

信用等级公告

联合〔2020〕3293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 年度第二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 年度第二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
二〇二〇年八月二十四日



沛县城市投资开发有限公司 2020 年度第二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: 7 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: 用于沛县滨湖花园小区项目
建设

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 8 月 24 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	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

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。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和业务持续性良好, 在资金注入及补贴方面获得有力支持。同时, 联合资信也关注到, 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信用水平可能带来的不利影响。

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。随着沛县经济的稳定增长, 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。

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. **外部发展环境良好。**近年来, 沛县经济持续增长, 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房建设主体, 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。
3. **获得有力的外部支持。**公司在资金注入和补贴方面得到有力支持, 2017 年获得政府 10.00 亿元注资及 1.00 亿元补贴。

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较高, 且存货以流动性较弱的开发成本和土地资产为主,

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

公司整体资产质量一般。

3. **公司债务负担较重。**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%，债务负担较重。

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
经营现金流负债比(%)	-49.41	2.62	-1.47	--

注：2020年一季度未经审计

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	2020/08/20	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
AA	稳定	2015/06/30	车迟 周海涵	基础设施投资建设企业信用分析要点（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。

沛县城市投资开发有限公司

2020 年度第二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10.00亿元，公司注册资本及实收资本变更为20.00亿元。截至2020年3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；房屋工程建筑；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。

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。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司已于2020年注册总额度15.00亿元的中期票据，已发行8.00亿元，本期2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行金额7.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于沛县滨湖花园小区项目（以下简称“募投项目”）的建设，本期中期票据偿债资金主要来源于公司营业收入、净利润、经营活动产生的现金流以及其他融资渠道。

2. 募投项目概况

（1）项目概况

沛县滨湖花园小区项目位于沛县正阳大道东侧、王陵路北侧，项目建设工程项目占地约162.45亩，小区由23幢高层、幼儿园、公寓组成，总建筑面积27.94万平方米，其中住宅面积19.72万平方米，公寓1.90万平方米，配套用房5160平方米，总户数1588户，机动车停车位1780个，其中地下1430个。募投项目于2018年纳入国家和江苏省2018年棚户区改造计划。

（2）资金来源、建设进度及预计收益情况

募投项目计划总投资11.52亿元，其中自有资金3.52亿元，占总投资的30.56%，其余资金通过外部融资或其他方式解决，其中拟通过本期中期票据融资7.00亿元。募投项目主要由天齐庙地块棚户区改造项目（水岸城邦东侧、樊吟路南侧、沿河北侧、红光路西侧）的拆迁户安置购买，通过住宅、商业配

套及车位的销售收入实现资金回流。

募投项目于 2019 年 3 月开始建设，计划 2021 年 3 月竣工，截至 2020 年 3 月底已投资 3.80 亿元，建设进度 32.99%；募投项目计划于 2021 年开始销售，2023 年完成销售。根据沛县住房和城乡建设局出具的《关于滨湖花园房屋销售指导价的批复》以及公司提供的测算，假设住宅、公寓和商业用房销售价格分别为每平米 5500 元、5000 元和 9500 元，车位销售价格 45000 元/个（可销售车位共计 1216 个），预计项目可获得收入合计 12.83 亿元；假设本期中期票据票面利率为 5%，利息支出合计 1.05 亿元，募投项目总投加上利息支出合计为 12.57 亿元，未来收入对募投项目总投及利息的覆盖倍数为 1.02 倍。

（3）项目审批情况

募投项目已经沛县发展改革与经济委员会、沛县规划局、沛县住房和城乡建设局等政府部门批复或出具审查意见。

表 1 募投项目审批情况

核准时间	核准部门	文件名称	核准文号
2017 年 8 月 14 日	沛县发展改革与经济委员会	江苏省投资项目备案证	沛发改经信备(2017)46 号
2015 年 3 月 19 日	沛县环境保护局	关于对沛县城市投资开发有限公司滨湖花园小区开发项目环境影响报告表的审批意见	沛环审(2018)41 号
--	沛县国土资源局	国有土地使用证	苏(2018)沛县不动产权第 0003677 号、苏(2018)沛县不动产权第 0003678 号
2018 年 3 月 21 日等	沛县规划局	建设工程规划许可证、建设用地规划许可证	建字第 320322201800062 号、建字第 320322201800078 号、地字第 320322201800005 号
2018 年 7 月 24 日	沛县住房和城乡建设局	建筑工程施工许可证	建设项目编码 3203221708240102，施工许可编号 320322201807240101；建设项目编码 3203221708240102，施工许可编号 320322201807240201
2018 年 8 月 24 日	江苏省住房和城乡建设厅	省住房城乡建设厅关于沛县 2018 年棚户区改造项目的	--

