



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 沛县国有资产经营有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

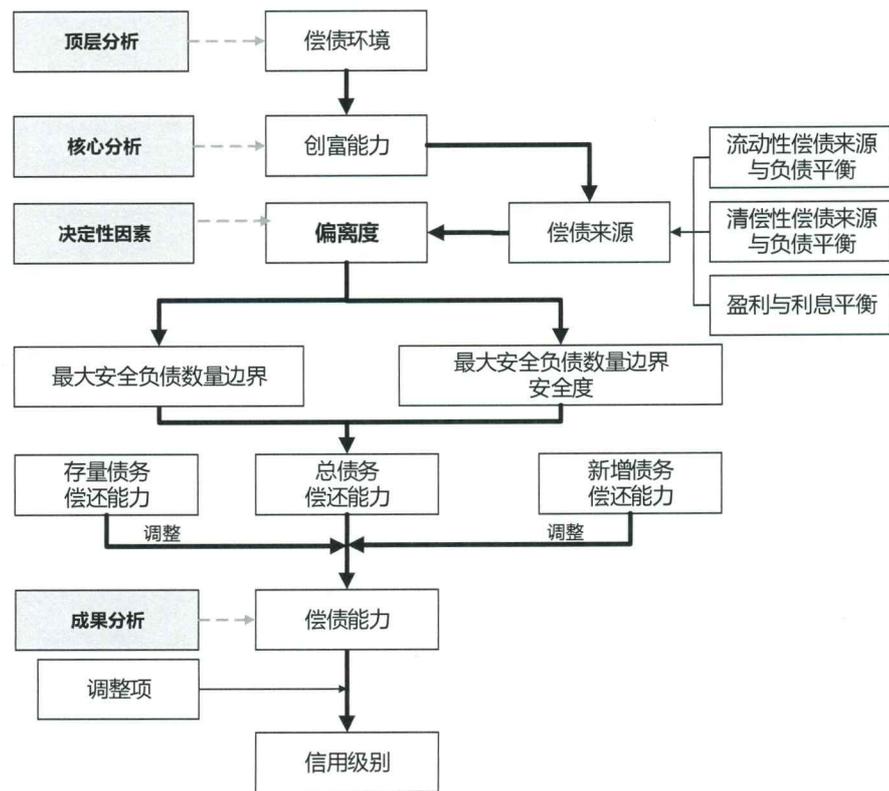
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的沛县国有资产经营有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA-		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA-		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 沛国资债 /PR 沛国资	10	7	AA	AA	2017.06

## ◆ 主要观点

大公对沛县国有资产经营有限公司（以下简称“沛县国资”或“公司”）“12 沛国资债/PR 沛国资”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。本次评级结果反映沛县国资的偿债环境持续优化，很强的市场竞争力支撑其财富创造能力不断增强，融资渠道畅通，偿债来源保持充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境继续优化。中国政治、经济稳健发展，徐州市及沛县主要经济指标 2017 年以来继续增长，公司面临较好的发展环境。

2、公司核心业务财富创造能力继续增强。公司作为沛县主要的基础设施投融资建设主体，市场竞争能力很强，工程建设业务面临仍较好的市场需求，财富创造能力将进一步提升。

3、公司偿债来源总体保持充裕。经营性净现金流及外部支持在偿债来源结构中的占比较小，债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

4、公司偿债能力进一步提升。流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；伴随工程建设业务收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力将有所提高。

## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

1、2017 年以来，徐州市及沛县经济保持稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境；



2、公司作为沛县主要的基础设施投融资建设主体，2017 年以来继续得到沛县政府在财政补贴方面的有力支持；

3、公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，为“12 沛国资债/PR 沛国资”的还本付息提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。

### 主要风险/挑战：

- 1、公司在建工程规模很大，未来资本支出压力仍较大；
- 2、2017 年，因工程建设业务收入结算加成比例下降，公司毛利润水平大幅下降；
- 3、2017 年末，公司总负债规模进一步增长，有息负债继续增加，且在总负债中占比较高，债务压力较重。

## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	185.03	160.75	137.84
所有者权益	127.38	125.74	114.75
总有息债务	45.30	21.26	9.39
营业收入	5.33	4.54	6.10
净利润	1.64	1.81	2.32
经营性净现金流	-6.37	-5.30	3.18
毛利率	20.27	45.31	57.27
总资产报酬率	1.10	1.53	2.68
债务资本比率	26.24	14.46	7.56
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.91	3.05	4.69
经营性净现金流/总负债	-13.75	-18.25	12.43

注：公司提供了 2017 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：王燕

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：陈西 李坤

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十五日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

沛县国资前身为沛县国有资产经营公司，系于 1999 年 10 月经沛县人民政府批复成立，成立时初始注册资本为人民币 500 万元。2002 年 9 月，公司更为现名。2016 年 12 月，沛县财政局以货币出资 20.00 亿元，公司注册资本因此由 1.45 亿元增至 21.45 亿元。截至 2017 年末，公司注册资本为人民币 21.45 亿元，沛县财政局仍持有公司 100% 股权。

2017 年以来，公司管理体制及治理结构较为稳定，各项管理制度仍能对公司各业务流程进行有效管控。根据《沛县国有资产经营有限公司章程》，公司股东为沛县财政局，决定公司的经营方针和投资计划；公司设董事会，由 5 名成员组成，审定公司的经营和投资方案，决定公司内部管理机构的设置。公司设经理，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。公司设监事会，由 5 名成员组成，其中 3 名由沛县人民政府委派产生，2 名职工代表监事由职工代表大会选举产生。

### （二）盈利模式

公司的主要业务板块仍为工程建设业务，2017 年该业务收入占营业收入的比重为 94.95%，仍是公司收入和利润的主要来源。工程建设盈利模式为公司接受沛县财政局委托进行工程项目建设，签订委托代建协议，待项目完工后，由沛县财政局在核算项目投入成本基础上加成一定比例向公司支付项目款项。

未来，公司将继续围绕县委县政府的重点工程计划，参与沛县城市建设，提升项目运作水平，高质量完成热力管网建设、树人学校等一些在建拟建项目，积极推进啤酒厂北地块等棚户区改造工程，发挥其在基础设施建设领域的主导作用。此外，公司计划以主营业务为基础，积极拓展业务领域，努力扩大业务涵盖范围，通过多元化的经营模式，拓展收入来源，寻求新的利润增长点，进一步提高公司的可持续经营能力。



### (三) 股权链

截至 2017 年末，公司注册资本为人民币 21.45 亿元，沛县财政局仍持有公司 100% 股权。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围子公司合计 23 家（见附件 4），较 2016 年末增加了 2 家，分别为沛县汇金建设发展有限公司和沛县汉之源文化旅游发展有限公司。

### (四) 信用链

截至 2017 年末，公司债务来源主要包括银行借款及发行债券等，公司有息负债 45.30 亿元，在总负债中的比重为 78.58%；其中，短期有息负债为 2.80 亿元；公司共获得银行授信 51.55 亿元，未使用银行授信额度 28.45 亿元。截至 2017 年末，公司对外担保余额 11.46 亿元。

