



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 沛县国有资产经营有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】194 号

大公国际资信评估有限公司通过对沛县国有资产经营有限公司及“12 沛国资债/PR 沛国资”的信用状况进行跟踪评级，确定沛县国有资产经营有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“12 沛国资债/PR 沛国资”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日



## 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	发行额(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	2018.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	209.62	185.03	160.75
所有者权益	128.62	127.38	125.74
总有息债务	67.29	45.30	21.26
营业收入	5.55	5.33	4.54
净利润	1.24	1.64	1.81
经营性净现金流	0.48	-6.37	-5.30
毛利率	19.82	20.27	45.37
总资产报酬率	0.79	1.10	1.53
资产负债率	38.64	31.16	21.78
债务资本比率	34.35	26.24	14.46
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.42	0.91	3.05
经营性净现金流/总负债	0.70	-13.75	-18.25

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 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。

评级小组负责人: 王 泽  
 评级小组成员: 陈 酉 田 野  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

沛县国有资产经营有限公司(以下简称“沛县国资”或“公司”)作为沛县主要的基础设施建设投融资主体,在沛县范围内开展大量的基础设施建设项目。跟踪期内,徐州市经济及财政实力持续增强,公司继续得到沛县政府的有力支持;同时,沛县经济增速有所下滑,公司受限资产占比较高,有息债务继续增长,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。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2018 年,徐州市经济及财政实力继续增强,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,2018 年以来继续得到沛县政府在财政补贴方面的有力支持;
- 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:

- 2018 年,沛县经济增速有所下滑,部分经济指标呈现负增长;
- 公司受限资产占比较高,资产质量有待提升;
- 2018 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。



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。





## 跟踪评级说明

根据大公承做的沛县国资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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 沛国资债/PR 沛国资	10	2	2012.12.06 ~ 2019.12.06	北孔庄安置小区、韩坝新村经济适用房、惠明家园、小街子新村棚改项目	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

## 发债主体

### （一）主体概况

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 500.00 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，公司注册资本增至 21.45 亿元。截至 2018 年末，公司注册资本为人民币 21.45 亿元，沛县财政局持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

### （二）公司治理结构

2018 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。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。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围子公司合计 21 家（见附件 1-3），同比减少 2 家，分别为沛县国恒热力有限公司（以下简称“国恒热力”）和沛县大屯铝板带厂。2018 年，公司对国恒热力持股比例由 100.00% 将至 20.00%，不



再具有控制权，故未纳入本年度合并范围；沛县大屯铝板带厂于 2018 年 1 月 18 日注销，故未纳入本年度合并范围。

### （三）征信信息

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 2019 年 5 月 23 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 10.00 亿元 7 年期的“12 沛国资债/PR 沛国资”已偿还到期本金 8.00 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 7 年期“17 沛国资/17 沛国资”、于 2018 年 2 月发行的 10.00 亿元 3 年期“18 沛县国资 PPN001”已按时偿付利息。

## 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。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项



债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业环境

**随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；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，促进了地方经济社会发展。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。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央 国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央 国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《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 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

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

2018 年，徐州市及沛县经济和财政实力继续增强，为公司提供了较好的外部环境，沛县部分经济指标增速有所下滑。

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 2018 年末，徐州市常住人口 880.20 万人。

2018 年，徐州市经济总量保持增长，实现地区生产总值 6,755.2 亿元，增速同比有所下滑；其中，第一产业增加值 631.4 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 2,812.0 亿元，同比增长 1.5%；第三产业增加值 3,311.8 亿元，同比增长 7.0%。同期，全市规模以上工业增加值同比下降 9.9%；其中，高新技术产业产值同比增长 2.2%，占规模以上工业总产值比重为 38.3%；六大战略新兴产业产值同比增长 5.8%，占规模以上工业总产值比重达到 37.7%；全社会固定资产投资与社会消费品零售总额增速分别为 2.0%、7.5%，增速同比有所下滑。



**表 2 2016~2018 年徐州市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,755.2	4.2	6,606.0	7.7	5,808.5	8.2
人均地区生产总值（元）	76,915.0	3.7	75,611.0	7.1	66,845.0	7.7
财政总收入	916.87	8.5	844.83	5.3	-	-
一般预算收入	526.21	4.9	501.64	5.0	516.06	6.1
规模以上工业增加值	2,804.3	-9.9	3,112.4	9.0	3,010.3	9.8
全社会固定资产投资	5,382.5	2.0	5,277.0	10.0	4,797.3	12.5
社会消费品零售总额	3,102.0	7.5	2,977.2	12.0	2,659.4	12.8
三次产业结构	9.4:41.6:49.0		9.1:43.6:47.3		9.3:43.3:47.4	

