

信用评级公告

联合〔2022〕5321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其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的主体长期信用等级为AA⁺，“21兴铜城投MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十六日

徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司	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评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 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 ⁻	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	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		
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专营优势。跟踪期内，铜山区经济和财力持续增长，公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面继续得到政府有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、资本支出压力较大、债务规模快速增长、经营性现金流缺口明显扩大以及存在较大的或有负债风险等因素对其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⁺，“21 兴铜城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，铜山区经济及财力稳步增长，2021 年实现地区生产总值 1281.1 亿元，按可比价计算，增长 9.7%。同期，铜山区实现一般公共预算收入 56.07 亿元，同比增长 16.3%。
- 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，业务区域专营优势较强；跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面继续得到政府有力支持。

关注

- 资本支出压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建基础设施及土地整理项目尚需投资规模为 86.30 亿元，公司未来投资压力较大。
- 资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项、存货及土地使用权占比较高，其中，项目投入成本及往来款回收受政府结算及拨款进度影响大，对公司资金形成明显占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

分析师：谢 晨 赵思羽

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

3. **债务规模快速增长。**2022 年 3 月底，公司全部债务 118.03 亿元，较 2020 年底增长 56.60 亿元，有息债务增长较快。
4. **存在一定或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 81.37 亿元，担保比率为 44.39%，公司被担保企业的区域和行业集中度较高，存在一定或有负债风险。
5. **经营活动现金流净流出规模迅速扩大。**2021 年公司购买土地、基建投入规模大幅增加，导致经营活动现金流净流出规模迅速扩大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.71	11.35	23.63	34.72
资产总额（亿元）	279.46	263.67	310.54	325.79
所有者权益（亿元）	153.47	175.44	182.99	183.32
短期债务（亿元）	54.42	31.89	29.92	35.46
长期债务（亿元）	31.85	29.53	76.29	82.57
全部债务（亿元）	86.27	61.43	106.21	118.03
营业总收入（亿元）	16.21	14.83	21.89	0.91
利润总额（亿元）	2.20	4.02	2.24	0.33
EBITDA（亿元）	4.78	6.59	4.78	--
经营性净现金流（亿元）	-2.63	-9.27	-31.86	4.62
营业利润率（%）	-7.56	12.43	15.56	-57.58
净资产收益率（%）	0.99	2.40	1.44	--
资产负债率（%）	45.08	33.46	41.07	43.73
全部债务资本化比率（%）	35.98	25.93	36.72	39.17
流动比率（%）	170.84	277.75	416.68	398.41
经营现金流动负债比（%）	-2.99	-18.17	-66.41	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.36	0.79	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.89	1.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.03	9.32	22.21	--
母公司（公司本部）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	117.50	155.04	194.85	202.37
所有者权益(亿元)	115.18	140.68	140.56	140.56
全部债务(亿元)	0.00	0.00	42.89	44.72
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.04	0.00
利润总额(亿元)	0.00	-0.01	0.05	0.01
资产负债率(%)	1.98	9.27	27.86	30.54
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	23.38	24.14
流动比率(%)	185.43	160.97	380.15	323.03
经营现金流动负债比(%)	-0.23	-38.04	-195.40	--

注：1. 公司合并口径中，已将其其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入全部债务计算；2. 2019—2020 年母公司部分数据因过小而无法显示，2020 年母公司营业总收入为 22.64 万元，2019 年母公司利润总额为 1274.25 元；3. 公司 2022 年一季报未经审计
 资料来源：公司审计报告及公司提供的资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/26	谢晨 黄杨宇宸 白月乔	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
21 兴铜城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/14	张健飞 徐 佳	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	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于徐州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跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本与实收资本均为 20.00 亿元,徐州市铜山区人民政府(以下“铜山区政府”)为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内,公司组织结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司拥有合并范围内子公司 17 家,其中一级子公司 6 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 310.54 亿元,所有者权益 182.99 亿元(少数股东权益 4.00 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 21.89 亿元,利润总额 2.24 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 325.79 亿元,所有者权益 183.32 亿元(少数股东权益 3.99 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 0.91 亿元,利润总额 0.33 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底,公司由联合资信评级的存续债券为“21 兴铜城投 MTN001”,募集资金 5.00 亿元,已按指定用途全部使用完毕。跟

踪期内,“21 兴铜城投 MTN001”在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司由联合资信评级的
存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 兴铜城投 MTN001	5.00	5.00	2021/02/26	3 年

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何

平均增长率,下同

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转

升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，

2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计

未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析及区域经济环境

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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投

企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，

加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的

长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，徐州市铜山区经济稳步发展，一般公共预算收入有所上升，但财政自给率较低。

铜山区

根据《2021 年铜山区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，铜山区实现地区生产总值（GDP）1281.1 亿元，按可比价计算，增长 9.7%。分产业看，第一产业增加值 106.2 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 637.8 亿元，增长 10.1%；第三产业增加值 537.1 亿元，增长 10.4%。铜山区三次产业结构为 8.3: 49.8: 41.9。2021 年底，铜山区常住人口 112.22 万人，常住人口城镇化率为 57%。