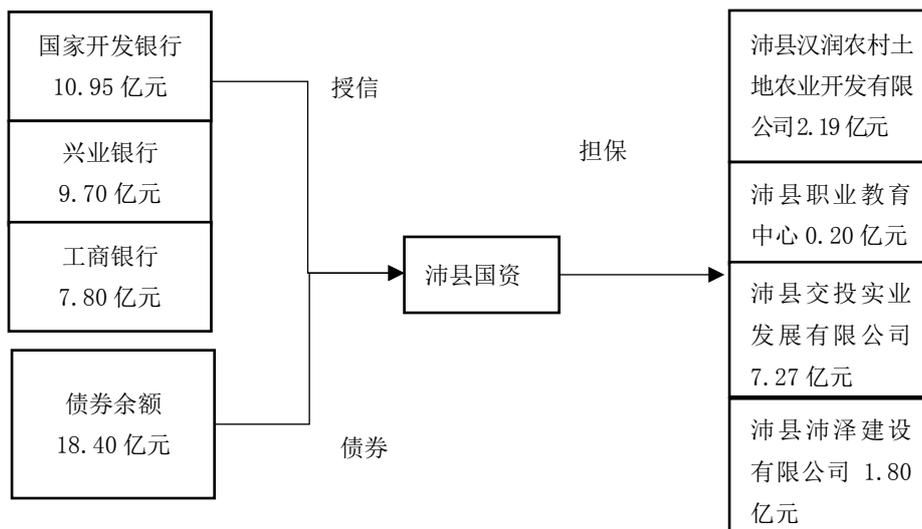


图 1 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 3 月 9 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于公开市场发行的 10 亿元 7 年期公司债券（“12 沛国资债/PR 沛国资”）已偿还到期本金 6.00 亿元，到期利息均已按时支付。公司于 2017 年 7 月份于公开市场发行的 13.10 亿元企业债（“17 沛国资/17 沛国资”）尚未到还本付息日。



### （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 沛国资债/PR 沛国资	10	2012.12.06~ 2019.12.06	1.00 亿元用于沛县小街子新村限价房；2.00 亿元用于韩坝新村经济适用房；3.00 亿元用于惠民花园经济适用房；4.00 亿元用于沛县北孔庄安置小区。	募集资金已全部按要求使用完毕。

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健

的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

## （二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

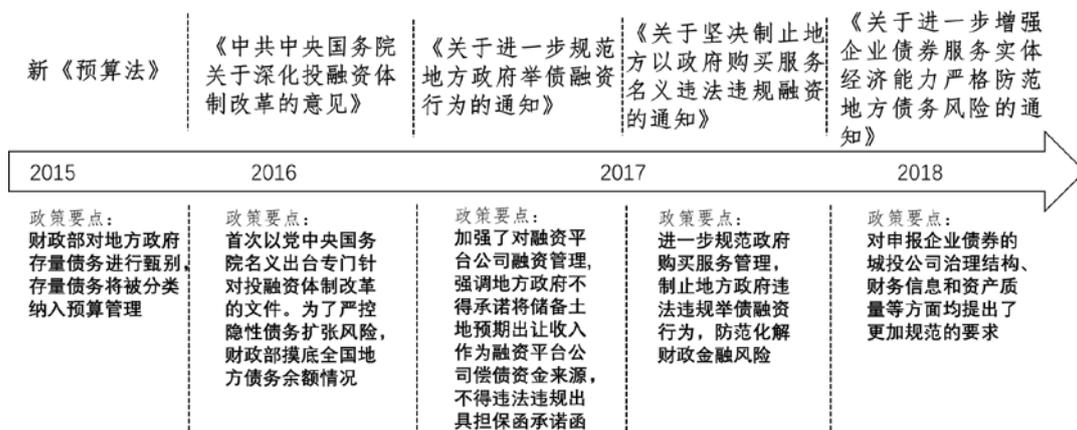


图 2 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### （三）区域环境

2017 年以来，徐州市及沛县经济保持稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

徐州市是江苏省北部最大城市、江苏省重点规划建设的三大都市圈核心城市、淮海经济区的中心城市和江苏省四个特大城市之一。徐州市下辖 5 个市辖区（云龙区、鼓楼区、贾汪区、泉山区、铜山区）、3 个县（睢宁县、沛县、丰县）和 2 个县级市（邳州市、新沂市），总面积 11,258 平方公里。截至 2017 年末，徐州市常住人口 876.35 万人。

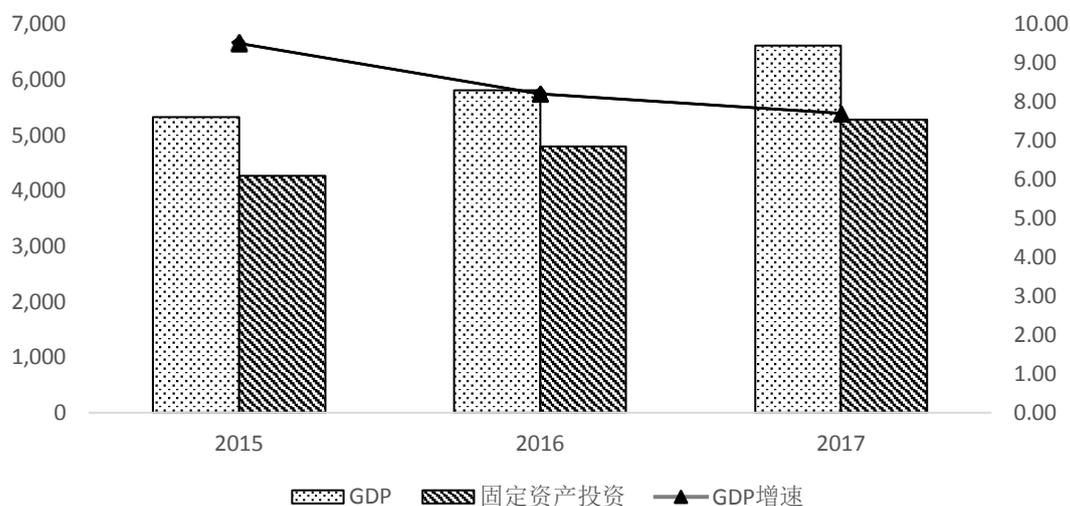


图 3 2015~2017 年徐州市主要经济指标情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公开资料整理

2017 年，徐州市经济总量保持增长，全市实现 GDP 总值 6,605.95 亿元，同比增长 7.7%。其中第一产业增加值 600.54 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 2,884.00 亿元，同比增长 7.7%；第三产业增加值 3,121.41 亿元，同比增长 8.6%。同期，全市规模以上工业实现高新技术产业产值 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%；六大战略新兴产业产值 4,879.29 亿元，同比增长 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。

2017 年以来，沛县经济继续保持快速发展，但受宏观经济环境的影响，主要经济指标增速有所放缓。2017 年沛县实现地区生产总值



756.32 亿元，同比增长 8.6%；其中，第一产业增加值 99.64 亿元，同比增长 1.8%；第二产业增加值 359.36 亿元，同比增长 11.1%；第三产业增加值 297.32 亿元，同比增长 7.9%。2017 年末沛县规模以上工业企业 500 家，完成规模以上工业增加值 356.25 亿元，同比增长 12.1%。2017 年，全县全年完成固定资产投资 624.45 亿元，同比增长 11.4%，其中工业投资 463.57 亿元，同比增长 15.9%，房地产开发投资 28.86 亿元，同比增长 16.9%。

