

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0617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“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“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

二〇二三年六月二十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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，但不不对资料提供方和/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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月26日至2024年6月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2023年6月26日

邳州经开控股集团有限公司

主体及“17邳州经发债/PR17邳经”2023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	2023/6/26	AA/稳定	朱超然	李姗

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
17邳州经发债/PR17邳经	AA	AA	经营规模	所有者权益	35%	21.0
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”			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与获现能力	净利润	15%	9.0
净资产收益率	5%	3.0				
现金收入比率	5%	4.5				
主体概况			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
				货币资金短债比	5%	1.5
				EBITDA利息倍数	5%	1.5
			全部债务/EBITDA	5%	2.3	
			基础评分输出结果	aa-		
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	aa-		
			外部支持评价	外部支持能力	G2	
				外部支持意愿	S2	
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	1		
			注1：外部支持能力档位分为G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
			注2：外部支持意愿档位分为S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
			注3：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			

邳州经开控股集团有限公司作为邳州市重要的基础设施建设主体，主要从事江苏邳州经济开发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。邳州市产业投资控股集团有限公司为公司控股股东，邳州市财政局为公司实际控制人。

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；公司主营业务具有很强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的支持。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，全部债务规模持续上涨，存在一定的资金回收和或有负债风险。综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“17邳州经发债/PR17邳经”信用等级为AA。

同业比较

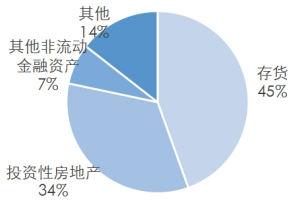
项目	邳州经开控股集团有限公司	靖江市滨江新城投资开发有限公司	山东滕建投资集团有限公司	平阳县国资发展有限公司
地区	徐州市邳州市	泰州市靖江市	枣庄市滕州市	温州市平阳县
GDP总量 (亿元)	1157.16	1226.18	901.31	646.48
人均GDP (元)	79513	-	-	74651
一般公共预算收入 (亿元)	43.27	67.99	63.59	36.74
政府性基金收入 (亿元)	106.82	102.01	95.71	61.48
地方政府债务余额 (亿元)	170.96	105.97	190.32	153.96
资产总额 (亿元)	256.19	329.69	195.87	785.77
所有者权益 (亿元)	120.69	172.42	75.56	324.33
营业收入 (亿元)	5.99	20.73	13.60	22.84
净利润 (亿元)	2.07	7.54	1.97	3.11
资产负债率 (%)	52.89	47.70	61.42	58.73

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司，表中数据年份均为2022年

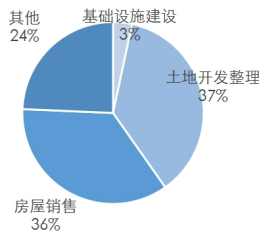
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年末)



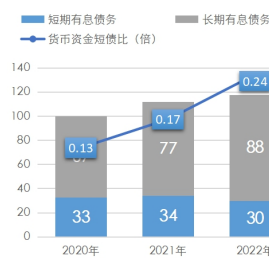
公司营业收入构成 (2022年)



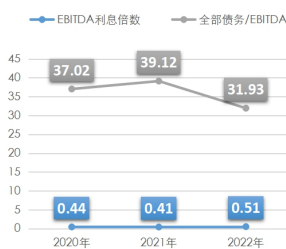
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	185.01	242.54	256.19
所有者权益	71.91	118.63	120.69
营业收入	5.46	5.54	5.99
净利润	1.80	2.05	2.07
全部债务	99.77	111.68	117.65
资产负债率	61.13	51.09	52.89
全部债务资本化比率	58.11	48.49	49.36

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	邳州市		
GDP 总量	1001.26	1108.22	1157.16
人均 GDP (元)	68855	76308	79513
一般公共预算收入	43.90	47.34	43.27
政府性基金收入	81.08	146.20	106.82
财政自给率	34.76	37.26	34.53
政府负债率	13.75	13.57	14.77

