信用等级公告

联合〔2020〕3245 号

联合资信评估有限公司通过对沛县城市投资开发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，确定维持沛县城市投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 沛县城投债/PR 沛城投”和“20 沛县城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

沛县城市投资开发有限公司2020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
沛县城市投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
15沛县城投债/PR沛城投	AA	稳定	AA	稳定
20沛县城投MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15沛县城投债/PR沛城投	9.00亿元	5.40亿元	2022/11/10
20沛县城投MTN001	8.00亿元	8.00亿元	2023/06/18

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：2020年8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	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

评级观点

沛县城市投资开发有限公司（以下简称“沛县城投”或“公司”）是徐州市沛县城市基础设施和保障房建设的重要主体。跟踪期内，公司外部发展环境及业务持续性良好。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司整体资产质量一般、债务规模较大、未来投资压力较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着沛县经济稳定增长，公司未来业务持续性良好，收入及利润规模将得到有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15沛县城投债/PR沛城投”和“20沛县城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，沛县经济实力持续增长，2019年完成地区生产总值777.96亿元，同比增长6.0%，为公司创造了良好的外部环境。
2. **业务持续性良好。**公司作为沛县重要的城市基础设施和保障住建设主体，平台地位重要，沛县基础设施建设需求大，公司未来业务持续性良好。

关注

1. **未来投资压力较大。**公司在建及拟建基础设施和保障房项目投资规模较大，公司存在较大的投资压力。
2. **资产质量一般。**公司应收类款项及存货占比仍较大，且存货以流动性较弱的开发成本和土地资产为主，公司整体资产质量一般。
3. **公司债务负担仍重。**截至2020年3月底，公司全部债务规模117.37亿元，全部债务资本化比率60.79%，债务负担仍重。

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

分析师： 唐立倩　高志杰

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

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)	6.07	16.52	22.02	15.64
资产总额(亿元)	177.45	185.19	212.83	216.96
所有者权益(亿元)	72.81	74.17	75.46	75.70
短期债务(亿元)	10.72	18.17	25.28	24.58
长期债务(亿元)	81.27	73.16	88.69	92.79
全部债务(亿元)	91.99	91.33	113.97	117.37
营业收入(亿元)	9.89	9.84	10.23	2.10
利润总额(亿元)	1.49	1.83	1.68	0.32
EBITDA(亿元)	1.90	2.34	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	-22.94	-1.88	-11.01	-10.18
营业利润率(%)	2.00	15.45	9.58	7.80
净资产收益率(%)	1.62	1.84	1.70	--
资产负债率(%)	58.97	59.95	64.54	65.11
全部债务资本化比率(%)	55.82	55.18	60.16	60.79
流动比率(%)	748.76	483.00	427.50	437.86
经营现金流动负债比(%)	-98.17	-4.96	-22.62	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.91	0.87	0.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.80	0.62	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	48.48	38.98	63.10	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	162.59	171.77	193.85	194.83
所有者权益(亿元)	75.54	76.47	77.28	77.47
全部债务(亿元)	19.59	17.02	25.95	24.56
营业收入(亿元)	5.37	5.93	4.91	1.52
利润总额(亿元)	1.17	1.24	1.07	0.27
资产负债率(%)	53.54	55.48	60.14	60.23
全部债务资本化比率(%)	20.60	18.21	25.14	24.07
流动比率(%)	201.56	185.86	169.22	168.89
经营现金流动负债比(%)	-49.41	2.62	-1.47	--

注：2020 年一季报未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 沛县城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/01/09	唐立倩 高志杰	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
15 沛县城投债/PR 沛城投	AA	AA	稳定	2019/06/20	唐立倩、宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 沛县城投债/PR 沛城投	AA	AA	稳定	2015/06/30	车迟、周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由沛县城市投资开发有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

沛县城市投资开发有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于沛县城市投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为沛县人民政府。截至 2019 年底，公司注册和实收资本均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。公司仍为沛县城市基础设施建设和保障性住房建设的重要主体。

截至 2020 年 3 月底，公司内设综合管理部、财务部、投融资部和项目运营部 4 个部门，合并范围内一级子公司共计 17 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 212.83 亿元，所有者权益 75.46 亿元（其中少数股东权益 0.64 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 10.23 亿元，利润总额 1.68 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 216.96 亿元，所有者权益 75.70 亿元（其中少数股东权益 0.64 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.10 亿元，利润总额 0.32 亿元。