2021 年，铜山区实现规模以上工业总产值 765.2 亿元，增长 33.5%，规模以上工业增加值 143.0 亿元，增长 18.0%；实现固定资产投资增长 8.5%，其中工业投资增长 15.9%，服务业投资下降 7.6%。2021 年铜山区商品房销售面积增长 9.0%，商品房销售额增长 12.7%。

根据《关于徐州市铜山区 2021 年财政预算预计执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》2021 年，铜山区完成一般公共预算收入 56.07 亿元，同口径增长 16.3%，其中税收收入 47.50 亿元，增长 17.5%，税收占比达 84.7%；一般公共

预算支出为 120.34 亿元，增长 9.3%，财政自给率为 46.59%，财政自给水平较低。同期，铜山区政府性基金预算收入完成 95.09 亿元，比上年下降 1.2%。2021 年底，铜山区政府债务余额 129.56 亿元，其中一般债务余额 39.91 亿元，专项债务余额 89.65 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，铜山区政府仍为公司的唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，业务区域专营性较强，在铜山区基础设施建设主体中具有明显的竞争优势。

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、土地整理、热电销售和粮食销售等业务。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”）是公司业务经营的重要主体，且为公司资产和收入的主要来源。

除公司及子公司铜山城投外，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“徐州盛铜”）、徐州润铜农村投资发展集团有限公司（以下简称“徐州润铜”）和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（见下表），公司业务区域专营性较强。上述平台企业中，公司在资产总额、所有者权益、营业总收入、利润总额方面均具有明显优势。

表 3 2021 年铜山区基础设施建设企业基本情况（单位：亿元）

企业名称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率（%）
徐州盛铜	负责铜山区范围内的老城区和城中村拆迁、改造及产业配套设施的投资建设	93.09	45.85	3.70	1.28	46.00	50.08
徐州润铜	负责铜山区水利基础设施项目建设	97.37	35.83	8.09	0.43	31.66	46.91
硕源交通	负责铜山区范围内的交通基础设施建设	/	/	/	/	/	/
铜山城投	公司主要经营主体，负责铜山区市政及保障房建设、热电销售、粮食销售和土地整理等	285.40	174.54	21.83	2.44	60.41	25.71

公司	负责铜山区市政及保障房建设、热电销售、粮食销售和土地整理等	310.54	182.99	21.89	2.24	106.21	36.72
----	-------------------------------	--------	--------	-------	------	--------	-------

注：未获取硕源交通2021年财务数据，用“/”标示

资料来源：根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；二级公司存在一笔被执行记录，联合资信将持续关注其后续进展。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320312086987706K），截至2022年6月16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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913203126891523027），截至2022年6月16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2022年6月17日，公司二级子公司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”）存在一笔被执行记录，案号为（2022）苏0312执415号，被执行金额为0.72亿元，系铜山国资为徐州连润建设集团股份有限公司、江苏翔盟精密铸造有限公司金融借款提供担保。上述被担保人未按期还款被相关金融机构起诉，铜山国资作为担保人被判决承担连带清偿责任，未来若被担保人无法清偿债务，铜山国资存在担保代偿风险。

截至2022年6月17日，联合资信未发现公司和子公司铜山城投被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会新增4名成员，章程相应变更；公司组织架构和管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事会成员由3名增加至7名，新增4名外部董事。其中，1名职工董事由

职工代表大会选举产生，6名非职工董事由铜山区政府委派；公司章程相应发生变更。

除上述事项外，公司组织架构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入大幅增长，综合毛利率有所上升。

2021年，公司营业总收入同比增长47.58%，主要系公司新增土地转让业务，且确认收入规模较大所致。分板块来看，2021年，公司市政建设、保障房销售及粮食销售收入均小幅增长；热电销售业务收入有所下降，主要系平均受热单价下降所致；土地业务收入规模大幅增长，主要来自新增的土地转让业务；其他业务收入规模小，主要包括租赁、物业管理及咨询服务等业务收入。

2021年，公司综合毛利率同比上升3.18个百分点。其中，市政建设业务毛利率较为稳定；保障房销售业务毛利率大幅增长，主要系保障房项目与政府结算单价较高所致；由于平均受热单价下降，叠加天然气成本上升，热电销售业务亏损进一步增加；受地块位置影响，土地协议转让价格较低，土地业务毛利率大幅下降；由于粮食采购成本增加，粮食销售业务毛利率有所下降；2021年，公司其他业务毛利率由正转负，主要系公司租赁范围有所扩大导致成本增加，叠加疫情减租影响所致。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年的4.14%，主要来源于热电销售及其他业务；热电销售受季节影响，亏损扩大，导致一季度公司综合毛利率大幅下降。