数据来源：2016~2018 年徐州市国民经济和社会发展统计公报

2018 年，沛县经济继续发展，但受宏观经济环境影响，部分经济指标呈现负增长；沛县实现地区生产总值 785.0 亿元，增速同比下滑。其中，第一产业增加值 102.8 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 368.2 亿元，同比增长 2.5%；第三产业增加值 314.0 亿元，同比增长 5.6%；规模以上工业企业 534 家，完成规模以上工业增加值 124.5 亿元，同比降低 65.1%；完成全社会固定资产投资 380.0 亿元，同比降低 39.2%。

**表 3 2016~2018 年沛县主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	785.0	3.8	756.3	8.6	665.0	9.1
人均地区生产总值（元）	-	-	58,214	-2.3	59,604	8.9
财政总收入	78.9	10.2	71.6	2.1	70.1	-
一般预算收入	56.2	3.2	54.5	5.0	57.7	-
规模以上工业增加值	124.5	-65.1	356.3	12.1	341.5	12.9
全社会固定资产投资	380.0	-39.2	624.5	11.4	560.4	15.1
社会消费品零售总额	303.0	10.0	275.5	12.2	245.6	13.1
三次产业结构	13.1:46.9:40.0		13.2:47.5:39.3		13.7:45.9:40.4	

数据来源：2016~2017 年沛县国民经济和社会发展统计公报；2019 年沛县人民政府工作报告

综合来看，2018 年，徐州市及沛县经济和财政实力继续增强，为公司提供了较好的外部环境，沛县部分经济指标增速有所下滑。

2018 年，沛县财政本年收入小幅增长，财政实力小幅提升，以税收收入为主的一般预算收入有所增长。

2018 年，沛县实现财政本年收入 133.06 亿元，同比增长 3.22%；地方财政收入同比小幅增长，一般预算收入仍为地方财政收入的主要组成部分；一般预算收入仍以税收收入为主，税收收入同比增长 20.95%，在一般预算收入中占比为 78.27%；其中，增值税、土地增值税、城镇土地使用税和资源税是税收收入的主



要组成部分，上述四项税收合计占税收收入的比例为 70.64%。同期，沛县实现非税收入 12.21 亿元，同比下降 32.50%；其中，国有资源（资产）有偿使用收入同比大幅减少，主要系当年国有资产转让及出租收入同比大幅下降所致。

2018 年，沛县实现政府性基金预算收入 34.76 亿元，在地方财政收入中占比为 38.21%，政府性基金预算收入仍以国有土地使用权出让收入为主。

**表 4 2016~2018 年沛县财政收支情况（单位：亿元）**

项 目		2018 年	2017 年	2016 年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	133.06	128.91	127.65
	地方财政收入	90.96	89.20	90.27
	一般预算	56.20	54.46	57.68
	其中：税收收入	43.99	36.37	45.08
	非税收入	12.21	18.09	12.60
	基金预算	34.76	34.74	32.59
	转移性收入	42.10	39.71	37.38
	一般预算	41.86	39.36	36.24
	基金预算	0.24	0.35	1.14
财政 本年 支出	财政本年支出合计	155.89	139.55	135.24
	地方财政支出	147.03	131.66	127.41
	一般预算	102.73	89.07	94.86
	基金预算	44.30	42.57	32.55
	转移性支出	8.86	7.89	7.83
	一般预算	8.86	7.88	7.82
基金预算	-	0.01	0.01	
本年收支净额		-22.83	-10.64	-7.59

数据来源：2016~2017 年数据根据沛县财政局提供资料整理；2018 年数据根据财政公开资料整理

2018 年，沛县转移性收入同比增长 6.02%，占财政本年收入的比例增至 31.64%；转移性收入仍以一般预算转移性收入为主，其中，一般预算转移性收入同比增长 6.35%。

整体来看，2018 年，沛县财政本年收入小幅增长，财政实力小幅提升，以税收收入为主的一般预算收入有所增长。

2018 年，沛县财政支出规模继续保持增长，刚性支出占一般预算支出的比例有所降低；政府债务负担仍较重。

2018 年，沛县财政支出有所扩大，财政本年支出同比增长 11.71%，仍以地方财政支出为主；地方财政支出同比增长 11.67%，一般预算支出在地方财政支出中占比 69.87%。同期，一般预算支出同比增加 15.31%，其中，狭义刚性支出 44.85 亿元，同比增长 6.87%；广义刚性支出 57.02 亿元，同比增长 6.84%；刚性支出占一般预算支出的比例同比降低。



表 5 2016~2018 年沛县一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	102.73	100.00	89.09	100.00	94.86	100.00
狭义刚性支出 <sup>1</sup>	44.85	43.66	41.97	47.11	40.97	43.19
社会保障和就业	9.75	9.49	7.85	8.82	7.57	7.98
医疗卫生	10.14	9.87	8.95	10.04	8.36	8.81
一般公共服务	7.11	6.92	18.60	20.88	18.56	19.57
教育	17.85	17.38	6.57	7.37	6.48	6.83
广义刚性支出 <sup>2</sup>	57.02	55.50	53.37	59.91	51.32	54.11

