

信用评级公告

联合〔2021〕10011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其拟发行的 2021 年度第三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 2021 年度第三期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月三日

徐州金龙湖控股集团有限公司

2021 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA
担保人主体长期信用等级：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：5.00 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司及子公司借款

评级时间：2021 年 11 月 3 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

发行人评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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、基础设施建设及园区运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在经营环境、外部支持和区域业务开展等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、债务负担较重、资金支出压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的 2021 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）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⁺，评级展望为稳定，其担保能有效提升本期中期票据的偿付安全性。

随着公司在建项目及土地开发整理业务的持续推进，公司综合实力有望得到提升，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及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 经营环境较好。**徐州市及徐州经开区地方经济稳步增长，2018—2020 年，徐州市地区生产总值分别为 6755.23 亿元、7151.35 亿元和 7319.77 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 4.2%、6.0%和 3.4%，一般公共预算收入分别为 526.21 亿元、468.32 亿元和 481.82 亿元；徐州经开区是国家级经济技术开发区，一般预算收入实现质量好，财政自给率很高。
- 业务具有一定的区域竞争优势。**公司是徐州经开区重要的土地一级开发、基础设施建设及园区运营主体，主要承担区域内的土地整理、安置房和工业厂房的投资建设和运营等，业务具有一定的区域竞争优势。
- 政府支持力度大。**公司持续得到徐州经开区政府在股权

分析师：刘 学

陈铭哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

划转、资本金注入及财政补贴等方面的有力支持。

4. **外部担保有效提升了本期中期票据偿付安全性。**徐州经开国资是徐州经开区重要的基础设施建设主体，在资产及资本金注入和财政补贴等方面持续获得徐州经开区管委会及财政局的大力支持。本期中期票据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，其担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项、存货和在建工程占比高；应收类款项对公司资金占用明显且呈增长态势，资产流动性较弱。
2. **债务快速增长，整体债务负担较重。**2018—2020 年底及 2021 年 6 月底，公司有息债务规模大幅增长，分别为 74.32 亿元、121.14 亿元、167.53 亿元和 220.30 亿元。2021 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.78%和 62.53%。
3. **未来资金支出压力较大。**公司在建及拟建项目未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
4. **经营性项目收益存在不确定性。**公司的工业厂房等经营性项目投资规模较大，受地区经济发展和区域招商引资等情况影响，经营性项目未来收益面临一定不确定性。
5. **担保人存货及应收类款项对资金占用明显。**2021 年 6 月底，徐州经开国资资产中存货、应收类款项及债权投资占比 51.18%，对资金占用明显。
6. **担保人债务负担较重。**2018 年以来，徐州经开国资债务规模持续增长，债务负担较重。2021 年 6 月底，徐州经开国资全部债务 385.36 亿元，全部债务资本化比率为 65.21%。

发行人主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	21.00	26.77	33.30	77.47
资产总额(亿元)	123.61	202.99	282.79	364.43
所有者权益(亿元)	44.09	69.13	103.19	132.01
短期债务(亿元)	12.56	30.27	39.94	47.15
长期债务(亿元)	61.76	90.87	127.58	173.15
全部债务(亿元)	74.32	121.14	167.53	220.30
营业收入(亿元)	9.51	12.48	14.73	8.63
利润总额(亿元)	1.02	2.23	3.49	1.40
EBITDA(亿元)	1.30	2.59	4.06	--

经营性净现金流(亿元)	-48.78	1.16	1.24	0.82
营业利润率(%)	14.76	12.23	13.56	14.48
净资产收益率(%)	1.54	2.34	2.59	--
资产负债率(%)	64.34	65.94	63.51	63.78
全部债务资本化比率(%)	62.77	63.66	61.88	62.53
流动比率(%)	557.68	273.11	319.63	395.98
经营现金流动负债比(%)	-275.21	2.71	2.41	--
现金短期债务比(倍)	1.67	0.88	0.83	1.64
全部债务/EBITDA(倍)	57.29	46.69	41.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	0.89	0.66	--
本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	45.73	69.84	110.23	170.03
所有者权益(亿元)	22.15	36.94	65.82	82.82
全部债务(亿元)	13.84	13.33	31.11	65.27
营业收入(亿元)	0.44	0.49	0.08	0.09
利润总额(亿元)	0.06	0.04	0.27	0.01
资产负债率(%)	51.57	47.12	40.29	51.29
全部债务资本化比率(%)	38.46	26.51	32.09	44.07
流动比率(%)	261.96	79.37	105.24	181.42
经营现金流动负债比(%)	-98.50	71.76	51.69	--

注：2021 年半年度财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

担保人主要财务数据：

担保人合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	69.22	60.75	124.06	92.28
资产总额(亿元)	485.04	527.69	639.34	645.53
所有者权益(亿元)	192.06	196.29	202.54	205.61
短期债务(亿元)	84.49	87.78	138.31	102.47
长期债务(亿元)	153.17	186.37	237.44	282.88
全部债务(亿元)	237.66	274.15	375.75	385.36
营业收入(亿元)	22.38	26.45	27.56	9.12
利润总额(亿元)	6.32	6.68	7.19	0.77
EBITDA(亿元)	9.28	9.79	12.01	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	1.91	1.45	-2.40
营业利润率(%)	14.74	17.56	21.71	18.55
净资产收益率(%)	2.84	2.98	2.91	--
资产负债率(%)	60.40	62.80	68.32	68.15
全部债务资本化比率(%)	55.31	58.28	64.98	65.21
流动比率(%)	258.46	264.36	239.34	223.90
速动比率(%)	205.16	203.08	187.69	148.86
经营现金流动负债比(%)	0.01	1.40	0.76	--
现金短期债务比(倍)	0.82	0.69	0.90	0.90
全部债务/EBITDA(倍)	25.62	28.01	31.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.09	1.07	--
现金收入比(%)	65.65	95.77	120.04	232.33
担保人本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	422.12	440.32	482.69	513.24
所有者权益（亿元）	193.81	191.71	196.85	197.89

全部债务(亿元)	134.19	123.36	174.19	210.40
营业收入(亿元)	14.80	17.95	12.52	2.40
利润总额(亿元)	8.81	4.63	5.51	0.51
资产负债率(%)	54.09	56.46	59.22	61.44
全部债务资本化比率(%)	40.91	39.15	46.95	51.53
流动比率(%)	199.55	173.57	169.10	133.52
经营现金流负债比(%)	5.33	5.34	9.11	--

注：2021 年半年度财务数据未经审计；其他流动负债已调整至短期债务核算，长期应付款及其它非流动负债已调整至长期债务核算；母公司的其他流动负债已调整至短期债务核算，其它非流动负债已调整至长期债务核算

资料来源：徐州经开国资审计报告、财务报表及公司所提供资料

发行人评级历史：

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
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
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

担保人评级历史：

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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

2021 年度第三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），徐州经开区管委会决定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，公司注册资本增至 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 2021 年 6 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 2021 年 6 月底，公司本部内设综合部、财务部、投融资部、工程服务部、资产审计部共 5 个职能部门；拥有纳入合并报表范围的一级子公司 8 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 282.79 亿元，所有者权益 103.19 亿元（含少数股东权益

19.08 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 14.73 亿元，利润总额 3.49 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 364.43 亿元，所有者权益 132.01 亿元（含少数股东权益 20.95 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 8.63 亿元，利润总额 1.40 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

公司于 2020 年注册了总规模为 19.00 亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN937 号），本期计划在注册额度内发行 2021 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限为 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及子公司借款。

本期中期票据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。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、

稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），

二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 个和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口

高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、

煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情

况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

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，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为

2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地

方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2018—2020 年，徐州市经济稳步增长，一般预算收入有所波动，政府性基金收入对财政收入提供有效补充；徐州经开区是国家级经济技术开发区，一般预算收入实现质量好，财政自给能力很强，公司的经营环境良好。

徐州市

徐州市位于江苏省西北部，地处苏鲁豫皖四省接壤地区，是淮海经济区的中心城市，江苏省重点规划建设的四个特大城市和三大都市圈核心城市之一。全市总面积 11258 平方公里，下辖 5 个市辖区（云龙区、鼓楼区、泉山区、铜山区、贾汪区）、2 个县级市（新沂市、邳州市）、3 个县（丰县、沛县、睢宁

县）、1 个国家级经济技术开发区（徐州经济技术开发区）和 1 个国家高新技术产业开发区（徐州国家高新技术产业开发区）。根据《徐州市第七次全国人口普查公报》，截至 2020 年 11 月 1 日，全市常住人口 908.38 万人，城镇化率 65.63%。

交通方面，徐州市区位优势突出，素有“五省通衢”之称，是全国重要的交通枢纽。陇海铁路与京沪铁路两大干线在此交汇，京杭大运河穿城而过使徐州成为国家主要的内河港口之一。

产业结构方面，近年来，徐州大力发展高端装备制造、新能源、新材料、ICT 和生物医药等新兴产业，实现了从煤炭、建材和化工工作为主导产业的转型。目前，徐州市知名企业包括徐工集团工程机械股份有限公司、江苏恩华药业股份有限公司、江苏万邦生化医药集团有限责任公司等。

根据徐州市国民经济和社会发展统计公报，2018—2020 年，徐州市地区生产总值分别为 6755.23 亿元、7151.35 亿元和 7319.77 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 4.2%、6.0%和 3.4%。2020 年，徐州市第一产业增加值 718.68 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 2931.61 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 3669.48 亿元，增长 3.0%。随着徐州市的产业转型升级，产业结构持续优化，三次产业结构由 2018 年的 9.4: 41.6: 49.0 调整为 2020 年的 9.8: 40.1: 50.1。

根据徐州市财政决算报告，2018—2020 年，徐州市一般公共预算收入分别为 526.21 亿元、468.32 亿元和 481.82 亿元，同比分别增长 4.9%、下降 11.0%和增长 2.9%，其中，2019 年徐州市一般公共预算收入同比大幅下降，主要系减税降费政策影响。2018—2020 年，徐州市税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 79.20%、79.82%和 79.01%，一般公共预算收入质量好。同期，徐州市一般公共预算支出分别为 880.86 亿元、882.21 亿

元和 958.19 亿元,财政自给率分别为 59.74%、53.08%和 50.28%,财政自给能力一般。2018—2020 年,徐州市政府性基金收入分别为 537.30 亿元、608.41 亿元和 779.64 亿元,以国有土地出让金为主,上级补助收入分别为 339.16 亿元、390.77 亿元和 396.92 亿元,对徐州市财政实力提供了有效补充。

截至 2020 年底,徐州市地方政府债务限额 1250.74 亿元,地方政府债务余额 1174.23 亿元,其中一般债务余额 296.64 亿元、专项债务余额 877.59 亿元,政府债务负担尚可。

根据徐州市统计局网站信息,2021 年 1—6 月,徐州市实现地区生产总值 3607.39 亿元,按可比价格计算,同比增长 13.2%;其中,第一产业增加值 294.26 亿元,增长 5.2%;第二产业增加值 1387.44 亿元,增长 14.3%;第三产业增加值 1925.68 亿元,增长 13.7%。2021 年 1—6 月,徐州市规模以上工业增加值同比增长 21.5%,固定资产投资同比增长 13.3%。同期,徐州市实现一般公共预算收入 301.80 亿元,同比增长 21.8%。

徐州经济技术开发区

徐州经开区成立于 1992 年 7 月,经江苏省人民政府批准,于 1993 年成为省级开发区,后经国务院批准,于 2010 年 3 月升级为国家级经济技术开发区。2014 年 3 月,根据《市政府关于将铜山区徐庄镇交由徐州经济技术开发区代管的通知》(徐政发〔2014〕24 号),徐州经开区总面积由 152.8 平方公里增加至 293.6 平方公里。徐州经开区区位优势,交通便利,区内高铁、地铁、高速、高架等互联互通,徐州东站坐落在金龙湖核心区;区内规划有 6 条地铁线,已迈入了地铁、高铁内外双循环的新时代,大许南站高铁快运物流基地以及铁路专用线的建设,将与综合保税区、亿吨大港金山桥作业区等无缝对接,形成多式联运大通道。

产业结构方面,徐州经开区着力构建以工程机械及智能制造 1 大世界级地标性产业

为主导(代表企业有徐州工程机械集团有限公司、卡特彼勒(徐州)有限公司),以生物医药与大健康、新能源、集成电路及 ICT 等 3 大战略性新兴产业为引领(代表企业有江苏协鑫硅材料科技发展有限公司、江苏鑫华半导体材料科技有限公司等),以人力资源、跨境电商、数字经济等 3 大新业态为特色(引进培育了华道数据股份有限公司等企业),以高端工程机械核心零部件、细胞治疗药物、硅材料、氢能开发利用、集成电路应用等 5 大创新中心(代表企业有江苏恩华药业股份有限公司、江苏万邦生化医药集团有限责任公司等)为驱动的“1335”现代产业体系。

