源：公司提供

### （4）工程施工

公司工程施工业务由金龙湖城投、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。根据金龙湖城投与徐州经开区管委会100%控股的徐州鑫兴管廊建设工程有限公司（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徐州经济技术开发区大庙街道办事处的委托承接部分大黄山街道和大庙街道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。

2017—2019年和2020年1—3月，公司分别实现工程施工收入149.00万元、2.38亿元、2.46亿元和738.17万元，主要来自于大庙工业园改造工程项目、医药高职校区改造工程项目等，回款情况较差。截至2020年3月底，公司工程施工在手订单36.69亿元，如下表所示。

表8 公司在手订单情况（单位：万元）

| 项目名称         | 项目总投资     |
|--------------|-----------|
| 孤山市场一期改造工程   | 11900.69  |
| 孤山市场二期改造工程   | 10000.25  |
| 彭祖大道北侧地块改造工程 | 185000.00 |
| 高新路东侧地块改造工程  | 160000.00 |
| 合计           | 366900.94 |

#### （5）其他业务

公司其他业务包括装卸、物业管理和小额贷款等业务。2017—2019年和2020年1—3月，公司其他业务收入分别为479.23万元、2289.50万元、10682.38万元和1891.18万元。

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，2019年和2020年1—3月分别实现收入1908.16万元和745.90万元。

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。2017—2019年和2020年1—3月，公司物业管理费收入分别为454.33万元、873.57万元、1054.82万元和190.04万元。

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。2018—2019年和2020年1—3月，公司小额贷款业务分别产生收入892.10万元、1281.63万元和946.90万元。截至2020年3月底，华辰小贷累计发放贷款166605.00万元，贷款余额18486.00万元，产生部分逾期贷款，已计提坏账准备0.34亿元。

公司其他在建项目包括徐州经济开发区铁路专用线项目等。截至2020年3月底，公司其他在建项目总投资36.70亿元，已完成投资7.04亿元，主要依赖项目运营收入平衡投入。

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，亿吨大港项目拟建设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，目前处于土地平整阶段。

表9 截至2020年3月底公司其他在建项目情况（单位：年、万元）

| 项目名称        | 建设周期 | 总投资      | 资金平衡方式 | 预期收入 | 资金来源 |          | 已投资      | 投资计划       |          |
|-------------|------|----------|--------|------|------|----------|----------|------------|----------|
|             |      |          |        |      | 银行贷款 | 自有资金     |          | 2020年4—12月 | 2021年    |
| 综合保税区口岸封关项目 | 2    | 40000.00 | --     | 0.00 | 0.00 | 40000.00 | 19808.35 | 8191.65    | 12000.00 |

|                |    |                  |      |                  |                  |                  |                 |                  |                 |
|----------------|----|------------------|------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|
| 大晶圆污水处理厂       | 2  | 16965.39         | 运营收入 | 79935.00         | 11000.00         | 5965.39          | 6946.86         | 4928.91          | 5089.62         |
| 徐州经济开发区铁路专用线项目 | 2  | 150000.00        | 运营收入 | 223475.00        | 120000.00        | 30000.00         | 7141.24         | 100000.00        | 42858.76        |
| 亿吨大港项目         | 2  | 160000.00        | 运营收入 | 597600.00        | 128000.00        | 32000.00         | 36492.02        | 100000.00        | 23507.98        |
| <b>总计</b>      | -- | <b>366965.39</b> | --   | <b>901010.00</b> | <b>259000.00</b> | <b>107965.39</b> | <b>70388.47</b> | <b>213120.56</b> | <b>83456.36</b> |

注：综合保税区口岸封关项目为保税区厂房建设配套基础设施项目，公司拟通过保税区厂房项目回报平衡封关项目投资

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。

截至2020年3月底，公司拟建项目主要包括综保区仓储项目、徐州港金山桥作业区项目等工程，计划总投资50.19亿元。

表 10 截至 2020 年 3 月底公司拟建项目情况（单位：年、万元）

| 项目名称        | 建设周期 | 总投资              | 项目类型  | 资金平衡方式 | 资金来源             |                  | 投资计划             |                  |
|-------------|------|------------------|-------|--------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|             |      |                  |       |        | 银行贷款             | 自有资金             | 2020 年           | 2021 年           |
| 徐庄镇污水处理厂项目  | 1    | 11900.69         | 污水处理厂 | 自持     | 8000.00          | 3900.69          | 7000.00          | 4900.69          |
| 软件园立体停车库项目  | 1    | 10000.25         | 城市停车场 | 自持     | 7000.00          | 3000.25          | 8000.00          | 1148.80          |
| 综保区仓储项目     | 2    | 185000.00        | 仓库    | 出租     | 129000.00        | 56000.00         | 80000.00         | 104933.85        |
| 徐州港金山桥作业区项目 | 2    | 160000.00        | 港口设施  | 自持     | 110000.00        | 50000.00         | 70000.00         | 75880.36         |
| 集成空间        | 2    | 135000.00        | 标准厂房  | 出租+出售  | 90000.00         | 45000.00         | 60000.00         | 72000.00         |
| <b>总计</b>   | --   | <b>501900.94</b> | --    | --     | <b>344000.00</b> | <b>157900.94</b> | <b>225000.00</b> | <b>258863.70</b> |

