

信用评级公告

联合〔2023〕6546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股份有限公司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股份有限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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十日

徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司

2023 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：2023 年 7 月 20 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	4
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				a+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a+
外部支持调整因素：公司在资金注入、股权划拨和政府补助等方面持续得到铜山区人民政府的有力支持				+3
评级结果				AA+

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”）是江苏省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，主营业务具有区域专营性。跟踪期内，铜山区经济和一般公共预算收入保持增长，公司在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，公司未来投资压力较大、资产流动性较弱、债务规模增长较快且短期偿债压力较大、经营性净现金流持续为负以及存在一定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，公司主营业务的持续性较好。

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，铜山区经济不断发展，一般公共预算收入同口径保持增长。2022 年，铜山区实现地区生产总值 1307.39 亿元，按可比价格增长 4%；实现一般公共预算收入 53.80 亿元，同口径增长 3.6%。
- 政府的支持力度大。**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，主营业务具有区域专营性；跟踪期内，公司在政府补助等方面继续得到政府有力支持，2022 年公司获得政府补助 3.22 亿元，计入“其他收益”。

关注

- 投资压力较大。**截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建基础设施和土地整理项目尚需投资 81.32 亿元，公司未来资金压力较大。
- 资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项、存货及无形资产占比较高，其中，项目投入变现受政府结算及拨款进度影响大，往来款对公司资金形成明显占用，公

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年/2022 年底			
所属区域	徐州市铜山区	南通市下辖如皋市	宜春市下辖丰城市	合肥市肥西县
GDP (亿元)	1307.39	1479.31	661.37	1068.36
一般公共预算收入 (亿元)	53.80	73.50	50.68	63.95
资产总额 (亿元)	314.91	505.14	867.05	427.50
所有者权益 (亿元)	174.07	188.86	457.17	217.22
营业总收入 (亿元)	18.72	27.78	34.49	36.38
利润总额 (亿元)	3.77	4.69	8.86	3.88
资产负债率 (%)	44.72	62.61	47.27	49.19
全部债务资本化比率 (%)	41.23	58.30	42.29	36.39
全部债务/EBITDA (倍)	20.88	44.65	27.43	12.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	0.42	1.07	1.76

注: 公司 1 为富皋万泰集团有限公司, 公司 2 为丰城发展投资控股集团有限公司, 公司 3 为肥西县城乡建设投资 (集团) 有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 谢晨 宋金玲

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

司资产流动性较弱, 资产质量一般。

3. 债务规模较快增长且短期偿债压力较大。2023 年 3 月底, 公司全部债务 139.36 亿元, 较 2021 年底增加 33.15 亿元, 有息债务增长较快; 同期末, 公司现金短期债务比为 0.31 倍, 短期偿债压力较大。
4. 经营活动现金持续净流出。2022 年, 公司业务回款减少同时往来款净支出规模增加, 经营活动现金净流出 20.11 亿元。
5. 存在一定的或有负债风险。截至 2023 年 3 月底, 公司对外担保余额 65.99 亿元, 担保比率为 37.79%, 公司对外担保企业的区域和行业集中度较高, 存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	11.35	23.63	9.43	16.91
资产总额 (亿元)	263.67	310.54	314.91	331.26
所有者权益 (亿元)	175.44	182.99	174.07	174.60
短期债务 (亿元)	31.89	29.92	48.86	53.73
长期债务 (亿元)	29.53	76.29	73.24	85.63
全部债务 (亿元)	61.43	106.21	122.11	139.36
营业总收入 (亿元)	14.83	21.89	18.72	3.95
利润总额 (亿元)	4.02	2.24	3.77	0.54
EBITDA (亿元)	6.59	4.78	5.85	--
经营性净现金流 (亿元)	-9.27	-31.86	-20.11	-5.24
营业利润率 (%)	12.43	15.56	6.73	-21.00
净资产收益率 (%)	2.40	1.44	1.92	--
资产负债率 (%)	33.46	41.07	44.72	47.29
全部债务资本化比率 (%)	25.93	36.72	41.23	44.39
流动比率 (%)	277.75	416.68	347.15	367.44
经营现金流动负债比 (%)	-18.17	-66.41	-31.03	--
现金短期债务比 (倍)	0.36	0.79	0.19	0.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.89	1.08	0.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.32	22.21	20.88	--
公司本部 (母公司)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	155.04	194.85	210.08	225.79
所有者权益 (亿元)	140.68	140.56	140.30	140.29
全部债务 (亿元)	0.00	42.89	52.00	53.97
营业总收入 (亿元)	0.00	0.04	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.01	0.05	-0.10	-0.01
资产负债率 (%)	9.27	27.86	33.22	37.86
全部债务资本化比率 (%)	0.00	23.38	27.04	27.78
流动比率 (%)	160.97	380.15	267.68	187.69
经营现金流动负债比 (%)	-38.04	-195.40	-36.41	--

