

信用等级公告

联合〔2020〕3165号

联合资信评估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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定徐州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⁺，徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5.00 亿元

本期中期票据期限: 不超过 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 8 月 14 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				调整子级
政府支持				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, 主要从事市政建设、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, 并持续得到铜山区政府在财政补贴、资金和股权划拨等方面的大力支持。近年来, 公司所有者权益规模持续增长, 整体债务负担较轻。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性较弱、存在较大资本支出压力以及存在或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

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, 公司主营业务有望保持良好发展态势, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 经营环境良好。近年来, 徐州市铜山区经济持续发展, 地方财政实力较强。2019 年, 铜山区实现地区生产总值 1184.3 亿元, 同比增长 7.6%; 完成一般公共预算收入 51.25 亿元, 居徐州市各区县之首。
2. 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, 主要从事市政建设、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, 并在资金、股权划转和财政补贴方面获得了铜山区政府的大力支持, 资本实力不断增强。
3. 债务负担较轻, 财务弹性较好。近年来, 随着公司资本实力不断增强, 公司债务负担整体呈下降趋势; 2019 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分别为 45.08%、35.98%和 17.18%, 公司债务负担较轻。

分析师：张建飞 徐佳

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

关注

1. **资本支出压力较大。**公司基础设施建设业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，以往市政项目回款不理想，未来存在较大的资本支出压力。
2. **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。
3. **存在或有负债风险。**公司对外担保规模较大，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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.52	24.27	24.71	30.50
资产总额(亿元)	255.22	272.35	279.46	286.06
所有者权益(亿元)	125.93	134.17	153.47	154.85
短期债务(亿元)	23.13	36.86	54.42	58.25
长期债务(亿元)	69.80	44.31	31.84	36.52
全部债务(亿元)	92.93	81.17	86.26	94.77
营业收入(亿元)	4.16	6.05	16.21	0.91
利润总额(亿元)	2.31	2.65	2.16	-0.12
EBITDA(亿元)	4.46	4.94	4.75	--
经营性净现金流(亿元)	29.36	28.19	-2.67	-0.77
现金收入比(%)	102.22	114.45	42.36	77.39
营业利润率(%)	14.82	2.27	-7.56	-56.82
净资产收益率(%)	1.58	1.96	0.97	--
资产负债率(%)	50.66	50.74	45.08	45.87
全部债务资本化比率(%)	42.46	37.69	35.98	37.97
流动比率(%)	272.26	183.57	170.84	178.47
速动比率(%)	203.86	140.33	144.12	149.26
经营现金流动负债比(%)	61.43	36.24	-3.04	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.66	0.45	0.52
全部债务/EBITDA(倍)	20.82	16.44	18.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	0.97	1.06	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	109.10	109.10	117.50	119.00
所有者权益(亿元)	106.78	106.78	115.18	116.68
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率(%)	2.13	2.13	1.98	1.95

全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率(%)	185.43	185.43	185.43	249.88
经营现金流动负债比(%)	0.00	0.00	-0.23	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；部分数据因过小而无法显示

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/3/13	张建飞、汪星辰	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	--

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身是徐州高新投资集团有限公司（以下简称“徐州高新”），由徐州市铜山区人民政府（以下简称“铜山区政府”）和徐州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）分别出资1.02亿元和0.98亿元共同成立。2019年10月，根据《关于徐州高新投资集团有限公司股权变更的通知》及《关于组建徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司的通知》，高新区管委会将其持有的徐州高新49.00%股权转让至铜山区政府，铜山区政府持有徐州高新的全部股权，同时公司名称变更为现名。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2020年3月底，公司注册资本20.00亿元，实收资本11.90亿元。铜山区政府持有公司全部股权，是公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：对城市基础设施、市政公用事业、房地产项目投资；房产开发、销售；受委托范围内国有资产经营管理；城市基础设施、市政公用设施管理与维护；水利设施的综合开发、管理与维护；水利工程、农业设施工程设计、施工，果蔬种植、销售，自有房屋租赁；城市环境综合治理；工程项目的招标、投标；经济贸易信息咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月底，公司合并范围内拥有二级子公司3家；公司本部内设综合部、投融资部、资产管理部和项目发展部等8个职能部门。

截至2019年底，公司资产总额279.46亿元，

所有者权益合计153.47亿元（其中少数股东权益2.65亿元）；2019年，公司实现营业收入16.21亿元，利润总额2.16亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额286.06亿元，所有者权益合计154.85亿元（其中少数股东权益2.64亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.91亿元，利润总额-0.12亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据规模 10.00 亿元，本次计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限不超过 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016 - 2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016 - 2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求

在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”

目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环

境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务

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

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施

建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出

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

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

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务, 应急物资保障领域投入, 加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
---------	---------	-------------	---

资料来源: 联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

近年来, 徐州市铜山区经济及固定资产投资保持增长, 产业结构持续优化, 政府债务负

担适中; 2019 年一般公共预算收入受减税降费影响有所下降。

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。2019年, 铜山区综合实力居中国市辖区第28位, 继续保持苏北第一; 同时, 居全国绿色发展百强区第37位、全国投资潜力百强区26位和全国科技创新百强区第49位。

根据《铜山区国民经济和社会发展统计公报》, 2017—2019年, 铜山区地区生产总值分别为1085.3亿元、1090.7亿元和1184.3亿元, 同比分别增长7.2%、3.5%和7.6%。其中, 2019年铜山区第一产业增加值98.1亿元, 增长2.0%; 第二产业增加值581.8亿元, 增长10.7%; 第三产业增加值504.4亿元, 增长5.4%。2019年, 铜山区三产比重由2017年的8.0%、51.8%和40.2%调整为8.3%: 49.1%: 42.6%, 产业发展结构有所优化。

2017—2018年, 铜山区规模以上固定资产投资分别完成866.1亿元和529.2亿元, 2019年完成规模以上固定资产投资增长7.0%; 其中, 2019年铜山区第一产业投资增长16.3%, 第二产业投资增长9.1%, 第三产业投资增长1.0%; 房地产业投资下降18.2%。

