



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司  
主体与相关债项2020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  
偿债来源与负债平衡  
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】140 号

大公国际资信评估有限公司通过对徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司及“15 铜城投债/PR 铜城投”的信用状况进行跟踪评级，确定徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 铜城投债/PR 铜城投”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日





## 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)	期限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 铜城投债/PR 铜城投	10.00	7	AA	AA	2019.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	259.24	252.71	248.86
所有者权益	150.65	130.87	122.77
总有息债务	80.82	86.43	91.81
营业收入	16.21	6.05	4.16
净利润	1.82	2.49	2.24
经营性净现金流	-2.08	27.55	25.55
毛利率	-6.26	4.84	20.18
总资产报酬率	1.11	1.05	1.13
资产负债率	41.89	48.21	50.67
债务资本比率	34.92	39.77	42.79
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.15	0.94	1.60
经营性净现金流/总负债	-1.81	22.22	40.53

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中兴华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 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: 唐川  
 评级小组成员: 张澳夫 张 建 赵松贺  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67413555  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司 (以下简称“铜山城投”或“公司”) 是铜山区重要的基础设施和市政工程建设投融资主体, 在铜山区基础设施建设中仍具有重要地位。跟踪期内, 公司外部环境良好, 并且在市政建设项目、政府补贴等多方面继续得到铜山区政府的有力支持。同时, 公司项目建设任务较重, 未来仍存在一定的资本支出压力; 公司资产中用于抵押的比重较高, 资产流动性受到一定的限制; 公司有息债务规模在总负债中占比仍较高, 债务压力较大; 公司对外担保规模仍较大, 且被担保企业所处行业及区域集中度较高, 存在一定的或有风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 铜山区是徐州重点建设的城区, 2019 年经济继续保持增长, 整体经济实力仍较强, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是铜山区重要的基础设施和市政工程建设投融资主体, 在铜山区基础设施建设中仍具有重要地位;
- 公司继续得到铜山区政府在市政建设项目、政府补贴等多方面的有力支持。

### 主要风险/挑战:

- 受减税降费政策影响, 2019 年铜山区一般预算收入大幅下滑;
- 公司项目建设任务较重, 存在一定资本支出压力;
- 公司资产中用于抵押的比重较高, 资产流动性受到一定的限制;
- 公司短期有息债务规模在总负债中占比仍较高, 短期偿债压力较大;
- 公司对外担保规模仍较大, 且被担保企业所处行业及区域集中度较高, 存在一定的或有风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（42%）</b>	<b>4.76</b>
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	4.56
<b>要素二：财富创造能力（31%）</b>	<b>4.36</b>
（一）产品竞争力	4.40
（二）盈利能力	4.29
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（27%）</b>	<b>5.27</b>
（一）债务状况	3.50
（二）流动性偿债来源与负债平衡	5.25
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	6.41
<b>调整项</b>	<b>-0.20</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	15 铜城投债/PR 铜城投	AA	2019/06/25	唐川、张澳夫、王泽	投融资平台信用评级方法（V.1）	<a href="#">点击阅读原文</a>
AA/稳定	15 铜城投债/15 铜城投	AA	2015/04/14	马立颖、张云爽、李晓然	大公评级方法总论	<a href="#">点击阅读原文</a>



## 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。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的铜山城投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：

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
15 铜城投债 /PR 铜城投 <sup>1</sup>	10.00	6.00	2015.09.18~2022.09.18	凤凰山二期A地块棚户区改造项目；凤凰山三期C地块棚户区改造项目	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

铜山城投原名为铜山县城市建设投资有限责任公司，2009年3月26日，根据徐州市人民政府出具的《市政府关于同意组建铜山县城市建设投资有限责任公司的批复》（徐政复【2009】8号）文件，由铜山县人民政府出资设立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币2.00亿元。2011年，根据徐州市铜山区人民政府（以下简称“铜山区政府”）《关于同意铜山县城市建设投资有限责任公司更改名称的批复》，公司变更为现名。2014年12月，根据《关于将铜山区城投公司国有股权划入徐州高新投资有限公司的通知》（铜政发【2014】119号文件），铜山区政府将其持有的公司100.00%股权无偿划拨给徐州高新投资集团有限公司（以下简称“高新投资”），并于2014年12月30日完成工商变更登记。2019年10月30日，公司控股股东高新投资名称变更为徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“兴铜集团”），同时徐州高新技术产业开发区管理委员会将其持有的兴铜集团49.00%的股权划转至徐州市铜山区人民政府，现由铜山区人民政府100%控股。截至2020年3月末，公司注册资本为2.00亿元人民币，兴铜集团是公司唯一股东，实际控制人仍是铜山区政府。

截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司共16家，同比增加2家，分别徐州市铜山区淮河机动车安全技术检测有限公司<sup>2</sup>和徐州市铜山区福乐物业有限

<sup>1</sup> “PR 铜城投” 债券本金于 2015~2022 年第 3, 4, 5, 6, 7 年末分期偿还本金的 20%，均按期兑付。

<sup>2</sup> 徐州市铜山区淮河机动车安全技术检测有限公司成立于 2010 年 2 月 25 日，注册资本 10.00 万元。



公司<sup>3</sup>。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立和完善了法人治理结构，设立了董事会、监事会和经营管理机构。公司不设股东会，由兴铜集团行使股东会职权。公司设董事会，共 3 名董事，其中由出资人委派产生 2 名，职工代表大会选举产生 1 名，任期均 3 年，可连选连任，董事会设董事长 1 名，由出资人从董事会成员中指定。公司设监事会，共 5 名监事，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，监事会设主席一人，由出资人从监事会成员中指定，任期 3 年，可连选连任。经理由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。公司在组织机构设置方面，根据公司现有定位、业务特点及业务需要设置办公室、财务部、投资部、项目部、工程部和综合部等 6 个职能部门（见附件 1-2），部门设置符合公司业务发展的需要。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 5 月 20 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。公司无违规或被监管处罚的情形。

## 偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负；城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；铜山区是徐州重点建设的城区，也是江苏省创新型试点区，2019 年经济继续保持增长，整体经济实力仍较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技

<sup>3</sup> 徐州市铜山区福乐物业有限公司，成立于 2012 年 10 月 19 日，注册资本为 50.00 万元。



术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>4</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断

---

<sup>4</sup> 资料来源：财政部。



完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

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，地方城投企业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，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借



新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50% 的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