注: 1. 公司合并口径已将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至全部债务计算, 公司本部已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算; 2. 2020 年公司本部部分数据因过小而无法显示, 2020 年公司本部营业总收入为 22.64 万元; 3. 公司 2023 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

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	2022/06/26	谢 晨 赵思羽	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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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 2023 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。

截至 2023 年 3 月底,公司拥有合并范围内子公司 23 家,其中一级子公司 7 家。

截至 2022 年底,公司资产总额 314.91 亿元,所有者权益 174.07 亿元(少数股东权益 3.99 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 18.72 亿元,利润总额 3.77 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 331.26 亿元,所有者权益 174.60 亿元(少数股东权益 3.98 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 3.95 亿元,利润总额 0.54 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 2023 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”,债券余额 5.00 亿元,债券募集资金已全部按指定用途使用完毕。跟踪期内,公司已按时支付“21 兴铜城投 MTN001”当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况

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

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素

增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023年一季度\)](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内,徐州市铜山区经济和一般公共预算收入稳步增长,但财政自给率较低。

根据《2022年铜山区国民经济和社会发展统计公报》,2022年,铜山区实现地区生产总值(GDP)1307.39亿元,按可比价计算,增长4%。分产业看,第一产业增加值109.67亿元,增长3.1%;第二产业增加值656.99亿元,增长4.4%;第三产业增加值540.74亿元,增长3.6%。铜山区三次产业结构为8.4:50.2:41.4。2022年底,铜山区常住人口112.07万人,常住人口城镇化率为57.71%。

2022年,铜山区实现规模以上工业总产值851.9亿元,同比增长5.6%;规上工业增加值同

比增长7.8%。同期,铜山区固定资产投资增长3%。其中工业投资增长12.1%,服务业投资下降7.4%。2022年,铜山区商品房销售面积下降50%,商品房销售额下降54.3%。

根据《关于徐州市铜山区2022年财政预算预计执行情况和2023年财政预算草案的报告》,2022年,铜山区完成一般公共预算收入53.80亿元,同口径增长3.6%,其中税收收入38.75亿元,税收占比达72.03%;一般公共预算支出为118.10亿元,下降1.9%;财政自给率为45.55%,财政自给水平较低。同期,铜山区政府性基金预算收入完成88.00亿元,比上年下降7.5%。2022年底,铜山区政府债务余额150.68亿元,其中一般债务余额41.87亿元,专项债务余额108.81亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023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,主营业务具有区域专营性,资产、权益和业务规模在铜山区基础设施建设主体中具有明显竞争优势。

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,铜山区主要基础设施建设主体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晰(见下表),公司主营业务具有区域专营性。上述企

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 2 2022 年（底）铜山区基础设施建设主体基本情况（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	资产负债率
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	314.91	174.07	18.72	3.77	44.72%
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	279.52	165.99	17.45	3.99	40.61%
徐州润铜	负责铜山区水利基础设施项目建设	112.75	35.60	10.44	0.44	68.43%
徐州盛铜	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	95.17	47.19	3.70	1.24	50.42%
硕源交通	负责铜山区范围内的交通基础设施建设	/	/	/	/	/

注：未获取硕源交通相关数据，用“/”表示
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，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91320312086987706K），截至 2023 年 6 月 12 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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913203126891523027），截至 2023 年 6 月 26 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 17 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、管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受土地业务收入大幅下降影响，公

司营业总收入和综合毛利率均有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比下降 14.46%，主要系当年形成的土地转让收入大幅下降所致。分板块来看，2022 年，公司市政建设收入同比大幅增长，主要系当年完工结算项目量增加所致；保障房销售收入增幅不大，均来自凤凰山棚户区改造项目；公司当年转让土地面积减少导致土地业务收入明显下降；热电销售收入均有所增长主要由于居民采暖户数的增加；粮食销售收入同比下降，主要系粮食市场价格波动大，公司收购量减少所致；公司其他业务收入规模小，主要包括租赁、商品销售等业务收入。

2022 年，公司综合毛利率同比下降 8.68 个百分点。其中，市政建设业务毛利率受当年结算项目加成比例较低影响有所下降；保障房销售业务毛利率同比变化不大；土地业务毛利率低主要由于当年土地协议转让价格低所致；公司供热价格受政府定价指导，而供热成本较高导致热电销售业务毛利率持续为负；粮食销售业务毛利率略有下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年的 21.11%，主要来源于土地转让业务；当期土地业务毛利率很低叠加热电销售业务平均天然气成本增加，导致综合毛利率转负。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率构成情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	4.88	22.32	9.17	9.15	48.87	7.88	0.00	0.00	--

