

信用评级公告

联合〔2023〕5711号

联合资信评估股份有限公司通过对沛县城市投资开发有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持沛县城市投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20沛县城投MTN002”和“21沛县城投MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十一日

沛县城市投资开发有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
沛县城市投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 沛县城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 沛县城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 沛县城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/09/06
20 沛县城投 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/09/03

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；“21 沛县城投 MTN002”附带回售条款，上表所列到期兑付日为其首个行权日

评级时间：2023 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：公司在资金注入和财政补贴方面持续获得有力支持			+4	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

沛县城市投资开发有限公司（以下简称“公司”）是沛县重要的基础设施和保障房建设主体。跟踪期内，公司经营环境良好，在资金注入和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、在建及拟建项目投资规模较大、债务负担进一步加重且近两年存在集中偿付压力等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来随着沛县经济持续发展，城市基础设施建设和安置房建设的推进，公司业务有望保持稳定发展。

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“20 沛县城投 MTN002”和“21 沛县城投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营环境良好。2022 年，沛县实现地区生产总值 1012.23 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.0%；一般公共预算收入 50.00 亿元，同口径增长 1.2%，其中税收收入占 78.00%。
2. 公司业务的区域专营优势明显，持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司仍是沛县重要的基础设施和保障房建设主体，业务区域专营优势明显。2022 年，股东及政府累计向公司增资 6.70 亿元增加资本公积；2022 年和 2023 年一季度，公司获得财政补贴分别为 0.90 亿元和 0.10 亿元。

关注

1. 资产流动性较弱。截至 2023 年 3 月底，公司资产中项目投入和土地使用权为主的存货、应收类款项和投资性房地产占比高，对公司资金占用明显，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. 公司未来面临较大的资本支出压力。截至 2023 年 3 月底，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司未来投资压力较大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	徐州市沛县	宜春市袁州区	扬州市江都区	南通市海门区
GDP（亿元）	1012.23	560.42	1256.02	1621.68
一般公共预算收入（亿元）	50.00	26.43	55.87	56.13
资产总额（亿元）	331.05	151.93	292.17	203.26
所有者权益（亿元）	115.00	68.43	110.22	73.72
营业总收入（亿元）	21.65	6.49	11.03	13.71
利润总额（亿元）	5.06	0.91	1.46	2.26
资产负债率（%）	65.26	54.96	62.28	63.73
全部债务资本化比率（%）	61.94	38.83	58.70	62.70
全部债务/EBITDA（倍）	34.45	46.26	19.14	26.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.43	0.80	0.88

注：公司 1 为宜春市袁州区国有资产运营有限公司，公司 2 为扬州市江都沿江开发有限公司，公司 3 为江苏海奕控股集团有限公司

资料来源：联合资信整理

分析师：高 锐 杨晓薇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 债务负担进一步加重，存在一定短期偿付压力。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 223.86 亿元，全部债务资本化比率为 65.87%，公司 2023 年 4—12 月和 2024 年到期需偿还的债务分别为 41.51 亿元和 65.55 亿元，近两年存在偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.41	22.40	28.74	59.34
资产总额（亿元）	253.03	301.82	331.05	368.39
所有者权益（亿元）	89.54	104.71	115.00	116.01
短期债务（亿元）	23.64	39.82	59.48	64.61
长期债务（亿元）	111.56	126.09	127.65	159.25
全部债务（亿元）	135.20	165.91	187.13	223.86
营业总收入（亿元）	10.35	21.05	21.65	8.60
利润总额（亿元）	1.55	5.89	5.06	1.02
EBITDA（亿元）	1.71	6.13	5.43	--
经营性净现金流（亿元）	1.25	-28.07	-13.03	-4.82
营业利润率（%）	7.49	12.33	14.24	12.39
净资产收益率（%）	1.60	4.43	3.60	--
资产负债率（%）	64.61	65.31	65.26	68.51
全部债务资本化比率（%）	60.16	61.31	61.94	65.87
流动比率（%）	382.27	375.90	328.55	353.31
经营现金流流动负债比（%）	2.61	-42.20	-15.61	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.56	0.48	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.74	0.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	79.03	27.06	34.45	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	228.10	266.78	288.00	310.37
所有者权益（亿元）	88.87	103.38	113.63	114.45
全部债务（亿元）	50.53	86.08	84.67	99.41
营业总收入（亿元）	5.18	13.37	13.85	6.75
利润总额（亿元）	1.59	4.12	4.79	0.84
资产负债率（%）	61.04	61.25	60.55	63.12
全部债务资本化比率（%）	36.25	45.43	42.70	46.48
流动比率（%）	177.61	230.35	197.08	204.56
经营现金流流动负债比（%）	-12.49	-47.75	2.89	--

注：其他应付款中有息部分调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；

2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

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
21 沛县城投 MTN002 20 沛县城投 MTN002	AA	AA	稳定	2022/06/24	夏妍妍 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 沛县城投 MTN002	AA	AA	稳定	2021/08/09	唐立倩 迟腾飞	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
20 沛县城投 MTN002	AA	AA	稳定	2020/08/24	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

沛县城市投资开发有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于沛县城市投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，公司股东仍为沛县城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“沛县城投集团”），沛县人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“沛县国资办”）持有沛县城投集团 100.00% 股权，沛县人民政府仍为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 32 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 331.05 亿元，所有者权益 115.00 亿元（少数股东权益 1.15 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 21.65 亿元，利润总额 5.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 368.39 亿元，所有者权益 116.01 亿元（少数股东权益 1.20 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.60 亿元，利润总额 1.02 亿元。

