

2014 年徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司

# 公司债券 2018 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或  
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果  
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本  
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间  
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用  
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第【835】号 01

债券简称: 14 徐州高新债/PR 徐高新

债券剩余规模: 7.8 亿元

债券到期日期: 2021 年 4 月 22 日

债券偿还方式: 按年计息, 在第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还本金的 20%

分析师

姓名: 牟文杰 秦凤明

电话: 021-51035670

邮箱: mouwj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 2014 年徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司 公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 25 日	2017 年 6 月 25 日

### 评级观点:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司 (以下简称“公司”) 及其 2014 年 4 月 22 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2018 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础, 公司代建业务具有一定的持续性, 获得的外部支持力度仍较大。同时鹏元也关注到公司资产流动性较弱, 面临较大资金压力和偿债压力, 以及存在一定或有负债风险等风险因素。

### 正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年徐州市和铜山区分别实现 GDP6,605.95 亿元和 1,085.3 亿元, 按可比价格计算, 分别同比增长 7.7%和 7.2%, 区域经济保持较快增长, 继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司代建业务具有一定的持续性。截至 2017 年末, 公司主要在建及拟建的代建项目总投资 83.37 亿元, 累计已投资 12.74 亿元, 代建业务具有一定的持续性。
- 公司获得外部支持力度仍较大。作为徐州高新技术产业开发区 (以下简称“高新区”) 重要的基础设施投资建设主体, 当地政府在财政补贴方面给予公司较大支持。2017 年徐州高新技术产业开发区财政局对公司注资 177,545.00 万元, 提升了公司的资本实力; 2017 年公司获得政府补助 12,007.50 万元, 提升了公司的利润水平。

## 关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2017 年末，公司应收款项和存货合计占资产总额的 74.05%；应收账款系应收徐州高新技术产业开发区财政局款项，其他应收款主要系与关联方、政府部门等的往来款，对资金形成较大占用且回收时间存在一定不确定性；存货主要为土地使用权及在建项目开发成本，土地使用权中账面价值占比 43.26%的土地尚未办理权证，代建项目开发成本变现能力较弱，且资金回流受到政府财力、资金安排的影响，存在一定不确定性，公司资产流动性较弱。
- **公司经营活动、投资活动现金持续净流出，在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 207,056.45 万元，投资活动现金净流出 40,266.23 万元，经营活动、投资活动资金缺口较大。截至 2017 年 12 月末，公司在建旧村改造项目、代建项目尚需投资约 73.39 亿元，公司面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息债务规模为 487,629.91 万元，同比增长 8.22%，占总负债的 77.31%，公司面临较大的偿债压力；2017 年末公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.90，有息债务/EBITDA 为 35.18，息税前利润对债务本息的保障程度较低。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额为 73,000.00 万元，占期末公司净资产的比重为 7.14%，被担保对象为地方政府平台，未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

## 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,653,196.12	1,402,132.31	1,086,604.43
所有者权益合计（万元）	1,022,433.81	829,983.91	820,202.63
有息债务（万元）	487,629.91	450,600.89	152,916.28
资产负债率	38.15%	40.81%	24.52%
流动比率	8.86	8.91	9.07
营业收入（万元）	86,690.05	55,980.65	60,875.40
其他收益（万元）	12,007.50	-	-
营业外收入（万元）	-	7,287.75	12,615.77
利润总额（万元）	11,362.99	13,119.72	17,859.55
综合毛利率	9.17%	14.77%	18.85%

EBITDA（万元）	13,861.45	15,571.24	19,632.64
EBITDA 利息保障倍数	0.90	1.70	1.82
经营活动现金流净额（万元）	-207,056.45	-8,699.82	16,788.99

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

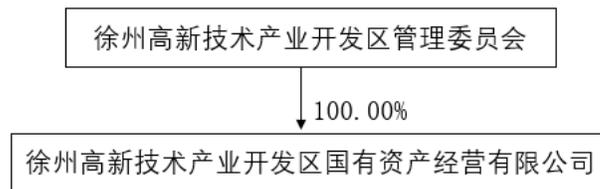
## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2014年4月22日公开发行7年期13亿元公司债券，募集资金用于大学生创业园建设项目、高新技术产业基地建设项目和国家安全科技产业基地建设项目。截至2017年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017年，公司注册资本和实收资本无变化，仍均为2.85亿元。公司实际控制人和控股股东均未发生变更，仍为徐州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“徐州高新区管委会”），持股比例仍为100.00%。

图1 截至2017年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2017年，公司合并范围新增1家子公司，不在纳入合并范围2家子公司，详见表1。

表1 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2017年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
徐州大展工程设备有限公司	100%	42,500.00	工程机械设备制造、销售	股权转让 <sup>1</sup>
2017年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	现持股比例	注册资本	主营业务	原因
徐州高新区工程建设有限公司 <sup>2</sup>	5.51%	181,395.00	房产开发销售等	丧失控制权
中徐矿山安全技术转移交易中心有限公司	0.00%	5,000.00	矿山安全技术研发服务等	股权划转

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司资产总额为1,653,196.12万元，所有者权益为1,022,433.81万元，资产负债率为38.15%。2017年公司实现营业收入86,690.05万元，实现利润总额

<sup>1</sup> 2016年11月，公司子公司徐州高新区安全科技产业投资发展有限公司取得徐州大展工程设备有限公司100.00%的股权，2017年开始运营。