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》, 2017—2019年, 铜山区分别完成一般公共预算收入65.82亿元、65.13亿元和51.25亿元, 位居徐州市市区县排名首位; 其中2019年下降幅度较大主要是受减税降费政策影响所致; 同期, 税收收入分别为45.46亿元、50.85亿元和41.47亿元, 占一般公共预算收入的比重分别为69.07%、78.07%和80.92%, 一般公共预算收入质量尚可。2017—2019年, 铜山区一般公共预算支出分别为

111.96亿元、119.81亿元和117.50亿元，2019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43.62%，财政自给水平较低。2017—2019年，铜山区政府性基金收入波动幅度较大，分别为76.62亿元、62.15亿元和86.33亿元，主要是土地出让收入，受土地出让市场行情及相关调控政策影响较大。

2019年底，铜山区政府债务余额80.04亿元，其中一般债务余额42.44亿元，专项债务余额37.60亿元。

五、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，近年来持续得到铜山区政府在资金、股权划转和财政补贴等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本20.00亿元，实收资本11.90亿元。铜山区政府持有公司全部股权，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，主要从事当地市政建设、热电销售和粮食销售等业务，分别由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。

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。2019年底，铜山城投资产规模259.24亿元，所有者权益150.65亿元；2019年，铜山城投实现收入16.21亿元，利润总额2.49亿元。

3. 人员素质

截至2020年3月底，公司共有高管人员2名，包括董事长兼总经理1名，财务负责人1名。

佟禹澄先生，1988年生，本科学历，工程师，历任徐州市鸿博商贸有限公司董事长、徐州市百盛建设有限责任公司董事长、徐州市百高建设发展有限责任公司董事长、铜山城投董事长；2019年10月起，任公司董事长兼总经理。

赵巧园女士，1984年生，本科学历，历任维维集团股份有限公司财务经理、铜山城投总经理；2019年10月起，任公司财务负责人。

截至2020年3月底，公司本部拥有员工18人，全部具有本科及以上学历；从年龄上看，30岁以下占33.33%，30~50岁占66.67%。

总体看，公司高管人员具有一定的管理经验和行业从业经验；员工构成和素质基本能够满足公司经营发展需要。

4. 外部支持

资金支持

2017—2018年，公司分别获得政府资金支持2.60亿元和4.85亿元，计入“资本公积”。2019年，公司资本公积增加9.41亿元（实际新增15.52亿元，由于政府回收土地核减6.11亿元），主要来自长期应付款中土地复垦专项基金和经济适用房、公租房专项资金转入，以及政府拨付还本付息资金。

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11.90亿元。

股权划转

自成立以来，铜山区政府先后将铜山城投、徐州市翔博贸易有限公司和徐州市铜山区物资采购有限公司的全部股权划转至公司，计入“资本公积”，充实了公司资本实力。

财政补贴

2017—2019 年和 2020 年 1-3 月，公司分别收到来自铜山区政府的财政补贴 3.71 亿元、4.29 亿元、2.52 亿元和 0.99 亿元，计入“其他收益”。

5. 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 2020 年 8 月 10 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 2020 年 8 月 10 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。

六、管理分析

公司按规定建立法人治理结构，并制定了基本的内部管理制度，能够满足公司日常经营管理的需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中华人民共和国公司登记管理条例》等有关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程，并根据公司章程建立了由股东、董事会、监事会和经理层组成的法人治理结构。

公司不设股东会，由铜山区政府行使股东职权，主要包含决定公司的经营方针和投资计划，任命和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项、审议批准董事会的报告和审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设立了董事会，董事会对股东负责。公司董事会由 3 名成员组成，其中职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生；非职工董事由股东委派。董事会设董事长 1 名，由股东从董事会成员中指定。董事任期为每届 3 年，任期

届满可连选连任。董事会主要行使向股东报告工作、执行股东决定、决定公司的经营计划和投资方案、决定公司内部管理机构设置等职权。

公司设监事会，是公司的监督机构。公司监事会由 5 名成员组成；其中，3 名非职工监事由股东委派，职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司监事会设主席 1 名，由股东从监事会成员中指定。监事任期每届 3 年，任期届满，可连选连任。公司监事主要行使检查公司的财务、对公司董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。公司经理主要行使主持公司的日常生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职能。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了综合部、投融资部、资产管理部和项目发展部等 8 个职能部门，并在财务管理、融资管理、投资管理和关联交易管理等方面制定了相关规章制度。

财务管理方面，公司参照企业会计准则的要求，制定了《财务管理制度》，对会计核算原则、资金管理、支付审批程序等均制定了内部控制制度。公司实行财务预算和项目计划并存的预算管理体制，严格进行财务预算和项目计划控制，有效加强了公司财务预算和项目计划管理，强化了对资金的分配和监控职能，保障了公司预算利润的顺利实现。

融资管理方面，公司为规范公司融资行为，加强融资管理和监控，保证资金安全，维护整体信用，提高可持续融资能力，制定了《融资管理办法》。融资管理办法规定了公司各项融资的决策依据，对于政府安排的融资活动，需依据政府批准文件执行；对于公司经营所需的融资活动，须提出报董事会批准同意后实施。同时，公司明确了公益性项目和经营性项目的偿还义务，并在融资资金用途和项目使用中，

建立独立台账，及时了解资金到位及使用情况，确保资金安全和准时偿还。

投资管理方面，为保护对外投资安全，公司通过制定《对外投资管理制度》，对公司重大投资决策进行了规范和约束。制度明确了公司对外投资基本流程，对重大投资项目需委托具有相应资质的专业机构对项目进行独立评估，在投资评审小组对项目可行性研究评审后，向总经理提交正式提案，待董事会对投资议案进行审议，超过净资产30%（含30%）的重大项目需报股东会审批。在投资计划实施中，公司指定专门人员对投资项目进行跟踪管理和有效管控，落实管控责任制。