公司注册地址：沛县歌风路 6 号；法定代表人：杜长春。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，存续债券均已在付息日正常付息。

“21 沛县城投 MTN002”募投项目沛县李塘一期地块棚户区改造安置房建设工程总投资 19.50 亿元，拟使用债券募集资金 10.00 亿元，截至 2023 年 3 月底，沛县李塘一期地块棚户区改造安置房建设工程已投资 13.00 亿元，已使用“21 沛县城投 MTN002”募集资金 10.00 亿元。

“20 沛县城投 MTN002”募投项目滨湖花园项目总投资 11.52 亿元，拟使用债券募集资金 7.00 亿元，截至 2023 年 3 月底，滨湖花园项目已投资 11.52 亿元，已使用募集资金 7.00 亿元，建设进度 100%。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 沛县城投 MTN002	10.00	10.00	2021/9/6	2+1
20 沛县城投 MTN002	7.00	7.00	2020/9/3	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现

平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年，沛县经济持续稳步发展，一般公共预算收入同口径保持增长，财政自给率较低；公司经营环境良好。

根据《2022 年沛县国民经济和社会发展统计公报》，2022 年沛县实现地区生产总值 1012.23 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.0%。其中，第一产业增加值 128.28 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 450.25 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 433.69 亿元，增长 3.3%。三次产业结构为 12.7:44.5:42.8。2022 年，全县人均地区生产总值 94899 元，增长 9.9%，位列全国县域基本经济竞争力百强县市第 40 位，较 2021 年提升 1 位。

根据《沛县 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案》，2022 年，沛县一般公共预算收入 50.00 亿元，同口径增长 1.2%，其中税收收入占比 78.00%；一般公共预算支出 128.00 亿元，较上年基本持平；财政自给率为 39.06%。同期，沛县政府性基金收入 74.00 亿元，下降 17.3%。截至 2022 年底，沛县地方政府债务限额 147.71 亿元；沛县地方政府债务余额 129.90 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。沛县城投集团为公司唯一股东，沛县人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是沛县重要的基础设施和保障房建设主体，负责沛县新城区城市基础设施、保障性住房和安置房建设等，业务区域专营优势明显。

跟踪期内，公司仍是沛县重要的基础设施和保障房建设主体，负责沛县新城区城市基础设施、保障性住房和安置房建设等。除公司外，沛县还有3家主要平台公司，分别为公司股东沛县城投集团、沛县国有资产经营有限公司（以下简称“沛县国资”）和沛县经济开发区发展有限公司（以下简称“沛县经开”）。其中，沛县

城投集团城投业务主要由下属子公司沛县经开和公司负责。沛县经开主要负责沛县经济开发区（以下简称“沛县经开区”）内的基础设施、安置房及产业园区建设业务；沛县国资负责沛县老城区保障房、棚改相关业务以及城市基础设施代建业务。公司与沛县经开、沛县国资在业务区域分布上各有侧重。

表 2 截至 2022 年底沛县主要平台公司财务数据（单位：亿元）

企业名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
沛县国资	沛县产业投资发展集团有限公司	389.79	195.43	20.00	3.65	49.86%
沛县经开	沛县城投集团	282.05	98.99	19.79	2.10	64.90%
公司	沛县城投集团	331.05	115.00	21.65	5.06	65.26%

注：沛县城投集团相关数据未公开披露

资料来源：联合资信根据公开信息以及公司提供资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91320322681148667F），截至2023年7月5日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在不良类信贷记录，存在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。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91320322MA1MKX5J5X），截至2023年7月6日，公司子公司江苏丰源铝材料科技有限公司（以下简称“丰源铝材”）未结清和已结清信贷中不存在关注类和不良类信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及丰源铝材被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度等均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内公司营业总收入规模基本保持稳定，收入主要来自工程建设和商品销售业务；工程建设收入大幅增长，房地产销售收入大幅下降；公司综合毛利率有所上升。

2022年，公司实现营业总收入同比变化不大。从收入构成看，2022年，工程建设收入和商品销售收入分别占营业总收入的59.54%和32.99%，是公司营业总收入的主要来源。2022年，工程建设收入同比增长70.76%，主要系当年工程结算量增加所致；商品销售收入同比变化不大；房地产销售收入同比大幅下降84.57%，主要系房地产行业不景气所致。

从毛利率看，2022年，公司工程建设业务毛利率与2021年保持一致；商品销售业务毛利率同比上升3.34个百分点，主要系产品价格上涨所致；房地产销售业务毛利率同比上升2.12个百分点。受上述因素综合影响，公司综合毛利率同比上升1.09个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入相当于2022年全年的39.70%，主要来自工程建设、商品销售和房地产销售收入；工程建设毛利率有所下降系代建成本上升所致；综合毛利率为13.07%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务类型	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	7.55	35.88	16.26	12.89	59.54	16.26	5.30	61.61	13.03
商品销售	7.11	33.78	8.53	7.14	32.99	11.87	1.70	19.73	12.48
房地产销售	5.71	27.10	16.11	0.88	4.07	18.23	1.40	16.24	11.38
其他	0.68	3.23	23.36	0.74	3.40	17.39	0.21	2.42	30.50
合计	21.05	100.00	13.84	21.65	100.00	14.93	8.60	100.00	13.07