资料来源：公司提供

总体看，公司作为徐州经开区重要的土地一级开发、基础设施投资建设及运营主体，近年来公司承担了较多区域内基础设施、标准厂房等项目建设工作。公司在建、拟建项目未来投资规模大，项目回收周期偏长，将面临较大资本支出压力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司 8 家。2018 年，公司新纳入

合并范围子公司 1 家，为新设的徐州金龙湖建设有限公司；2019 年，公司合并范围新增 2 家一级子公司，为徐州经开区管委会划拨的徐州经济开发区人力资源有限公司和非同一控制下并购的徐州经济技术开发区港务发展有限公司（股权取得成本 5.01 亿元）；2020 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变化。整体看，近三年及一期公司合并范围变更对财务数据可比性影响较小。

截至 2019 年底，公司资产总额 202.99 亿元，所有者权益 69.13 亿元（含少数股东权益 16.06 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 12.48 亿元，利润总额 2.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 226.54 亿元，所有者权益 74.67 亿元（含少数股东权益 16.89 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，利润总额 0.20 亿元。

## 2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以项目投入、货币资金、应收类款项、股权投资等为主，应收类款项对公司资金占用明显；自营建设项目投资回收周期较长，股权投资受被投资

企业运营情况影响大，公司整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 141.88%。2019 年底，公司资产总额 202.99 亿元，其中流动资产占 57.46%，非流动资产占 42.54%。

表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科 目          | 2017 年       |               | 2018 年        |               | 2019 年        |               | 2020 年 3 月    |               |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 19.15        | 55.19         | 21.00         | 16.99         | 26.68         | 13.14         | 29.05         | 12.82         |
| 应收账款         | 2.41         | 6.95          | 10.48         | 8.48          | 15.08         | 7.43          | 15.68         | 6.92          |
| 其他应收款        | 3.19         | 9.20          | 36.04         | 29.15         | 40.41         | 19.91         | 47.98         | 21.18         |
| 存货           | 3.00         | 8.64          | 25.00         | 20.22         | 28.87         | 14.22         | 31.59         | 13.95         |
| <b>流动资产</b>  | <b>27.76</b> | <b>80.01</b>  | <b>98.85</b>  | <b>79.97</b>  | <b>116.63</b> | <b>57.46</b>  | <b>130.54</b> | <b>57.63</b>  |
| 可供出售金融资产     | 0.00         | 0.00          | 8.26          | 6.68          | 20.45         | 10.07         | 20.47         | 9.04          |
| 投资性房地产       | 5.13         | 14.80         | 5.10          | 4.13          | 9.75          | 4.81          | 11.26         | 4.97          |
| 在建工程         | 0.91         | 2.63          | 2.71          | 2.19          | 35.30         | 17.39         | 42.19         | 18.62         |
| 其他非流动资产      | 0.00         | 0.00          | 5.53          | 4.47          | 10.39         | 5.12          | 11.57         | 5.11          |
| <b>非流动资产</b> | <b>6.93</b>  | <b>19.99</b>  | <b>24.76</b>  | <b>20.03</b>  | <b>86.36</b>  | <b>42.54</b>  | <b>96.00</b>  | <b>42.37</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>34.70</b> | <b>100.00</b> | <b>123.61</b> | <b>100.00</b> | <b>202.99</b> | <b>100.00</b> | <b>226.54</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增幅为 104.97%。2019 年底，公司流动资产 116.63 亿元，较 2018 年底增长 17.99%，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款和存货的增长；公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 18.03%，2019 年底为 26.68 亿元，较 2018 年底增长 27.05%，主要系外部融资所致。公司货币资金主要由银行存款（17.15 亿元）和其他货币资金构成（9.53 亿元）；其他货币资金全部为受限货币资金，主要为银行承兑汇票保证金（9.40 亿元），货币资金受限比例为 35.72%，受限比例较高。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 150.12%，2019 年底为 15.08 亿元，较 2018 年底增长 43.87%，主要系应收鑫兴管廊工程款、应收江苏锦柏建设有限公司贸易款增加所致。对于应收政府部门、关联方的应收账款 6.61 亿元（占 42.51%），公司未计提

坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 7.06 亿元（占 45.45%），根据账龄计提坏账准备 0.12 亿元；对于按贷款组合计提的应收账款 1.87 亿元（占 12.04%），全部为集团下属子公司华辰小贷发放的贷款，公司按五级分类法累计计提坏账 0.34 亿元（其中 0.29 亿元归类为损失类，全额计提）。从集中度看，公司应收账款前五大合计金额 13.38 亿元，占比 86.11%，主要为应收徐州经开区管委会土地整理款和鑫兴管廊工程款。公司应收账款回收风险较小，但对公司资金形成一定占用。

表 12 2019 年底公司应收账款前五大单位明细

（单位：亿元、%）

| 单位              | 金额           | 占比           |
|-----------------|--------------|--------------|
| 徐州经济技术开发区管理委员会  | 6.61         | 42.53        |
| 鑫兴管廊            | 4.76         | 30.61        |
| 江苏锦柏建设有限公司      | 1.16         | 7.47         |
| 锦宸集团有限公司        | 0.51         | 3.29         |
| 徐州可力斯工程机械股份有限公司 | 0.34         | 2.21         |
| <b>合计</b>       | <b>13.38</b> | <b>86.11</b> |

资料来源：公司提供

2017—2019年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长 255.70%,2019 年底公司其他应收款 40.41 亿元,较 2018 年底增长 12.12%,主要系公司与关联企业往来款增加所致。2019 年底,公司以账龄计提坏账准备的其他应收款(占比 75.46%)中账龄 1 年以内的占 95.95%,2—5 年的占 3.81%,5 年以上的占 0.24%,累计计提坏账准备 0.13 亿元,计提比例为 0.44%;其他为对政府部门及关联方的其他应收款(占 24.54%),未计提坏账准备。2019 年底公司其他应收款前五大欠款单位合计占其他应收款总额的 78.69%,集中度较高,全部为地方政府控股企业,回收风险较小,但对公司资金形成较大占用。

表 13 2019 年底公司其他应收款前五大单位明细  
(单位:亿元、%)

| 单位                  | 金额    | 占比    |
|---------------------|-------|-------|
| 鑫兴管廊                | 17.03 | 42.01 |
| 徐州经济技术开发区预算外资金管理办公室 | 6.00  | 14.80 |
| 徐州经济技术开发区东城建设有限公司   | 4.42  | 10.91 |
| 徐州利东程商贸有限公司         | 2.45  | 6.04  |
| 徐州冠泽建设发展有限公司        | 2.00  | 4.93  |
| 合计                  | 31.90 | 78.69 |

注:1、鑫兴管廊为徐州经开区管委会 100%持股企业,为公司的关联企业;2、徐州经济技术开发区东城建设有限公司和徐州利东程商贸有限公司均为鑫兴管廊 100%控股子公司;3、徐州冠泽建设发展有限公司为徐州市铜山区徐庄镇人民政府控股企业  
资料来源:公司审计报告

2017—2019 年,公司存货持续增长,2019 年底为 28.87 亿元,较 2018 年底增长 15.47%,主要由土地整理及安置房的开发成本(占 97.43%)构成。

2017—2019 年,公司其他流动资产波动较大,分别为 0.01 亿元、5.75 亿元和 2.81 亿元。2019 年底较 2018 年底下降 51.18%,主要系赎回理财产品所致;公司 2019 年底其他流动资产主要由待抵扣进项税(2.66 亿元)构成。

#### 非流动资产

2017—2019 年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长 252.88%,主要系可供出售金融

资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等增长所致。2019 年底,公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占 23.68%)、投资性房地产(占 11.30%)、在建工程(占 40.88%)、无形资产(占 8.26%)和其他非流动资产(占 12.03%)构成。

2019 年底,公司可供出售金融资产自 2018 年底 8.26 亿元增加至 20.45 亿元;其中可供出售债务工具 2.75 亿元,为收购的江苏资产管理公司 2.75 亿元的债务工具,该笔债权已设置资产抵押,抵押物位于徐州市三环内,升值空间较大;按成本计量的可供出售权益工具 17.70 亿元,主要为对开沃新能源汽车集团有限公司(以下简称“开沃新能源”)8.00 亿元、徐州市融资担保有限公司 1.20 亿元、徐州中平协鑫产业升级股权投资基金(有限合伙)5.00 亿元(该基金由政府主导,主要用于收购新疆协鑫新能源材料科技有限公司股权)以及对徐州中科芯韵半导体产业投资基金(有限合伙)1.30 亿元的股权投资;上述可供出售金融资产均未计提减值准备,但考虑到对开沃新能源以及对徐州中平协鑫产业升级股权投资基金(有限合伙)等基金的投资属于股权投资,资金回收存在不确定性,若被投资公司未来经营不善,存在资产减值及资金回收风险。