根据公司提供资料,2018—2020 年,徐州经开区地区生产总值分别为 689.0 亿元、737.5 亿元和 776.1 亿元,同比分别下降 2.0%、增长 7.0%和增长 4.8%。2020 年,徐州经开区完成固定资产投资 300.00 亿元,规模以上工业总产值 1850.00 亿元,同比增长 15.20%,规模以上工业增加值 552.80 亿元,同比增长 10.00%。

根据公司提供资料,2018—2020 年,徐州经开区一般公共预算收入分别为 50.91 亿元、50.29 亿元和 51.90 亿元,同比分别增长 13.77%、下降 1.22%和增长 3.20%,其中,2019 年徐州经开区一般公共预算收入同比略有下降,主要系减税降费政策影响,税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 90.47%、90.08%和 87.50%,一般公共预算收入实现质量好。同期,徐州经开区一般公共预算支出分别为 30.03 亿元、32.91 亿元和 35.46 亿元,财政自给率分别为 169.53%、152.81%和 146.36%,财政自给能力很强。2018—2020 年,徐州经开区政府性基金收入分别为 21.49 亿元、36.89 亿元和 73.89 亿元,以国有土地出让金为主,对徐州经开区财政实力提供了有效补充。

截至 2020 年底,徐州经开区地方政府债

务余额 42.30 亿元，其中一般债务余额 1.00 亿元、专项债务余额 41.30 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 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。

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 2020 年徐州经开区主要平台企业对比情况（单位：亿元）

公司名称	定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	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	639.34	202.54	27.56	7.19	375.75
公司	土地一级开发、基础设施投资建设及园区运营	282.79	103.19	14.73	3.49	167.53

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管的工作经验较丰富，人员构成合理，能够满足公司日常经营需要。

截至 2021 年 6 月底，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；历任中国农业银行股份有限公司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（现已更名“徐州市交通控股集团有限公司”）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，历任中南控股集团有限公司技术部技术员，邳州市润城资产经营集团有限公司（现已更名“江苏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 2021 年 6 月底，公司本部在职员工 136 人，从文化程度上看，大专及以上学历 127 人、中专学历 6 人、其他学历 3 人；从年龄上看，30 岁以下 37 人、31~50 岁 93 人、51 岁以上 6 人；从职称上看，初级职称 31 人、中级职称 18 人、高级职称 5 人。

4. 外部支持

近年来，公司持续获得政府在股权划转、资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。

（1）股权划转

2017 年，根据徐开管〔2017〕82 号文，徐州经开区管委会将艾博信投资 100%股权划入公司，增加资本公积 2.09 亿元。

2017 年，根据徐开管〔2017〕39 号股权划转文件，徐州经开区管委会将金龙湖城投 70%股权划入公司，增加资本公积 2.30 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 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及股权资本增加，公司按持股比例增加资本公积 12.70 亿元。根据徐开管〔2018〕246 号文，徐州经开区管委会将晶旺光电（徐州）有限公司债权 5.54 亿元¹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 3.79 亿元作为对金龙湖城投投资款，同时增加公司资本公积；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，同时增加公司资本公积。徐州经开区国资对金龙湖城投增资，公司按持股比例增加资本公积 9.39 亿元。

2020 年，公司资本公积增加 28.70 亿元，主要为徐州经开区管委会土石料资源划入和区财政拨付资金入账。2021 年 1—6 月，公司资本公积增加 20.99 亿元，主要为区财政拨付资金入账。

(3) 财政补贴

2019、2020 年及 2021 年 1—6 月，公司收到财政补贴分别为 0.24 亿元、1.36 亿元和 0.28 亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91320301682152705X），截至 2021 年 10 月 30 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。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91320301MA1NH9U402），截至 2021 年 10 月 30 日，子公司金龙湖城投无已结清或未结清不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913203015593280903），截至 2021 年 10 月 30 日，子公司艾博信投资无已结清或未结清不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为合理有效的法人治理结构，内部管理体系较为完善，能够满足公司日常经营与发展需求。

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，

¹ 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。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

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投资方案等职权。

2. 管理水平

截至 2021 年 6 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，在财务管理、投融资、对外担保等方面制定了内部控制体系，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《财务管理办法》，规范财务日常工作，在财务人员职责分工中将融资、会计核算、资金管理职责相互分离、相互制约。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，分级管理内部财会管理体制等。

投融资方面，董事会、总经理负责公司对外投资的决策制定。董事会负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门研究和评估，监督重大投资项目的执行进展。总经理负责统筹、协调和组织对外投资项目的分析和研究，为决策提供建议。公司对外投资实行专业管理和逐级审批制度。

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、产品销售和基础设施建设等，2018 年以来，公司营业收入持续增长，毛利率小幅波动。

公司主要从事土地开发整理、基础设施建设、房地产开发及产品销售业务。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 24.43%，主要系公司承接基础设施代建项目增加及产品销售业务扩张。公司其他主营业务包括装卸业务、物业管理等，对公司整体收入规模形成一定补充。

分板块看，2018—2020 年，公司土地开发整理业务收入受徐州经开区财政资金支付安排影响呈持续下降。2018—2020 年，公司基础设施代建收入快速增长，公司近年来逐步承担起徐州经开区区域内大量基础设施建设工程，2020 年收入较 2019 年增长 115.45%，主要系项目结算量增加所致。2018—2020 年，公司产品销售业务收入增长迅速，主要系业务扩张所致。2018—2020 年，公司房地产开发业务收入逐年下降，主要来自存量商品房销售。公司其他收入占比较小，2019 年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，2018—2020 年，公司毛利率有所波动，2020 年同比小幅上升，主要系毛利率相对较高的基础设施建设业务占比上升所致。分板块看，土地开发整理业务毛利率是按照委托土地开发协议中固定加成比率

与政府结算，毛利率变动不大；基础设施建设业务毛利率波动上升；公司产品销售业务毛利率水平低，2020 年同比下降 3.60 个百分点，主要系原材料成本上升所致。

2021 年 1—6 月，公司营业收入相当于

2020 年全年的 58.57%，主要由土地开发整理和房地产开发收入构成，其中房地产开发收入主要来自商品房滨河南天地二期项目；2021 年 1—6 月，公司综合毛利率为 15.74%，较 2020 年全年水平变化不大。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 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	56215.56	59.10	16.66	50256.04	40.25	15.93	49696.05	33.75	16.27	41554.66	48.18	14.87
基础设施建设	23804.52	25.02	15.39	24591.86	19.70	15.10	52951.00	35.96	17.24	15161.53	17.58	20.74
房地产开发	6752.14	7.10	8.44	2451.24	1.96	8.00	283.22	0.19	8.91	20601.00	23.89	12.45
产品销售	6061.48	6.37	2.10	36866.58	29.53	5.30	39314.84	26.70	1.70	6658.10	7.72	1.91
其他业务	2289.5	2.41	67.29	10682.38	8.56	31.17	5009.56	3.40	82.10	1060.73	2.63	68.63
其中：小额贷款	892.10	0.94	100.00	1281.63	1.03	100.00	2249.55	1.53	100.00	827.13	0.96	100.00
装卸服务	--	--	--	1908.16	1.53	73.01	1310.09	0.89	73.07	785.14	0.90	46.09
物业管理	873.57	0.92	30.47	1054.82	0.84	33.06	753.17	0.51	42.66	344.28	0.40	31.45
项目转让	--	--	--	6357.00	5.09	3.72	--	--	--	--	--	--
工程管理及租金收入	523.83	0.55	72.97	80.77	0.07	86.70	696.76	0.47	83.90	318.75	0.37	82.92
合计	95123.21	100.00	16.05	124848.10	100.00	13.78	147254.68	100.00	14.95	86250.59	100.00	15.74

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

公司土地开发整理业务主要由公司本部、金龙湖城投和艾博信投资负责。根据2010年12月公司与徐州经开区管委会签订的《委托土地开发协议》，徐州经开区管委会授权公司对徐州经开区规划范围内土地进行整理与开发，业务流程分为接受委托、协调拆迁工作、确定施工方、支付工程款和工程移交五个阶段。公司自筹资金进行土地整治开发，项目拆迁整理过程中，资金缺口由公司先行垫付，待土地开发结束后，公司根据与徐州经开区管委会签订的

《土地开发移交确认书》，确认移交工程内容、经审计的工程造价、价款支付时间等。根据《委托土地开发协议》，公司土地开发整理收入按照公司垫付的开发费用加成20%计算。徐州经开区管委会审核完项目费用报告单十天内支付委托开发款30%，在项目完工后当年支付至不低于项目总投资的70%，余款在后期分期支付。项目实际回款速度取决于徐州经开区财政资金支付安排及市场行情，回款整体进度较慢。

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

截至2021年6月底，公司正在整理的土地项目计划总投资38.00亿元，尚需投资金额8.61亿元，项目开发进度均在60%以上，累计确认收

入23.99亿元，累计收到回款13.86亿元，2021—2022分别计划投资4.10亿元和4.51亿元，未来投资压力一般。

表5 截至2021年6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	累计确认收入	累计回款	已整理好待出让土地面积	土地性质
大黄山街道土地整理项目	200000.00	167776.33	136737.71	85466.71	1405.17	居住、工业
徐庄镇土地整理项目	40000.00	27035.83	22250.49	11552.32	85.89	农业
东环街道土地整理项目	50000.00	36669.58	29955.38	15311.38	224.42	居住、商办
金龙湖街道土地整理项目	50000.00	37404.59	30634.36	15116.55	233.52	居住、商办
金山桥街道土地整理项目	40000.00	25045.92	20362.33	11153.21	60.56	居住、商办
合计	380000.00	293932.25	239940.27	138600.17	2009.56	--

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

公司基础设施建设业务以委托代建模式展开，2018—2020年，随承接项目量逐渐增多，收入呈大幅增长；拟建项目投资规模大，公司面临较大资金支出压力。

公司基础设施建设业务由金龙湖城投、艾博信投资全资子公司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。根据金龙湖城投与徐州鑫兴管廊建设工程管理有限公司（徐州经开区管委会100%控股，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，确认基础设施建设收入。黄嘉实业和恒协建筑主要受徐州经济技术开发区大黄山街道办事处和大庙街道办事处的委托，承接市政工程、道路维修养护等零星工程，主要盈利模式为收取工程建设管理费用，一般按照工程决算价格的5%-10%进行结算，收入规模较小。由于金龙湖城投、黄嘉实业和恒协建筑不具备相应施工资质，除零星工程外，项目由金龙湖城投进行公开招投标，择优选

择施工单位具体进行工程施工，金龙湖城投代表委托方负责项目的建设与管理。

表6 公司2021年6月底在建代建工程情况
（单位：亿元、年）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	未来三年计划投资		
				2022	2023	2024
徐州经济技术开发区大庙工业园改造工程	2	8.00	7.73	0.27	--	--
徐州经济技术开发区孤山市场棚户区改造一期项目	2	1.15	0.10	0.10	0.20	0.75
合计	--	9.15	7.83	0.37	0.20	0.75

资料来源：公司提供

截至2021年6月底，公司在建基础设施工程尚需投资1.32亿元，未来投资压力较小。

表7 公司2021年6月底拟建代建工程情况
（单位：亿元、年）

项目名称	建设周期	计划总投资	未来三年计划投资		
			2022	2023	2024
彭祖大道北侧地块改造工程	2	18.50	1.00	7.00	10.50
高新路东侧地块改造工程	2	16.00	2.00	8.00	6.00
合计	--	34.50	3.00	15.00	16.50

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月底，公司拟建工程计划总投资 34.50 亿元，未来三年计划投资额分别为 3.00 亿元、15.00 亿元和 16.50 亿元，未来投资规模较大。

(3) 房地产开发

公司房地产开发涉及安置房、商品房及工业厂房及配套三类；其中安置房主要采取低价销售模式，利润水平较低，商品房业务持续性较差，工业厂房主要依赖租售及运营。公司安置房和厂房相关项目后续投资压力较大；工业厂房及配套项目预期收益受区域招商引资、房地产市场行情等影响大。

安置房

公司安置房建设业务主要由金龙湖城投和艾博信投资负责。安置房建设用地通过招拍挂方式取得，建设资金来源于公司自筹和政府拨款。截至2021年6月底，公司在建安置房项目主要包括凤凰雅园等，均为定销房。其中，凤凰雅园项目资金全部来自政府拨款，按投资计划分期拨付，公司仅承担代建职能；其他五个项目建设完工后向棚改搬迁户进行定向销售，销售价格由政府定价，销售收入基本覆盖公司建设成本。公司安置房项目计划总投资68.85亿元，尚需投资32.63亿元，未来投资规模较大。

