

信用等级公告

联合〔2020〕067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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定沛县城市投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，沛县城市投资开发有限公司 2020 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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年一月九日



沛县城市投资开发有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

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: 8 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司到期债务

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

评级时间: 2020 年 1 月 9 日

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	1
		资本结构	3	
			偿债能力	3
				调整因素和理由
政府支持				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

评级观点:

沛县城市投资开发有限公司(以下简称“公司”)是徐州市沛县城市基础设施、保障房及安置房建设的重要主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好,在资金注入及经营补贴方面获得政府有力支持。同时,联合资信也关注到,公司未来投资规模较大、代建项目回款存在一定滞后性、面临一定的集中偿付压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

近年来,沛县经济稳定增长,为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着公司承建的基础设施、保障房及安置房项目的逐步推进及回购款到位,公司收入规模有望提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据发行对公司现有债务影响较小,公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。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,公司主体偿债风险很低,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 区域经济持续发展。近三年,沛县经济持续增长,分别为 665.03 亿元、756.32 亿元和 762.62 亿元,为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. 有力的外部支持。公司作为沛县城市基础设施、保障房及安置房建设的重要主体,在资金注入和经营补贴方面得到政府有力支持。
3. 盈利能力尚可。近年来,公司营业收入较为稳定,期间费用控制能力较强,整体盈利能力尚可。

关注

1. 面临较大的投资压力。公司代建项目尚需投资 72.56 亿元,拟建项目未来需投资 37.58 亿元,未来面临较大投资压力。
2. 回款存在一定滞后性。公司代建项目回款存在一定滞后性,对资金占用严重。

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

3. 面临一定的集中偿付压力。2020—2022年，公司需要偿还到期债务分别为23.99亿元、17.02亿元和17.06亿元，面临一定的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	13.10	6.07	16.52	19.65
资产总额(亿元)	137.59	177.45	185.19	207.06
所有者权益(亿元)	63.58	72.81	74.17	75.07
短期债务(亿元)	9.91	10.72	18.17	8.57
长期债务(亿元)	42.08	81.27	73.16	94.72
全部债务(亿元)	51.99	91.99	91.33	103.29
营业收入(亿元)	9.90	9.89	9.84	8.38
利润总额(亿元)	2.24	1.49	1.83	1.20
EBITDA(亿元)	2.28	1.90	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	-17.10	-22.94	-1.88	-16.02
营业利润率(%)	14.20	2.00	15.45	15.76
净资产收益率(%)	2.59	1.62	1.84	--
资产负债率(%)	53.79	58.97	59.95	63.74
全部债务资本化比率(%)	44.99	55.82	55.18	57.91
流动比率(%)	426.87	748.76	483.00	549.20
经营现金流动负债比(%)	-53.61	-98.17	-4.96	--
现金短期债务比(倍)	1.32	0.57	0.91	2.29
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	0.80	0.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.77	48.48	38.98	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	117.49	162.59	171.77	187.75
所有者权益(亿元)	64.66	75.54	76.47	76.98
全部债务(亿元)	14.70	19.59	17.02	16.76
营业收入(亿元)	8.63	5.37	5.93	4.50
利润总额(亿元)	2.65	1.17	1.24	0.69
资产负债率(%)	44.97	53.54	55.48	59.00
全部债务资本化比率(%)	18.52	20.60	18.21	17.88
流动比率(%)	237.74	201.56	185.86	172.57
经营现金流动负债比(%)	-14.76	-49.41	2.62	--

注：公司2019年三季报未经审计

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	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
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均无版本编号

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、本次信用评级结果的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。

沛县城市投资开发有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

沛县城市投资开发有限公司（以下简称“公司”或“沛县城投”）于2008年10月由沛县人民政府出资设立，公司初始注册资本2.00亿元，实收资本0.60亿元。2009年，沛县人民政府以1.40亿元土地向公司缴纳注册资本金，公司注册资本及实收资本变更为2.00亿元；2013年2月，沛县人民政府对公司增加注册资本金1.00亿元，公司注册资本及实收资本变更为3.00亿元；2015年，沛县人民政府对公司增加注册资本金4.00亿元，公司注册资本及实收资本变更为7.00亿元；2016年，沛县人民政府对公司增加注册资本金3.00亿元，公司注册资本及实收资本变更为10.00亿元；2017年，沛县人民政府对公司增加注册资本金10.00亿元，公司注册资本及实收资本变更为20.00亿元。截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，公司股东及实际控制人均为沛县人民政府。

公司经营范围：房地产开发。对基础设施建设、房地产项目、旅游开发项目的投资；拆迁安置；授权范围内的国有资产管理；农田水利建设；房屋工程建设；市政道路工程及其他道路桥梁工程施工；园林绿化工程施工。（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2019年9月底，公司拥有合并范围子公司24家；本部内设综合管理部、财务部、项目运营部和投融资部共4个职能部门。

截至2018年底，公司合并资产总额185.19亿元，所有者权益74.17亿元（含少数股东权益0.52亿元）；2018年，公司实现营业收入9.84亿元，利润总额1.83亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额207.06亿元，所有者权益75.07亿元（含少数股东权益0.52亿元）；2019年1—9月，公司实现

营业收入8.38亿元，利润总额1.20亿元。

公司注册地址：沛县歌风路6号；法定代表人：杨铭。

二、本期中期票据概况

公司计划于2020年注册总额度为15.00亿元的中期票据，2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行金额8.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金将用于偿还公司到期债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP (万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有

所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方

面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。

“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，国内内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

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

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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

地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方

式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济

公司是沛县城市基础设施建设、保障性住房及安置房建设的重要主体，沛县的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来，沛县经济持续增长，增速有所放缓，产业结构不断优化，为公司提供了良好的外部经营环境。