注：其他业务包括废铝销售、资产租赁等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

(1) 工程建设业务

跟踪期内，受项目结算及交付进度影响，公司工程建设业务收入快速增长；公司在建及拟建项目待投资规模较大，存在较大的投资压力。

公司是沛县城市基础设施和保障性住房（安置房）建设的重要主体，具有房地产开发二级资质。跟踪期内，公司资质未发生变化。区域内项目建设任务由沛县人民政府于每年初统筹安排并向各部门/单位下发，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（以下简称“土储中心”）等委托方分别与公司签订《委托代建合同》，公司负责具体项目代建工作，委托方根据经审计确认投入成本加成15%~20%与公司不定期结算；公司部分安置房项目未与政府部门签订协议，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。跟踪期内，公司工程建设业务模式及账务处理未发生变化。

2022年公司工程建设业务收到回款4.30亿元¹，2023年一季度未收到回款。

截至2023年3月底，公司主要在建项目10个，均为安置房项目，预计总投资112.08亿元，已完成投资98.11亿元，未来尚需投资13.97亿元。

截至2023年3月底，公司主要拟建项目为沛县四座楼安置房项目东区和沛县四座楼安置房项目西区，总投资合计34.00亿元。总体看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的投资压力。

表4 截至2023年3月底公司主要在建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期	是否签订代建协议	预计总投资	已投资
杨屯湖畔佳苑（安置房）	2019—2020	是	8.00	8.00
滨湖花园工程（安置房）	2019—2020	否	11.52	11.52
滨湖新天地工程（安置房）	2019—2020	否	12.50	11.89
三里河安置房工程	2019—2020	是	12.00	8.21

¹ 2022年，歌风小区项目安置房部分确认收入计入工程建设业务收入，该部分对应回款未计入工程建设业务回款金额

歌风小区	2019—2021	否	28.96	28.96
三至七巷安置房工程	2019—2021	否	13.35	12.61
阳光五期安置房	2020—2022	否	1.50	0.82
李塘安置房 A 地块	2021—2023	否	9.75	4.05
李塘安置房 B 地块	2020—2022	否	9.00	8.95
种子公司地址安置房	2021—2023	否	5.50	3.10
合计	--	--	112.08	98.11

注：1.歌风小区项目共包括 23 幢楼，其中 11 幢为安置房（即歌风小区东地块安置房），12 幢为商品房；2、滨湖花园工程（安置房）、杨屯湖畔佳苑（安置房）均已竣工尚未验收，计入“存货”科目；3. 募投项目沛县李塘一期地块棚户区改造安置房建设工程包括李塘安置房 A 地块、李塘安置房 B 地块和一所幼儿园；4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）商品销售

公司销售产品主要为铝材，该板块市场化程度高。2022 年，商品销售收入变化不大；毛利率有所上升。

公司商品销售收入主要为二级子公司丰源铝材销售各类铝产品形成的收入。丰源铝材采购铝板延压成铝箔后销售，目前可以加工至“双零”级超薄铝箔，应用场景包括印刷、食品、药品、烟草包装、超薄电力电容器、动力电池等。丰源铝材料共 5 条生产线，目前已全部投产，设计年产量为 3 万吨，实际年产量为 2.50 万吨。

公司铝业销售模式为订单销售模式。上下游均以电汇或银行承兑汇票结算，账期 3—6 个月，有较为固定客户，回款风险较小。公司上游企业主要是铝产品供应商。2022 年，前五大供应商合计占比 88.48%，集中度高；其中，第一大供应商为贵州中铝铝业有限公司（占比 40.45%）。公司客户分布在北京、河南、湖南、江西等多个地区；部分产品出口南亚地区（以印度为主）；2022 年，前五大客户销售额合计占比 16.28%，客户分布分散。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司商品销售收

入分别为 7.14 亿元和 1.70 亿元；2022 年商品销售收入同比变化不大。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司商品销售业务毛利率分别为 11.87% 和 12.48%。

（3）房地产开发

2022 年，受房地产行业不景气影响，房地产销售收入大幅下降。公司在售房地产项目存在一定去化压力。

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”，预售获得的回款计入“合同负债”，待项目完工交付后确认收入。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别确认房地产销售收入 0.88 亿元和 1.40 亿元，毛利率分别为 18.23% 和 11.38%。

截至 2023 年 3 月底，公司主要房地产开发项目包括夕阳红、金融中心、歌风小区和创新产业园一期项目，预计总投资 45.46 亿元，已投资 39.20 亿元。同期，公司房地产项目累计确认收入 10.56 亿元，已全部回款，预收款项待项目交付后陆续确认收入。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司房地产开发项目情况（单位：万元、平方米、元/平方米）

项目	建设期	预计总投资	已投资	可供出售面积	剩余可出售面积	均价	累计回款金额	已确认收入
夕阳红	2015-2016	15000.00	17130.06	42610.90	18709.79	4428.00	10583.41	10583.41
金融中心	2018-2020	60000.00	60000.00	--	--	--	--	--
歌风小区	2019-2021	289610.00	289610.00	488321.00	361963.86	7799.65	98554.15	95054.15
创新产业	2020-2024	90000.00	25300.00	--	--	--	--	--