表8 截至2021年6月底公司在建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	开工时间	预计竣工时间	未来三年计划投资额	可售面积
凤凰雅园	10.70	6.66	2018.09	2021.12	4.04	21.85
凤荟园	4.06	2.63	2018.12	2022.06	1.43	7.80
凤瑞园	12.00	6.03	2019.10	2022.04	5.97	23.14
凤润园	22.00	11.29	2019.10	2022.06	10.71	40.98
运河文苑	14.34	7.22	2019.11	2022.06	7.12	22.03
广德苑	5.75	2.39	2020.2	2023.3	3.36	13.86
总计	68.85	36.22	--	--	32.63	129.66

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

商品房

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

公司主要在售商品房项目为滨河新天地一期、二期项目，该项目建设用地于 2013 年通过招拍挂方式取得，土地面积 33306.6 平方米，分两期建设，主要包括商住楼、商铺和地下车库。一期、二期项目总投资 3.00 亿元，已全部投资完毕。截至 2021 年 6 月底，一期、二期项目已全部销售完成，累计确认收入 5.13 亿元。截至 2021 年 6 月底，公司无拟开发房地产项目，业务持续性较差。

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自持运营、出租或出售给进驻企业，以平衡投入资金。

截至2021年6月底，公司开发的工业厂房均处于在建状态，包括电子信息产业园高标准厂房一期及二期项目、和平路东延北侧高标准厂房项目等，总投资130.00亿元，已投资63.80亿元，尚需投资66.20亿元，未来投资规模大，且项目资金平衡情况受项目建设进度、园区招商引资等情况影响大。

表9 截至2021年6月底公司在建工业厂房及配套项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	未来三年计划投资额	收益方式
电子信息产业园高标准厂房（一期）项目	3	4.89	3.93	0.96	出租+出售
电子信息产业园高标准厂房（二期）项目	2	12.97	7.58	5.39	出租+出售
和平路东延北侧高标准厂房项目	2	5.06	4.27	0.79	出租+出售
高标准厂房一期建设项目	2	38.00	18.80	19.20	出租+出售
铜钢镓薄膜太阳能厂房	2	4.00	0.46	3.54	出租+出售
东湖医学产业园项目	2	21.69	11.39	10.30	出租+出售
质检中心项目	2	3.50	2.65	0.85	出租+出售
综保区仓储物流	2	18.50	5.80	12.70	出租
集成电路产业园	2	13.50	4.10	9.40	出租+出售
大晶圆污水处理厂	2	1.70	0.95	0.75	自持运营
徐庄镇污水处理厂	1	1.19	0.48	0.71	自持运营
综合保税区口岸封关项目	2	4.00	2.90	1.10	自持运营
软件园智能立体停车库	1	1.00	0.49	0.51	自持运营
总计	--	130.00	63.80	66.20	--

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

公司产品销售业务收入受钢材业务拓展大幅增长，毛利率维持低水平。

公司产品销售业务主要由二级子公司徐州金龙湖供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）负责，主要为公司建设的工程项目提供原材料供应，包括大宗机械设备、混凝土、钢材、砂浆等。公司产品销售业务基本模式为：供应链公司根据工程项目施工单位所需原材料，向原材料生产商购买，再将原材料按照采购、资金等成本加成一定比例销售给施工单位。结算方面，进货模式采取电汇支付，销售模式为赊销，账期一般为三个月，到期客户电汇支付。2018—2020年，公司产品销售业务收入增长迅速，主要系业务扩张所致，毛利率维持低水平，对公司利润贡献较小。

表10 公司产品销售业务收入构成
（单位：万元）

产品种类	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
食用油等生活类	2796.25	2756.35	2642.44	257.90
钢材等施工类	3265.23	34110.23	36672.40	6400.20

合计	6061.48	36866.58	39314.84	6658.10
----	---------	----------	----------	---------

资料来源：公司提供

表11 公司2020年主要供应商情况

（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

表12 公司2020年主要客户情况

（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

从前五大供应商来看，2020年，供应链

公司前五大供应商采购占比59.91%，集中度较高。同期，销售客户方面，供应链公司前五大销售客户占比81.38%，集中度高。

（5）其他业务

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

公司其他业务主要包括装卸、物业管理和小额贷款等。2018—2020年，公司其他业务收入持续增长（2019年除去项目转让收入，该业务持续性不强，故剔除测算）。其中，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，2019年开始运营；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；小额贷款业务由子公司徐州市华辰科技小额贷款有限公司（以下简称“华辰小贷”）负责，华辰小贷是经江苏省地方金融监督管理局批准设立，主要面向科技型中小企业发放贷款，向创业企业提供结算、融资、理财、咨询等一站式系统化的金融服务。截至2020年底，华辰小贷资产总额1.76亿元，净资产1.61亿元，期末存量贷款合计54笔，共1.66亿元，其中逾期贷款金额0.45亿元，计提坏账准备0.29亿元。

截至2021年6月底，公司拟建经营性项目

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

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

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

表13 截至2021年6月底公司其他拟建工程情况表（单位：年、亿元）

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

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来发展规划符合目前业务发展现状及行业发展趋势，合理可行，可实现性较强。

公司承担徐州经开区基础设施投资建设的

职责，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，旨在打造主业集中、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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年半年度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018 年，公司新纳入合并范围一级子公司 1 家；2019 年，公司合并范围新增 2 家一级子公司；截至 2021 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司 8 家，较 2019 年底无变化。整体来看，上述合并范围变化所涉及子公司体量小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 282.79 亿

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

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 364.43 亿元，所有者权益 132.01 亿元（含少数股东权益 20.95 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 8.63 亿元，利润总额 1.40 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年，公司资产规模持续增长，应收类款项、存货和在建工程占比高；应收类款项对公司资金占用明显且呈增长态势，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 51.25%。2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 39.31%，主要系存货和在建工程增加所致。公司流动资产占比波动下降，资产构成以流动资产为主。

表 14 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	21.00	16.99	26.68	13.14	33.25	11.76	77.47	21.26
应收账款	10.48	8.48	15.08	7.43	22.94	8.11	26.34	7.23
其他应收款	36.04	29.15	40.41	19.91	47.25	16.71	45.79	12.57
存货	25.00	20.22	28.87	14.22	54.55	19.29	73.70	20.22
流动资产	98.85	79.97	116.63	57.46	164.50	58.17	232.53	63.81
可供出售金融资产	8.26	6.68	20.45	10.07	21.98	7.77	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	18.87	5.18
投资性房地产	5.10	4.13	9.75	4.81	14.51	5.13	14.51	3.98
在建工程	2.71	2.19	35.30	17.39	58.46	20.67	71.96	19.75
其他非流动资产	5.53	4.47	10.39	5.12	13.02	4.60	12.40	3.40
非流动资产	24.76	20.03	86.36	42.54	118.29	41.83	131.90	36.19
资产总额	123.61	100.00	202.99	100.00	282.79	100.00	364.43	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

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 29.00%。2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 41.04%，主要系项目投入增加所致。公司流动资产主要由货币资

金、应收类款项、存货构成。

2018—2020 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 25.83%。2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 24.62%，主要系公司融资

规模增加所致。货币资金中有 2.64 亿元受限资金，受限比例为 7.94%，主要为保证金。

2018—2020 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 47.94%。2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 52.13%，主要系增加鑫兴管廊结算的侯集片区拆迁改造款 5.06 亿元和土地整理业务应收款 4.38 亿元。公司对应收账款累计计提坏账 0.68 亿元，计提比例 2.89%。从账龄分布来看，1 年以内的应收账款占比 63.80%，1~2 年占比 26.62%，2~3 年占比 9.38%。应收账款余额前五名合计占比 89.77%，集中度较高。

表 15 2020 年底公司应收账款余额前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比 (%)
徐州鑫兴管廊建设工程管理有限责任公司	9.96	42.14
徐州经济技术开发区管理委员会	8.98	38.02
锦宸集团有限公司	1.07	4.55
江苏锦柏建设有限公司	0.64	2.70
中铁北京工程局集团有限公司	0.56	2.36
合计	21.21	89.77

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 14.51%。2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底增长 16.95%，主要为与徐州经开区政府部门和国有企业的往来款，账龄主要集中于 1 年以内(占比 86.39%)。其中，前五名占合计的比例为 77.94%，共计提坏账 0.25 亿元，集中度较高。

表 16 公司前五名其他应收款情况(单位: 亿元)

项目	期末余额	占比 (%)
徐州鑫兴管廊建设工程管理有限责任公司	17.88	37.60
徐州经济技术开发区预算外资金管理办公室	7.49	15.75
徐州经济技术开发区东城建设有限公司 ²	6.00	12.62
徐州鑫晶半导体科技有限公司	3.10	6.52

² 徐州经济技术开发区东城建设有限公司为鑫兴管廊 100%控股子公司。

徐州利东程商贸有限公司 ³	2.59	5.34
合计	37.06	77.94

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 47.72%。2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 88.96%，主要系定销房及土地整治项目投入大幅度增加所致。存货主要由开发成本(占 75.69%)和矿山石料(占 17.78%)构成。其中，开发成本主要包括大黄山街道土地整理、广德苑和凤润园等。

2018—2020 年底，公司非流动资产迅速增长，年均复合增长 118.56%。2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 36.98%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 63.14%。2020 年底，公司可供出售金融资产较 2019 年底增长 7.49%，主要由对开沃新能源汽车集团股份有限公司(8.00 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)和江苏资产管理有限公司(2.75 亿元)投资构成。

2018—2020 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 68.57%，主要系 2019 年以来公司新购置商品房计入该科目所致。2020 年底，公司投资性房地产较 2019 年底增长 48.70%。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 364.58%，主要由高标准厂房项目、电子信息产业园高标准厂房(一期)项目和电子信息产业园高标准厂房(二期)项目等构成。2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长 65.59%，主要系原有在建项目投入增加所致。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 53.44%。2020 年底，公司其他非流动资产较 2019 年底增长 25.25%，主要系预付铜铟镓硒薄膜太阳能项目工程款和

³ 徐州利东程商贸有限公司为鑫兴管廊 100%控股子公司。

支付赛摩纾困项目托管资金所致。

2021年6月底，公司资产总额较2020年底增长28.87%，主要系货币资金、存货和在建工程增加所致，其中，流动资产占63.81%，非流动资产占36.19%，流动资产较2020年底占比上升较快。公司货币资金较2020年底增长133.00%，主要系融资力度加大银行存款增加所致；应收账款较2020年底增长14.83%，主要系应收土地整理和基础设施建设工程款增加所致；存货较2020年底增长35.11%，系施工项目投入增加；在建工程较2020年底增长23.11%，主要系医药产业园项目和高标准厂房项目投入增加。

2021年6月底，公司受限资产合计50.80亿元，占总资产的13.94%，受限比例一般。受限资产主要为因缴纳各类保证金、劳务备用金及缓释金受限的货币资金5.03亿元；因抵押受限的存货2.12亿元、无形资产3.46亿元、投资性房地产10.90亿元、其他非流动资产4.80亿元和在建工程24.49亿元。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益受益于政府注资呈持续增长，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。

(1) 所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长52.99%。2020年底，公司所有者权益较2019年底增长49.26%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为81.51%，少数股东权益占比为18.49%。

2018—2020年底，公司实收资本未发生变化；资本公积快速增长，复合增长率52.03%，主要系徐州经开区管委会注入资金和划入土石料资产；少数股东权益快速增加，复合增长率63.05%，主要系徐州经开区管委会及徐州经开区国资对金龙湖城投持续增资所致。

2021年6月底，公司所有者权益较2020年底增长27.93%，主要系徐州经开区管委会注入资金作为资本公积入账所致。

表17 公司所有者权益主要构成情况

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	2.50	5.67	2.50	3.62	2.50	2.42	2.50	1.89
资本公积	33.21	75.33	48.07	69.53	76.75	74.38	97.74	74.04
未分配利润	1.19	2.70	2.49	3.60	4.83	4.68	5.78	4.38
归属于母公司所有者权益	36.91	83.72	53.08	76.77	84.11	81.51	111.06	84.13
少数股东权益	7.18	16.28	16.06	23.23	19.08	18.49	20.95	15.87
所有者权益	44.09	100.00	69.13	100.00	103.19	100.00	132.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

2018—2020年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长50.28%，系公司加大融资力度，对外借款大幅增加所致。2020年底，公司负债

总额较2019年底增长34.18%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。公司负债以非流动负债为主。