2017—2019 年,公司投资性房地产波动增长,2019 年为 9.75 亿元,较 2018 年底增长 91.09%,主要系预付的 3.57 亿元珑湾花苑购房款由其他非流动资产转入所致,公司投资性房地产主要由房屋、建筑物(6.75 亿元)和土地使用权(占 3.01 亿元)构成,按公允价值进行后续计量。

2017—2019 年,公司在建工程快速增长,分别为 0.91 亿元、2.71 亿元和 35.30 亿元,2019 年底较 2018 年底增加 32.59 亿元,主要系医药产业园、高标准厂房以及亿吨港等项目增加投资所致。公司在建工程主要由亿吨港项目(3.59 亿元)、医药产业园项目(4.93 亿元)、高标

准厂房项目（13.72 亿元）和电子信息产业园高标准厂房（一、二期）项目（6.65 亿元）等构成。

2019 年底，公司其他非流动资产由 2018 年底的 5.53 亿元增加至 10.39 亿元，主要由预付铜铟镓硒薄膜太阳能项目工程款（2.00 亿元）、预付浩辰软件园收购款（1.12 亿元）、支付赛摩纾困项目托管资金（2.50 亿元）和万象华府购房款（2.70 亿元）构成。其中，浩辰软件园收购款是公司收购浩辰软件园所支付款项，浩辰软件园因原社会资本施工方资金链问题停工多年，公司考虑到该软件园地理位置优越，决定由公司资产收购形式将项目收归国有进行继续施工及装修，该项目现已转型成为淮海经济区人力资源产业园；赛摩纾困项目系徐州经开区内上市公司赛摩智能科技集团股份有限公司因二级市场股价波动大股东股票质押融资存在被强制平仓的风险，公司根据政府决策部署对该公司进行纾困，洛阳国宏投资集团有限公司拟出资对公司部分股权进行收购；万象华府为华润置地开发建设商品房，根据土地出让约定，项目所建商品住宅中不低于 30% 可销售面积，需定向销售给徐州经济技术开发区管委会及区内半导体产业相关企业引进的科研、管理和技术人才，或定向销售给半导体产业相关企业，徐州经开区管委会授权公司购买相关房产进行定向销售；由于上述资产均属于长期资产，因此暂将上述资产的预付款/支出作为其他非流动资产列示。

2020 年 3 月底，公司资产总额 226.54 亿元，较 2019 年底增长 11.60%；流动资产为 130.54 亿元，较 2019 年底增长 11.93%；其中货币资金 29.05 亿元，较 2019 年底增长 8.88%，主要系对外借款所致；其他应收款 47.98 亿元，较 2019 年底增长 18.74%，主要系对鑫兴管廊的往来款有所增加所致；存货 31.59 亿元，较 2019 年底增长 9.45%，主要系项目持续投入所致。公司非流动资产 96.00 亿元，较 2019 年底增长

11.16%；其中可供出售金融资产 20.47 亿元，较 2019 年底变动不大；投资性房地产 11.26 亿元，较 2019 年底增长 15.40%，主要系公司购置的商品房-玺悦龙城作为投资性房地产核算所致；在建工程 42.19 亿元，较 2019 年底增长 19.52%，主要系在建项目持续投入所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 21.78 亿元，占总资产的 9.61%，受限比例一般。受限资产主要为货币资金（6.00 亿元）、投资性房地产（8.45 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

**受益于政府注资及少数股东权益增长，近年来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

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 179.61%，2019 年底为 69.13 亿元，较 2018 年底增长 56.82%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致；公司所有者权益构成主要以实收资本（占 3.62%）、资本公积（占 69.53%）和少数股东权益（占 23.23%）为主。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 230.82%，2018 年底为 33.21 亿元，较 2017 年底增长 656.03%，主要系：①徐州经开区管委会对金龙湖城投增资，公司按持股比例享有的部分增加公司资本公积 5.60 亿元；②根据徐开管〔2017〕39 号股权划转文件，徐州经开区管委会对金龙湖城投增资，公司按持股比例享有的部分增加公司资本公积 7.11 亿元；③根据徐开管〔2018〕246 号文件，将晶旺光电（徐州）公司债权 5.54 亿元及大黄山街道办事处财政所拨付的 2.50 亿元作为对公司的投资款；④根据经开区管委会关于对艾博信投资资金注入的决定，由开发区财政局支付 8.07

亿元作为对艾博信投资的资本金投入。2019 年底公司资本公积为 48.07 亿元，较 2018 年底增长 44.76%，主要系徐州经开区管委会及徐州经开国资对金龙湖城投增资，公司按持股比例享有部分增加公司资本公积 13.19 亿元以及开发区财政局支付 1.57 亿元作为对艾博信投资资本金投入相应增加公司资本公积。

