

# 信用评级公告

联合〔2021〕4252号

联合资信评估股份有限公司通过对徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“21兴铜城投MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十六日



## 徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
21 兴铜城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 兴铜城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/02/26

注:上述债券仅包括由联合资信受托评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 6 月 26 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 <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)是徐州市铜山区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体,主要从事市政及保障房建设、土地整理、热电销售和粮食销售等业务,业务具有较强的区域竞争优势,跟踪期内,公司在财政补贴、资金注入等方面持续获得铜山区政府的大力支持;所有者权益规模不断增长,资本实力不断增强;整体债务负担较轻。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性较弱、存在短期偿债压力、资本支出压力大以及存在或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着铜山区经济持续发展以及城镇化建设的持续推进,公司主营业务持续性较好。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,维持“21 兴铜城投 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**2020 年,铜山区地区生产总值 1181.5 亿元,同比增长 2.9%;一般公共预算收入 52.53 亿元,同比增长 2.5%,财政实力有所增强。
- 政府支持力度大。**公司是徐州市铜山区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体,业务区域竞争优势较强,2020 年,公司获得政府资金支持 7.99 亿元。同期,公司收到政府财政补贴 1.07 亿元。
- 债务负担较轻。**2021 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.19%、28.80%和 17.64%,公司债务负担较轻。

### 关注

- 资本支出压力较大。**截至 2021 年 3 月底,公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模 97.78 亿元,公司未来资金压力大。
- 存在短期偿债压力。**2020 年,公司经营净现金

分析师：谢 晨

陈铭哲

白月乔

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

流持续为负，现金短期债务比为 0.36 倍，公司存在一定的短期偿付压力。

- 资产流动性较弱。**公司资产主要由项目投入、土地资产、往来款构成，项目投入回收受政府结算及拨款进度影响大，土地资产受限比例较高，往来款回收时间不确定，对公司资金形成明显占用，公司资产流动性较弱。
- 存在或有负债风险。**公司对外担保规模较大，余额为 89.77 亿元，截至 2021 年 3 月底，公司被担保企业的区域和行业集中度较高，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.27	24.71	11.35	16.20
资产总额(亿元)	272.35	279.46	263.67	275.03
所有者权益(亿元)	134.17	153.47	175.44	175.50
短期债务(亿元)	36.86	54.42	31.89	33.40
长期债务(亿元)	44.31	31.84	29.53	37.58
全部债务(亿元)	81.17	86.26	61.42	70.98
营业收入(亿元)	6.05	16.21	14.83	0.75
利润总额(亿元)	2.65	2.20	4.02	0.21
EBITDA(亿元)	4.94	4.78	6.59	--
经营性净现金流(亿元)	28.19	-2.63	-9.27	-3.66
现金收入比(%)	114.45	42.36	62.89	102.03
营业利润率(%)	2.27	-7.56	12.43	-60.79
净资产收益率(%)	1.96	0.99	2.40	--
资产负债率(%)	50.74	45.08	33.46	36.19
全部债务资本化比率(%)	37.69	35.98	25.93	28.80
流动比率(%)	183.57	170.84	277.75	283.23
速动比率(%)	140.33	144.12	204.70	212.55
经营现金流动负债比(%)	36.24	-2.99	-18.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.44	18.03	9.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.86	0.89	--
现金短期债务比(倍)	0.66	0.45	0.36	0.49
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	109.10	117.50	155.04	160.55
所有者权益(亿元)	106.78	115.18	140.68	140.69
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	5.50
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.02
利润总额(亿元)	0.00	0.00	-0.01	0.01
资产负债率(%)	2.13	1.98	9.27	12.37
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	3.76
流动比率(%)	185.43	185.43	160.97	192.64
经营现金流动负债比(%)	*	-0.23	-38.04	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息部分已计入短期债务；2018 年使用经追溯调整后的数据；部分数据因过小而无法显示；2020 年及 2021 年 1-3 月公司本部营业收入分别为 22.64 万元和 188.68 万元；2018 年及 2019 年公司本部利润总额分别为 -53.50 万元和 120.96 万元

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 兴铜城投 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/08/14	张建飞 徐佳	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a> <a href="#">V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。2020 年 1 月，根据《关于兴铜城市建设投资控股集团增资的批复》（铜国资〔2020〕2 号），公司注册资本增至 20.00 亿元，采用分期缴纳方式。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。铜山区政府是公司唯一股东和实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家；公司本部内设 8 个职能部门，包括综合部、投融资部、资产管理部和项目发展部等。

截至 2020 年底，公司资产总额 263.67 亿元，所有者权益合计 175.44 亿元（含少数股东权益 2.83 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 14.83 亿元，利润总额 4.02 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 275.03 亿元，所有者权益合计 175.50 亿元（含少数股东权益 2.76 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.75 亿元，利润总额 0.21 亿元。

公司注册地址：徐州市铜山新区南洋国际商城 SC 楼-501 铺；法定代表人：佟禹澄。

## 三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“21 兴铜城投 MTN001”，跟踪期

内尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券名称	余额	起息日	期限	票面利率
21 兴铜城投 MTN001	5.00	2021/02/26	3	4.70

资料来源：联合资信整理

“21 兴铜城投 MTN001”募集资金全部用于偿还公司有息债务，截至 2021 年 5 月底，募集资金已按约定用途使用 3.00 亿元。

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空**

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年

平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

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

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿

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

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

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长**。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，

延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我**

国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了**

**一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

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

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

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共

设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债

券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展  
城投企业作为城市基础设施建设的重要载

体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受  
城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济环境