表18 公司负债构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	3.90	4.90	1.00	0.74	9.20	5.12	12.14	5.22
其他应付款	3.22	4.05	8.70	6.50	6.15	3.43	6.93	2.98
一年内到期的非流动负债	4.85	6.10	18.17	13.58	27.64	15.39	33.41	14.38
流动负债合计	17.73	22.29	42.71	31.90	51.47	28.66	58.72	25.27
长期借款	61.76	77.66	90.87	67.88	112.66	62.73	130.79	56.27
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	14.92	8.31	42.36	18.23
非流动负债合计	61.80	77.71	91.15	68.10	128.13	71.34	173.70	74.73
负债总额	79.53	100.00	133.85	100.00	179.60	100.00	232.42	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

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 70.40%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 20.51%，主要系一年内到期的非流动负债增加。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 53.59%。2020 年底，公司短期借款较 2019 年底大幅增长，由保证+质押借款（占比 27.17%）和保证借款（占比 72.83%）构成。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 38.19%，主要由往来款和保证金构成。2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底下降 29.30%，主要系与徐州经开国资的往来款减少所致。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 138.76%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 52.08%，全部为一年内到期的长期借款。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 43.99%。2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 40.58%，主要系长期借款和应付债券的增加所致。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 35.06%。2020 年底，公司长期借款较 2019 年底增长 23.99%，主要系公司扩大融资规模所致。2020 年底公司长期借款由 25.39 亿元保证借款、27.62 亿元质押+保证借款、

59.65 亿元抵押+保证借款构成。

2020 年底，公司应付债券 14.92 亿元，由“20 金龙湖 MTN001”“20 金龙湖 MTN002”“20 金龙湖 PPN001”等构成。

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 50.14%。2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 38.30%，其中，短期债务占比 23.84%，长期债务占比 76.16%。

从债务指标来看，2018—2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率变化不大；长期债务资本化比率持续下降。

表 19 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 6 月底
短期债务	12.56	30.27	39.94	47.15
长期债务	61.76	90.87	127.58	173.15
全部债务	74.32	121.14	167.53	220.30
长期债务资本化比率 (%)	58.35	56.79	55.29	56.74
全部债务资本化比率 (%)	62.77	63.66	61.88	62.53
资产负债率 (%)	64.34	65.94	63.51	63.78

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 6 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 29.41%，主要系长短期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占 25.27%，非流动负债占 74.73%，以非流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。公司全部债务较 2020

年底增长 31.50%，主要系公司发行“21 金龙湖 CP001”“21 金龙湖 PPN001”“21 金龙湖 MTN002”“21 金龙 01”，票面利率在 4.5%~5.95%之间。公司债务以长期债务（占 78.60%）为主。2021 年 6 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 2020 年底均有所增长。公司债务负担较重。

有息债务偿付安排方面，2021 年 7—12 月以及 2022—2023 年，公司到期债务分别为 26.58 亿元、68.93 亿元和 69.53 亿元，2022 年和 2023 年存在较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入保持增长，期间费用控制较好，政府补助对利润总额贡献较大。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 24.43%。2020 年，公司营业收入同比增长 17.96%，主要来自于基础设施建设业务收入的增长。

2018—2020 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 25.23%。2020 年，公司营业成本同比增长 16.34%。2018—2020 年，公司营业利润率波动下降。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 26.88%，以管理费用和财务费用为主。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 4.20%、5.63%和 4.36%，期间费用控制能力较好。

表 20 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	9.51	12.48	14.73
营业成本	7.99	10.76	12.52
管理费用	0.25	0.48	0.44
财务费用	0.13	0.18	0.19
其他收益	0.00	0.24	1.36
利润总额	1.02	2.23	3.49
营业利润率（%）	14.76	12.23	13.56
总资本收益率（%）	0.70	0.99	1.18
净资产收益率（%）	1.54	2.34	2.59

注：2018 年，公司其他收益 4.50 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年、2020 年，公司其他收益全部为政府补助。2018—2020 年，公司利润总额增长较快，年均复合增长 84.71%，主要得益于政府补助。2020 年，公司利润总额同比增长 56.82%。

从盈利指标分析，2018—2020 年，公司净资产收益率、总资本收益率均持续增长。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 8.63 亿元，相当于 2020 年全年的 58.59%，营业利润率增长 0.92 个百分点至 14.48%，利润总额 1.40 亿元。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流量受项目投入及往来款支出的影响大；投资活动现金流量受厂房投入及股权投资规模较大影响呈持续净流出，资金缺口较大；公司经营及投资所需资金对筹资活动依赖程度高。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 132.11%，主要为主业回款、收回的保证金、押金、往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 6.69%，主要系收到的往来款和政府补助增加所致。2018—2020 年，经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 30.98%，主要为工程项目投入、经营成本及往来款等。2020 年，公司经营活动现金流出同比增长 6.66%。公司经营活动净现金流自 2019 年由负转正，主要系 2018 年公司土地开发整理、安置房及标准厂房建设项目支出大幅增长，后续投入趋缓。

2018—2020 年，公司现金收入比波动增长。2020 年，公司现金收入比同比下降 80.16 个百分点，收入实现质量整体较差。

表 21 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	4.99	25.17	26.86
经营活动现金流出量	53.77	24.02	25.62
经营活动现金流净额	-48.78	1.16	1.24
投资活动现金流入量	0.36	8.79	1.68
投资活动现金流出量	24.64	67.96	58.29
投资活动现金流净额	-24.28	-59.17	-56.61

筹资活动现金流入量	76.04	74.18	113.89
筹资活动现金流出量	4.09	16.91	45.06
筹资活动现金流净额	71.95	57.27	68.83
现金收入比(%)	25.33	132.04	51.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，规模较小，年均复合增长 115.81%。2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 80.88%，主要系公司 2019 年收回对江苏天地永鑫重型钢构有限公司的债权，现金流入增长较多所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 53.81%。2020 年，公司投资活动现金流出同比下降 14.24%，主要系投资支付的现金减少所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流持续净流出，现金缺口较大。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 22.39%。2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 53.54%，主要系吸收投资和取得借款收到的现金增加所致；2018—2020 年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 231.88%。2020 年，公司筹资活动现金流出同比增长 166.56%，主要系偿还债务和偿付利息增加所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流均为净流入，公司对外部融资依赖程度高。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额 0.82 亿元，投资活动现金流量净额-34.61 亿元，筹资活动现金流量净额 75.62 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，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，2018—2020 年，公司流动比率、速动比率均呈波动下降趋势，但维持在较高水平，2020 年底分别为 319.63%

和 213.65%。2021 年 6 月底，上述指标分别为 395.98%和 270.48%。2018—2020 年底，公司经营现金流动负债比分别为-275.21%、2.71%和 2.41%，经营活动现金流净额对流动负债的保障程度低。2018—2020 年底及 2021 年 6 月底，公司现金短期债务比分别为 1.67 倍、0.88 倍、0.83 倍和 1.64 倍，保障能力尚可。公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 1.30 亿元、2.59 亿元和 4.06 亿元，持续增长；EBITDA 利息倍数分别为 1.04 倍、0.89 倍和 0.66 倍，持续下降；全部债务/EBITDA 分别为 57.29 倍、46.69 倍和 41.23 倍，持续下降，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2021年6月底，公司共获得金融机构授信328.56亿元，未使用额度105.53亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至2021年6月底，公司对外担保余额 23.36 亿元，担保比率为 17.70%，被担保公司均为徐州经开区国有企业（见附件3），或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司母公司主要承担管理职能，业务主业由子公司开展；母公司所有者权益稳定性较好，债务负担一般。

2020年底，母公司资产总额110.23亿元（相当于合并口径的38.98%），较2019年底增长 57.83%，其中，流动资产占比18.22%，非流动资产占比81.78%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占18.74%）、其他应收款（占66.45%）和其他流动资产（占11.23%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占98.59%）构成。

2020年底，母公司所有者权益为65.82亿元（相当于合并口径的63.79%），较2019年底增长78.21%，其中实收资本占3.80%、资本公积占 95.68%。母公司所有者权益稳定性较好。

2020 年底，母公司负债总额 44.41 亿元（相当于合并口径的 24.73%），较 2019 年底增长

34.96%，其中，流动负债占比 42.96%，非流动负债占比 57.04%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 5.24%）、其他应付款（占 69.24%）和一年内到期的非流动负债（占 25.03%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 41.09%）和应付债券（占 58.91%）构成。2020 年底，母公司债务 31.11 亿元，较 2019 年底大幅增长；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化率分别为 40.29%、27.79% 和 32.09%，较 2019 年底分别下降 6.83 个百分点、提高 3.31 个百分点、提高 5.58 个百分点，债务负担一般。

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

偿债能力方面，2020 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 105.24% 和 103.96%；2021 年 6 月底，公司上述指标均为 181.42% 和 180.60%，较 2020 年底均有所上升。

九、担保方信用分析

本期中期票据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，担保范围包括本期中期票据的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依据法律规定应支付的费用；担保期间为本期中期票据存续期及到期之日起 6 个月止。

1. 徐州经开国资主体概况

徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司原名徐州经济开发区国有资产经营有限责任公司，成立于 2005 年 9 月 7 日，是由徐州经开区管委会出资成立的国有独资公司，初始注册资本 3.00 亿元。2010 年 3 月 21 日，徐州经济开发区经国务院批准升级成为国家级经济技术开发区，并更名为徐州经济技术开发区（以下简称“徐州经开区”）；2010 年 6 月，徐州经开国资变更为现名。历经数次增资，截至 2021 年 6 月底，徐州经开国资注册资本及实收资本均为 26.00 亿元，徐州经开区管委会为徐州经

开国资唯一股东及实际控制人。

徐州经开国资经营范围：开发区范围内的土地开发、基本建设投资；园区内项目投资及投资开发过程中形成的各类国有资产的经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 6 月底，徐州经开国资本部内设投融资部、综合管理部、资产经营部、工程建设管理部和财务部共 5 个部门；徐州经开国资拥有纳入合并范围的一级子公司 12 家。

截至 2020 年底，徐州经开国资资产总额 639.34 亿元，所有者权益 202.54 亿元（少数股东权益 0.34 亿元）；2020 年，徐州经开国资实现营业收入 27.56 亿元，利润总额 7.19 亿元。

截至 2021 年 6 月底，徐州经开国资资产总额 645.53 亿元，所有者权益 205.61 亿元（少数股东权益 0.33 亿元）；2021 年 1—6 月，徐州经开国资实现营业收入 9.12 亿元，利润总额 0.77 亿元。

徐州经开国资注册地址：徐州经济技术开发区科技大厦三层；法定代表人：孙军。

2. 徐州经开国资基础素质分析

徐州经开国资是徐州经开区重要的基础设施建设主体，主要负责基础设施建设、土地开发、安置房建设，近年来持续获得股东及徐州经开区财政局在资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

（1）股权状况

截至 2021 年 6 月底，徐州经开国资注册资本及实收资本均为 26.00 亿元，徐州经开区管委会是徐州经开国资唯一股东和实际控制人。

（2）企业规模与竞争力

徐州经开国资作为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。

（3）人员素质

截至2021年6月底，徐州经开国资高级管理人员共2人，包括总经理1人，财务总监1人。

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和徐州金桥建设工程有限公司（以下简称“金桥公司”）等。现任徐州经开国资董事长、总经理。

截至2021年3月底，徐州经开国资在职员工共计1731人。从教育程度来看，大学本科以下学历1494人、本科学历214人、研究生及以上学历23人。从年龄阶段看，30岁以下、30~50岁及50岁以上职工占比分别为11.44%、58.98%和29.58%；获取初级职称、中级职称及高级职称的职工人数分别为159人、24人和15人。

总体看，徐州经开国资高层管理人员具有较丰富的管理经验，员工人数及素质符合行业特点，能够满足经营发展需要。

（4）外部支持

资产及资本金注入

2016—2018年，徐州经开区管委会分别向徐州经开国资注入价值4.59亿元、3.24亿元和3.26亿元的房产、土地等资产，计入“资本公积”。

2017年，徐州经开区管委会以货币资金向徐州经开国资注资6.00亿元，计入“实收资本”。

2018年，根据中共徐州经济技术开发区工作委员会文件（徐开工委〔2018〕127号），徐州经开区管委会将金桥公司、徐州市金桥用电服务有限公司、徐州金桥国际商务区开发有限公司、徐州市南方园林艺术工程有限公司、徐州经济技术开发区水务有限公司、江苏嘉利物业管理有限公司、徐州经济技术开发区金瑞房地产经营有限公司整体转入徐州经开国资，将徐州经济技术开发区蟠桃文化旅游发展有限公司整建制并入徐州经开国资。