### （三）区域环境

**徐州市具有良好的区位优势，经济实力处于江苏省中上游水平；受减税降费政策影响，2019 年徐州市一般公共预算收入下降明显。**

徐州市为江苏省下辖地级市，位于江苏省西北部，地处苏、鲁、豫、皖四省接壤地区，长江三角洲北翼，北倚微山湖，西连宿州，东临连云港，南接宿迁，京杭大运河从中穿过，陇海、京沪两大铁路干线在徐州交汇，作为中国第二大铁路枢纽，素有“淮海之都”之称，徐州市作为重要的综合性交通枢纽，区位优势明显。淮海经济区地处“一带一路”交会区域，区域内徐州、连云港等城市被列入新亚欧大陆桥经济走廊重要节点城市，是全国双向开放的前沿阵地。截至 2019 年末，徐州下辖 5 个市辖区、3 个县、2 个县级市，常住人口 882.56 万人。

徐州市地区经济继续快速发展，处于江苏省中上游水平。2019 年徐州市实现地区生产总值 7,151.35 亿元，经济总量在江苏省内排名第 6 位，按可比价计算增长 6.00%。徐州市三次产业结构由 2018 年 9.4:41.6:49.0 调整为



9.5:40.4:50.1，产业结构更趋优化。同期，受减税降费政策影响，徐州市实现一般公共预算收入 468.32 亿元，同比下降 11.0%，其中税收收入完成 373.80 亿元，同比下降 10.3%。从税种来看，增值税和城市维护建设税增速良好，契税下降明显。

**表 2 2019 年江苏省及部分下辖市（州）主要经济指标（单位：亿元）**

省市	地区生产总值		城镇居民人均可支配收入（元）		一般公共预算收入	
	金额	排名	金额	排名	金额	排名
江苏省	99,631.52	-	51,056	-	8,802.40	-
苏州	19,235.80	1	69,629	1	2,221.81	1
南京	14,030.15	2	64,372	2	1,580.03	2
无锡	11,852.32	3	61,915	3	1,036.33	3
南通	9,383.40	4	50,217	6	619.26	4
常州	7,400.90	5	58,345	4	590.03	5
徐州	7,151.35	6	36,215	11	468.32	6
扬州	5,850.08	7	45,550	8	328.79	9
盐城	5,702.26	8	38,816	10	257.31	11
泰州	5,133.36	9	47,216	7	366.00	8
镇江	4,124.30	10	52,713	5	306.85	10
淮安	3,831.21	11	38,952	9	383.00	7
连云港	3,139.29	12	35,390	12	242.44	12
宿迁	3,099.23	13	30,614	13	212.60	13

数据来源：根据各市（州）政府网站公开资料整理

2019 年，徐州市工业生产平稳向好，规模以上工业增加值比上年增长 8.20%，重点培育的装备制造、煤盐化工、冶金、建材、能源和食品加工等六大优势产业产值增长 15.7%，占规模以上工业总产值比重为 88.1%。消费品市场保持稳定，实现社会消费品零售总额 3,246.25 亿元，同比增长 4.7%；外贸进出口发展向好，实现进出口总额 931.88 亿元，同比增长 20.4%。

**表 3 2017~2019 年徐州市主要经济指标（单位：亿元、%）**

指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	7,151.35	6.0	6,755.23	4.2	6,605.95	7.7
人均地区生产总值（元）	81,138.00	5.6	76,915.00	3.7	75,611.00	7.1
一般公共预算收入	468.32	-11.0	526.21	4.9	501.64	5.0
社会消费品零售总额	3,246.25	4.7	3,102.00	7.5	2,977.20	12.0
进出口总额（亿美元）	931.88	20.4	773.69	46.8	527.15	27.4
三次产业结构	9.5:40.4:50.1		9.4:41.6:49.0		9.1:43.6:47.3	

数据来源：2017~2019 年徐州市国民经济和社会发展统计公报



2020 年 1~3 月，徐州市地区生产总值为 1,395.98 亿元，同比下降 6.0%；规模以上工业增加值同比下降 7.4%。同期，徐州市实现一般公共预算收入 113.39 亿元、同比下降 19.50%，其中，税收收入 90.72 亿元，同比下降 16.3%。受疫情的影响，徐州市各项经济指标均呈现下滑态势，随着徐州市复工复产，未来预计主要经济指标降幅将收窄。

铜山区是徐州重点建设的城区，也是江苏省创新型试点区，2019 年经济继续保持增长，整体经济实力仍较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

铜山区隶属于江苏省徐州市，北部与山东省微山县、枣庄市为邻，南部与西南部接安徽宿州市、灵璧县，东部与邳州市、睢宁县交界，西部与萧县、丰县、沛县毗邻。铜山区地处淮海经济区的中心，古有“五省通衢”之誉，今有公路、铁路、水路、航空、管道“五通汇流”之便。铜山区是徐州的科技、通信和对外贸易中心，是徐州重点建设的城区，也是江苏省创新型试点区。

**表 4 2017~2019 年铜山区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,184.30	7.6	1,090.66	3.5	1,085.30	7.2
人均地区生产总值（元）	11,2387	7.7	-	-	82,176.06	11.5
全区固定资产投资	-	7.0	529.20	-	866.10	-0.5
社会消费品零售总额	304.1	4.9	290.00	10.2	271.60	12.2
进出口总额（亿美元）	117.10	23.7	94.14	91.0	49.53	-
一般公共预算收入	51.70	-20.5	65.13	-	65.82	-
三次产业结构	8.3:49.1:42.6		8.2:47.6:44.2		8.0:51.8:40.2	

数据来源：2017~2019 年铜山区国民经济和社会发展统计公报

2019 年，铜山区全区国内生产总值达到 1,184.30 亿元，同比增长 7.6%。其中，第一产业增加值 98.10 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 581.80 亿元，同比增长 10.7%；第三产业增加值 504.4 亿元，同比增长 5.4%。铜山区三次产业结构由 2018 年 8.2:47.6:44.2 调整为 8.3:49.1:42.6，第二产业比重下降 1.5 个百分点，第三产业比重提升 1.6 个百分点，产业结构发展更趋合理。同期，铜山区实现一般公共预算收入 51.70 亿元，其中，税收收入 41.47 亿元，增值税收入 23.12 亿元，一般公共预算收入下降明显。

综合来看，2019 年，徐州市及铜山区工业经济量依然保持平稳增长，整体经济实力仍较强。

2019 年，受减税降费政策影响，铜山区一般预算收入大幅下降；以土地出让金为主的政府性基金收入大幅增加，但该收入易受国家土地调控政策影响，具有较大不确定性。

根据徐州市铜山区人民政府公开披露的《关于徐州市铜山区 2019 年财政预



算预计执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，铜山区财政本年收入仍以地方财政收入为主。2019 年，受益于政府性基金预算收入增加，带动铜山区地方财政收入及财政本年收入同比均有所增长。同期，铜山区一般预算收入全年实现收入 51.25 亿元，同比大幅下降，主要受铜山区落实国家减税降费政策影响所致。