关联交易管理方面，为保证公司关联交易公允性，维护公司及联营方合法权益，公司制订了《关联交易管理制度》。制度规定了关联交易相关原则，要求关联交易进行书面协议签订，明确关联交易的定价政策。若在交易执行过程中，交易价格等主要条款发生变化，公司应按变更后相关事项重新履行相应的审批程序，在必要时可聘请专业机构对关联交易是否损害公司利益进行评估。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事市政建设、热电销售和粮食销售等业务。近年来，公司营业收入大幅增长，毛利率持续下降。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，分别为4.16亿元、6.05亿元和16.21亿元，其中2019年公司营业收入大幅增加主要系市政建设收入规模增加以及新增经济适用房销售收入所致。公司营业收入主要来源于市政建设、经济适用房销售、粮食销售和热电销售收入，占营业收入比重为99.30%。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率持续下降，分别为20.18%、4.84%和-6.26%；其中2018年公司毛利率大幅下降，主要系粮食销售、热电销售业务亏损及毛利率较高的其他业务收入占比下降所致；2019年公司毛利率为负，主要是由于新增的经济适用房销售业务亏损，且占营业收入比重较大。

2020年1—3月，公司实现营业收入0.91亿元，相当于2019年全年的5.61%，收入主要来自热电销售业务和粮食销售业务，合计占比83.32%。同期，公司综合毛利率为-51.72%，主要系热电销售和租赁业务亏损所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政建设	0.63	15.15	14.17	4.60	76.04	14.17	7.11	43.84	12.08	--	--	--
经济适用房销售	--	--	--	--	--	--	6.94	42.79	-9.18	--	--	--
热电销售	0.82	19.80	-35.52	0.79	13.08	-50.39	0.89	5.47	-138.96	0.46	50.51	-103.94
粮食销售	1.06	25.38	4.92	0.55	9.15	-3.18	1.17	7.20	2.00	0.30	32.81	0.70
租赁业务	0.24	5.88	92.49	0.06	1.01	22.02	0.05	0.34	-123.78	0.03	2.70	-411.27
其他业务	1.40	33.78	54.39	0.04	0.72	100.00	0.06	0.36	68.43	0.13	13.99	83.16
合计	4.16	100.00	20.18	6.05	100.00	4.84	16.21	100.00	-6.26	0.91	100.00	-51.72

注：公司其他业务包含土地出售和物业等；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司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。近年来，公司完工项目较多，但受项目建设及结算进度影响，回款效率较低。目前公司在建及拟建项

目较多，业务开展持续性较好，但同时面临较大资金支出压力。

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铜山区政府进行回购，回购金额包含项目投资总额（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。

近年来，公司完工的基础设施建设项目包含体育训练馆、武装部民兵训练基地建设项目和 2012 年徐州市铜山区保障安居建设工程等项目。2017—2019 年，公司实现市政建设业务收入分别为 0.63 亿元、4.60 亿元和 7.11 亿元；其中，2017 和 2018 年公司未收到当年完工项目回款，2019 年公司收到当年完工项目回款 2.60 亿元，市政建设业务整体回款质量较差。同期，公司市政建设业务毛利率分别为 14.17%、14.17% 和 12.08%，2019 年毛利率下降主要是当年完工的项目增值税率发生改变所致。

同时，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。2019 年，公司确认经济适用房销售收入 6.94 亿元，全部来自铜山区第六期、第七期经适房及公租房项目，毛利率为 -9.18%，由于业务公益性较强呈现亏损状态。同期，公司存货中仍包含 2.69 亿元项目成本尚未结转。对于亏损部分，铜山区政府过往拨付了 5.95 亿元经济适用房和公租房专项资

金，计入“专项应付款”，于 2019 年底转入“资本公积”。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目为凤凰山三期 C 地块棚户区改造项目、铜山区第六期、第七期经适房及公租房项目、土地复垦项目、烟草公司 2015—43#地项目、北京路小学建设项目和国际学术交流中心等，计划总投资 46.45 亿元，已投资 31.01 亿元，尚需投资 15.44 亿元。

表 4 截至 2020 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
凤凰山三期 C 地块棚户区改造项目	15.59	14.62
铜山区第六期、第七期经适房及公租房项目	12.51	10.27
土地复垦项目	8.00	4.19
烟草公司 2015—43#地项目	0.60	0.40
北京路小学建设项目	1.25	0.40
徐州国际学术交流中心	8.50	1.13
合计	46.45	31.01

注：铜山区第六期、第七期经济适用房及公租房项目的经适房和公租房成本未进行拆分，其中已结转成本 7.58 亿元
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，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。

同期，公司拟建项目主要是铜山万达周边片区建设项目、焦山社区改造及安置房建设项目、岗叉楼保障房项目、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 62.25 亿元，预计于 2020—2022 年建设完工，未来投资压力大。

表 5 截至 2020 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	2021 年
焦山社区改造及安置房建设项目	10.00	2020 年

岗叉楼保障房项目	20.00	2022 年
徐州科技谷新谷核心区建设项目	20.00	2021 年
万科创新园项目	4.50	2021 年
合计	62.25	--

资料来源：公司提供

(2) 热电销售

公司热电销售业务具有一定区域优势。近年来，受环保政策及煤炭价格影响，公司业务量及收入规模持续下降，亏损程度扩大。由于电力销售合同到期，公司未来将不再开展电力销售业务。

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铜山区，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。近年来，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，2018 年底，公司供热能力较 2017 年底增加至 305 吨/小时。2019 年底，公司装机规模 2.1 万千瓦，拥有 2 台 110 吨锅炉，1 台 50 吨锅炉和 1 台 35 吨锅炉；同期，公司拥有供热管网 63 公里（蒸汽管网 45 公里，热水管网 18 公里）。

表 6 公司热电销售经营情况

单位名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
蒸汽销售量（万吨）	45.28	43.51	51.50	32.52
供热能力（吨/小时）	275	305	305	305
发电量（万千瓦时）	6792.92	4926.14	1577.82	--
售电量（万千瓦时）	5173.63	3663.36	1201.60	--
平均电价（元/千瓦时）	0.39	0.39	0.36	--