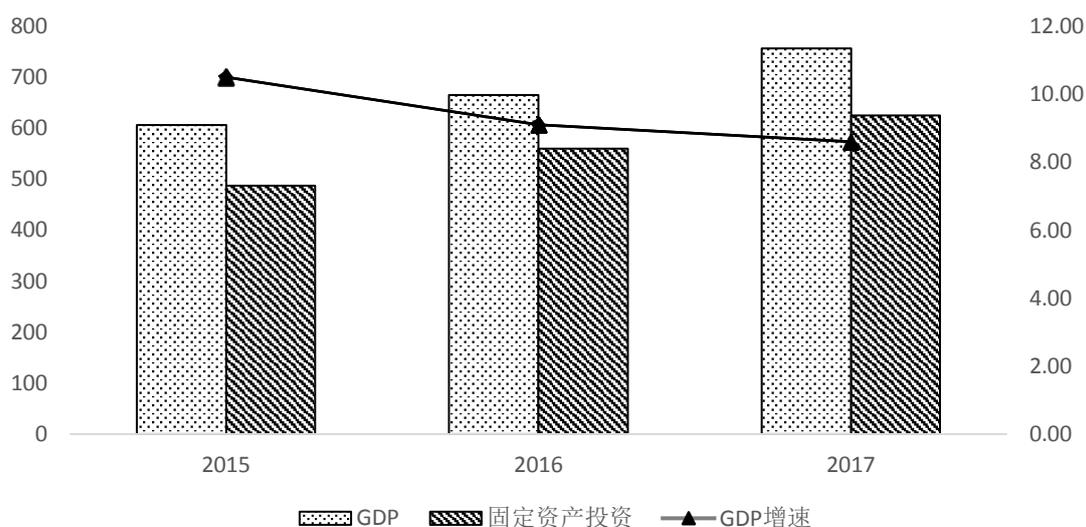


图 4 2015~2017 年沛县主要经济指标情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公开资料整理

2017 年以来，沛县财政本年收入继续增长，财政实力继续提升；受营改增政策影响，沛县税收收入同比有所下降。

2017 年，沛县实现财政本年收入 128.91 亿元，同比增长 0.99%，主要系当期收到上级补助收入规模增加所致。

2017 年，受营改增政策影响，沛县地方财政收入同比减少 1.19%，一般公共预算收入仍为地方财政收入的主要组成部分，在地方财政收入中占比仍维持在较高水平。同期，沛县一般公共预算收入仍以税收收入为主，2017 年，受营改增政策影响，沛县税收收入同比下降 19.32%，在一般公共预算收入中的占比降至 66.79%；其中，增值税、城镇土地使用税、资源税和土地增值税是税收收入的重要组成部分，四税合计占税收收入的比例为 70.96%。2017 年，沛县实现非税收入同比增长 43.51%；其中，国有资源（资产）有偿使用收入同比大幅增长，主要系当年国



有资产转让及出租收入同比大幅增加所致。

**表 2 2015~2017 年沛县财政收支情况（单位：亿元）**

项 目		2017 年	2016 年	2015 年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	128.91	127.65	115.64
	地方财政收入	89.20	90.27	84.45
	一般预算	54.46	57.68	59.30
	其中：税收收入	36.37	45.08	49.68
	非税收入	18.09	12.60	9.62
	基金预算	34.74	32.59	25.15
	转移性收入	39.71	37.38	31.19
	一般预算	39.36	36.24	29.62
	基金预算	0.35	1.14	1.57
财政 本年 支出	财政本年支出合计	139.55	135.24	129.29
	地方财政支出	131.66	127.41	122.82
	一般预算	89.09	94.86	92.56
	基金预算	42.57	32.55	30.26
	转移性支出	7.89	7.83	6.47
	一般预算	7.88	7.82	6.35
	基金预算	0.01	0.01	0.13
本年收支净额		-10.64	-7.59	-13.65

数据来源：根据沛县财政局提供资料整理

沛县政府性基金收入仍以国有土地出让收入为主，2017 年，受土地出让收入增加影响，沛县政府性基金收入同比有所增长，在地方财政收入中的占比增至 38.94%。

2017 年，沛县转移性收入同比增长 6.23%，占财政本年收入的比例增至 30.81%。沛县转移性收入仍然以一般预算转移性收入为主；其中，一般预算转移性收入 22.54 亿元，同比增长 12.87%。

整体来看，2017 年以来，沛县财政本年收入继续增长，财政实力继续提升；受营改增政策影响，沛县税收收入同比有所下降。沛县整体的财政收支状况较为稳定。

2017 年以来，沛县财政支出规模继续保持增加，刚性支出占一般预算支出的比例同比有所提高。

2017 年，沛县财政支出继续扩大，财政本年支出同比增长 3.19%，仍然以地方财政支出为主。2017 年，沛县地方财政支出同比增长 3.34%。一般预算支出仍然是地方财政支出的主要组成部分，2017 年，



沛县一般公共预算支出同比下降 6.08%，其中，狭义刚性支出同比增长 2.44%，广义刚性支出同比增长 3.99%。同期，刚性支出占一般公共预算支出的比例均同比有所提高。

截至 2017 年末，沛县地方政府直接债务余额为 56.38 亿元，债务规模较大，政府债务负担较重。

## 财富创造能力

公司作为沛县主要的基础设施投融资建设主体，在沛县范围内开展大量的城市基础设施建设项目，在沛县城市发展中仍具有重要地位；公司收入仍主要为工程建设业务，未来随着沛县城市开发建设的进一步推进，公司财富创造能力将继续增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）市场需求

公司承担的基础设施投融资建设任务很大，具有较强持续性，面临的市场需求仍较好；随着沛县城市开发建设的进一步推进，消费半径和消费规模不断扩大。

《沛县国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出，“十三五”期间，沛县将继续推进新型城镇化建设，科学规划城镇布局，促进各类城镇协调发展，鼓励农业转移人口市民化，推进城区改造更新，加快实施重点地块开发，积极推进城市棚户区（危旧房）改造工程，全面完成棚户区改造任务。持续推进安居工程，加快经济适用房和廉租房建设，逐步扩大住房保障范围，到 2020 年，城镇居民人均住房建筑面积达 55 平方米，进一步改善居民生活居住条件。加大对城区老街道、小街巷、老小区、老管网的改造力度，实施道路硬化、道路街景美化和路灯亮化工程，提升城市面貌。公司作为沛县主要的基础设施投融资建设主体，受沛县人民政府委托承担城市公共基础设施投融资建设任务，在沛县城市开发建设中的重要地位。

综合来看，公司承担的基础设施投融资建设任务很大，具有较强持续性，面临的市场需求仍较好；随着沛县城市开发建设的进一步推



进，消费半径和消费规模不断扩大。

## （二）产品和服务竞争力

### 1、工程建设业务

公司作为沛县主要的基础设施建设投融资主体，在全县范围内开展大量的城市基础设施建设项目，在沛县城市发展中仍具有重要地位，公司项目建设任务较重，未来仍存在一定的资本支出压力。

公司作为沛县主要的基础设施建设投融资主体，在全县范围内开展大量的城市基础设施建设项目。业务模式为：公司接受沛县财政局委托进行工程项目建设，签订委托代建协议，待项目完工后，由沛县财政局在核算项目投入成本基础上加成一定比例向公司支付项目款项。