2020年，根据徐州经开区管委会《关于同

意无偿划转怡园的批复》（徐开管〔2020〕195号），徐州经开区管委会将账面价值0.22亿元的怡园无偿划转给徐州经开国资，计入“投资性房地产”。

2020年，徐州经开国资收到徐州经济技术开发区发财政局（以下简称“徐州经开区财政局”）11.30亿元的财政拨款，计入“资本公积”。

财政补贴

政府补助方面，2018—2020年及2021年1—6月，徐州经开国资分别收到政府补贴7.16亿元、4.62亿元、2.32亿元和0.45亿元，主要为基础设施建设补贴，计入“其他收益”。

（5）企业信用记录

根据徐州经开国资提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：913203017786932154），截至2021年10月26日，徐州经开国资本部已结清的信贷记录中有1笔关注类贷款。徐州经开国资未结清的信贷记录中无不良或关注类贷款及欠息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现徐州经开国资被列入全国失信被执行人名单。

3. 徐州经开国资管理分析

徐州经开国资建立了完善的法人治理结构，管理制度较为完善，能够满足公司日常经营需要。

（1）法人治理结构

徐州经开国资根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程。

公司不设股东会，由股东徐州经开区管委会行使股东会职权：决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会及监事会报告、审议批准公司的年度经营预决算方案、修改公司章程等重大事项。

公司设董事会，成员3名。董事会成员每届任期3年，届满可连任。董事会设立董事长1人，由徐州经开区管委会从董事会成员中指定。董事会行使聘任或解聘公司高级管理人员、

制订公司经营计划、投资方案、财务预（决）算方案、基本管理制度等职权。

公司设监事会，成员 5 名。监事会成员每届任期 3 年，届满可连任。监事会行使检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对董事、高级管理人员损害公司利益的行为予以纠正等职权。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。总经理对董事会负责，由董事会聘任或者解聘，总理由董事兼任的，须经出资人同意。总经理行使组织实施董事会决议、负责公司的日常行政、业务、财务和经营管理工作等职权。

（2）管理水平

徐州经开国资结合自身实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度。

财务管理方面，徐州经开国资制定了《财务审批管理制度》《所属企业财务管理规定》《资金管理办法》等制度。人员配置上，徐州经开国资设立了资金管理岗、计划财务分析岗和内审专员岗，分别负责公司财务收支的计划、控制、预算、分析、考核、核算、审计监督等工作。财务部负责编制、初审、调整和考核等具体工作，并跟踪监督预算执行情况，分析预算与实际执行的差异，提出改进措施和建议。

融资管理方面，徐州经开国资制订了《筹资管理办法》，明确了公司投融资管理的对象、范围、审批权限、审批程序、绩效评估、监督管理等内容，确定了内部决策与专家评估的机制，着重对项目投资、股权投资、重大资产重组、对外融资等方面进行了规范与管控，对公司在投融资管理上实现科学决策、防范风险、强化约束、保障收益起到了指导作用。

投资方面，徐州经开国资投融资部对投资项目进行初步评估，提出投资建议，进行初审。初审通过后，工程建设管理部接到项目投资建议书后，负责对其进行调研、论证，编制可行

性研究报告及有关合作意向书，由徐州经开国资各相关部门组成投资评审小组，对投资项目进行综合评审，评审通过后，徐州经开国资根据权限再进行决策。

项目 and 安全管理方面，徐州经开国资制定了《项目经理岗位职责》《资产管理试行办法》《安全生产奖惩制度》《安全事故报告和调查处理制度》《安全生产检查制度》等项目建设及安全生产管理制度，由工程建设管理部负责具体实施并向总经理办公会负责。制度内容涵盖现场管理、现场签证、工程会议、档案管理等各个环节，规范了项目工程建设的实施，保证了工程施工的安全。

子公司管理方面，徐州经开国资制订的《子公司管理制度》明确公司享有对子公司的资产收益权、重大事项的决策权、高级管理人员选择权和财务审计监督权等权利。徐州经开国资也赋予子公司日常经营管理工作的自主权。

对外担保方面，徐州经开国资对外提供担保，必须由资产经营部初审、总经理办公会及董事会批准方可执行。资产经营部须向公司委托的审计机构提供公司全部对外担保事项，关注担保时效，并负责管理担保合同及相关原始资料，及时进行清理检查，定期与银行等相关机构进行核对，从而保证存档资料的完整、准确、有效。

4. 徐州经开国资经营分析

（1）经营概况

2018 年以来，徐州经开国资收入规模持续增长，2020 年新增基础设施工程业务，收入类型有所丰富，综合毛利率基本稳定。

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。

表 22 徐州经开国资营业收入及毛利率构成情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 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	8.70	38.88	8.91	6.93	26.20	17.50	3.12	11.32	17.31	2.31	26.53	16.86
安置房建设	10.63	47.48	15.51	15.04	56.86	14.77	10.95	39.73	16.97	4.36	50.05	15.44
基础设施工程	--	--	--	--	--	--	8.63	31.31	16.67	--	--	--
工程施工	0.53	2.37	35.53	1.48	5.60	18.16	1.21	4.39	29.96	0.77	8.82	18.02
代建管理费	0.16	0.72	100.00	0.48	1.81	100.00	0.54	1.96	100.00	0.29	3.28	100.00
其他	2.36	10.55	46.21	2.52	9.53	50.28	3.10	11.25	52.19	0.99	11.33	3.04
合计	22.38	100.00	17.26	26.45	100.00	16.82	27.56	100.00	18.72	8.71	100.00	17.42

注：2021 年 1—6 月份为主营业务收入；其他业务中包含水电服务、物业管理、租赁等业务；加总数不等系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据徐州经开国资审计报告整理

2018—2020 年，徐州经开国资营业收入持续增长，年均复合增长 10.96%。其中，土地开发业务收入确认受土地市场行情、政府规划及承接项目开展进度影响较大，2018 年以来收入持续减少；安置房建设业务收入受当年竣工验收合格项目数量及规模影响波动上升。基础设施工程收入自 2020 年开始确认，对徐州经开国资营业收入的增长贡献较大。工程施工、代建管理费及其他收入规模较小，对徐州经开国资收入形成补充。

毛利率方面，2018—2020 年，徐州经开国资综合毛利率小幅波动，总体较为稳定。其中土地开发业务 2019 年毛利率较 2018 年增加 8.59 个百分点，系 2019 年开始徐州经开国资与徐州经开区管委会结算价款包含增值税所致；安置房建设业务毛利率小幅波动，主要受以前年度结算项目成本调整影响。徐州经开国资工程施工业务为市场化业务，不同项目毛利率有一定差异，并受原材料价格影响，2018 年以来毛利率波动较大。

（2）业务经营分析

土地开发业务

徐州经开国资土地开发业务以委托代建模式开展，2018 年以来，该业务收入规模持续下降，回款周期较长，未来存在一定投资压力。

2010 年 12 月 20 日，徐州经开国资与徐州经开区管委会签订《委托土地开发协议》，徐

州经开区管委会委托徐州经开国资对徐州经开区规划范围内的土地按照管委会的统一安排进行土地平整、清理以及地面房屋拆迁等工作。徐州经开区管委会支付徐州经开国资在土地开发中垫付的开发费用并加计一定的委托建设酬劳，委托建设酬劳一般按照垫付开发费用的 20% 计算，如遇特殊情况导致当年度开发成本上涨较大的，可根据实际情况，由徐州经开国资和徐州经开区管委会对酬劳比例进行协商调整。徐州经开国资会在每季度末将归结的土地开发成本结转主营业务成本，向徐州经开区管委会出具项目费用报告单，徐州经开区管委会原则上在审核项目费用报告完成后的十天内支付委托开发款的 30%，余款在后期分期支付，在项目完工后当年支付不低于项目总投资的 70%，余款在次年全部结清。

2020 年 12 月，徐州经开国资与徐州经开区管委会签订《委托土地开发协议补充协议》，约定指定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”，系徐州经开区财政局全资子公司）作为新委托的价款结算单位承担土地开发相关费用的结算款。委托代建酬劳一般按照垫付开发费用的 20% 加上增值税计算。如遇宏观经济环境影响，造成开发成本上涨较大的，可根据实际情况对酬劳比例进行协商调整。对于已结算价款，金筑公司应在五年内支付，每年支付金额不少于结算价款的 20%。

2018年以来，徐州经开国资土地开发业务收入逐年下降，主要系完工结算土地开发项目减少所致，所结算项目主要包括自海外人才中国创新创业示范园土地整理、杨山路北侧地块整理等。截至2021年3月底，徐州经开国资已确认收入待回款土地开发项目主要有7个，总投资14.13亿元，已确认收入16.22亿元，已收到回款6.48亿元，回款周期长，回款进度较为滞后。

截至2021年6月底，徐州经开国资主要在建及拟建土地开发项目6个，尚需投入10.54亿元，面临一定投资压力。

安置房业务

徐州经开国资安置房项目已完工项目待回购金额大，在建及拟建项目尚需投入规模较大，业务持续性较好，但计划回购期限长，对徐州经开国资资金占用明显，未来面临较大投资压力。

2018年以前徐州经开国资安置房业务由徐州经开国有资本部负责，采用政府购买服务模式开展。2018年后，该业务改由下属子公司金桥商务区公司负责实施，采用市场化方式运作。

政府购买服务模式下，徐州经开区管委会根据当年投资计划，通过下发批文的方式委托徐州经开国资进行相关工程项目建设，建设内容包含项目的主体工程建设、相关前期工程以及后期配套工程设施建设（如绿化、道路等）等。前期建设资金由徐州经开国资垫付。徐州经开国资按照工程进度支付施工方相关款项。待项目完工后，由第三方机构出具工程竣工验收合格报告和决算报告。徐州经开区管委会根据当地财政情况以及未来资金调度安排，与徐州经开国资签订《棚户区（危旧房）改造工程项目政府购买服务协议》，根据决算价格，在合同规定的年限内分期支付项目工程款，利润一般为工程决算总成本加成20%。

市场化运作模式下，徐州经开国资安置房项目建成后以成本价向原住户进行销售，按拆迁顺序落实销售工作，面积根据原拆迁面积和

家庭人口综合确定，并且定价需报物价局最终确认。满足安置需求后的剩余房源、安置房配套商铺、车库可进行市场化销售，是该模式下安置房业务利润的主要来源。截至2021年6月底，徐州经开国资市场化运作的安置房项目均未完工。

2018年以来，徐州经开国资安置房项目收入波动下降。截至2021年6月底，徐州经开国资已完工安置房项目18个，总投资80.89亿元，拟回购98.93亿元，已回购61.65亿元，2021、2022年及2023年以后分别计划回购4.11亿元、2.92亿元和30.25亿元。

截至2021年6月底，徐州经开国资在建安置房项目6个，尚需投入26.21亿元，计划回购期间在2—25年不等，回款周期长。

截至2021年6月底，徐州经开国资拟建安置房项目1个，为运河祥苑项目，该项目总建筑面积51.80万平方米，计划总投资15.00亿元，计划于2022年上半年开工，2023年完工。

基础设施工程业务

2020年，徐州经开国资基础设施工程收入确认规模较大，但在手项目较少，未来持续性较弱。

为加快徐州经开区经济建设的步伐，创造优越的投资环境，吸引企业进区，2020年，徐州经开国资与徐州经开区管委会、金筑公司签署了《徐州经开区基础设施工程项目建设协议书》，委托徐州经开国资对徐州经开区的基础设施工程进行建设，金筑公司落实工程价款结算事宜。资金由徐州经开国资进行筹措。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，结算价款金额包括徐州经开国资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。已结算价款在5年内由金筑公司分期支付给徐州经开国资，每年支付金额不少于结算价款的20%。

2020年，徐州经开国资获得基础设施工程业务收入来自徐州经开区2018年校舍一期工

程,该工程总投资 7.20 亿元,拟回购 9.41 亿元,回购期间为 2021~2028 年,尚未开始回购。

截至 2021 年 3 月底,徐州经开国资在建基础设施施工项目为徐州经开区 2018 年校舍建设二期及三期工程,概算总投资 2.33 亿元,已投资 1.17 亿元,尚需投资 1.16 亿元,徐州经开国资无拟建基础设施工程项目。

代建业务

徐州经开国资受托开展代建业务,收取管理费收入,未来业务持续性尚可。

2010 年 12 月 31 日,根据徐州经开国资与徐州经开区管委会签订的《委托代建框架协议》,徐州经开区管委会委托徐州经开国资进行项目代建,代建项目范围包括徐州经开区行政区域内总投资 500 万以上且使用财政性建设资金或政府融资性建设资金占总投资额 30%以上的建设项目、使用徐州经开区财政性建设资金或政府融资性建设资金 500 万元以上的非经营性项目、根据徐州市政府指令需实施代建的其他政府投资建设项目。徐州经开国资按当年实际代建支出的 5%收取代建费。代建费主要用于弥补投资主体日常经营、管理方面的开销。