公司注册地址：沛县歌风路 6 号。法定代表人：杨铭。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券“15 沛县城投债/PR 沛城投”和“20 沛县城投 MTN001”尚需偿还债券余额 13.40 亿元。跟踪期内，“15 沛县城投债/PR 沛城投”已按时付息并偿还 1.80 亿元分期本金，“20 沛县城投 MTN001”尚未到还本付息日。“15 沛县城投债/PR 沛城投”募集资金用于募投项目歌风小区东地块、东风北路北地块以及龙王庄地块共 3 个安置房的建设工作，募投项目计划总投资 15.09 亿元，拟使用募集资金 9.00 亿元，截至 2020 年 6 月底，募投项目已投资 12.05 亿元，已使用募投资金 9.00 亿元。截至 2020 年 6 月底，“20 沛县城投 MTN001”已使用募集资金 8.00 亿元，用于偿还到期债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 沛县城投债/PR 沛城投	9.00	5.40	2015/11/10	7 年
20 沛县城投 MTN001	8.00	8.00	2020/06/18	3 年

资料来源：联合资信整理

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合规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	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。2020 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

公司是沛县城市基础设施和保障房建设的重要主体。沛县的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，沛县经济持续增长，产业结构不断优化，为公司提供了良好的外部经营环境。

2019 年，沛县完成地区生产总值 777.96 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.0%。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 113.60 亿元、324.39 亿元和 339.97 亿元，增速分别为 2.8%、7.6%和 5.5%；三次产业结构由上年的 13.7：43.6：42.7 调整为 14.6：41.7：43.7，第三产业占比进一步提升。2019 年，沛县完成固定资产投资 374.41 亿元，同比增长 6.7%。其中工业投资 174.90 亿元，同比增长 0.2%；房地产开发投资 89.78 亿元，同比增长 45.2%。截至 2019 年底，沛县户籍人口 129.05 万人，较上年下降 0.58%。2019 年沛县全体居民人均可支配收入 2.78 万元，增长 8.8%；城镇居民人均可支配收入 3.49 万元，增长 8.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，公司股东及实际控制人仍为沛县人民政府，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元。

2. 外部支持

受减税降费政策影响，跟踪期内沛县一般公共预算收入有所下降，但政府性基金收入增幅快，地方综合财力仍呈增长趋势，地方政府债务负担尚可。

2019年，沛县完成一般公共预算收入45.00亿元，下降19.9%，主要系减税降费所致。同期沛县一般公共预算支出105.49亿元，财政自给率42.66%，自给能力偏弱。2019年，沛县政府性基金收入63.32亿元，同比增长81.9%；同期获得上级补助收入43.91亿元，地方综合财力达152.23亿元。

截至2019年底，沛县地方政府债务余额86.98亿元，地方政府债务率为57.14%，政府债务负担尚可。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；公司未被列入失信被执行人名单。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1032032200041840Q），截至 2020 年 8 月 4 日，公司无未结清不良信贷记录，有 4 笔已结清关注类贷款，系国家开发银行将公司列入平台公司所致。公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 8 月 19 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理架构和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍主要来自产品销售及工程建设，受产品销售及房地产销售收入增长带动，公司营业收入规模有所增长，但综合毛利率出现下降。

2019 年，公司实现营业收入 10.23 亿元，其中工程建设和产品销售收入占比分别为 39.20%和 51.92%；跟踪期内，公司产品销售收入增长较快，工程建设收入受完工结算进度影响有所下降，房地产板块则随项目交付逐步结转收入。2019 年，公司产品销售板块毛利率下降较快，带动整体业务毛利率下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.10 亿元，相当于 2019 年全年的 20.53%，其中工程建设、产品销售及房地产销售分别占 59.75%、27.55%和 12.34%，综合毛利率上升至 12.17%。

表3　公司各板块经营概况（单位：亿元、%）

业务类型	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
工程建设	5.36	54.21	0.02	5.91	60.11	16.26	4.01	39.20	16.26	1.26	59.75	16.16
产品销售	4.28	43.29	-1.10	3.84	39.05	14.38	5.31	51.92	5.28	0.58	27.55	5.08
房地产销售	--	--	--	0.06	0.62	9.20	0.89	8.70	6.22	0.26	12.34	6.10
其他	0.25	2.50	99.70	0.02	0.22	100.00	0.02	0.18	100.00	0.01	0.36	100.00
合计	**9.89**	**100.00**	**2.03**	**9.84**	**100.00**	**15.67**	**10.23**	**100.00**	**9.84**	**2.10**	**100.00**	**12.17**