目前公司在建项目的规模较大，截至 2017 年末，主要在建项目包括双淀池项目、啤酒厂北地块、沛县老城区棚户区改造二期工程项目及热力管网一期工程等项目（详见附件 5），总投资 81.50 亿元，累计完成投资 28.40 亿元，仍需后续投资 53.10 亿元。公司主要拟建项目为火车站北、汽车站地块、沛城闸北侧游园景观工程等项目，概算总投资合计 8.71 亿元。沛县城市基础设施建设规模较大，公司承接工程仍较多，面临一定的资本支持压力。整体看来，公司在建、拟建项目仍较多，未来 1~2 年公司仍存在一定的资本支出压力。

## （三）盈利能力

2017 年，公司营业收入继续保持增长，工程建设业务仍是公司营业收入和利润的主要来源；因工程建设业务收入结算加成比例下降，公司毛利润水平大幅下降。

公司承担沛县城市基础设施投融资建设等工作，2017 年营业收入仍主要来自于工程建设业务。2017 年，公司营业收入为 5.33 亿元，同比增长 17.40%；同期，公司综合毛利率 20.27%，同比显著下降，主要系当期结算工程项目加成比例下降所致。

工程建设收入仍是公司营业收入的主要来源，2017 年，在营业收入中占比为 94.95%。2017 年，随着工程建设项目的进一步推进，公司工程建设业务收入继续增长。工程建设收入受工程进度及政府结算进度影响影响仍较大。

公司其他业务包括担保、典当、物资销售等业务，2017 年，公司



其他业务收入规模及占营业收入的比重均进一步增加。

表 3 2015~2017 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）						
项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.33	100.00	4.54	100.00	6.10	100.00
工程建设	5.06	94.95	4.36	96.09	5.84	95.78
其他	0.27	5.05	0.18	3.91	0.15	4.22
毛利润	1.08	100.00	2.06	100.00	3.49	100.00
工程建设	0.82	76.16	1.89	91.88	3.25	92.98
其他	0.26	23.84	0.17	8.12	0.25	7.02
毛利率	20.27		45.31		57.27	
工程建设	16.26		43.33		55.60	
其他	95.65		94.05		95.29	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，因工程建设业务收入结算加成比例下降，公司毛利润水平大幅下降；因工程建设业务占营业收入的比重很大，公司综合毛利率降至 20.27%。公司其他业务毛利率 95.65%，仍处于较高水平。

预计 2018 年，随着公司承建项目的进一步推进，公司营业收入将进一步增长。

## 偿债来源

公司经营性净现金流及外部支持在偿债来源结构中的占比仍较小，债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要构成；公司偿债来源对财富创造能力的偏离度较小，偿债来源结构较好；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中土地及应收款规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）盈利

2017 年，工程建设业务仍是公司的主要利润来源；公司期间费用整体规模仍较小，期间费用率仍很低；公司获得的政府补助是其利润总额的有利补充。

2017 年，公司营业利润为 1.92 亿元，主要来自工程建设业务；



公司营业利润同比有所增长，主要系公司当期将与企业日常活动相关的政府补助 0.98 亿元计入其他收益科目所致。

2017 年，公司期间费用整体规模同比大幅减小，主要系项目贷款利息资本化导致当期财务费用为负。2017 年，期间费用在营业收入中的比重为 2.74%，期间费用率仍很低。

**表 4 2015~2017 年公司收入及盈利概况（单位：万元、%）**

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	53,286	45,389	61,017
毛利率	20.27	45.31	57.27
期间费用	1,462	3,656	10,780
其中：销售费用	421	38	448
管理费用	1,928	1,665	1,636
财务费用	-887	1,953	8,696
期间费用/营业收入	2.74	8.05	17.67
营业利润	19,153	16,600	22,633
补贴收入	9,821	5,697	6,475
利润总额	19,174	22,310	29,067
净利润	16,408	18,074	23,198
总资产报酬率	1.10	1.53	2.68
净资产收益率	1.29	1.44	2.02

2017 年，公司利润总额同比小幅下降，政府补助资金仍是公司利润总额的有利补充，2017 年公司获得的政府补助资金为 21 万元，计入营业外收入；当期将与企业日常活动相关的政府补助 0.98 亿元计入其他收益科目。2017 年，公司总资产报酬率为 1.10%，同比下降 0.43 个百分点；净资产收益率为 1.29%，同比下降 0.15 个百分点。

## （二）自由现金流

2017 年，公司经营性现金流仍为净流出，债务及利息的保障能力；公司在建工程规模很大，未来资本支出压力仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度仍较弱。

2017 年，公司净利润为 1.64 亿元，同比减少 9.22%，主要来自于工程建设业务，是影响公司长期经营性净现金流水平的主要因素。同期，公司经营性净现金流为 -6.37 亿元，净流出规模进一步扩大，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 4.05 亿元，增幅明显；因公司支付拆迁费规模支出较大，当期购买商品、接受劳务支付的现金



8.42 亿元，同比大幅增长，导致当期经营性现金流净流出规模进一步扩大。2017 年，经营性净现金流/流动负债为-38.84%，经营性净现金流利息保障倍数为-2.79 倍，仍缺乏对债务及利息的保障能力。

2017 年，公司投资性净现金流为-1.49 亿元，净流出规模有所减小，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金同比大幅减少所致。

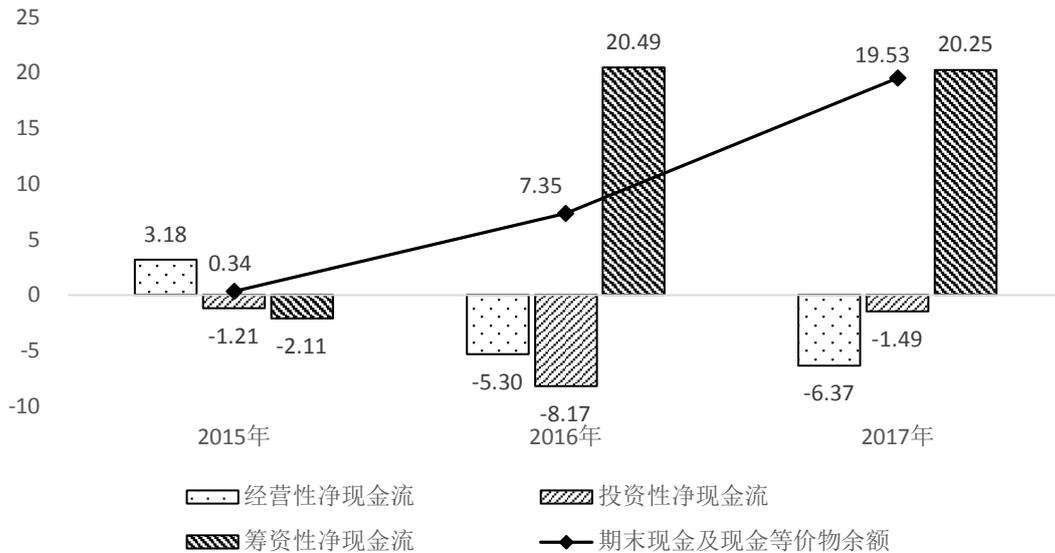


图 5 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况（单位：亿元）

截至 2017 年末，公司主要在建项目总投资 81.50 亿元，累计完成投资 28.40 亿元，仍需后续投资 53.10 亿元；主要拟建项目为火车站北、汽车站地块、沛城闸北侧游园景观工程等项目，概算总投资合计 8.71 亿元。整体看来，公司在建及拟建工程量仍较多，预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度弱。

### （三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力仍较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款及发行债券等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以抵押借款、质押借款和信用借款为主；债券融资方面，公司存续债券包括企业债券。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年