资料来源：公司提供

2017—2018 年，受徐州市环保排放政策限制及煤炭价格持续高位影响，公司供热量和发电量有所下降。2019 年，公司供热量有所恢复，但由于电力销售合同于 2019 年 3 月到期，且未续签，公司不再从事电力销售业务导致发电量大幅下降。2019 年，公司蒸汽销售量和发电量分别为 51.50 万吨和 1577.82 万千瓦时。

2017—2019 年，公司热电销售业务收入小幅波动，分别为 0.82 亿元、0.79 亿元和 0.89 亿元。其中，供热收入分别为 0.62 亿元、0.65 亿元和 0.85 亿元。2018 年公司蒸汽销售量下降但供热收入有所上升主要系“煤改气”工程改造后成本增长，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。2019 年，公司供热收入 0.85 亿元，同比增加 0.20

亿元，主要系新增供暖小区所致。同期，公司售电收入持续下降，分别为 0.20 亿元、0.14 亿元和 0.04 亿元。2017—2019 年，公司热电销售业务毛利率受成本大幅增长、环保政策限制和售电业务缩减等原因，亏损程度逐年扩大，分别为-35.52%、-50.39%和-138.96%。2017—2019 年，公司供热板块分别获得财政补贴 455 万元、612 万元和 4384 万元，计入“其他收益”。

收费方面，2019 年，公司平均电价有所下降（0.36 元/千瓦时），主要系合同到期后，当期发电量未纳入计划电量，按超额发电电量计价，售电价格有所下降。

2020 年 1—3 月，公司实现供热收入 0.46 亿元，毛利率为-103.94%。

（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、稻谷和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，自营部分销售至加工厂商，实现粮食销售收入。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司实现粮食销售收入分别为 1.06 亿元、0.55 亿元、1.17 亿元和 0.30 亿元，其中 2018 年粮食销售收入大幅下降主要来自贸易规模的减少。同期，公司粮食销售业务毛利率保持较低水平，分别为 4.92%、-3.18%、2.00% 和 0.70%。2017—2019 年，公司收到粮食储备补贴分别为 0.15 亿元、0.15 亿元和 0.14 亿元。

（4）其他业务

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

公司租赁业务收入主要来自科技创业大厦及南京路步行街商铺等房屋的出租收入。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司租赁业务收入分别为 0.24 亿元、0.06 亿元、0.05 亿元和 0.03 亿元；毛利率分别为 92.49%、22.02%、-123.78% 和 -411.27%；其中，2018 年收入及毛利率水平下降，主要系 2018 年公司对当地部分创业企业房屋执行了租金减免政策。自 2019 年起，公司租赁业务毛利率由正转负，主要由于公司对外出租的科技创业大厦主要用于政府部门办公，获取租金大幅下降所致。

公司其他业务收入包括房产项目出售、土地出售和物业收入等。2017—2019 年，公司其他业务收入分别为 1.40 亿元、0.04 亿元和 0.06 亿元，毛利率分别为 54.39%、100.00% 和 68.43%。其中，2017 年公司其他业务收入金额较大，主要是土储中心回收一宗土地所致（确

认收入 1.34 亿元，整理成本 0.58 亿元）。2020 年 1—3 月，公司其他业务收入 0.13 亿元，毛利率为 83.16%。

3. 未来发展

未来，公司将秉持多元化经营方式，突出抓好“保障性安居住房和市政项目投资、粮油购销一体化建设、公用综合性企业经营”三大重点，不断扩大经营规模、增强经济效益，努力推进投融资和城市现代化建设，加强企业经营管理，逐步成为有核心竞争力的综合性投融资集团。

在主营业务方面，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，严格核算，降低成本，强化监督，完善制度，提升项目管理水平，提高资金使用效率。在企业管理方面，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，提高企业自身竞争力。在项目融资方面，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报表。其中，2017 年和 2018 年为经追溯调整后的合并财务报表，合并范围包括了于 2019 年 11 月划入公司的徐州市翔博贸易有限公司和徐州市铜山区物资采购有限公司。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 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并报表范围的二级子公司 3 家。2020 年 3 月底公司合并范围较 2019 年底无变化。

截至2019年底,公司资产总额279.46亿元,所有者权益合计153.47亿元(其中少数股东权益2.65亿元);2019年,公司实现营业收入16.21亿元,利润总额2.16亿元。

截至2020年3月底,公司资产总额286.06亿元,所有者权益合计154.85亿元(其中少数股东权益2.64亿元);2020年1-3月,公司实现营业收入0.91亿元,利润总额-0.12亿元。

2. 资产质量

近年来,公司资产规模稳步增长,主要由项目投入、土地资产和往来款构成;其中土地资产受限比例较高,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。

2017-2019年,公司资产规模逐年增长,年均复合增长4.64%。2019年底,公司资产规模279.46亿元,较2018年底增长2.61%,其中流动资产占53.67%,非流动资产占46.33%。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.52	5.30	24.27	8.91	24.71	8.84	30.50	10.66
应收账款	19.33	7.57	22.83	8.38	27.54	9.85	27.58	9.64
其他应收款	56.66	22.20	55.72	20.46	68.62	24.55	67.67	23.66
存货	32.69	12.81	33.63	12.35	23.47	8.40	25.66	8.97
流动资产	130.12	50.98	142.79	52.43	150.00	53.67	156.78	54.81
可供出售金融资产	5.00	1.96	9.69	3.56	10.16	3.64	10.13	3.54
投资性房地产	35.53	13.92	35.62	13.08	31.71	11.35	31.71	11.09
无形资产	73.96	28.98	73.95	27.15	72.59	25.97	72.24	25.26
非流动资产	125.10	49.02	129.56	47.57	129.46	46.33	129.27	45.19
资产总额	255.22	100.00	272.35	100.00	279.46	100.00	286.06	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017-2019年,公司流动资产逐年增长,年均复合增长7.37%。2019年底,公司流动资产150.00亿元,较2018年底增长5.05%,主要来自其他应收款的增长。构成上看,公司流动资产主要由货币资金(占16.47%)、应收账款(占18.36%)、其他应收款(占45.75%)和存货(占15.64%)构成。