<sup>2</sup> 2017年2月，由于徐州高新技术产业开发区管理委员会对徐州高新区工程建设有限公司增资，导致本公司对徐州高新区工程建设有限公司持股比例降为5.5128%。

11,362.99 万元，经营活动现金流净流出207,056.45 万元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中

性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

### **2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”)，重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”)，严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《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，以下简称“194 号文”)，明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职)，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，

严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表2 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62 号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97 号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266 号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式,扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92 号)	财政部	严格新 PPP 项目入库标准,清理已入库 PPP 项目
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)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格 PPP 模式适用范围,严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

徐州市经济保持增长,但增速有所放缓,固定资产投资仍为经济增长的主要动力

2017年徐州实现地区生产总值6,605.95亿元,同比增长7.7%,增速有所放缓。2017年徐州市人均GDP为75,611元,同比增长7.1%,为当年全国人均GDP的126.74%,经济发展水平相对较好。三次产业增加值的结构从2016年的9.3: 43.3: 47.4调整为9.1: 43.6:

47.3，第三产业的比重下降0.1个百分点，超过第二产业3.7个百分点。

2017年徐州市实现规模以上高新技术产业产值5,305.98亿元，同比增长15.0%，占规模以上工业总产值比重为36.5%，较上年下降0.2个百分点；六大战略新兴产业产值4,879.29亿元，增长28.9%，占规模以上工业总产值比重达到33.5%，高于上年3.0个百分点。徐州市工业产业结构向中高端调整，规模以上工业企业中先进制造业产值保持较快增长。其中，医药制造业实现产值668.18亿元，同比增长29.2%；仪器仪表制造业565.48亿元，同比增长24.7%；计算机、通信和其他电子设备制造业366.83亿元，同比增长16.3%；专用设备制造业528.06亿元，同比增长21.4%；电气机械和器材制造业1,033.20亿元，同比增长23.1%；汽车制造业120.76亿元，同比增长55.2%。工业机器人产量同比增长58.8%，多晶硅产量同比增长7.9%。总体看来，徐州市工业经济保持快速增长。

2017年徐州市完成固定资产投资5,277.03亿元，较上年增长10.0%。分产业看，第一产业投资60.89亿元，同比增长50.8%；第二产业投资2,884.19亿元，同比增长8.1%；第三产业投资2,331.95亿元，同比增长11.7%，第三产业投资占全部固定资产投资比重为44.2%，比上年提升0.7个百分点。全年房地产开发投资538.62亿元，同比下降1.9%；全年商品房施工面积4,690.59万平方米，同比增长9.3%；新开工面积1,266.47万平方米，同比下降3.3%；竣工面积520.53万平方米，同比下降13.5%。全年商品房销售面积1,183.80万平方米，同比增长10.5%；整体看来，固定资产投资仍为经济增长的主要动力，投向主要是第二、第三产业，房地产市场投资增速和新开工面积均出现一定下滑。

**表 3 2016-2017 年徐州市主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	6,605.95	7.7%	5,808.52	8.20%
第一产业增加值	600.54	2.5%	542.89	1.90%
第二产业增加值	2,884.00	7.7%	2,513.85	8.70%
第三产业增加值	3,121.41	8.6%	2,751.78	9.10%
全年固定资产投资	5,277.03	10.0%	4,797.33	12.50%
社会消费品零售总额	2,977.20	12.0%	2,659.39	12.80%
进出口总额（亿美元）	527.15	27.4%	62.48	15.40%
存款总额	6,396.38	16.4%	5,495.31	15.80%
贷款总额	4,173.20	1.8%	3,620.21	17.90%
人均 GDP（元）		75,611		66,845
人均 GDP/全国人均 GDP		126.74%		123.83%

注：2017年进出口总额单位为亿元，2016年进出口总额单位为亿美元

资料来源：2016-2017 年徐州市国民经济和社会发展统计公报

### 铜山区经济持续增长，增速略有下降，区域经济增长仍主要靠固定资产投资拉动

2017 年铜山区国内生产总值达 1,085.3 亿元，比上年增长 7.2%。其中：第一产业增加值 86.5 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 562.24 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 436.56 亿元，增长 8.2%。三次产业结构比为 8.0: 51.8: 40.2，与 2016 年持平。按全区总人口计算，人均国内生产总值为 82,176.12 元，占全国人均国内生产总值的 137.74%。

2017 年铜山区全区规模以上工业企业产品销售收入 2,907 亿元，比上年增长 13.08%，利润总额 266 亿元，比上年增长 16.68%，利税总额 390 亿元，比上年增长 6.76%，区域内企业运营效益与质量不断提升。2017 年铜山区全社会规模以上固定资产投资完成 866.1 亿元，比上年增长 12.3%。其中：规模以上工业投资 537.9 亿元，增长 1.4%；规模以上服务业投资 309.8 亿元，增长 24.1%。房地产完成投资额 38.6 亿元，增长 7.4%。全社会固定资产投资持续增加，对区域经济增长构成一定的支撑。消费品市场较为稳定，2017 年全年社会消费品零售总额实现 271.6 亿元，增长 12.2%。