优势

- 跟踪期内, 徐州市经济保持增长, 但增速有所下降, 经济实力仍很强;
- 邳州市经济保持增长, 产业转型升级不断推进, 经济实力仍较强;
- 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;
- 公司作为邳州市重要的基础设施建设主体, 在财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的支持。

关注

- 公司在建和拟建自建自营项目投资规模较大, 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, 受限资产规模较大, 资产流动性较差;
- 公司部分其他应收款对象已被列入失信被执行人, 部分投资对象存在终本案件, 面临一定的资金回收风险;
- 公司全部债务规模持续上涨, 短期有息债务占比较高, 同时被担保对象存在终本案件, 面临一定或有负债风险。

评级展望

预计徐州市及邳州市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持, 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 (RTFU002202208) 》

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+ (23邳经01)	2023/3/31	朱超然 李姗	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	-
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	存续期	增信措施	增信方/主体评级/展望
17 邳州经发债/PR17 邳经	2022/5/30	7.00 亿元	2017/9/19-2024/9/19	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

邳州经开原名邳州经济开发区经发建设有限公司，是由江苏邳州经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）于2007年12月批准并出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币1000.00万元。2020年6月，公司更名为现名。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¹（以下简称“邳州产投”）。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币12.91亿元，邳州产投为公司唯一股东；邳州市财政局为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为邳州市重要的基础设施建设主体，继续从事江苏邳州经济开发区（以下简称“邳州经开区”）的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司共15家，较上年末减少2家，即注销的南通博宇贸易有限公司和邳州经开一期产业基金有限公司。

图表1 截至2022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
			直接	间接	
徐州博创建设发展集团有限公司	博创建设	10000.00	100.00	-	无偿划入
邳州合升物业管理有限公司	合升物业	5000.00	-	100.00	投资设立
邳州润鼎商贸有限公司	润鼎商贸	1000.00	-	100.00	投资设立
邳州金水杉教育发展有限公司	邳州金水杉	100.00	-	100.00	投资设立
徐州铂翠至贤酒店管理有限公司	铂翠酒店	1500.00	-	100.00	投资设立
徐州博硕股权投资有限公司	博硕股投	100000.00	100.00	-	投资设立
徐州博灏创业投资管理有限公司	博灏创投	3000.00	-	100.00	投资设立
上海实标信息技术工程有限公司	上海信工	2050.00	-	100.00	股权收购
融物宝国际融资租赁有限公司	融物宝租赁	17500.00	-	74.00	投资设立
邳州稼禾农业发展有限公司	稼禾农发	2000.00	100.00	-	投资设立
徐州瑞熙养老产业有限公司	瑞熙养老	10000.00	100.00	-	投资设立
徐州博曜能源管理有限公司	博曜能源	3000.00	100.00	-	投资设立
前海复霖（深圳）创业投资有限公司	前海复霖	10000.00	100.00	-	投资设立
邳州金水杉农业科技有限公司	金水杉农业	2000.00	100.00	-	投资设立
江苏瓜娃子科技有限公司	瓜娃子科技	2000.00	100.00	-	投资设立

数据来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 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，公司将持有的邳州产投100%股权无偿划转至邳州市财政局，同时邳州产投更为现名。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“17 邳州经发债/PR17 邳经”已按期偿付到期本息。同期末，“17 邳州经发债/PR17 邳经”募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润及综合毛利率均保持增长

跟踪期内，公司作为邳州市重要的基础设施建设主体，继续从事邳州经开区的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设及余房销售等业务。

2022 年，公司营业收入持续增长，主要来自于土地开发整理、安置房建设及余房销售和商品销售业务。其中，由于公司从事的委托代建基础设施项目规模缩小，基础设施建设收入同比大幅减少。此外，公司还从事咨询服务、融资租赁、酒店经营等业务，跟踪期内收入规模仍相对较小。