注：公司其他业务收入主要包括资产租赁等
资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）工程建设

公司工程建设业务以基础设施和安置房代建为主，跟踪期内，公司工程建设业务确认收入规模有所下降，回款情况差。公司在建项目待投资规模大，存在较大的投资压力。

公司是沛县重要的城市基础设施建设、保障性住房（安置房）建设主体，具有房地产开发二级资质。区域内项目建设任务由沛县市政府于每年初统筹安排并向各部门下发，沛县交通运输局、沛县住房和城乡建设局以及沛县土地储备发展中心等委托方分别与公司签订《委托代建合同》，由公司负责具体项目代建工作。项目完工后，委托方根据经审计确认投入成本加成 15%~20%与公司进行结算；公司部分安置房项目未与政府部门签定协议，直接定向销售给回迁安置户。

公司基建及安置房项目投入均计入“存货”，对于基础设施项目，公司依据结算进度确认收入，对于安置房项目，公司根据房屋交付进度确认收入，均计入工程建设收入。资金平衡方面，公司自筹资金进行项目建设，待项目验收后，委托人根据竣工审计结果调整实际结算金额并支付全额款项的 95%，余款 5%作为质保金一年后支付；未签定协议的安置房项目则通过安置户交付的购房款进行资金平衡。

2019 年，公司确认工程建设收入 4.01 亿元，同比减少 1.90 亿元，主要受完工结算及项目交付进度影响，当期工程建设业务毛利率仍稳定在 16.26%；工程建设板块当期未收到回款，回款情况差。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目 6 个，均为安置房项目，计划总投资 91.98 亿元，

已完成投资 29.64 亿元，未来尚需投资 62.34 亿元，2020 年 4－12 月及 2021 年计划分别投资 42.19 亿元和 13.91 亿元；2020 年投资规模大，主要系沛县安置房领域集中于近年开展投资所致，公司对建设方的付款比例为项目完工当年付至 60%，剩余款项于完工两年内结清。整体看，公司在建项目待投资规模大，未来投资压力较大。

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	建设期	是否签订代建协议	总投资	已投资	计划投资		
					2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
杨屯湖畔佳苑（安置房）	2019－2020 年	是	8.00	2.39	5.61	--	--
滨湖花园工程（安置房）	2019－2020 年	否	11.52	3.80	7.72	--	--
滨湖新天地工程（安置房）	2019－2020 年	否	12.50	4.95	7.55	--	--
三里河安置房工程	2019－2020 年	是	12.00	3.69	8.31	--	--
歌风小区	2019－2020 年	否	28.96	12.05	8.00	8.91	
三至七巷安置房工程	2019－2021 年	否	19.00	2.76	5.00	5.00	6.24
合计	--	--	**91.98**	**29.64**	**42.19**	**13.91**	**6.24**

注：歌风小区项目共包括 23 幢楼，其中 11 幢为安置房，12 幢为商品房
资料来源：公司提供

（2）产品销售

公司铝产品于 2018 年完成产品结构调整，跟踪期内销售收入增长较快，但受原材料采购成本提升影响，毛利率下降较大。

公司产品销售收入主要为二级子公司江苏丰源铝材料科技有限公司（以下简称“丰源铝材”）销售各类铝产品形成的收入。丰源铝材是一家专业研发、生产、销售各种铝箔、太阳能边框、汽车铝材、自动化设备、3C产品配件以及各种工业型材后续加工的铝合金加工型企业，成立于2016年，由江苏丰源铝业有限公司（以下简称“丰源铝业”）出资设立，同年其大股东变更为沛县汉源农村建设有限公司，进而成为公司二级子公司。丰源铝材产品广泛应用于光伏新能源行业、印刷行业、食品、医药、电器、交通运输等行业，客户分布在北京、河南、湖南、江西等多个地区。

公司铝业销售模式为订单销售，售价较为固定，销售业务毛利率受原料成本影响较大。2019年，公司确认产品销售收入5.31亿元，同比增长38.28%，系2018年受产品结构调整影响当年收入规模较低所致；销售毛利率则由上年的14.38%降至5.28，主要系2019年原材料采购成本较高所致。

（3）房地产开发

随着房地产项目陆续交付，跟踪期内，公司房地产板块确认收入规模增长。

公司房地产开发业务所需土地通过公开招拍挂方式获取，建设完成后对外销售或出租平衡投入。房地产项目投入计入“存货—开发成本”，预售获得的回款计入“预收款项”，待项目完工交付后确认收入。

截至 2020 年 3 月底，公司主要房地产开发项目包括夕阳红、金融中心和歌风小区项目，未来拟投资主要集中在歌风小区项目，公司房地产项目累计回款 7.69 亿元，已确认收入 1.21 亿元，预收款项将待项目交付后陆续确认收入。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司房地产开发项目情况