**表 4 2016-2017 年铜山区主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,085.3	7.2%	974.81	8.0%
第一产业增加值	86.5	3.3%	77.99	2.7%
第二产业增加值	562.24	6.9%	505.35	8.3%
第三产业增加值	436.56	8.2%	391.47	8.6%
规模以上工业企业产品销售收入	2,907	13.08%	3,629.35	13.81%
全年固定资产投资	866.1	12.3%	870.4	16.0%
社会消费品零售总额	271.6	12.2%	242.1	12.6%
进出口总额（亿美元）	49.53	-	3.72	-
人均 GDP（元）	82,176.12		73,706.13	
人均 GDP/全国人均 GDP	137.74%		136.54%	

注：2017 年固定资产投资统计口径为规模以上固定资产投资，2017 年进出口总额单位为亿元，铜山区人均 GDP 由铜山区 GDP/铜山区总人口估算。

资料来源：2016-2017 年徐州市铜山区国民经济和社会发展统计公报

**徐州市公共财政收入有所下降，受区域房地产市场景气度影响，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模较上年大幅增加，未来仍存在一定的波动性**

2017 年徐州市全市公共财政收入规模 501.64 亿元，较上年减少 2.79%，其中税收收入为 365.23 亿元，占公共财政收入的比重为 72.81%，税收收入规模较上年减少

6.43%，主要系 2016 年 5 月起营改增试点全面推开，导致营业税收入大幅减少，剔除营改增政策调整因素影响，2017 年徐州市税收收入同口径增长 3.7%。受徐州市房地产市场景气度的影响，2017 年徐州市全市政府性基金收入为 381.44 亿元，规模较上年增加 63.50%，其中国有土地使用权出让收入占政府性基金收入比重较高，2017 年占比达 92.06%，考虑到国有土地使用权出让收入易受国家政策和土地市场波动等外部因素影响，政府性基金收入未来仍面临较大不确定性。

2017 年徐州市市本级地方综合财力 346.28 亿元，同比增长 30.98%，其中公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占地方综合财力比重分别为 33.09%、31.07% 和 35.84%。2017 年徐州市市本级公共财政收入较上年增加 1.05%，其中税收收入占比 71.99%，非税收入占比 28.01%，税收收入主要为国内增值税收入、城市维护建设税收入和企业所得税收入等，非税收入主要为专项收入、行政事业性收费收入等；上级补助收入较上年增加 8.19%，其中专项转移支付收入占比 35.93%，使用存在一定限制；政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，2017 年徐州市市本级国有土地使用权出让收入较上年大幅增加 169.53%，使得政府性基金收入较上年大幅增加。

**表 5 2016-2017 年徐州市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	全市	市本级	全市	市本级
<b>地方综合财力</b>		<b>346.28</b>	-	<b>264.37</b>
（一）公共财政收入	501.64	114.59	516.06	113.40
其中：税收收入	365.23	82.49	390.31	71.48
非税收入	136.41	32.10	125.75	41.91
（二）上级补助收入	-	107.59	-	99.45
（三）政府性基金收入	381.44	124.10	233.29	51.52
其中：国有土地使用权出让收入	351.16	112.53	210.82	41.75
<b>财政支出</b>	<b>1,327.59</b>	<b>334.8</b>	<b>1,084.72</b>	<b>226.88</b>
（一）公共财政支出	827.12	183.11	798.89	162.48
（二）政府性基金支出	500.47	151.69	285.83	64.4
<b>财政自给率</b>	<b>60.65%</b>	<b>62.58%</b>	<b>64.60%</b>	<b>69.79%</b>

注：（1）地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；（2）财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；（3）财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；（4）公开资料未披露部分上级补助收入。

2017年徐州市未披露全市上级补助收入，故无法计算当年地方综合财力。

资料来源：徐州市2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告，徐州市2016年财政预算执行情况和2017年财政预算草案的报告，鹏元整理

财政支出方面，徐州市全市公共财政支出较上年增加3.53%，公共财政支出主要集中在教育、城乡社区、农林水、社会保障和就业支出等，2017年徐州市全市财政自给率为60.65%，较上年下滑3.95个百分点；2017年徐州市本级财政自给率为62.58%，较

上年下降7.21个百分点。

**2017年铜山区公共财政收入和财政自给率均出现一定下滑，政府性基金收入受土地市场波动影响大幅上升，未来存在一定不确定性**

公共财政收入是铜山区地方综合财力的主要来源，2017年铜山区实现公共财政收入658,201万元，较上年下降3.72%。主要系受营改增政策的影响，铜山区税收收入较上年减少15.24%。2017年铜山区税收收入454,592万元，主要由增值税、土地增值税、契税等构成，占公共财政收入的比重为69.07%，较上年下降9.38个百分点，公共财政收入质量有所下滑。

政府性基金收入是铜山区地方综合财力的另一重要来源，受房地产市场好转、国有土地使用权出让收入增加影响，2017年铜山区实现政府性基金收入766,000万元，较上年大幅增加159.00%，其中国有土地使用权出让收入710,000.00万元，占政府性基金收入的92.69%，考虑到国有土地使用权出让收入规模易受区域土地出让市场景气度和当地政府规划的影响，未来政府性基金收入仍存在一定不确定性。

财政支出方面，2017年铜山区公共财政支出规模为1,200.000万元，较上年增加11.11%，公共财政支出主要集中在教育、农林水、城乡社区事务、一般公共服务等刚性支出。2017年铜山区财政自给率为54.85%，较上年下降8.45个百分点，公共财政收入对公共财政支出保障程度有所降低。

