

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0140号

## 邳州经开控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“15邳州经发债/PR邳经发”和“17邳州经发债/PR17邳经”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“15邳州经发债/PR邳经发”和“17邳州经发债/PR17邳经”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年五月三十日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2022年5月30日



# 邳州经开控股集团有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/5/30	AA/稳定	张伟	魏正阳

## 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
15邳州经发债/PR邳经发	AA	AA
17邳州经发债/PR17邳经	AA	AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

## 主体概况

邳州经开控股集团有限公司作为江苏邳州经济开发区最重要的基础设施建设主体，继续从事邳州经开区范围内的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务。邳州市产业投资控股集团有限公司为公司唯一股东，邳州市财政局为公司的实际控制人。

## 评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	21.60
	GDP增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20
	人均GDP	4.00%	3.44		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.84		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

## 2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	A+						
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

## 基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，徐州市及邳州市经济保持增长；公司业务保持很强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较差，债务规模及债务率保持较高水平且面临一定的集中兑付压力。综合考虑，公司的偿债能力很强，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15邳州经发债/PR邳经发”和“17邳州经发债/PR17邳经”的信用等级为AA。

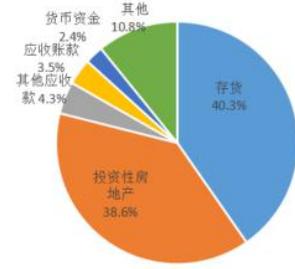
## 同业对比

项目	邳州经开控股集团有限公司	靖江市滨江新城投资开发有限公司	平湖市城市发展投资(集团)有限公司	平阳县国资发展有限公司
地区	徐州市邳州市	泰州市靖江市	嘉兴市平湖市	温州市平阳县
GDP(亿元)	1108.22	1142.38	907.50	600.51
GDP增速(%)	9.5	10.6	9.2	9.8
人均GDP(元)	71058	172032	133849	69351
一般公共预算收入(亿元)	47.34	76.00	96.58	42.00
一般公共预算支出(亿元)	127.06	122.29	104.97	93.98
资产总额(亿元)	242.54	287.60	477.79	644.22
所有者权益(亿元)	118.63	162.34	201.42	237.34
营业收入(亿元)	5.54	17.40	16.33	14.36
利润总额(亿元)	2.13	5.96	1.54	3.48
资产负债率(%)	51.09	43.55	57.84	63.16
全部债务资本化比率(%)	48.49	-	-	-

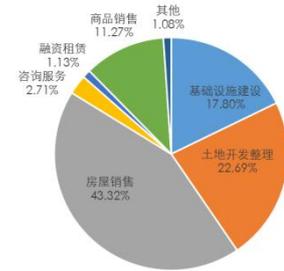
注：同业对比选取了信用债市场上存续主体信用等级为AA的同行业企业，表中数据年份均为2021年。数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

2021 年末公司资产构成



2021 年公司营业收入构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	175.70	185.01	242.54
所有者权益	63.07	71.91	118.63
营业收入	6.07	5.46	5.54
利润总额	1.83	1.80	2.13
全部债务	100.19	99.77	111.68
资产负债率	64.10	61.13	51.09
全部债务资本化比率	61.37	58.11	48.49

截至 2021 年末公司债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	邳州市		
GDP 总量	959.70	1001.26	1108.22
GDP 增速	5.30	3.9	9.5
人均 GDP (元)	66466	68855	71058
一般公共预算收入	42.86	43.90	47.34
一般公共预算收入增速	-27.08	2.5	7.8
上级补助收入	64.18	65.73	61.24

## 优势

- 徐州市经济总量持续增长, 经济实力很强, 邳州市继续推进“工业立市、产业强市”发展战略, 地区经济得到较快发展, 经济实力较强;
- 公司继续从事邳州经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司继续得到股东及相关各方的有力支持。

## 关注

- 跟踪期内, 公司在建和拟建项目投资规模较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高, 且受限资产规模较大, 资产流动性较差;
- 公司全部债务规模及债务率水平较高, 短期有息债务占比仍较高, 面临一定的集中兑付压力。

## 评级展望

预计邳州市地区经济将保持增长, 公司基础设施建设、土地开发整理和安置房建设业务维持很强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA (15 邳州经发债/PR 邳经发、17 邳州经发债/PR17 邳经)	2021/6/27	张伟 魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA (15 邳州经发债/PR 邳经发)	2015/3/26	张佳丽 王佳 高路	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
17 邳州经发债 /PR17 邳经	2021/6/27	7.00	2017/9/19~2024/9/19	无	无
15 邳州经发债 /PR 邳经发	2021/6/27	10.00	2015/10/29~2022/10/29	无	无

## 跟踪评级说明

按照相关监管要求及邳州经开控股集团有限公司（以下简称“邳州经开”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司是经江苏邳州经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）批准并出资，于2007年12月成立的国有独资公司。2021年12月，经开区管委会将其持有公司100%的股权无偿划转至邳州市产业投资控股集团有限公司（以下简称“邳州产投”）<sup>1</sup>。截至2021年末，公司注册资本和实收资本未发生变化，仍为人民币12.91亿元，邳州产投成为公司唯一股东；公司的实际控制人由江苏邳州经济开发区管理委员会变更为邳州市财政局。