园一期								
合计	--	454610.00	392040.06	530931.90	380673.65	--	109137.56	105637.56

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；金融中心项目和创新产业园一期项目用于出租，创新产业园一期为 2022 年新增项目，未来通过出租办公楼及厂房来实现资金平衡；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

未来，公司将围绕沛县的规划安排，继续发挥公司作为沛县重要的基础设施和保障房建设主体的职能和优势。随着沛县经济不断增长，公司有望保持较大的安置房建设业务体量。同时，公司积极探索市场化经营之路，调整和优化业务结构，实现业务拓展和多元化经营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 32 家。从合并范围变动来看，2022 年，公司注销 4 家子公司，新设 7 家子公司；2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。上述新增/减少子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，

公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司资产总额 331.05 亿元，所有者权益 115.00 亿元（少数股东权益 1.15 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 21.65 亿元，利润总额 5.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 368.39 亿元，所有者权益 116.01 亿元（少数股东权益 1.20 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.60 亿元，利润总额 1.02 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长；以项目投入和土地使用权为主的存货、应收类款项和投资性房地产占比高，对公司资金占用明显，其中部分应收款项存在回收风险。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 9.68%，主要系货币资金、存货和应收类款项增加所致。公司资产仍以流动资产为主。公司主要资产构成情况详见下表。

表6 公司主要资产构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	250.04	82.84	274.31	82.86	311.69	84.61
货币资金	22.40	7.42	28.74	8.68	59.34	16.11
应收账款	43.11	14.28	47.57	14.37	53.02	14.39
其他应收款	30.23	10.01	36.25	10.95	34.14	9.27
存货	151.34	50.14	159.53	48.19	162.38	44.08
非流动资产	51.78	17.16	56.74	17.14	56.70	15.39
其他权益工具投资	2.98	0.99	3.77	1.14	3.77	1.02
投资性房地产	45.44	15.06	45.93	13.87	45.93	12.47
在建工程	0.02	0.01	2.53	0.76	2.54	0.69
资产总额	301.82	100.00	331.05	100.00	368.39	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及财务报表整理

（1）流动资产

2022年底，公司流动资产较上年底增长9.71%，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2022年底，公司货币资金较上年底增长28.27%；公司货币资金主要由银行存款（占20.67%）和其他货币资金（占79.33%）构成；公司受限货币资金22.80亿元，主要为质押存单、银行承兑票据保证金，受限资金规模较大。

2022年底，公司应收账款较上年底增长10.33%，主要系工程建设致使应收沛县交通运输局的款项增加4.79亿元。从账龄看，主要为1年以内（占27.42%）和1至2年（占51.82%），公司应收账款坏账准备余额0.27亿元；公司应收账款主要为应收沛县交通运输局的代建回购款22.14亿元（占46.27%）和应收土储中心代建回购款18.88亿元（占39.46%），前五大欠款单位合计占比94.98%，主要为当地政府相关部门，集中度很高，回收风险低，对资金占用明显。

2022年底，公司其他应收款较上年底增长19.91%，主要系公司对沛县城投集团应收款增加所致。公司其他应收款主要为当地国有企业的往来款以及少量当地民营企业的拆借资金。从账龄看，主要为1年以内（占53.23%）、1至2年（占15.89%）和5年以上（占15.75%）。公司按单项计提坏账准备的其他应收款0.49亿元，全部计提坏账准备，已提起诉讼，有相应抵押物；公司其他应收款坏账准备余额1.61亿元。公司其他应收款前五大欠款单位合计占比71.02%，集中度较高，其中应收沛县城投集团8.59亿元（占22.68%），欠款方徐州鑫宇光伏科技有限公司（其他应收款账面余额1.52亿元，账龄5年以上，未计提坏账²）为民营企业，该公司存在历史被执行人和历史失信被执行人记录，存在一定回收风险。

2022年底，公司存货较上年底增长5.41%，主要系公司购入土地和项目持续投入所致；公

司存货主要由开发成本（占27.16%，主要为安置房项目投入）、合同履约成本（占8.48%，主要为基础设施项目投入）、开发产品（占8.31%，主要为歌风小区投入）和土地开发成本（占53.20%，均为招拍挂取得）构成；其中，用于抵押的土地使用权10.89亿元。

（2）非流动资产

2022年底，公司非流动资产较上年底增长9.58%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产和在建工程构成。

2022年底，其他权益工具投资较上年底增长26.56%，系新增对徐州中金棚户区改造建设有限公司的投资所致。

2022年底，公司投资性房地产较上年底增长1.08%；公司投资性房地产由房屋建筑物（占18.69%）和土地使用权（占81.31%）构成，其中，尚未办理权证的土地3.64亿元。

2022年底，公司在建工程2.53亿元，主要系新增创新产业园一期项目。

2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长11.28%，主要系货币资金增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

截至2023年3月底，公司受限资产合计40.29亿元，占资产总额的10.94%，包括受限货币资金22.80亿元、用于抵押贷款的存货10.89亿元和投资性房地产6.60亿元。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于股东及政府注资，公司所有者权益有所增长，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

2022年底，公司所有者权益115.00亿元，较上年底增长9.82%，主要系股东及政府注资所致。公司所有者权益主要由实收资本（占17.39%）、资本公积（占55.19%）、其他综合收益（占9.31%）和未分配利润（占15.49%）