公司筹资性现金流入为 27.90 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 7.64 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍相对较高。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

#### （四）外部支持

公司作为沛县主要的基础设施投融资建设主体，2017 年以来继续得到沛县政府在财政补贴方面的有力支持。

沛县投融资主体主要有 2 家，分别为沛县国资和沛县城市投资开发有限公司（以下简称“沛县城投”），其中沛县国资股东为沛县财政局，主要负责沛县政府授权范围内的国有资产经营管理、基础设施项目投融资建设等任务；沛县城投股东为沛县人民政府，主要负责部分沛县城市基础设施建设、保障性住房及安置房建设等任务。沛县国资和沛县城投业务范围重叠。

沛县政府重视公司在城市基础设施建设、国有资产运营等方面的重要作用，2017 年继续给予公司在财政补贴方面的有力支持。

财政补贴方面，2017 年，公司获得政府补助 0.98 亿元。

综合来看，公司作为沛县主要的基础设施投融资建设主体，2017 年以来继续得到沛县政府在财政补贴方面的有力支持。

#### （五）可变现资产

2017 年末，随着公司承建工程项目的不断推进，公司资产总额保持增长，流动资产仍为公司资产的主要组成部分；公司资产流动性受土地及水利资产变现能力的影响较大。

2017 年末，随着公司承建工程项目的不断推进，总资产规模同比有所增长，流动资产仍为公司资产的主要组成部分。



表 5 2015~2017 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.71	11.73	7.72	4.81	0.86	0.62
应收账款	23.67	12.79	20.93	13.02	18.98	13.77
其他应收款	11.49	6.21	14.00	8.71	9.10	6.60
存货	76.85	41.53	69.36	43.15	60.51	43.89
<b>流动资产合计</b>	<b>135.08</b>	<b>73.01</b>	<b>112.48</b>	<b>69.97</b>	<b>89.45</b>	<b>64.89</b>
发放贷款及垫款	2.73	1.47	1.60	0.99	1.56	1.13
可供出售金融资	3.47	1.88	3.04	1.89	2.10	1.52
其他非流动资产	42.51	22.98	42.51	26.45	42.51	30.84
<b>非流动资产合计</b>	<b>49.95</b>	<b>26.99</b>	<b>48.27</b>	<b>30.03</b>	<b>48.39</b>	<b>35.11</b>
<b>总资产</b>	<b>185.03</b>	<b>100.00</b>	<b>160.75</b>	<b>100.00</b>	<b>137.84</b>	<b>100.00</b>

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2017 年末，公司货币资金 21.71 亿元，同比大幅增长，主要系公司加大筹资力度所致。同期，公司应收账款余额同比增长 13.10%，主要系应收沛县财政局的工程回购款同比有所增加所致；截至 2017 年末，公司应收账款主要为应收沛县财政局代建项目款，合计 23.67 亿元，在应收账款中的占比为 99.95%，且整体账龄较长。同期，公司其他应收款同比减少 17.94%，主要系当期收回部分应收沛县财政局的往来款所致；其他应收款主要为应收沛县财政局的往来款 3.22 亿元、沛县房屋征收办公室补偿款 1.51 亿元、丰沛铁路股份有限公司往来款 1.00 亿元及沛县经济开发区发展有限公司往来款 1.00 亿元，上述四个单位欠款金额合计占其他应收款总额的比例 53.31%，整体账龄较长。存货主要由工程成本和库存商品组成，随着公司承建工程项目的不断推进，2017 年末，公司存货增至 76.85 亿元，占总资产的比重 41.53%，对资产的流动影响较大。

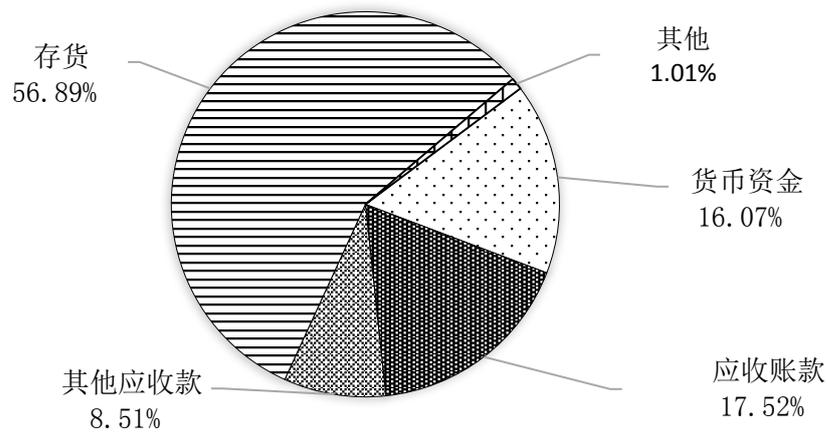


图 6 2017 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由其他非流动资产、发放贷款及垫款、可供出售金融资产组成。2017 年末，其他非流动资产 42.51 亿元，仍全部为水利资产，占总资产的比重 22.98%，占比较大，影响公司资产的流动性。同期，公司发放贷款及垫款余额 2.73 亿元，同比增长 70.99%，主要系当期委托贷款金额增加所致；可供出售金融资产同比增长 14.14%，主要系当期新增对沛县汉之源产业发展基金（有限合伙）及徐州一诺农业科技有限公司的投资所致。

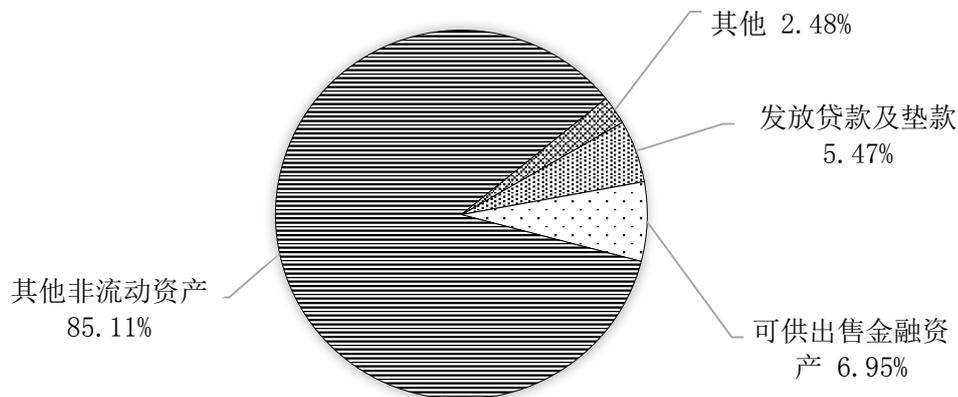


图 7 2017 年末公司非流动资产构成情况

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值<sup>1</sup>为 121.46 亿元，清偿性偿债来源较为充足。截至 2017 年末，公司受限资产账目价值合计 61.19 亿元，占总资产 25.96%，占净资产 48.04%，包括

<sup>1</sup> 未经专业评估。



受限的货币资金 2.00 亿元，因发债及银行贷款抵押的账面价值 58.92 亿元的土地及账面价值 0.27 亿元的房屋建筑物。

综合来看，2017 年末，随着公司承建工程项目的不断推进，公司资产总额保持增长，流动资产仍为公司资产的主要组成部分；公司资产流动性受土地及水利资产变现能力的影响较大。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流及外部支持占比较小，偿债来源对财富创造能力的偏离度较小，偿债来源结构较好；但公司融资渠道通畅、债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司经营性净现金流为-6.37 亿元，筹资活动现金流入 27.90 亿元，获得外部支持 0.98 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流及外部支持占比较小，债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产为 121.46 亿元。鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