根据2016—2018年《沛县国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，沛县地区生产总值持续增长，分别为665.03亿元、756.32亿元和762.62亿元。其中，按同比价格计算，2018年较2017年增长3.60%。2018年，沛县第一产业增加值104.11亿元，增长2.0%；第二产业增加值332.87亿元，与上年同期持平；

第三产业增加值325.64亿元，增长8.5%。产业结构不断优化，三次产业占比由2016年的13.7:45.9:40.4调整为13.7:43.6:42.7。2018年沛县规模以上工业增加值同比下降17.7%，受工业加速转型振兴，环保治理加大力度的影响，当年工业经济下行压力较大。2018年，沛县全年完成固定资产投资352.19亿元，同比下降7%（其中工业投资222.66亿元，同比下降24.7%），分产业看，沛县第一、二、三产业分别完成投资0.497亿元、222.66亿元、133.95亿元，分别比上年下降92.4%、21.0%、30.1%。

截至2018年底，沛县户籍人口129.81万人，较上年底下降0.08%。2018年沛县全体居民人均可支配收入25513元，同比增长9.0%；城镇居民人均可支配收入32336元，同比增长6.90%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，沛县人民政府持有公司100.00%的股份，为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为沛县城市基础设施、保障性住房安置房建设的投融资主体，主要负责沛县城市基础设施、保障性住房建设。

除公司外，沛县主要国有控股企业还包括沛县国有资产经营有限公司（以下简称“沛县国资”）和沛县经济开发区有限公司（以下简称“沛县经开”）。沛县国资主要负责沛县保障房、棚改相关的工程业务以及城市基础设施代建业务；沛县经开主要负责沛县经济开发区内的基础设施、安置房及产业园区建设业务。公司业务与沛县国资业务存在一定交叠。沛县下辖主要国有企业情况如下。

表3 截至2018年底各沛县主要基建企业基本情况（单位：亿元）

公司名称	股权概况	总资产	所有者权益	营业收入	全部债务	业务区域	业务内容
沛县城投	沛县人民政府 100.00%	185.19	74.17	9.84	91.33	沛县	城市基础设施、保障性住房安置房建设
沛县国资	沛县财政局 100.00%	209.62	128.62	5.55	67.29	沛县	保障房、棚改相关的工程业务以及城市基础设施代建
沛县经开	沛县经开区管委会 100.00%	102.37	42.18	19.17	36.77	沛县经开区	基础设施、安置房及产业园区建设

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，管理架构较为完善，能够满足公司发展需求。

截至2019年9月底，公司高级管理人员包括总经理1人、副总经理2人。

杨铭先生，1979年生，研究生学历；曾任沛县国资公司下属期货公司经理，大屯证券公司经理，沛县国资网络信息部经理，沛县招商引资小组和新城区建设小组副组长，国家开发银行贷款小组副主任，沛县国资人力资源部经理、总经理助理，沛县人民政府办公室科长，沛县国资总经理助理兼办公室主任；现任公司董事长、法定代表人和总经理。

邢飞先生，1969年生，大学学历；曾任沛县设备安装总公司副经理；现任公司副总经理。

李宁先生，1979年生，大专学历；曾任财政证券服务部办事员，沛县国资经理；现任公司副总经理。

截至2019年9月底，公司本部在职人员38人。从文化程度来看，本科及以上学历人员26人，大专学历人员12人；从年龄分布看，30岁以下人员23人，30~50岁人员15人。

4. 外部支持

近年来，沛县综合财力及一般公共预算收入持续增长，财政自给能力较弱，地方政府整体债务风险可控。公司在资金注入和经营补贴方面获得有力的外部支持。

2016—2018年，沛县地方综合财力持续增长，分别为125.72亿元、128.91亿元和133.29亿元；同期一般公共预算收入持续增长，分别

为52.68亿元、54.47亿元和56.20亿元。2018年沛县一般公共预算收入较2017年同口径增长3.00%，税收收入43.99亿元，占一般公共预算收入的78.26%；沛县政府性基金收入34.76亿元，主要包括国有土地使用权出让收入31.40亿元；收到的转移支付和税收返还收入为42.33亿元。2018年沛县一般公共预算支出102.73亿元，当年沛县财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为54.71%，沛县财政自给能力较弱。截至2018年底，沛县地方政府债务余额72.28亿元，省核定沛县地方政府债务限额为79亿元；债务率（地方政府债务余额/地方综合财力*100%）为54.23%，地方政府债务风险总体可控。

资金注入

2016—2017年，公司分别收到沛县人民政府增资款3.00亿元和10.00亿元，计入“实收资本”科目。

经营补贴

2016—2017年，公司分别收到政府经营补助1.01亿元和1.00亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1032032200041840Q），截至2020年1月2日，公司当前负债信息中无关注类和不良及违约类贷款记录。

截至2019年12月30日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了适合自身发展的治理架构，法人治理结构比较完善，管理制度齐全，内部管理运作有序。

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立健全公司治理结构，强化内部管理，规范经营运作，目前已形成比较完善的公司治理结构。公司股东为沛县人民政府。根据《公司法》和《沛县城市投资开发有限公司章程》相关规定，股东是公司的权力机构，公司设董事会、监事会和总经理，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。

股东决定公司的经营方针和投资计划，委派非由职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会和监事会的报告，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定。

公司设董事会，成员为7人，其中由出资人委派产生6名，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生1名。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。董事长为公司的法定代表人，任期3年，任期届满，可连任。董事长提名公司经理人选，交董事会任免。

公司设监事会，成员5人，其中由出资人委派产生3名，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生2名。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为3年，任期届满，可连任。