项目	建设期	总投资（万元）	已投资（万元）	可供出售面积(万平方米)	剩余可出售面积（万平方米）	均价（元/平方米）	累计回款金额（万元）	已确认收入（万元）
夕阳红	2015-2016	15000.00	17130.06	42610.90	19283.00	4365.00	10181.93	8800.00
金融中心	2018-2020	60000.00	59534.00	--	--	--	--	--
歌风小区	2017-2021	289610.00	120545.76	488321.00	382840.00	6300.00	66739.90	3306.78
合计	--	**364610.00**	**197209.82**	**530931.90**	**402123.00**	**10665.00**	**76921.83**	**12106.78**

注：夕阳红项目中包含一栋代建养老院及只租不售的商业部分，不计入销售面积；金融中心项目未来拟用于出租；歌风小区项目共包括 23 幢楼，其中 11 幢为安置房，12 幢为商品房
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施代建和安置房建设为主，业务持续性良好。公司拟建项目投资规模较大，且项目投入主要集中在近年，公司存在较大的投资压力。

未来公司仍将以区域内基础设施及安置房建设业务为主。总体看，随着沛县经济不断增长，基础设施建设需求逐步扩大，公司将保持较大的基础设施建设业务总量。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司主要拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划投资	
		2021 年	2022 年
新城实验学校睦邻中心	5.00	1.50	3.50
王陵路工程	0.52	0.52	0.00
滨湖花园北侧路工程	0.36	0.36	0.00
东环路集中安置居住区工程	15.20	8.00	7.20
体育中心	10.00	5.00	5.00
大屯中心小学新建工程	1.30	0.80	0.50
智慧中心	4.00	2.00	2.00
城南客运枢纽站	1.20	0.80	0.40
合计	**37.58**	**18.98**	**18.60**

资料来源：公司提供

公司主要拟建项目包括东环路集中安置居住区工程等，计划总投资合计 37.58 亿元，2021－2022 年拟分别投资 18.98 亿元和 18.60 亿元，同时考虑到在建项目投资需求，公司未来每年投资规模在 30~40 亿元左右，存在较大的投资压力。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，中兴华会计事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司合并范围内一级子公司共计 17 家，其中 2019 年新增两家，为新设成立的沛县天印农批建设有限公司和沛县歌风房地产经纪服务有限公司；2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。整体看，跟踪期内新并表子公司规模小，对财务数据可比性影响小。

1. 资产质量

跟踪期内，随着业务持续开展，公司资产规模稳定增长；资产中应收类款项、代建项目投入及土地资产占比较大，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 212.83 亿元，较上年底增长 14.93%，资产仍以流动资产为主。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	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	6.05	3.41	11.08	5.98	19.65	9.23	14.26	6.57
应收账款	6.02	3.39	8.62	4.65	12.83	6.03	13.13	6.05
其他应收款	28.74	16.20	38.40	20.74	30.28	14.23	28.63	13.20
存货	104.48	58.88	116.64	62.98	141.18	66.33	152.97	70.51
其他流动资产	29.25	16.48	2.58	1.39	1.59	0.75	1.65	0.76
流动资产	**174.98**	**98.61**	**182.83**	**98.73**	**208.10**	**97.78**	**212.22**	**97.82**
非流动资产	**2.47**	**1.39**	**2.35**	**1.27**	**4.73**	**2.22**	**4.74**	**2.18**
资产总额	**177.45**	**100.00**	**185.19**	**100.00**	**212.83**	**100.00**	**216.96**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 208.10 亿元，较上年底增长 13.82%，主要系存货及货币资金增长所致。公司货币资金 19.65 亿元，较上年底增长 77.43%，主要系对外融资获现所致，货币资金中质押存单及保证金 6.37 亿元，处于受限状态；公司应收账款 12.83 亿元，较

上年底增长 48.92%，主要系代建项目回款滞后，公司主要应收账款包括应收沛县财政代建回购款 9.97 亿元、应收沛交通运输局 2.13 亿元，其余主要为应收铝材销售款，共计提坏账准备 181.76 万元；公司其他应收款 30.28 亿元，较上年底下降 21.13%，主要系应收沛县房屋征收办公室的土地征收款回款所致，前五名欠款单位占比 60.24%，集中度较高，具体欠款明细详下表。