跟踪期内，铜山区经济增速有所放缓，一般公共预算收入有所增长，政府债务负担适中。

铜山区隶属于江苏省徐州市，地处于江苏省西北部、淮海经济区中心、环抱徐州市市区，是徐州市的科技、通信和对外贸易中心，徐州市特大城市核心区之一，也是江苏省创新型试点区。

根据《铜山区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，铜山区地区生产总值分别为1090.7亿元、1184.3亿元和1181.5亿元，同比分别增长3.5%、7.6%和2.9%。其中，2020年铜山区第一产业增加值105.2亿元，增长3.1%；第二产业增加值571.8亿元，增长2.8%；第三产业增加值506.6亿元，增长2.8%。

2018—2020年，铜山区固定资产投资分别同比增长-1.7%、7.0%和5.0%。其中，2020年铜山区第一产业投资下降46.0%，第二产业投资增

长25.3%，第三产业投资下降23.6%；房地产业投资增长12.2%。全年商品房销售面积增长15.6%，商品房销售额增长34.4%。

根据《徐州市铜山区财政预算预计执行情况报告和财政预算草案的报告》，2018—2020年，铜山区分别完成一般公共预算收入65.13亿元、51.25亿元和52.53亿元；其中2019年下降幅度较大主要受减税降费政策影响所致；同期，税收收入分别为50.85亿元、41.47亿元和44.50亿元，占一般公共预算收入的比重分别为78.07%、80.92%和84.71%，一般公共预算收入质量尚可。2018—2020年，铜山区一般公共预算支出分别为119.81亿元、117.50亿元和128.30亿元，2020年铜山区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为40.94%，财政自给水平较低。2018—2020年，铜山区政府性基金收入持续增长，分别为62.15亿元、86.33亿元和96.25亿元。

2020年底，铜山区政府债务余额107.05亿元。

## 六、基础素质分析

公司是铜山区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，持续得到铜山区政府在资金注入、股权划拨和财政补贴等方面的大力支持。

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元。铜山区政府仍是公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是徐州市铜山区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事当地市政及保障房建设、热电销售、粮食销售和土地整理等业务，分别由子公司徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司（以下简称“铜山城投”）、铜山县新汇热电有限公司（以下简称“新汇热电”）和徐州市铜山区粮食购销公司（以下简称“粮食购销公司”）负责运营；其中，新汇热电和粮食购销公司均为铜山城投子公司。土地整理

业务主要由下属子公司负责运营，公司统一管理。子公司铜山城投是徐州市铜山区重要的基础设施建设主体，是公司业务经营的重要主体，是公司资产和收入的主要来源。2020 年底，铜山城投资产规模 261.16 亿元，所有者权益 166.23 亿元；2020 年，铜山城投实现收入 14.83 亿元，利润总额 4.01 亿元。

目前，除公司外，铜山区主要平台企业包括徐州盛铜控股集团有限公司（以下简称“徐州盛通”）、徐州润铜农村投资发展集团有限公司（以下简称“徐州润铜”）、徐州市硕源交通投资发展集团有限公司（以下简称“硕源交通”），各公司职能定位划分明确，公司区域竞争力强。

表 4 区域企业 2020 年主要财务数据对比（单位：亿元、%）

企业名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	资产负债率	全部债务
徐州盛铜	主要负责铜山区范围内的老旧小区和城中村拆迁、改造及产业配套设施的投资建设	73.90	39.87	3.51	1.13	46.05	26.74
徐州润铜	主要负责铜山区水利基础设施项目建设	94.72	33.88	9.84	0.24	64.23	31.68
硕源交通	主要负责铜山区范围内的交通基础设施建设	62.03	36.65	3.57	0.89	40.94	18.18
公司	主要负责当地市政及保障房建设、热电销售、粮食销售和土地整理等	263.67	175.44	14.83	4.02	33.46	61.42

资料来源：根据公开资料整理

### 3. 外部支持

#### 资金支持

2020 年 1 月，根据《关于兴铜城市建设投资控股集团增资的批复》（铜国资〔2020〕2 号），公司注册资本增至 20.00 亿元，将采用分期缴纳方式。截至报告出具日，公司实收资本已增至 20.00 亿元。

2020 年，公司获得政府资金支持 7.99 亿元，计入“资本公积”。

#### 股权划拨

跟踪期内，铜山区政府将徐州市鸿博商贸有限公司和徐州市百盛建设发展有限责任公司的全部股权划转至公司，计入“资本公积”，充实了公司资产和经营范围。

#### 财政补贴

2020 年和 2021 年 1-3 月，公司分别收到来自铜山区政府的财政补贴 1.07 亿元和 0.61 亿元，计入“其他收益”。

### 4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320312086987706K），截至 2021 年 5 月 13 日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913203126891523027），截至 2021 年 5 月 13 日，铜山城投本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，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失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事市政建设、经济适用房销售、热电销售和粮食销售等业务；跟踪期内，2020 年公司新增土地整理业务对收入形成补充；同期，公司营业收入有所下降，综合毛利率波动较大。

2020 年，公司营业收入较 2019 年下降 8.51%，主要系 2019 年新增保障房销售收入以及当年完成竣工结算确认收入的市政建设项目金额较大所致。公司营业收入主要来源于市政建设、经济适用房销售、粮食销售、热电销售及新增的土地整理业务收入，合计占营业收入比重为 98.92%。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为13.57%，较2019年增加百分点，主要系新增土地整理业务毛利率较高，且占比较大所致。