政府性基金收入仍是铜山区地方财政收入的主要来源，2019 年，铜山区基金预算收入 86.33 亿元，同比增加 38.91%。铜山区土地储备较为丰富，短期内政府性基金收入将是铜山区财政收入的重要构成，但政府性基金收入易受市场行情影响，存在一定的不稳定性。同期，转移性收入大幅增加，对财政本年收入形成有益补充。

**表 5 2017~2019 年铜山区财政收支情况（单位：亿元）**

项 目		2019 年	2018 年	2017 年
本年收入	财政本年收入合计	184.32	157.44	183.56
	地方财政收入	137.58	127.28	142.44
	一般预算	51.25	65.13	65.82
	其中：税收收入	-	50.85	45.46
	基金预算	86.33	62.15	76.62
	转移性收入	46.74	29.16	41.12
	一般预算	46.19	29.52	40.67
	基金预算	0.55	0.64	0.45
本年支出	财政本年支出合计	224.15	185.06	207.78
	地方财政支出	204.50	185.02	194.99
	一般预算	117.50	118.96	111.96
	基金预算	87.00	66.06	83.02
	转移性支出	19.65	0.05	12.79
本年收支净额		-39.83	-27.62	-24.22

数据来源：根据铜山区财政局及政府公开数据整理

截至 2019 年 5 月末，铜山区政府网站尚未公开一般预算支出明细。2018 年狭义刚性支出<sup>5</sup>为 53.20 亿元，同比增长 8.90%，其中一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生支出均有所增长；广义刚性支出为 67.94 亿元，同比增加 7.84 亿元。

截至报告出具日，铜山区政府网站尚未公开 2019 年政府债务余额情况。根据铜山区财政局提供的数据，截至 2018 年末，铜山区地方政府债务余额 55.54 亿元。其中，一般债务余额 29.82 亿元，专项债务余额 25.72 亿元。

<sup>5</sup> 公司未提供铜山区 2017~2019 年一般预算支出详细资料，故未列全径公共财政预算支出中刚性支出情况。



## 财富创造能力

公司作为铜山区重要的基础设施、市政工程和保障房建设主体，在铜山区社会经济发展中地位突出，主营业务具有区域专营优势；2019 年，因新增保障销售收入较多，公司营业收入大幅上涨，但受保障房销售和热电销售业务亏损幅度较大影响，公司毛利率大幅下降。

公司是徐州市铜山区主要的城市基础设施和保障房施项目的投融资和建设主体，业务主要包括市政工程建设、保障房建设、粮食销售与热电销售等。

**表 6 2017~2019 年公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.21	100.00	6.05	100.00	4.16	100.00
市政工程建设	7.11	43.84	4.60	76.04	0.63	15.15
保障房销售	6.94	42.79	-	-	-	-
粮食销售	1.17	7.20	0.55	9.15	1.06	25.38
热电销售	0.89	5.47	0.79	13.08	0.82	19.80
租赁业务	0.05	0.34	0.06	1.01	0.24	5.88
其他业务	0.06	0.36	0.05	0.72	1.40	33.78
毛利润	-1.02	100.00	0.29	100.00	0.84	100.00
市政工程建设	0.86	-	0.65	222.74	0.09	10.64
保障房销售	-0.64	-	-	-	-	-
粮食销售	0.03	-	-0.02	-6.02	0.05	6.18
热电销售	-1.23	-	-0.40	-136.27	-0.29	-34.85
租赁业务	-0.07	-	0.01	4.62	0.23	26.97
其他业务	0.04	-	0.05	14.94	0.76	91.06
毛利率	-6.26		4.84		20.18	
市政工程建设	12.08		14.17		14.17	
保障房销售	-9.18		-		-	
粮食销售	2.00		-3.18		4.92	
热电销售	-138.96		-50.39		-35.52	
租赁业务	-140.00		22.02		92.49	
其他业务	68.43		100.00		54.39	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司实现营业收入 16.21 亿元，同比大幅增加，主要系公司新增保障房销售业务较多所致。市政工程建设、保障房销售和粮食销售三大业务是公司收入的主要来源，三项业务收入合计在营业收入中的占比在 90.00%以上。分板块看，2019 年，公司全年实现市政工程建设收入 7.11 亿元，在营业收入中占比为 43.84%，同比大幅增长，主要受益于新型城镇化建设的深入，铜山区基础设施建设投入力度的逐渐加大所致。保障房销售为 2019 年新增业务板块，全年



实现销售收入 6.94 亿元，占营业收入比重的 42.79%，主要系经适房中心、经适房 5 期及 6 期项目完成销售确认收入所致。粮食销售收入 1.17 亿元，同比增长 1.11 倍，系公司自营粮食规模增加所致。同期，受益于公司调高非居民用气价格的影响，公司实现热电销售收入 0.89 亿元，同比大幅增长。租赁和其他业务整体收入规模较小，对公司收入贡献不大。

2019 年，公司毛利润同比减少，主要系保障房销售和热电销售业务亏损幅度较大所致。同期，受市政工程建设、保障房销售、热电销售和租赁业务毛利率下降的影响，全年公司综合业务毛利率同比减少 11.10 个百分点。其中，市政工程建设业务毛利率同比下降 2.09 个百分点，主要系确认收入的市政工程项目与铜川区政府约定的加成比例减少影响；保障房销售业务毛利率为-9.18%，主要系保障房定价较低所致；热电销售业务毛利率为-138.96%，主要系实施煤改气工程成本增加较多所致；粮食销售业务毛利率有所增长，主要系粮食贸易量和价格出现上涨所致；受公司给予当地创业企业房屋租金优惠政策使得租赁价格下降影响，租赁业务毛利率大幅下滑。

#### （一）市政工程建设

公司是铜山区重要的基础设施、市政工程和保障房建设投融资主体，在铜山区城市建设和经济社会发展中具有重要地位，基础设施建设项目建设资金大部分由公司自行筹措，未来面临一定的资本支出压力。

公司承建项目大部分采用代建回购模式，由公司负责项目前期资金筹措并组织施工建设，项目完工后，徐州市铜山区政府对验收合格项目以成本加成进行回购。在建设期间，市政工程项目开发成本计入存货，每年年底按进度采用完工百分比法确认劳务收入，收入一般按实际投入成本外加 10%~20%的委托代建费，转入应收账款，收到铜山区财政局回购款项后冲抵。