表 4 公司营业总收入构成及毛利率构成情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政建设	4.59	30.95	9.22	4.88	22.32	9.17	0.00	0.00	--
保障房销售	3.34	22.53	9.98	3.69	16.84	23.91	0.00	0.00	--
热电销售	1.62	10.94	-29.06	1.01	4.61	-62.55	0.60	66.33	-103.72
粮食销售	0.98	6.59	7.18	1.05	4.78	4.42	0.03	3.64	-1.87
土地业务	4.14	27.91	38.31	11.08	50.63	26.71	0.00	0.00	--
其他业务	0.16	1.08	44.20	0.18	0.82	-20.81	0.27	30.02	56.74
合计	14.83	100.00	13.57	21.89	100.00	16.75	0.91	100.00	-51.83

注：尾差系四舍五入所致；公司其他业务包含租赁业务、物业管理和咨询服务等
资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

跟踪期内，公司仍主要通过委托代建方式承担区域内的市政建设和保障房项目，市政建设在建项目进度缓慢，保障房收入来自于存量项目销售，回款情况均较差。公司在建及拟建项目投资规模较大，自营项目投资压力较大且未来收益有待观察。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。铜山区政府与铜山城投签订了框架性《委托代建协议》，授权铜山城投对区域内保障房项目、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。铜山城投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；实际操作过程中，结算金额以结算单为准。

跟踪期内，公司对岗叉楼片区城市更新项目确认市政建设收入，对凤凰山棚户区改造项目确认保障房销售收入，上述项目均暂未收到回款。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目中除岗叉楼片区城市更新项目尚需投资规模较大，为 19.26 亿元，其余项目均已基本完工。

表 5 截至 2022 年 3 月底基础设施建设主要在建项目情况

(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	15.72
北京路小学建设项目	1.34	2.57
烟草公司 2015-43#地项目	0.22	0.48
岗叉楼片区城市更新项目	39.97	20.71

注：部分项目计划总投资额增加系工程规划变更所致；随着实际建设推进，公司部分项目实际执行金额大于施工合同造价金额；岗叉楼片区城市更新项目和凤凰山棚户区改造项目已部分结转成本并确认收入
资料来源：公司提供

公司在建自营项目主要为徐州国际学术交流中心项目²。徐州国际学术交流中心项目位于大学路与湘江路较差路口东北侧，占地 100 亩，总建筑面积 78250 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，计划总投资 8.50 亿元，已投资 4.66 亿元，未来仍需投资 3.84 亿元，拟通过对外出租进行资金平衡。

截至 2022 年 3 月底，公司拟建基础设施项目计划投资规模较大，均尚处于前期规划阶段。其中，大张路扩建及张伊路至五环路道路修缮改造项目为代建模式；魏集片区计划建设安置房占地约 313 亩，总建筑面积约 37.6 万平方米，未来按照政府规划进行销售。整体看，公司未来面临较大的投资压力。

² 徐州国际学术交流中心项目位于徐州科技谷新谷核心区建设项目建设，公司仅对徐州科技谷新谷核心区建设项目建设内此部分进行建

表6 2022年3月底基础设施建设主要拟建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资
兴铜总部经济大厦	3.55
全民健身中心及商业综合体	3.50
仁和片区	5.63
魏集片区	31.26
大张路扩建	3.29
张伊路至五环路道路修缮改造	0.09
合计	47.32

资料来源: 公司提供

(2) 土地业务

2021 年, 公司新增土地转让规模较大, 且均已收到全部回款, 土地整理业务尚需投资规模较大。

跟踪期内, 公司土地业务包括土地整理业务和土地转让业务。土地整理业务模式跟踪期内无变化, 公司与徐州市铜山区土地储备中心(以下简称“土储中心”)签订《国有土地使用权收购合同》, 土储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, 土储中心按照协议划拨款项。土地转让业务系公司通过招拍挂方式取得土地, 根据铜山区整体开发计划需要进行转让, 土储中心根据相关地块的评估价值, 并以经双方协商一致的金额进行回购。

2021年, 公司土地业务收入确认主要来源于土地转让业务, 转让地块4宗, 面积规模为36.13亿元, 确认收入11.08亿元, 已全部收到回款。截至2022年3月底, 公司在建土地整理业务2个, 拟建土地整理项目2个, 尚需投资15.88亿元。

公司账面尚有计划用于项目开发的土地储备22.81亿元, 待转让土地资产14.45亿元及自持土地资产63.21亿元。整体看, 公司土地储备形式较为多样, 但公司土地业务受市场及政府规划影响较大, 未来收益存在一定的不确定性。

表7 截至2022年3月底土地整理项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已投资	在建/拟建
棠张镇夏湖村土地整理	0.60	0.60	在建
西焦山片区土地整理	4.90	1.10	在建
棠张镇纺织东路工业园土地整理	3.30	--	拟建
第一工业园区土地整理	8.78	--	拟建
合计	17.58	1.70	--