数据来源：根据财政公开资料整理

截至 2018 年末，沛县地方政府直接债务余额为 72.28 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；2018 年，公司营业收入小幅增长，工程建设业务仍是营业收入和利润的主要来源；毛利润小幅增长，毛利率有所降低。

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职能，在沛县城市开发建设中仍具有重要地位。

公司承担沛县城市基础设施投融资建设等工作，2018 年，公司营业收入 5.55 亿元，仍主要来自于工程建设业务；毛利润同比增加 0.02 亿元；综合毛利率 19.82%，同比小幅下降，主要系其他业务毛利率下降所致。

公司其他业务收入主要为资产租赁与利息收入、担保、典当收入等，资产租赁收入主要来源于下属子公司沛县中金设备租赁有限公司。2018 年，其他业务收入规模有所增长，占营业收入比重仍较小；毛利率 67.57%，同比下降 28.73 个百分点。

1 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

2 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

**表 6 2016~2018 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>5.55</b>	<b>100.00</b>	<b>5.33</b>	<b>100.00</b>	<b>4.54</b>	<b>100.00</b>
工程建设	5.18	93.33	5.06	94.93	4.36	96.04
其他业务	0.37	6.67	0.27	5.07	0.18	3.96
<b>毛利润</b>	<b>1.10</b>	<b>100.00</b>	<b>1.08</b>	<b>100.00</b>	<b>2.06</b>	<b>100.00</b>
工程建设	0.85	77.27	0.82	75.93	1.89	91.75
其他业务	0.25	22.73	0.26	24.07	0.17	8.25
<b>毛利率</b>	<b>19.82</b>		<b>20.27</b>		<b>45.37</b>	
工程建设	16.41		16.21		43.35	
其他业务	67.57		96.30		94.44	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计 2019 年，随着公司承建项目的进一步推进与其他业务涵盖范围的拓展，公司营业收入将进一步增长。

#### （一）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，在沛县城市发展中仍具有重要地位；2018 年，工程建设业务仍为公司营业收入的主要来源，公司在建及拟建项目规模仍较大，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。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。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。

2018 年，随着工程建设项目地推进，公司工程建设业务收入同比增长 0.12 亿元，在营业收入中占比为 93.33%，工程建设收入仍为公司营业收入的主要来源。

**表 7 截至 2018 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目周期
热力管网一期工程	8.08	0.90	2017.12~2020.12
沛县老城区棚户区改造二期工程	20.54	11.75	2018.03~2020.03
火车站北、汽车站地块	12.50	2.19	2018.06~2021.02
<b>合计</b>	<b>41.12</b>	<b>14.84</b>	-
主要拟建项目名称	概算投资		拟建周期
尹庄地块	8.60		2019.10~2021.10
郝寨地块	11.20		2020.10~2022.10
<b>合计</b>	<b>19.80</b>		-

数据来源：根据公司提供资料整理





截至 2018 年末，公司主要在建项目为沛县老城区棚户区改造二期工程及火车站北、汽车站地块项目，总投资 41.12 亿元，累计完成投资 14.84 亿元，需后续投资 26.28 亿元。公司主要拟建项目为尹庄、杨彭庄棚改项目，概算总投资合计 19.80 亿元。

整体看来，沛县城市基础设施建设需求较大，公司在建及拟建项目规模仍较大，未来 1~2 年仍面临一定的资本支出压力。

## （二）其他业务

公司其他业务主要为资产租赁与利息收入、担保、典当等，2018 年，其他业务收入有所增长，对公司收入形成有力补充。

公司其他业务收入主要为资产租赁与利息收担保、典当等，资产租赁收入主要来源于下属子公司沛县中金设备租赁公司，利息收入主要来源于公司委托贷款业务。

2018 年，公司其他业务收入 0.37 亿元，同比增长 37.04%，对公司收入形成有力补充；公司将委托贷款业务成本由财务费用调至利息收入业务成本，受成本上升影响，公司其他业务毛利润及毛利率均有所下降，毛利润 0.25 亿元，毛利率 67.57%。

## 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；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中存货及应收款规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

### （一）盈利

2018 年，工程建设业务收入仍是公司的主要利润来源；公司期间费用规模大幅下降，期间费用率大幅下降；公司获得的政府补助是其利润总额的有利补充。

2018 年，公司营业利润为 1.42 亿元，主要来自工程建设业务；营业利润同比降低 0.50 亿元，主要系公司所获政府补助减少所致。

2018 年，公司期间费用整体规模同比大幅减小，主要系子公司沛县汇金建设发展有限公司外币银行存款汇兑收益大幅增加所致；期间费用在营业收入中占比 0.47%，期间费用率仍很低。