徐州经开国资代建业务资金主要来自徐州经开区财政局拨款及自筹。徐州经开区财政局考虑徐州经开国资历年及当年建设项目数量、规模、资金支付计划等因素,将对代建项目的支付计划列入年度财政预算,经审核后予以支付,其余建设资金由徐州经开国资自筹。

通常情况下,徐州经开区财政局在工程竣工验收合格后,按最终审计价据实结算,在工程结算审核报告出具前根据实际完成清单工程量最高付款至合同价款的 60%—70%。在竣工决算转让后,徐州经开区管委会根据决算价格,再分期支付剩余款项。

2018 年以来,随着徐州经开国资代建项目投资规模的增长,徐州经开国资代建收入逐年增加。截至 2021 年 3 月底,徐州经开国资主要已完工未完全回款代建项目 6 个,总投资 14.00 亿元,拟回购 14.69 亿元,已回购 3.87 亿元。

截至 2021 年 6 月底,徐州经开国资主要在建及拟建代建项目 5 个,尚需投入 16.51 亿元,2021—2023 年分别计划投入 0.94 亿元、9.94 亿元和 5.00 亿元。

工程施工业务

徐州经开国资工程施工业务主要在徐州经济开发区开展,业务规模较小,在手合同规模不大。

徐州经开国资工程施工业务由下属子公司金桥公司和徐州经济技术开发区水务有限公司(以下简称“水务公司”)开展。金桥公司拥有施工二级资质,水务公司拥有施工三级资质。金桥公司及水务公司通过直接发包、招投标等方式与徐州经开国资本部、徐州经开区政府签订施工合同,在当地具有一定竞争优势,徐州经开区范围内的所有自来水工程、管网以及水利项目等均由水务公司建设。

金桥公司、水务公司与徐州经开区管委会签署《工程施工协议书》,约定施工内容、施工方式、施工期限、结算方式等要素,其中结算方式一般为按工程按照施工进度付款,工程主体完工时支付比例不超过 70%,工程竣工结算审计后 20 日内一次性付清余款。徐州经开区管委会通过签署施工协议合同,将金桥公司、水务公司工程施工业务毛利率控制在行业平均毛利率之下 2—3 个百分点。

除承接徐州经开区内的施工项目以外,徐州经开国资也积极通过投标承接非徐州经开区的施工项目,但区外项目在施工总收入中的占比尚小。截至 2021 年 3 月底,公司正在施工的项目合同总金额 2.19 亿元。

其他业务

徐州经开国资其他业务主要包括水电服务、物业管理收入及租赁收入。2018 年以来,徐州经开国资其他业务收入规模持续增加,对徐州经开国资营业收入形成一定补充。

徐州经开国资水电服务业务由水务公司及徐州市金桥用电服务有限公司开展。2018—2020 年,公司分别实现水电服务收入 0.75 亿元、

0.78亿元和0.83亿元，由于部分供电线路老化，2018年以来公司水电服务业务收入虽然持续增长，但毛利率较低，分别为-3.33%、1.07%和-2.5%。

徐州经开国资物业管理业务由子公司江苏嘉利物业管理有限责任公司开展，主要在徐州经开区内开展物业管理服务，并对徐州经开区生活垃圾的收集处理、市政管网、市区28条道路等提供相关配套管理服务。2018—2020年，徐州经开国资分别实现物业管理收入0.58亿元、0.49亿元和0.63亿元。

徐州经开国资租赁业务主要系公司开发建设标准厂房、保障性安居工程配套建设的商铺、门面房的对外经营性租赁收入。2018—2020年，徐州经开国资分别实现租赁收入0.98亿元、1.18亿元和1.41亿元。徐州经开国资租赁业务不计提折旧，其毛利率在95%以上。

(3) 未来发展

未来，徐州经开国资将以安置房项目、城市基建项目、物业管理项目、供水供电业务的投融资、建设、经营管理为基础，创新业务模式，构建综合业务发展体系；以市场竞争为导向，开展多元化业务，增加盈利来源；以股权为纽带，通过资源利用、资金运作、资本运营等手段，实现产融结合，充分发挥投融资功能。

5. 徐州经开国资财务分析

(1) 财务概况

徐州经开国资提供了2018—2020年度财务报表，中兴华会计师事务所(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。徐州经开国资提供的2021年半年度财务数据未经审计。

截至2021年6月底，徐州经开国资有纳入合并范围的子公司31家，其中一级子公司12家。从合并范围来看，2019年合并范围新增6家子公司(3家投资设立，3家为购买)，减少子公司5家(出售4家，注销1家)；2020年合并范围新增3家子公司(均为投资设立)，减少3家子公司(2家注销，1家丧失控制权)，2021年1—6月，徐州经开国资合并范围未发生变化。总体看，上述合并范围变化所涉及子公司体量小，徐州经开国资财务数据可比性较强。

截至2020年底，徐州经开国资资产总额639.34亿元，所有者权益202.54亿元(少数股东权益0.34亿元)；2020年，徐州经开国资实现营业收入27.56亿元，利润总额7.19亿元。

截至2021年6月底，徐州经开国资资产总额645.53亿元，所有者权益205.61亿元(少数股东权益0.33亿元)；2021年1—6月，徐州经开国资实现营业收入9.12亿元，利润总额0.77亿元。

(2) 资产质量

2018以来，徐州经开国资资产规模持续增长，存货、应收类款项及债权投资规模大，对徐州经开国资资金占用明显；资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年底，徐州经开国资资产总额持续增长，年均复合增长14.81%。截至2020年底，徐州经开国资资产总额较2019年底增长21.16%，徐州经开国资资产以流动资产为主。

表 23 徐州经开国资主要资产构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	69.21	14.27	60.72	11.51	123.68	19.34	92.11	14.27
应收账款	89.57	18.47	99.35	18.83	97.74	15.29	78.53	12.17
其他应收款	99.63	20.54	105.33	19.96	127.19	19.89	39.12	6.06
存货	70.56	14.55	83.62	15.85	98.27	15.37	110.99	17.19
流动资产	342.16	70.54	360.72	68.36	455.33	71.22	331.17	51.30
可供出售金融资产	10.97	2.26	19.94	3.78	23.49	3.67	3.83	0.59

债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	101.72	15.76
长期股权投资	10.50	2.16	21.02	3.98	21.34	3.34	24.22	3.75
投资性房地产	102.56	21.14	113.05	21.42	117.34	18.35	119.33	18.49
非流动资产	142.88	29.46	166.96	31.64	184.01	28.78	314.36	48.70
资产总额	485.04	100.00	527.69	100.00	639.34	100.00	645.53	100.00

资料来源：联合资信根据徐州经开国资审计报告整理

2018—2020年底，徐州经开国资流动资产规模持续增长，年均复合增长15.36%。2020年底，徐州经开国资流动资产较2019年底增长26.23%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。

2018—2020年底，徐州经开国资货币资金波动增长，年均复合增长33.67%。2020年底，徐州经开国资货币资金较2019年底大幅增长103.67%，主要系徐州经开国资2020年融资规模扩大，资金集中到账，部分资金尚未使用所致，货币资金主要由银行存款（占87.49%）构成，受限货币资金47.11亿元，主要系存单质押和保证金。

2018—2020年底，徐州经开国资应收账款波动增长，年均复合增长4.46%。2019年底，徐州经开国资应收账款较2018年底增长10.91%，主要系应收徐州经开区管委会和徐州市金山桥经济发展有限公司的项目回购款和代建费增加所致；2020年底，徐州经开国资应收账款较2019年底变化不大。徐州经开国资应收账款主要系承接徐州经开区管委会的委托建设项目形成，集中度很高；从账龄来看，2020年底，徐州经开国资应收账款前五名账龄在1年以内、1~2年、2~3年、3~4年、4~5年和5年以上的应收账款占比分别为31.13%、9.04%、5.69%、21.80%、18.80%和13.53%，徐州经开国资应收账款账龄在3年以上的占比超过50%，账龄较长。坏账计提方面，徐州经开国资对账龄组合计提坏账准备475.95万元。

2018—2020年底，徐州经开国资其他应收款持续增长，年均复合增长12.99%。2020年底，徐州经开国资其他应收款较2019年底增长20.75%，主要系徐州经开国资对徐州金一商贸有限公司（以下简称“金一商贸”）和金筑公

司的往来款增加所致。徐州经开国资其他应收款应收对象较2019年底变动较大，系根据徐州经开区管委会和徐州经开国资签订的《回购储备土地协议》和《债权债务转移协议书》，徐州经开国资原应收鑫兴管廊和徐州经济开发区大黄山经济发展有限公司（以下简称“大黄山公司”）的土地回购款项，由于鑫兴管廊和大黄山公司的资金紧张，徐州经开区管委会决定将未结清回购款的债务人分别变更为金筑公司和金一商贸。2020年，徐州经开国资其他应收款集中度较高，且其他应收款前五名均为地方国有企业或政府单位，回收风险较小，但对徐州经开国资资金占用明显。坏账计提方面，徐州经开国资对分类为账龄组合的其他应收款计提坏账准备3192.76万元。

2018—2020年底，徐州经开国资存货持续增长，年均复合增长18.02%，主要系随着徐州经开国资业务发展，对安置房项目和基础设施建设项目持续投入所致。2020年底，徐州经开国资存货较2019年底增长17.53%，2020年底，徐州经开国资存货主要由开发成本（35.69亿元）和工程成本（62.50亿元）构成，存货变现受项目结转进度及回款销量影响大，对徐州经开国资资金形成占用。徐州经开国资存货未计提跌价准备。

2018—2020年底，徐州经开国资非流动资产持续增长，年均复合增长13.49%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产增加所致。

2018—2020年底，徐州经开国资可供出售金融资产快速增长，年均复合增长46.33%，主要为股权投资。2019年底，徐州经开国资可供出售金融资产较2018年底增加8.97亿元，主要系徐州经开国资新增对徐州昊芯半导体产业基

金（有限合伙）投资4.00亿元及徐州睿芯半导体产业基金（有限合伙）投资4.00亿元所致；2020年底，徐州经开国资可供出售金融资产较2019年底增长17.80%，主要系徐州经开国资增加对徐州市国盛轨道交通建设发展有限公司投资2.79亿元和对徐州市产业发展引导基金有限公司投资1.00亿元所致。

2018—2020年底，徐州经开国资长期股权投资快速增长，年均复合增长42.56%。2019年底，徐州经开国资长期股权投资较2018年底增加10.52亿元，主要系徐州经开国资将与金龙湖城投的往来款转为投资款13.42亿元。2020年底，徐州经开国资长期股权投资较2019年底增长1.50%，主要系权益法下确认的投资损益。

2018—2020年底，徐州经开国资投资性房地产持续增长，年均复合增长6.97%。徐州经开国资投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量。2020年底，徐州经开国资投资性房地产较2019年底增长3.80%，主要系徐州经开国资外购房屋建筑物1.72亿元以及公允价值变动增加2.15亿元；2020年底，徐州经开国资投资性房地产主要包括房屋建筑物（46.80亿元）和土地使用权（70.54亿元，用途包括住宅，商业金融等，均为出让地，已缴纳土地出让金）构成。

截至2021年6月底，徐州经开国资资产规模较2020年底变化不大，非流动资产占比上升较快。2021年6月底，徐州经开国资将可供出售金融资产中的部分投资明股实债3.75亿元和其他应收款中的非经营性往来款97.97亿元计入债权投资科目，相关会计科目余额变动很大。

截至2021年6月底，徐州经开国资受限资产85.63亿元，占资产总额的13.27%，其中，受限货币资金37.17亿元，为存单质押和保证金；受限投资性房地产48.46亿元，系用于抵押借款。

（3）负债及所有者权益

2018—2020年底，徐州经开国资所有者权益持续增长，资本公积及未分配利润占比较高；徐州经开国资有息债务规模持续上升，以长期债务为主，徐州经开国资债务负担较重。

所有者权益

2018—2020年底，徐州经开国资所有者权益持续增长，年均复合增长2.69%，主要系实收资本和资本公积增加以及未分配利润的累积所致。2020年底，徐州经开国资所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占12.84%、48.23%和22.94%。

2018—2020年底，徐州经开国资实收资本有所增长，主要系2019年底资本公积转增实收资本3.00亿元所致。截至2020年底徐州经开国资实收资本26.00亿元，较2019年底无变化。