2022年，公司毛利润和综合毛利率均持续增长，毛利润主要来自土地开发整理、安置房建设及余房销售业务。

图表2 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	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	5.46	100.00	5.54	100.00	5.99	100.00
基础设施建设	0.68	12.43	0.99	17.80	0.20	3.38
土地开发整理	3.87	70.90	1.26	22.69	2.21	36.86
安置房建设及余房销售	0.70	12.87	2.40	43.32	2.12	35.45
商品销售	-	-	0.62	11.27	1.16	19.38
咨询服务	0.13	2.29	0.15	2.71	0.14	2.33
融资租赁	0.05	0.96	0.06	1.13	0.06	0.93
其他	0.03	0.53	0.06	1.08	0.10	1.68
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.55	10.04	0.62	11.16	1.07	17.80
基础设施建设	0.06	8.85	0.09	8.85	0.02	9.32
土地开发整理	0.34	8.85	0.11	8.85	0.20	8.85
安置房建设及余房销售	0.01	1.69	0.24	10.07	0.64	30.16
商品销售	-	-	0.00 ²	-0.42	0.02	1.50
咨询服务	0.05	41.57	0.07	43.74	0.04	29.82
融资租赁	0.05	100.00	0.06	100.00	0.06	100.00
其他	0.03	100.00	0.05	87.47	0.10	96.26

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；公司在建的自建自营项目投资规模较大，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，业务仍具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建和自建自营两种模式。委托代建模式下，邳州经开与经开区管委会、邳州金水杉市政工程有限公司（以下简称“金水杉市政”）³分别签订《委托代建协议书》。协议约定，经开区管委会和金水杉市政作为委托方，委托公司进行基础设施项目的建设，项目资金来源为公司自筹和外部融资。公司每年向委托方上报项目建设成本，委托方按照项目建设成本的110%与公司进行结算，公司据此确认基础设施建设收入并结转成本。自建自营模式下，公司建设资金来源为公司自筹，通过出租、出售等方式获取收入。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。

2022年，公司确认基础设施建设业务收入0.20亿元，主要来自古运河项目、开发区江王线红旗路污水工程、开发区S250省道两侧泰山路戴葡线绿化工程；毛利率为9.32%，较上年小幅增长。

² 为-261670.54元。

³ 金水杉市政成立于2014年10月，截至2022年末，注册资本为1.50亿元，控股股东及实际控制人均为经开区管委会。

1. 委托代建模式

截至 2022 年末, 公司重点在建的委托代建基础设施项目为开发区化工污水处理厂建设项目工程、海河路运平路华山路白马河路运河北侧道路绿化工程、网为厂内及 S250 沿线两侧绿化工程等, 计划总投资 2.17 亿元, 累计已投资 1.68 亿元, 尚需投资 0.49 亿元, 尚需投资规模较小; 暂无拟建的委托代建基础设施项目。

图表 3 截至 2022 年末公司重点在建的委托代建基础设施项目情况 (单位: 亿元)

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
开发区化工污水处理厂建设项目工程	0.55	0.39	0.16
海河路运平路华山路白马河路运河北侧道路绿化工程	0.41	0.37	0.04
网为厂内及 S250 沿线两侧绿化工程	0.30	0.28	0.02
圣奥能源专线	0.23	0.15	0.08
红旗社区改造工程	0.21	0.17	0.04
艾山路	0.21	0.16	0.05
古栗园路	0.15	0.06	0.09
沂蒙山路	0.11	0.10	0.01
合计	2.17	1.68	0.49

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2. 自建自营模式

截至 2022 年末, 公司重点在建的自建自营基础设施项目为邳州经济开发区海富定向厂房建设项目、邳州老年康养社区项目、邳州经济开发区精细化工产业园等, 计划总投资 56.07 亿元, 累计已投资 26.52 亿元, 尚需投资 29.55 亿元; 暂无拟建自建自营基础设施项目。

图表 4 截至 2022 年末公司重点在建的自建自营基础设施项目情况 (单位: 亿元)