2021年1-3月，公司实现营业收入0.75

亿元，相当于2020年全年的5.06%，收入主要来自热电销售业务和粮食销售业务，合计占比95.86%。同期，公司综合毛利率为-54.24%，主要系热电销售和租赁业务亏损所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政建设	7.11	43.84	12.08	4.59	30.95	9.22	--	--	--
经济适用房销售	6.94	42.79	-9.18	3.34	22.53	9.98	--	--	--
热电销售	0.89	5.47	-138.96	1.62	10.94	-29.06	0.50	66.78	-78.81
粮食销售	1.17	7.20	2.00	0.98	6.59	7.18	0.22	29.08	6.48
租赁业务	0.05	0.34	-123.78	0.10	0.69	19.76	0.03	4.05	-88.55
土地整理	--	--	--	4.14	27.91	38.31	--	--	--
其他业务	0.06	0.36	68.43	0.06	0.39	87.14	--	0.09	100.00
合计	16.21	100.00	-6.26	14.83	100.00	13.57	0.75	100.00	-54.24

注：公司其他业务包含物业和房产项目等；尾差系四舍五入所致；2021年1-3月，公司其他业务收入7.08万元

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）基础设施建设

跟踪期内，公司仍主要通过委托代建方式承担区域内的基础设施和保障房项目的建设任务。跟踪期内，市政建设业务整体回款质量有所增加。公司在建及拟建项目较多，业务开展持续性较好，但资金支出压力大。

公司基础设施建设项目主要由子公司铜山城投承接。业务模式方面，铜山区政府与公司于2012年9月签订了框架性《委托代建协议》，授权公司对保障性住房（公租房和廉租房）的前期拆迁和建设、商业地块的前期拆迁和整理、道路桥梁、环境、绿化及其他政府基建项目进行建设。公司前期自筹资金进行项目建设，项目完工决算验收后由委托方支付相关款项，该款项包含项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应交税费等各项支出）以及按照项目投资总额的20%计收的代建管理费用。2019年，公司完工的马山安置房项目，由公司与徐州市铜山区轨道交通建设指挥部签订《项目代建协议》，业务模式与上述框架协议一致。

账务方面，公司采用代建模式的市政项目成本计入“存货”，待项目竣工决算后，按照项目成本加成20%确认收入，并转入“应

收账款”，同时将对应的“存货”结转为营业成本，待收到委托方支付的回款后对“应收账款”进行冲抵。公司收到项目回款计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2020年，公司实现市政建设业务收入4.59亿元，2020年公司未收到市政建设项目回款，市政建设业务整体回款质量较差。

除公租房和廉租房外，公司还负责当地经济适用房的建设任务，由子公司徐州市铜山区经济适用住房发展中心（以下简称“经适房中心”）进行销售，销售对象及价格按徐州市铜山区相关政策执行。公司建设经济适用房项目所产生的成本计入“存货”，收到的经济适用房销售款均计入“预收账款”。

2020年，公司实现经济适用房销售收入3.34亿元，2020年公司经济适用房销售已回款。2020年，公司存货中仍包含19.41亿元项目成本尚未结转，较2019年底增长17亿元，主要系岗叉楼项目土地征地拆迁款。

截至2021年3月底，公司主要在建项目为凤凰山棚户区改造项目、北京路小学建设项目、烟草公司2015-43#地项目、徐州国际学术交流中心等，计划总投资25.56亿元，已投资18.88亿元，尚需投资6.68亿元。

表6 截至2021年3月底公司主要在建项目情况  
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已投资金额
凤凰山棚户区改造项目	15.59	14.62
北京路小学建设项目	1.25	2.36
烟草公司 2015-43#地项目	0.22	0.40
徐州国际学术交流中心	8.50	1.50
合计	25.56	18.88

注: 烟草公司 2015-43#地项目计划投资金额由去年 0.60 亿元调整为 0.22 亿元, 系根据工程验收进度匡算所致。

资料来源: 公司提供

徐州国际学术交流中心为公司自营项目, 受疫情影响, 2020 年上半年无法施工, 导致项目延期至 2021 年末。项目位于大学路与黄河路较差路口东北侧, 项目占地 108 亩, 总建筑面积 7.80 万平方米, 是集会展、会议、科技成果展示、餐饮、住宿和人才公寓等多功能于一体的综合配套服务中心, 未来拟通过对外出租进行资金平衡。

截至 2021 年 3 月底, 公司拟建项目主要是铜山万达周边片区建设项目、岗叉楼片区城市更新项目、徐州科技谷新谷核心区建设项目和万科创新园项目, 计划总投资 72.22 亿元, 预计于 2022-2025 年建设完工, 未来投资压力大。

表7 截至 2021 年 3 月底公司拟建项目情况  
(单位: 亿元)

单位名称	总投资	预计完工时间
铜山万达周边片区建设项目	7.75	2022 年

表8 公司供热销售经营情况

单位名称	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
蒸汽销售量 (万吨)	51.50	32.52	32.53
供热能力 (吨/小时)	305	305	305

资料来源: 公司提供

2020 年, 公司供热能力维持在 305 吨/小时的水平; 由于公司电力销售合同于 2019 年 3 月到期, 且未续签, 公司不再从事电力销售业务, 目前公司热电业务已转变为单一的供热业务。

2020 年, 公司供热收入 1.62 亿元。2020 年公司蒸汽销售量大幅下降, 主要是受新冠

岗叉楼片区城市更新项目	39.97	2025 年
徐州科技谷新谷核心区建设项目	20.00	2022 年
万科创新园项目	4.50	2022 年
合计	72.22	--