2. 管理体制

为规范公司运作，确保各项工作有序进行，公司制定了较为完善的管理制度，从财务管理、会计核算、内部控制、资产管理、子公司控制等方面加强了对公司的管理。目前已形成了较为系统规范的管理制度体系，使日常管

理有规可依，权责明确、奖罚分明。

财务管理方面，公司对资金实行统一调度、统一管理，做到日清月结，及时反映资金的流向和资金存量，对公司所属资产实施监督管理，建立健全固定资产台账及档案管理工作，国有资产增减变动、存量的调查、统计、汇总和编报。

会计核算方面，公司实行统一会计政策，统一会计科目，统一核算方法，统一会计报告格式。凡属统一范围内的具体规定均由董事会授权公司财务部制定及解释。

内部控制方面，公司对货币资金、采购与付款、存货、固定资产、成本费用控制、筹资等日常经营管理的重点环节都做了相应规定及内控流程。

总体分析，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，对下属企业人事、财务等有较强的控制力。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入保持稳定，产品销售业务占比呈增长趋势；毛利率方面，受工程施工业务毛利率波动影响，公司整体毛利波动较大。

近年来，公司收入主要来自于工程施工（基础设施、保障房及安置房建设）及以铝材为主的产品销售业务，其中工程施工业务占比高，产品销售业务占比波动上升。2016—2018年，公司业务收入较为稳定，分别为9.90亿元、9.89亿元和9.84亿元；毛利率方面，2016—2018年，受工程施工及产品销售板块毛利率变动影响，公司整体毛利率波动较大，2018年为15.67%，同比增长13.64个百分点。

2019年1—9月，公司实现业务收入8.38亿元，相当于2018年的85.16%，毛利率13.25%。

表4 2016—2018年及2019年1—9月公司业务分板块经营情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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
工程施工	8.61	86.98	16.26	5.36	54.21	0.02	5.91	60.06	16.24	5.31	63.37	12.43
产品销售	1.22	12.36	5.95	4.28	43.29	-1.10	3.84	39.02	14.32	3.00	35.80	15.67
其他	0.07	0.66	-85.64	0.25	2.50	99.70	0.09	0.91	44.44	0.07	0.23	14.29
合计	9.90	100.00	14.28	9.89	100.00	2.03	9.84	100.00	15.67	8.38	100.00	13.25

注：2017 年工程施工收入系当年新增土地整理业务以土地整理成本确认的收入，毛利的产生系土地总价计算方式差异产生

资料来源：审计报告

2. 业务经营分析

（1）工程施工业务

近年来，公司基础设施建设业务收入波动下降，在建项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力，相关项目回款存在一定滞后性。

公司是沛县重要的城市基础设施、保障性住房（安置房）建设主体。沛县政府每年初统筹安排，向各部门下发建设任务。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》。委托方在项目完工后，根据经审计确认的投资额加成15%~20%（实际均为20%）的比例与公司进行结算。对于基础设施项目，公司依据结算结果确认收入，对于安置房项目，公司根据房屋交付进度确认收入，均计入工程施工收入。

2017年，公司基础设施建设代建板块新增土地整理业务。公司接受沛县土地储备中心委托对相关地块进行土地整理，但未按以往模式签订《委托代建合同》。2017年，公司以土地整理成本价确认收入，毛利产生系土地总价计算方式差异形成。

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部款项的95%，余款5%作为质保金于一年后支付。

2016—2018年，公司分别确认工程施工收入8.61亿元、5.36亿元和5.91亿元，呈波动下降趋势，主要系2017年公司未确认安置房收入所致。2016—2018年，公司工程施工板块分别实现回款7.69亿元、3.36亿元和5.91亿元，项目回款存在一定滞后性。2016—2018年，工程施工业务毛利率分别为16.26%、0.02%和16.24%，2017年毛利率大幅下降主要系公司收入全部来自于土地出让收入（政府按照成本从公司收回一部分土地）。

截至2019年9月底，公司主要的在建施工项目共计6个，计划总投资91.98亿元，已完成投资14.42亿元，未来尚需投资77.56亿元，计划未来三年内完成投资，2019年10—12月及2020—2021年分别计划完成投资25.25亿元、36.53亿元和15.78亿元，在建项目待投资规模较大，投资压力主要集中在2019年10—12月和2020年。

表5 截至2019年9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	已完成投资	2019年10—12月计划投资	2020年计划投资	2021年计划投资
杨屯湖畔佳苑（安置房）	2019-2020	否	8.00	0.88	5.00	2.12	--
滨湖花园工程（安置房）	2017-2020	否	11.52	0.77	3.25	7.50	--
滨湖新天地工程（安置房）	2018-2020	否	12.50	1.05	5.00	6.45	--
歌风小区	2018-2022	否	28.96	6.52	3.00	10.00	9.44
三里河安置房工程（安置房）	2019-2020	否	12.00	2.54	4.00	5.46	--

三至七巷安置房工程（安置房）	2019-2021	否	19.00	2.66	5.00	5.00	6.34
合计	--	--	91.98	14.42	25.25	36.53	15.78

注：歌凤小区为公司市场化销售的安置房项目；三里河安置房工程（安置房）项目公司未与政府签订政府回购协议

资料来源：公司提供

（2）产品销售业务

公司产品销售主要为铝材，受铝业产品销售结构调整影响，产品销售业务收入出现一定下滑但毛利率波动增长。

公司产品销售业务由孙公司江苏丰源铝材料科技有限公司（以下简称“丰源铝材”）负责，产品销售收入系丰源铝材实现的销售收入。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，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。公司铝业销售业务开展于2016年末，销售模式为订单销售，售价固定，销售业务毛利率受铝原料成本影响较大。2016—2018年，公司分别确认产品销售收入1.22亿元、4.28亿元和3.84亿元，销售毛利率分别为