注: 由于第一工业园区项目规划调整, 公司暂时仅承接土地整理业务, 故调整至土地业务板块
资料来源: 公司提供

(3) 热电销售业务

跟踪期内, 公司热电业务收入全部来自供热销售, 供热业务持续亏损, 对政府补贴的依赖较大。

公司电力销售合同于2019年3月到期, 由于公司进行“煤改气”工程改造, 不再满足发电设备相关条件, 故未对电力销售业务进行续签; 2020年, 公司产生发电量指标销售收入系公司在国网江苏电力公司(以下简称“国网公司”)指导下, 将发电量指标销售至江苏南通发电有限公司(以下简称“南通发电公司”), 南通发电公司按发电量指标进行发电销售, 国网公司按电价与公司结算发电量指标收入; 该收入结算完成后, 2021年公司已将原有的发电量指标转移至南通发电公司, 公司发电业务不再存续。

跟踪期内, 公司热电销售收入来源于供热业务收入, 主要销售蒸汽(计量单位为“吨”), 热水销售(计量单位为“吉焦”)规模较小。公司供热范围主要集中在铜山区和徐州国家高新技术产业开发区, 采暖面积约500万平方米, 具有一定区域优势。公司供热业务受季节影响, 主要集中在冬季供暖期, 即当年11月至次年3月, 期间供热收入占比达全年85%左右, 呈现同样的季节性特征。截至2022年3月底, 公司共有4台天然气锅炉。受新冠肺炎疫情影响, 供热单价较高的工业及学校供气量减少, 居民采暖供热量增加, 2021年公司蒸汽销售量有所提升, 但综合平均受热单价下降, 热电业务收入持续下降, 亏损持续扩大。

2021年及2022年1-3月, 公司获得供热

业务政府补贴 0.82 亿元及 0.07 亿元，计入“其他收益”。

表 8 公司供热销售经营情况

单位名称	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
蒸汽销售量（万吨）	54.6	49.5	37.1
供热能力（吨/小时）	305	305	305

资料来源：公司提供

（4）粮食业务

跟踪期内，公司仍承担部分中央粮食储备职能，享有一定政府粮食储备补贴。

跟踪期内，公司粮食销售业务模式未发生变化，公司子公司徐州市铜山区丰华粮食购销有限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，结算方式仍以现款现货为主。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司粮食销售业务收到政府粮食储备补贴 0.21 亿元及 0.01 亿元。

3. 未来发展

公司未来将聚焦主业，加强国有资本优化调整，以打造产融结合、市场化发展的实业运营、资本运营的综合集团，符合自身发展规划。

未来，公司将聚焦“城市基础设施建设投资运营、城市产业投资、城市服务业”三大主业，加强国有资本优化调整。城市基础设施建设投资运营方面，公司将以承担政府性项目投资建设为切入点，实施乡村基础设施建设、重大项目建设、土地整理等政策性项目；城市产业投资方面，公司将进行招商引资、项目投资、实业投资、委托投资和相关业务的投资咨询；城市服务业方面，公司将围绕区域的总体发展目标和发展规划，运

用市场化的机制和手段，通过发挥公司产业优势和资源优势，满足城市居民需求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，中兴华会计师事务所（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 2022 年一季报未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 17 家，其中一级子公司 6 家。2021 年，公司合并范围新增 4 家子公司，均为投资设立；减少 3 家子公司，均为股权转让；2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司新增及减少的子公司规模较小，公司财务数据的可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 310.54 亿元，所有者权益 182.99 亿元（少数股东权益 4.00 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 21.89 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 325.79 亿元，所有者权益 183.32 亿元（少数股东权益 3.99 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.91 亿元，利润总额 0.33 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，以应收类款项、存货及无形资产为主，资产流动性较弱，资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 17.78%，主要系流动资产增加所致；资产结构以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	141.80	53.78	199.92	64.38	214.77	65.92
货币资金	11.35	4.30	14.38	4.63	31.16	9.57
应收账款	32.83	12.45	41.53	13.37	41.99	12.89

其他应收款	53.20	20.18	72.32	23.29	74.54	22.88
存货	37.29	14.14	60.40	19.45	61.09	18.75
非流动资产	121.87	46.22	110.62	35.62	111.02	34.08
可供出售金融资产	11.33	4.30	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	13.45	4.33	13.45	4.13
投资性房地产	29.91	11.34	19.23	6.19	19.23	5.90
无形资产	65.79	24.95	63.21	20.35	63.31	19.43
资产总额	263.67	100.00	310.54	100.00	325.79	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

（1）流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 40.99%，主要系其他应收款和存货增加所致。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 26.69%，以银行存款为主（13.68 亿元）；受限货币资金 0.70 亿元，受限比例为 4.87%。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 26.48%，主要系部分往来资金调整科目所致，主要为应收铜山区财政局 37.94 亿元（占 91.35%，主要为基础设施建设款）和徐州市铜山区轨道交通建设指挥部 3.23 亿元（占 7.78%），账龄主要在 2 年以内。整体看，公司应收账款集中度很高，业务回款滞后，回收风险相对可控。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 35.94%，主要系往来款大幅增加所致，账龄以 1 年以内为主（占 93.04%），累计计提坏账准备 0.28 亿元。公司其他应收款欠款方以政府单位及国有企业为主，集中度较高。其中，公司持有维维集团股份有限公司³（以下简称“维维集团”）20%股权，应收维维集团的其他应收款账龄为 2~3 年，系股权质押借款，公司享有被质押股权的分红收益。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 10 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	比例 (%)	性质
铜山区财政局	46.63	64.22	往来款
铜山区房屋征收办公室	4.85	6.67	往来款