	设厅	确认函	
--	----	-----	--

资料来源：公司提供

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9

城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，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

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对东盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），

东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8

万亿元，同比增长 12.8%，较上年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万

元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合,实施三次降准,为市场注入了适度充裕的流动性;三次下调 LPR 报价利率,引导贷款利率下行;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息(总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”),为小微企业信贷融资创造了良好环境,不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本,而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元,中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点,调整后,3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%,再贴现利率为 2%,进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。为此,下半年财政政策要更加积极有为、注重实效,要保障重大项目建设资金,注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长,推动综合融资成本明显下降;二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下,下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面,制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%),下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复;基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头;房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长,将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面,在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下,下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放,以及政府消费支出的适当增加,商品和服务消费或将较快恢复,消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面,未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策,对我国外需具有较大提振作用;同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长,有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高;但由于全球疫情形势的复杂性和反复性,以及中美关系的不确定性等因素影响,外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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3 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。

近年来，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发展环境。

2017—2019 年，沛县地区生产总值持续增长，分别为 756.32 亿元、762.62 亿元和 777.96 亿元。按可比价格计算，2019 年同比增长 6.0%，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

截至 2020 年 3 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

公司主要负责沛县城市基础设施和保障房建设。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”)。沛县国资负责沛县保障房、棚改相关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。公司与

沛县国资业务区域范围划分基本以沛县市中心的河流为界,沿河以北的新城区主要由公司负责,以南的老城区主要由沛县国资负责,但部分项目在区域范围上亦有交集。沛县下辖主要国有企业情况如下。

表4 截至2019年底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%	212.83	75.46	10.23	113.97	沛县新城区为主	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%	219.63	129.94	7.22	73.68	沛县老城区为主	保障房、棚改相关业务及城市基础设施代建
沛县经开	沛县经开区管委会 100.00%	114.89	47.07	21.43	50.87	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2020年3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2020年3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,沛县综合财力持续增长,但受减税降费影响一般公共预算收入有所下降,沛县

地方政府整体债务风险尚可。公司在资金注入和补贴方面获得有力的外部支持。

2017—2019年,沛县地方综合财力持续增长,分别为128.91亿元、133.29亿元和152.23亿元;受减税降费政策影响,同期一般公共预算收入波动下降,分别为54.47亿元、56.20亿元和45.00亿元。2019年,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。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。

2017年,公司收到沛县人民政府增资款10.00亿元,计入“实收资本”;收到政府经营补助1.00亿元,计入“其他收益”。

5. 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21日,联合资信未发现

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《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，由公司职工代表大会选举产生职工代表董事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。

整体看，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

公司收入主要来自于工程项目建设和铝产品销售，近年来收入规模整体呈增长趋势；受工程建设及产品销售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建设（基础设施及保障房建设）和以铝材为主的产品销售业务，同时随着房地产项目陆续完工交付，房地产销售收入呈增长趋势。2017—2019年，公司营业收入分别为9.89亿元、9.84亿元和10.23亿元，整体呈增长趋势；毛利率方面，受工程建设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，近三年分别为2.03%、15.67%和9.84%。

表5 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

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%。

2. 业务分析

（1）工程建设业务

公司工程建设业务以基础设施和安置房代建为主，收入规模受完工结算进度影响而有所波动，回款存在一定滞后；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。区域内项目建设任务由沛县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。

2017—2019 年，公司分别确认工程建设收入 5.36 亿元、5.91 亿元和 4.01 亿元，收入规模受项目结算及交付进度影响而有所波动。2017—2019 年，公司工程建设板块分别实现回款 3.36 亿元、5.91 亿元和 0.00 亿元，项目回款存在一定滞后性。2017—2019 年，公司工程建设业务毛利率分别为 0.02%、16.26%和 16.26%，2017 年毛利率很低主要系当年收入全部来自于土地整理业务，但确认收入的项目未签订《委托代建合同》，当年公司基本以土地整理成本价确认收入所致。

表 6 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—2021 年	否	28.96	12.05	8.00	8.91	
三至七巷安置房工程	2019—2022 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

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。

（2）产品销售

公司产品销售主要为铝材，该板块市场化程度高，收入及毛利率波动均较大。

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。2017—2019 年，公司分别确认产品销售收入 4.28 亿元、3.84 亿元和 5.31 亿元，2018 年收入规模较小，系当年进行产品结构调整所致；公司产品销售毛利率分别为 -1.10%、14.38% 和 5.28%，其中 2017 年毛利率为负主要系当年公司安装新设备、新产品不良率较高所致，2018 年公司取消了利润率较低的铝型材、产品结构优化令利润率大幅增长，2019 年受原材料采购成本上涨影响毛利率出现下降。