在建项目名称	总投资	已投金额	尚需投资
邳州经济开发区海富定向厂房建设项目	16.00	0.86	15.14
邳州老年康养社区项目	14.48	2.74	11.74
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)*	10.16	9.04	1.12
非晶合金产业园标准化厂房建设项目	10.43	9.49	0.94
标准化工业厂房(非晶 F 区)项目	4.59	3.99	0.60
标准化工业厂房(鸿康)项目	0.41	0.40	0.01
合计	56.07	26.52	29.55

注: 标“*”为“17 邳州经发债/PR17 邳经”募投项目;

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

邳州老年康养社区项目总用地面积约 5.90 万平方米, 建设内容主要包括 13 栋养老住宅、2 栋老年人照料设施、3 栋活动中心和 1 栋配套商业服务设施, 计划总投资 14.48 亿元, 截至 2022 年末已完成投资 2.74 亿元, 尚需投资 11.74 亿元。根据可研报告, 项目建成后可提供 2129 张床位, 预计 15 年计算期(2 年建设期和 13 年还款期)内不含税营业收入为 30.70 亿元。

综合看来, 公司在建的自建自营项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力; 未来随着自建自营项目的逐步完工, 预计销售和租赁收入将成为公司营业收入的重要来源。

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；受拆迁进度和政府财力影响，未来土地开发整理业务的结算和回款情况仍需关注

跟踪期内，公司继续从事邳州经开区的土地开发整理业务，该业务主要是为配合邳州经开区的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，仍具有很强的区域专营性。公司土地开发整理项目资金主要来源于自有资金及外部融资。公司土地开发整理项目完工后，经开区管委会按公司土地开发整理投入成本的110%与公司进行结算，同时公司确认为土地开发整理收入。跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化。

2022年，公司确认土地开发整理业务收入2.21亿元，主要来自江苏国成建筑工程有限公司、徐州市立华畜禽有限公司、徐州盛安化工科技有限公司等项目；毛利率仍为8.85%。

截至2022年末，公司重点在开发整理的土地项目为戴圩东湖农经中心润城（拆迁项目）、邳州市运河街道改造工程（拆迁项目）、董坝村庄搬迁及董坝二期等，计划总投资14.71亿元，累计已投资12.87亿元，尚需投资1.84亿元。

图表5 截至2022年末公司重点在开发整理的土地情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资	预计完工时间
戴圩东湖农经中心润城（拆迁项目）	9.50	8.60	0.90	2024年
邳州市运河街道改造工程（拆迁项目）	2.00	1.50	0.50	2024年
董坝村庄搬迁及董坝二期	1.08	1.06	0.02	2023年
隆丰湖	0.67	0.38	0.29	2024年
沂州三期	0.60	0.54	0.06	2023年
刘庄村整体搬迁	0.54	0.50	0.04	2023年
龙策东地块	0.32	0.29	0.03	2023年
合计	14.71	12.87	1.84	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司重点拟开发整理的土地项目为开发区两地块征收安置补偿和希望之家，面积合计为2365.35亩，计划总投资7.20亿元。

图表6 截至2022年末公司重点拟开发整理的土地情况（单位：亩、亿元）

项目	面积	计划总投资
开发区两地块征收安置补偿	2351.00	7.00
希望之家	14.35	0.20
合计	2365.35	7.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司土地开发整理项目易受拆迁进度和政府财力影响，未来土地开发整理业务的结算和回款情况仍需关注。

安置房建设及余房销售

跟踪期内，公司继续从事邳州经开区的安置房项目建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司安置房待售面积较大，预计未来可维持一定规模的收入

跟踪期内，公司继续从事邳州经开区的安置房项目建设，业务仍具有很强的区域专营性。公司安置房建设业务资金主要来源于自有资金、外部融资，项目完工后定向安置部分由经开区管委会按照略高于成本价格的政府指导价与公司进行结算；剩余房屋及配套商业由公司按照市场价格对外销售，公司据此确认安置房建设及余房销售收入。跟踪期内，公司安置房建设及余房销售业务模式未发生变化。