² 已与公司达成协议，每年按计划还款，2022年回款3034万元，2023年1季度回款3034万元。

构成。

2022 年底，公司实收资本 20.00 亿元，与 2021 年底持平；公司资本公积 63.46 亿元，较 2021 年底增长 11.34%，系股东及政府货币资金注资所致；公司其他综合收益 10.71 亿元，较 2021 年底下降 2.65%；公司未分配利润 17.82 亿元，较 2021 年底增长 26.00%，主要系留存收益增加所致。

2023 年 3 月底，公司所有者权益 116.01 亿元，规模及结构较 2022 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，有息债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担进一步上升。

2022 年底，公司负债总额较上年底增长 9.61%，主要系公司外部融资增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 7 公司负债主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	66.52	33.75	83.49	38.64	88.22	34.96
短期借款	4.14	2.10	9.76	4.52	14.46	5.73
应付票据	9.20	4.67	9.90	4.58	8.64	3.42
应付账款	11.13	5.65	11.95	5.53	12.42	4.92
其他应付款	10.04	5.09	5.25	2.43	5.97	2.36
一年内到期的非流动负债	25.48	12.93	39.83	18.43	41.52	16.45
非流动负债	130.59	66.25	132.56	61.36	164.16	65.04
长期借款	63.03	31.98	72.90	33.74	83.66	33.15
应付债券	60.12	30.50	50.08	23.18	65.92	26.12
长期应付款	2.94	1.49	4.67	2.16	9.67	3.83
负债总额	197.11	100.00	216.05	100.00	252.38	100.00

注：其他应付款含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年底，公司流动负债较上年底增长 25.52%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

2022 年底，公司短期借款较上年底增长 135.52%，主要系质押借款增加所致。短期借款利率区间为 3.50%~5.20%。2022 年底，公司应付票据较上年底增长 7.61%，系新增商业承兑汇票和信用证所致。2022 年底，公司应付账款较上年底增长 7.34%，主要系应付工程款增加所致；账龄主要在 1 年以内（占 54.42%）和 3 年以上（占 32.78%）。2022 年底，公司其他应付款较上年底下降 47.71%，主要系往来款减少所致，账龄在 1 年以内的占 49.20%。2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 56.29%，主要系一年内到期的应付债券增加

所致。

2022 年底，公司非流动负债较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

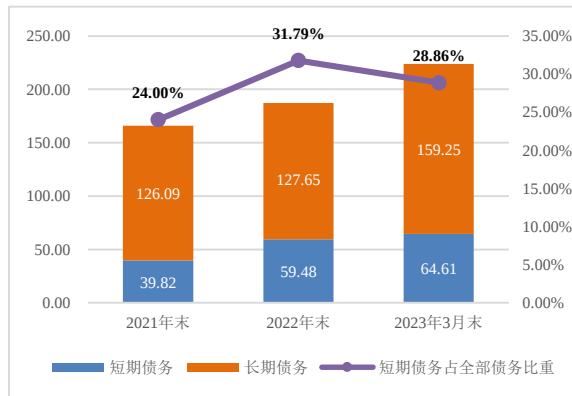
2022 年底，公司长期借款较上年底增加 15.66%，主要系质押借款、保证借款和保证抵押借款增加所致。长期借款利率区间为 3.75%~6.00%。2022 年底，公司应付债券较上年底减少 16.70%，主要系公司偿还“15 沛县城投债”“19 沛县城投 PPN001”“20 沛县城投 PPN002”所致。2022 年底，公司长期应付款较上年底增长 58.79%，主要系融资租赁款增加所致；公司长期应付款全部为融资租赁款，已调整至长期债务计算。

2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 16.82%，主要系公司借款增加和新发行债券所致。负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较上年底增长 12.79%，主要系公司新增长期借款及发行债券所致。债务结构方面，短期债务占 31.79%，长期债务占 68.21%，以长期债务为主。从债务指标来看，2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.04 个百分点、上升 0.63 个百分点和下降 2.02 个百分点。

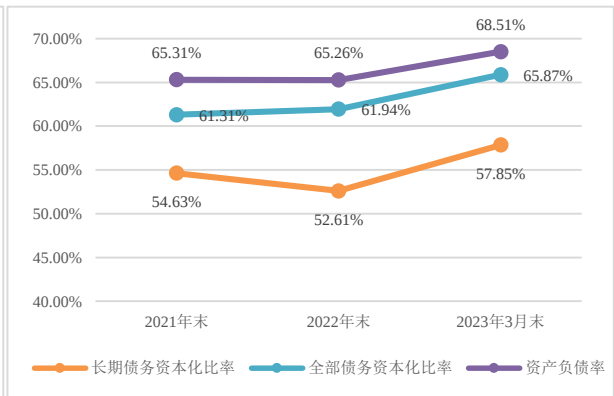
2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 19.63%，主要系公司长短期借款和应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占 28.86%，长期债务占 71.14%，仍以长期债务为主。2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2022 年底分别上升 3.25 个、3.93 个和 5.25 个百分点。公司债务负担进一步加重。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从期限分布看，截至 2023 年 3 月底，公司 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年需偿还的债务分别为 41.51 亿元、65.55 亿元和 28.85 亿元，公司近两年存在集中偿付压力。