2018—2020年底，徐州经开国资资本公积持续增长，年均复合增长4.54%。2019年底，徐州经开国资资本公积较2018年底减少3.00亿元，系资本公积转增实收资本所致。2020年底，徐州经开国资资本公积97.69亿元，较2019年底增长13.08%，主要系徐州经开国资收到徐州经开区财政局的11.30亿元的财政拨款所致。徐州经开国资资本公积主要系徐州经开区管委会的货币注资、投入的房产、土地等以及徐州经开区财政局的财政拨款构成。

2018—2020年底，徐州经开国资其他权益工具投资波动下降，年均复合下降43.86%，徐州经开国资其他权益工具为永续中期票据。截至2020年底，徐州经开国资其他权益工具投资较2019年底大幅下降68.48%至5.00亿元，主要系徐州经开国资提前赎回三期永续中期票据（“17徐州经开MTN001”“17徐州经开MTN003”和“17徐州经开MTN004”）15.00亿元以及发行“20徐州经开MTN003”5.00亿元所致。

2018—2020年底，徐州经开国资其他综合收益为21.40亿元，未发生变化，徐州经开国资其他综合收益主要为固定资产、无形资产和存货转做投资性房地产并采用公允价值计量，转换日公允价值超过账面价值的部分扣除所得税后为其他综合收益的余额。

截至2021年6月底，徐州经开国资所有者权益205.61亿元，规模及构成均较2020年底变化不大。

负债

2018—2020 年底，徐州经开国资负债总额持续增长，年均复合增长 22.10%。截至 2020 年底，徐州经开国资负债总额较 2019 年底增长 31.81%，负债结构相对均衡。

2018—2020 年底，徐州经开国资流动负债持续增长，年均复合增长 19.88%。截至 2020 年底，徐州经开国资流动负债主要由应付票据（占 19.91%）、一年内到期的非流动负债（占 36.04%）和其他流动负债（占 9.22%）等构成。

2018—2020 年底，徐州经开国资短期借款波动增长，年均复合增长 85.34%。截至 2020 年底，徐州经开国资短期借款由质押借款（4.62 亿元）和保证借款（9.71 亿元）构成。

2018—2020 年底，徐州经开国资应付票据持续增长，年均复合增长 21.24%，主要系徐州经开国资用票据支付工程款以节省财务成本所致。截至 2020 年底，徐州经开国资应付票据较 2019 年底增长 40.29%，徐州经开国资应付票据为银行承兑汇票（19.25 亿元）和商业承兑汇票（18.63 亿元）。

2018—2020 年底，徐州经开国资应付账款持续增长，年均复合增长 12.79%，徐州经开国资应付账款主要为应付项目工程款。

2018—2020 年底，徐州经开国资预收账款大幅增长，年均复合增长 162.63%，徐州经开国资预收账款主要由水费、电费、物业费、经营权转让费、租金、工程款及购房款构成。

2018—2020 年底，徐州经开国资其他应付款持续下降，年均复合下降 39.17%。截至 2020 年底，徐州经开国资其他应付款较 2019 年底下降 32.57%，主要系徐州经开国资应付徐州金龙湖建设有限公司和鑫兴管廊往来款减少所致。

2018—2020 年底，徐州经开国资一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 13.69%。截至 2020 年底，徐州经开国资一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款（7.80 亿元）、一年内到期的应付债券（49.74 亿元）、一年内到期的长期应付款（10.52 亿元）

和一年内到期的其他非流动负债（0.51 亿元）。

2018—2020 年底，徐州经开国资其他流动负债大幅增长，年均复合增长 241.90%。截至 2020 年底，徐州经开国资其他流动负债主要由“20 徐州经开 CP001”（10.26 亿元）、“20 徐州经开 SCP001”（5.08 亿元）和 2.2 亿元点心债构成，本报告已调整至短期债务核算。

2018—2020 年底，徐州经开国资非流动负债持续增长，年均复合增长 23.91%。截至 2020 年底，徐州经开国资非流动负债主要由长期借款（占 30.03%）、应付债券（占 51.38%）、长期应付款（占 8.79%）和其他流动负债（占 6.10%）构成。

2018—2020 年底，徐州经开国资长期借款波动增长，年均复合增长 18.69%。截至 2020 年底，徐州经开国资长期借款主要由质押借款（28.13 亿元）、抵押借款（6.91 亿元，主要系土地使用权抵押）、保证借款（24.58 亿元）和信用借款（14.83 亿元）构成。

2018—2020 年底，徐州经开国资应付债券持续增长，年均复合增长 12.63%。2020 年，徐州经开国资发行中期票据、债务融资工具及美元债等 87.51 亿元，偿还应付债券 19.19 亿元，另有 49.74 亿元转入一年内到期应付债券。截至 2020 年底，徐州经开国资应付债券较 2019 年底增长 15.04%。徐州经开国资债券发行期限为 3~5 年，票面利率在 3.92%—5.70%。

2018—2020 年底，徐州经开国资长期应付款大幅增长，年均复合增长 440.87%，增量主要增加在 2019 年，债权人以金融租赁公司为主。截至 2020 年底，徐州经开国资长期应付款较 2019 年底增长 8.08%，徐州经开国资长期应付款为融资租赁款，贷款利率在 5.40%—7.40%，本报告已调整至长期债务核算。

2020 年底，徐州经开国资其他非流动负债较 2019 年底大幅增长 119.74%，徐州经开国资其他非流动负债为棚改转贷资金及政府专项债资金，本报告已调整至长期债务核算。

2018—2020 年底，徐州经开国资全部债务

持续上升，年均复合增长 25.74%。2018—2020 年底，徐州经开国资债务以长期债务为主，资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率持续上升，2020 年底，随着长期借款和应付债券的即将到期，徐州经开国资短期债务较 2019 年底增长 57.56%。

表 24 徐州经开国资债务负担情况

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 6 月底
短期债务（亿元）	84.49	87.78	138.31	102.47
长期债务（亿元）	153.17	186.37	237.44	282.88
全部债务（亿元）	237.66	274.15	375.75	385.36
资产负债率（%）	60.40	62.80	68.32	68.15
全部债务资本化比率（%）	55.31	58.28	64.98	65.21
长期债务资本化比率（%）	44.37	48.70	53.97	57.91

注：其他流动负债已调整至短期债务核算；长期应付款及其他非流动负债已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据徐州经开国资审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 6 月底，徐州经开国资负债总额及结构较 2020 年底变化不大，有息债务规模略有增加，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较 2020 年底下降 0.17 个、上升 0.23 个和上升 3.94 个百分点，徐州经开国资债务负担较重。

（4）盈利能力

2018—2020 年，徐州经开国资营业收入持续增长，利润总额对政府补助依赖大。

2018—2020 年，徐州经开国资营业收入持续增长，年均复合增长 10.96%；营业成本波动增长，年均复合增长 7.01%，徐州经开国资营业利润率持续上升。

从期间费用来看，2018—2020 年，徐州经开国资期间费用持续下降，年均复合下降 12.62%，徐州经开国资期间费用主要系财务费用和管理费用。2020 年，徐州经开国资期间费用率为 13.49%，对利润形成了一定的侵蚀。

非经常性损益方面，2018—2020 年，徐州经开国资分别收到政府补贴 7.16 亿元、4.62 亿元和 2.32 亿元，主要为基础设施建设补贴，计入“其他收益”科目，徐州经开国资利润总额

对政府补助依赖大。同期，徐州经开国资投资性房地产公允价值变动损益持续增加，对徐州经开国资利润总额亦产生一定贡献。

表 25 徐州经开国资盈利情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	22.38	26.45	27.56
营业成本（亿元）	18.52	21.00	21.20
期间费用（亿元）	4.87	3.78	3.72
财务费用（亿元）	4.43	3.17	3.15
管理费用（亿元）	0.44	0.61	0.56
其他收益（亿元）	7.16	4.62	2.32
公允价值变动损益（亿元）	0.44	0.76	2.15
利润总额（亿元）	6.32	6.68	7.19
营业利润率（%）	14.74	17.56	21.71
总资本收益率（%）	1.91	1.86	1.82
净资产收益率（%）	2.84	2.98	2.91

资料来源：联合资信根据徐州经开国资审计报告整理

2018—2020 年，徐州经开国资总资本收益率持续下降、净资产收益率波动增长，2020 年徐州经开国资总资本收益率和净资产收益率分别较 2019 年底下降 0.04 个和 0.07 个百分点。

2021 年 1—6 月，徐州经开国资实现营业收入 9.12 亿元，相当于 2020 年的 33.09%；实现利润总额 0.77 亿元，营业利润率为 18.55%。

（5）现金流

2018—2020 年，徐州经开国资现金收入比持续上升；对外投资带动投资活动现金持续大额净流出；徐州经开国资筹资活动现金流有所波动，随着在建项及拟建项目的推进及存续债务的到期，徐州经开国资仍有较大外部融资需求。

2018—2020 年，徐州经开国资经营活动现金流入量持续增长，主要系销售商品、提供劳务收到的现金（土地开发业务、安置房业务和基础设施工程业务回款收到现金）持续增加，其他与经营活动相关现金（主要为收到的政府补贴和往来款、代建业务回款）有所波动。2018 年以来，徐州经开国资现金收入比持续上升。

2018—2020 年，徐州经开国资经营活动现金流

出量持续增长，主要系土地开发业务、安置房业务和基础设施工程投入增加所致。2018—2020年，徐州经开国资经营活动产生的现金流净额均为小幅流入。

从投资活动来看，2018—2020年，徐州经开国资投资活动现金流流入波动下降，主要为理财资金到期收回及收到的往来款；投资活动现金流流出波动下降，其中投资支付现金持续减少，主要系徐州经开国资购买理财产品规模及对外股权投资规模减少所致；支付其他与投资活动有关的现金流量波动上升，2020年增幅较大，系徐州经开国资支付金筑公司、金一商贸等往来款22.05亿元，委托贷款7.50亿元。总体看，2018年以来，徐州经开国资投资活动产生的现金流量净额持续流出。

2018—2020年，徐州经开国资筹资活动现金流入持续增长，主要由发行债券收到现金、取得银行借款收到的现金构成。同期，徐州经开国资筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息以及支付其它与筹资活动有关的现金构成（主要系质押存单和融资银票）。2018—2020年，徐州经开国资筹资活动现金流净额有所波动。

表 26 徐州经开国资现金流情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	22.86	34.44	39.86
经营活动现金流出量（亿元）	22.84	32.53	38.42
经营活动现金流净额（亿元）	0.01	1.91	1.45
投资活动现金流净额（亿元）	-42.39	-23.89	-32.01
筹资活动现金流净额（亿元）	22.40	-5.16	79.96
现金收入比（%）	65.65	95.77	120.04

资料来源：联合资信根据徐州经开国资审计报告整理

2021 年 1—6 月，徐州经开国资经营活动现金净流量为-2.40 亿元，主要系徐州经开国资上半年大量项目开工建设，前期成本支出较大，支付相关的现金流大幅增加，同时由于项目建设期较长，回款周期不一致所致；徐州经开国资投资活动现金流量净额为-7.43 亿元；徐州经开国资筹资活动现金流净额为 1.11 亿元。

6. 偿债能力

徐州经开国资长、短期偿债能力指标均一般。考虑到徐州经开国资作为徐州经开区重要的基础设施建设主体，能够持续获得政府的支持，徐州经开国资整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2018—2020年，徐州经开国资流动比率波动下降，速动比率持续下降。截至2021年6月底，徐州经开国资流动比率和速动比率分别较2020年底继续下降15.44个和38.82个百分点。2018—2020年，经营现金流动负债比波动上升但仍处于较低水平，经营性净现金流对流动负债保障能力弱。截至2021年6月底，徐州经开国资现金短期债务比0.90倍。总体看，短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力看，2018—2020年，徐州经开国资EBITDA持续增长，分别为9.28亿元、9.79亿元和12.01亿元。由于债务规模不断增长，徐州经开国资EBITDA利息倍数持续下降，分别为1.34倍、1.09倍和1.07倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA持续上升，分别为25.62倍、28.01倍和31.28倍；EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，徐州经开国资长期偿债能力指标一般。

截至 2021 年 6 月底，徐州经开国资共获得银行授信额度 627.10 亿元，已使用授信额度 294.19 亿元，未使用的授信额度 332.91 亿元，徐州经开国资间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 6 月底，徐州经开国资对外担保余额为 130.86 亿元，担保比率为 63.64%，被担保企业均为地方国有企业并运营正常，但徐州经开国资对外担保规模大，徐州经开国资仍存在或有负债风险。

经联合资信评定，徐州经开国资主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务的影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，经营活动现金流量净额