5.95%、-1.10%和14.32%，其中2017年毛利率大幅下降主要系当年公司安装新设备，新产品不良率较高所致，后期逐渐改善；2018年毛利率同比增长15.42个百分点，主要系2018年丰源铝材优化了产品结构，取消了利润率较低的铝型材，造成产品销售规模下降，利润率大幅增长。

（3）房地产开发及其他业务

公司其他业务主要由房地产开发和资产租赁业务构成。公司房地产开发业务所需土地通过招拍挂方式公开获取，建设完成后自行销售。项目投入成本计入“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2019年9月底，公司在建房地产开发项目包括夕阳红和金融中心项目，总投资7.50亿元，已投资5.30亿元，公司收到预收房款1.02亿元。

表6 截至2019年9月底公司房地产开发项目情况

项目	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）	累计预收金额（万元）	已确认收入（万元）
夕阳红	15000	17130.06	42610.90	19283.00	4365	10181.93	--
金融中心	60000	35900	--	--	--	--	--
合计	75000	53030.06	42610.90	19283.00	4365	10181.93	--

注：夕阳红项目中包含一栋代建养老院，此部分不计入出售面积，商业部分只租不售，不计入销售面积

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，业务持续性好。拟建项目投资规模较大，但项目周期较短，公司存在较大的对外投资压力。

截至2019年9月底，公司主要拟建项目

共计8个，包含7个基础设施代建项目、1个安置房建设项目，预计总投资37.58亿元，项目周期均较短，预计未来3年内完成投资，2020—2021年分别计划投资18.98亿元和18.60亿元，公司未来面临较大的投资压力。

表7 截至2019年9月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	项目周期	2019年10—12月计划投资	2020年计划投资	2021年计划投资
新城实验学校睦邻中心（代建）	5.00	2年	--	1.50	3.50
王陵路工程（道路）（代建）	0.52	1年	--	0.52	--

滨湖花园北侧路工程（道路）（代建）	0.36	1 年	--	0.36	--
东环路集中安置居住区工程（安置房）	15.20	2 年	--	8.00	7.20
体育中心（代建）	10.00	2 年	--	5.00	5.00
大屯中心小学新建工程（学校）（代建）	1.30	2 年	--	0.80	0.50
智慧中心（代建）	4.00	2 年	--	2.00	2.00
城南客运枢纽站（代建）	1.20	2 年	--	0.80	0.40
合计	37.58	--	--	18.98	18.60

资料来源：公司提供

未来公司仍将以区域内基础设施建设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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告，中兴华会计事务所（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 2019 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年纳入公司合并范围的子公司共 16 家，2017 年公司设立汉源中小企业服务有限公司和六星贸易有限公司，2018 年公司设立沛县丰源进出口贸易有限公司、沛县高新建设发展有限公司、沛县中园建设发展有限公司、沛县汉能市政工程有限公司、沛县城南客运站项目管理有限公司和沛县汉源环境科技有限公司，2019 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。公司新纳入合并范围的子公司规模相对较小，合并范围变化对财务数据的可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，流动资产占比高，其中应收类款项和存货占比较大，对公司资金占用严重。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 16.01%。截至 2018 年底，公司资产总额 185.19 亿元，较 2017 年底增长 4.36%。公司资产主要以其他应收款和存货为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。从结构上看，截至 2018 年底，公司流动资产占 98.73%，非流动资产占 1.27%，以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.74	7.81	6.05	3.41	11.08	5.98	14.61	7.06
应收账款	3.53	2.57	6.02	3.39	8.62	4.65	10.48	5.06
其他应收款	19.05	13.85	28.74	16.20	38.40	20.74	41.48	20.03
存货	95.61	69.49	104.48	58.88	116.64	62.98	132.57	64.02
其他流动资产	4.39	3.19	29.25	16.48	2.58	1.39	0.45	0.22
流动资产	136.19	98.98	174.98	98.61	182.83	98.73	204.70	98.86
非流动资产	1.40	1.02	2.47	1.39	2.35	1.27	2.36	1.14
资产总额	137.59	100.00	177.45	100.00	185.19	100.00	207.06	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年三季度财务数据整理

2016—2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 15.87%。截至 2018 年底，公司

流动资产 182.83 亿元，较 2017 年底增长 4.49%。从结构上看，公司流动资产以货币资金、其他

应收账款和存货为主。

截至 2018 年底,公司货币资金 11.08 亿元,较 2017 年底增长 83.19%。从结构上看,公司货币资金以银行存款(占 51.26%)和其他货币资金(占 48.74%)为主。公司货币资金中受限金额 3.10 亿元,全部为担保保证金,受限比例 27.98%。

2016—2018 年,公司交易性金融资产波动增长,年均复合增长 54.03%。截至 2018 年底,公司交易性金融资产 4.98 亿元,全部为公司投资的标准券和基金产品。

2016—2018 年,公司应收账款持续增长,年均复合增长 56.23%。截至 2018 年底,公司应收账款 8.62 亿元,较 2017 年底增长 43.18%,主要系应收沛县财政局代建项目工程款增长所致。从集中度上看,应收账款前五名合计占应收账款总额的 95.70%,集中度高。

表 9 截至 2018 年底应收账款前五名单位

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占应收账款总额的比例
沛县财政局	8.07	93.26
江苏丰联新能源科技有限公司	0.10	1.01
玉溪市大营街铝箔纸有限责任公司	0.05	0.54
杭州天和电力电容器有限公司	0.03	0.36
大连大富塑料彩印有限公司	0.03	0.33
合 计	8.28	95.07