表 8　截至 2019 年底其他应收账款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	性质	账龄	占比
沛县房屋征收办公室	12.47	土地征收款	3 年以内	40.58
徐州鑫宇光伏科技有限公司	1.82	往来款	2~3 年	5.92
沛县房屋综合开发总公司	1.53	往来款	1 年以内、5 年以上	5.00
徐州中金棚户区改造建设有限公司	1.39	借款	1 年以内	4.51
沛县财政局	1.30	往来款	3 年以上	4.23
合　计	**18.51**	--	--	**60.24**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货增长 21.03%至 141.18 亿元，主要系项目投入及土地购置所致；公司存货主要包括 95.41 亿元土地开发成本、42.65 亿元开发成本和 2.53 亿元铝业销售等的存货；公司土地开发成本包括政府划拨土地 45.29 亿元，公开招拍挂获得的土地 50.13 亿元，存货中 34.60 亿元土地使用权已抵押。2019 年，公司新购置土地 17 宗，购置金额合计 16.99 亿元，主要用于安置房建设或商业开发。公司其他流动资产 1.59 亿元，主要为理财产品、预交税金及待抵扣进项税；交易性金融资产 2.05 亿元，系公司投资的活期标准券。

截至 2019 年底，公司非流动资产 4.73 亿元，主要包括可供出售金融资产 2.58 亿元和其他非流动资产 1.50 亿。其中可供出售金融资产增长 77.82%，主要系对江苏沛县农村商业银行股份有限公司（以下简称“沛县农商行”）追加投资 1.10 亿元所致；公司新增 1.50 亿其他非流动资产，均为银行不良资产，系低价购买沛县农商行处置的土地资产形成。

截至 2019 年底，公司账面受限资产主要包括 6.37 亿元质押存单及保证金、34.60 亿元土地，受限总规模 40.97 亿元，占资产总额的 19.25%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 216.96 亿元，较上年底略有增长，主要系项目投入增加所致。公司存货 152.97 亿元，较上年底增长 8.35%；货币资金 14.26 亿元，较上年底下降 27.46%，系投入项目所致；其他应收款 28.63 亿元，较上年底下降 5.46%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益结构及规模保持稳定，权益结构稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 75.46 亿元，权益结构及规模较上年底基本稳定，其中实收资本 20.00 亿元，资本公积 45.00 亿元，未分配利润 8.80 亿元。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 75.70 亿元，所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

表9　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	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
实收资本	20.00	27.47	20.00	26.97	20.00	26.50	20.00	26.42
资本公积	45.00	61.80	45.00	60.67	45.00	59.63	45.00	59.45
盈余公积	0.86	1.18	0.95	1.28	1.03	1.36	1.03	1.36
未分配利润	6.52	8.95	7.70	10.38	8.80	11.66	9.03	11.93

少数股东权益	0.43	0.59	0.52	0.70	0.64	0.85	0.64	0.85
所有者权益	**72.81**	**100.00**	**74.17**	**100.00**	**75.46**	**100.00**	**75.70**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，债务负担进一步加重。未来随着公司在建、拟建项目的开展，公司债务规模将进一步扩大。

截至2019年底，公司负债总额137.37亿元，较上年底快速增长23.75%，主要系长期借款增长所致。

公司非流动负债88.69亿元，占负债的64.56%。公司长期借款80.12亿元，其中质押借款、抵押借款和保证借款分别占25.12%、20.33%、54.41%。公司应付债券8.57亿元，主要包括“15沛县城投债/PR 沛城投”和“19沛县城投 PPN001”的长期应付部分。

表10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	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
短期借款	0.70	0.67	0.70	0.63	1.78	1.30	2.47	1.75
应付账款	4.46	4.26	6.05	5.45	6.18	4.50	6.18	4.37
其他应付款	4.84	4.63	4.97	4.48	7.56	5.50	8.41	5.95
一年内到期的非流动负债	9.42	9.00	16.26	14.65	22.79	16.59	21.40	15.15
流动负债	**23.37**	**22.33**	**37.85**	**34.10**	**48.68**	**35.44**	**48.47**	**34.31**
长期借款	66.19	63.25	59.83	53.90	80.12	58.32	84.22	59.62
应付债券	15.09	14.42	13.33	12.01	8.57	6.24	8.57	6.07
非流动负债	**81.27**	**77.67**	**73.16**	**65.90**	**88.69**	**64.56**	**92.79**	**65.69**
负债	**104.64**	**100.00**	**111.01**	**100.00**	**137.37**	**100.00**	**141.26**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2019年底，公司流动负债48.68亿元，较上年底增长28.60%，主要系将于一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款 1.78亿元，以保证借款为主；一年内到期的非流动负债 22.79 亿元，其中将于一年内到期的长期借款和应付债券分别为 13.02 亿元和 9.77 亿元；公司预收款项增长 11.04%至 6.59 亿元，主要系公司收到的歌风佳苑和夕阳红商品房预售房款；公司应付账款 6.18 亿元，较上年底小幅增长；公司其他应付款 7.56 亿元，随往来款增加较上年底增长 52.17%。