## 偿债能力

公司债务融资能力较强，流动性还本付息能力仍较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；未来伴工程建设业务收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力有所提高。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

2017 年末，公司总负债规模进一步增长，有息负债继续增加，且在总负债中占比较高，债务压力较重。



2017 年末，由于公司当期加大融资力度，公司负债总额同比大幅增长，非流动负债占比同比大幅提高。

**表 6 2015~2017 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	金额	占比	金额
短期借款	0.00	0.00	1.90	5.43	1.29	5.59
应付账款	0.01	0.02	1.89	5.41	2.60	11.26
其他应付款	5.28	9.16	6.90	19.70	7.30	31.59
应交税费	4.50	7.81	4.20	11.99	3.72	16.13
一年内到期的非流动负债	2.80	4.86	2.00	5.71	2.07	8.98
<b>流动负债合计</b>	<b>15.15</b>	<b>26.27</b>	<b>17.66</b>	<b>50.43</b>	<b>17.07</b>	<b>73.90</b>
长期借款	24.10	41.80	10.00	28.56	0.07	0.29
应付债券	18.40	31.92	7.36	21.01	5.96	25.80
<b>非流动负债合计</b>	<b>42.50</b>	<b>73.73</b>	<b>17.36</b>	<b>49.57</b>	<b>6.03</b>	<b>26.10</b>
<b>负债合计</b>	<b>57.65</b>	<b>100.00</b>	<b>35.02</b>	<b>100.00</b>	<b>23.09</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>45.30</b>	<b>78.58</b>	<b>21.26</b>	<b>60.71</b>	<b>9.39</b>	<b>14.57</b>
短期有息负债	2.80	4.86	3.90	11.14	3.36	14.57
长期有息负债	42.50	73.73	17.36	49.57	6.03	26.10
<b>资产负债率</b>		<b>31.16</b>		<b>21.78</b>		<b>16.75</b>

公司流动负债主要由其他应付款、应交税费和一年内到期的非流动负债组成。2017 年末，由于公司短期借款均已到期偿还，期末公司无存量短期借款。同期，受公司当期支付所欠沛县城市投资开发有限公司工程款影响，公司应付账款余额同比减少 99.30%至 0.01 亿元。2017 年末，公司其他应付款同比减少 23.46%，主要系当年偿还江苏沛县中江国际城镇开发有限公司借款所致；其他应付前五名对象分别为沛县城市投资开发有限公司、江苏沛县中江国际城镇开发有限公司、沛县汉源农村建设有限公司、徐州高速铁路投资有限公司和沛县私营企业贷款担保有限公司；从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的占 31.78%，1~2 年的占比 15.77%，2~3 年的占比 7.23%，3 年以上占比 45.22%。同期，公司应交税费 4.50 亿元，同比小幅增加，仍主要为企业所得税；一年内到期的非流动负债 2.80 亿元，包括一年内到期长期借款 0.80 亿元及一年内到期的应付债券“12 沛国资债/PR 沛国资”本金 2.00 亿元。

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2017 年末，公司因工程建设需要加大筹资力度，长期借款同比增长 141.00%至



24.10 亿元，主要为质押借款、抵押借款和信用借款；应付债券同比增长 150.16%，主要因为公司于 2017 年 7 月发行了期限为 7 年的 13.10 亿元“17 沛国资/17 沛国资”。

2017 年末，公司有息负债规模进一步增加，且在总负债中占比较高，债务压力较大；公司有息负债的偿还期限比较分散，一定程度上缓解了集中偿债压力。

2017 年末，公司有息负债规模进一步增加；2017 年末，公司有息负债增至 45.30 亿元，在总负债中的比重为 78.58%；其中，短期有息负债为 2.80 亿元，占总息有息负债的比重为 6.18%，短期偿债压力较小。

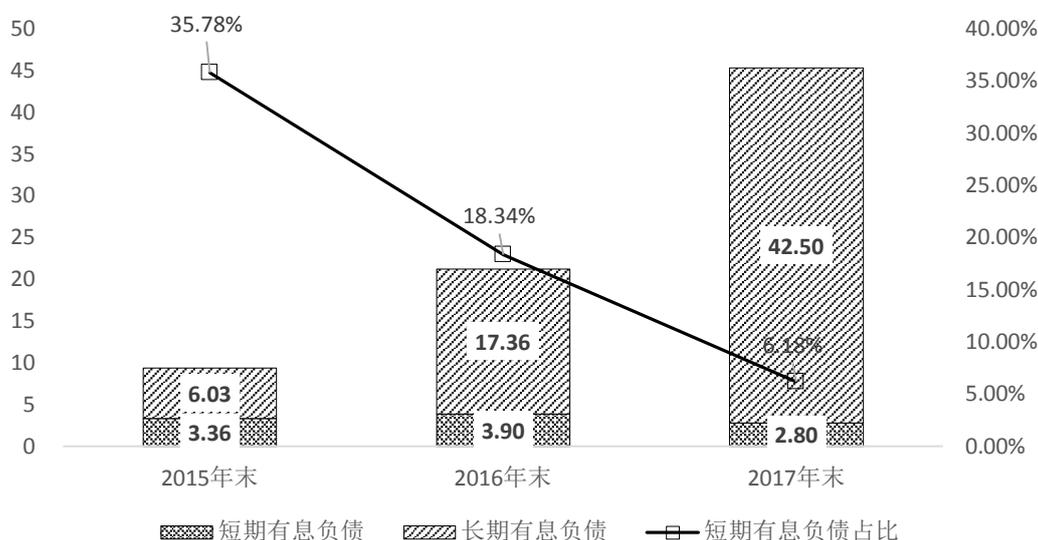


图 8 2015~2017 年末公司有息债务及构成情况 (单位: 亿元, %)

从有息负债的期限结构来看，公司有息负债的偿还期限比较分散，一定程度上缓解了集中偿债压力。

表 7 截至 2017 年末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	2.80	10.41	10.17	10.17	6.68	5.07	45.30
占比	6.18	22.99	22.45	22.45	14.73	11.20	100.00

资料来源: 根据公司提供资料整理

公司对外担保金额仍较小，被担保企业主要为沛县公用企业或事业单位，总体风险可控。

2017 年末，公司对外担保余额为 11.46 亿元 (见附件 6)，担保



比率为 9.00%。被担保企业主要为沛县公用企业或事业单位，包括沛县交投实业发展有限公司、沛县汉润农村土地流转经营有限公司、沛县沛泽建设有限公司及江苏省沛县中等专业学校，被担保企业的区域集中度较高。总体来看，公司对外担保金额仍较小，被担保企业主要为沛县公用企业或事业单位，总体风险可控。

**2017 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力继续增强，主要系未分配利润增长所致。**

2017 年末，公司所有者权益进一步增加，为 127.38 亿元；其中，公司未分配利润为 14.57 亿元，同比增加 1.58 亿元；公司资本公积为 100.77 亿元，较 2016 年末无变化。