截至 2023 年 6 月底，公司存续债券为 74.30 亿元，到期日及债券余额如下表所示。

表 8 截至 2023 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日/下一行权日	债券余额（亿元）
23 沛县城投 PPN001	2023-07-30	7.00
20 沛县城投 MTN002	2023-09-03	7.00
21 沛县城投 MTN002	2023-09-06	10.00
21 沛县城投 PPN004	2023-10-28	2.90
22 沛县城投 MTN002	2024-02-11	7.00
23 沛县城投 PPN002	2024-03-20	6.80
23 沛县城投 PPN003	2024-03-23	8.00
21 沛县城投 PPN002	2024-04-29	0.20
21 沛县城投 MTN001	2024-06-29	5.00
22 沛县城投 MTN003	2024-12-05	4.00
22 沛县城投 MTN001	2025-03-15	5.00
23 沛县城投 PPN004	2025-05-30	8.60

23 沛县城投 PPN005	2025-06-16	3.00
合计	--	74.50

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入略有增长，非经常性损益对公司利润总额贡献度较高，整体盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 2.85%和 1.54%。同期，公司营业利润率同比提高 1.90 个百分点。

表 9 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	21.05	21.65	8.60
营业成本（亿元）	18.14	18.42	7.47
期间费用（亿元）	-0.07	0.29	0.06
其他收益（亿元）	0.04	0.90	1.02
信用减值损失（亿元）	-0.75	-0.69	-0.08
公允价值变动收益（亿元）	3.42	2.05	0.00
资产处置收益（亿元）	0.48	0.00	0.00

利润总额（亿元）	5.89	5.06	1.02
营业利润率（%）	12.33	14.24	12.39
总资本收益率（%）	1.76	1.45	--
净资产收益率（%）	4.43	3.60	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2022 年，公司期间费用由负转正，主要为管理费用和销售费用。公司期间费用主要由销售费用 0.22 亿元、管理费用 0.47 亿元和财务费用-0.40 亿元构成。

非经常性损益方面，2022 年，公司其他收益 0.90 亿元，公司信用减值损失-0.69 亿元，主要为应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失。公允价值变动收益 2.05 亿元，全部来自按公允价值计量的投资性房地产，相当于 2022 年利润总额的 40.51%。非经常性损益对公司利润总额贡献度较高。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.31 个和 0.83 个百分点。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动现金流量仍呈净流出，缺口有所缩小，收入实现质量一般；投资活动现金流量净额由负转正；公司外部融资规模持续扩大，加之偿还较大规模债务本息，筹资活动现金净流入金额有所下降；考虑到公司项目未来投资规模较大及债务集中到期，公司外部融资需求大。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 20.99%，主要系公司业务回款和往来款流入增加所致；经营活动现金流出同比下降 15.58%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2022 年，公司经营活动现金净流出规模较 2021 年底下降 53.57%。2022 年，公司现金收入比为 84.33%，同比提高 6.71 个百分点，收入实现质量一般。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	29.15	35.27	12.55

经营活动现金流出小计	57.22	48.30	17.37
经营活动现金流量净额	-28.07	-13.03	-4.82
投资活动现金流入小计	2.73	2.31	1.70
投资活动现金流出小计	8.26	2.28	1.70
投资活动现金流量净额	-5.53	0.03	0.00
筹资活动现金流入小计	73.11	99.59	63.94
筹资活动现金流出小计	43.71	82.99	34.02
筹资活动现金流量净额	29.41	16.60	29.92
现金收入比（%）	77.63	84.33	26.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比下降 15.44%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出同比大幅下降 72.41%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅减少所致。2022 年，公司投资活动现金流量净额由负转正，净流入规模较小。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 36.21%；筹资活动现金流出同比增长 89.88%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022 年，公司筹资活动现金仍表现为净流入，净流入规模有所下降。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 4.82 亿元，投资活动现金净流出 14.06 万元；筹资活动现金净流入 29.92 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标偏弱，长期偿债能力指标一般；公司间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 47.35 个和 10.91 个百分点。2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高 24.75 个和 31.77 个百分点。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无保障能力。同期，公司现金短期债务比分别为 0.48 倍和 0.92 倍，公司短期偿债能力指标表现偏弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 11.38%；公司 EBITDA 利息

倍数有所下降；公司全部债务/EBITDA 小幅上升。公司经营活动现金流量净额为负，对全部债务和利息支出无保障能力。公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 36.05 亿元(详见附件 1-4)，担保比率为 31.07%，

被担保单位为当地国有企业和央企子公司，均正常经营。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额 191.99 亿元，已使用授信额度 160.90 亿元，尚未使用授信额度 31.08 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

表 11 公司主要偿债指标

项目		2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	375.90	328.55	353.31
	速动比率（%）	148.39	137.48	169.25
	经营现金流动负债比（%）	-42.20	-15.61	-5.46
	经营现金/短期债务（倍）	-0.70	-0.22	-0.07
	现金短期债务比（倍）	0.56	0.48	0.92
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	6.13	5.43	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.06	34.45	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.17	-0.07	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	0.74	0.64	--
	经营现金/利息支出（倍）	-3.38	-1.53	--

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部所有者权益稳定性较好；公司本部债务负担一般，短期偿债能力指标表现弱；公司本部利润总额在合并口径中占比高。

2022 年底，公司本部资产总额 288.00 亿元，较上年底增长 7.95%，占合并口径的 87.00%。其中，流动资产占 77.54%，非流动资产占 22.46%，公司本部资产以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2022 年底，公司本部负债总额 174.37 亿元，较上年底增长 6.71%，占合并口径的 80.71%。其中，流动负债占比 64.98%，非流动负债占比 35.02%，公司本部负债以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2022 年底，公司本部全部债务 84.67 亿元。其中，短期债务占 32.76%、长期债务占 64.27%。2022 年底，