公司根据铜山区市政规划接受区政府委托，负责实施铜山区内重大工程建设与运营，承担的市政工程项目均由区政府与公司签订代建协议。2019 年，公司马山安置小区已完工代建项目实现回款 2.60 亿元。

截至 2019 年末，公司主要在建工程项目包括凤凰山三期 C 地块棚户区改造项目、土地复垦项目、烟草公司 2015-43#地项目等 3 项工程，计划总投资 23.81 亿元，累计完成投资 17.61 亿元，尚需投资 6.38 亿元，在建项目资本金均已到位，项目所需剩余资金也已通过外部融资落实。

同期，公司拟建项目包括铜山万达周边片区建设、焦山社区改造及安置房建设、北京路小学建设、徐州科技谷新谷核心区建设、万科创新园等 5 项工程，计划投资 43.10 亿元，其中 2020 年 2021 年分别计划投资 29.23 元和 13.87 亿元。公司在建拟建项目较多，投入资金规模较大，且项目建设资金除少数为政府划拨



外，大部分由公司自行筹措，公司未来将面临一定的资本支出压力。

**表 7 截至 2019 年末公司主要在建项目及拟建设项目情况（单位：亿元）**

在建项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
凤凰山三期C地块棚户区改造项目	15.59	13.02	2.57
土地复垦项目	8.00	4.19	3.81
烟草公司 2015-43#地项目	0.22	0.40	0.00
<b>合计</b>	<b>23.81</b>	<b>17.61</b>	<b>6.38</b>
拟在建项目名称	计划总投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
铜山万达周边片区建设	7.75	3.88	3.87
焦山社区改造及安置房建设	10.00	10.00	0.00
北京路小学建设	0.85	0.85	0.00
徐州科技谷新谷核心区建设	20.00	10.00	10.00
万科创新园	4.50	4.50	0.00
<b>合计</b>	<b>43.10</b>	<b>29.23</b>	<b>13.87</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，作为铜山区重要的基础设施和市政工程建设投融资主体，公司继续承担了较多的市政工程及保障住房建设项目。受益于新型城镇化建设的深入、铜山区基础设施建设投入力度的逐渐加大，公司市政建设规模将继续呈上升趋势，良好的项目储备为公司未来业务收入提供一定保障。同时，公司未来工程项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

## （二）保障房销售

公司作为铜山区保障房建设和销售主体，在铜山区城市建设和社会经济发展中具有重要地位；2019 年，公司保障房业务实现销售回款，储备项目较多，为公司未来业务收入提供一定保障。

公司保障性住房业务主要为经济适用房、公租房等，主要由子公司徐州市铜山区经济适用住房发展中心负责。主要模式为政府下达保障房建设任务，由经适房中心承担相关业务的拆迁、投资建设、融资、销售等工作任务。公司取得土地后自主筹资建设，待项目建成后，以核定的价格向区内符合一定条件的业主或用户销售，并签订销售合同并向业主收取房款。其中，保障性住房的定价原则为保本微利，销售基准价格及浮动幅度主要由区价格主管部门会同区房管部门，依据相关规定在综合考虑建设、管理成本和利润基础上确定。保障房业务目前处于亏损状态，2019 年，保障房专项应付款转增资本公积，未在利润表中体现。

2019 年，公司实现收入 6.94 亿元，主要为前期经济适用房、公租房六期及七期项目实现回款销售所致。

截至 2019 年末，公司主要在建保障房项目为凤凰山三期 C 地块棚户区改造项目，计划总投资 15.59 亿元，已累计投资 13.02 亿元。公司拟在建项目为焦山



社区改造及安置房建设计划总投资 10.00 亿元。随着铜山区城镇化进程的不断加快，公司保障房建设项目数量呈上升趋势，良好的项目储备为公司未来业务收入提供一定保障。

### （三）粮食销售

公司粮食销售业务具有一定的垄断优势，但该项业务盈利能力较弱。

公司粮食销售业务由子公司徐州市铜山区粮食购销公司(以下简称为“粮食购销公司”)承担，粮食购销公司成立于 1992 年，是铜山国资的全资子公司。粮食购销公司受铜山区粮食局委托，对铜山区范围内的粮食产品（如小麦、粳稻、玉米等品种）进行收储与销售，其中中央储备部分不计入收入，自营部分出售给加工厂商，实现粮食销售收入。

2019 年，粮食销售收入为 1.17 亿元，同比增加 110.95%，主要系公司自售粮食规模增加所致，毛利率同比增加 5.18 个百分点，主要系粮食价格回升所致。

### （四）热电销售

公司热电销售业务具有一定的区域专营优势，受徐州市环保排放政策限制的影响，经营成本较高，利润率较低。

公司热电销售业务主要由子公司铜山县新汇热电有限公司（以下简称“新汇热电”）负责运营，供热范围主要集中在徐州老城区南部、徐州高新技术开发区及铜山新区，具有一定区域优势。新汇热电作为当地燃煤发电供热企业，主要为当地居民社区、学校、工业和商业等不同类型的区域供热，并将供热过程中所产生的电力上线国家电网并获得售电收入。新汇热电成立于 2002 年，供热范围为北至市公安局信息中心和 71 军军部；东至徐州工程学院；西至矿大南湖校区，南至整个铜山新区和高新技术开发区。2019 年，热电销售收入 0.89 亿元，同比增长 12.66%，但毛利率下降 88.57 个百分点，主要系实施煤改气工程，成本增加较大所致。

## 偿债来源与负债平衡

公司营业利润同比有所减少，盈利能力主要依赖非经营性损益，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司存量土地使用权较为充裕，为其主要清偿性偿债来源，对公司债务偿付形成一定保障。

### （一）盈利

2019 年，公司营业收入同比有所增加，主要来自于市政工程和保障房销售收入；期间费用同比减少，主要是管理费用减少所致；非经营性损益对公司影响较大，政府补助仍是公司利润的重要来源。