**表 8 2016~2018 年公司收入及盈利概况（单位：万元、%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	55,504	53,286	45,389
毛利率	19.82	20.27	45.37
期间费用	261	1,462	3,656
其中：销售费用	885	421	38
管理费用	2,142	1,928	1,665
财务费用	-2,766	-887	1,953
期间费用/营业收入	0.47	2.74	8.05
其他收益	6,011	9,821	5,697
营业利润	14,183	19,153	16,600
利润总额	14,242	19,174	22,310
净利润	12,417	16,408	18,074
总资产报酬率	0.79	1.10	1.53
净资产收益率	0.97	1.29	1.44

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司利润总额有所下降，政府补助资金仍是公司利润总额的有利补充；公司获得与企业日常活动相关的政府补助 0.60 亿元，计入其他收益科目；公司总资产报酬率为 0.68%，净资产收益率为 0.97%。

## （二）自由现金流

2018 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，对债务及利息的保障能力有所增强；公司在建工程规模较大，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。

2018 年，公司经营性净现金流为 0.48 亿元，由净流出转为净流入；其中，收到其他与经营活动有关的现金为 10.76 亿元，同比增长 8.38 亿元，主要系收到沛县房屋征收办公室往来款 4.61 亿元、中江国际房地产有限公司往来款及其他往来款 3.41 亿元所致。同期，经营性净现金流/流动负债为 2.41%，经营性净现金流利息保障倍数为 0.12 倍，对债务及利息的保障能力有所增强。

2018 年，公司投资性净现金流为-9.38 亿元，净流出规模大幅增长，主要系子公司沛县汉之源文化旅游发展有限公司购建固定资产等支付现金 2.52 亿元、子公司徐州绿色大地农业开发有限公司购买理财产品 1.45 亿元、子公司沛县诚和信用担保有限公司购买理财产品 1.02 亿元及公司新增投资沛县鑫尚新能源产业基金合伙企业 0.55 亿元所致。

**表9 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	0.48	-6.37	-5.30
投资性净现金流	-9.38	-1.49	-8.17
筹资性净现金流	13.56	20.25	20.49
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.12	-2.79	-6.54
经营性净现金流/流动负债(%)	2.41	-38.84	-30.54

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司主要在建项目总投资 41.12 亿元，累计完成投资 14.84 亿元，仍需后续投资 26.28 亿元；主要拟建项目为尹庄、杨彭庄项目，概算总投资合计 19.80 亿元。整体看来，公司在建及拟建工程规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度仍较弱，公司仍面临一定的资本支出压力。

### （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，主要为银行借款和发行债券，借款期限结构集中于长期。截至 2018 年末，公司共获得银行授信 51.50 亿元，未使用银行授信额度 16.53 亿元。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，公司存续债券主要为企业债券。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。2018 年，公司筹资性现金流入为 25.11 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；其中，借款所收到的现金 15.13 亿元，占筹资性现金流入比重为 60.25%。同期，公司筹资性现金流出为 11.55 亿元，其中，偿还债务所支付的现金 3.24 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

**表10 2016~2018年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	25.11	27.90	24.28
借款所收到的现金	15.13	14.90	11.90
筹资性现金流出	11.55	7.64	3.79
偿还债务所支付的现金	3.24	3.93	3.43

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入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建设投融资主体，2018 年，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，继续给予公司在财政补贴方面的有力支持，2018 年，公司获得政府补助 0.60 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，2018 年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

2018 年末，随着公司承建工程项目的不断推进，公司资产总额有所增长，流动资产是公司资产的主要构成；受限资产占比较高，存货和其他非流动资产占比较大，资产流动性一般。

2018 年末，随着公司承建工程项目的不断推进，总资产规模有所增长，流动资产仍为公司资产的主要组成部分。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货构成。2018 年末，公司货币资金大幅增长，主要系公司加大筹资力度所致；其中，受限货币资金 7.17 亿元，占货币资金比重为 22.73%，全部为担保保证金。2018 年末，公司应收票据及应收账款全部为应收账款，主要为应收沛县财政局代建项目款，同比有所下降，主要系应收沛县财政局的工程回购款减少所致，应收沛县财政局工程回款占应收账款比重为 99.95%。同期，公司其他应收款小幅增长，主要为应收沛县财政局的往来款 4.18 亿元、丰沛铁路股份有限公司往来款 1.00 亿元、沛县房屋征收办公室补偿款 0.80 亿元、沛县国有资产管理办公室往来款 0.80 亿元及沛县九鼎农村小额贷款有限公司往来款 0.80 亿元，上述五个单位欠款金额合计占其他应收款总额 56.43%，且整体账龄较长。同期，公司存货有所增长，主要由工程成本和房地产开发成本组成，随着公司承建工程项目的不断推进，公司存货同比增长 15.25%，占总资产的比重 42.25%，对资产流动性影响较大。