截至 2019 年底，公司全部债务 113.97 亿元，较上年底快速增长 24.80%。公司短期债务及长期债务分别为 25.28 亿元和 88.69 亿元，债务结构以长期债务为主。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.54%、54.03%和 60.16%，均较上年底有所增长，公司债务负担进一步加重。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 117.37 亿，资产负债率及全部债务资本化比率进一步增长至 65.11%和 60.79%。从债务期限结构看，截至 2020 年 3 月底，公司将于年内到期债务规模为 23.88 亿元，于 2021－2024 年到期债务规模分别为 18.95 亿元、24.36 亿元、22.99 亿元和 11.93 亿元，债务期限分布相对较为均衡。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，期间费用控制良好。

2019 年，公司实现营业收入 10.23 亿元，同比增长 4.04%；营业成本 9.23 亿元，同比增长 11.23%，增速高于收入增长。公司利息收入规模较大，同时项目贷款利息进行资本化处理，2019 年财务费用-0.77 亿元，期间费用合计-0.49 亿元，期间费用控制能力好。2019 年，公司营业利润率由上年的 15.45%降至 9.58%，

主要系当期产品销售板块毛利率走低所致。

2019 年，公司实现利润总额 1.68 亿元，利润主要来自公司经营业务贡献及投资收益 0.29 亿元，当年公司未收到政府补贴。从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率略有下降，分别为 0.72%和 1.70%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.10 亿元，相当于 2019 年全年的 20.53%，营业利润率为 7.80%，公司利润总额 0.32 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受土地购置规模较大影响，公司经营活动现金缺口扩大，投资活动亦呈净流出状态，公司筹资力度明显加强。

公司经营活动现金流主要为经营业务收支及与关联方和政府相关部门的往来款等。2019年，公司经营活动现金净流量由上年的-1.88亿元扩张至-11.01亿元，主要系土地购置及项目投入增长带动购买商品、接受劳务支付的现金由15.07亿元增至29.84亿元所致；当期销售商品、提供劳务收到的现金为6.99亿元；公司现金收入比由上年的132.37%降至68.33%，主要系工程建设业务回款差所致。

2019年，公司投资活动收支规模较大，主要系公司当期开展的银行理财等短期投资、短期资金拆借和交易性金融资产投资活动影响所致；公司投资活动现金流量净额-1.64亿元。

为平衡经营及投资活动现金缺口，2019年，公司筹资力度明显加强，筹资活动现金流量净额由上年的-6.99亿元增至15.82亿元。其中，筹资活动现金流入42.13亿元，偿还债务本息等共计流出26.32亿元。

2020年1－3月，公司购买商品、接受劳务支付现金15.95亿元，经营活动现金净流量-10.18亿元；公司收回投资收到现金26.67亿元，投资活动现金流量净额26.84亿元；公司偿还债务支付现金19.00亿元，取得借款4.79亿元，筹资活动现金流量净额-14.21亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱；公司间接融资渠道较为畅通，整体偿债风险很低。

从短期偿债能力来看，截至2019年底，公司流动比率、速动比率较上年底有所下降，分别为427.50%和137.48%；公司经营活动现金净流量为负，对流动负债无保障能力。截至2019年底，公司现金类资产22.02亿元，为短期债务的0.87倍，公司短期偿债能力一般。

2019年，公司 EBITDA 下降0.53亿元至1.81亿元，全部债务/EBITDA 由上年的38.98倍增至63.10倍。整体看，公司长期偿债能力仍弱。

截至2020年3月底，公司合并口径共获得银行等金融机构授信共计126.81亿元，尚未使用额度28.48亿元，公司融资渠道较为畅通。

截至2019年底，公司对外担保余额合计9.02亿元，占同期所有者权益的11.95%。被担保企业以沛县国有全资或控股企业为主，同时公司为区域内建筑类民企徐州汉源建设集团有限公司提供担保0.53亿元。目前被担保方经营正常，公司或有负债风险可控。

6. 母公司财务情况

公司资产、权益及负债主要集中在母公司，母公司收入主要来自于工程施工业务，在合并口径占比一般。

截至2019年底，母公司资产总额193.85亿元，同比增长12.85%，主要系存货增加所致。截至2019年底，母公司主要资产包括存货116.47亿元、其他应收款29.33亿元、长期股权投资20.71亿元和货币资金11.23亿元。母公司资产总额占合并报表资产总额的91.08%，占比很高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计77.28亿元，较上年底略有增长。母公司所有者权益主要由实收资本20.00亿元、资本公积