公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.55%、42.70%和 33.38%；现金短期债务比为 0.14 倍；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.82 倍和 17.66 倍。

2022 年底，公司本部所有者权益为 113.63 亿元，较上年底增长 9.91%，主要系政府和股东增资所致。公司本部所有者权益占合并口径的 98.81%。公司本部所有者权益主要由实收资本（占 17.60%）、资本公积（占 57.58%）和未分配利润（占 14.76%）构成。

2022 年，公司本部营业总收入为 13.85 亿元，占合并口径的 63.95%；利润总额为 4.79 亿元，占合并口径的 94.65%。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.28 亿元，投资活动现金流净额 0.34 亿元，筹资活动现金流净额-1.73 亿元。

十、外部支持

公司作为沛县重要的基础设施和保障房建

设主体，跟踪期内持续获得当地政府在财政补贴和资金注入等方面的支持。

1.支持能力

2022 年，沛县实现地区生产总值 1012.23 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.0%；一般公共预算收入 50.00 亿元，同口径增长 1.2%，其中税收收入占比 78.00%。同期，沛县政府性基金收入 74.00 亿元，地方政府债务余额 129.90 亿元，政府债务负担较轻。沛县经济实力很强，其支持能力很强。

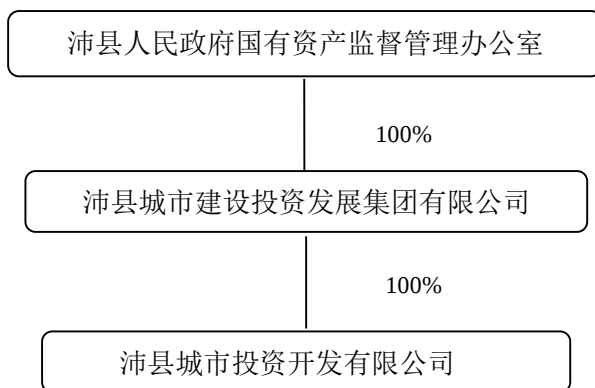
2.支持可能性

公司是沛县重要的基础设施和保障房建设主体，沛县人民政府为公司实际控制人。2022 年，股东及政府累计向公司注资 6.70 亿元，增加资本公积；2022 年和 2023 年一季度，公司获得财政补贴分别为 0.90 亿元和 1.02 亿元，计入其他收益。公司的国资背景、区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资金注入、财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

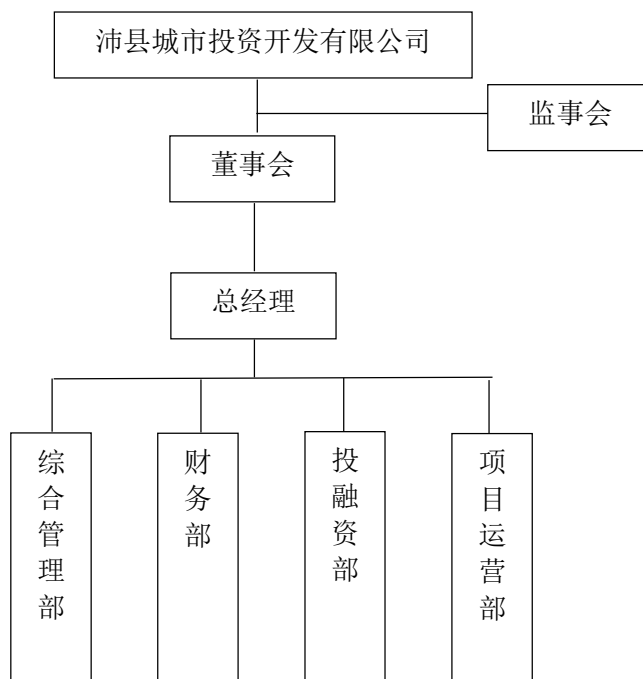
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 沛县城投 MTN002”和“21 沛县城投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
徐州汉文化旅游开发有限公司	旅游项目的开发建设等	60.00	23.08	设立
沛县汉源农村建设有限公司	农村环境的综合整治及综合开发等	76.92	--	设立
沛县泗水水利建设有限公司	水利和内河港口工程建筑等	23.81	63.30	设立
沛县汉隆供热有限公司	热力生产和供应等	--	86.46	设立
沛县沛泽建设有限公司	土地开发与整理等	100.00	--	受让
沛县歌风城镇建设有限公司	市政设施建设等	--	85.90	设立
沛县汤沐城镇建设有限公司	市政设施建设等	100.00	--	设立
沛县交投实业发展有限公司	市政道路工程建筑、隧道和桥梁工程建筑等	100.00	--	设立
沛县乐勤智能化中央厨房管理有限公司	餐饮企业管理服务等	100.00	--	设立
沛县汉弘市政建设工程有限公司	市政道路工程建筑等	--	89.15	设立
沛县汇金设备租赁有限公司	建筑工程机械与设备租赁等	--	76.92	设立
江苏丰源铝材料科技有限公司	铝箔材、铝合金制品、铝型材等加工销售	--	77.35	设立
沛县印诚建设发展有限公司	房地产开发经营	100.00	--	设立
沛县汉源中小企业服务有限公司	企业管理咨询服务	--	76.92	设立
沛县六星贸易有限公司	谷物、豆及薯类、饲料等贸易	--	76.92	设立
沛县丰源进出口贸易有限公司	自营和代理各类商品及技术的进出口业务	--	77.35	设立
沛县高新建设发展有限公司	市政设施建设等	100.00	--	设立
沛县中圆建设发展有限公司	房地产开发、土地开发等	100.00	--	设立
沛县汉能市政工程有限公司	市政工程施工等	100.00	--	设立
沛县汉源环境科技有限公司	环保技术推广服务等	100.00	--	设立
沛县歌风房地产经纪服务有限公司	房屋买卖代理服务	100.00	--	设立
沛县汉源农村小额贷款有限公司	金融贷款和担保服务等	--	80.99	购买
徐州市沛县汉星贸易有限公司	批发	100.00	--	设立
沛县向荣农业工程建设有限公司	土木工程建筑业	100.00	--	设立
沛县展鹏建设发展有限公司	房地产开发经营	100.00	--	设立
沛县开泰建设发展有限公司	房地产开发经营	100.00	--	设立
沛县汉丰农业开发有限公司	农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏	100.00	--	设立