**表 11 2016~2018 年末公司资产情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>157.14</b>	<b>74.96</b>	<b>135.08</b>	<b>73.01</b>	<b>112.48</b>	<b>69.97</b>
货币资金	31.54	15.05	21.71	11.73	7.72	4.81
应收票据及应收账款	22.05	10.52	-	-	-	-
其中：应收账款	22.05	10.52	23.67	12.79	20.93	13.02
其他应收款	12.04	5.74	11.49	6.21	14.00	8.71
存货	88.57	42.25	76.85	41.53	69.36	43.15
<b>非流动资产合计</b>	<b>52.48</b>	<b>25.04</b>	<b>49.95</b>	<b>26.99</b>	<b>48.27</b>	<b>30.03</b>
发放贷款及垫款	1.64	0.78	2.73	1.47	1.60	0.99
可供出售金融资产	4.00	1.91	3.47	1.88	3.04	1.89
在建工程	2.97	1.42	0.08	0.04	0.07	0.04
其他非流动资产	42.51	20.28	42.51	22.98	42.51	26.45
<b>资产总计</b>	<b>209.62</b>	<b>100.00</b>	<b>185.03</b>	<b>100.00</b>	<b>160.75</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由其他非流动资产、可供出售金融资产、在建工程和发放贷款及垫款组成。2018 年末，其他非流动资产 42.51 亿元，仍全部为水利资产，占总资产比重为 20.28%，占比较大，影响公司资产流动性。同期，公司在建工程大幅增长，主要系新增千岛湖湿地公园项目工程所致；可供出售金融资产同比增长 15.27%，主要系当期新增对沛县鑫尚新能源产业基金合伙企业（有限合伙）的投资所致；发放贷款及垫款同比减少 39.93%，主要系当期委托贷款金额减少所致。

截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 77.82 亿元，占总资产 37.12%，占净资产 60.50%，包括受限的银行存款 7.17 亿元、因发债及银行贷款抵押的账面价值 66.59 亿元的土地及账面价值 4.06 亿元的房屋建筑物。

根据大公测算，截至 2018 年末，公司可变现资产价值为 121.13 亿元<sup>3</sup>。

综合来看，2018 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；存货和其他非流动资产占比较大，资产流动性一般。

总体来看，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；但公司融资渠道较通畅，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源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、外部支持和可变现资产。2018 年，公司经营性净现金流为 0.48 亿元，筹资活动现金流入 25.11 亿元，获

<sup>3</sup> 未经专业评估，下同。



得外部支持 0.60 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，融资渠道较通畅，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，2018 年末，公司可变现资产为 121.13 亿元。鉴于公司可变现资产中，受限土地及水利资产占比较大，对资产变现能力造成一定影响。

## 偿债能力

2018 年，公司负债规模继续增长，有息债务占比仍较高；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较强；伴随负债规模的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力有所降低。

2018 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，负债结构仍以非流动负债为主。

**表 12 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	金额	占比	金额
短期借款	1.00	1.23	0.00	0.00	1.90	5.43
其他应付款	5.62	6.94	5.28	9.16	6.90	19.70
应交税费	4.63	5.72	4.50	7.81	4.20	11.99
一年内到期的非流动负债	10.34	12.77	2.80	4.86	2.00	5.71
<b>流动负债合计</b>	<b>25.06</b>	<b>30.94</b>	<b>15.15</b>	<b>26.27</b>	<b>17.66</b>	<b>50.43</b>
长期借款	32.99	40.73	24.10	41.80	10.00	28.56
应付债券	22.96	28.35	18.40	31.92	7.36	21.01
<b>非流动负债合计</b>	<b>55.95</b>	<b>69.07</b>	<b>42.50</b>	<b>73.73</b>	<b>17.36</b>	<b>49.57</b>
<b>负债总额</b>	<b>81.00</b>	<b>100.00</b>	<b>57.65</b>	<b>100.00</b>	<b>35.02</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>67.29</b>	<b>83.07</b>	<b>45.30</b>	<b>78.58</b>	<b>21.26</b>	<b>60.71</b>
短期有息负债	11.34	14.00	2.80	4.86	3.90	11.14
长期有息负债	55.95	69.07	42.50	73.73	17.36	49.57
<b>资产负债率</b>		<b>38.64</b>		<b>31.16</b>		<b>21.78</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应交税费和一年内到期的非流动负债组成。2018 年末，公司短期借款余额 1.00 亿元，为公司当期新增的兴业银行徐州分行质押借款。同期，公司应付票据及应付账款全部为应付账款，应付账款余额同比增长 0.18 亿元，主要系公司子公司徐州黑胡子置业有限公司与万昌集团有限公司结算工程款增加所致，账龄在 1 年以内的占比 99.28%；公司其他应付款小幅增长，主要系当年应付企业债券利息增加 0.64 亿元所致；其他应