跟踪期内，公司作为江苏邳州经济开发区（以下简称“邳州经开区”）最重要的基础设施建设主体，继续从事邳州经开区基础设施建设、安置房建设和土地整理业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共17家（见附件二），较2020年末新增1家子公司，即新设立的江苏瓜娃子科技有限公司；减少3家子公司，其中注销2家，即南通久运经贸有限公司和邳州经开二期产业基金有限公司，无偿划转1家，即邳州经济开发区安信建设有限公司。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“2015年邳州经济开发区经发建设有限公司公司债券”（以下简称“15邳州经发债/PR邳经发”）和“2017年邳州经济开发区经发建设有限公司公司债券”（以下简称“17邳州经发债/PR17邳经”）到期本金及利息已按期偿付；“15邳州经发债/PR邳经发”和“17邳州经发债/PR17邳经”募集资金已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

<sup>1</sup> 邳州产投前身为邳州经济开发区安信建设有限公司，系公司原下属子公司。2021年，公司将持有股权100%转让至邳州市财政局，同时邳州产投更为现名。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

## 城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

### 地区经济

#### 1. 徐州市

#### 跟踪期内，徐州市经济总量持续增长，经济实力很强

跟踪期内，徐州市经济保持快速增长，经济总量和增速处于江苏省中游位置，经济实力很强。从产业结构来看，徐州市的经济发展以二、三产业为主。

图表1 徐州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7151.35	6.0	7319.77	3.4	8117.44	8.7
人均地区生产总值(元)	81138	5.6	82800	-	89634	8.9
三次产业结构	9.5: 40.4: 50.1		9.8: 40.1: 50.1		9.2: 41.6: 49.3	
规模以上工业增加值	-	8.2	-	6.3	-	13.0
第三产业增加值	3582.37	6.0	3669.48	3.0	3998.08	9.6
全社会固定资产投资	-	7.0	-	0.4	-	8.1
社会消费品零售总额	3246.25	4.7	3286.09	-7.0	4038.02	22.9
进出口总额	931.88	20.4	1067.16	14.2	1254.23	18.3

数据来源：公开资料，东方金诚整理

#### 作为我国老工业基地，徐州市钢铁冶金等重工业优势明显，战略新兴产业保持较快增长

徐州市以重工业立市，是我国老工业基地，目前已形成钢铁冶金、建筑建材、绿色化工和食品及农副产品加工四大传统优势产业。2021年，徐州市四大传统优势产业产值同比增长25.3%；其中，钢铁冶金、建筑建材、绿色化工和食品及农副产品加工产业产值分别增长48.3%、12.2%、33.5%和14.4%。

徐州市在推动传统优势产业发展的同时，大力发展战略新兴产业。2021年，六大战略性新兴产业产值同比增长19.7%，保持快速增长，成为拉动全市工业经济的重要动力；其中工程机

械与智能装备、集成电路与 ICT、节能环保、生物医药与大健康、新材料和新能源产业分别增长 12.1%、25.6%、13.6%、9.0%、42.0%和 46.2%。

凭借“淮海经济区”地理中心的区位优势，徐州市正在从“老工业基地城市”向“现代服务业城市”转型，以旅游业为主的第三产业快速发展

物流方面，依托水陆空综合交通体系，徐州初步形成了以制造业物流为主体，铁路物流、航空物流、港口物流等为配套的现代物流产业体系。贸易方面，2021年，徐州市实现社会消费品零售总额 4038.02 亿元，同比增长 22.9%，进出口总额 1254.23 亿元，同比增长 18.3%。跟踪期内，徐州市旅游业快速发展，截至 2021 年末，徐州市共有国家 A 级旅游景区 60 家、星级酒店 14 家，全年接待国内外游客 5197.76 万人次，同比增长 88.6%；实现旅游总收入 631.93 亿元，同比增长 95.3%。

## 2.邳州市

跟踪期内，邳州市经济加快增长，随着转型升级的不断推进和完善，邳州市经济发展潜力较大，经济实力较强

跟踪期内，邳州市经济加快增长，经济实力较强。从产业结构来看，邳州市第一产业占比仍较高，第二、三产业为经济增长的主要动力。

图表 2 邳州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	959.70	5.3	1001.26	3.9	1108.22	9.5
人均地区生产总值(元)	66466	5.2	68855	3.2	71058	-
三次产业结构	15.6: 40.7: 43.7		15.9: 39.6: 44.5		14.9: 40.1: 45.0	
规模以上工业增加值	-	12.2	-	6.9	-	-
第三产业增加值	419.23	4.9	445.56	4.0	498.35	12.2
全社会固定资产投资	-	7.0	-	5.3	-	8.5
社会消费品零售总额	318.32	4.9	332.68	-4.5	408.70	22.9
进出口总额	127.78	26.2	130.20	1.9	135.00	3.7

注：2021 年人均地区生产总值按“2020 年人均地区生产总值\*(1+2021 年地区生产总值增速)”估算所得。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，邳州市继续推进“工业立市、产业强市”发展战略，大力培育六大主导产业，位居全国工业百强县第 29 位、全国科技创新百强县第 33 位。2021 年，邳州市工业投资同比增长 20%，新增规上工业企业 100 家，沂州科技、新春兴等 7 家企业跻身徐州工业 50 强，华邦汽车入选国家级专精特新“小巨人”企业。随着转型升级的不断推进和完善，邳州市经济发展潜力较大。