³ 2021 年 3 月 22 日，根据上海证券交易所发布的《关于对维维食品饮料股份有限公司、原控股股东维维集团股份有限公司、原实际控制人任人予以纪律处分的决定》，由于维维集团对维维食品饮料股份有限公司（以下简称“维维股份”）进行非经营性资金占用，违反了相关法律法规，上海证券交易所对相关责任人进行了通报批评，并计入上市公司诚信档案。维维股份股票相关事项被

徐州盛铜	3.42	4.71	往来款
徐州市铜山区物资采购有限公司	3.06	4.22	往来款
维维集团	3.00	4.13	往来款
合计	60.95	83.95	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 61.96%，主要系新增土地储备所致，未来将用于项目开发建设。其中，开发成本 27.79 亿元，主要为凤凰山棚户区改造项目 9.90 亿元，岗叉楼片区城市更新项目 12.11 亿元等；合同履约成本 31.40 亿元，主要为尚未开发的土地储备 22.81 亿元及零星建设项目。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。

（2）非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底下降 9.23%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和无形资产构成。

2021 年底，公司新增其他权益工具投资，主要系执行新金融工具准则，由“可供出售金融资产”转入所致；公司其他权益工具投资主要为投资于徐州地铁集团有限公司 9.25 亿元、维维集团 3.04 亿元和徐州铜山农村商业银行股份有限公司 1.00 亿元。2021 年，公司将对维维集团的投资由“长期股权投资”调整至“其他权益工具投资”，主要系公司无法参与维维集团的经营管理所致。

实施其他风险警示。2022 年 4 月，根据维维集团公告，其涉及其他风险警示的情形已消除，上海证券交易所同意撤销其股票实施的其他风险警示。

⁴ 凤凰山棚户区改造项目及岗叉楼片区城市更新项目部分已结算。

2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底下降 35.69%，主要系土储中心收储公司 4 块土地所致，形成当年土地转让收入；公司投资性房地产主要由房屋建筑物 4.78 亿元和土地使用权 14.45 亿元构成。

2021 年底，公司无形资产较 2020 年底下降 3.92%，主要由土地使用权构成，累计摊销 11.53 亿元。2021 年，公司处置土地资产 1.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 4.91%，主要系货币资金增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 30.66 亿元，其中因质押借款受限的货币资金 0.70 亿元，因抵押借款受限的无形资产 24.87 亿元，因抵押借款受限的投资性房地产 5.08 亿元，受限比例为 9.41%。

3. 资本结构

跟踪期内，得益于政府注入资金及资产，公司所有者权益保持增长；公司债务规模快速增长，债务结构调整以长期债务为主，整体债务负担

一般。

(1) 所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 182.99 亿元，较 2020 年底增长 4.31%，主要系资本公积增加所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.93%、72.91%和 13.96%，所有者权益结构稳定性较好。2021 年底，公司实收资本无变化，仍为 20.00 亿元；资本公积 133.42 亿元，较 2020 年底增加 3.91 亿元，其中，铜山城投接受资本性投入 4.00 亿元，接受划拨资产 0.13 亿元，公司子公司铜山县新汇热电有限公司结转供暖系统改造资金 0.34 亿元；注销权证减少 0.21 亿元，对徐州云谷投资发展有限公司（以下简称“云谷投资”）持股比例下降冲减 0.35 亿元；未分配利润 25.55 亿元，较 2020 年底增长 10.74%。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 183.32 亿元，资产规模和结构较 2021 年底变化不大。

(2) 负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 44.56%，主要系长期借款和应付债券大幅增加所致；负债结构为以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	51.05	57.87	47.98	37.62	53.91	37.84
短期借款	18.47	20.94	15.68	12.29	20.74	14.55
其他应付款	10.17	11.53	8.80	6.90	8.86	6.22
一年内到期的非流动负债	12.72	14.42	13.54	10.62	13.49	9.47
非流动负债	37.17	42.13	79.57	62.38	88.56	62.16
长期借款	21.59	24.47	32.44	25.44	38.73	27.18
应付债券	7.94	9.00	39.28	30.80	39.28	27.57
长期应付款	0.63	0.72	5.22	4.09	7.93	5.57
其他非流动负债	5.89	6.67	2.14	1.68	2.14	1.50
负债总额	88.23	100.00	127.55	100.00	142.47	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 6.02%，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。其中，短期借款较 2020 年底下降 15.11%，主要由保证借款 8.93 亿元、

保证+抵押借款 4.85 亿元和信用借款 1.88 亿元构成，借款成本为 3.64%~5.70%；其他应付款较 2020 年底下降 13.47%，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长