**表 6 2016-2017 年徐州市铜山区财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
<b>地方综合财力</b>	-	<b>1,350,609</b>
（一）公共财政收入	658,201	683,606
其中：税收收入	454,592	536,302
非税收入	203,609	147,304
（二）上级补助收入	-	371,246
其中：返还性收入	-	88,060
一般性转移支付收入	-	185,986
专项转移支付	-	97,200
（三）政府性基金收入	766,000	295,757
其中：国有土地使用权出让收入	710,000	-
<b>财政支出</b>	<b>2,030,200</b>	<b>1,491,248</b>
（一）公共财政支出	1,200,000	1,080,029
（二）政府性基金支出	830,200	411,219
财政自给率	54.85%	63.30%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：徐州市铜山区 2017 年财政预算预计执行情况及 2018 年财政预算草案表，铜山区财政局，鹏元整理

**高新区公共财政收入略有下降，受区域房地产市场景气度影响，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模大幅增加，未来存在一定不确定性**

2017年高新区公共财政收入为29.78亿元，同比下降1.72%，财政实力略有下降。2017年高新区税收收入占公共财政收入的比重为83.11%，公共财政收入质量较好。受徐州市房地产市场景气度的影响，2017年高新区全市政府性基金收入为44.12亿元，规模较上年大幅增加，其中国有土地使用权出让收入占政府性基金收入比重较高，2017年占比达94.36%，考虑到国有土地使用权出让收入易受国家政策和土地市场波动等外部因素影响，政府性基金收入未来仍面临一定不确定性。2017年高新区公共财政支出为16.15亿元，同比提高33.47%，财政自给率为184.40%，较上年下降66.01个百分点，公共财政收入对公共财政支出的保障程度依然较高。

**表 7 2016-2017 年高新区财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017 年	2016 年
<b>地方综合财力</b>	-	-
（一）公共财政收入	29.78	30.3
其中：税收收入	24.75	25.3
非税收入	5.03	5.0
（二）上级补助收入	-	-
其中：一般性转移支付收入	-	-
专项转移支付收入	-	-
（三）政府性基金收入	44.12	2.2
其中：土地出让收入	41.63	-
<b>财政支出</b>	-	-
（一）公共财政支出	16.15	12.1
（二）政府性基金支出	49.21	2.4
<b>财政自给率</b>	<b>184.40%</b>	<b>250.41%</b>

注：（1）地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；（2）“-”未披露该数据。

资料来源：高新区财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是高新区主要的旧村改造和基础设施投资建设主体。2017年，公司实现主营业务收入86,690.05万元，同比增长54.86%，主要系公司前期从事的基础设施建设项目

于2017年集中结算，导致2017年代建项目收入较上年大幅增加。2017年公司旧村改造收入实现6,657.67万元，收入规模较上年大幅下降。公司租金收入保持稳定，主要来自公司自有的生产车间和办公楼出租。技术服务收入主要来自子公司徐州高新区安全科技产业投资发展有限公司为高新区内企业申报高新技术企业资质提供咨询服务业务，同比变动不大。2017年公司新增土地转让收入6,936.09万元，主要系公司以协商价格出让土地所得，该业务不具有持续性。

毛利率方面，旧村改造业务毛利率较稳定，代建业务由于所代建的项目的收益率不同存在差异，2017年毛利率为9.57%，租赁业务由于租金减免等影响，毛利率较上年下降14.63个百分点。公司土地转让业务并非以盈利为目的，且不具有持续性，2017年毛利率为-0.74%。整体看来，2017年公司综合毛利率下降5.60个百分点至9.17%。

**表 8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项 目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
旧村改造	6,657.67	14.17%	39,661.61	14.17%
代建项目	72,260.33	9.57%	15,318.20	15.57%
资产租赁	815.24	21.79%	990.65	36.42%
技术服务	20.72	-195.26%	10.19	-949.95%
土地转让	6,936.09	-0.74%	-	-
<b>合计</b>	<b>86,690.05</b>	<b>9.17%</b>	<b>55,980.65</b>	<b>14.77%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告、鹏元整理

**2017 年公司旧村改造收入大幅下降，该业务易受政府规划影响，存在一定波动性**

根据公司与高新区管理委员会签署的《城中村改造项目工程回购协议书》（以下简称“协议书”）规定，公司负责对高新区内的旧村进行拆迁改造，达到预定要求后由高新区管委会负责回购，回购金额在公司投入成本的基础上加成20%作为对公司的回报。2017年共实现旧村改造收入6,657.67万元，毛利率水平较稳定。受政府整体规划影响，近两年旧村改造业务收入存在一定波动，未来存在一定不确定性。

**表 9 2017 年公司确认的旧村改造项目明细（单位：万元）**

项目名称	确认收入	确认成本
拖龙山安置小区	3,016	2,663
凤凰山安置小区	1,864	1,560
望城安置小区	1,778	1,491
<b>合计</b>	<b>6,658</b>	<b>5,714</b>

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司主要在建项目为拖龙山安置小区，计划总投资达118,200万元，已投资90,580万元，尚需投资27,620万元。

**表 10 截至 2017 年末公司在建旧村改造项目明细（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
拖龙山安置小区	118,200	90,580	27,620
<b>合计</b>	<b>118,200</b>	<b>90,580</b>	<b>27,620</b>