邳州市第三产业稳步发展。跟踪期内，邳州市社会消费品零售总额达到 408.70 亿元，商品房销售面积为 239.53 万平方米，一般存贷款余额分别为 849.5 亿元、788.6 亿元。

## 财政状况

## 1. 徐州市

跟踪期内，徐州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入对财力的支撑作用增强，财政实力仍很强

2021年，徐州市一般公共预算收入保持增长，同比增长11.5%。徐州市以土地使用权出让收入为主的政府性基金收入同比大幅增长32.5%，对财力贡献很大。

2021年，徐州市一般公共预算支出和政府性基金收入亦保持增长，地方财政自给率小幅上升，但财政自给程度仍表现一般。

截至2021年末，徐州市地方政府债务限额为1423.83亿元；地方政府债务余额为1332.27亿元，其中一般债务余额315.73亿元、专项债务余额1016.54亿元。

图表3 徐州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	468.32	481.82	537.31
其中：税收收入	373.80	380.68	429.20
非税收入	94.51	101.14	108.11
政府性基金收入	608.41	779.64	1032.70
上级补助收入	390.77	396.92	-
<b>财政收入</b>	<b>1467.50</b>	<b>1658.38</b>	-
一般公共预算支出	882.21	958.19	1004.46
政府性基金支出	723.04	940.58	1055.30
上解上级支出	102.89	89.10	-
<b>财政支出</b>	<b>1708.14</b>	<b>1987.87</b>	-
财政自给率 <sup>2</sup>	53.08	50.28	53.49

数据来源：公开资料，东方金诚整理

## 2. 邳州市

跟踪期内，邳州市政府性基金收入大幅增长，为财政收入的最主要来源，总体财政实力较强

2021年，邳州市一般公共预算收入持续增长，同比增长7.8%，仍以税收收入为主。跟踪期内，邳州市政府性基金收入大幅增长，为财政收入的最主要来源，但该收入以国有土地使用权出让收入为主，易受房地产行业及土地出让情况影响，未来存在不确定性。

支出和财政自给率方面，2021年，邳州市一般公共预算支出保持相对稳定，财政自给率有所上升，但整体仍处于较低水平，财政自给程度较弱。

截至2021年末，邳州市地方政府债务限额为163.16亿元；地方政府债务余额为150.44亿元，其中一般债务余额37.79亿元，专项债务余额112.65亿元。

<sup>2</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 4 邳州市财政收入、支出情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	42.86	43.90	47.34
其中：税收收入	34.70	35.39	37.96
非税收入	8.17	8.51	9.38
上级补助收入	64.18	65.73	61.24
政府性基金收入	76.94	81.08	146.20
<b>财政收入</b>	<b>183.98</b>	<b>190.71</b>	<b>254.78</b>
一般公共预算支出	117.36	126.28	127.06
政府性基金支出	94.39	98.03	131.44
上解上级支出	11.26	10.25	10.88
<b>财政支出</b>	<b>223.01</b>	<b>234.56</b>	<b>269.38</b>
财政自给率	36.52	34.76	37.26

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来源于基础设施建设、土地开发整理和安置房销售收入，毛利润及毛利率均小幅上涨

跟踪期内，公司作为邳州经开区最重要的基础设施建设主体，继续从事邳州经开区城市基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务。

2021 年，公司营业收入同比小幅增长。从收入结构来看，公司营业收入以基础设施建设、土地开发整理和房屋销售收入为主，其中土地开发整理收入大幅下降，房屋销售收入同比增长。此外，公司还从事咨询服务、融资租赁和商品销售业务等，但收入规模仍相对较小。2021 年，公司毛利润和毛利率均小幅增长，主要来自于房屋销售业务。

图表 5 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	6.07	100.00	5.46	100.00	5.54	100.00
基础设施建设	0.00	0.00	0.68	12.43	0.99	17.80
土地开发整理	1.76	28.91	3.87	70.90	1.26	22.69
房屋销售	4.20	69.19	0.70	12.87	2.40	43.32
商品销售	-	-	-	-	0.62	11.27
咨询服务	0.05	0.85	0.13	2.29	0.15	2.71
融资租赁	0.06	1.04	0.05	0.96	0.06	1.13
其他	-	-	0.03	0.53	0.06	1.08
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.47	24.25	0.55	10.04	0.62	11.16
基础设施建设	0.00	0.00	0.06	8.85	0.09	8.85
土地开发整理	0.16	8.85	0.34	8.85	0.11	8.85
房屋销售	1.25	29.82	0.01	1.69	0.24	10.07
商品销售	-	-	-	-	0.00	-0.42
咨询服务	0.00	1.14	0.05	41.57	0.07	43.74
融资租赁	0.06	100.00	0.05	100.00	0.06	100.00
其他	-	-	0.03	100.00	0.05	87.47

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

## 基础设施建设

跟踪期内, 公司继续负责邳州经开区范围内的基础设施建设, 业务仍具有很强的区域专营性; 公司在建和拟建的项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力

跟踪期内, 公司继续从事邳州经开区的道路、管网和标准化厂房等基础设施建设, 区域专营性仍很强。公司基础设施建设业务模式未发生重大变化, 建设模式仍分为代建模式和自建模式两种, 其中道路、管网类基础设施建设采用代建模式, 标准化厂房采用自建模式。