保障房销售	3.69	16.84	23.91	4.14	22.09	23.59	0.00	0.00	--
土地业务	11.08	50.63	26.71	2.22	11.86	0.97	3.21	17.14	0.48
热电销售	1.01	4.61	-62.55	1.77	9.43	-13.51	0.59	3.14	-124.26
粮食销售	1.05	4.78	4.42	0.89	4.75	4.00	0.13	0.71	6.92
其他业务	0.18	0.82	-20.81	0.56	2.99	-0.88	0.02	0.12	-403.69
合计	21.89	100.00	16.75	18.72	100.00	8.07	3.95	21.11	-20.17

注：尾差系四舍五入所致；公司其他业务包含租赁业务、商品销售等
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，回款情况一般。公司在建及拟建项目投资压力较大，其中自营项目未来收益有待观察。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。铜山区政府与子公司铜山城投签订框架性《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，具体结算金额以结算单为准。

2022年，公司确认的市政建设收入均来自岗叉楼片区城市更新项目；同期，公司实现的保障房销售收入全部来自凤凰山棚户区改造项目，分别收到回款0.97亿元和3.21亿元。

截至2023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（18.93亿元），其余项目均已基本完工。

表4 截至2023年3月底公司主要在建基础设施建设项目
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	已投资金额
北京路小学建设项目	1.34	2.85

¹ 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项目内，公司仅对徐州科技谷新谷核心区建设项目建设项目内此部分进行建设

烟草公司2015-43#地项目	0.22	0.50
岗叉楼片区城市更新项目	39.97	21.04

注：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已部分结转成本并确认收入
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司拟建基础设施建设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；仁和片区和魏集片区分别计划建设安置房占地68.7亩和313亩，总建筑面积分别为7.82万平方米和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。

表5 2023年3月底公司主要拟建基础设施建设项目
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资
全民健身中心及商业综合体	3.20
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	43.47

注：表内项目计划总投资额系根据立项审批文件有所调整
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司在建自营项目主要为徐州国际学术交流中心项目¹。徐州国际学术交流中心项目位于大学路与湘江路交叉路口东北侧，占地100亩，总建筑面积78250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5.25亿元，未来仍需投资3.25亿元，拟通过对外出租进行

资金平衡。公司拟建自营项目为兴铜总部经济大厦，计划总投资 3.90 亿元，总建筑面积 43480 平方米，其中地上建筑面积 29290 平方米，地下面积为 14190 平方米，项目建成后总部经济楼全部用于出租，形成总部集聚效应。

（2）土地业务

2022 年，公司土地转让规模下降，全部收到回款；跟踪期内，土地整理业务投资进展缓慢，尚需投资规模较大。公司土地业务受市场及政府规划影响较大，未来收益存在不确定性。

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收储。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司土地收入均来自土地转让业务；公司分别转让地块 2 宗（合计 214.39 亩）和 1 宗（153.96 亩），收到回款 2.22 亿元和 0.00 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司在建土地整理项目 3 个，拟建土地整理项目 2 个，尚需投资 18.92 亿元。

表 6 截至 2023 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
第一工业园区土地整理	8.78	1.26	在建
棠张镇纺织东路工业园土地整理	3.30	--	拟建
仁和片区土地整理	4.30	--	拟建
合计	21.88	2.96	--

资料来源：公司提供

公司账面尚有计划用于项目开发的土地储备 53.05 亿元，待转让土地资产 9.06 亿元及自持土

地资产 47.29 亿元。整体看，公司土地储备形式较为多样，但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。

（3）热电销售业务

跟踪期内，公司热电销售收入全部来自供热销售，该板块持续亏损，对政府补贴的依赖较大。

跟踪期内，公司热电销售收入均来源于供热业务，主要销售蒸汽（计量单位为“吨”），另有小规模热水销售（计量单位为“吉焦”）。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，供热半径为 5 公里，具有一定区域垄断性。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% 以上。截至 2023 年 3 月底，公司共有 4 台天然气锅炉。

2022 年，得益于新增万科新都会、紫薇公馆及美的雍翠园居民采暖用户，公司蒸汽销售量明显提升。公司供热价格受政府定价指导，而供热成本（主要为天然气成本）较高导致该业务毛利率持续为负；2022 年，公司供热收入增速高于平均天然气成本增速，业务亏损有所收窄。同期，公司获得居民采暖供热补贴 0.42 亿元，计入“其他收益”。