46.96亿元和未分配利润9.29亿元构成，权益结构稳定性较好。母公司权益占合并口径的102.41%，占比极高。

截至2019年底，母公司负债合计116.58亿元，较上年底快速增长22.32%，主要系其他应付款增加所致。截至2019年底，母公司负债主要包括其他应付款76.30亿元、一年内到期的非动负债10.01亿元、长期借款7.22亿元和应付债券8.57亿元。母公司负债占合并报表负债的84.86%，占比高。

2019年，母公司实现营业收入4.91亿元，同比下降17.23%，母公司收入占合并口径的48.02%，占比一般，主要系铝产品销售业务由子公司负责所致；母公司利润总额为1.07亿元，占合并口径的63.66%。

九、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司存续债券余额29.40亿元，将于一年内到期规模1.80亿元，存续债券短期偿债压力较小，未来集中偿债压力一般。

截至跟踪日，“15沛县城投债/15沛城投”一年内到期兑付部分1.80亿元，按首个行权日计算，公司存续债券将于2023年达到偿债峰值，当年需偿还债券本金合计12.00亿元。截至2019年底，公司现金类资产22.02亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为24.29亿元、-11.01亿元和1.81亿元，对公司存续债券保障情况如下表所示。总体看，公司未来集中偿债压力一般。

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	1.80
未来待偿债券本金峰值	12.00
现金类资产/一年内到期债券余额	12.23
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.02
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

资料来源：联合资信整理

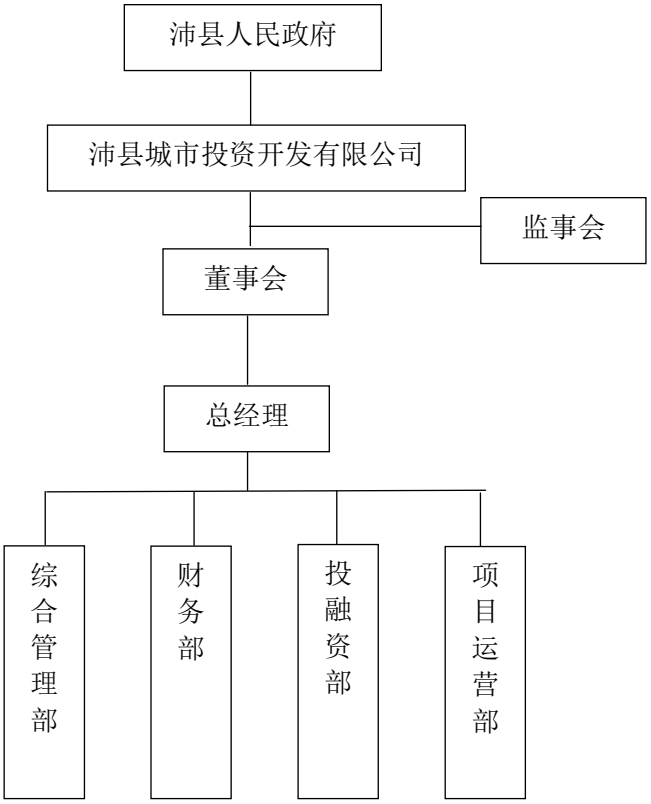
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15沛县城投债/PR沛城投”和“20沛县城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

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 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司