资料来源: 公司提供

## (2) 热电销售

跟踪期内, 公司与国家电网签订的电力销售合同已到期, 热电业务转变为单一的供热业务; 公司收入规模持续增长, 但毛利率持续为负。

公司热电销售业务主要由子公司新汇热电负责运营, 供热范围主要集中在徐州市城南和徐州高新区两地, 具有一定区域优势。

新汇热电作为当地燃煤发电供热企业, 主要为当地居民社区、学校、工业和商业等不同类型的区域供热, 并将供热过程中所产生的电力上线国家电网并获得售电收入。公司热电销售业务受冬季供暖期影响, 主要集中在当年 11 月至次年 3 月, 期间供热收入占比达全年 85%左右。由于公司按照“以热定电”的销售模式, 售电收入与供热收入呈现同样的季节性特征。2018 年 4 月公司进行“煤改气”工程改造, 将原有 5 台燃煤锅炉进行拆除, 新增 4 台天然气锅炉。2020 年底, 新汇热电对发电机组进行了拆除, 现已不具备发电上网能力。

肺炎疫情的影响, 2020 年春节过后学校未按时开学、工厂停工、机关单位未正常上班等情况, 用汽量减少。但供热收入增加主要是根据《关于明确新汇热电公司非居民用蒸汽销售价格的通知》(铜发改〔2019〕144 号)调高了相关的收费标准。2020 年, 公司供热销售毛利率为-29.06%, 毛利较 2019 年有所提

升，主要系 2020 年是煤改气完工正式运营年份。同期，公司获得财政补贴 6857.06 万元，计入“其他收益”。

2020 年 1—3 月，公司实现供热收入 0.50 亿元，毛利率为-78.81%。

### （3）粮食销售

**公司受铜山区粮食局委托开展粮食收储及销售业务，因承担部分中央粮食储备职能，享有一定政府粮食储备补贴。**

公司粮食销售业务主要由子公司粮食购销公司负责运营。

粮食购销公司受铜山区粮食局委托，对铜山区范围内的小麦、粳稻、玉米等粮食产品进行收储与销售。其中，中央储备部分不计入收入，自营部分销售至粮食加工厂商，出售价格遵照市场定价，实现粮食销售收入。公司粮食采购和销售结算方式主要以现款现货方式结算为主。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司实现粮食销售收入分别为 0.98 亿元和 0.22 亿元。同期，公司粮食销售业务毛利率大幅上升，分别为 6.59%和 6.48%，主要系粮食贸易量和价格出现上涨所致。2020 年，公司收到粮食储备补贴为 0.08 亿元。

### （4）土地整理

**跟踪期内，公司新增土地整理业务，对收入形成一定助益。**

公司土地整理业务涉及3个地块，分别涉及铜山城投1块地和徐州市铜山区国有资产经营有限责任公司（以下简称“铜山国资”）2块地，总面积为23.39万平方米。业务模式方面，公司与徐州市铜山区土地储备中心签订《国有土地使用权收购合同》，徐州市铜山区土地储备中心根据相关地块的土地整理总成本加成一定比例收益确定的金额收购。公司按照工程进度确认收入，徐州市铜山区土地储备中心按照协议划拨款项。

表9 2020年，公司土地整理业务情况（单位：平方米、万元、万元/平方米）

项目	2020年
土地出让面积	211983.70
公司土地整理收入	41389.99
土地整理收入回款	0.00
土地整理成本	65641.4
单位整理成本	0.20

资料来源：公司提供

2020 年，公司确认土地整理业务收入 4.14 亿元，毛利率为 38.31%；尚未收到回款。

### （5）其他业务

**公司其他业务包括租赁和物业等，房产项目及土地出售不具备可持续性；其他业务的收入占比小，毛利率水平波动较大。**

2020 年，公司其他业务收入基本维持不变，毛利率有所波动。2021 年 1—3 月，公司其他业务收入 579.66 万元，毛利率为 100.00%。

2020 年，公司租赁业务收入为 0.10 亿元；毛利率为 19.76%，较 2019 年大幅上升，主要系 2020 年恢复正常出租所致。2021 年 1—3 月，公司租赁业务收入为 0.03 亿元；毛利率为-88.55%，主要系按年收费，租金暂时未收回所致。

## 3. 未来发展

未来，公司将以转型发展和城市经营开发为主线，培育和拓展主营业务的多元化和纵深性，实现公司从城市建设投融资平台向城市开发商、城市运营商的转变。

主营业务方面，公司将继续城市重大工程建设和保障性住房建设的投入，整合并管理好公用资产；集中精力做好重点工程项目的立项、投资、建设，提升项目管理水平，提高资金使用效率。企业管理方面，公司将进一步完善和细化管理制度，加强检查考核，构建高效、协调的公司管理机制，规范市场

运作程序，提高自身竞争力。项目融资方面，公司将在继续稳步推进政策性银行、商业银行贷款等传统融资方式的基础上，加大融资方式创新力度，拓宽融资渠道。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，均系股权划拨方式取得，且以股权转让方式处置 6 家子公司。2021 年 1-3 月，公司合并范围内新增 5 家子公司，截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 21 家，其中一级子公司 5 家。整体看，跟踪期内新并表子公司