6.41%，由一年内到期的长期借款及利息 3.92 亿元和一年内到期的应付债券及利息 9.62 亿元构成。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底大幅增长 114.04%，主要系长期借款及应付债券大幅增加所致。其中，长期借款较 2020 年底增长 50.31%，公司长期借款（含一年内到期的长期借款）由保证借款 17.20 亿元、信用借款 8.01 亿元、质押、保证借款 6.00 亿元、抵押借款 4.20 亿元和抵押、保证借款 0.91 亿元构成，借款成本为 1.20%~6.60%；应付债券较 2020 年底大幅增长 394.39%，主要系当年新发行 5 支债券及 1 只债权融资计划所致。公司存续债券中“21 兴铜 01”及“21 兴铜 02”附有回售选择权，若集中行权，则公司 2024 年面临较大的集中偿付压力。

表 12 2022 年 5 月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日	债券余额
15 铜城投债	2022 年	2.00
19 铜山 01	2022/12/12	6.00
21 兴铜城投 MTN001	2024/02/26	5.00
21 恒丰债权融资计划	2024/05/31	4.00
21 兴铜 01	2024/06/07*	10.00
21 徐州兴铜 PPN001	2024/06/10	6.00
21 兴铜 02	2024/08/23*	10.00
21 铜山 01	2024/12/01	5.00
合计	--	48.00

注：标“*”债券附有到期回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：wind 及公司审计报告

2021 年底，公司长期应付款 5.22 亿元，较 2020 年底增加 4.59 亿元，主要系新增光大金融租赁股份有限公司 4.56 亿元融资租赁款项所致，该融资租赁款期限为 5 年，融资成本为 5.68%；除此之外，公司长期应付款中还包含 40.00 万元借款，均调整至长期债务计算。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债较 2020 年底下降 63.65%，主要系公司棚户区改造补助资金 4.51 亿元用于冲抵马山安置房成本所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 11.70%，主要系短期借款及长期借款

增加所致；负债结构仍以非流动负债为主。

2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 72.90%，主要系长期债务大幅增加所致。其中，长期债务占 71.83%。从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，公司债务负担一般。

表 13 公司债务情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	31.89	29.92	35.46
长期债务（亿元）	29.53	76.29	82.57
全部债务（亿元）	61.43	106.21	118.03
资产负债率（%）	33.46	41.07	43.73
全部债务资本化比率（%）	25.93	36.72	39.17
长期债务资本化比率（%）	14.41	29.42	31.05

注：尾差系四舍五入所致；长期应付款中的有息项已计入长期债务计算
资料来源：公司审计报告、财务报表和公司提供，联合资信整理

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 11.13%，其中长、短期债务均有所增加，仍以长期债务为主。从债务指标来看，2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2021 年底进一步上升。

债务到期分布方面，公司债务到期分布较为均衡，2022 年 4—12 月须偿还债务规模相对较大。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司有息债务

期限分布情况（单位：亿元）

项目	2022 年 3 月底金额	2022 年 4—12 月到期	2023 年到期	2024 年到期	2025 年及以后
偿还金额	116.79	31.77	16.99	25.76	42.27
占比（%）	100.00	27.20	14.55	22.05	36.19

注：上述有息债务中未包含应付票据；系尾差四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入规模大幅增长，非经常性损失对公司整体利润造成较大侵蚀，公司利润实现对政府补助依赖大。

2021 年，公司营业总收入同比增长 47.58%，主要系土地转让业务收入增加所致；营业成本同比增长 42.14%，增速略低于营业总收入，营业

利润率同比有所提高。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年
营业总收入	14.83	21.89
营业成本	12.82	18.22
费用总额	2.07	2.32
公允价值变动收益	0.29	-2.55
资产处置收益	0.62	0.33
投资收益	1.75	-0.39
其他收益	1.07	3.73
利润总额	4.02	2.24
营业利润率（%）	12.43	15.56
总资本收益率（%）	2.12	1.06
净资产收益率（%）	2.40	1.44

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021 年，公司费用总额同比增长 12.05%，主要系管理费用（占 97.97%）有所增长所致。2021 年，公司期间费用率为 10.59%，同比下降 3.36 个百分点，公司期间费用控制能力有所提升。

非经常性损益方面，2021 年，公司公允价值变动损失主要为被收储土地之前确认的公允价值变动损失；投资损失主要为处置长期股权投资产生的损失；另有少量资产、信用减值损失及营业外支出。

2021 年，公司其他收益同比增幅较大，主要为各项政府补贴；资产处置收益同比有所减少，主要为公司对房产及土地的处置收益；营业外收入同比有所减少，主要为罚款、违约金及质保金收入。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，同比分别下降 1.06 个和 0.96 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入 0.91 亿元，相当于 2021 年的 4.14%；利润总额 0.33 亿元，其他收益 0.58 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司收入实现质量有所改善，但受购买土地和基建投入增加，公司经营活动现金

净流出规模迅速扩大；，公司投资活动净流出规模继续扩大，筹资活动实现大规模资金净流入。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	54.78	52.26	22.17
经营活动现金流出小计	64.05	84.12	17.55
经营活动现金流量净额	-9.27	-31.86	4.62
投资活动现金流入小计	22.47	0.54	0.00
投资活动现金流出小计	26.09	9.63	0.54
投资活动现金流量净额	-3.62	-9.09	-0.54
筹资活动前现金流量净额	-12.90	-40.95	4.08
筹资活动现金流入小计	68.85	96.19	15.63
筹资活动现金流出小计	57.08	51.32	2.93
筹资活动现金流量净额	11.77	44.88	12.71
现金收入比（%）	62.89	83.53	63.98