2017-2019年,公司货币资金逐年增长,年均复合增长35.19%。2019年底,公司货币资金24.71亿元,较2018年底增长1.83%。从构成看,主要由银行存款(占62.69%)、其他货币资金(占37.30%)和少量库存现金构成。同期,公司受限的货币资金为13.83亿元,其中银行存单12.50亿元、存出保证金1.33亿元。

2017-2019年,公司应收账款持续增长,

年均复合增长19.37%。2019年底,公司应收账款27.54亿元,较2018年底增长20.62%,主要是应收徐州市铜山区轨道交通建设指挥部的款项增长。从客户集中度来看,前两大欠款方合计占比98.73%,分别为铜山区财政局(占82.27%)和徐州市铜山区轨道交通建设指挥部(占16.46%)。从账龄看,公司应收账款主要集中在3~4年,占比为53.03%。同期,公司计提坏账准备17.42万元。整体看,公司应收账款集中度较高,账龄较长,业务回款相对滞后,对公司资金占用明显。

2017-2019年,公司其他应收款波动增长,年均复合增长10.05%。2019年底,公司其他应收款68.62亿元,较2018年底增长23.14%,主要系与铜山区财政局等的往来款增加。从构成看,公司前五大其他应收款单位合计57.66亿

元，占其他应收款比重为 83.48%，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，但集中度较高，回收时间不确定，对公司资金明显占用。

表 8 2019 年底公司主要其他应收款情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	比例	性质
铜山区财政局	36.92	53.47	往来款
徐州茂骏房地产开发有限公司	12.12	17.56	往来款
徐州铜顺房地产开发有限公司	3.61	5.22	往来款
维维集团股份有限公司	3.00	4.34	往来款
徐州市益琛交通产业建设有限公司	2.00	2.90	往来款
合计	57.66	83.48	—

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

2017—2019 年，公司存货波动下降，年均复合下降 15.28%。2019 年底，公司存货 23.47 亿元，较 2018 年底下降 30.23%，主要由于项目结转成本所致。从构成看，公司存货主要由开发成本（2.69 亿元，为经济适用房建设成本）和建造合同形成的成本（20.02 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 11.45%和 85.31%。未来，公司存货主要通过政府回购进行变现，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。

2017—2019 年，公司其他流动资产逐年下降，年均复合下降 42.87%，主要系银行理财产品赎回所致。2019 年底，公司其他流动资产 1.49 亿元，较 2018 年底下降 63.84%。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产有所波动。2019 年底，公司非流动资产 129.46 亿元，较 2018 年底变化不大。从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 24.50%）和无形资产（占 56.07%）构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 42.49%。2019 年底可供出售金融资产较 2018 年底增长 4.85%至 10.16

亿元，主要系对徐州市产业发展引导基金有限公司增资所致。同期，公司可供出售金融资产主要由对徐州市城市轨道交通有限责任公司（6.63 亿元，持股 19.00%）、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）等企业的投资构成。

2017—2019 年，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降 5.52%，采用公允价值计量。2019 年底，公司投资性房地产 31.71 亿元，较 2018 年底下降 10.98%，主要系政府收回部分土地使用权。同期，公司投资性房地产由房屋、建筑物（4.61 亿元）和土地使用权（27.11 亿元，拟用于未来出售；其中 8.94 亿元土地使用权用于抵押借款）构成。

2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 36.72%。2019 年底，公司固定资产 8.11 亿元，较 2018 年底增长 21.34%，主要因在建工程转入。2019 年底，公司固定资产账面原值 10.30 亿元，累计折旧 2.20 亿元，主要由房屋建筑物（占 89.50%）构成。

2017—2019 年，公司无形资产相对保持稳定，年均复合下降 0.93%。2019 年底，公司无形资产账面价值 72.59 亿元，较 2018 年底小幅下降 1.85%，主要由于土地使用权的摊销。2019 年底，公司无形资产账面原值 81.82 亿元，累计摊销 9.23 亿元。同期，公司无形资产主要由土地使用权（占 99.00%以上）构成，现阶段主要用于抵押融资；其中 57.15 亿元土地使用权用于抵押借款和债券担保，使用受限。

2020 年 3 月底，公司资产总额 286.06 亿元，较 2019 年底增长 2.61%，主要来自货币资金的增加。其中，流动资产占 54.81%，非流动资产占 45.19%，资产结构变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 77.07 亿元，占总资产比重 26.94%；主要由受限的货币资金、无形资产、固定资产和投资性房地产构成。

表9 2020年3月底公司受限资产情况
(单位: 亿元、%)

项目	受限金额	性质
货币资金	10.33	保证金
无形资产	57.15	抵押
投资性房地产	9.20	抵押
固定资产	0.39	--
合计	77.07	--

资料来源: 公司提供

3. 负债及所有者权益

近年来,公司所有者权益持续增长;同期,公司债务规模有所波动,整体债务负担较轻,但2020年存在集中兑付压力。

所有者权益

2017—2019年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长10.39%。2019年底,公司所有者权益153.47亿元,较2018年底增长14.39%,主要来自实收资本(占6.78%)和资本公积(占79.18%)的增加。

2017—2019年,公司实收资本快速增长,年均复合增长128.04%。2019年底,公司实收资本10.40亿元,较2018年底增加8.40亿元,主要系铜山区政府增资所致。

2017—2019年,公司资本公积持续增长,年均复合增长6.36%。2019年底,公司资本公积121.52亿元,较2018年底增长8.39%,主要来自专项应付款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。

2017—2019年,公司未分配利润持续增长,年均复合增长13.23%。2019年底,公司未分配利润18.88亿元,较2018年底增长8.90%。

2020年3月底,公司所有者权益合计154.85亿元,较2019年底增长0.90%,主要来自实收资本的增加。2020年3月底,公司实收资本11.90亿元,较2019年底增长14.42%,主要来自铜山区政府的增资。从构成看,公司所有者权益仍以资本公积为主。