规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至 2020 年底，公司资产总额 263.67 亿元，所有者权益 175.44 亿元（含少数股东权益 2.83 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 14.83 亿元，利润总额 4.02 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 275.03 亿元，所有者权益合计 175.50 亿元（含少数股东权益 2.76 亿元）；2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 0.75 亿元，利润总额 0.21 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，主要由项目投入、土地资产和往来款构成，其中应收类款项对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产规模较 2019 年底下降 5.65%，其中流动资产占 53.78%，非流动资产占 46.22%，公司资产结构相对均衡。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.71	8.84	11.35	4.30	16.20	5.89
应收账款	27.54	9.85	32.83	12.45	32.23	11.72
其他应收款	68.62	24.55	53.20	20.18	52.00	18.91
存货	23.47	8.40	37.29	14.14	38.38	13.96
<b>流动资产</b>	<b>150.00</b>	<b>53.67</b>	<b>141.80</b>	<b>53.78</b>	<b>153.80</b>	<b>55.92</b>
可供出售金融资产	10.16	3.64	11.33	4.30	11.33	4.12
投资性房地产	31.71	11.35	29.91	11.34	29.91	10.87
无形资产	72.59	25.97	65.79	24.95	65.48	23.81
<b>非流动资产</b>	<b>129.46</b>	<b>46.33</b>	<b>121.87</b>	<b>46.22</b>	<b>121.22</b>	<b>44.08</b>
<b>资产总额</b>	<b>279.46</b>	<b>100.00</b>	<b>263.67</b>	<b>100.00</b>	<b>275.03</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底下降 5.47%，主要来自货币资金和其他应收款的减少。构成上看，公司流动资产主要由货币资金（占 8.00%）、应收账款（占 23.16%）、其他应收款（占 37.52%）和存货（占 26.30%）构成。

2020 年底，公司货币资金较 2019 年底下降 54.07%。从构成看，主要由银行存款（占

80.02%）、其他货币资金（占 19.91%）和少量库存现金构成。公司受限货币资金 1.56 亿元，全部为银行存单。

2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 19.22%，主要系应收铜山区财政局的款项增长所致。从客户集中度来看，前两大欠款方合计占比 96.49%，分别为铜山区财政局（占 87.56%）和徐州市铜山区轨道交通建设指挥部（占 8.93%）。

整体看，公司应收账款集中度很高，业务回款相对滞后，回收风险相对可控。

2020年底，公司其他应收款较2019年底下降22.47%，主要系与铜山区财政局等的往来款减少所致。公司前五大其他应收款单位合计34.01亿元，占其他应收款比重为63.57%，集中度较高；应收对象主要为铜山区财政局等政府部门或事业单位，款项性质主要为往来款。整体看，公司其他应收款回收风险可控，但回收时间不确定，对公司资金明显占用。

表 11 2020 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	比例	性质
铜山区财政局	24.04	44.93	往来款
维维集团股份有限公司	3.00	5.61	往来款
徐州盛铜控股集团有限公司	2.96	5.54	往来款
徐州市铜山区彭水水务有限公司	2.01	3.76	往来款
徐州市益琛交通产业建设有限公司	2.00	3.74	往来款
<b>合计</b>	<b>34.01</b>	<b>63.57</b>	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年底，公司存货37.29亿元，较2019年底增长58.92%，主要系岗叉楼、西焦山土地拆迁和马山安置房项目投入。从构成看，公司存货主要由开发成本（19.41亿元，全部为保障房建设成本，主要为岗叉楼、西焦山土地拆迁项目投入）和建造合同形成的成本（17.05亿元，以基础设施项目建设为主）构成，占公司存货比重分别为52.04%和45.72%。未来，公司存货主要通过政府回购方式进行变现，但变现效率受政府拨款进度影响大，对公司资产流动性造成一定影响。

### 非流动资产

2020年底，公司非流动资产较2019年底下降5.87%，主要系无形资产减少所致。从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产（占24.54%）和无形资产（占53.98%）构成。

2020年底，公司可供出售金融资产较2019年底增长11.50%至11.33亿元，主要系对徐州地铁集团有限公司增资所致。公司可供出售金融资

产主要由对徐州地铁集团有限公司（7.86亿元）、徐州市产业发展引导基金有限公司（1.95亿元）和徐州铜山农村商业银行股份有限公司（1.00亿元）等投资构成。

2020年底，公司投资性房地产较2019年底下降5.69%，主要系政府收回部分土地使用权。公司投资性房地产由房屋及建筑物（4.72亿元）和土地使用权（25.19亿元，拟用于未来出售；其中3.94亿元土地使用权用于抵押借款）构成。

2020年底，公司固定资产较2019年底下降9.45%，主要因房屋建筑物减少所致。2020年底，公司固定资产账面原值9.74亿元，累计折旧2.40亿元，主要由房屋建筑物构成。

2020年底，公司无形资产较2019年底下降9.37%，主要由于土地使用权摊销所致。2020年底，公司无形资产账面原值75.75亿元，累计摊销9.96亿元。公司无形资产主要由土地使用权构成，其中受限无形资产18.12亿元。

2021年3月底，公司资产总额275.03亿元，较2020年底增长4.31%，主要来自货币资金的增加。其中，流动资产占55.92%，非流动资产占44.08%，资产结构较2020年底变化不大。

截至2021年3月底，公司受限资产合计23.62亿元，占总资产比重8.59%；主要由受限的货币资金、无形资产和投资性房地产构成。

### 3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益持续增长；同期，公司债务规模有所下降，整体债务负担较轻。**

#### 所有者权益

2020年底，公司所有者权益175.44亿元，较2019年底增长14.32%，主要由实收资本（占11.40%）、资本公积（占73.82%）和未分配利润（占13.22%）构成。

2020年底，公司实收资本20.00亿元，较2019年底增加9.60亿元，主要系铜山区政府增资所致。

2020年底，公司资本公积129.51亿元，较2019年底增长6.57%，主要来自专项资金转入和

政府对公司的资金支持。从构成看，公司资本公积主要由子公司股权和政府历年来拨付的资金构成。

2021年3月底，公司所有者权益合计175.50亿元，较2020年底变动不大。

#### 负债

2020年底，公司负债总额88.23亿元，较2019年底下降29.97%，主要由于流动负债下降所致；其中，流动负债占57.87%、非流动负债占42.13%，公司负债结构以流动负债为主。