### (1) 代建模式

2021 年, 受项目进度和结算进度影响, 公司基础设施建设收入有所增长, 但规模仍较小。截至 2021 年末, 公司在建的重点代建基础设施项目主要有红旗路建设工程、运平路及海河路改建项目、开发区污水明管工程等, 计划投资额合计为 2.17 亿元, 已投资 1.74 亿元, 2022 年拟投资 0.24 亿元; 无拟建代建基础设施项目。该业务模式下在建项目尚需投资规模较小, 无拟建项目。

图表 6 截至 2021 年末公司重点在建的代建项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资金额	2022 年拟投入
红旗路建设工程	7000.00	5873.23	500.00
运平路及海河路改建项目	3300.00	3452.16	-
开发区污水明管工程	3300.00	2290.49	502.00
海河路运平路北侧绿化工程	2509.64	2366.23	143.41
圣奥专线工程	2334.38	1132.39	600.00
S250 沿线两侧绿化工程	1744.00	1742.68	1.32
古栗园路	1542.00	592.30	662.70
<b>合计</b>	<b>21730.02</b>	<b>17449.48</b>	<b>2409.43</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## (2) 自建模式

截至 2021 年末，公司重点在建的自建项目有中科电子双创产业园项目、邳州经济开发区标准厂房建设项目等，计划总投资 25.23 亿元，已投资 20.27 亿元，2022 年拟投资 2.48 亿元；上述自建项目尚未实现收入。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建的自建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	总投资	已投金额	2022 年拟投入	预计完工时间
中科电子双创产业园项目(邳州市半导体材料与设备特色小镇产业集聚区建设项目)	101609.08	93088.42	4260.33	2022 年
邳州经济开发区标准厂房建设项目	101624.20	75374.76	13124.72	2022 年
标准化工业厂房(非晶 F 区)项目一期、二期	44961.52	30986.46	433.14	2023 年
标准化工业厂房(鸿康)项目	4075.25	3208.98	6987.53	2023 年
<b>合计</b>	<b>252270.05</b>	<b>202658.62</b>	<b>24805.72</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司拟建自建项目为邳州老年康养社区项目、邳州经济开发区化工产业集中区安全环保综合整治提升工程项目，计划总投资 22.06 亿元。

图表 8 截至 2021 年末公司拟建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	计划总投资	建设周期
邳州老年康养社区项目	144084.00	2022 年~2024 年
邳州经济开发区化工产业集中区安全环保综合整治提升工程项目	76488.00	2022 年~2023 年
<b>合计</b>	<b>220572.00</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合看来，公司在建的代建项目尚需投资规模较小，无拟建项目，公司基础设施建设代建收入可持续性存在一定的不确定性；在建和拟建的自建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力，未来随着自建项目的逐步完工，预计销售和租赁收入将成为公司营业收入的重要来源。

## 安置房建设及余房销售

公司主要从事邳州经开区的安置房项目建设，业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司从事邳州经开区的安置房项目建设，业务具有很强的区域专营；安置房建

设业务模式未发生重大变化。受当年集中出售已完工安置房与配套的商业建筑的影响，2021年，公司实现房屋出售收入为2.40亿元，较2020年大幅增长，综合毛利率为10.07%。

公司公司安置房业务尚待销售面积较大，预计未来公司仍将形成一定规模的收入，但受定向销售计划影响，收入实现时间存在一定的不确定性

截至2021年末，公司重点在建的安置房项目主要有金象冶金新城、吴闸区地块棚户区改造项目等，上述项目计划总投资47.10亿元，已完成投资45.93亿元，2022年计划投资4.68亿元，面临一定的资本支出压力；暂无拟建的安置房项目。

截至2021年末，公司在建的安置房预计可定向销售面积为95.03万平方米，随着安置小区的完工，预计未来公司房屋销售收入和毛利润将继续上升。

图表9 截至2021年末公司重点在建的安置房项目情况（单位：万元、万平方米）

项目	计划总投资	已投资金额	2022年计划投资额	尚待定向销售面积	尚待余房销售面积	预计完工时间
金象冶金新城	220217.00	232015.82 <sup>3</sup>	32000.00	34.63	2.07	2022年
吴闸区地块棚户区改造项目	143900.00	139900.00	4000.00	31.72	1.59	2022年
尚景嘉园王场安置房三期	43030.00	32072.91	5500.00	11.56	0.00	2022年
尚景杉城刘庄安置房 <sup>4</sup>	63900.00	53308.37	5300.00	17.12	0.00	2022年
合计	471047.00	457297.09	46800.00	95.03	3.66	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事邳州经开区的土地开发整理业务，仍具有很强的区域专营性；但该业务易受邳州经开区建设开发进度及招商引资影响，具有一定的不确定性

跟踪期内，公司继续从事邳州经开区的土地开发整理业务，经营模式未发生重大变化。公司该业务主要是受邳州市国土资源局委托，为配合基础设施及安置房建设而进行的征地、拆迁及土地平整工作，该业务仍具有很强的区域专营性。

2021年，公司共确认土地开发整理收入1.26亿元；毛利润为0.11亿元，毛利率仍为8.85%。公司土地开发整理业务易受土地政策及房地产市场影响，未来仍具有一定不确定性。

截至2021年末，公司在开发整理的土地项目主要为徐州市康居家园拆迁项目、董坝村庄搬迁及辽河路西延、沂州南地块等，上述项目计划总投资3.22亿元，累计投资3.16亿元，2022年计划投资0.15亿元。