2019 年，公司的营业收入为 16.21 亿元，同比增加 10.16 亿元，系公司新增保障房销售板块业务所致。管理费用仍是期间费用主要构成，2019 年，公司



期间费用 1.91 亿元,同比有所减少,主要系管理费用减少所致,其中财务费用 -0.28 亿元,系利息收入增加所致。

**表 8 2017~2019 年公司收入及盈利概况 (单位:亿元、%)**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	16.21	6.05	4.16
期间费用	1.91	2.25	2.37
其中:销售费用	0.03	0.03	0.04
管理费用	2.16	2.31	2.43
财务费用	-0.28	-0.09	-0.11
期间费用/营业收入	11.76	37.11	56.95
公允价值变动损益	2.20	0.09	0.42
投资收益	0.23	0.16	0.05
其他收益	2.52	4.16	0.04
营业利润	1.65	2.15	-1.20
营业外收入	0.84	0.40	3.80
利润总额	2.49	2.52	2.56
净利润	1.82	2.49	2.24
总资产报酬率	1.11	1.05	1.13
净资产收益率	1.21	1.90	1.82

数据来源:根据公司提供资料整理

2019 年,公司利润总额 2.49 亿元,同比小幅减少。其中,其他收益 2.52 亿元,同比减少 1.64 亿元,主要为政府补助,具备一定的可持续性;公允价值变动损益 2.20 亿元,主要为投资性房地产公允价值变动损益;营业外收入 0.84 亿元,主要为入网费和热网配套费收入;投资收益 0.23 亿元,同比增加,系理财产品取得的投资收益增加所致。

综合来看,2019 年公司收入大幅增加,期间费用规模同比小幅减少,非经营性损益对公司影响较大,政府补助仍是公司利润的重要来源。

## 2、现金流

2019 年,公司经营性净现金流大幅下降至净流出,对债务及利息无法形成保障;投资性净现金流净流出规模较大,公司项目建设尚需投资规模仍较大,未来面临较大资本支出压力。

2019 年,公司经营性净现金流-2.08 亿元,同比大幅下降,主要系铜山区财政局和公司关联企业拆出规模较大所致。同期,经营性净现金流/流动负债为 -3.16%,经营性净现金流利息保障倍数为-1.81 倍,经营活动现金流对债务的保障能力有所下降。

2019 年,由于公司对外投资规模持续扩大,投资性现金流继续为净流出,公司投资性现金流出主要用于在建工程、新增购置房屋建筑物和新增对徐州汉盛



建设开发集团有限公司股权投资所致。其中，公司新增购置房屋建筑物 1.58 亿元，对徐州汉盛建设开发集团有限公司股权新增 2.50 亿元投资。截至 2019 年末，公司在建项目包括基础设施建设项目及保障房项目建设，总投资额为 23.81 亿元，尚需投资 6.38 亿元，拟建项目总计需投资额 43.10 亿元，未来面临较大资本支出压力。

**表 9 2017~2019 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	-2.08	27.55	25.55
投资性净现金流	-5.41	-9.53	-2.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.51	5.55	9.08
经营性净现金流/流动负债	-3.16	51.96	114.60
经营性净现金流/总负债	-1.81	22.22	40.53

数据来源：根据公司提供资料整理

### 3、债务收入

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

公司融资渠道多元化，主要以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以短期为主，公司银行借款以抵押借款和信用借款为主。截至 2019 年末，公司长期借款余额为 21.91 亿元，在总负债中占比为 20.18%，同比小幅增加，系公司增加部分长期借款所致。同期，公司获得各金融机构授信总额为 45.06 亿元，已全部使用。债券融资方面，截至 2019 年末，公司存续债券包括企业债券和公司债等，债券品种较为多样。

2019 年，公司筹资性现金流入为 52.81 亿元，银行借款增加致使流入规模大幅增加，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 53.69 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表 10 2017~2019 年公司债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	52.81	18.91	16.24
借款所收到的现金	39.09	10.08	7.49
筹资性现金流出	53.69	36.72	30.07
偿还债务所支付的现金	45.22	27.41	26.78

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，且债务收入将保持增长。



#### 4、外部支持

作为徐州市铜山区重要的城市基础设施投融资建设主体，公司继续得到政府在市政工程和财政补贴等多方面的有力支持。

公司作为徐州市铜山区重要的基础设施、市政工程和保障房建设主体，主要负责铜山区基础设施、市政工程和保障房建设资金的筹集、调配，在市政工程和财政补贴等方面有较大的优势。

市政工程建设方面，公司根据铜山区、高新区市政规划接受区政府和高新区委托，负责实施铜山区范围内重大工程建设与运营，主要涉及基础设施、市政工程建设以及保障性安居工程建设。公司承建项目大部分采用代建回购模式，由公司负责项目前期资金筹措并组织施工建设，项目完工后，徐州市铜山区政府对验收合格项目以成本加成进行回购。截至 2019 年末，公司全年实现市政工程建设收入 7.11 亿元。

政府补助方面，2019 年公司继续得到各类政府补助 2.52 亿元，政府补贴规模较为稳定。

综合来看，作为铜山区重要的基础设施和市政公用项目建设投融资主体，公司继续得到铜山区政府在市政工程和财政补贴等方面的支持，是公司利润的重要来源。

#### 5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模继续增长，公司资产中用于抵押的比重较高，资产流动性受到一定的限制。

截至 2019 年末，公司资产规模有所增加，流动资产占比总资产比重有所提升，达到 50.07%，从资产结构来看，其他应收款、存货、无形资产和投资性房地产占比较高。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等款项构成。2019 年末，公司货币资金为 18.30 亿元，同比减少 3.68 亿元，主要包括银行存款 8.25 亿元和其他货币资金 10.04 亿元，其中，受限银行存款 10.03 亿元，为公司向银行申请开具银行承兑汇票开具的银行存单和存出担保保证金。2019 年末，公司应收账款 27.54 亿元，占总资产的比重为 10.62%，同比大幅增加。应收账款的欠款方主要为铜山区财政局，占应收账款总额为 82.27%，系铜山区市政建设款项。同期，公司其他应收款 54.84 亿元，主要包括公司对关联企业、铜山区财政局或徐州市政府的拆借往来款项 43.88 亿元，占其他应收款的比为 79.37%。其中，铜山区财政局拆借 23.15 亿元，维维集团股份有限公司<sup>6</sup>拆借 3.00 亿元，系本年新增，按协议约定回款。截至 2019 年末，公司存货 23.47 亿元，

<sup>6</sup> 维维集团股份有限公司，成立于 1992 年，铜山城投间接持有其 20.00% 的股权，产业涉及食品、医药、物流、国际贸易、化工、矿业、农业资源、房地产等。