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比有所下降，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 18.28 亿元（主要为土地、供热及粮食销售业务当年回款及补贴和古驿马山项目回款⁵）和收到其他与经营活动有关的现金 33.98 亿元（主要为往来款）。2021 年，公司现金收入比有所上升，收入实现质量改善。2021 年，公司经营活动现金流出规模迅速扩大，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 42.83 亿元（主要为购买土地及项目投入）和支付其他与经营活动有关的现金 40.38 亿元（主要为往来款）。2021 年，公司经营活动现金净流出规模迅速扩大。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金 0.54 亿元；投资活动现金流出量有所下降，主要为投资支付的现金 1.39 亿元（主要为对徐州地铁集团有限公司的增资）和支付其他与投资活动有关的现金 7.86 亿元（主要为对理财产品的投资）。2021 年，公司投资活动现金净流出规模继续扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入规模迅速扩大，主要为吸收投资收到的现

⁵ 古驿马山项目仅体现现金流，不体现收入

金 4.82 亿元（主要为收到政府增资 4.00 亿元及收到云谷投资少数股东投资 0.82 亿元）、取得借款收到的现金 86.37 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 5.00 亿元（主要为收到的融资租赁款项）；筹资活动现金流出量有所减少，主要用于偿还债务本息。2021 年，公司筹资活动现金大规模净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，投资活动现金流仍保持净流出，筹资活动现金流仍保持净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现均一般；公司担保比率较高，面临一定或有负债风险；间接融资渠道有待拓宽。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020 年底	2021 年底
短期偿债能力	流动比率（%）	277.75	416.68
	速动比率（%）	204.70	290.79
	经营现金流动负债比（%）	-18.17	-66.41
	经营现金短期债务比（倍）	-0.29	-1.06
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.79
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.59	4.78
	全部债务/EBITDA（倍）	9.32	22.21
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	1.08
	经营现金全部债务比（倍）	-0.15	-0.30
	经营现金利息支出比（倍）	-1.25	-7.21

注：经营现金为经营活动现金流量净额

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率较 2020 年底有所上升；经营活动现金流量净额对流动负债及短期债务不具有保障能力；公司现金短期债务比有所提高，但仍不能完全覆盖公司短期债务。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所下降，全部债务/EBITDA 增幅较大，EBITDA 利息倍数有所上升；经营活动现金流量净额对全部债务及利息支出不具有保障能力。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2021 年底，公司共获得银行授信 75.79

亿元，已使用额度为 56.89 亿元，尚未使用额度为 18.90 亿元。整体看，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司担保比率为 44.39%，对外担保规模较大，主要为对铜山区内国有企业的担保，区域和行业集中度较高，公司面临一定或有负债风险。

表 18 截至 2022 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保方	担保余额
徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	281311.00
徐州润铜	169000.00
徐州盛铜	147900.00
徐州市铜山区创辉建设发展有限责任公司	95800.00
硕源交通	72881.21
徐州市铜山区彭水水务有限公司	31806.68
徐州市路兴公路工程有限公司	15000.00
合计	813698.89

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司，母公司所有者权益稳定性较好，债务负担较轻，母公司现金类资产对短期债务的保障能力较好；长期债务指标表现差。

2021 年底，母公司资产总额 194.85 亿元，较 2020 年底增长 25.68%，以非流动资产为主。其中，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要为长期股权投资。母公司资产总额占合并口径的 62.75%。

2021 年底，母公司负债总额 54.30 亿元，较 2020 年底增长 277.97%，占合并口径的 42.57%。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2021 年底，母公司全部债务 42.89 亿元，占合并口径的 40.38%，以长期债务为主；母公司资产负债率 27.86%，全部债务资本化比率 23.38%，母公司债务负担较轻。

2021 年底，母公司所有者权益较 2020 年底变化不大，占合并口径的 76.81%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比为 14.23%、

85.87%和-0.10%，所有者权益稳定性较好。

2021 年，母公司实现营业总收入 0.04 亿元，占合并口径的 0.17%；实现利润总额为 0.05 亿元，占合并口径的 2.18%。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率均为 380.15%，现金短期债务比为 3.70 倍；母公司 EBITDA 利息倍数为 0.05 倍，全部债务/EBITDA 为 876.74 倍。

十、外部支持

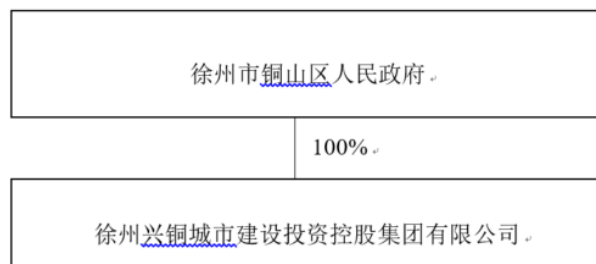
跟踪期内，公司仍为徐州市铜山区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在资金注入、资产划拨及政府补助方面得到政府有力支持。