<sup>3</sup> 该项目铂翠城的土地重新进行评估，原土地成本9.67亿元，评估后价值20.05亿元，已投资金额随之调整。

<sup>4</sup> 为“15邳州经发债/PR邳经发”募投项目

图表 10 截至 2021 年末公司重点在开发整理土地情况（单位：亩、万元）

项目	面积	计划总投资	累计投资	2022 年计划投资
徐州市康居家园拆迁项目	53.48	8000.00	9881.41	-
南通长城建设集团拆迁工程	137.81	1400.00	1307.92	-
沂州南地块	1204.69	5973.00	5343.01	315.00
董坝村庄搬迁及辽河路西延	144.00	7769.00	6939.27	414.87
马场游园广场	105.43	1151.66	913.13	119.27
龙策东地块	512.14	2871.72	2902.76	-
红旗中学东门	0.59	104.51	60.00	44.51
希望之家土地补偿款	14.35	674.64	300.00	374.64
徐州加林木业有限公司	96.47	4208.00	3997.60	210.40
<b>合计</b>	<b>2268.96</b>	<b>32152.53</b>	<b>31645.10</b>	<b>1478.69</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司主要拟整理的土地项目包括开发区两地块征收安置补偿、艾山大道等，面积合计 2709.31 亩，计划总投资合计为 7.35 亿元，公司面临一定的资本支出压力。

图表 11 截至 2021 年末公司重点拟开发整理土地情况（单位：亩、万元）

项目	面积	计划总投资
开发区两地块征收安置补偿	2351.00	70000.00
艾山大道	343.96	1514.00
希望之家	14.35	1988.00
<b>合计</b>	<b>2709.31</b>	<b>73502.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，公司土地开发整理业务易受邳州经开区建设开发进度及招商引资影响，具有一定的不确定性。

## 外部支持

跟踪期内，公司作为邳州市经开区最重要的基础设施建设主体，继续在财政补贴、资金拨付方面得到股东及相关各方的有力支持

跟踪期内，公司作为邳州市经开区最重要的基础设施建设主体，继续在财政补贴、资金拨付方面得到股东及相关各方的有力支持。2021 年，公司获得原股东经开区管委会划拨的资金 3.00 亿元；公司获得政府补助 2.06 亿元。

考虑到未来公司将继续在邳州经开区基础设施建设和土地开发整理领域中发挥重要作用，预计股东未来仍将对公司提供有力支持。

## 企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本仍均为 12.91 亿元，公司控股股东变更为邳州产投，公司的实际控制人变更为邳州市财政局。

跟踪期内，公司董事长、董事会成员及监事会成员发生了变化，组织结构未发生重大变化。

## 财务分析

## 财务质量

公司提供了2021年财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共17家（见附件二），较2020年末新设1家子公司，即江苏瓜娃子科技有限公司；减少3家子公司，其中注销2家，无偿划转1家。

## 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主，但变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产总额大幅增长，资产结构仍主要以流动资产为主，流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

图表 12 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>资产总额</b>	<b>175.70</b>	<b>185.01</b>	<b>242.54</b>
<b>流动资产</b>	<b>164.31</b>	<b>167.00</b>	<b>126.74</b>
其中：货币资金	24.31	4.28	5.94
应收账款	12.86	13.02	8.46
其他应收款	10.75	10.64	10.44
存货	114.23	136.46	97.79
<b>非流动资产</b>	<b>11.38</b>	<b>18.01</b>	<b>115.80</b>
其中：可供出售金融资产	3.71	7.97	0.00
长期应收款	1.67	2.08	2.22
长期股权投资	3.40	3.70	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	15.06
投资性房地产	0.00	0.00	93.65
固定资产	1.44	1.39	0.96
在建工程	0.00	1.86	1.90

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年末，公司存货规模大幅减少，主要为公司部分房屋、建筑物和土地使用权由存货转入投资性房地产科目所致。截至2021年末，公司存货中开发成本85.55亿元、土地开发11.06亿元、开发产品1.16亿元。

跟踪期内，公司其他应收款保持稳定，仍以对国有企业及政府单位的往来款为主。2021年末，公司其他应收款前五大欠款方分别为邳州市建设实业开发总公司（1.96亿元）、邳州润泰建设工程有限公司（1.88亿元）、江苏邳州经济开发区管理委员会（1.87亿元）、邳州经济开发区动迁安置办公室（0.86亿元）和邳州市财政局（0.77亿元），均为国有企业或政府部门，合计占比为69.88%；共计提坏账准备524.79万元。

2021年末，公司应收账款有所减少，前五大欠款方占比合计为99.92%，集中度较高。跟踪期内，公司货币资金规模小幅增长，其中4.06亿元为定期存单质押和银行承兑汇票保证金，使用受限。

由于会计核算科目调整及评估增值，公司非流动资产增幅明显，非流动资产主要由投资性

房地产和其他权益工具投资构成。2021年末，公司投资性房地产大幅增长，主要为部分房屋、建筑物和土地使用权由存货、固定资产和在建工程等科目转入投资性房地产科目，同时土地使用权经价值评估<sup>5</sup>增值43.18亿元所致。2021年末，公司可供出售金融资产和长期股权投资转入其他权益工具投资科目。