2020年底，公司流动负债51.05亿元，较2019年底下降41.85%，构成上看，公司流动负债主要由短期借款（占36.18%）、应交税费（占10.90%）、其他应付款（占19.93%）、一年内到期的非流动负债（占24.92%）构成。

2020年底，公司短期借款18.47亿元，较2019年底增长48.19%，主要由信用借款（2.38亿元）、保证借款（9.09亿元）、抵押借款（2.50亿元）、保证及抵押借款（3.50亿元）构成。

2020年底，公司应付票据0.50亿元，较2019年底减少15.35亿元，主要是银行承兑汇票的减少所致。

2020年底，公司预收账款2.12亿元，较2019年底下降33.61%，主要由于公司将预收的经济适用房款项确认收入所致。

2020年底，公司其他应付款10.17亿元，较2019年底下降57.04%，主要系往来款下降所致。从账龄看，公司一年内的其他应付款占49.24%，1~2年的占17.12%，2年以上的占33.64%。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债12.72亿元，较2019年底下降51.26%，由一年内到期的长期借款（占84.28%）和一年内到期的应付债券（占15.72%）构成。

2020年底，公司非流动负债37.17亿元，较2019年底下降2.67%，主要由长期借款（占58.07%）、应付债券（占21.37%）和其他非流动负债（占15.84%）构成。

2020年底，公司长期借款21.59亿元，较2019年底下降1.48%；主要由抵押借款、信用

借款及保证借款等构成，合作金融机构包括南京银行、江苏银行、中国银行、兴业银行等。

2020年底，公司应付债券7.94亿元，较2019年底下降20.04%，主要由“15铜城投债”和“19铜城01”构成。

2020年底，公司长期应付款0.63亿元，较2019年底下降0.27亿元，主要是主要为应付经济适用房、公租房专项资金、土地复垦专项资金减少所致。同期，公司专项应付款主要由中石油天然气管道局分离移交项目改造资金（0.34亿元）、徐州特色小镇专项资金（0.10亿元）和一城一谷建设发展专项资金（0.15亿元）构成。

2020年底，公司其他非流动负债较2019年底增长47.61%，主要为管网建设费递延收益和棚户区改造补助资金增加所致。

2021年3月底，公司负债总额99.53亿元，较2020年底增长12.81%，主要系短期借款、长期借款和应付债券的增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债和非流动负债占比分别为54.56%和45.44%。

表12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	54.42	31.89	33.40
长期债务	31.84	29.53	37.58
全部债务	86.26	61.42	70.89
长期债务资本化比率	17.18	14.41	17.64
全部债务资本化比率	35.98	25.93	28.80
资产负债率	45.08	33.46	36.19

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从有息债务看，2020年底，公司全部债务61.42亿元，较2019年底下降28.80%；其中，短期债务占51.92%，债务结构以短期债务为主。从债务指标看，2018—2020年，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均持续下降，2020年底上述三项指标分别为33.46%、25.93%和14.41%，公司债务负担较轻。

2021年3月底，公司全部债务70.98亿元，较2020年底增长15.56%，其中，短期债务占47.05%，长期债务占52.95%；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 36.19%、28.80%和 17.64%，分别较 2020 年底上升 2.73 个、2.87 个和 3.23 个百分点。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所下降，公司利润实现对非经常性损益的依赖性较强。**

2020 年，公司营业收入同比下降 8.51%；公司营业成本同趋势变化下降 25.59%。2020 年公司营业利润率为 12.43%，同比增长 19.99 个百分点，主要系营业成本大幅减少。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年
营业收入	16.21	14.83
营业成本	17.23	12.82
其他收益	2.52	1.07
利润总额	2.20	4.02
营业利润率	-7.56	12.43
总资本收益率	0.95	2.12
净资产收益率	0.99	2.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2020 年，公司期间费用 2.07 亿元，主要是以折旧和摊销、职工薪酬为主的管理费用。2020 年，公司期间费用占营业收入比重为 13.95%，公司期间费用对利润侵蚀程度有所好转。

非经常性损益方面，2020 年，公司获得政府补助 1.07 亿元，计入“其他收益”；同期，投资收益 1.75 亿元；同期，资产处置收益为 0.62 亿元。公司利润实现对非经常性损益的依赖性较强。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.12%和 2.40%，较 2019 年分别增长 1.17 个和 1.41 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.75 亿元，利润总额 0.21 亿元，营业利润率为 -60.79%，同期收到政府补助 0.61 亿元。

#### 5. 现金流

**跟踪期内，公司经营活动净现金受往来款收**

**支影响较大；投资活动现金流持续净流出；考虑到公司未来投资规模和后续债务逐步到期，公司对外融资需求较大。**

经营活动方面，2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 9.33 亿元，主要为代建项目回款和预售房款；收到其他与经营活动有关的现金 45.45 亿元，主要由财政补贴和往来款构成。收入实现质量方面，2020 年，公司现金收入比为 62.89%，整体收入实现质量一般。2020 年，公司经营活动现金流出量为 64.05 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 27.08 亿元，主要系岗叉楼、西焦山征地拆迁项目支出的现金；支付其他与经营活动有关的现金为 36.54 亿元，主要是往来款。2020 年，公司经营活动现金流量净额分别-9.27 亿元，由正转负。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	41.32	54.78
经营活动现金流出量	43.95	64.05
经营活动净现金流	-2.63	-9.27
投资活动净现金流	-5.41	-3.62
筹资活动净现金流	-0.01	11.77
现金收入比	42.36	62.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量为 22.47 亿元，主要系处置铜顺、硕立房地产公司股权收到现金及 2020 年新并入徐州市百高建设发展有限责任公司和徐州市鸿博商贸有限公司所致。同期，公司投资活动现金流出量分别为 9.74 亿元、5.69 亿元和 26.09 亿元，主要系投资硕立房地产公司支付现金和支付物资采购和翔博贸易公司划出产生的现金流所致。2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，为-3.62 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入主要来自政府拨付的资金、公司发行债券和取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，为 57.08 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动