2022年，公司确认安置房建设及余房销售业务收入2.12亿元，毛利率30.16%，毛利率较上年大幅提高，主要系2022年安置房结算单价提升所致。其中，2021年安置房建设及余房销售业务收入主要来自尚景嘉园二期，结算价格为4600元/平方米；2022年安置房建设及余房销售业务收入主要来自尚景衫城刘庄安置房，结算价格为5600元/平方米。

截至2022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44.62亿元，尚需投资2.48亿元；暂无拟建的安置房项目。

图表7 截至2022年末公司重点在建的安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资	尚待定向销售面积	尚待市场化销售面积	预计完工时间
金象冶金新城	22.02	20.97	1.05	34.63	2.07	2023年
吴闸区地块棚户区改造项目	14.39	14.11	0.28	31.72	1.59	2023年
尚景嘉园王场安置房三期	4.30	3.46	0.84	11.56	-	2023年
尚景衫城刘庄安置房	6.39	6.08	0.31	17.12	-	2023年
合计	47.10	44.62	2.48	95.03	3.66	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司重点在建的安置房需定向安置面积为95.03万平方米，可市场化销售的余房面积为3.66万平方米。随着安置小区的完工，预计未来公司仍可维持一定规模的收入；但受定向销售计划影响，安置房业务收入实现时间存在一定的不确定性。

商品销售

跟踪期内，商品销售业务收入有所增加，但对公司利润的贡献程度较小

跟踪期内，公司继续开展商品销售业务，仍由子公司瓜娃子科技负责经营，主要贸易产品为玉米、开心果、腰果、巴旦木等干果食品。

公司商品销售业务采取以销定采的经营模式，即瓜娃子科技先与上游供应商和下游客户签订采购协议和交易委托协议，待下游客户向公司发送订单后，公司根据订单向上游供应商进行采购。公司不承担物流及仓储服务，上游供应商直接将货物运送至下游客户，货物送达后公司与上游供应商采用现货现款的方式进行结算。下游客户提交订单时先支付一定比例的保证金，剩余货款于上游供应商发出货物前支付。跟踪期内，公司商品销售业务模式未发生变化。

2022年，公司商品销售业务确认收入1.16亿元，毛利率为1.50%，毛利率仍较小。同期，公司主要供应商及销售客户情况如下图表所示。

图表8 2022年公司商品销售业务前五大供应商和客户情况⁴（单位：万元、%）

前五大供应商	商品品种	采购成本	占比
辽宁益瑞达国际物流有限公司	玉米	5738.31	32.65
杭州临安龙泰食品有限公司	云南夏果	3893.09	22.15
义乌市容兴进出口有限公司	盐焗开心果、香蕉片	3783.22	21.52
济南子宸商贸有限公司	巴旦木、开心果、云南夏果	879.66	5.00
徐州英明食品有限公司	腰果、瓜子、开心果	866.92	4.93
合计	-	15161.20	86.25

前五大客户	商品品种	销售收入	占比
营口集运实业有限公司	玉米	5203.97	35.77
徐州英明食品有限公司	香蕉片、夏果、开心果	3403.26	23.39
杭州临安洪权商贸有限公司	腰果、开心果	3091.95	21.25
聊城市昊睿商贸有限公司	开心果、巴旦木、腰果	878.96	6.04
广西绿冠食品工业有限公司	白芝麻、腰果仁	682.96	4.69
合计	-	13261.06	91.14

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为12.91亿元，控股股东为邳州产投，实际控制人为邳州市财政局，跟踪期内均未发生变化。

2023年3月，公司董事长、法定代表人及董事会成员发生了变化；其中董事会成员由5名变更为3名，包含1名职工董事。跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年合并财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年合并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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司共15家，较上年末减少2家，即注销的南通博宇贸易有限公司和邳州经开一期产业基金有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较差；部分其他应收款对象已被列入失信被执行人，部分投资对象存在终本案件，面临一定的资金回收风险

2022年末，公司资产总额小幅增长，资产结构仍以流动资产为主，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。