2021年末，公司受限资产合计64.16亿元，占总资产的比重为26.45%，其中投资性房地产为58.25亿元、在建工程为1.85亿元、货币资金为4.06亿元。

### 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成**

2021年末，公司所有者权益大幅增长，主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成。其中，公司实收资本未发生变化；公司资本公积有所增长，主要系原股东经开发区管委会资金注入形成；未分配利润继续增长，主要为公司经营所产生的净利润累积；公司其他综合收益大幅增长，由土地使用权转入投资性房地产科目核算后采用公允价值进行后续计量，并经评估增值形成。

**图表 13 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）**

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>所有者权益</b>	<b>63.07</b>	<b>71.91</b>	<b>118.63</b>
其中：实收资本	12.91	12.91	12.91
资本公积	36.83	43.88	45.67
其他综合收益	0.00	0.00	43.18
未分配利润	11.49	13.07	14.91

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

**跟踪期内，公司负债总额有所增长，短期有息债务占比仍较高，面临一定的集中偿付压力**

2021年末，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款和应付票据构成。

2021年末，公司一年内到期的非流动负债有所增长，占流动负债比重仍很高，面临一定的集中兑付压力；构成上主要为一年内到期的应付债券14.40亿元、一年内到期的长期借款7.38亿元和一年内到期的长期应付款2.60亿元。同期末，公司其他应付款有所下降；公司短期借款中担保借款3.36亿元和质押借款1.44亿元，同比小幅下降；公司应付票据略有增长。

<sup>5</sup> 2021年12月6日，公司65块地经江苏中恒土地房地产资产评估咨询有限公司进行土地评估，评估后总价值为91.79亿元，剩余3块土地未进行评估，价值为1.86亿元。

图表 14 公司主要负债、全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>负债总额</b>	<b>112.63</b>	<b>113.10</b>	<b>123.91</b>
<b>流动负债</b>	<b>47.06</b>	<b>45.88</b>	<b>46.43</b>
其中：一年内到期非流动负债	22.05	21.47	24.38
其他应付款	7.49	9.18	7.72
短期借款	4.98	5.78	4.80
应付票据	7.59	3.30	3.73
<b>非流动负债</b>	<b>65.57</b>	<b>67.22</b>	<b>77.48</b>
其中：应付债券	40.23	38.90	47.48
长期借款	25.34	26.88	26.89
长期应付款	0.00	1.44	3.06
<b>全部债务</b>	<b>100.19</b>	<b>99.77</b>	<b>111.68</b>
其中：长期有息债务	65.57	67.22	77.43
短期有息债务	34.62	32.55	34.25
<b>资产负债率</b>	<b>64.10</b>	<b>61.13</b>	<b>51.09</b>
<b>全部债务资本化比率</b>	<b>61.37</b>	<b>58.11</b>	<b>48.49</b>

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，主要由应付债券和长期借款构成。2021 年末，公司长期借款相对稳定，主要为抵押借款 14.93 亿元、担保借款 6.56 亿元和质押借款 5.40 亿元。2021 年，公司新发行债券有 11.40 亿元的“21 邳经 01”、0.85 亿元的“21 邳经 02”、2.00 亿元的“21 邳经 03”、4.93 亿元的“21 邳经 04”和 3.00 亿元的“21 邳经 05”，期末应付债券有所增加。同期末，公司长期应付款为全部为融资租赁款。

跟踪期内，公司全部债务规模增大，主要系公司应付债券增长所致，仍以长期有息债务为主。其中，短期有息债务为 34.25 亿元，占比仍较高，面临一定的集中偿付压力。得益于土地资产评估增值，同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 71.45 亿元（详见附件三），被担保对象全部为地方国有企业，对外担保比率为 60.23%，担保比率仍很高，存在一定的代偿风险。

## 盈利能力

### 公司利润总额对财政补贴依赖仍很大，盈利能力较弱

2021 年，公司营业收入和营业利润率均小幅增长；公司期间费用占营业收入的比重有所增长，主要为管理费用和财务费用。同期，公司利润总额有所增长，但对财政补贴的依赖程度仍很大。公司总资本收益率和净资产收益率仍处较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表 15 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019年	2020年	2021年
营业收入	6.07	5.46	5.54
营业利润率	21.49	6.75	8.33
期间费用	0.79	0.77	1.02
期间费用/营业收入	12.99	14.14	18.35
利润总额	1.83	1.80	2.13
其中: 财政补贴	1.36	2.18	2.06
总资本收益率	1.34	1.41	1.08
净资产收益率	2.48	2.50	1.73

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金流入规模有所增长, 主营业务回款能力很强, 但经营所需资金仍主要依赖于筹资活动

跟踪期内, 公司经营活动现金流入规模有所增长, 主要是基础设施和安置房项目结算款、土地开发整理结算款、往来款和财政补贴形成的现金流入。公司现金收入比进一步提升, 主营业务回款能力很强。公司经营活动现金流出主要为基础设施、土地开发整理及房地产开发等业务投入及往来款等形成的现金流出。整体来看, 公司经营活动现金流对波动较大的项目结算款和往来款依赖很大, 存在一定的不确定性。

跟踪期内, 公司投资活动现金流继续呈净流出状态, 公司投资活动现金流入规模很小, 投资活动现金流出仍主要为在建项目及对外投资的资金流出, 投资活动现金净流出规模收窄。

2021年, 公司筹资活动净现金流持续净流入, 公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行债券所形成的现金流入; 筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息所形成的现金流出。公司现金来源对筹资活动的依赖较大。