（3）房地产开发

公司房地产开发项目近两年陆续完工交付，房地产销售收入呈增长趋势，未来将成为公司营业收入的重要补充。

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 7 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8 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

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 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 2020 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看, 截至 2020 年 3 月底, 公司合并范围内一级子公司共计 17 家。2017 年公司合并范围一级子公司未发生变化; 2018 年公司设立沛县高新建设发展有限公司、沛县中圆建设发展有限公司、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 5 家一级子公司; 2019 年, 公司新设成立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, 公司新纳入合并范围的子公司均为投资新设, 规模相对较小, 对财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

近年来, 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、在建项目投入及土地资产占比较大, 资产质量一般。

2017—2019 年, 公司资产规模持续增长, 年均复合增长 9.52%。截至 2019 年底, 公司资产总额 212.83 亿元, 较上年底增长 14.93%; 资产中流动资产占 97.78%。

表9 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

2017—2019 年, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长 9.05%。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。

截至 2019 年底, 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。

2017—2019 年, 公司应收账款持续增长, 年均复合增长 46.02%。截至 2019 年底, 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、应收沛县交通运输局 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。从账龄看，应收账款账龄 1 年以内的占 36.05%、1~2 年的占 46.92%，2~3 年的占 17.03%，整体账龄尚可。

表 10 截至 2019 年底应收账款前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
沛县财政局	9.97	77.38
沛县交通运输局	2.13	16.49
江苏丰联新能源科技有限公司	0.10	0.81
杭州天和电力电容器有限公司	0.06	0.47
大连大富塑料彩印有限公司	0.04	0.31
合 计	12.30	95.46

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司其他应收款年均复合增长 2.66%。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 11 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

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 16.24%。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(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)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 亿元铝业销售存货等；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。

2017—2019 年，公司其他流动资产年均复合下降 76.66%。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 6.22 亿元对外短期拆借资金及 20.76 亿元银行理财等短期投资到期所致；截至 2019 年底，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；

2018—2019 年，公司交易性金融资产分别为 4.98 亿元和 2.05 亿元，系公司投资的活期标准券和基金产品。

2017—2019 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 38.56%。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较上年底增长 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%。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益结构及规模保持稳定，权益构成以实收资本和资本公积为主，

整体稳定性较好。

表12 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

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.81%，主要系未分配利润增长，公司实收资本及资本公积未发生变化。截至 2019 年底，公司所有者权益 75.46 亿元，权益主要包括实收资本 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高，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。

近年来，公司负债总额快速增长，结构上以非流动负债为主；公司有息债务规模增长较快，债务负担较重。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。

2017—2019 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 14.58%。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%。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 10.03%。截至 2019 年底，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% 和 54.41%。

2017—2019 年，公司应付债券年均复合下降 24.62%，截至 2019 年底为 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13 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

2017—2019 年，公司流动负债年均复合增长 44.32%，截至 2019 年底为 48.68 亿元，较上年底增长 28.60%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司预收款项年均复合增长 200.01%，截至 2019 年底，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项目预售房款。

2017—2019 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 17.66%。截至 2019 年底，公司应付账款 6.18 亿元，较上年底小幅增长。

2017—2019 年，公司其他应付款年均复合增长 25.06%。截至 2019 年底，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%。

2017—2019 年，公司全部债务增长较快，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%。其中，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整体呈增长趋势，分别为 64.54%、54.03%和 60.16%，公司债务负担较重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债 141.26 亿元，较上年底增长 2.83%，负债结构变动不大。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 24.58 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。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入呈波动增长趋势，期间费用控制能力好。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 9.89 亿元、9.84 亿元和 10.23 亿元，年均复合增长 1.73%；同期营业成本波动下降，2019 年为 9.23 亿元。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，财务费用规模很小或为负值，2019 年财务费用-0.77 亿元，期间费用合计-0.49 亿元。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 2.11%、0.48%和-4.83%，