资料来源：公司提供

**受工程进度影响，2017 年公司代建收入规模大幅增加；公司在建项目规模较大，存在较大的资金压力**

根据公司与高新区管委会签订的回购协议书，高新区管委会委托公司进行基础设施项目建设，包括高新区建设中的道路、桥梁、公共设施、新建和改扩建工程、科技服务中心等，项目竣工验收后，高新区管委会根据实际投入成本的一定比例向公司支付委托代建费用。

2017年公司实现代建项目收入72,260.33万元，主要系公司承建的园区服务中心、铜山区2015年棚户区改造项目一期、奎河综合整治工程等项目，受工程进度影响，公司代建收入规模大幅增加。

**表 11 2017 年公司确认的代建项目收入明细（单位：万元）**

项目名称	确认收入	确认成本
园区服务中心	15,467.00	13,889.00
铜山区 2015 年棚户区改造项目一期	14,948.00	13,456.00
奎河综合整治工程	26,789.00	23,324.00
铜山区 2017-2018 年棚户区改造项目二期	15,056.00	14,674.00
<b>合计</b>	<b>72,260.00</b>	<b>65,343.00</b>

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司主要在建及拟建项目总投资约83.37亿元，累计已投资12.74亿元，尚需投资70.63亿元，未来面临较大的资金压力。

**表 12 截至 2017 年末公司主要在建及拟建的代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
铜山区 2015 年棚户区改造项目一期	28.17	6.48	21.69
奎河综合整治工程	24.1	4.48	19.62
铜山区 2017-2018 年棚户区改造项目二期	9.24	1.78	7.46
银谷家园（一期）棚户区改造项目	15.01	0.00	15.01
新都庄园棚户区改造项目	6.85	0.00	6.85

合计	83.37	12.74	70.63
----	-------	-------	-------

注：已投资系累计数，由于公司每年结转成本，故存货-工程施工账面价值小于已投资金额。

资料来源：公司提供

### **2017年公司新增土地转让业务收入，但该业务不具有持续性；租金收入规模较小，对公司利润贡献有限**

土地转让业务非公司主营业务，2017年公司取得土地转让收入6,936.09万元，主要系公司以协议价格转让2015-63号土地，毛利率较低，对公司利润贡献较小且该业务不具有持续性，未来能否实现收入存在较大的不确定性。

公司租金收入主要来自公司自有高新区园区厂房、农贸市场等物业出租，可为公司提供相对持续、稳定的收入来源。2017年公司共获得租金收入815.24万元，较上年下降17.71%，主要系公司为吸引企业入驻，对新入驻企业进行租金减免，导致公司租金收入及毛利率均较上年出现下滑。

#### **公司获得外部支持力度仍较大**

作为高新区重要的基础设施投资建设主体，当地政府在财政补贴方面给予公司较大支持。2017年徐州高新技术产业开发区财政局注资177,545.00万元，提升了公司的资本实力；2017年公司获得其他收益12,007.50万元，均为政府补助，提升了公司的利润水平。

## **五、财务分析**

### **财务分析基础说明**

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告及中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并报表范围新增1家子公司，不在纳入合并范围2家子公司，具体情况见表1。

### **资产结构与质量**

#### **公司资产规模增长较快，但仍以应收款项和土地资产为主，资产流动性较弱**

2017年末公司资产总额为1,653,196.12万元，同比增长17.91%，资产规模增长较快；公司资产依然以流动资产为主，2017年末占比为89.82%。

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

2017年末公司货币资金规模为160,753.09万元,同比下降32.86%,主要为银行存款及其他货币资金,其他货币资金为理财产品保证金和质押保证金,货币资金受限比例为23.42%。2017年末公司应收账款116,624.50万元,同比下降34.84%,其中116,622.88万元系应收徐州高新技术产业开发区财政局的款项,账龄一年以内占比29.37%,2-3年占比52.87%,3年及以上占比17.76%。考虑到应收对象均为政府单位,应收账款回收风险不大,但回收时间存在一定不确定性,对公司营运资金形成较大占用。2017年末公司预付款项规模为53,592.80万元,同比大幅减少71.20%,其中预付江苏中盛建设集团大田建设有限公司和徐州市铜山区交通运输局工程款13,510.61万元和12,500.00万元,预付徐州市铜山区经济适用住房发展中心购房款10,000.00万元,从账龄结构看,主要集中在1年及1-2年。2017年末公司其他应收款为210,891.73万元,其中应收徐州市铜山区财政局98,314.22万元、徐州高新技术产业开发区财政局89,998.47万元,合计占其他应收款的89.26%。公司应收账款和其他应收款规模较大,应收对象主要为政府部门或其下属公司,规模较大且回收时间不确定性较大,对公司营运资金形成较大占用。2017年末公司存货为896,657.53万元,较上年大幅增加79.36%,主要系土地使用权大幅增加所致;存货主要由土地使用权及公司在建的项目构成,截至2017年末,存货中的土地使用权面积为598.75万平方米,账面价值为871,168.68万元,其中账面价值376,875.18万元的土地使用权尚未办理权证。截至2017年末,公司土地使用权均未被抵押。2017年末公司的其他流动资产账面价值为46,415.40万元,主要由理财产品和徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司外资债构成。