2017—2019 年，公司少数股东权益快速增长，分别为 1.30 亿元、7.18 亿元和 16.06 亿元，主要系徐州经开区管委会及徐州经开国资对金龙湖城投持续增资所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益为 74.67 亿元，较 2019 年底增长 8.01%，主要系徐州经开区管委会对公司及金龙湖城投增资所致；所有者权益结构变化不大。

#### 负债

2017—2019 年，公司负债规模快速上升，2019 年底为 133.85 亿元，较 2018 年底增长 68.31%，主要系公司对外借款大幅增加所致。从负债结构看，2019 年底，公司流动负债和非流动负债分别占比 31.90%和 68.10%，负债结构以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 170.60%，2019 年底为 42.71 亿元，较 2018 年底增长 140.93%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付票据等上升所致；2019 年底，公司流动负债主要以应付票据（25.99%）、其他应付款（占 20.38%）和一年内到期的非流动负债（42.56%）为主。

2017—2019 年，公司短期借款波动较大，分别为 0.10 亿元、3.90 亿元和 1.00 亿元。公司 2019 年底短期借款主要为保证借款（0.90 亿元）。

2017—2019 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 654.47%，2019 年底为 11.10 亿元，较 2018 年底增长 191.53%，公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 459.61%，2019

年底为 18.17 亿元，较 2018 年底增长 274.84%，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增加，年均复合增长 113.37%，2019 年底为 91.15 亿元，较 2018 年底增长 47.49%，主要系长期借款增加所致。2019 年底，公司非流动负债主要为长期借款（90.87 亿元）。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 113.03%，2019 年底为 90.87 亿元，较 2018 年底增长 47.12%，主要系公司扩大融资规模所致。2019 年底公司长期借款由 2.34 亿元抵押借款、24.73 亿元保证借款、25.97 亿元质押加保证借款、22.31 亿元抵押加保证借款以及 15.51 亿元质押借款构成，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。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务快速增长，2019 年底为 121.14 亿元较 2018 年底上升 63.00%。2019 年底，公司短期债务占 24.99%，长期债务占 75.01%。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 短期债务      | 0.88   | 12.56  | 30.27  | 33.35      |
| 长期债务      | 20.02  | 61.76  | 90.87  | 101.43     |
| 全部债务      | 20.90  | 74.32  | 121.14 | 134.78     |
| 长期债务资本化比率 | 69.36  | 58.35  | 56.79  | 57.60      |
| 全部债务资本化比率 | 70.27  | 62.77  | 63.66  | 64.35      |
| 资产负债率     | 74.51  | 64.34  | 65.94  | 67.04      |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务指标看，2017—2019 年，公司长期债务资本化比率持续下降，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，2019 年底分别为 56.79%、65.94%和 63.66%。

2020 年 3 月底，公司负债总额 151.87 亿元，较 2019 年底增长 13.46%，主要系短期借款、其他应付款和长期借款增长所致，公司负债结构仍以非流动负债为主。2020 年 3 月底，公司短期借款 8.37 亿元，较 2019 年底增加 7.37 亿元，主要为保证借款（8.28 亿元）；其他应付

款 13.30 亿元，较 2019 年底大幅增长 52.78%，主要系往来款增加所致；公司长期借款 101.43 亿元，较 2019 年底增长 11.63%。

2020 年 3 月底，公司全部债务 134.78 亿元，较 2019 年底增长 11.26%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.04%、64.35%和 57.60%，较 2019 年底分别上升 1.10 个、0.69 个和 0.81 个百分点。

有息债务的到期分布方面，公司将于 2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 26.89 亿元、29.81 亿元和 26.38 亿元，集中偿付压力不大。

#### 4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，盈利水平有所下降。

2017—2019 年，公司营业收入持续增加，分别为 5.17 亿元、9.51 亿元和 12.48 亿元；公司营业成本随着收入规模的增长而增长，分别为 4.15 亿元、7.99 亿元和 10.76 亿元；同期，公司营业利润率分别为 18.71%、14.76%和 12.23%。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入   | 5.17   | 9.51   | 12.48  |
| 营业成本   | 4.15   | 7.99   | 10.76  |
| 管理费用   | 0.05   | 0.25   | 0.48   |
| 财务费用   | 0.00   | 0.13   | 0.18   |
| 利润总额   | 0.85   | 1.02   | 2.23   |
| 营业利润率  | 18.71  | 14.76  | 12.23  |
| 总资产收益率 | 2.27   | 0.70   | 0.99   |
| 净资产收益率 | 7.62   | 1.54   | 2.34   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017—2019 年，期间费用占营业收入的比重分别为 1.19%、4.20%和 5.63%。

2017—2019 年，公司利润总额逐年提升，2019 年为 2.23 亿元。从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动下降，2019 年分别为 0.99%和 2.34%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.89 亿