负债

2017—2019年,公司负债总额波动下降,年均复合下降1.28%。2019年底,公司负债总额125.99亿元,较2018年底下降8.82%,主要由于企业偿还到期债务所致;其中,流动负债占69.69%、非流动负债占30.31%,公司负债结构以流动负债为主。

2017—2019年,公司流动负债逐年增长,年均复合增长35.54%。2019年底,公司流动负债87.80亿元,较2018年底增长12.87%,主要是来自短期借款(占14.20%)、应付票据(占18.05%)和一年内到期的非流动负债(占29.73%)的增长。

2017—2019年,公司短期借款逐年增长,年均复合增长45.21%。2019年底,公司短期借款12.46亿元,较2018年底增长73.19%,由信用借款(占25.43%)和保证及抵押借款(占74.57%)构成。

2017—2019年,公司应付票据大幅增长,年均复合增长514.31%。2019年底,公司应付票据15.85亿元,较2018年底增加10.94亿元。

2017—2019年,公司预收账款波动下降,年均复合下降13.37%。2019年底,公司预收账款3.20亿元,较2018年底下降60.95%,主要由于公司将预收的经济适用房款项确认收入所致。

2017—2019年,公司其他应付款波动增长。2019年底,公司其他应付款23.30亿元,较2018年底下降11.14%,主要系往来款下降所致。从账龄看,公司其他应付款主要集中在1年以内,占比为54.28%。从构成看,公司其他应付款主要由应付铜山区汉泉水利工程建设有限公司(7.50亿元)、徐州市铜山区水利国有资产经营管理有限公司(2.00亿元)、徐州市铜山区彭水水务有限公司(2.00亿元)和徐州市铜山区创辉建设发展有限公司(4.21亿元)等当地国有企业往来款构成,合计比重为71.72%。

2017—2019年,公司一年内到期的非流动负债持续增长,年均复合增长24.64%。2019

年底，公司一年内到期的非流动负债 26.10 亿元，较 2018 年底增长 5.47%，由一年内到期的长期借款（占 62.07%）和一年内到期的应付债券（占 37.93%）构成。

2017—2019 年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降 31.54%。2019 年底，公司非流动负债 38.19 亿元，较 2018 年底下降 36.76%，主要系即将到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债和专项应付款转入资本公积所致。同期，公司非流动负债主要由长期借款（占 57.36%）、应付债券（占 26.01%）和其他非流动负债构成（占 10.44%）。

2017—2019 年，公司长期借款波动下降。2019 年底，公司长期借款 21.91 亿元，较 2018 年底增长 15.27%；主要由抵质押借款、信用借款及保证借款等构成，借款对象涉及农业发展银行、民生银行、华夏银行、南京银行、江苏银行以及中国农发基金有限公司等，合作金融机构较多。

2017—2019 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 39.64%。2019 年底，公司应付债券 9.94 亿元，较 2018 年底下降 60.73%，主要系一年内到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

表 10 2019 年底公司应付债券情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	比例
15 铜城投债	3.98	40.10
19 铜城 01	5.95	59.90
合计	9.94	100.00

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

2017—2019 年，公司专项应付款波动下降，年均复合下降 68.05%，主要由收到的各类专项资金构成。2019 年底，公司长期应付款 0.90 亿元，较 2018 年底下降 11.51 亿元，主要是公司过往收到的土地复垦专项资金（5.44 亿元）和经济适用房、公租房专项资金（5.95 亿元）转入“资本公积”所致。同期，公司专项应付款

主要由财政拨付市产业发展基金（0.30 亿元）和中石油天然气管道局分离移交项目改造资金（0.34 亿元）构成。

2020 年 3 月底，公司负债总额 131.21 亿元，较 2019 年底增长 4.14%，主要系长期借款增加所致。同期，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 66.95%和 33.05%。

表 11 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	23.13	36.86	54.42	58.25
长期债务	69.80	44.31	31.84	36.52
全部债务	92.93	81.17	86.26	94.77
长期债务资本化比率	35.66	24.83	17.18	19.09
全部债务资本化比率	42.46	37.69	35.98	37.97
资产负债率	50.66	50.74	45.08	45.87

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从有息债务看，2017—2019 年，公司全部债务有所波动。2019 年底，公司全部债务 86.26 亿元，较 2018 年底增长 6.28%；其中，短期债务占 63.09%，债务结构以短期债务为主。从债务指标看，2017—2019 年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续下降，2019 年底上述三项指标分别为 45.08%、35.98%和 17.18%，公司债务负担较轻。

2020 年 3 月底，公司全部债务 94.77 亿元，较 2019 年底增长 9.86%；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 45.87%、37.97%和 19.09%，分别较 2019 年底增长 0.79 个、1.99 个和 1.91 个百分点。2020 年、2021 年及 2022 年以后，公司将到期的有息债务金额分别为 54.42 亿元、13.30 亿元和 18.54 亿元，2020 年存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，以管理费用为主的期间费用对公司利润侵蚀程度有所好转；公司利润主要依赖政府补助。

2017—2019 年，公司营业收入大幅增长，年均复合增长 97.48%；公司营业成本同趋势变化，年均复合增长 127.85%，增速快于营业收入。2017—2019 年，公司营业利润率逐年下降，2019 年公司营业利润率为-7.56%，主要受经济适用房业务亏损影响。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	4.16	6.05	16.21
营业成本	3.32	5.76	17.23
其他收益	3.71	4.29	2.52
利润总额	2.31	2.65	2.16
营业利润率	14.82	2.27	-7.56
总资产收益率	1.11	1.34	0.93
净资产收益率	1.58	1.96	0.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用有所下降，分别为 2.41 亿元、2.36 亿元和 2.23 亿元，主要是以折旧和摊销为主的管理费用。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 57.92%、38.96%和 13.77%，公司期间费用对利润侵蚀程度有所好转。