表 7 公司供热销售经营情况

单位名称	2021 年	2022 年
蒸汽销售量（万吨）	49.5	61.4
供热能力（吨/小时）	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。2022 年，公司粮食销售业务收到政府粮食储备补贴 0.13 亿元。

3. 未来发展

公司未来发展目标明确，符合自身定位。

根据《关于明确铜山区区属企业主业的通知》（铜国资〔2021〕1号）要求，公司将积极调整业务方向，建立以产促融、以融兴产，实现产融结合的良性发展模式，坚持打造以“三个平台”（即城市建设平台、城市产业平台和城市服务平台）为中心的“十四五”发展战略定位。城市建设平台方面，公司将全力助推重点项目建设、探索地区性投资建设、开展土地一级整理业务、实施片区开发；城市产业平台方面，公司对内进行资产梳理与整合，对外收购清算资产并进行合理开发，实现国有资产保值增值；城市服务平台方面，公司与外部企业合资成立物业管理公司进行物业管理工作，计划通过初期稳固发展、中期能力打造和后期业务拓新三个发展阶段，实现物业管理公司转型为城市运营公司的跨越发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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

司提供的 2023 年一季报未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司有纳入合并范围子公司 23 家，其中一级子公司 7 家。2022 年，公司合并范围新增 6 家子公司，均为投资设立；2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司新增子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响有限。

截至 2022 年底，公司资产总额 314.91 亿元，所有者权益 174.07 亿元（少数股东权益 3.99 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 18.72 亿元，利润总额 3.77 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 331.26 亿元，所有者权益 174.60 亿元（少数股东权益 3.98 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.95 亿元，利润总额 0.54 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 1.41%，主要系流动资产增加所致；资产结构仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	199.92	64.38	224.99	71.45	250.98	75.77
货币资金	14.38	4.63	9.43	3.00	16.91	5.11
应收账款	41.53	13.37	49.20	15.62	60.43	18.24
其他应收款	72.32	23.29	84.53	26.84	91.41	27.59
存货	60.40	19.45	78.29	24.86	78.81	23.79
非流动资产	110.62	35.62	89.92	28.55	80.28	24.23
其他权益工具投资	13.45	4.33	13.55	4.30	13.65	4.12
投资性房地产	19.23	6.19	13.90	4.41	9.94	3.00
无形资产	63.21	20.35	47.29	15.02	40.98	12.37
资产总额	310.54	100.00	314.91	100.00	331.26	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

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 12.54%，主要由货币资金、应收账款、其他应收

款和存货构成。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 34.39%，主要系主营业务回款情况不佳和偿还

债务所致。公司货币资金以银行存款为主（6.86 亿元）；受限货币资金 2.57 亿元（用于质押借款），受限比例为 27.25%。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 18.47%，主要系应收铜山区财政局项目回款增加所致；应收账款主要包括应收铜山区财政局 45.31 亿元（占 92.10%，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 6.57%），坏账计提比例很低；从账龄看，1 年以内的占 34.30%、1~2 年的占 23.71%、2~3 年的占 41.98%，3~4 年的占 0.02%，账龄偏长。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。

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 16.88%，主要系往来款增加所致，账龄以 1 年以内（占 68.10%）和 1~2 年（占 26.56%）为主，累计计提坏账准备 0.37 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（以下简称“维维集团”）20% 股权，与其形成的其他应收款系股权质押借款，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，对公司资金形成明显占用。

表 9 2022 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	50.00	58.89	往来款
徐州市铜山区物资采购有限公司	6.19	7.29	往来款
徐州市铜山区房屋征收办公室	6.00	7.07	往来款
徐州盛铜	3.42	4.03	往来款
维维集团	3.00	3.53	往来款
合计	68.61	80.81	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年底，公司存货较 2021 年底大幅增长 29.61%，主要系新增土地储备（招拍挂购入）所致，未来将用于项目开发建设。其中，开发成本 69.80 亿元（主要包括尚未开发的土地储备 53.05 亿元、岗叉楼片区城市更新项目²5.48 亿元及其

他零星项目），合同履行成本 6.86 亿元（基建和土地整理项目）。公司存货中项目投入主要通过政府回购方式进行变现，但变现效率受政府结算和拨款进度影响大。

（2）非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底下降 18.71%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和无形资产构成。

2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底变化不大，主要系对徐州地铁集团有限公司 9.35 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 亿元的股权投资。

2022 年底，公司投资性房地产较 2021 年底下降 27.73%，主要系土储中心收储公司 2 宗土地所致，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 4.84 亿元和土地使用权 9.06 亿元构成。