同比大幅减少，系市政工程项目开发成本结转所致。

**表 11 2017~2019 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>129.81</b>	<b>50.07</b>	<b>123.33</b>	<b>48.80</b>	<b>123.83</b>	<b>49.76</b>
货币资金	18.30	7.06	21.98	8.70	12.74	5.12
应收账款	27.54	10.62	22.83	9.03	19.33	7.77
其他应收款	54.84	21.15	38.56	15.26	51.14	20.55
存货	23.47	9.05	33.63	13.31	32.69	13.14
<b>非流动资产合计</b>	<b>129.43</b>	<b>49.93</b>	<b>129.38</b>	<b>51.20</b>	<b>125.04</b>	<b>50.24</b>
无形资产	72.59	28.53	73.95	29.26	73.96	29.72
投资性房地产	31.71	13.74	35.62	14.10	35.53	14.28
可供出售金融资产	10.16	3.92	9.69	3.83	5.00	2.01
固定资产	8.11	3.13	6.68	2.64	4.34	1.74
<b>资产总计</b>	<b>259.24</b>	<b>100.00</b>	<b>252.71</b>	<b>100.00</b>	<b>248.86</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无形资产和投资性房地产构成，2019 年末，公司非流动资产为 129.43 亿元，同比变动较小。同期，公司无形资产 72.59 亿元，主要为土地使用权，同比减少 1.36 亿元，减少部分主要为累计摊销。截至 2019 年末，公司投资性房地产 31.71 亿元，占总资产比重为 13.74%，主要包括土地使用权及房屋、建筑物等，同比减少 3.91 亿元。

**表 12 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

科目名称	受限部分	受限原因
货币资金	10.03	质押
无形资产	57.15	抵押
固定资产	0.39	抵押
投资性房地产	9.20	抵押
<b>合计</b>	<b>76.77</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 末，公司受限资产包括质押的货币资金、抵押的无形资产和投资性房地产等，共计 76.77 亿元，占总资产比重 29.61%，占净资产比重 50.96%，公司资产中用于抵押的比重较高，资产流动性受到一定的限制。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流易受往来款回款进度影响，具有一定的不确定性；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、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。2019 年，公司获得经营性净现金流入 42.07 亿元，筹资活动现金流入 52.81 亿



元，得到在政府补贴、项目建设等多方面的支持。

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。

## （二）债务及资本结构

2019 年末，公司总负债规模继续下降，负债结构仍以流动负债为主；有息债务在总负债中占比仍很高，未来面临一定的偿付压力。

2019 年末，公司负债规模 108.59 亿元，同比减少 13.25 亿元，负债结构以流动负债为主，流动负债在总负债中占比 64.83%，同比增加 14.40 个百分点，公司资产负债率为 41.89%，同比下降 6.32 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，其中，预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债占流动负债的比为 76.43%。截至 2019 年末，公司预收款项为 3.20 亿元，同比大幅减少，主要系预收房款结转收入所致，账龄主要集中在 1 年内。同期，公司其他应付款为 13.78 亿元，主要包括应付徐州市铜山区水利国有资产经营管理有限公司、徐州市铜山区彭水水务有限公司、徐州市铜山区创辉建设发展有限公司、徐州财润资产管理有限公司和徐州市路兴公路工程有限公司等其他款项 7.31 亿元，账龄主要集中在 3 年内。截至 2019 年末，一年内到期的非流动负债 26.10 亿元，同比增加 2.06 亿元，系部分长期借款和应付债券到期所致。

**表 13 2017~2019 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.56	8.81	4.50	3.69	4.21	3.34
预收款项	3.20	2.95	8.19	6.72	4.26	3.38
其他应付款	13.78	12.69	13.03	10.70	12.65	10.04
一年内到期的非流动负债	26.10	24.04	24.75	20.31	16.80	13.33
<b>流动负债合计</b>	<b>70.39</b>	<b>64.83</b>	<b>61.44</b>	<b>50.43</b>	<b>44.59</b>	<b>35.36</b>
长期借款	21.91	20.18	19.01	15.60	42.53	33.73
应付债券	9.94	9.15	25.30	20.77	27.27	21.62
长期应付款	0.90	0.83	12.42	10.19	8.79	6.97
<b>非流动负债合计</b>	<b>38.19</b>	<b>35.17</b>	<b>60.40</b>	<b>49.57</b>	<b>81.50</b>	<b>64.64</b>
<b>负债总额</b>	<b>108.59</b>	<b>100.00</b>	<b>121.84</b>	<b>100.00</b>	<b>126.09</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>80.82</b>	<b>74.43</b>	<b>86.43</b>	<b>70.94</b>	<b>91.81</b>	<b>72.81</b>
短期有息债务	55.11	50.75	29.70	24.38	22.01	17.45
长期有息债务	25.71	23.68	56.73	46.56	69.80	55.36
<b>资产负债率</b>		<b>41.89</b>		<b>48.21</b>		<b>50.67</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



公司的非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019 年末，公司长期借款 21.91 亿元，同比增加 2.90 亿元，主要为银行借款，借款性质主要为抵押借款、保证借款和质押借款。同期，公司应付债券 9.94 亿元，同比减少 15.36 亿元，主要包括“15 铜城投债”和“19 铜城 01”等。截至 2019 年末，公司长期应付款 0.90 亿元，主要为专项应付款，同比减少 11.52 亿元，系经济适用房、公租房专项资金和土地复垦专项资金结转资本公积所致。

2019 年末，公司有息债务规模有所下降，债务期限结构以短期为主，短期偿债压力较大。

截至 2019 年末，公司有息债务规模为 80.82 亿元，占总负债的比重为 74.43%，占比有所下降。同期，公司短期有息债务为 55.11 亿元，占总息债务的 68.19%，短债压力很大。

**表 14 截至 2019 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	合计
金额	55.11	15.50	10.21	80.82
占比	68.19	19.18	12.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模增加较多且规模较大，且被担保企业所处行业及区域集中度较高，存在一定的或有风险。

截至 2019 年末，公司对外担保 92.73 亿元（详见附件 3），同比增加 25.81 亿元，担保比率达到 61.56%。被担保企业主要为徐州市国有企业、铜山区国有企业及公司关联企业，区域集中，业务集中于基础设施建设、贸易、物资采购及制造业等行业。公司前五大对外担保企业为徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司、徐州市铜山区创辉建设发展有限公司、徐州市硕源交通建设发展有限公司、徐州市铜山区彭水水务有限公司和徐州市铜山区水利国有资产经营管理有限公司，合计占担保总额的 86.61%。

2019 年末，受益于铜山区政府资本金注入和未分配利润增加，公司所有者权益继续增长。

2019 年末，公司所有者权益合计为 150.65 亿元，同比增加 19.78 亿元，主要系公司专项应付款转增资本公积。

公司流动性偿债来源以债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；盈利对债务和利息的覆盖能力将继续提高。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.15 倍，同比有所上升，盈利对债务和利息的覆盖能力将继续提高。公司流动性偿债来源以债务收入为主，以外部支持为补充。2019 年，公司经营净现金流为净流出状态；但公司债务融资渠