⁴ 为含税金额。

跟踪期内，公司货币资金小幅增长，其中受限资金为 6.53 亿元，受限规模较大，主要为银行承兑汇票保证金和定期存单质押；应收账款小幅减少，2022 年末主要应收对象为经开区管委会，占比 99.53%，集中度很高。

2022 年末，公司其他应收款略有增长，仍以对国有企业及政府单位的往来款为主，共计计提坏账准备 571.50 万元。同期末，公司其他应收款前五大欠款方分别为经开区管委会（2.75 亿元）、邳州市财政局（1.97 亿元）、江苏信立建建设工程有限公司（以下简称“信立建建设”，1.31 亿元）、邳州市自然资源和规划局（1.39 亿元）和邳州润泰建设工程有限公司（0.87 亿元），均为国有企业或政府部门，合计占比为 69.15%。东方金诚关注到，截至本报告出具日，信立建建设因作为担保方对工程款 100 万元及利息承担连带责任，已被列入失信被执行人，同时信立建建设及其法定代表人已被限制高消费。整体来看，公司其他应收款规模较大，对资金形成较大占用，存在一定的流动性风险和回收风险。

2022 年末，公司存货有所增长，其中开发成本增长 20.23 亿元，主要为已完工未结算及在建的基础设施、安置房和土地开发整理项目成本。同期末，公司存货中开发成本 105.78 亿元、土地开发 2.31 亿元、开发产品 5.69 亿元；其中，开发成本与土地开发中的在开发和待开发土地使用权合计 21.04 亿元。截至 2022 年末，公司存货中有 2.90 亿元土地使用权尚未办理土地证，所有土地使用权均已缴纳土地出让金。

图表 9 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	185.01	242.54	256.19
流动资产	167.00	126.74	144.35
其中：货币资金	4.28	5.94	7.19
应收账款	13.02	8.46	7.65
其他应收款	10.64	10.44	11.37
存货	136.46	97.79	114.04
非流动资产	18.01	115.80	111.84
其中：其他权益工具投资	-	15.06	-
其他非流动金融资产	-	-	18.52
投资性房地产	-	93.65	86.57

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产略有减少，主要由其他非流动金融资产和投资性房地产构成。2022 年末，公司其他权益工具投资转入其他非流动金融资产科目核算，均为公司的股权投资，主要为公司对徐州博达盛世股权投资合伙企业（有限合伙）、江苏上达半导体有限公司、徐州博达光普智能科技合伙企业（有限合伙）、邳州惠盛经开股权投资基金合伙企业（有限合伙）等邳州经开区范围内企业的股权投资。截至本报告出具日，公司投资企业邳州龙策非晶技术有限公司（以下简称“龙策非晶”）因追偿权纠纷存在终本案件，执行标的 32.17 万元，未履行金额 18.13 万元，龙策非晶及其法定代表人已被限制高消费。因龙策非晶股东未按合同约定履行出资义务，公司已对龙策非晶的 1096.40 万元投资款提起诉讼，目前诉讼尚在审理中，鉴于龙策非晶已停业，公司投资款项面临一定回收风险。

2022 年末，公司投资性房地产小幅减少，系有偿转出 7.07 亿元土地使用权所致；投资性

房地产中土地使用权价值 84.72 亿元，均已缴纳土地出让金，其中 5 块价值为 2.03 亿元的土地使用权尚未办理土地证。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 71.73 亿元，占总资产的比重为 28.00%，包括投资性房地产 54.71 亿元、存货 7.53 亿元、货币资金 6.53 亿元、在建工程 1.85 亿元、固定资产 0.90 亿元和应收票据 0.21 亿元，受限资产规模较大。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，主要来自经营所产生的净利润累积

2022 年末，公司所有者权益持续增长，仍主要由实收资本、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、资本公积和其他综合收益均未发生变化，资本公积主要为公司以前年度收到经开区管委会拨付的资金；其他综合收益主要为房屋、建筑物和土地使用权经评估后增值形成；未分配利润持续增长，主要为公司经营所产生的净利润累积。