2022 年底，公司无形资产较 2021 年底下降 25.18%，主要系土储中心分别无偿收回和协议收购公司名下各 3 宗土地所致；公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销 8.66 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 5.19%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

2023 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的 5.71%，受限比例不大。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	4.57	1.38	质押借款
无形资产	9.25	2.79	抵押借款
投资性房地产	5.10	1.54	抵押借款
合计	18.92	5.71	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降；公司债务规模快速增长，整体债务负担一般，存在一定的集中偿付压力。

² 岗叉楼片区城市更新项目部分已结算

(1) 所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 174.07 亿元，较 2021 年底下降 4.88%，主要系资本公积减少所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.49%、69.70%和 16.52%，所有者权益稳定性较好。2022 年底，公司实收资本无变化，仍为 20.00 亿元；资本公积 121.32 亿元，较 2021 年底减少 12.10 亿元，其中，无偿划出 3 宗土地减少资本公积 7.49 亿元，划转徐州市产业发展引导基金有限公司及徐州市产业发展基金管理

有限公司的股权减少资本公积 2.00 亿元，处置投资性房地产减少资本公积 2.61 亿元；未分配利润 28.75 亿元，较 2021 年底增长 12.53%。

2023 年 3 月底，公司所有者权益 174.60 亿元，所有者权益规模和结构较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 10.42%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；负债结构相对均衡。

表11 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	47.98	37.62	64.81	46.02	68.30	43.60
短期借款	15.68	12.29	25.54	18.14	34.24	21.86
应付票据	0.70	0.55	2.57	1.82	7.57	4.83
其他应付款	8.80	6.90	6.75	4.79	5.65	3.61
一年内到期的非流动负债	13.54	10.62	20.75	14.74	11.93	7.61
非流动负债	79.57	62.38	76.03	53.98	88.36	56.40
长期借款	32.44	25.44	27.20	19.31	36.61	23.37
应付债券	39.28	30.80	39.39	27.97	45.37	28.96
长期应付款	5.22	4.09	6.68	4.74	3.68	2.35
其他非流动负债	2.14	1.68	2.25	1.60	2.19	1.40
负债总额	127.55	100.00	140.84	100.00	156.66	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 35.08%，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 2021 年底增长 62.90%，主要由保证借款 11.36 亿元、信用借款 8.46 亿元和保证+抵押借款 4.75 亿元构成；应付票据较 2021 年底增加 1.87 亿元，主要为商业承兑票据 2.07 亿元；其他应付款较 2021 年底下降 23.29%，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 53.29%，由一年内到期的长期借款及利息 18.82 亿元和一年内到期的应付债券利息 1.93 亿元构成。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 4.45%，主要系长期借款减少所致。其中，长期借款较 2021 年底下降 16.17%，公司长期借款

(含一年内到期的长期借款)由保证借款 25.32 亿元、信用借款 9.64 亿元、质押+保证借款 6.00 亿元、抵押借款 2.40 亿元和抵押+保证借款 2.61 亿元构成；应付债券较 2021 年底变化不大，主要系公司发行的 5 支债券及 1 支债权融资计划。公司存续债券中“21 兴铜 01”及“21 兴铜 02”附有回售选择权，若同时行权，公司 2024 年将面临较大的集中偿付压力。

表 12 2022 年底公司应付债券情况

(单位：亿元)

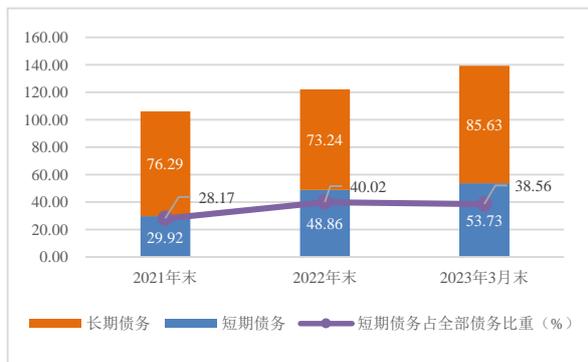
债券简称	到期日	期末余额
21 兴铜城投 MTN001	2024/02/26	4.99
21 铜山 01	2024/04/23	4.99
21 恒丰债权融资计划	2024/05/31	3.44
21 兴铜 01	2024/06/07*	9.99

21 徐州兴铜 PPN001		2024/06/10	5.99
21 兴铜 02		2024/08/23*	9.99
合计	--	--	39.39

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

2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底增长 28.08%，主要系新增信托借款 3.00 亿元所致；公司长期应付款主要由光大金融租赁股份有限公司融资租赁款 3.65 亿元（融资成本 5.68%）和广东粤财信托有限公司信托借款 3.00 亿元（融资成本 4.785%）构成。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 14.13%，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，2023 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 2022 年底进一步上升。