期间费用控制能力好；公司营业利润率分别为 2.00%、15.45%和 9.58%，主要系代建及产品销售板块毛利率波动较大所致。

2017 年，公司获得政府补贴 1.00 亿元；2017—2019 年，公司投资收益分别为 0.45 亿元、0.41 亿元和 0.29 亿元，利润总额分别为 1.49 亿元、1.83 亿元和 1.68 亿元，利润主要来自公司经营业务贡献、政府补贴和投资收益。从盈利指标看，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率波动增长，2019 年分别为 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。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流为持续净流出，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为主营业务收支及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017—2019 年，公司经营活动现金流入持续增长，2019 年为 24.29 亿元。其中销售商品、提供劳务收到现金 6.99 亿元，同比下降 46.29%，主要系工程建设业务回款差所致；2017—2019 年，公司现金收入分别为 67.48%、132.37%和 68.33%，2018 年比值偏高，主要系当年预收房款较多所致。2017—2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 16.11 亿元、15.07 亿元和 29.84 亿元，2019 年规模较大系当年土地购置及项目投入增长所致。公司经营活动净现金流持续为负，分别为 -22.94 亿元、-1.88 亿元和 -11.01 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流，2017—2019 年，公司投资活动现金净流量分别为 -0.89 亿元、5.47 亿元和 -1.64 亿元。

为平衡经营及投资活动现金缺口，公司保持较大筹资力度，2017—2019 年，公司筹资活

动现金流入分别为61.30亿元、10.30亿元和42.13亿元，主要为取得借款收到的现金，2017年现金流中同时包括股东注资10.00亿元、发行债券收到现金7.93亿元和收到其他筹资活动有关的现金2.30亿元。公司筹资活动现金流净额分别为33.44亿元、-6.99亿元和15.82亿元，考虑到公司未来投资规模较大，将面临一定的筹资压力。

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。

6. 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，2017—2019年，公司流动比率和速动比率持续下降，截至2019年底分别为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。

2017—2019年，公司EBITDA分别为1.90亿元、2.34亿元和1.81亿元，全部债务/EBITDA倍数波动上升，2019年为63.10倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

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，公司间接融资渠道较为畅通。

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。

考虑到公司间接融资渠道较为畅通且在

区域内平台地位重要，公司整体偿债能力很强。

7. 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，较上年底增长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、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7.00亿元，相当于公司2019年底长期债务的7.89%，全部

债务的 6.14%，本期中期票据发行对公司现有债务规模及结构影响较小。

截至 2019 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 64.54%、54.03%和 60.16%，以公司 2019 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，上述指标将分别上升至 65.67%、55.91%和 61.58%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.90 亿元、2.34 亿元和 1.81 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.27 倍、0.33 倍和 0.26 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流入量 7.97 亿元、19.60 亿元和 24.29 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 1.14 倍、2.80 倍和 3.47 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可；公司经营活动现金流量净额为负值，对本期中期票据偿还无保障能力。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

十、结论

公司是沛县城市基础设施和保障房建设的重要主体。近年来，沛县经济持续发展，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。

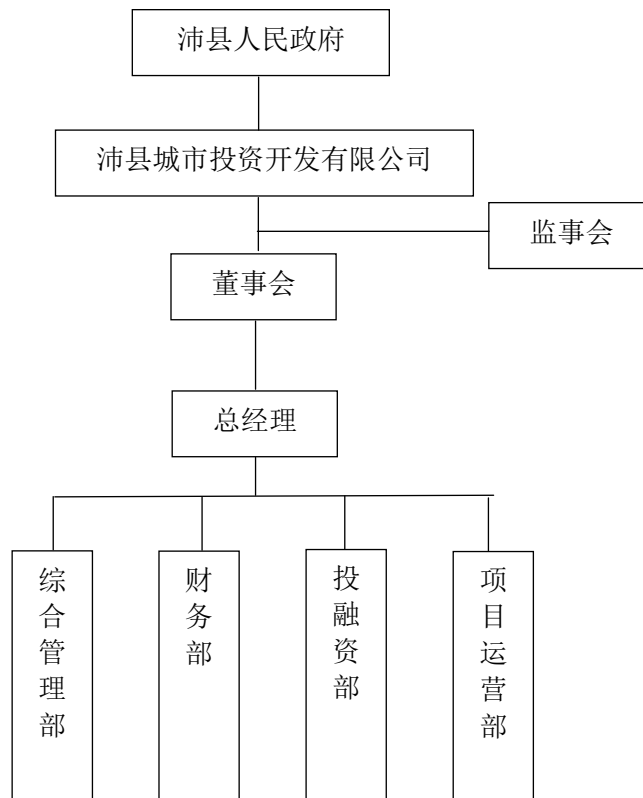
公司营业收入以工程建设和产品销售为主。公司代建项目回款存在一定滞后性，在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大的投资压力。近年来，公司资产规模持续增长，资产中应收类款项及存货规模较大，资产质量一般；所有者权益持续增长，实收资本和资本公积占比较高，整体稳定性较好；负债总额快速增长，债务整体负担较重；公司营业收入较为稳定，整体略有增长；公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱，考虑到公司间接融资渠道较为畅通且在区域内平台地位重要，公司整体偿债能力很强。

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，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。

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设等	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：公司提供

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

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 年度第二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。