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。2021 年，公司收到铜山区政府注入资本金 4.00 亿元，收到无偿划拨资产 0.13 亿元，均计入公司“资本公积”；2021 年，公司获得政府补助 3.73 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

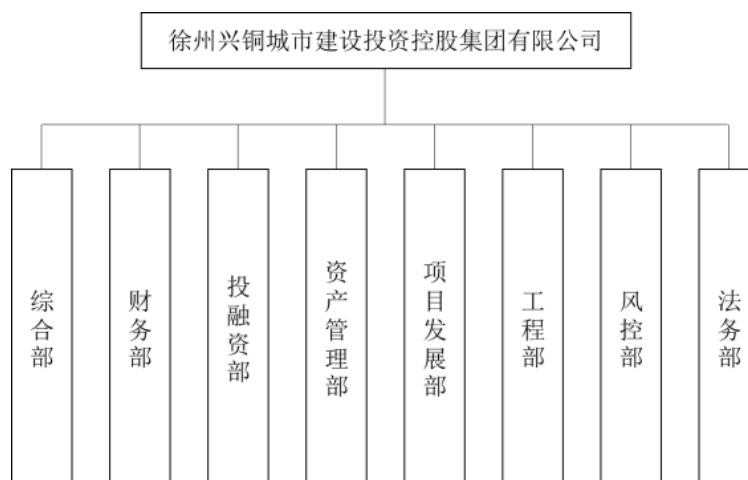
基于对公司的经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“21 兴铜城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册资本	取得方式	所属行业	持股比例
徐州市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
徐州市百盛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务管理有限公司	500.00	投资设立	租赁和商务服务业	100.00
徐州市铜山区铜鑫住房保障建设发展有限公司	1609.40	股权划拨	房地产开发经营及建设工程施工业	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.71	11.35	23.63	34.72
资产总额（亿元）	279.46	263.67	310.54	325.79
所有者权益（亿元）	153.47	175.44	182.99	183.32
短期债务（亿元）	54.42	31.89	29.92	35.46
长期债务（亿元）	31.85	29.53	76.29	82.57
全部债务（亿元）	86.27	61.43	106.21	118.03
营业总收入（亿元）	16.21	14.83	21.89	0.91
利润总额（亿元）	2.20	4.02	2.24	0.33
EBITDA（亿元）	4.78	6.59	4.78	--
经营性净现金流（亿元）	-2.63	-9.27	-31.86	4.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.64	0.49	1.33	--
存货周转次数（次）	0.60	0.42	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.08	--
现金收入比（%）	42.36	62.89	83.53	63.98
营业利润率（%）	-7.56	12.43	15.56	-57.58
总资本收益率（%）	0.95	2.12	1.06	--
净资产收益率（%）	0.99	2.40	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	17.19	14.41	29.42	31.05
全部债务资本化比率（%）	35.98	25.93	36.72	39.17
资产负债率（%）	45.08	33.46	41.07	43.73
流动比率（%）	170.84	277.75	416.68	398.41
速动比率（%）	144.12	204.70	290.79	285.09
经营现金流动负债比（%）	-2.99	-18.17	-66.41	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.36	0.79	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.89	1.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.03	9.32	22.21	--

注：已将其他应付款及长期应付款中有息债务调整至短、长期债务计算；公司 2022 年一季报未经审计
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供的资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.00	0.04	4.92	7.15
资产总额（亿元）	117.50	155.04	194.85	202.37
所有者权益（亿元）	115.18	140.68	140.56	140.56
短期债务（亿元）	0.00	0.00	1.33	6.77
长期债务（亿元）	0.00	0.00	41.56	37.96
全部债务（亿元）	0.00	0.00	42.89	44.72
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.00	-0.01	0.05	0.01
EBITDA（亿元）	0.00	-0.01	0.05	--
经营性净现金流（亿元）	-0.01	-5.46	-30.75	-5.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	100.00	101.76	*
营业利润率（%）	*	55.80	85.95	*
总资本收益率（%）	0.00	0.00	0.03	--
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	22.82	21.26
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	23.38	24.14
资产负债率（%）	1.98	9.27	27.86	30.54
流动比率（%）	185.43	160.97	380.15	323.03
速动比率（%）	185.43	160.97	380.15	323.03
经营现金流动负债比（%）	-0.23	-38.04	-195.40	--
现金短期债务比（倍）	*	*	3.70	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	0.00	0.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	876.74	--

注：1. 已将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；2. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义；3. 部分数据因过小而无法显示，2020 年其母公司营业总收入为 22.64 万元，2019 年其母公司利润总额为 1274.25 元；4. 2019-2020 年，母公司无折旧摊销及财务费用，EBITDA 数据与利润总额一致，EBITDA 利息倍数极小故显示为 0.00；5. 母公司 2022 年一季报未经审计
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供的资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持