资料来源:公司审计报告

2016—2018 年,公司其他应收款持续增长,年均复合增长 41.96%。截至 2018 年底,公司其他应收款 38.40 亿元,较 2017 年底增长 33.63%,主要系往来款增长所致;其中 17.77 亿元为公司应收沛县房屋征收管理办公室的土地征收款,占其他应收款的 45.83%,账龄为 1~2 年,其余主要系公司对政府、关联方及部分民营企业的往来款,截至 2018 年底,公司对民营企业提供的借款共计 2.00 亿元,收取 9.00%的年化利率计息,公司当年应收徐州守仁东北大酒店有限公司和徐州鑫润置业有限公司共计 0.27 亿元的款项因借款到期未进行偿还而提起

诉讼,截至 2018 年底案件尚未结清,公司已将该部分应收款项全额计提坏账准备,公司应收徐州鑫宇光伏科技有限公司款项 2.00 亿元,账龄 1~2 年,目前该公司运营情况良好,暂未计提坏账准备。从集中度上看,公司其他应收款前五名合计占其他应收款的 69.24%,集中度较高。

表 10 截至 2018 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	占其他应收账款总额的比例
沛县房屋征收办公室	17.77	土地征收款	45.83
沛县锦丰生态农业有限公司	2.80	往来款	7.22
沛县财政局	2.30	往来款	5.93
徐州鑫宇光伏科技有限公司	2.00	借款	5.16
沛县房屋综合开发总公司	1.98	往来款	5.10
合 计	26.85	--	69.24

资料来源:公司审计报告

2016—2018 年,公司存货持续增长,年均复合增长 10.45%。截至 2018 年底,公司存货 116.64 亿元,较 2017 年底增长 11.64%,主要系工程施工业务投入增长所致;从结构上看,公司存货主要由土地开发成本(占 68.13%)和开发成本(占 27.36%)构成。其中,土地开发成本包括政府划拨土地 45.28 亿元,公开招拍挂获得的土地 36.89 亿元(其中 11.75 亿元土地使用权证尚在办理中),土地性质为住宅用地或商服用地。截至 2018 年底,公司存货中账面价值 34.60 亿元的土地使用权设立抵押。

2016—2018 年,公司其他流动资产波动下降,年均复合下降 23.40%。截至 2017 年底,公司其他流动资产 29.25 亿元,较 2016 年底大幅增长,主要系公司购买 23.03 亿元银行理财、国债及对外拆借资金所致;截至 2018 年底,公司其他流动资产 2.58 亿元,较 2017 年底大幅下降,主要系公司收回银行理财及对外拆借资金所致。从结构上看,公司其他流动资产主要为购买的银行理财产品。

2016—2018年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长29.53%。截至2018年底，公司非流动资产2.35亿元，较2017年底下降4.51%，主要系在建工程下降所致。从结构上看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（公司持有的股权类资产）和长期股权投资构成。

截至2019年9月底，公司资产总额207.06亿元，较上年底增长11.81%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。其中，货币资金14.61亿元，较上年底增长31.88%；公司其他应收款41.48亿元，较上年底增长8.02%，主要系应收沛县房屋征收办公室土地征收款增长所致；存货132.57亿元，较上年底增长13.65%，主要系土地开发成本和代建项目投入增长所致。从结构上看，公司流动资产204.70亿元，

非流动资产2.36亿元，仍以流动资产为主。

截至2019年9月底，公司受限资产合计24.70亿元，主要为担保金及土地使用权，受限比例11.93%。

3. 资本结构

近年来，受股东注资等影响，公司所有者权益持续增长，权益构成以实收资本和资本公积为主，整体稳定性较好。

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.01%。截至2018年底，公司所有者权益74.17亿元，较2017年底增长1.88%。从结构上看，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益稳定性较好。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	15.73	20.00	27.47	20.00	26.97	20.00	26.64
资本公积	46.96	73.86	45.00	61.80	45.00	60.67	45.00	59.94
未分配利润	5.47	8.60	6.52	8.95	7.70	10.38	8.60	11.46
归属于母公司权益合计	63.20	99.40	72.38	99.41	73.65	99.30	74.55	99.31
少数股东权益	0.38	0.60	0.43	0.59	0.52	0.70	0.52	0.69
所有者权益合计	63.58	100.00	72.81	100.00	74.17	100.00	75.07	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季度财务数据整理

截至2017年底，公司实收资本20.00亿元，较2016年底增长10.00亿元，系沛县人民政府对公司增资所致；截至2018年底，公司实收资本20.00亿元，较2017年底无变化。

2016—2018年，公司资本公积呈下降趋势。截至2017年底，公司资本公积45.00亿元，较2016年底减少1.96亿元，系公司划出一宗非经营性土地所致。截至2018年底，公司资本公积45.00亿元，较2017年底无变化；从结构上看，公司资本公积全部由土地使用权构成（公司已经获得相关土地使用权证），资本公积质量一般。

截至2019年9月底，公司所有者权益合计

75.07亿元，较上年底增长1.21%，主要系未分配利润增长所致；结构上仍以实收资本和资本公积为主。

近年来，公司负债总额快速增长，结构上以非流动负债为主；公司有息债务规模波动增长，以长期债务为主，公司整体债务负担较重。

2016—2018年，公司负债总额快速增长，年均复合增长22.48%。截至2018年底，公司负债总额111.01亿元，较2017年底增长6.09%，主要为预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致。从结构上看，流动负债占34.10%，非流动负债占65.90%，以非流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.34	4.51	4.46	4.26	6.05	5.45	11.89	9.01
其他应付款	16.36	22.11	4.84	4.63	4.97	4.48	7.06	5.35
一年内到期的非流动负债	4.67	6.31	9.42	9.00	16.26	14.65	7.05	5.34
流动负债合计	31.90	43.11	23.37	22.33	37.85	34.10	37.27	28.24
长期借款	33.15	44.79	66.19	63.25	59.83	53.90	81.39	61.66
应付债券	8.93	12.07	15.09	14.42	13.33	12.01	13.33	10.10
非流动负债合计	42.10	56.89	81.27	77.67	73.16	65.90	94.72	71.76
负债合计	74.01	100.00	104.64	100.00	111.01	100.00	131.99	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季度财务数据整理