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
沛县万泽建设发展有限公司	房地产开发经营、房屋建筑 and 市政基础设施项目工程总承包	100.00	--	设立
沛县嘉田农业开发有限公司	农产品的生产、销售、加工、运输	100.00	--	设立
沛县汉硕农业开发有限公司	农业生产资料的购买、使用；农作物栽培服务	100.00	--	设立
沛县嘉秀房地产有限公司	房地产开发经营	--	100.00	设立
沛县汉安建设发展有限公司	市政设施建设等	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业名称	担保余额（万元）
江苏路通路桥工程集团有限公司	4000.0
沛县产业投资发展集团有限公司	20000.0
沛县城市建设投资发展集团有限公司	27501.0
沛县国有资产经营有限公司	17800.0
沛县汇金建设发展有限公司	69641.6
沛县锦丰生态农业有限公司	9959.0
沛县经济开发区发展有限公司	15000.0
沛县文礼教育实业有限公司	64000.0
沛县新农农村建设有限公司	21980.0
沛县兴田建设投资发展集团有限公司	61700.0
沛县兴耀建设管理有限公司	4550.0
徐州绿色大地农业开发有限公司	8500.0
徐州晓禾农业开发有限公司	15900.0
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	20000.0
合计	360531.6

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.41	22.40	28.74	59.34
资产总额（亿元）	253.03	301.82	331.05	368.39
所有者权益（亿元）	89.54	104.71	115.00	116.01
短期债务（亿元）	23.64	39.82	59.48	64.61
长期债务（亿元）	111.56	126.09	127.65	159.25
全部债务（亿元）	135.20	165.91	187.13	223.86
营业总收入（亿元）	10.35	21.05	21.65	8.60
利润总额（亿元）	1.55	5.89	5.06	1.02
EBITDA（亿元）	1.71	6.13	5.43	--
经营性净现金流（亿元）	1.25	-28.07	-13.03	-4.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.65	0.67	0.47	--
存货周转次数（次）	0.07	0.13	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	63.46	77.63	84.33	26.47
营业利润率（%）	7.49	12.33	14.24	12.39
总资本收益率（%）	0.68	1.76	1.45	--
净资产收益率（%）	1.60	4.43	3.60	--
长期债务资本化比率（%）	55.47	54.63	52.61	57.85
全部债务资本化比率（%）	60.16	61.31	61.94	65.87
资产负债率（%）	64.61	65.31	65.26	68.51
流动比率（%）	382.27	375.90	328.55	353.31
速动比率（%）	135.88	148.39	137.48	169.25
经营现金流动负债比（%）	2.61	-42.20	-15.61	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.56	0.48	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.74	0.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	79.03	27.06	34.45	--

注：其他应付款中有息部分调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2023 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.70	1.87	3.76	27.12
资产总额（亿元）	228.10	266.78	288.00	310.37
所有者权益（亿元）	88.87	103.38	113.63	114.45
短期债务（亿元）	4.96	14.57	27.74	27.74
长期债务（亿元）	45.57	71.51	56.93	71.68
全部债务（亿元）	50.53	86.08	84.67	99.41
营业总收入（亿元）	5.18	13.37	13.85	6.75
利润总额（亿元）	1.59	4.12	4.79	0.84
EBITDA（亿元）	/	4.19	4.80	--
经营性净现金流（亿元）	-11.16	-42.10	3.28	9.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.34	0.48	0.35	--
存货周转次数（次）	0.04	0.10	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	8.09	51.94	74.05	0.18
营业利润率（%）	13.80	14.79	16.44	12.72
总资本收益率（%）	1.01	1.63	1.93	--
净资产收益率（%）	1.58	2.99	3.36	--
长期债务资本化比率（%）	33.89	40.89	33.38	38.51
全部债务资本化比率（%）	36.25	45.43	42.70	46.48
资产负债率（%）	61.04	61.25	60.55	63.12
流动比率（%）	177.61	230.35	197.08	204.56
速动比率（%）	57.09	104.81	100.20	114.90
经营现金流动负债比（%）	-12.49	-47.75	2.89	--
现金短期债务比（倍）	1.15	0.13	0.14	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	/	0.97	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	20.54	17.66	--

注：其他应付款中有息部分调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2020 年 EBITDA 相关数据未获取，用“/”表示

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 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

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

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