道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2019 年末，公司流动比率为 1.84 倍，速动比率为 1.51 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较高。

2019 年末，公司资产负债率为 41.89%，继续下降，处于较低水平。同时，公司清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产以无形资产为主。

总体来看，公司清偿性还本付息能力较强；稳定的期初现金及现金等价物、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。

## 偿债能力

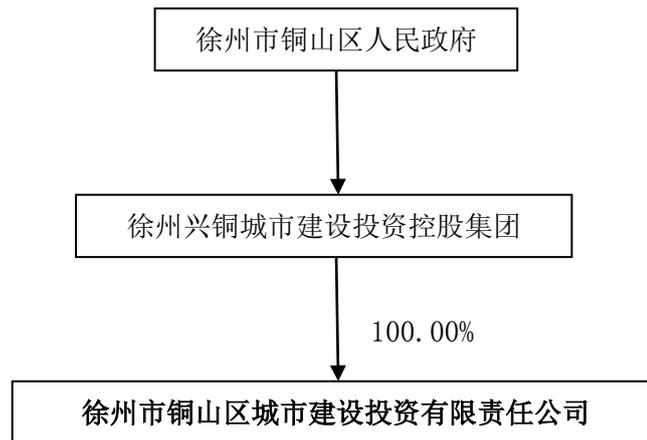
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2019 年，徐州市铜山区经济继续保持增长，整体经济实力仍较强。公司仍是铜山区重要的基础设施和市政工程建设投融资主体，继续得到铜山区政府在市政建设项目、政府补贴等多方面的有力支持。同时，公司项目建设任务较重，未来仍存在一定的资本支出压力；公司有息债务规模在总负债中占比仍较高，短期偿债压力较大；公司对外担保规模仍较大，且被担保企业所处行业及区域集中度较高，存在一定的或有风险。

综合分析，大公对铜山城投“15 铜城投债/PR 铜城投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



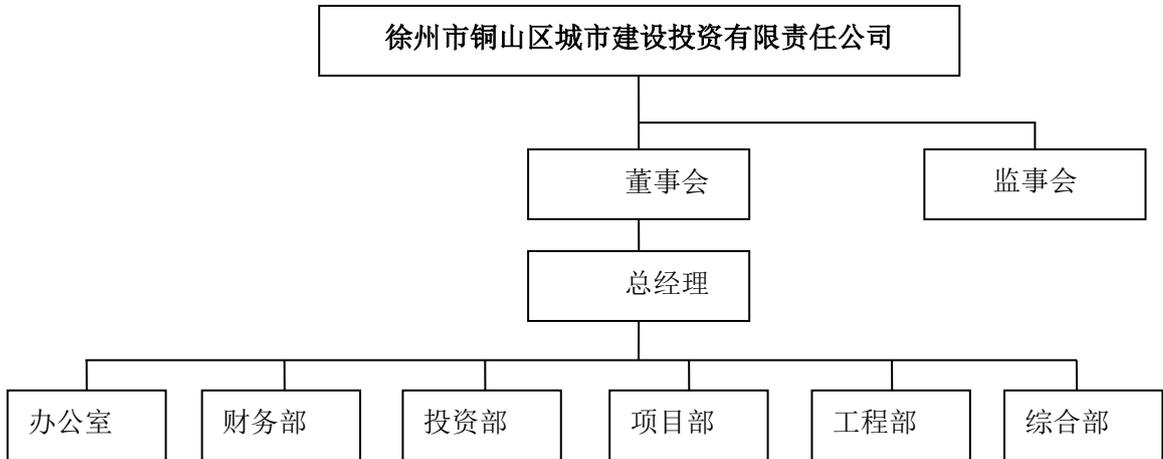
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末铜山城投股权结构图





## 1-2 截至 2019 年末铜山城投组织结构





## 1-3 截至 2019 年末铜山城投二级子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司全称	注册资本	持股比例	主营业务
1	徐州云谷投资发展有限公司	200,000	55.00	创业投资
2	徐州市铜山区国有资产经营有限责任公司	50,000	100.00	国有资产经营
3	徐州古驿建设有限公司	24,900	100.00	建设工程
4	徐州市百高建设发展有限责任公司	10,000	100.00	基础设施建设
5	徐州高新融资担保有限公司	10,000	84.40	中小企业融资 性担保
6	徐州市铜山区嘉源建设工程有限责任公司	5,000	100.00	土地开发整理
7	徐州柳润建设有限公司	5,000	100.00	建设工程
8	徐州市铜山区汉王旅游开发有限公司	5,000	100.00	旅游开发
9	徐州淮创投资有限责任公司	3,000	100.00	创业投资
10	徐州瑞丰房产经纪有限公司	2,000	100.00	房产经纪
11	徐州市铜山区经济适用住房发展中心	1,000	100.00	经济适用住房 建设、销售
12	铜山县新汇热电有限公司	1,000	100.00	火力发电、供热
13	徐州高新区大学创业园有限公司	1,000	100.00	创业服务
14	徐州市铜山区粮食购销公司	100	100.00	粮食购销
15	徐州市铜山区福乐物业服务有限公司	50	100.00	房地产
16	徐州市铜山区淮河机动车安全技术检测有限公司	10	100.00	商业服务

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 经营指标

## 2-1 截至 2019 年末铜山城投对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位	担保金额	担保到期时间 <sup>7</sup>
徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	20,000.00	2020.06.15
	22,600.00	2027.06.21
	14,000.00	2025.08.21
	16,700.00	2025.08.21
	86,568.00	2041.10.30
	190,000.00	2043.01.04
徐州市铜山区创辉建设发展有限公司	30,000.00	2022.06.12
	20,000.00	2029.05.21
	30,000.00	2022.09.09
	20,000.00	2020.07.21
	14,000.00	2021.09.18
	95,000.00	2033.01.28
	20,000.00	2021.07.22
徐州市硕源交通建设发展有限公司	54,000.00	2023.01.01
	44,000.00	2025.11.20
	18,000.00	2027.04.18
徐州市铜山区彭水水务有限公司	53,000.00	2021.12.17
	8,333.34	2026.03.17
	5,833.34	2026.03.17
	4,000.00	2026.03.17
徐州市铜山区水利国有资产经营管理有限公司	15,500.00	2021.12.17
	12,000.00	2020.06.12
	9,600.00	2022.09.17
徐州润铜农村建设投资发展集团有限公司	20,000.00	2022.03.28
	12,000.00	2020.06.12
徐州市鸿博商贸有限公司	8,000.00	2020.03.03
	2,500.00	2020.06.15
	10,000.00	2020.11.28
徐州市铜山区创发投资建设有限公司	20,000.00	2020.08.07
徐州市铜山区物资采购有限公司	11,500.00	2020.05.28
徐州市百盛建设发展有限责任公司	8,000.00	2020.06.12
	2,500.00	2020.06.15