元，相当于 2019 年全年的 7.13%；利润总额 0.20 亿元；公司营业利润率为 6.03%。

#### 5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量波动较大。经营活动现金流受项目投入及往来款支出的影响大；公司厂房投入及股权投资规模较大，投资活动现金流呈持续净流出；公司经营及投资所需资金对筹资活动依赖大。

经营活动方面，公司经营活动现金流入以经营业务回款和往来款流入为主。2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动较大，分别为 13.03 亿元、4.99 亿元和 25.17 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金分别为 10.77 亿元、2.58 亿元和 8.69 亿元，主要为往来款项；2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.25 亿元、2.41 亿元和 16.49 亿元，现金收入比分别为 43.55%、25.33%和 132.04%，收入实现质量波动较大。公司经营活动现金流出主要为工程项目投入、经营成本及往来款等；2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 12.73 亿元、53.77 亿元和 24.02 亿元，2018 年大幅增长主要系土地开发整理、安置房项目以及标准厂房建设等项目支出大幅增长。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 0.29 亿元、-48.78 亿元和 1.16 亿元，其中 2018 年受项目投入及往来支出影响呈大额净流出状态。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入量 | 13.03  | 4.99   | 25.17  |
| 经营活动现金流出量 | 12.73  | 53.77  | 24.02  |
| 经营活动现金净额  | 0.29   | -48.78 | 1.16   |
| 现金收入比     | 43.55  | 25.33  | 132.04 |
| 投资活动现金净额  | -1.94  | -24.28 | -59.17 |
| 筹资活动现金净额  | 20.49  | 71.95  | 57.27  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2018 年，公司投资活动现金流入规模小，2019 年为 8.79 亿元，主要系公司赎回理

财产品及收回对江苏天地永鑫重型钢构有限公司的债权所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出快速增长，分别为2.11亿元、24.64亿元和67.96亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金主要为高标准厂房项目等在建工程支出及珑湾花苑、万象华府等购房款支出等；投资支付的现金主要为购买理财产品以及开沃新能源股权等可供出售金融资产支出；支付其他与投资活动有关的现金主要为对徐州汇中建设工程有限公司及鑫兴管廊等公司资金拆借支出。2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为-1.94亿元、-24.28亿元和-59.17亿元。

公司筹资活动现金流入以股东注资及对外借款为主，2017—2019年筹资活动现金流入分别为25.84亿元、76.04亿元和74.18亿元，其中取得借款收到的现金分别为20.65亿元、50.69亿元和49.07亿元；公司筹资活动现金流出分别为5.35亿元、4.09亿元和16.91亿元，主要为偿还债务和支付筹资保证金。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为20.49亿元、71.95亿元和57.27亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额-6.34亿元，投资活动现金流量净额-20.21亿元，筹资活动现金流量净额28.22亿元。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，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，2017—2019年，公司流动比率分别为476.00%、557.68%和273.11%，速动比率分别为424.60%、416.64%和205.52%；公司经营现金流动负债比分别为5.00%、-275.21%和2.71%，经营性现金净流量对流动负债保障能力很弱。2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别下降至260.31%和

197.31%；公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.87倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为0.87亿元、1.30亿元和2.58亿元；全部债务/EBITDA分别为24.09倍、57.29倍和46.92倍；EBITDA利息倍数分别为9.58倍、1.04倍和0.89倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司共获得金融机构授信229.87亿元，未使用额度92.76亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额5.43亿元，对外担保比率为7.27%，被担保公司均为徐州经开区管委会控股公司，或有负债风险较低。

表 17 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

(单位：亿元)

| 被担保企业           | 担保余额 |
|-----------------|------|
| 徐州金桥建设工程有限公司    | 1.00 |
| 徐州经济技术开发区水务有限公司 | 2.70 |
| 江苏嘉利物业管理有限公司    | 0.83 |
| 徐州市金桥用电服务有限公司   | 0.90 |
| 合计              | 5.43 |

资料来源：公司提供

#### 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。

2019年底，母公司资产总额为69.84亿元，较2018年底增长52.72%。其中，流动资产为16.61亿元，非流动资产为53.23亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益为36.94亿元，较2018年底增长66.77%。其中，实收资本占6.77%，资本公积占92.86%。所有者权益稳定性好。

2019年底，母公司负债总额32.91亿元，较2018年底增长39.56%。其中，流动负债20.93亿

元（占63.61%），非流动负债11.98亿元（占36.39%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款构成；非流动负债由长期借款构成。母公司2019年底资产负债率为47.12%，较2018年底下降4.45个百分点。

2019年，母公司实现营业收入0.49亿元，同比增长11.36%；母公司净利润为0.03亿元，同比下降23.06%。

2020年3月底，母公司资产总额79.15亿元，所有者权益39.81亿元；2020年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.01亿元。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模上限为9.00亿元，分别相当于公司2020年3月底全部债务和长期债务的6.68%和8.87%。