图表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	8.40	12.64	16.53
现金收入比率 (%)	63.60	102.58	207.54
经营活动现金流出	20.26	11.00	10.80
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11.86</b>	<b>1.65</b>	<b>5.73</b>
投资活动现金流入	0.01	1.31	1.90
投资活动现金流出	4.30	23.38	16.81
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4.29</b>	<b>-22.07</b>	<b>-14.91</b>
筹资活动现金流入	49.28	40.95	58.00
筹资活动现金流出	20.79	35.44	47.78
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>28.49</b>	<b>5.51</b>	<b>10.22</b>

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

## 偿债能力

公司是邳州经开区最重要的基础设施建设主体, 主营业务仍具有很强的区域专营性, 继续

## 得到股东的有力支持，公司偿债能力仍然很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，且流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款等占比较高，资产流动性较弱；货币资金和经营现金净流量对流动负债的保障程度处于较低水平。

图表 17 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）
流动比率	349.16	363.98	272.97
速动比率	106.43	66.56	62.36
现金比率	51.67	9.33	12.80
货币资金/短期有息债务（倍）	0.70	0.13	0.17
经营现金流流动负债比率	-25.20	3.59	12.35
长期有息债务资本化比率	50.97	48.32	39.49
全部债务/EBITDA（倍）	37.26	37.02	39.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.44	0.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期有息债务资本化比率有所下降，EBITDA对全部债务的保障程度仍较弱。期限结构方面，公司2022年到期有息债务规模较大，其中到期债券14.40亿元，面临一定的集中偿付压力。

图表 18 截至 2021 年末公司债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司短期到期债务为34.26亿元，货币资金受限占比很大，保障程度较弱。同期，银行授信方面，公司授信额度合计为157.09亿元，剩余未使用额度为23.62亿元。

总体来看，考虑到公司是邳州经开区最重要的基础设施建设主体，主营业务具有很强的区域专营性，继续得到股东的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版），截至2022年3月7日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良类记录。截至本报告出具日，公司于资本市场发行的各类债券均已按期偿本付息。

## 抗风险能力

基于对邳州市及邳州市经开区地区经济财政、公司股东及相关各方对公司支持力度以及公

司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 结论

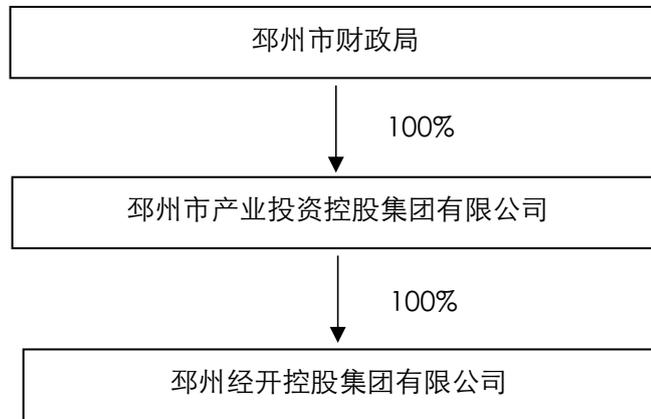
东方金诚认为，跟踪期内，徐州市经济总量持续增长，经济实力很强，邳州市继续推进“工业立市、产业强市”发展战略，地区经济得到较快发展，经济实力较强；公司继续从事邳州经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司继续得到股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，且受限资产规模较大，资产流动性较差；公司全部债务规模及债务率水平较高，短期有息债务占比仍较高，面临一定的集中兑付压力。

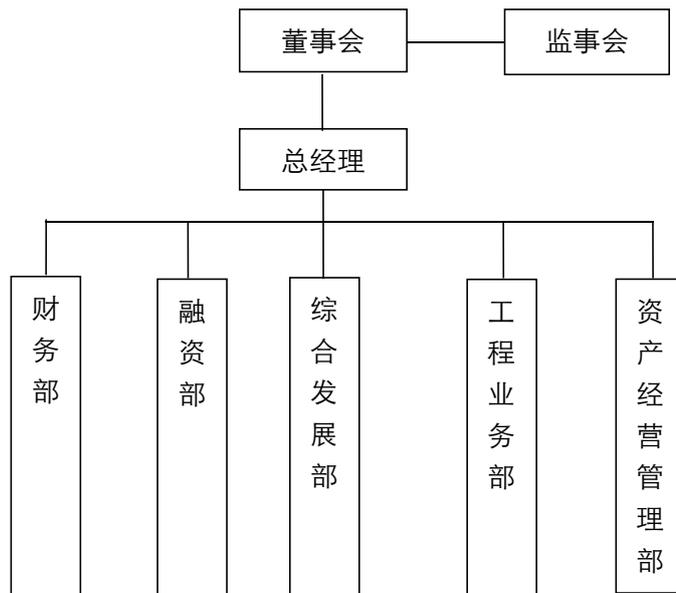
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15邳州经发债/PR邳经发”和“17邳州经发债/PR17邳经”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2021 年末公司股权和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
南通博宇贸易有限公司	博宇贸易	8000.00	100.00	投资取得
邳州稼禾农业发展有限公司	稼禾农发	2000.00	100.00	投资取得
徐州博创建设发展集团有限公司	博创建设	10000.00	100.00	投资取得
徐州博硕股权投资有限公司	博硕股投	100000.00	100.00	投资取得
徐州博曜能源管理有限公司	博曜能源	3000.00	100.00	投资取得
徐州瑞熙养老产业有限公司	瑞熙养老	10000.00	100.00	投资取得
邳州合升物业管理有限公司	合升物业	5000.00	100.00	投资取得
邳州润鼎商贸有限公司	润鼎商贸	1000.00	100.00	投资取得
上海实标信息技术工程有限公司	上海信工	2050.00	100.00	投资取得
邳州金水杉教育发展有限公司	邳州金水杉	100.00	100.00	投资取得
徐州铂翠至贤酒店管理有限公司	铂翠酒店	1500.00	100.00	投资取得
徐州博灏创业投资管理有限公司	博灏创投	3000.00	100.00	投资取得
融物宝国际融资租赁有限公司	融物宝租赁	17500.00	74.00	投资取得
前海复霖（深圳）创业投资有限公司	前海复霖	10000.00	100.00	投资取得
邳州金水杉农业科技有限公司	金水杉农业	2000.00	100.00	投资取得
邳州经开一期产业基金有限公司	一期基金	20000.00	100.00	投资取得
江苏瓜娃子科技有限公司	瓜娃子科技	2000.00	100.00	投资取得