2016—2018年，公司应付票据波动下降，年均复合下降34.39%。截至2018年底，公司应付票据1.21亿元，较2017年底增长100.83%，主要系公司使用银行承兑汇票结算增长所致。

2016—2018年，公司应付账款持续增长，年均复合增长34.58%。截至2018年底，公司应付账款6.05亿元，较2017年底增长35.58%，主要系公司应付工程款增长所致。

2016—2018年，公司预收款项快速增长，年均复合增长909.43%。截至2018年底，公司预收款项5.93亿元，较2017年底大幅增长，主要系公司收到的歌风佳苑和夕阳红项目预售房款所致。

2016—2018年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降44.89%。截至2017年底，公司其他应付款大幅下降，主要系公司偿还往来款和暂借款所致；截至2018年底，公司其他应付款4.97亿元，较2017年底无明显变化。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长86.71%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债16.26亿元，较2017年底增长72.66%，主要系长期借款即将到期转入所致。从结构上看，公司一年内到期的非流动负债主要由即将到期的长期借款（占88.93%）构成。

2016—2018年，公司长期借款波动增长，年均复合增长34.34%。截至2017年底，公司

长期借款较2016年底大幅增长，主要系公司保证借款大幅增长所致；截至2018年底，公司长期借款59.83亿元，较2017年底下降9.60%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。从结构上看，公司长期借款（包含转入一年内到期的长期借款）主要由质押借款（30.54亿元）、保证借款（25.27亿元）和抵押借款（17.88亿元）构成。

2016—2018年，公司应付债券波动增长，年均复合增长22.17%。截至2017年底，公司应付债券15.09亿元，较2016年底增长68.98%，主要系公司发行3年期的17沛县城投PPN001（总额为8.00亿元）所致；截至2018年底，公司应付债券13.33亿元，较2017年底下降11.65%，主要系即将到期部分转入一年内到期的非流动负债所致。从结构上看，公司应付债券（包含一年内到期的应付债券）由15沛县城投债（7.20亿元）和17沛县城投PPN001（8.00亿元）构成。

截至2019年9月底，公司负债总额131.99亿元，较上年底增长18.90%，主要系长期借款增长所致；流动负债37.27亿元，较上年底无明显变化；非流动负债94.72亿元，较上年底增长29.47%，主要系长期借款增长所致。

债务方面，2016—2018年，公司短期债务持续增长，年均复合增长35.40%；同期，公司长期债务波动增长，年均复合增长31.85%。截至2018年底，全部债务91.33亿元，较上年底增长无明显变化，其中短期债务、

长期债务分别占19.89%、80.11%。2016—2018年，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长，2018年底，上述三项指标分别为59.95%、55.18%和49.66%，公司整体债务负担较重。截至2019年9月底，公司全部债务103.29亿元，较2018年底增长13.10%，其中短期债务8.57亿元，长期债务94.72亿元；同期，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63.74%、57.91%和55.79%。2019年10—12月及2020—2022年，公司到期债务分别为7.05亿元、23.99亿元、17.02亿元和17.06亿元，公司面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入较为稳定，期间费用控制能力较强，整体盈利能力尚可。

2016—2018年，公司营业收入较为稳定。2018年，公司实现营业收入9.84亿元，同比无明显变化。2016—2018年，公司营业利润率波动较大，分别为14.20%、2.00%和15.45%，主要系2017年工程施工毛利率较低所致。

2016—2018年，公司期间费用波动较大。同期，公司期间费用率分别为0.61%、2.11%和0.48%，公司期间费用控制能力较强。

2016年，公司实现营业外收入1.01亿元，2017年实现其他收益1.00亿元，均为收到的经营补贴。2016—2018年，公司利润总额分别为2.24亿元、1.49亿元和1.83亿元，公司利润总额对政府补贴有一定依赖。

盈利指标方面，2016—2018年，公司总资产收益率和净资产收益率波动下降，2018年上述两个指标分别为1.13%和1.84%，公司整体盈利能力尚可。

2019年1—9月，公司营业收入和营业成本分别为8.38亿元和7.04亿元，其中营业收入为2018年全年的85.16%；公司实现利润总额1.20亿元，营业利润率为15.76%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流为持续净流出，收现质量较好；投资活动主要为公司购买与收回理财产品的现金，公司未来投资规模较大，面临一定的筹资压力。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要体现在主营业务收支及往来款收支的现金活动。2016—2018年，公司经营活动现金流入波动增长，2018年为19.60亿元，同比增长145.98%，主要系当年收到的预收房款较多所致。2016—2018年，公司现金收入比分别为89.21%、67.48%和132.37%，收现质量尚可。2016—2018年，公司经营活动现金流出主要为在建项目投入和往来款支出。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为-17.10亿元、-22.94亿元和-1.88亿元。

公司投资活动现金流主要为公司购买和收回银行理财产品及基金的现金。2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为0.10亿元、0.31亿元和32.78亿元，其中2018年主要为公司收回银行理财及短期资金拆借款。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为10.84亿元、1.20亿元和27.31亿元，其中2018年投资支付的现金较大主要系公司购买银行理财及短期资金拆借款。2016—2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-10.74亿元、-0.89亿元和5.47亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入波动下降。2016—2017年，公司吸收投资收到现金分别为3.00亿元和10.00亿元，系公司收到的股东增资款。2016—2018年，公司筹资活动现金流出波动增长，主要系公司偿还到期的银行借款。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为26.72亿元、33.44亿元和-6.99亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金净流入-16.02亿元，现金收入比100.24%，投资活动现金流量净额-0.01亿元，筹资活动现金流量净额21.06亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱，考虑到公司间接融资渠道畅通且获得有力的政府支持，公司整体偿债能力很强。