## （二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源仍以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力仍很强；盈利对利息的覆盖能力较低。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、其他应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源仍以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 7.35 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 27.90 亿元、经营性现金流入为 6.43 亿元、投资性现金流入为 0.03 亿元，支付的筹资性现金流出为 7.64 亿元、经营性现金流出为 12.81 亿元、投资性现金流出为 1.52 亿元。2017 年，公司流动性来源为 41.70 亿元，流动性消耗为 21.96 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.90 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.98 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 121.46 亿元，同时 2017 年末总负债为 57.65 亿元，对外担保余额为 11.46 亿元，可变



现资产对总负债的覆盖率为 2.11 倍。

公司利润来源主要为工程代建业务，公益性较强、收益性较低，EBITDA 对利息的保障水平整体较低；2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.91 倍，处于较低水平；未来伴随工程业务收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力同比有所提高。

预计 2018 年伴随工程建设业务收入的增长，将带动公司利润提高，盈利对利息保障能力将进一步上升。

**表 8 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）**

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.90	1.98
清偿性还本付息能力	2.11	3.11
盈利对利息覆盖能力	0.91	0.92

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力仍较好，清偿性还本付息能力仍较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大。

## 担保分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，为“12 沛国资债/PR 沛国资”的还本付息提供抵押担保，仍具有一定的增信作用

沛县国资以其合法拥有的 7 宗土地使用权为“12 沛国资债/PR 沛国资”提供抵押担保，抵押权人为本期债券全体持有人。

截至报告出具日，沛县国资用于“12 沛国资债/PR 沛国资”的抵押土地无释放或置换。根据江苏博文房地产土地造价咨询评估有限公司 2018 年 3 月 6 日出具的《土地估价报告》（（苏）博文【2017】（估）字第 176 号，估价基准日为 2017 年 12 月 28 日），公司用于“12 沛国资债/PR 沛国资”抵押的土地的评估总价值为 47.29 亿元。评估价值较公司提供的上期评估报告减少 1.66 亿元。

“12 沛国资债/PR 沛国资”发债规模为 10 亿元，从债券存续期的第 3 年末开始按照债券发行总额的 20%的比例逐年偿还债券本金，实际



发行利率为 7.20%。截至报告出具日，“12 沛国资债/PR 沛国资”未偿还本金 4.00 亿元，抵押资产价值与“12 沛国资债/PR 沛国资”未偿还本金的比率为 11.82 倍，抵押资产价值与“12 沛国资债/PR 沛国资”未偿还本金和债券一年利息之和比率为 11.03 倍。

公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，为“12 沛国资债/PR 沛国资”的还本付息提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年以来，徐州市及沛县经济保持稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为沛县主要的基础设施投融资建设主体，2017 年以来继续得到沛县政府在财政补贴方面的有力支持。但公司在建工程规模很大，未来资本支出压力仍较大；2017 年，因工程建设业务收入结算加成比例下降，公司毛利润水平大幅下降；2017 年末，公司总负债规模进一步增长，有息负债继续增加，且在总负债中占比较高，债务压力较重。公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，为“12 沛国资债/PR 沛国资”的还本付息提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 沛国资债/PR 沛国资”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



## 附件 1

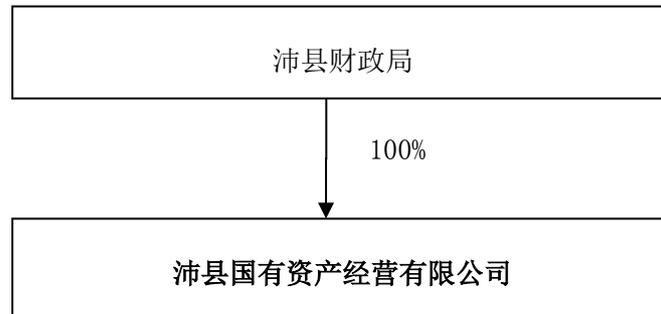
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

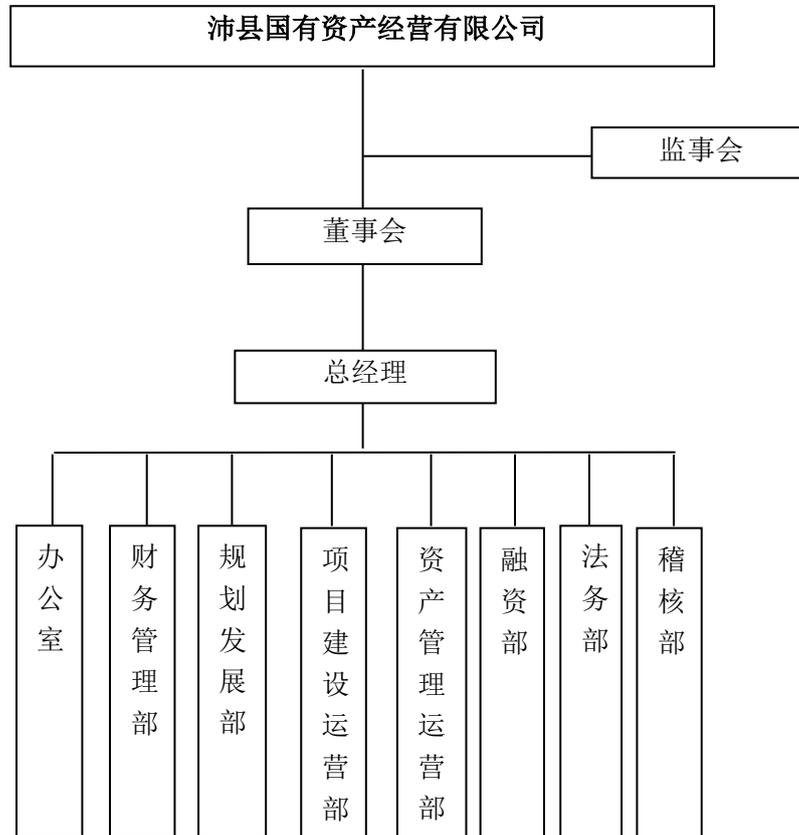
截至 2017 年末沛县国有资产经营有限公司股权结构图





附件 3

截至 2017 年末沛县国有资产经营有限公司组织结构图





## 附件 4

## 截至 2017 年末沛县国有资产经营有限公司并表子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)		业务性质
		直接	间接	
1	沛县诚和信用担保有限公司	98.44	-	担保业务
2	江苏国运典当有限公司	87.00	6.85	典当业务
3	徐州绿色大地农业开发有限公司	90.00	9.84	农业、林业的种植及农业综合服务
4	徐州国联网络科技发展有限公司	100.00	-	网络技术支持服务、证券顾问咨询活动
5	江苏国运管理咨询有限公司	-	99.08	管理咨询
6	徐州鑫国物资贸易有限公司	-	55.88	金属材料、建筑装饰材料销售
7	沛县国源钢材贸易有限公司	100.00	-	钢材、建材销售
8	徐州国运置业有限公司	100.00	-	房地产开发经营
9	徐州国运港务有限公司	100.00	-	内河货运港口服务, 仓储、装卸、搬运、装配服务
10	沛县金凤凰市场管理服务有限公司	-	100.00	市场管理服务、物业管理服务
11	沛县大屯铝板带厂	100.00	-	铝板带制造、销售
12	徐州国鸿建设工程有限公司	100.00	-	房屋建筑, 市政道路工程建筑, 园林绿化工程服务
13	徐州国鸿农业开发有限公司	-	99.84	农业技术推广服务
14	沛县国鸿商贸有限公司	-	100.00	建材、钢材销售
15	徐州中金创业投资有限公司	100.00	-	创业投资
16	徐州中金棚户区改造建设有限公司	100.00	-	棚户区房屋建设
17	沛县中金设备租赁有限公司	100.00	-	建筑工程机械与设备租赁
18	沛县国恒热力有限公司	100.00	-	热力供应
19	沛县古沛驾驶员考训咨询有限公司	100.00	-	驾驶员模拟考试训练服务
20	徐州黑胡子置业有限公司	-	51.00	房地产开发
21	国鸿国际投资有限公司	100.00	-	投资
22	沛县汇金建设发展有限公司	-	100.00	建筑
23	沛县汉之源文化旅游发展有限公司	100.00	-	文化旅游资源开发和经营管理