现金流量净额 11.77 亿元，2020 年转负为正主要系吸收投资收到的现金大幅增加所致。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-3.66 亿元，投资活动现金流量净额为 0.28 亿元，筹资活动现金流量净额为 8.03 亿元。

#### 6. 偿债能力

**公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标尚可；考虑到公司是铜山区最重要的基础设施建设主体和国有资产经营主体并获得铜山区政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率为 277.75%，同比增长 106.91 个百分点；同期，速动比率 204.70%，同比增长 60.58 个百分点；2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 283.23%和 212.55%，均较 2020 年底有所上升。2021 年 3 月底，现金短期债务比为 0.49 倍，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA6.59 亿元；EBITDA 利息倍数 0.89 倍；全部债务/EBITDA 为 9.31 倍。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 98.63 亿元，已使用额度 60.43 亿元，尚未使用额度 38.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保规模较大，余额为 89.77 亿元（见附件 4），担保比率为 51.15%，担保对象全部为当地国有企业。考虑到被担保企业行业和区域相对集中，公司存在一定或有负债风险。

#### 7. 母公司财务分析

**公司主要资产和收入均来自子公司，母公司所有者权益稳定性较好，债务负担很轻。**

2020年底，母公司资产总额155.04亿元，较2019年底增长31.95%，主要来自其他应收款和长期股权投资的投资的增加。其中，流动资产23.12亿元，非流动资产131.92亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产由长期股权投资构成。

2020年底，母公司所有者权益140.68亿元，

较2019年底增长22.14%，主要来自实收资本和资本公积的增加。其中，母公司实收资本20.00亿元，资本公积120.70亿元。

2020年底，母公司负债总额14.37亿元，较2019年底增长12.04亿元，主要由其他应付款构成。同期，母公司资产负债率为9.27%，债务负担很轻。

2020年，母公司确认营业收入22.64万元，未确认营业成本，利润总额为-0.01万元。

2021年3月底，母公司资产总额160.55亿元，所有者权益140.69亿元；2021年1—3月，母公司实现营业收入188.68万元，利润总额120.96万元。

#### 十、存续期内债券偿债能力分析

**截至报告出具日，公司存续债券余额36.00亿元，其中将于2021年到期的债券合计10.00亿元，2024年集中偿债压力大。**

截至报告出具日，公司存续债券余额 36.00 亿元，假设“21 兴铜 01”于 2024 年行权，公司存续债券将于 2024 年达到偿债峰值（26.00 亿元）。截至 2020 年底，公司现金类资产 11.35 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 54.78 亿元、-9.27 亿元和 6.59 亿元，对公司存续债券保障情况如下表所示。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	26.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	1.14
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.11
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.36
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.25

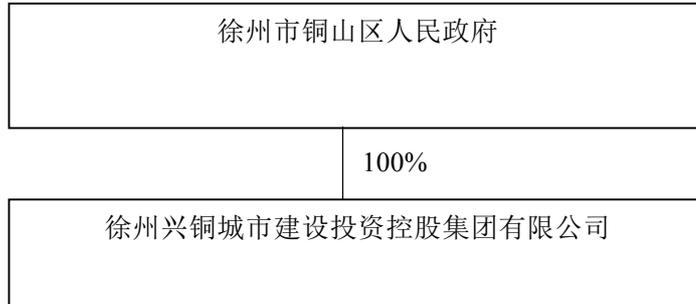
资料来源：联合资信整理

总体看，经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。

## 十一、结论

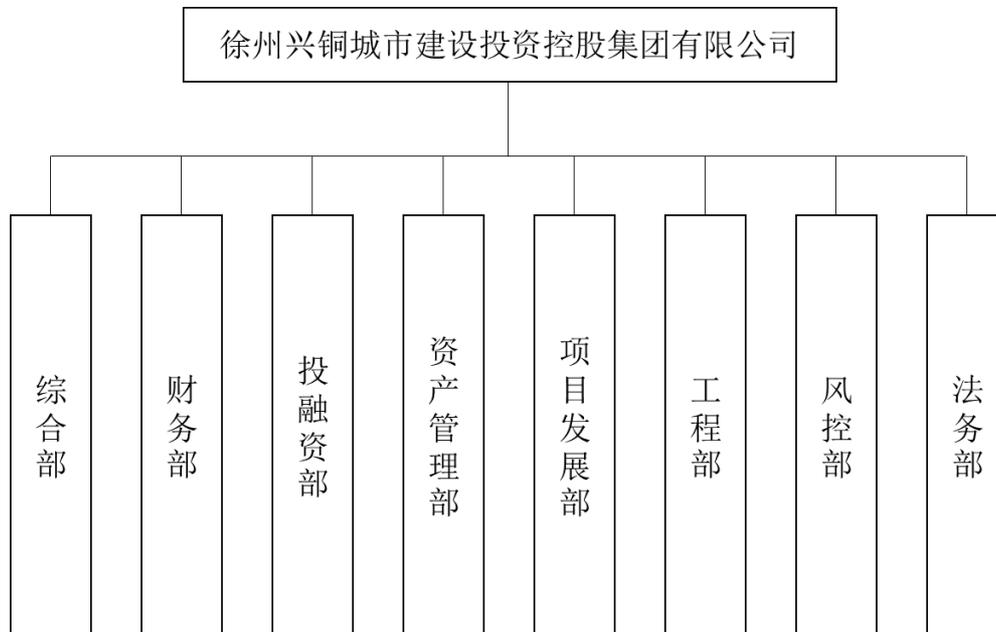
综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“21兴铜城投MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