付前五名对象分别为沛县城市投资开发有限公司、徐州高速铁路投资有限公司、中铁十七局集团第一工程有限公司、鲲鹏建设集团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 32.30%，1~2 年的占比 0.13%，2~3 年的占比 13.84%，3 年以上占比 35.00%。同期，公司应交税费 4.63 亿元，仍主要为企业所得税；一年内到期的非流动负债 10.34 亿元，包括一年内到期长期借款 4.90 亿元和一年内到期的应付债券 5.44 亿元。

公司非流动负债仍由长期借款和应付债券构成。2018 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 36.89%，主要为质押借款、抵押借款和信用借款；应付债券同比增长 24.78%，主要因为公司于 2018 年 2 月发行了期限为 3 年 10.00 亿元的“18 沛县国资 PPN001”。

2018 年末，公司有息负债有所增长，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。

2018 年末，公司有息负债 67.29 亿元，占总负债中比重为 83.07%，债务压力较大；其中，短期有息负债为 11.34 亿元，占总息负债比重为 16.85%，短期偿债压力较小。

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 13 截至 2018 年末公司有息负债期限结构（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	11.34	11.78	20.77	6.62	5.09	11.69	67.29
占比	16.85	17.51	30.87	9.84	7.56	17.37	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司应付债券短期兑付规模较小，兑付压力较小。

截至 2018 年末，公司存续债券为“12 沛国资债/PR 沛国资”、“17 沛国资/17 沛国资”与“18 沛县国资 PPN001”，合计 22.96 亿元；一年内到期的应付债券 5.44 亿元，其中，“12 沛国资债/PR 沛国资”将于 2019 年 12 月 6 日到期还本付息，债券余额 2.00 亿元。

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。

2018 年末，公司对外担保金额为 11.56 亿元，担保比率为 8.99%。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。

**表 14 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）**

被担保企业	担保金额	担保期限	担保方式
沛县汉润农村土地流转经营有限公司	2.19	2016.06.15~2019.06.14	单人担保
沛县职业教育中心	0.30	2016.06.01~2019.05.31	单人担保
沛县交投实业发展有限公司	7.27	2016.06.24~2023.06.23	单人担保
沛县沛泽建设有限公司	1.80	2016.07.20~2021.07.19	单人担保
<b>合计</b>	<b>11.56</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 末，公司所有者权益小幅增长，资本实力有所增强，主要系未分配利润增长所致。

2018 年末，公司所有者权益小幅增长至 128.62 亿元。其中，公司未分配利润为 15.87 亿元，同比增长 8.92%；公司资本公积为 100.77 亿元，同比无变化。

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、外部支持为补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力较低。

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、外部支持为补充。2018 年，公司期初现金余额为 19.53 亿元，获得筹资性现金流入 25.11 亿元、经营性现金流入 14.52 亿元、投资性现金流入 0.05 亿元，支付的筹资性现金流出 11.55 亿元、经营性现金流出 14.03 亿元、投资性现金流出 9.43 亿元。同期，公司流动性来源为 59.21 亿元，流动性消耗为 35.01 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.69 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。2018 年末，公司可变现资产价值为 121.13 亿元，总负债为 81.00 亿元，对外担保金额为 11.56 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.50 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；2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.42 倍，处于较低水平。

## 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 2019 年 3 月 5 日出具的《土地估价报告》（（苏）博文【2018】（估）字第 152 号，估价基准日为





2018 年 12 月 27 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 44.50 亿元。评估价值较公司提供的上期评估报告减少 2.79 亿元。

“12 沛国资债/PR 沛国资”发债规模为 10.00 亿元，从债券存续期的第 3 年末开始按照债券发行总额的 20.00%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 2.00 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 22.13 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 19.45 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

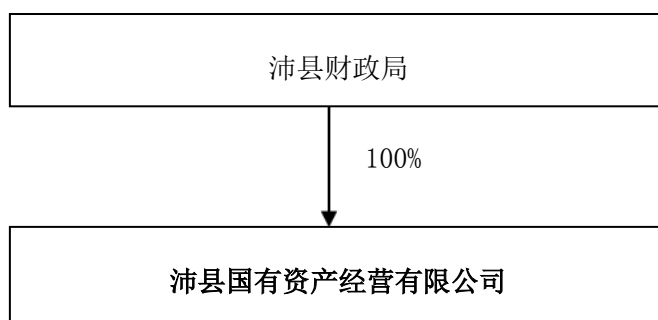
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年以来，徐州市经济及财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为沛县主要的基础设施投融资建设主体，继续得到沛县政府在财政补贴方面的有力支持，工程建设业务仍为公司营业收入的主要来源，但公司在建及拟建工程规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力；2018 年末，公司受限资产占比较高，资产质量有待提升；公司总负债规模进一步增长，有息负债继续增加，且在总负债中占比较高，债务压力较重。公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，为“12 沛国资债/PR 沛国资”的还本付息提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。