<sup>7</sup> 截至报告出具日, 公司未提供已到期对外担保情况。



## 2-1 截至 2019 年末铜山城投对外担保明细（续）

（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期时间 <sup>8</sup>
徐州市铜山区水利机械化施工处	1,000.00	2020.06.03
	1,000.00	2020.06.03
	1,000.00	2020.06.03
	1,000.00	2020.06.03
	1,000.00	2020.06.03
	4,000.00	2020.05.22
徐州市翔搏贸易有限公司	5,500.00	2020.06.12
徐州市铜山区水利工程处	5,000.00	2020.03.21
徐州市铜山区汉泉水利工程建设有限公司	4,000.00	2020.09.03
徐州市铜山区顺源水利工程建设有限公司	3,500.00	2020.09.03
江苏财发铝业股份有限公司	700.00	2020.05.10
徐州丰禾回转支承有限公司	600.00	2020.01.21
徐州市恒源电器有限公司	550.00	2020.11.11
徐州中安机械股份有限公司	330.00	2020.06.10
徐州雅来基桑拿设备有限公司	300.00	2020.03.24
徐州中矿金海泵业有限公司	229.00	2020.03.15
合计	927,343.68	-

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>8</sup> 截至报告出具日，公司未提供已到期对外担保情况。



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>资产类</b>			
货币资金	183,001	219,759	127,381
应收账款	275,402	228,322	193,268
预付款项	41,746	22,169	33,638
其他应收款	548,387	385,596	511,448
存货	234,669	336,334	326,927
流动资产合计	1,298,085	1,233,326	1,238,260
固定资产	81,057	66,799	43,365
在建工程	11,795	4,850	1,342
无形资产	725,859	739,503	739,590
投资性房地产	317,129	356,244	355,298
非流动资产合计	1,294,313	1,293,775	1,250,371
<b>总资产</b>	<b>2,592,398</b>	<b>2,527,101</b>	<b>2,488,630</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	7.06	8.70	5.12
应收账款	10.62	9.03	7.77
预付款项	1.61	0.88	1.35
其他应收款	21.15	15.26	20.55
存货	9.05	13.31	13.14
流动资产合计	50.07	48.80	49.76
固定资产	3.13	2.64	1.74
在建工程	0.45	0.19	0.05
无形资产	28.00	29.26	29.72
投资性房地产	12.23	14.10	14.28
非流动资产合计	49.93	51.20	50.24
<b>负债类</b>			
短期借款	95,647	44,972	42,117
预收款项	31,995	81,933	42,634
其他应付款	137,756	130,325	126,535
应交税费	53,348	48,749	48,312
一年内到期的非流动负债	261,038	247,500	168,023
流动负债合计	703,943	614,402	445,911



## 3-2 徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>负债类</b>			
长期借款	219,088	190,063	425,300
应付债券	99,358	253,028	272,672
非流动负债合计	381,945	603,974	815,017
<b>负债合计</b>	<b>1,085,888</b>	<b>1,218,376</b>	<b>1,260,929</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	8.81	3.69	3.34
预收款项	2.95	6.72	3.38
其他应付款	12.69	10.70	10.04
应交税费	4.91	4.00	3.83
一年内到期的非流动负债	24.04	20.31	13.33
流动负债合计	64.83	50.43	35.36
长期借款	20.18	15.60	33.73
应付债券	9.15	20.77	21.62
非流动负债合计	35.17	49.57	64.64
<b>权益类</b>			
实收资本(股本)	20,000	20,000	20,000
资本公积	1,152,091	973,763	926,884
盈余公积	8,135	8,135	8,120
未分配利润	259,352	239,435	214,704
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,506,510</b>	<b>1,308,726</b>	<b>1,227,702</b>
<b>损益类</b>			
营业收入	162,138	60,523	41,575
营业成本	172,281	57,597	33,186
营业税金及附加	2,107	1,552	2,229
销售费用	271	279	420
管理费用	21,607	23,082	24,346
财务费用	-2,813	-899	-1,087
投资收益	2,296	1,617	548
营业利润	16,501	21,547	-12,021



## 3-3 徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>损益类</b>			
营业外收支净额	8,402	3,635	37,667
利润总额	24,903	25,182	25,646
净利润	18,210	24,880	22,378
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	106.26	95.16	79.82
营业税金及附加	1.30	2.56	5.36
销售费用	0.17	0.46	1.01
管理费用	13.33	38.14	58.56
财务费用	-1.74	-1.48	-2.62
投资收益/损失	1.42	2.67	1.32
营业利润	10.18	35.60	-28.91
营业外收支净额	5.18	6.01	90.60
利润总额	15.36	41.61	61.69
净利润	11.23	41.11	53.83
<b>现金流量表</b>			
经营活动产生的现金流量净额	-20,810	275,474	255,515
投资活动产生的现金流量净额	-54,149	-95,251	-25,531
筹资活动产生的现金流量净额	-8,776	-178,123	-138,340



## 3-4 徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>主要财务指标</b>			
EBIT	28,736	26,525	28,012
EBITDA	47,198	46,713	45,106
总有息债务	808,200	864,273	918,095
毛利率 (%)	-6.26	4.84	20.18
营业利润率 (%)	10.18	35.60	-28.91
总资产报酬率 (%)	1.11	1.05	1.13
净资产收益率 (%)	1.21	1.90	1.82
资产负债率 (%)	41.89	48.21	50.67
债务资本比率 (%)	34.92	39.77	42.79
长期资产适合率 (%)	145.90	147.84	163.37
流动比率 (倍)	1.84	2.01	2.78
速动比率 (倍)	1.51	1.46	2.04
保守速动比率 (倍)	0.26	0.36	0.29
经营性净现金流/流动负债 (%)	-3.16	51.96	114.60
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.81	22.22	40.53
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.51	5.55	9.08
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.70	0.53	1.00
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.15	0.94	1.60
现金比率 (%)	26.00	35.77	28.57
现金回笼率 (%)	42.36	114.45	102.22
担保比率 (%)	61.56	51.14	74.76



## 附件 4 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 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 =  $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



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. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



## 附件 5 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。