(单位: 万元、%)

子公司名称	注册资本	取得方式	所属行业	持股比例
徐州铜山区城市建设投资有限责任公司	100000.00	股权划拨	租赁和商务服务业	100.00
徐州市百高建设发展有限责任公司	10000.00	股权划拨	房地产业	100.00
徐州市鸿博商贸有限公司	10000.00	股权划拨	批发和零售业	100.00
江苏铜山经济开发区国有资产经营有限公司	10000.00	投资设立	水利、环境和公共设施管理业	100.00
徐州市铜山区仁华商业管理有限责任公司	500.00	投资设立	租赁和商务服务业	100.00

资料来源: 公司提供

### 附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	24.27	24.71	11.35	16.20
资产总额 (亿元)	272.35	279.46	263.67	275.03
所有者权益 (亿元)	134.17	153.47	175.44	175.50
短期债务 (亿元)	36.86	54.42	31.89	33.40
长期债务 (亿元)	44.31	31.84	29.53	37.58
全部债务 (亿元)	81.17	86.26	61.42	70.98
营业收入 (亿元)	6.05	16.21	14.83	0.75
利润总额 (亿元)	2.65	2.20	4.02	0.21
EBITDA (亿元)	4.94	4.78	6.59	--
经营性净现金流 (亿元)	28.19	-2.63	-9.27	-3.66
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.29	0.64	0.49	--
存货周转次数 (次)	0.17	0.60	0.42	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.06	0.05	--
现金收入比 (%)	114.45	42.36	62.89	102.03
营业利润率 (%)	2.27	-7.56	12.43	-60.79
总资本收益率 (%)	1.34	0.95	2.12	--
净资产收益率 (%)	1.96	0.99	2.40	--
长期债务资本化比率 (%)	24.83	17.18	14.41	17.64
全部债务资本化比率 (%)	37.69	35.98	25.93	28.80
资产负债率 (%)	50.74	45.08	33.46	36.19
流动比率 (%)	183.57	170.84	277.75	283.23
速动比率 (%)	140.33	144.12	204.70	212.55
经营现金流动负债比 (%)	36.24	-2.99	-18.17	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.44	18.03	9.31	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.97	0.86	0.89	--
现金短期债务比 (倍)	0.66	0.45	0.36	0.49

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息部分已计入短期债务；2018 年为经追溯调整后的数据

### 附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	0.01	0.00	0.04	5.04
资产总额 (亿元)	109.10	117.50	155.04	160.55
所有者权益 (亿元)	106.78	115.18	140.68	140.69
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.50
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	5.00
全部债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	5.50
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.02
利润总额 (亿元)	0.00	0.00	-0.01	0.01
EBITDA (亿元)	0.00	0.00	-0.01	--
经营性净现金流 (亿元)	0.00	-0.01	-5.46	0.01
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	*	*	*	*
营业利润率 (%)	*	*	*	*
总资本收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	--
净资产收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率 (%)	2.13	1.98	9.27	12.37
流动比率 (%)	185.43	185.43	160.97	192.64
速动比率 (%)	185.43	185.43	160.97	192.64
经营现金流动负债比 (%)	0.00	-0.23	-38.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.00	0.00	0.00	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
现金短期债务比 (倍)	*	*	*	*

注：2021 年一季度财务数据未经审计；因未取得数据，EBITDA 利息倍数无法计算；标示\*号的数据因分母为零，数据无意义

## 附件 4 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

(单位: 万元、%)

公司名称	企业属性	担保余额	占比
徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	国有企业	351658.00	39.17
徐州润铜农村投资发展集团有限公司	国有企业	109180.00	12.16
徐州盛铜控股集团有限公司	国有企业	203280.00	22.64
徐州市硕源交通投资发展集团有限公司	国有企业	99000.00	11.03
徐州市铜山区汉泉水利工程建设有限公司	国有企业	4000.00	0.45
徐州市铜山区彭水水务有限公司	国有企业	38290.00	4.27
徐州市铜山区物资采购有限公司	国有企业	23500.00	2.62
徐州市铜山区水利机械化施工有限公司	国有企业	8000.00	0.89
徐州市铜山区水利机械化施工有限公司	国有企业	4000.00	0.45
徐州市铜山区顺源水利工程建设有限公司	国有企业	3500.00	0.39
徐州市路兴公路工程有限公司	国有企业	15000.00	1.67
徐州市美硕商贸有限公司	国有企业	5000.00	0.56
徐州市铜山区创发投资建设有限公司	国有企业	20000.00	2.23
徐州市铜山区水利工程处	国有企业	2800.00	0.31
徐州市翔搏贸易有限公司	国有企业	5500.00	0.61
徐州市铜山区水利工程处	国有企业	5000.00	0.55
<b>合计</b>	--	<b>897708.00</b>	<b>100.00</b>

注: 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

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% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<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-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：

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

## 附件 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

## 权利与免责声明

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