## 附件 5

## 截至 2017 年末沛县国有资产经营有限公司在建、拟建项目情况

(单位: 亿元)

主要在建项目			
项目名称	计划投资	已投资	建设期限
双靛池项目 <sup>2</sup>	30.00	15.00	2015.12~2018.06
啤酒厂北地块 <sup>3</sup>	25.00	8.00	2016.01~2018.06
沛县老城区棚户区改造二期工程项目	20.54	4.94	2017.12~2020.12
热力管网一期工程	5.96	0.46	2017.12~2020.12
<b>合计</b>	<b>81.50</b>	<b>28.40</b>	-
主要拟建项目			
项目名称	概算投资	拟建期限	
火车站北、汽车站地块	8.64	2018.10~2021.10	
沛城闸北侧游园景观工程	0.07	2018.11~2019.11	
<b>合计</b>	<b>8.71</b>	-	

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>2</sup> 为公司与中江集团合作项目, 公司投资比例为 40%。<sup>3</sup> 为公司与中江集团合作项目, 公司投资比例为 40%。



## 附件 6

## 截至 2017 年末沛县国有资产经营有限公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保企业	担保余额	担保期限
沛县交投实业发展有限公司	5.00	2016.06.24~2036.06.23
	2.27	2016.06.24~2036.06.23
沛县汉润农村土地流转经营有限公司	2.19	2016.06.15~2018.06.14
沛县沛泽建设有限公司	1.00	2016.07.20~2021.07.19
	0.80	2016.07.20~2021.07.19
江苏省沛县中等专业学校	0.10	2016.06.01~2019.05.31
	0.10	2016.06.01~2019.05.31
<b>合计</b>	<b>11.46</b>	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 7

## 沛县国资（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	217,095	77,246	8,575
应收账款	236,719	209,304	189,767
其他应收款	114,869	139,984	91,023
存货	768,495	693,605	605,058
流动资产合计	1,350,809	1,124,782	894,492
可供出售金融资产	34,709	30,409	21,009
其他非流动资产	425,126	425,126	425,126
发放贷款及垫款	27,275	15,951	15,599
非流动资产合计	499,457	482,737	483,929
<b>总资产</b>	<b>1,850,265</b>	<b>1,607,519</b>	<b>1,378,422</b>
占资产总额比 (%)			
货币资金	11.73	4.81	0.62
应收账款	12.79	13.02	13.77
其他应收款	6.21	8.71	6.60
存货	41.53	43.15	43.89
流动资产合计	73.01	69.97	64.89
可供出售金融资产	1.88	1.89	1.52
其他非流动资产	22.98	26.45	30.84
发放贷款及垫款	1.47	0.99	1.13
非流动资产合计	26.99	30.03	35.11
负债类			
短期借款	0	19,000	12,915
预收账款	21,220	6,949	0
其他应付款	52,796	68,979	72,951
应交税费	45,007	41,978	37,240
一年内到期的非流动负债	28,000	20,000	20,725
流动负债合计	151,465	176,593	170,659
长期借款	241,001	100,000	675
应付债券	184,031	73,566	59,584
非流动负债合计	425,032	173,566	60,259
<b>总负债</b>	<b>576,497</b>	<b>350,158</b>	<b>230,918</b>



## 附件 7-1

## 沛县国资（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.00	5.43	5.59
预收账款	3.68	1.98	0.00
其他应付款	9.16	19.70	31.59
应交税费	7.81	11.99	16.13
一年内到期的非流动负债	4.86	5.71	8.98
流动负债合计	26.27	50.43	73.90
长期借款	41.80	28.56	0.29
应付债券	31.92	21.01	25.80
非流动负债合计	73.73	49.57	26.10
权益类			
实收资本（股本）	104,500	104,500	14,500
资本公积	1,007,749	1,007,749	1,007,749
盈余公积	13,088	11,851	10,073
未分配利润	145,746	129,987	113,753
归属于母公司所有者权益	1,271,082	1,254,087	1,146,075
少数股东权益	2,686	3,273	1,428
所有者权益合计	1,273,768	1,257,360	1,147,503
损益类			
营业收入	53,286	45,389	61,017
营业成本	42,484	24,823	26,070
营业税金及附加	139	56	2,077
销售费用	421	38	448
管理费用	1,928	1,665	1,636
财务费用	-887	1,953	8,696
资产减值损失	-351	-128	-1,034
营业利润	19,153	16,600	22,633
营业外收支净额	21	5,710	6,435
利润总额	19,174	22,310	29,067
所得税	2,766	4,236	5,869
净利润	16,408	18,074	23,198
归属于母公司所有者的净利润	16,995	18,012	23,072
少数股东损益	-588	62	126



## 附件 7-2

## 沛县国资（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
占营业收入比 (%)			
营业成本	79.73	54.69	42.73
营业税金及附加	0.26	0.12	3.40
销售费用	0.79	0.08	0.73
管理费用	3.62	3.67	2.68
财务费用	-1.67	4.30	14.25
资产减值损失	-0.66	-0.28	-1.69
营业利润	35.94	36.57	37.09
营业外收支净额	0.04	12.58	10.55
利润总额	35.98	49.15	47.64
所得税	5.19	9.33	9.62
净利润	30.79	39.82	38.02
归属于母公司所有者的净利润	31.89	39.68	37.81
少数股东损益	-1.10	0.14	0.21
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-63,715	-53,022	31,765
投资活动产生的现金流量净额	-14,896	-81,726	-12,080
筹资活动产生的现金流量净额	202,512	204,884	-21,147



## 附件 7-3

## 沛县国资（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	20,423	24,655	37,005
EBITDA	20,862	24,750	37,249
总有息债务	453,032	212,566	93,899
毛利率（%）	20.27	45.31	57.27
营业利润率（%）	35.94	36.57	37.09
总资产报酬率（%）	1.10	1.53	2.68
净资产收益率（%）	1.29	1.44	2.02
资产负债率（%）	31.16	21.78	16.75
债务资本比率（%）	26.24	14.46	7.56
长期资产适合率（%）	340.13	296.42	249.57
流动比率（倍）	8.92	6.37	5.24
速动比率（倍）	3.84	2.44	1.70
保守速动比率（倍）	1.44	0.44	0.05
存货周转天数（天）	6,195	9,417	7,068
应收账款周转天数（天）	1,507	1,583	1,001
经营性净现金流/流动负债（%）	-38.84	-30.54	23.13
经营性净现金流/总负债（%）	-13.75	-18.25	12.43
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.79	-6.54	4.00
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.89	3.04	4.66
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.91	3.05	4.69
现金比率（%）	143.81	43.78	5.06
现金回笼率（%）	76.08	56.33	2.48
担保比率（%）	9.00	9.08	1.50



## 附件 8

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$



23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)



## 附件 9

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。