债务到期分布方面，2023 年 3 月底，公司将 2023 年 4—12 月和 2024 年到期的债务规模相对较大，面临一定集中偿付压力。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月底	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后
偿还金额	139.36	38.07	33.98	5.29	62.03
占比 (%)	100.00	27.32	24.38	3.79	44.51

注：系尾差四舍五入所致

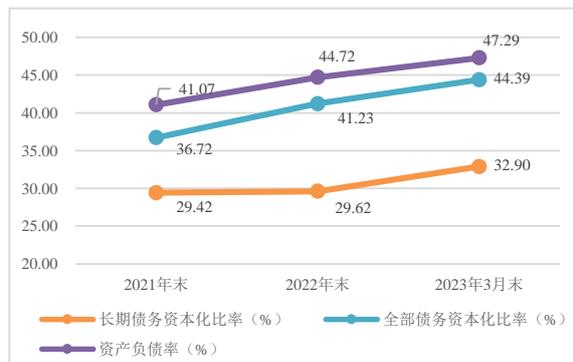
资料来源：公司提供

2022 年底，公司其他非流动负债较 2021 年底增长 4.99%，主要为管网建设费递延收益 2.15 亿元。

2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 11.23%，主要系长期债务增加所致；负债结构以非流动负债为主。

2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 14.97%，主要系短期债务大幅增加所致。其中，长期债务占 59.98%。从债务指标来看，2022 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。

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，利润实现对非经常性收益依赖大。

2022 年，公司营业总收入同比下降 14.46%，主要由于土地业务收入下降所致；营业成本同比下降 5.54%，营业利润率同比有所下降。

表 14 公司盈利情况

科目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	21.89	18.72
营业成本（亿元）	18.22	17.21
费用总额（亿元）	2.32	1.44
其他收益（亿元）	3.73	3.22
资产处置收益（亿元）	0.33	1.28
利润总额（亿元）	2.24	3.77
营业利润率 (%)	15.56	6.73
总资本收益率 (%)	1.06	1.20
净资产收益率 (%)	1.44	1.92

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2022年，公司期间费用总额同比下降37.99%，主要系无形资产摊销减少导致管理费用（占98.64%）减少所致。2022年，公司期间费用率为7.68%，同比下降2.91个百分点，公司费用控制能力有所提升。

非经常性损益方面，2022年，公司资产处置收益1.28亿元，均系无形资产处置收益；同期，公司其他收益3.22亿元，全部为政府补助。上述非经常性收益合计占公司当年利润总额的119.29%。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，同比分别上升0.14个和0.48个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入3.95亿元，相当于2022年的21.11%；其他收益0.36亿元（系政府补助），资产处置收益1.75亿元（系无形资产处置收益），利润总额0.54亿元。

5. 现金流

2022年，公司收入实现质量不佳，受业务回款减少以及往来款净支出规模增加影响，公司经营活动现金仍呈净流出状态；投资活动现金转为净流入，公司对外部融资依赖程度高。

表15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入小计	52.26	49.18	23.22
经营活动现金流出小计	84.12	69.30	28.46
经营活动现金流量净额	-31.86	-20.11	-5.24
投资活动现金流入小计	0.54	9.30	0.00
投资活动现金流出小计	9.63	2.10	0.60
投资活动现金流量净额	-9.09	7.19	-0.60
筹资活动前现金流量净额	-40.95	-12.92	-5.83
筹资活动现金流入小计	96.19	45.97	37.54
筹资活动现金流出小计	51.32	39.86	26.23
筹资活动现金流量净额	44.88	6.10	11.31
现金收入比（%）	83.53	41.96	18.48

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，2022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7.86亿元（主要为业务回款）

和收到其他与经营活动有关的现金41.16亿元（主要为往来款和政府补助）。2022年，公司现金收入比明显下降，收入实现质量不佳。2022年，公司经营活动现金流出规模同比下降17.63%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金20.75亿元（主要为购买土地支出）和支付其他与经营活动有关的现金48.13亿元（主要为往来款）。2022年，公司经营活动现金继续净流出。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入规模大幅增长，主要为收到其他与投资活动有关的现金9.25亿元（系收回的理财产品投资）；投资活动现金流出规模明显下降，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.10亿元（主要为公司拟收购徐州农村商业银行股份有限公司不良资产支付的资金，相关资产体现在“预付款项”科目）。2022年，公司投资活动现金转为净流入。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入规模同比下降52.22%，主要为取得借款收到的现金42.97亿元和收到其他与筹资活动有关的现金3.00亿元（收到的信托借款）；同期，筹资活动现金流出量同比下降22.32%，主要用于偿还债务本息。2022年，公司筹资活动现金保持净流入。