对本期中期票据的保障能力弱，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较弱。徐州经开国资为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模 5.00 亿元，相当于 2021 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 2.89% 和 2.27%，对公司现有债务的影响较小。

2021 年 6 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.78%、62.53% 和 56.74%。预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、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 64.27%、63.06% 和 57.44%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金计划全部用于偿还公司及子公司借款，公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 4.99 亿元、25.17 亿元和 26.86 亿元，分别为本期中票发行规模的 1.00 倍、5.03 倍和 5.37 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 -48.78 亿元、1.16 亿元和 1.24 亿元，分别为本期中票发行规模的 -9.76 倍、0.23 倍和 0.25 倍；公司 EBITDA 分别为 1.30 亿元、2.59 亿元和 4.06 亿元，分别为本期中票发行规模的 0.26 倍、0.52 倍和 0.81 倍。

3. 担保方对本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，徐州经开国资经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行规模的 4.57 倍、6.89 倍和 7.97 倍；EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 1.86 倍、1.96 倍和 2.40 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行规模的 0.00 倍、0.38 倍和 0.29 倍。徐州经开国资经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

十一、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，收入主要来源于土地开发整理、产品销售和基础设施建设业务。近年来，公司逐步承担起徐州经开区区域内大量基础设施建设工程，基础设施建设业务收入增长迅速；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，预期收入实现存在不确定性。

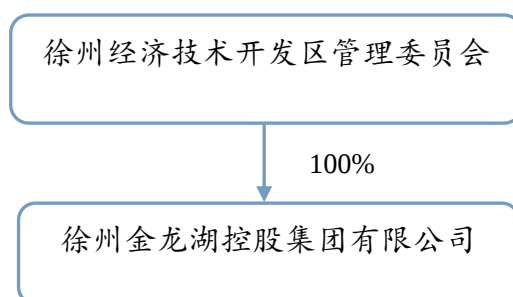
2018 年以来，公司资产规模持续增长，应收类款项、存货和在建工程占比高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般；公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重；公司营业收入保持增长，期间费用控制较好，政府补助对利润总额贡献较大。考虑到公司区域地位及政府对公司的的大力支持，公司整体偿债能力很强。

本期中期票据的发行对公司现有债务的影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。徐州经开国资为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

随着公司在建项目及土地开发整理业务的持续推进，公司综合实力有望得到提升。

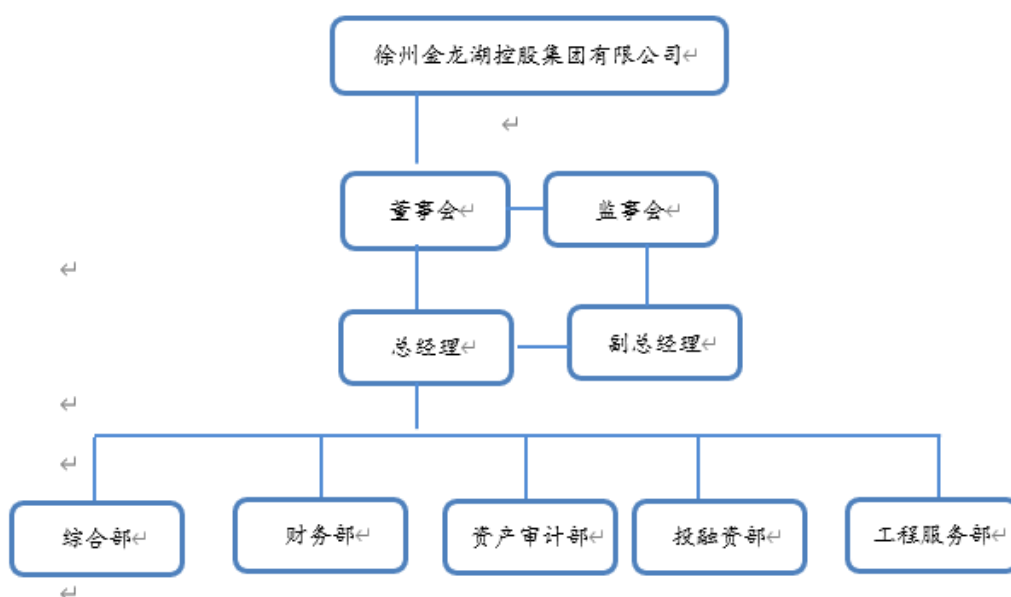
基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 6 月底公司合并范围内一级子公司情况

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

数据来源：公司提供

附件 3 截至 2021 年 6 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保人	银行	担保余额	担保到期日
徐州金桥建设工程有限公司	工商银行徐州分行	46000.00	2026.12.1
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	工商银行徐州分行	10000.00	2035.4.23
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	广发银行徐州分行	17600.00	2023.3.19
徐州金桥国际商务区开发有限公司	恒丰银行徐州分行	24700.00	2023.8.10
徐州经济技术开发区水务有限公司	恒丰银行徐州分行	10000.00	2022.3.25
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	华夏银行徐州分行	12566.00	2023.6.4
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	华夏银行徐州分行	4350.00	2023.6.24
徐州金桥建设工程有限公司	华夏银行徐州分行	5000.00	2021.10.26
江苏嘉利物业管理有限公司	华夏银行徐州分行	3760.28	2024.11.4
徐州金桥国际商务区开发有限公司	华夏银行徐州分行	5000.00	2022.3.29
徐州市金桥用电服务有限公司	华夏银行徐州分行	4800.00	2022.5.10
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	建信理财有限责任公司	30000.00	2022.2.7
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	建信理财有限公司	20000.00	2022.3.14
徐州金桥国际商务区开发有限公司	莱商银行徐州分行	8000.00	2022.3.14
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	民生银行徐州分行	15000.00	2027.5.19
徐州鑫兴管廊建设工程管理有限公司	苏州农村商业银行徐州分行	1000.00	2021.8.11
徐州鑫兴管廊建设工程管理有限公司	徐州农村商业银行徐州分行	2950.00	2022.3.18
徐州经济技术开发区东城建设有限公司	光大银行徐州分行	5000.00	2022.3.18
徐州经济技术开发区东城建设有限公司	徐州农村商业银行徐州分行	2950.00	2022.3.25
徐州利东程商贸有限公司	徐州农村商业银行徐州分行	4950.00	2022.3.25
合计	--	233626.28	--

注: 以上担保均为保证担保

资料来源: 公司提供

附件 4-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.00	26.77	33.30	77.47
资产总额(亿元)	123.61	202.99	282.79	364.43
所有者权益(亿元)	44.09	69.13	103.19	132.01
短期债务(亿元)	12.56	30.27	39.94	47.15
长期债务(亿元)	61.76	90.87	127.58	173.15
全部债务(亿元)	74.32	121.14	167.53	220.30
营业收入(亿元)	9.51	12.48	14.73	8.63
利润总额(亿元)	1.02	2.23	3.49	1.40
EBITDA(亿元)	1.30	2.59	4.06	--
经营性净现金流(亿元)	-48.78	1.16	1.24	0.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.48	0.97	0.77	--
存货周转次数(次)	0.57	0.40	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.08	0.06	--
现金收入比(%)	25.33	132.04	51.89	52.46
营业利润率(%)	14.76	12.23	13.56	14.48
总资本收益率(%)	0.70	0.99	1.18	--
净资产收益率(%)	1.54	2.34	2.59	--
长期债务资本化比率(%)	58.35	56.79	55.29	56.74
全部债务资本化比率(%)	62.77	63.66	61.88	62.53
资产负债率(%)	64.34	65.94	63.51	63.78
流动比率(%)	557.68	273.11	319.63	395.98
速动比率(%)	416.64	205.52	213.65	270.48
经营现金流动负债比(%)	-275.21	2.71	2.41	--
现金短期债务比(倍)	1.67	0.88	0.83	1.64
全部债务/EBITDA(倍)	57.29	46.69	41.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	0.89	0.66	--

注：2021 年半年度财务数据未经审计

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

附件 4-2 公司主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.11	0.03	3.76	36.53
资产总额(亿元)	45.73	69.84	110.23	170.03
所有者权益(亿元)	22.15	36.94	65.82	82.82
短期债务(亿元)	0.51	1.35	5.78	19.58
长期债务(亿元)	13.33	11.98	25.33	45.70
全部债务(亿元)	13.84	13.33	31.11	65.27
营业收入(亿元)	0.44	0.49	0.08	0.09
利润总额(亿元)	0.06	0.04	0.27	0.01
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-10.10	15.02	9.86	-13.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.06	1.04	0.20	--
存货周转次数(次)	2.68	3.39	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	22.85	146.58	*	*
营业利润率(%)	15.18	15.48	10.20	14.46
总资本收益率(%)	0.12	0.07	0.21	--
净资产收益率(%)	0.20	0.09	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	37.57	24.48	27.79	35.56
全部债务资本化比率(%)	38.46	26.51	32.09	44.07
资产负债率(%)	51.57	47.12	40.29	51.29
流动比率(%)	261.96	79.37	105.24	181.42
速动比率(%)	260.78	78.77	103.96	180.60
经营现金流动负债比(%)	-98.50	71.76	51.69	--
现金短期债务比(倍)	0.21	0.02	0.65	1.87
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：1. 2021 年半年度财务数据未经审计；2. 因未取得资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；3. 标示*号的数据因分子为零，数据无意义

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

附件 4-3 担保人主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.22	60.75	124.06	92.28
资产总额(亿元)	485.04	527.69	639.34	645.53
所有者权益(亿元)	192.06	196.29	202.54	205.61
短期债务(亿元)	84.49	87.78	138.31	102.47
长期债务(亿元)	153.17	186.37	237.44	282.88
全部债务(亿元)	237.66	274.15	375.75	385.36
营业收入(亿元)	22.38	26.45	27.56	9.12
利润总额(亿元)	6.32	6.68	7.19	0.77
EBITDA(亿元)	9.28	9.79	12.01	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	1.91	1.45	-2.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.26	0.28	0.28	--
存货周转次数(次)	0.15	0.27	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	65.65	95.77	120.04	232.33
营业利润率(%)	14.74	17.56	21.71	18.55
总资本收益率(%)	1.91	1.86	1.82	--
净资产收益率(%)	2.84	2.98	2.91	--
长期债务资本化比率(%)	44.37	48.70	53.97	57.91
全部债务资本化比率(%)	55.31	58.28	64.98	65.21
资产负债率(%)	60.40	62.80	68.32	68.15
流动比率(%)	258.46	264.36	239.34	223.90
速动比率(%)	205.16	203.08	187.69	148.86
经营现金流动负债 0.82 比(%)	0.01	1.40	0.76	--
现金短期债务比(倍)	0.82	0.69	0.90	0.90
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.09	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.62	28.01	31.28	--

注：1. 2021 年半年度财务数据未经审计；2. 其他流动负债已调整至短期债务核算；3. 长期应付款及其它非流动负债已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据徐州经开国资审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4-4 担保人主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.96	8.15	25.22	29.65
资产总额(亿元)	422.12	440.32	482.69	513.24
所有者权益(亿元)	193.81	191.71	196.85	197.89
短期债务(亿元)	43.66	27.67	61.45	54.84
长期债务(亿元)	90.53	95.69	112.74	155.56
全部债务(亿元)	134.19	123.36	174.19	210.40
营业收入(亿元)	14.80	17.95	12.52	2.40
利润总额(亿元)	8.81	4.63	5.51	0.51
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	6.95	7.74	14.99	6.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.19	0.22	0.15	--
存货周转次数(次)	0.11	0.30	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	29.84	48.65	129.71	383.64
营业利润率(%)	14.13	-1.78	22.30	25.19
总资本收益率(%)	2.95	1.39	1.92	--
净资产收益率(%)	4.35	2.29	2.48	--
长期债务资本化比率(%)	31.84	33.30	36.41	44.01
全部债务资本化比率(%)	40.91	39.15	46.95	51.53
资产负债率(%)	54.09	56.46	59.22	61.44
流动比率(%)	199.55	173.57	169.10	133.52
速动比率(%)	155.34	131.53	129.78	88.32
经营现金流动负债比(%)	5.33	5.34	9.11	--
现金短期债务比(倍)	0.50	0.29	0.41	0.54
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：未获取母公司现金流量表补充资料，相关指标无法计算；其他流动负债已调整至短期债务核算；其它非流动负债已调整至长期债务核算；2021 年半年度财务数据未经审计

资料来源：担保人审计报告、财务报表和公司所提供资料

附件 5 主要财务计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 徐州金龙湖控股集团有限公司 2021 年度第三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，联合资信将在徐州金龙湖控股集团有限公司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及外部经营环境等相关信息，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。