2017年末公司非流动资产占资产比重为10.18%,主要包括投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产。投资性房地产账面价值为18,975.36万元,主要由房屋构成,其中账面价值占比86.72%的房屋已经抵押。固定资产账面价值为50,036.03万元,较上年增加152.75%,主要系徐州高新区管委会将徐州高新技术产业开发区科技创业服务中心划拨给公司增加固定资产31,353.06万元。在建工程系公司在建的项目,包括安科园、标准化厂房(一期)等项目,合计账面价值共54,109.93万元,同比大幅增加101.72%,主要系在建项目的持续投入及新增建设项目所致。无形资产账面价值为17,972.59万元,系公司拥有的土地使用权。

综合而言,公司资产主要以应收款项和存货为主,应收款项对公司营运资金形成较大占用且回收时间存在一定不确定性,存货以土地资产为主,即时变现能力较弱,整体资产流动性较弱。

**表 13 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	160,753.09	9.72%	239,414.10	17.08%
应收账款	116,624.50	7.05%	178,971.81	12.76%
预付款项	53,592.80	3.24%	186,077.38	13.27%
其他应收款	210,891.73	12.76%	129,552.07	9.24%
存货	896,657.53	54.24%	499,923.55	35.65%
其他流动资产	46,415.40	2.81%	75,176.00	5.36%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,484,935.04</b>	<b>89.82%</b>	<b>1,309,114.91</b>	<b>93.37%</b>
投资性房地产	18,975.36	1.15%	19,354.61	1.38%
固定资产	50,036.03	3.03%	19,796.41	1.41%
在建工程	54,109.93	3.27%	26,824.49	1.91%
无形资产	17,972.59	1.09%	20,382.62	1.45%
<b>非流动资产合计</b>	<b>168,261.08</b>	<b>10.18%</b>	<b>93,017.40</b>	<b>6.63%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,653,196.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,402,132.31</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司自身盈利有所下滑，且利润总额对其他收益的依赖性较大

公司营业收入主要来源于旧村改造业务和代建收入，2017年公司新增土地转让收入，三者分别占营业收入的比重为7.68%、83.35%和8.00%，资产租赁业务和技术服务业务规模相对较小，对公司整体营业收入影响不大。2017年公司实现营业收入86,690.05万元，同比增加54.86%，主要系代建业务受工程建设进度影响大幅增加。公司旧村改造业务受政府规划影响较大，近年收入有所波动，新增土地转让收入对公司营业收入形成一定补助，但毛利率较低，对公司利润贡献较小且不具有持续性。毛利率方面，公司旧村改造业务毛利率保持不变，代建业务毛利率较上年下滑6.00个百分点，导致公司综合毛利率下滑5.60个百分点，盈利能力有所下降。

2017年公司期间费用大幅增至7,413.76万元，主要系公司汇兑损失<sup>3</sup>大幅增加所致，对公司营业利润形成一定侵蚀。2017年公司获得其他收益12,007.50万元，均为政府补助，对公司利润形成一定补充。

整体来看，2017年公司实现利润总额11,362.99万元，较上年减少13.39%，其他收

<sup>3</sup> 公司 2016 年 12 月发行 3 年期美元债券，2017 年末账面余额 129,103.08 万元，汇兑损失主要系汇率波动导致公司美元债面值及利息金额变化。

益占当年利润总额的比重为105.67%，公司盈利对政府补助的依赖性较大。

**表 14 2016-2017 年公司盈利能力指标情况（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
营业收入	86,690.05	55,980.65
期间费用	7,413.76	1,901.26
其他收益	12,007.50	-
营业利润	11,455.90	5,930.88
营业外收入	0.00	7,287.75
利润总额	11,362.99	13,119.72
净利润	7,068.73	9,781.28
综合毛利率	9.17%	14.77%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动、投资活动现金持续净流出，在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力

2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金为135,983.29万元，收现比为1.57，较上年大幅增加，公司主营业务的资金回笼情况大幅好转。公司收到、支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款，规模较大。2017年公司购置土地规模大幅增加，使得公司购买商品、接受劳务支付的现金351,215.96万元，较上年大幅增加，受此影响，公司2017年经营活动现金大幅净流出207,056.45万元，经营活动资金缺口较大。

2017年公司投资活动现金流入主要为公司收回到期的理财产品，现金流出主要为在建工程、购买理财及债券支出，2017年公司投资活动现金净流出40,266.23万元。

由于公司经营活动、投资活动现金流量均表现为净流出，公司对外部融资较为依赖。2017年徐州高新技术产业开发区财政局注资177,545.00万元，公司借款取得现金70,918.00万元，综合使得公司筹资活动现金净流入135,703.78万元。截至2017年末，公司主要在建及拟建的旧村改造项目、代建项目尚需投资规模为73.39亿元，公司未来面临较大的资金压力。

**表 15 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.57	0.02
销售商品、提供劳务收到的现金	135,983.29	1,246.46
收到其他与经营活动有关的现金	172,388.18	127,174.59

<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>308,371.46</b>	<b>128,421.05</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	351,215.96	44,704.76
支付其他与经营活动有关的现金	162,026.19	91,007.50
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>515,427.92</b>	<b>137,120.88</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-207,056.45</b>	<b>-8,699.82</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-40,266.23</b>	<b>-104,487.16</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>135,703.78</b>	<b>287,464.08</b>
现金及现金等价物净增加额	-116,309.83	174,277.09