预计未来 1~2 年，公司盈利能力将有所提升。因此，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。



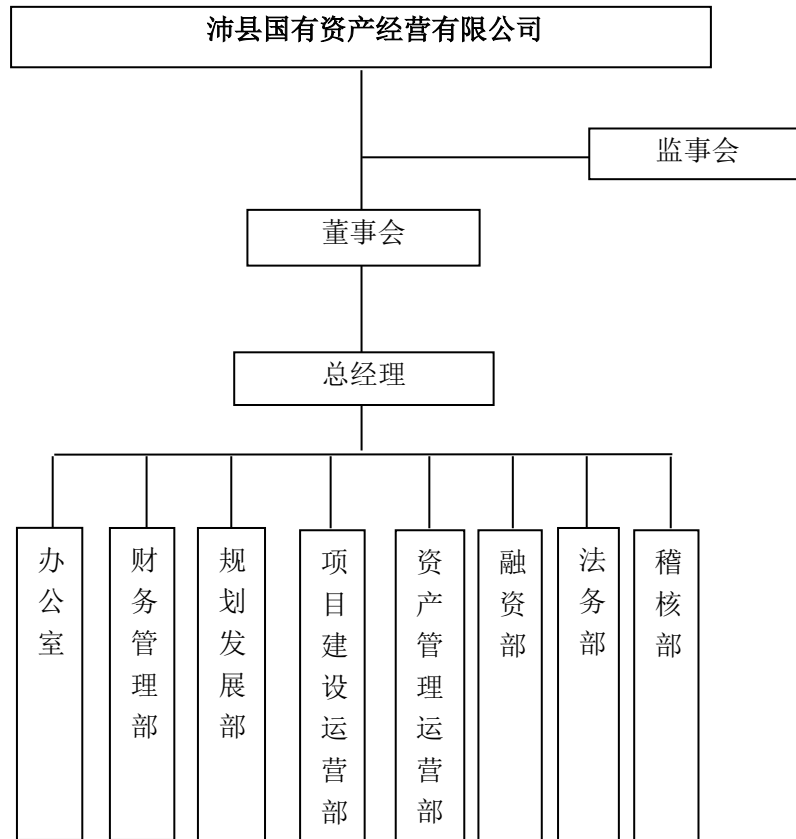
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末沛县国有资产经营有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2018 年末沛县国有资产经营有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2018 年末沛县国有资产经营有限公司并表子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	徐州国运置业有限公司	2,088	100.00	投资设立
2	徐州国运港务有限公司	10,000	100.00	投资设立
3	徐州国鸿建设工程有限公司	20,000	100.00	投资设立
4	徐州中金创业投资有限公司	20,000	100.00	投资设立
5	徐州中金棚户区改造建设有限公司	50,000	100.00	投资设立
6	沛县中金设备租赁有限公司	10,000	100.00	投资设立
7	沛县古沛驾驶员考训咨询有限公司	201	100.00	投资设立
8	国鸿国际投资有限公司	5,000 万美元	100.00	投资设立
9	沛县汉之源文化旅游发展有限公司	10,000	100.00	投资设立
10	沛县金凤凰市场管理服务有限公司	50	100.00	投资设立
11	沛县国鸿商贸有限公司	1,088	100.00	投资设立
12	沛县汇金建设发展有限公司	10,000 万美元	100.00	投资设立
13	沛县国源钢材贸易有限公司	200	100.00	投资设立
14	徐州国联网络科技发展有限公司	200	100.00	投资设立
15	徐州绿色大地农业开发有限公司	20,000	99.84	投资设立
16	徐州国鸿农业开发有限公司	2,800	99.84	投资设立
17	江苏国运管理咨询有限公司	1,000	99.08	投资设立
18	沛县诚和信用担保有限公司	12,800	98.44	投资设立
19	江苏国运典当有限公司	2,000	93.85	投资设立
20	徐州鑫国物资贸易有限公司	68	55.88	投资设立
21	徐州黑胡子置业有限公司	5,000	51.00	受让