2016—2018年，公司流动比率和速动比率波动增长，2018年底分别为483.00%和174.86%，较上年底分别下降265.75和126.82个百分点。2016—2018年，公司经营现金流动负债比均为负值，经营活动现金净流量对流动负债无保障能力。2016—2018年，公司现金类资产分别为13.10亿元、6.07亿元和16.52亿元，现金短期债务比分别为1.32倍、0.57倍和0.91倍，考虑到公司货币资金中存在受限资金，公司短期偿债能力较弱。

2016—2018年，公司EBITDA波动增长，年均复合增长1.29%，2018年为2.34亿元，同比增长23.47%。2016—2018年，公司全部债务/EBITDA倍数呈波动上升趋势，2018年为38.98倍，公司长期偿债能力弱。

截至2019年9月底，公司获得各金融机构授信总额度144.63亿元，已经使用103.34亿元，尚未使用41.29亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年9月底，公司合并口径对外担保10.91亿元，担保比率14.53%，公司担保对象主要包括沛县国资、沛县兴田农村土地整理有限责任公司、沛县自来水公司和沛县人民医院等国有企业及少量民营企业（被担保方将土地抵押给公司），目前相关企业运营正常，但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

考虑到公司间接融资渠道畅通且获得有力的政府支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务情况

截至2018年底，母公司资产总额171.77亿元，较2017年底小幅增长，主要系存货增加所致。其中流动资产占87.10%。母公司资产

总额占合并报表资产总额的92.75%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计76.47亿元，较2017年底无明显变化。母公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润和资本公积构成，权益结构稳定性较好。

截至2018年底，母公司负债合计95.31亿元，较2017年底增长9.48%，主要系其他应付款增加所致。其中流动负债占84.45%。母公司负债占合并报表负债的85.86%，占比较高。

2018年，母公司实现营业收入5.93亿元，同比小幅增加0.56亿元，占合并报表营业收入比重为60.26%；母公司利润总额为1.24亿元，与上年基本持平，占合并报表利润总额的67.76%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均较高。

截至2019年9月底，母公司资产总额187.75亿元，所有者权益76.98亿元；2019年1—9月，母公司实现营业收入4.50亿元，利润总额0.69亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活现金流量对本期中期票据保障能力尚可。

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8.00亿元，相当于公司2018年底长期债务10.93%，全部债务8.76%，本期中期票据发行对公司现有债务影响较小。

2018年底，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59.95%、49.66%和55.18%，以公司2018年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至61.60%、52.25%和57.25%。公司债务规模小幅上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，公

司实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 值分别为 2.28 亿元、1.90 亿元和 2.34 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.29 倍、0.24 倍和 0.29 倍；2016—2018 年，公司经营活动现金流入量 11.77 亿元、7.97 亿元和 19.60 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 1.47 倍、1.00 倍和 2.45 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可；2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据偿还无保障能力。

十、结论

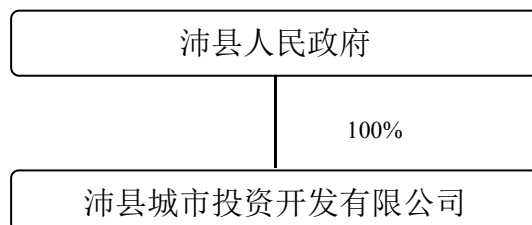
公司是沛县重要的基础设施、保障房及安置房建设主体。近年来，沛县经济持续发展，产业结构不断优化，为公司发展提供了良好的外部发展环境，公司在资金注入和经营补贴方面获得政府有力支持。

公司营业收入以工程建设业务为主，近年来，产品销售业务收入呈增长趋势，成为公司业务收入重要组成部分。公司代建项目回款存在一定滞后性，在建及拟建项目未来投资规模较大且建设周期短，公司面临较大的投资压力。近年来，公司资产规模持续增长，资产中应收类款项及存货规模较大，资产质量一般；所有者权益持续增长，实收资本和资本公积占比较高，整体稳定性较好；负债总额快速增长，债务整体负担较重；公司营业收入较为稳定，整体盈利能力尚可；公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱，考虑到公司能够获得有力的政府支持，整体偿债能力很强。