2023年1—3月，公司经营活动现金持续净流出，投资活动现金转为净流出，筹资活动现金仍保持净流入。

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，面临一定的或有负债风险；间接融资渠道相对通畅。

表16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	416.68	347.15
	速动比率（%）	290.79	226.35
	经营现金/流动负债（%）	-66.41	-31.03
	经营现金/短期债务（倍）	-1.06	-0.41
	现金短期债务比（倍）	0.79	0.19
长期偿债	EBITDA（亿元）	4.78	5.85

能力	全部债务/EBITDA (倍)	22.21	20.88
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.30	-0.16
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.08	0.93
	经营现金/利息支出 (倍)	-7.21	-3.20

注：经营现金为经营活动现金流量净额
资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

从短期偿债指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率均较 2021 年底有所下降；2023 年 3 月底，上述指标分别较 2022 年底上升至 367.44% 和 252.06%。2022 年，公司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。2022 年底，公司现金短期债务比大幅下降；2023 年 3 月底，公司现金短期债务比升至 0.31 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力仍较弱。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，2022 年，公司 EBITDA 同比增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降；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 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 140.28 亿元，已使用额度为 80.71 亿元，尚未使用额度为 59.57 亿元。整体看，公司间接融资渠道相对通畅。

截至 2023 年 3 月底，公司担保比率为 37.79%，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，公司面临一定的或有负债风险。

表17 截至2023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	24.24
徐州润铜	15.20
徐州盛铜	19.81
硕源交通	3.01
徐州市铜山区彭水水务有限公司	2.24
徐州市路兴公路工程有限公司	1.50
合计	65.99

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司收入基本来源于子公司，公司本部所有者权益稳定性较好，债务负担较轻；公司本部现金类资产对短期债务的保障能力弱，长期偿债能力指标很弱。

2022 年底，公司本部资产总额 210.08 亿元，较 2021 年底增长 7.82%，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。公司本部资产总额占合并口径的 66.71%。

2022 年底，公司本部负债总额 69.78 亿元，较 2021 年底增长 28.52%，占合并口径的 49.55%。其中，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；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2022 年底，公司本部全部债务 52.00 亿元，以长期债务为主；公司本部资产负债率 33.22%，全部债务资本化比率 27.04%，公司本部债务负担较轻。

2022 年底，公司本部所有者权益较 2021 年底变化不大，占合并口径的 80.60%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比为 14.25%、86.03%和-0.28%，公司本部所有者权益稳定性较好。

2022 年，公司本部未实现营业总收入，利润总额为-0.10 亿元。

2022 年底，公司本部流动比率和速动比率均为 267.68%，现金短期债务比为 0.24 倍；公司本部长长期偿债能力指标很弱。

十、外部支持

徐州市铜山区政府支持能力很强，公司作为铜山区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内，公司在政府补助等方面继续得到铜山区政府的有力支持。

1. 支持能力

铜山区地处淮海经济区中心、环绕徐州市圈核心地带。2020—2022 年，铜山区经济不断发展，一般公共预算收入同口径保持增长，政府

性基金收入规模较大,对综合财力形成有力补充。2022年,铜山区经济总量和一般公共预算收入均处于徐州市下辖区县首位。整体看,铜山区政府财政实力和支持能力均很强。

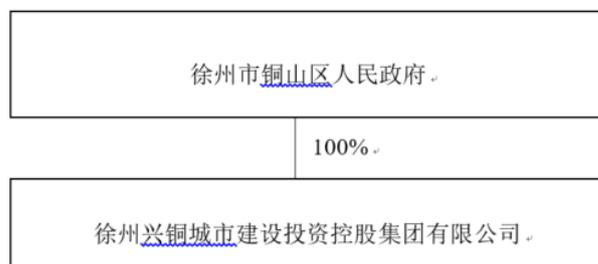
2. 支持可能性

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,主营业务具有区域专营性,铜山区政府为公司实际控制人。近年来,公司在资金注入、股权划拨和政府补助等方面持续得到铜山区政府的有力支持。2022年,公司获得政府补助3.22亿元,计入“其他收益”。公司的国资背景以及主营业务区域专营性有利于其获得政府支持,政府支持可能性很大。