数据来源: 根据公司提供资料整理

附注: 截至 2018 年末, 公司纳入合并报表范围子公司合计 21 家, 同比, 分别为沛县国恒热力有限公司和沛县大屯铝板带厂。



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 沛县国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>资产类</b>			
货币资金	315,382	217,095	77,246
应收票据及应收账款	220,456	-	-
其中：应收账款	220,456	236,719	209,304
其他应收款	120,381	114,869	139,984
存货	885,727	768,495	693,605
流动资产合计	1,571,404	1,350,809	1,124,782
可供出售金融资产	40,009	34,709	30,409
长期股权投资	5,291	3,818	4,265
其他非流动资产	425,126	425,126	425,126
在建工程	29,667	774	701
发放贷款及垫款	16,372	27,275	15,951
非流动资产合计	524,823	499,457	482,737
<b>总资产</b>	<b>2,096,226</b>	<b>1,850,265</b>	<b>1,607,519</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	15.05	11.73	4.81
应收票据及应收账款	10.52	-	-
其中：应收账款	10.52	12.79	13.02
其他应收款	5.74	6.21	8.71
存货	42.25	41.53	43.15
流动资产合计	74.96	73.01	69.97
可供出售金融资产	1.91	1.88	1.89
长期股权投资	0.25	0.21	0.27
其他非流动资产	20.28	22.98	26.45
在建工程	1.42	0.04	0.04
发放贷款及垫款	0.78	1.47	0.99
非流动资产合计	25.04	26.99	30.03
<b>负债类</b>			
短期借款	10,000	0	19,000
预收款项	32,272	21,220	6,949
其他应付款	56,233	52,796	68,979
应交税费	46,258	45,007	41,978
一年内到期的非流动负债	103,386	28,000	20,000
流动负债合计	250,577	151,465	176,593





## 2-2 沛县国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>负债类</b>			
长期借款	329,868	241,001	100,000
应付债券	229,597	184,031	73,566
非流动负债合计	559,464	425,032	173,566
<b>负债合计</b>	<b>810,041</b>	<b>576,497</b>	<b>350,158</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	1.23	0.00	5.43
预收款项	3.98	3.68	1.98
其他应付款	6.94	9.16	19.70
应交税费	5.71	7.81	11.99
一年内到期的非流动负债	12.76	4.86	5.71
流动负债合计	30.93	26.27	50.43
长期借款	40.72	41.80	28.56
应付债券	28.34	31.92	21.01
非流动负债合计	69.07	73.73	49.57
<b>权益类</b>			
实收资本（股本）	104,500	104,500	104,500
资本公积	1,007,749	1,007,749	1,007,749
盈余公积	13,140	13,088	11,851
未分配利润	158,699	145,746	129,987
归属于母公司所有者权益	1,284,088	1,271,082	1,254,087
少数股东权益	2,098	2,686	3,273
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,286,185</b>	<b>1,273,768</b>	<b>1,257,360</b>
<b>损益类</b>			
营业收入	55,504	53,286	45,389
营业成本	44,579	42,484	24,823
营业税金及附加	126	139	56
销售费用	885	421	38
管理费用	2,142	1,928	1,665
财务费用	-2,767	-887	1,953
资产减值损失	2,566	-351	-128
营业利润	14,183	19,153	16,600
营业外收支净额	60	21	5,710
利润总额	14,242	19,174	22,310
所得税	1,825	2,766	4,236
净利润	12,417	16,408	18,074
归属于母公司所有者的净利润	13,005	16,995	18,012
少数股东损益	-588	-588	62



## 2-3 沛县国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	80.32	79.73	54.69
营业税金及附加	0.23	0.26	0.12
销售费用	1.59	0.79	0.08
管理费用	3.86	3.62	3.67
财务费用	-4.99	-1.67	4.30
资产减值损失	4.62	-0.66	-0.28
营业利润	25.55	35.94	36.57
营业外收支净额	0.11	0.04	12.58
利润总额	25.66	35.98	49.15
所得税	3.29	5.19	9.33
净利润	22.37	30.79	39.82
归属于母公司所有者的净利润	23.43	31.89	39.68
少数股东损益	-1.06	-1.10	0.14
<b>现金流量表</b>			
经营活动产生的现金流量净额	4,840	-63,715	-53,022
投资活动产生的现金流量净额	-93,803	-14,896	-81,726
筹资活动产生的现金流量净额	135,627	202,512	204,884



## 2-4 沛县国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>主要财务指标</b>			
EBIT	16,617	20,423	24,655
EBITDA	16,984	20,862	24,750
总有息债务	672,850	453,032	212,566
毛利率（%）	19.82	20.27	45.37
营业利润率（%）	25.55	35.94	36.57
总资产报酬率（%）	0.79	1.10	1.53
净资产收益率（%）	0.97	1.29	1.44
资产负债率（%）	38.64	31.16	21.78
债务资本比率（%）	34.35	26.24	14.46
长期资产适合率（%）	351.67	340.13	296.42
流动比率（倍）	6.27	8.92	6.37
速动比率（倍）	2.74	3.84	2.44
保守速动比率（倍）	1.26	1.44	0.44
存货周转天数（天）	6,679	6,195	9,417
应收账款周转天数（天）	1,483	1,507	1,583
经营性净现金流/流动负债（%）	2.41	-38.84	-30.54
经营性净现金流/总负债（%）	0.70	-13.75	-18.25
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.12	-2.79	-6.54
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.41	0.89	3.04
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.42	0.91	3.05
现金比率（%）	126.01	143.81	43.78
现金回笼率（%）	67.60	76.08	56.33
担保比率（%）	8.99	9.00	9.08



### 附件 3 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. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 =  $\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}$



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）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 经营性现金流入 + 投资性现金流入 + 筹资性现金流入
28. 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





## 附件 4 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。