2020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分别为67.04%、64.35%和57.60%。以2020年3月底财务数据为依据，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至68.30%、65.82%和59.66%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还借款，公司实际债务负担可能低于上述测算的指标值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模上限的1.45倍、0.55倍和2.80倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。2017—2019年公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的0.03倍、-5.42倍和0.13倍，对本期中期票据的保障能力很弱。2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模上限的0.10倍、0.14倍和0.29倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力弱。

考虑到公司的区域地位、政府支持，公司

对本期中期票据的偿还能力很强。

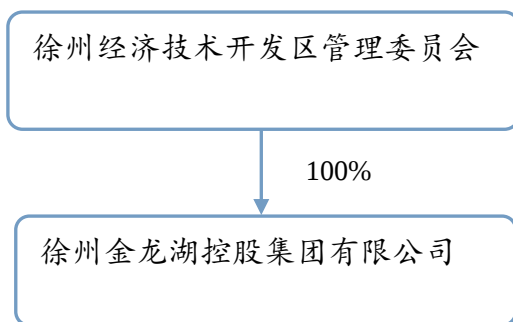
## 十、结论

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，区域优势突出。受益于土地整理项目持续推进，公司土地整理业务收入有所增长，但回款及时性较差；公司在建项目以定销房、工业厂房及配套为主，投资规模大，未来面临较大投资压力。公司在建自营性项目较多，投资规模大，项目回报周期偏长，预期收入实现存在不确定性。

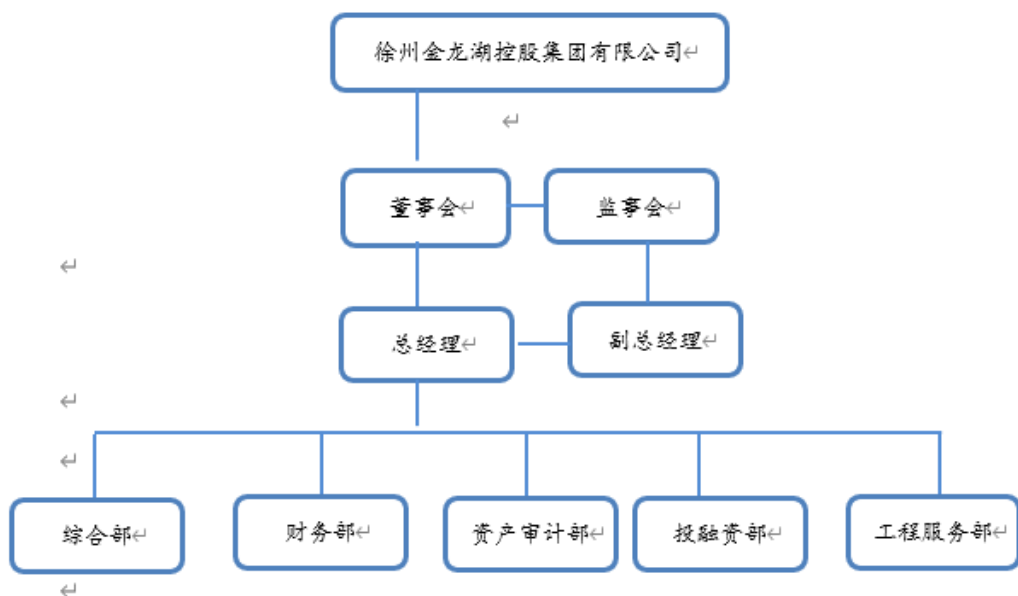
近年来，公司资产规模快速增长，以项目投入、货币资金、应收类款项、股权投资等为主，整体资产质量一般；公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重；公司营业收入持续增长，盈利水平有所下降。但考虑公司地位及区域的重要性，公司未来有望获得徐州经开区政府的持续支持。随着公司在建项目及土地开发整理业务持续推进，公司综合实力有望提升。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织机构图



## 附件 2 截至 2020 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 | 土地整理、安置房（棚户区）建设、房地产与基础设施投资、建设 | 70.00    | -- | 划拨   |
| 徐州艾博信投资发展有限公司        | 土地整理、旧城改造、城乡基础设施建设            | 100.00   | -- | 划拨   |
| 徐州金龙湖建设有限公司          | 市政工程施工、安置房（棚户区）改造             | 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、房屋租赁、物业管理、园区管理服务       | 100.00   | -- | 划拨   |
| 徐州市华辰科技小额贷款有限公司      | 发放贷款、提供融资担保                   | 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：公司审计报告