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构和财务安全性

### 公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力

受徐州高新技术产业开发区财政局注资177,545.00万元影响，2017年末公司所有者权益为1,022,433.81万元，同比增长23.19%；由于2017年公司对外融资较多，公司负债增至630,762.31万元，同比增长10.24%。2017年末公司产权比率降至61.69%，所有者权益对负债的覆盖程度有所上升。

**表 16 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017年	2016年
负债总额	630,762.31	572,148.40
所有者权益	1,022,433.81	829,983.91
产权比率	61.69%	68.93%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末公司流动负债占负债总额的比重为26.58%，较上年变化不大。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期非流动负债构成。应付账款主要为应付工程款，2017年末应付账款为19,793.44万元，同比下降40.53%。2017年末公司其他应付款为71,317.65万元，同比增加46.29%，主要为与徐州市铜山区财政局、徐州高新区管委会等的往来款和暂借款。截至2017年末，公司一年内到期非流动负债为26,000.00万元，系本期债券提前偿付的20%本金部分，已于2018年4月兑付。

2017年公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，其中长期借款92,903.66万元，应付债券368,726.25万元。长期借款主要为质押借款和抵押借款；应付债券为本期债券及2016年新发行的“16徐州高新债”、“境外债”及2017年发行的“17徐州高新MTN001”。其中，“16徐州高新债”于2016年11月11日发行，发行规模为11.3亿元，期限为7年，票面利率为3.78%；境外债发行规模为2亿美元，期限为3年，票面利率为5.9%；

“17徐州高新MTN001”于2017年10月17日发行，期限为5年，票面利率为5.65%。

截至2017年末，公司有息债务规模为487,629.91万元，同比增长8.22%，有息债务主要由应付债券以及长期借款构成，规模较大，公司面临较大的偿债压力。

**表 17 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	19,793.44	3.14%	33,280.27	5.82%
其他应付款	71,317.65	11.31%	48,750.39	8.52%
一年内到期非流动负债	26,000.00	4.12%	26,000.00	4.54%
<b>流动负债合计</b>	<b>167,635.89</b>	<b>26.58%</b>	<b>146,858.76</b>	<b>25.67%</b>
长期借款	92,903.66	14.73%	73,016.90	12.76%
应付债券	368,726.25	58.46%	351,583.99	61.45%
<b>非流动负债合计</b>	<b>463,126.42</b>	<b>73.42%</b>	<b>425,289.64</b>	<b>74.33%</b>
<b>负债合计</b>	<b>630,762.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>572,148.40</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息负债	487,629.91	77.31%	450,600.89	78.76%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告、鹏元整理

2017年公司资产负债率为38.15%，资产负债率同比下降2.66个百分点。流动比率和速动比率分别为8.86和3.51，但考虑到公司流动资产以应收款项和存货为主，短期偿债能力一般。2017年，由于利润总额下降，公司EBITDA为13,861.45万元，同比减少10.98%。而受到有息债务大幅增加影响，2017年末EBITDA利息保障倍数降为0.90，有息债务/EBITDA升至35.18，EBITDA对有息债务本息的保障程度大幅降低。

**表 18 2016-2017 年公司主要偿债能力指标情况**

项目	2017 年	2016 年
资产负债率	38.15%	40.81%
流动比率	8.86	8.91
速动比率	3.51	5.51
EBITDA（万元）	13,861.45	15,571.24
EBITDA 利息保障倍数	0.90	1.70
有息债务/EBITDA	35.18	28.94

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告、鹏元整理

## 六、或有事项

截至2017年12月31日，公司对外担保金额为73,000.00万元，占期末公司净资产的比重为7.14%，对外担保对象为徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司，为地方政府

平台公司，未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表 19 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保期限至	是否有反担保
徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司	23,000.00	2016.5.13-2019.5.12	否
徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司	30,000.00	2016.3.16-2019.3.15	否
徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司	20,000.00	2017.1.18-2020.1.17	否
<b>合计</b>	<b>73,000.00</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

2017年，外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司代建业务具有一定的持续性，公司获得的外部支持力度仍较大。同时鹏元也关注到公司资产流动性较弱，公司经营活动、投资活动现金持续净流出，后续项目建设存在较大资金压力，公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，经综合评定，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	160,753.09	239,414.10	65,137.01
应收账款	116,624.50	178,971.81	122,044.99
预付款项	53,592.80	186,077.38	189,169.42
其他应收款	210,891.73	129,552.07	157,467.66
存货	896,657.53	499,923.55	495,306.87
其他流动资产	46,415.40	75,176.00	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,484,935.04</b>	<b>1,309,114.91</b>	<b>1,029,125.96</b>
可供出售金融资产	25,000.00	5,000.00	5,000.00
长期股权投资	1,541.10	1,658.88	34.52
投资性房地产	18,975.36	19,354.61	19,793.26
固定资产	50,036.03	19,796.41	14,032.41
在建工程	54,109.93	26,824.49	10,197.61
无形资产	17,972.59	20,382.62	8,420.51
商誉	609.42		
递延所得税资产	16.66	0.41	0.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>168,261.08</b>	<b>93,017.40</b>	<b>57,478.47</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,653,196.12</b>	<b>1,402,132.31</b>	<b>1,086,604.43</b>
短期借款		0.00	0.00
应付账款	19,793.44	33,280.27	21,475.09
预收款项	1,593.37	1,513.68	1,511.33
应交税费	38,055.34	29,392.70	25,239.62
应付利息	10,876.08	7,921.72	7,082.61
其他应付款	71,317.65	48,750.39	58,161.63
一年内到期的非流动负债	26,000.00	26,000.00	0.00
流动负债合计	167,635.89	146,858.76	113,470.28
长期借款	92,903.66	73,016.90	22,916.28
应付债券	368,726.25	351,583.99	130,000.00
专项应付款	1,496.51	688.75	15.24
<b>非流动负债合计</b>	<b>463,126.42</b>	<b>425,289.64</b>	<b>152,931.52</b>
<b>负债合计</b>	<b>630,762.31</b>	<b>572,148.40</b>	<b>266,401.80</b>
实收资本	28,500.00	28,500.00	28,500.00
资本公积	895,864.40	717,127.68	717,127.68
其他综合收益	6,644.45		
盈余公积	9,495.06	8,233.90	7,509.81