附件三：截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保方式	企业性质
徐州泽城经发建设有限公司	6750.00	保证	国企
江苏皋新建筑集团有限公司	7320.00	保证	国企
江苏建秋高科集团有限公司	51875.29	保证	国企
江苏润城资产经营集团有限公司	194300.00	保证	国企
邳州辉腾经发建设有限公司	67320.00	保证	国企
邳州润辉农业发展有限公司	30542.87	保证	国企
邳州润开农业发展有限公司	10766.80	保证、抵押	国企
邳州市恒润城市投资有限公司	69500.00	保证	国企
邳州市绿蔬园生态农业发展有限公司	1058.00	保证	国企
邳州市新城建设开发有限公司	30500.00	保证	国企
邳州市众安公共服务有限公司	1990.00	保证	国企
邳州通达公路养护有限公司	9500.00	保证	国企
徐州福众供应链管理有限公司	1400.00	保证	国企
邳州市润财资产管理有限公司	32300.00	保证	国企
邳州市宏通路桥工程建设有限公司	20049.82	保证	国企
邳州市润田建设有限公司	4500.00	保证	国企
邳州市润禾农业发展有限公司	12200.00	保证	国企
邳州市远通公共交通运输有限公司	437.50	保证	国企
邳州市循环经济产业园开发建设有限公司	13100.00	保证	国企
邳州市绿鹏农业发展有限公司	800.00	保证	国企
邳州润泰建设工程有限公司	15530.00	保证+抵押	国企
邳州市绿通农业发展有限公司	500.00	保证	国企
邳州市昌民现代农业发展有限公司	3900.00	保证	国企
邳州市水利建筑安装工程有限公司	4000.00	保证	国企
邳州古镇旅游发展有限公司	550.00	保证	国企
邳州市交通工程有限公司	7000.00	保证	国企
邳州泽城经发建设有限公司	7800.00	保证	国企
邳州市富鑫生态农业科技有限公司	2700.00	保证	国企
邳州市祥和盛世经发建设有限公司	1800.00	保证	国企
徐州新陇海现代农业有限公司	15600.00	保证	国企
邳州润达城市建设发展有限公司	20000.00	保证	国企
邳州市特成农业发展有限公司	450.00	保证	国企
邳州市绿牧园生态农业发展有限公司	750.00	保证	国企
邳州金水杉市政工程有限公司	5000.00	保证	国企
邳州润穗农业发展有限公司	1000.00	抵押	国企

被担保人	担保余额	担保方式	企业性质
邳州市陇海城乡开发建设有限公司	61693.00	抵押	国企
合计	714483.28	-	-

#### 附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	175.70	185.01	242.54
其中：存货	114.23	136.46	97.79
投资性房地产	0.00	0.00	93.65
其他应收款	10.75	10.64	10.44
应收账款	12.86	13.02	8.46
货币资金	24.31	4.28	5.94
负债总额	112.63	113.10	123.91
其中：应付债券	40.23	38.90	47.48
长期借款	25.34	26.88	26.89
一年内到期的非流动负债	22.05	21.47	24.38
其他应付款	7.49	9.18	7.72
短期借款	4.98	5.78	4.80
全部债务	100.19	99.77	111.68
其中：短期有息债务	34.62	32.55	34.25
所有者权益	63.07	71.91	118.63
营业收入	6.07	5.46	5.54
利润总额	1.83	1.80	2.13
经营活动产生的现金流量净额	-11.86	1.65	5.73
投资活动产生的现金流量净额	-4.29	-22.07	-14.91
筹资活动产生的现金流量净额	28.49	5.51	10.22
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	21.49	6.75	8.33
总资本收益率（%）	1.34	1.41	1.08
净资产收益率（%）	2.48	2.50	1.73
现金收入比（%）	63.60	102.58	207.54
资产负债率（%）	64.10	61.13	51.09
长期债务资本化比率（%）	50.97	48.32	39.49
全部债务资本化比率（%）	61.37	58.11	48.49
流动比率（%）	349.16	363.98	272.97
速动比率（%）	106.43	66.56	62.36
经营现金流动负债比（%）	-25.20	3.59	12.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.44	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	37.26	37.02	39.12

## 附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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

注：除 AAA 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。