### 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2017 年 | 2018 年  | 2018 年 | 2020 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 19.15  | 21.00   | 26.77  | 29.13      |
| 资产总额(亿元)       | 34.70  | 123.61  | 202.99 | 226.54     |
| 所有者权益(亿元)      | 8.84   | 44.09   | 69.13  | 74.67      |
| 短期债务(亿元)       | 0.88   | 12.56   | 30.27  | 33.35      |
| 长期债务(亿元)       | 20.02  | 61.76   | 90.87  | 101.43     |
| 全部债务(亿元)       | 20.90  | 74.32   | 121.14 | 134.78     |
| 营业收入(亿元)       | 5.17   | 9.51    | 12.48  | 0.89       |
| 利润总额(亿元)       | 0.85   | 1.02    | 2.23   | 0.20       |
| EBITDA(亿元)     | 0.87   | 1.30    | 2.58   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.29   | -48.78  | 1.16   | -6.34      |
| <b>财务指标</b>    |        |         |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 4.29   | 1.48    | 0.97   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 2.77   | 0.57    | 0.40   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.28   | 0.12    | 0.08   | --         |
| 现金收入比(%)       | 43.55  | 25.33   | 132.04 | 68.41      |
| 营业利润率(%)       | 18.71  | 14.76   | 12.23  | 6.03       |
| 总资本收益率(%)      | 2.27   | 0.70    | 0.99   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 7.62   | 1.54    | 2.34   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 69.36  | 58.35   | 56.79  | 57.60      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 70.27  | 62.77   | 63.66  | 64.35      |
| 资产负债率(%)       | 74.51  | 64.34   | 65.94  | 67.04      |
| 流动比率(%)        | 476.00 | 557.68  | 273.11 | 260.31     |
| 速动比率(%)        | 424.60 | 416.64  | 205.52 | 197.31     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 5.00   | -275.21 | 2.71   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 21.88  | 1.67    | 0.88   | 0.87       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.09  | 57.29   | 46.92  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 9.58   | 1.04    | 0.89   | --         |

注：2020 年一季度财务数据未经审计

### 附件 3-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

| 项目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 0.13   | 0.11   | 0.03   | 0.94       |
| 资产总额(亿元)       | 14.60  | 45.73  | 69.84  | 79.15      |
| 所有者权益(亿元)      | 6.95   | 22.15  | 36.94  | 39.81      |
| 短期债务(亿元)       | 0.00   | 0.51   | 1.35   | 4.35       |
| 长期债务(亿元)       | 0.00   | 13.33  | 11.98  | 13.29      |
| 全部债务(亿元)       | 0.00   | 13.84  | 13.33  | 17.64      |
| 营业收入(亿元)       | 0.24   | 0.44   | 0.49   | --         |
| 利润总额(亿元)       | 0.06   | 0.06   | 0.04   | -0.01      |
| EBITDA(亿元)     | /      | /      | /      | /          |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.20   | -10.10 | 15.02  | -3.52      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 1.97   | 1.06   | 1.04   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 2.57   | 2.68   | 3.39   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.03   | 0.01   | 0.01   | --         |
| 现金收入比(%)       | 0.00   | 22.85  | 146.58 | *          |
| 营业利润率(%)       | 15.04  | 15.18  | 15.48  | --         |
| 总资本收益率(%)      | 0.88   | 0.12   | 0.07   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.88   | 0.20   | 0.09   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 0.00   | 37.57  | 24.48  | 25.02      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 0.00   | 38.46  | 26.51  | 30.70      |
| 资产负债率(%)       | 52.39  | 51.57  | 47.12  | 49.71      |
| 流动比率(%)        | 119.00 | 261.96 | 79.37  | 88.86      |
| 速动比率(%)        | 116.96 | 260.78 | 78.77  | 88.38      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.67   | -98.50 | 71.76  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | --     | 0.22   | 0.02   | 0.22       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | /      | /      | /      | /          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | /      | /      | /      | /          |

注：2020 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 4 主要财务计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                                |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                                     |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%<br>(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                                     |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                                     |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                                     |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                                     |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)                                                                          |
| 存货周转次数          | 营业成本 / 平均存货净额                                                                                       |
| 总资产周转次数         | 营业收入 / 平均资产总额                                                                                       |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%                                                                        |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                                     |
| 总资本收益率          | (净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%                                                      |
| 净资产收益率          | 净利润 / 所有者权益 × 100%                                                                                  |
| 营业利润率           | (营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%                                                               |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                                     |
| 资产负债率           | 负债总额 / 资产总计 × 100%                                                                                  |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%                                                                 |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%                                                                        |
| 担保比率            | 担保余额 / 所有者权益 × 100%                                                                                 |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                                     |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                                                                       |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                       |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                                     |
| 流动比率            | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%                                                                              |
| 速动比率            | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%                                                                       |
| 经营现金流动负债比       | 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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

| 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义                               |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估有限公司关于 徐州金龙湖控股集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

徐州金龙湖控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对徐州金龙湖控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，徐州金龙湖控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如徐州金龙湖控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对徐州金龙湖控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与徐州金龙湖控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。