2017—2019 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 3.27%，分别为 2.31 亿元、2.65 亿元和 2.16 亿元。同期，公司分别获得政府补助 3.71 亿元、4.29 亿元和 2.52 亿元，计入“其他收益”；政府补助对公司利润贡献较大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降。2019 年，上述指标分别为 0.93%和 0.97%，较 2018 年分别下降 0.41 个和 0.99 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.91 亿元，利润总额-0.12 亿元，营业利润率为-56.82%，同期收到政府补助 0.99 亿元。

5. 现金流

近年来，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，2017—2019 年，受往来款流入规模减少影响，公司经营活动现金流入波动下降，分别为 71.45 亿元、76.66 亿和 41.32 亿元，年均复合下降 23.96%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 4.25 亿元、6.93 亿元和 6.87 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波动下降，分别为 67.20 亿元、69.74 亿元和 34.45 亿元，主要由财政补贴和往来款构成。收入实现质量方面，2017—2019 年，公司现金收入比波动下降，分别为 102.22%、114.45%和 42.36%，2019 年现金收入比同比下降 72.09 个百分点主要系企业 2019 年确认的保障房收入已于以往年度到账。2017—2019 年，公司经营活动现金流出有所波动，分别为 42.09 亿元、48.48 亿元和 43.99 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 11.50 亿元、5.43 亿元和 9.28 亿元；支付其他与经营活动有关的现金分别为 30.08 亿元、42.23 亿元和 34.21 亿元，主要是往来款。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年下降，分别为 29.36 亿元、28.19 亿元和-2.67 亿元，其中 2019 年受往来款流入规模大幅减少影响由正转负。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	71.45	76.66	41.32
经营活动现金流出量	42.09	48.48	43.99
经营活动净现金流	29.36	28.19	-2.67
投资活动净现金流	-2.55	-9.53	-5.41
筹资活动净现金流	-17.04	-16.94	0.03
现金收入比	102.22	114.45	42.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为 0.55 亿元、0.22 亿元和 0.27 亿元。同期，公司投资活动现金流出分别为 3.10 亿元、9.74 亿元和 5.69 亿元；其中，投资支付的现金分别为 2.77 亿元、4.77 亿元和 3.04 亿元，主要系对公司可供出售金融资

产的投资。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流净额持续为负，分别为-2.55亿元、-9.53亿元和-5.41亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长77.48%。公司筹资活动主要来自股东注资、发行债券和金融机构借款。2017—2019年，公司吸收投资收到的现金分别为1.56亿元、8.83亿元和12.49亿元，主要为政府拨付的资金。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，分别为34.98亿元、38.55亿元和56.48亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为-17.04亿元、-16.94亿元和0.03亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-0.77亿元，投资活动现金流量净额为-0.29亿元，筹资活动现金流量净额为4.55亿元。

6. 偿债能力

公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标一般；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，能够持续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，2017—2019年，公司流动比率逐年下降，2019年底为170.84%，同比下降12.73个百分点；速动比率波动下降，2019年底为144.12%，同比增长3.79个百分点；2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为178.47%和149.26%，均较2019年底有所上升。2017—2019年，公司经营现金流流动负债比逐年下降，2019年为-3.04%。2020年3月底，公司现金类资产30.50亿元，现金短期债务比为0.52倍，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为4.46亿元、4.94亿元和4.75亿元；EBITDA利息倍数分别为1.48倍、0.97倍和1.06倍；全部债务/EBITDA分别为20.82倍、16.44倍和18.15倍。公司长期偿债能力指

标一般。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信73.25亿元，已使用额度50.55亿元，尚未使用额度22.70亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保规模较大，余额为108.33亿元（见附件4），担保比率为69.96%，担保对象主要为当地国有企业和事业单位，民营企业涉及金额较小。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，债务负担轻。

2019年底，母公司资产总额为117.50亿元，较2018年底增长7.70%，主要来自长期股权投资的增加。其中，流动资产4.31亿元，非流动资产113.19亿元。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。

2019年底，母公司所有者权益为115.18亿元，较2018年底增长5.57%，主要来自实收资本的增加。其中，实收资本10.40亿元，资本公积104.80亿元，所有者权益结构较为稳定。

2019年底，母公司负债规模2.32亿元，较2018年底相对保持稳定，全部由其他应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为1.98%，债务负担轻。

2019年，母公司未确认营业收入和营业成本，净利润为0.13万元，较2018年变动不大。

2020年3月底，母公司资产总额119.00亿元，所有者权益116.68亿元；2020年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额-14.95万元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为5.00亿元，分别相当于公司2020年3月底长期债务和全部债务的13.69%和5.28%，其发行将对公司现有债

务规模和结构产生一定影响。

2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.87%、37.97%和19.09%。以2020年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至46.80%、39.18%和21.15%，公司债务负担将进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为71.45亿元、76.66亿元和41.32亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的14.29倍、15.33倍和8.26倍，对本期中期票据的保障能力强。2017—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为29.36亿元和28.19亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的5.87倍和5.64倍，2019年公司经营活动现金流量净额为负，不具备保障能力。2017—2019年，公司EBITDA分别为4.46亿元、4.94亿元和4.75亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.89倍、0.99倍和0.95倍，对本期中期票据的保障能力一般。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

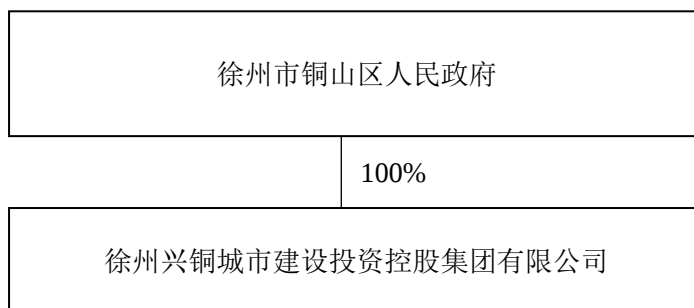
公司是徐州市铜山区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，以基础设施建设为主业，同时开展热电销售、粮食购销、租赁和物业管理等经营性业务，区域竞争力强，且得到铜山区政府在财政补贴、资金、股权划转等方面的有力支持。