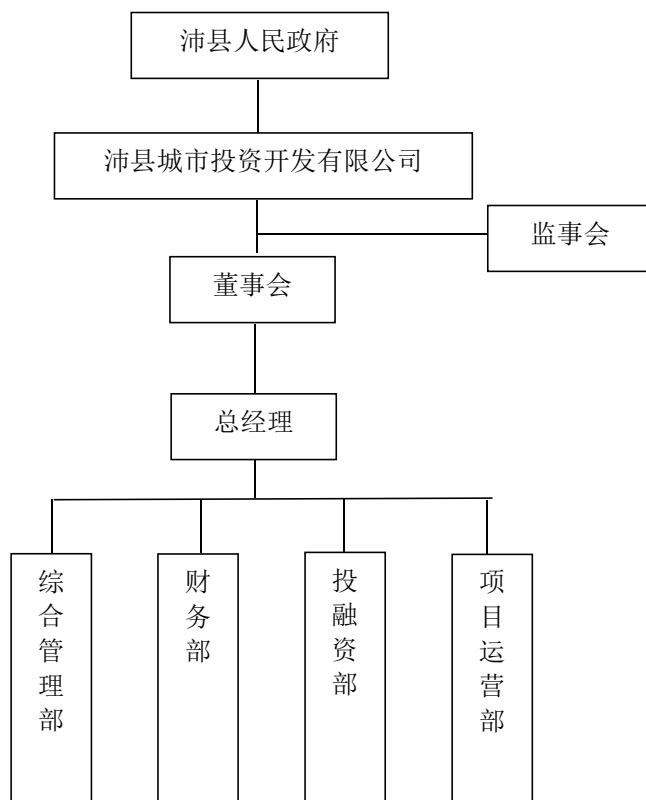
本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	徐州汉文化旅游开发有限公司	20000.00	83.03	设立
2	沛县汉源农村建设有限公司	26000.00	76.92	设立
3	沛县泗水水利建设有限公司	85000.00	87.11	设立
4	沛县汉隆供热有限公司	12000.00	86.46	设立
5	沛县汉源医疗用品有限公司	1000.00	100.00	设立
6	沛县康美医疗有限公司	1000.00	100.00	设立
7	沛县沛泽建设有限公司	20000.00	100.00	受让
8	沛县歌风城镇建设有限公司	30000.00	85.90	设立
9	沛县汤沐城镇建设有限公司	100000.00	100.00	设立
10	沛县交投事业发展有限公司	30000.00	100.00	设立
11	沛县乐勤智能化中央厨房管理有限公司	1000.00	100.00	设立
12	沛县汉弘市政建设工程有限公司	63000.00	89.16	设立
13	沛县汇金设备租赁有限公司	10000.00	76.92	设立
14	江苏丰源铝材料科技有限公司	1000.00	76.92	设立
15	沛县润源房地产开发有限公司	5000.00	100.00	设立
16	沛县康乐养老服务有限公司	1000.00	100.00	设立
17	沛县汉源中小企业服务有限公司	1000.00	76.92	设立
18	沛县六星贸易有限公司	500.00	76.92	设立
19	沛县丰源进出口贸易有限公司	1000.00	76.92	设立
20	沛县高新建设发展有限公司	20000.00	100.00	设立
21	沛县中圆建设发展有限公司	39746.00	100.00	设立
22	沛县城南客运站项目管理有限公司	1000.00	100.00	设立
23	沛县城南客运站项目管理有限公司	1000.00	100.00	设立
24	沛县汉源环境科技有限公司	2000.00	100.00	设立

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.10	6.07	16.52	19.65
资产总额(亿元)	137.59	177.45	185.19	207.06
所有者权益(亿元)	63.58	72.81	74.17	75.07
短期债务(亿元)	9.91	10.72	18.17	8.57
长期债务(亿元)	42.08	81.27	73.16	94.72
全部债务(亿元)	51.99	91.99	91.33	103.29
营业收入(亿元)	9.90	9.89	9.84	8.38
利润总额(亿元)	2.24	1.49	1.83	1.20
EBITDA(亿元)	2.28	1.90	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	-17.10	-22.94	-1.88	-16.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.61	2.01	1.30	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	89.21	67.48	132.37	100.24
营业利润率(%)	14.20	2.00	15.45	15.76
总资本收益率(%)	1.46	0.96	1.13	0.50
净资产收益率(%)	2.59	1.62	1.84	1.60
长期债务资本化比率(%)	39.83	52.75	49.66	55.79
全部债务资本化比率(%)	44.99	55.82	55.18	57.91
资产负债率(%)	53.79	58.97	59.95	63.74
流动比率(%)	426.87	748.76	483.00	549.20
速动比率(%)	127.18	301.68	174.86	193.53
经营现金流动负债比(%)	-53.61	-98.17	-4.96	--
现金短期债务比(倍)	1.32	0.57	0.91	2.29
全部债务/EBITDA(倍)	22.77	48.48	38.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	0.80	0.62	--

注：公司 2019 年三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/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.89	3.73	7.37	9.00
资产总额(亿元)	117.49	162.59	171.77	187.75
所有者权益(亿元)	64.66	75.54	76.47	76.98
短期债务(亿元)	4.60	2.55	2.20	1.94
长期债务(亿元)	10.10	17.04	14.81	14.81
全部债务(亿元)	14.70	19.59	17.02	16.76
营业收入(亿元)	8.63	5.37	5.93	4.50
利润总额(亿元)	2.65	1.17	1.24	0.69
EBITDA(亿元)	2.58	1.12	1.20	--
经营性净现金流(亿元)	-6.31	-34.59	2.11	1.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.56	1.26	0.90	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	89.56	33.89	133.59	166.04
营业利润率(%)	16.38	0.27	16.27	15.58
总资本收益率(%)	2.51	0.92	0.99	--
净资产收益率(%)	3.08	1.16	1.22	--
长期债务资本化比率(%)	13.51	18.41	16.23	16.14
全部债务资本化比率(%)	18.52	20.60	18.21	17.88
资产负债率(%)	44.97	53.54	55.48	59.00
流动比率(%)	237.74	201.56	185.86	172.57
速动比率(%)	57.32	76.41	64.37	54.26
经营现金流动负债比(%)	-14.76	-49.41	2.62	--
现金短期债务比(倍)	2.37	1.46	3.34	4.63
全部债务/EBITDA(倍)	5.70	17.45	14.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-33.86	-24.42	-29.22	--

注：公司 2019 年三季度未经审计

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

联合资信评估有限公司关于 沛县城市投资开发有限公司 2020 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。

沛县城市投资开发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。

沛县城市投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对沛县城市投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，沛县城市投资开发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沛县城市投资开发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，如发现沛县城市投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对沛县城市投资开发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。

如沛县城市投资开发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沛县城市投资开发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沛县城市投资开发有限公司联系，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。