序号	公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	徐州汉文化旅游开发有限公司	20000.00	旅游项目的开发建设等	60.00	23.08	设立
2	沛县汉源农村建设有限公司	26000.00	农村环境的综合整治及综合开发等	76.92	--	设立
3	沛县泗水水利建设有限公司	85000.00	水利和内河港口工程建筑等	23.81	63.30	设立
4	沛县汉隆供热有限公司	12000.00	热力生产和供应等	----	86.46	设立
5	沛县汉源医疗用品有限公司	1000.00	医疗诊断、监护及治疗设备等	100.00	--	设立
6	沛县康美医疗有限公司	1000.00	药品零售。	100.00	--	设立
7	沛县沛泽建设有限公司	20000.00	土地开发与整理等	100.00	--	受让
8	沛县歌风城镇建设有限公司	30000.00	市政设施建设等	--	85.90	设立
9	沛县汤沐城镇建设有限公司	100000.00	市政设施建设等	100.00	--	设立
10	沛县交投实业发展有限公司	30000.00	市政道路工程建筑、隧道和桥梁工程建筑等	100.00	--	设立
11	沛县乐勤智能化中央厨房管理有限公司	1000.00	餐饮企业管理服务等	100.00	--	设立
12	沛县汉弘市政建设工程有限公司	63000.00	市政道路工程建筑等	--	89.15	设立
13	沛县汇金设备租赁有限公司	10000.00	建筑工程机械与设备租赁等	--	76.92	设立
14	江苏丰源铝材料科技有限公司	1000.00	铝箔材、铝合金制品、铝型材等加工销售	--	77.35	设立
15	沛县印诚建设发展有限公司	5000.00	房地产开发经营	100.00	--	设立
16	沛县康乐养老服务有限公司	1000.00	老年人养护服务	100.00	--	设立
17	沛县汉源中小企业服务有限公司	1000.00	企业管理咨询服务	--	76.92	设立
18	沛县六星贸易有限公司	500.00	谷物、豆及薯类、饲料等贸易	--	76.92	设立
19	沛县丰源进出口贸易有限公司	1000.00	自营和代理各类商品及技术的进出口业务	--	77.35	设立
20	沛县高新建设发展有限公司	20000.00	市政设施建设等	100.00	--	设立
21	沛县中圆建设发展有限公司	39746.00	房地产开发、土地开发等	100.00	--	设立
22	沛县汉能市政工程有限公司	20000.00	市政工程施工等	100.00	--	设立
23	沛县城南客运站项目管理有限公司	1000.00	客运汽车站服务、停车场工程设施施工等	100.00	--	设立
24	沛县汉源环境科技有限公司	2000.00	环保技术推广服务等	100.00	--	设立
25	沛县天印农批建设有限公司	3889.00	土木工程建设	90.00	10.00	设立
26	沛县歌风房地产经纪服务有限公司	500.00	房屋买卖代理服务	100.00	--	设立
27	沛县汉源农村小额贷款有限公司	10000.00	金融贷款和担保服务等	--	80.99	购买

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 2　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)	6.07	16.52	22.02	15.64
资产总额(亿元)	177.45	185.19	212.83	216.96
所有者权益(亿元)	72.81	74.17	75.46	75.70
短期债务(亿元)	10.72	18.17	25.28	24.58
长期债务(亿元)	81.27	73.16	88.69	92.79
全部债务(亿元)	91.99	91.33	113.97	117.37
营业收入(亿元)	9.89	9.84	10.23	2.10
利润总额(亿元)	1.49	1.83	1.68	0.32
EBITDA(亿元)	1.90	2.34	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	-22.94	-1.88	-11.01	-10.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.01	1.30	0.92	--
存货周转次数(次)	0.10	0.08	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	67.48	132.37	68.33	113.68
营业利润率(%)	2.00	15.45	9.58	7.80
总资本收益率(%)	0.96	1.13	0.72	--
净资产收益率(%)	1.62	1.84	1.70	--
长期债务资本化比率(%)	52.75	49.66	54.03	55.07
全部债务资本化比率(%)	55.82	55.18	60.16	60.79
资产负债率(%)	58.97	59.95	64.54	65.11
流动比率(%)	748.76	483.00	427.50	437.86
速动比率(%)	301.68	174.86	137.48	122.25
经营现金流动负债比(%)	-98.17	-4.96	-22.62	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.91	0.87	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	48.48	38.98	63.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.80	0.62	0.31	--

注：公司 2020 年一季报财务数据未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.73	7.37	11.51	9.71
资产总额(亿元)	162.59	171.77	193.85	194.83
所有者权益(亿元)	75.54	76.47	77.28	77.47
短期债务(亿元)	2.55	2.20	10.16	8.77
长期债务(亿元)	17.04	14.81	15.79	15.79
全部债务(亿元)	19.59	17.02	25.95	24.56
营业收入(亿元)	5.37	5.93	4.91	1.52
利润总额(亿元)	1.17	1.24	1.07	0.27
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-34.59	2.11	-1.48	-2.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.26	0.90	0.48	--
存货周转次数(次)	0.07	0.05	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	33.89	133.59	40.26	94.13
营业利润率(%)	0.27	16.27	14.31	15.97
总资本收益率(%)	0.92	0.99	0.78	--
净资产收益率(%)	1.16	1.22	1.05	--
长期债务资本化比率(%)	18.41	16.23	16.97	16.93
全部债务资本化比率(%)	20.60	18.21	25.14	24.07
资产负债率(%)	53.54	55.48	60.14	60.23
流动比率(%)	201.56	185.86	169.22	168.89
速动比率(%)	76.41	64.37	53.66	54.22
经营现金流动负债比(%)	-49.41	2.62	-1.47	--
现金短期债务比(倍)	1.46	3.34	1.13	1.11
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季报财务数据未经审计

附件 4　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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 5-1　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 5-2　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 5-3　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