未分配利润	81,929.90	76,122.33	67,065.14
归属于母公司所有者权益合计	1,022,433.81	829,983.91	820,202.63
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,022,433.81</b>	<b>829,983.91</b>	<b>820,202.63</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,653,196.12</b>	<b>1,402,132.31</b>	<b>1,086,604.43</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
营业总收入	86,690.05	55,980.65	60,875.40
营业总成本	88,078.37	49,960.87	55,600.04
其中：营业成本	78,743.44	47,712.27	49,398.28
税金及附加	1,856.17	346.36	4,581.30
管理费用	2,008.13	1,499.03	1,134.82
财务费用	5,405.63	402.23	485.32
资产减值损失	65.00	0.97	0.33
投资收益（损失以“-”号填列）	1,014.46	-88.89	-25.48
资产处置收益	-177.74	-	-
其他收益	12,007.50	-	-
营业利润（亏损以“-”号填列）	11,455.90	5,930.88	5,249.88
加：营业外收入	0	7,287.75	12,615.77
减：营业外支出	92.91	98.91	6.11
利润总额	11,362.99	13,119.72	17,859.55
减：所得税费用	4,294.26	3,338.45	4,477.13
净利润	7,068.73	9,781.28	13,382.42

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	135,983.29	1,246.46	9,222.75
收到其他与经营活动有关的现金	172,388.18	127,174.59	136,973.36
经营活动现金流入小计	308,371.46	128,421.05	146,196.10
购买商品、接受劳务支付的现金	351,215.96	44,704.76	20,875.67
支付给职工以及为职工支付的现金	41.38	23.45	3.40
支付的各项税费	2,144.39	1,385.16	225.51
支付其他与经营活动有关的现金	162,026.19	91,007.50	108,302.54
经营活动现金流出小计	515,427.92	137,120.88	129,407.11
经营活动产生的现金流量净额	-207,056.45	-8,699.82	16,788.99
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	77,300.00	10,500.00	43,000.00
取得投资收益收到的现金	1,132.23	26.75	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	78,432.23	10,526.75	43,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	22,310.24	17,979.74	188,552.79
投资支付的现金	13,000.00	91,484.58	5,960.00
支付其他与投资活动有关的现金	83,388.22	5,549.60	0.00
投资活动现金流出小计	118,698.46	115,013.92	194,512.79
投资活动产生的现金流量净额	-40,266.23	-104,487.16	-151,512.79
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	177,545.00	0.00	168,481.00
取得借款收到的现金	70,918.00	314,362.94	14,800.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	972.94	0.00
筹资活动现金流入小计	248,463.00	315,335.88	183,281.00
偿还债务支付的现金	27,181.24	15,899.38	10,823.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26,274.82	11,750.69	11,488.07
支付其他与筹资活动有关的现金	59,303.16	221.73	0.00
筹资活动现金流出小计	112,759.22	27,871.81	22,311.24
筹资活动产生的现金流量净额	135,703.78	287,464.08	160,969.76
现金及现金等价物净增加额	-116,309.83	174,277.09	26,245.96

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	7,068.73	9,781.28	13,382.42
加：资产减值准备	65.00	0.97	0.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,695.05	1,440.79	997.37
无形资产摊销	445.83	322.21	174.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	-1.64
财务费用	4,088.82	513.68	600.90
投资损失	-1,014.46	88.89	25.48
递延所得税资产减少	-16.25	-0.24	-0.16
存货的减少	-234,216.22	-4,862.62	-774.44
经营性应收项目的减少	-30,174.32	-50,965.37	-112,488.71
经营性应付项目的增加	45,001.36	34,980.58	114,872.63
经营活动产生的现金流量净额	-207,056.45	-8699.82	16,788.99
现金的期末余额	123,104.27	239,414.10	65,137.01
减：现金的期初余额	239,414.10	65,137.01	38,891.05

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
资产负债率	38.15%	40.81%	24.52%
流动比率	8.86	8.91	9.07
速动比率	3.51	5.51	4.70
综合毛利率	9.17%	14.77%	18.85%
EBITDA（万元）	13,861.45	15,571.24	19,632.64
EBITDA 利息保障倍数	0.90	1.70	1.82
有息债务（万元）	487,629.91	450,600.89	152,916.28
有息债务/EBITDA	35.18	28.94	7.79
产权比率	61.69%	68.93%	32.48%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。