十一、结论

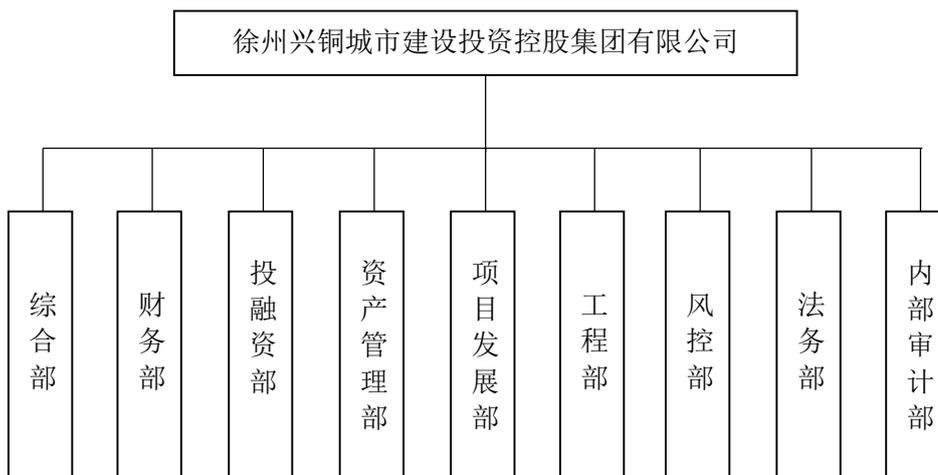
基于对公司的经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,维持“21兴铜城投MTN001”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	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	100.00
徐州市鸿博商贸有限公司	10000.00	股权划拨	批发	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	建设工程施工	100.00
徐州市铜山区仁华商务管理有限公司	500.00	投资设立	建筑劳务分包	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	建设工程	100.00
江苏城铸进出口贸易有限公司	2000.00	投资设立	批发	51.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	11.35	23.63	9.43	16.91
资产总额 (亿元)	263.67	310.54	314.91	331.26
所有者权益 (亿元)	175.44	182.99	174.07	174.60
短期债务 (亿元)	31.89	29.92	48.86	53.73
长期债务 (亿元)	29.53	76.29	73.24	85.63
全部债务 (亿元)	61.43	106.21	122.11	139.36
营业总收入 (亿元)	14.83	21.89	18.72	3.95
利润总额 (亿元)	4.02	2.24	3.77	0.54
EBITDA (亿元)	6.59	4.78	5.85	--
经营性净现金流 (亿元)	-9.27	-31.86	-20.11	-5.24
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.49	1.33	0.76	--
存货周转次数 (次)	0.42	0.37	0.25	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.08	0.06	--
现金收入比 (%)	62.89	83.53	41.96	18.48
营业利润率 (%)	12.43	15.56	6.73	-21.00
总资本收益率 (%)	2.12	1.06	1.20	--
净资产收益率 (%)	2.40	1.44	1.92	--
长期债务资本化比率 (%)	14.41	29.42	29.62	32.90
全部债务资本化比率 (%)	25.93	36.72	41.23	44.39
资产负债率 (%)	33.46	41.07	44.72	47.29
流动比率 (%)	277.75	416.68	347.15	367.44
速动比率 (%)	204.70	290.79	226.35	252.06
经营现金流动负债比 (%)	-18.17	-66.41	-31.03	--
现金短期债务比 (倍)	0.36	0.79	0.19	0.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.89	1.08	0.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.32	22.21	20.88	--

注: 1. 已将其他应付款中有息部分调整至短期债务计算, 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算; 2. 公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.04	4.92	2.49	4.68
资产总额 (亿元)	155.04	194.85	210.08	225.79
所有者权益 (亿元)	140.68	140.56	140.30	140.29
短期债务 (亿元)	0.00	1.33	10.25	16.78
长期债务 (亿元)	0.00	38.56	41.74	37.19
全部债务 (亿元)	0.00	39.89	52.00	53.97
营业总收入 (亿元)	0.00	0.04	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.01	0.05	-0.10	-0.01
EBITDA (亿元)	-0.01	0.05	-0.10	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.46	-30.75	-10.21	1.30
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	0.03	-0.05	--
净资产收益率 (%)	0.00	0.03	-0.07	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	21.53	22.93	20.95
全部债务资本化比率 (%)	0.00	22.11	27.04	27.78
资产负债率 (%)	9.27	27.86	33.22	37.86
流动比率 (%)	160.97	380.15	267.68	187.69
速动比率 (%)	160.97	380.15	267.68	187.69
经营现金流动负债比 (%)	-38.04	-195.40	-36.41	--
现金短期债务比 (倍)	*	3.70	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.00	0.05	-0.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.00	815.41	-505.46	--

注: 1. 已将长期应付款中有息部分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 年公司本部营业总收入为 22.64 万元; 4. 2020 年, 公司本部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. 公司本部 2023 年一季度未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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