近年来，公司资产规模逐年增长，主要以项目投入、土地资产和往来款为主，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；所有者权益稳定增长，公司整体债务负担较轻；营业收入

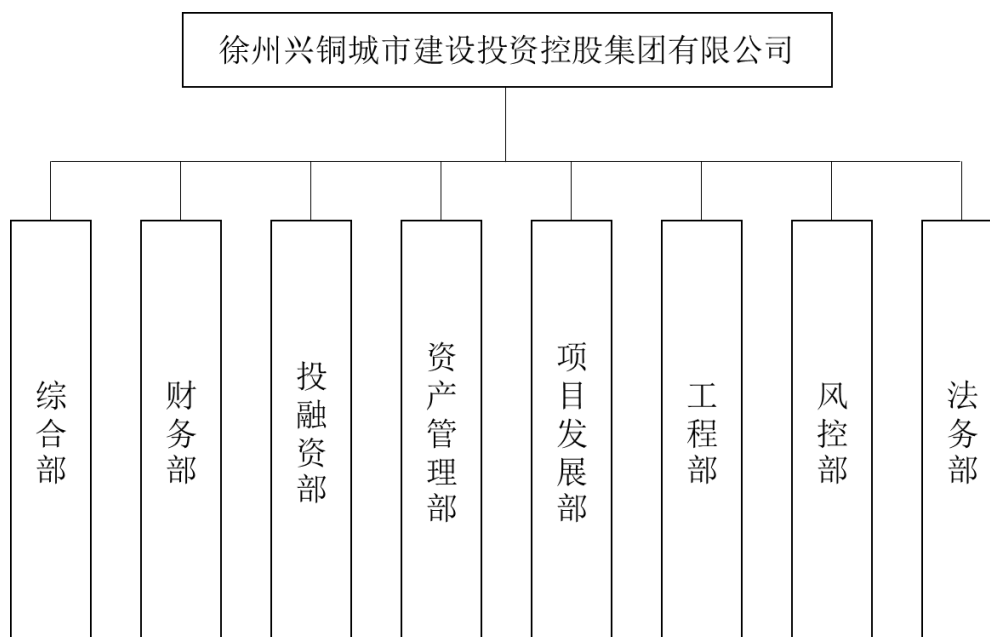
规模大幅增长，但利润总额受政府补助影响较大。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

(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
徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司	20000.00	股权划拨	租赁和商务服务业	100.00
徐州市翔博贸易有限公司	10000.00	股权划拨	批发和零售业	100.00
徐州市铜山区物资采购有限公司	10000.00	股权划拨	批发和零售业	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.52	24.27	24.71	30.50
资产总额（亿元）	255.22	272.35	279.46	286.06
所有者权益（亿元）	125.93	134.17	153.47	154.85
短期债务（亿元）	23.13	36.86	54.42	58.25
长期债务（亿元）	69.80	44.31	31.84	36.52
全部债务（亿元）	92.93	81.17	86.26	94.77
营业收入（亿元）	4.16	6.05	16.21	0.91
利润总额（亿元）	2.31	2.65	2.16	-0.12
EBITDA（亿元）	4.46	4.94	4.75	--
经营性净现金流（亿元）	29.36	28.19	-2.67	-0.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.21	0.29	0.64	--
存货周转次数（次）	0.11	0.17	0.60	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.06	--
现金收入比（%）	102.22	114.45	42.36	77.39
营业利润率（%）	14.82	2.27	-7.56	-56.82
总资本收益率（%）	1.11	1.34	0.93	--
净资产收益率（%）	1.58	1.96	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	35.66	24.83	17.18	19.09
全部债务资本化比率（%）	42.46	37.69	35.98	37.97
资产负债率（%）	50.66	50.74	45.08	45.87
流动比率（%）	272.26	183.57	170.84	178.47
速动比率（%）	203.86	140.33	144.12	149.26
经营现金流动负债比（%）	61.43	36.24	-3.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.82	16.44	18.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	0.97	1.06	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.66	0.45	0.52

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	109.10	109.10	117.50	119.00
所有者权益（亿元）	106.78	106.78	115.18	116.68
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.00	-0.01	-1.50
财务指标				
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	2.13	1.98	1.95
流动比率（%）	185.43	185.43	185.43	249.88
速动比率（%）	185.43	185.43	185.43	249.88
经营现金流动负债比（%）	0.00	0.00	-0.23	--
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：2020 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 2020 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	426988.98	39.41
徐州市铜山区创辉建设发展有限公司	国有企业	207000.00	19.11
徐州市硕源交通建设发展有限公司	国有企业	126000.00	11.63
徐州市彭水水务有限公司	国有企业	71166.68	6.57
徐州润铜发展投资集团有限公司	国有企业	58000.00	5.35
徐州市鸿博商贸有限公司	国有企业	40500.00	3.74
徐州市铜山区水利国有资产经营管理有限公司	国有企业	37100.00	3.42
徐州润铜农村建设投资发展集团有限公司	国有企业	32000.00	2.95
徐州市铜山区创辉投资建设有限公司	国有企业	30000.00	2.77
徐州市铜山区创发投资建设有限公司	国有企业	20000.00	1.85
徐州市百盛建设发展有限公司	国有企业	10500.00	0.97
徐州市铜山区水利机械化施工处	事业单位	9000.00	0.83
徐州市美硕商贸有限公司	国有企业	5000.00	0.46
徐州市铜山区汉泉水利工程有限公司	国有企业	4000.00	0.37
徐州市铜山区顺源水利工程有限公司	国有企业	3500.00	0.32
徐州市铜山区水利工程处	事业单位	1000.00	0.09
江苏财发铝业股份有限公司	民营企业	700.00	0.06
徐州市恒源电器有限公司	民营企业	550.00	0.05
徐州中安科技股份有限公司	民营企业	330.00	0.03
合计	--	1083335.66	100.00

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

联合资信评估有限公司关于 徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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