图表 10 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	71.91	118.63	120.69
其中：实收资本	12.91	12.91	12.91
资本公积	43.88	45.67	45.67
其他综合收益	-	43.18	43.18
未分配利润	13.07	14.91	16.71

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模持续上涨，短期有息债务占比较高，同时被担保对象存在终本案件，面临一定或有负债风险

跟踪期内，公司负债总额持续增长，仍以非流动负债为主。2022 年末，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022 年末，公司短期借款小幅增加，包括担保借款 4.04 亿元、票据贴现 1.45 亿元和质押借款 0.30 亿元；其他应付款大幅增加，仍主要为公司与国有企业及政府单位的往来款及履约保证金；一年内到期的非流动负债有所减少，包括一年内到期的应付债券 7.60 亿元、一年内到期的长期借款 6.56 亿元和一年内到期的长期应付款 3.78 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债规模持续增加，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款规模有所增长，主要为抵押借款 23.05 亿元、担保借款 7.37 亿元和质押借款 4.05 亿元。同期末，公司应付债券相对稳定；2022 年公司发行了 2.00 亿元的“22 邳经 01”和 5.00 亿元的“22 邳经 02”，均用于偿还公司到期债券本金。2022 年末，公司长期应付款全部为融资租赁款。

图表 11 公司主要负债、全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	113.10	123.91	135.51
流动负债	45.88	46.43	47.80
其中：短期借款	5.78	4.80	5.79
其他应付款	9.18	7.72	12.86
一年内到期非流动负债	21.47	24.38	17.94
非流动负债	67.22	77.48	87.70
其中：长期借款	26.88	26.89	34.47
应付债券	38.90	47.48	47.88
长期应付款	1.44	3.06	5.31
全部债务	99.77	111.68	117.65
其中：长期有息债务	67.22	77.43	87.67
短期有息债务	32.55	34.25	29.99
资产负债率	61.13	51.09	52.89

数据来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

2022 年末，公司全部债务规模小幅增长，主要为银行借款和债券融资，用途主要为基础设施及安置房项目建设。同期末，公司短期有息债务占比为 25.49%，占比较高，面临一定的集中偿付压力；资产负债率相对稳定。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 109.74 亿元（详见附件二），担保比率为 90.93%；公司对邳州市国有企业担保余额合计 109.04 亿元，占对外担保余额 99.36%，对民营企业江苏大力神管桩有限公司和江苏中大杆塔科技发展有限公司合计担保余额为 0.70 亿元。此外，同期末，公司对江苏皋新建筑集团有限公司（以下简称“皋新建筑”）的担保余额为 0.94 亿元；东方金诚关注到，截至本报告出具日，皋新建筑因合同纠纷存在终本案件，执行标的 14.00 万元，未履行金额 14.00 万元，皋新建筑及其法定代表人已被限制高消费；同时皋新建筑存在 3 笔被执行记录，被执行总金额 96.54 万元。总体来看，公司对外担保规模较大，担保比较高，虽然担保对象多数为邳州市国有企业，但仍存在一定或有负债风险。

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额对非经常性损益依赖程度很高，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入相对稳定，营业利润率有所上涨，主要系安置房建设及余房销售业务毛利率增加所致；公司期间费用占营业收入的比重持续增长，主要为管理费用和财务费用。同期，公司利润总额有所上涨，对财政补贴的依赖程度下降，但对投资收益依赖程度大幅提高，当期投资收益主要为投资对象徐州华旭企业管理咨询合伙企业（有限合伙）进行股权转让支付给公司的收益；公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020年	2021年	2022年
营业收入	5.46	5.54	5.99
营业利润率	6.75	8.33	13.15
期间费用	0.77	1.02	1.30
期间费用/营业收入	14.14	18.35	21.71
利润总额	1.80	2.13	2.82
其中: 财政补贴	2.18	2.06	0.56
投资收益	0.06	0.61	2.90
净利润	1.80	2.05	2.07
总资本收益率	1.41	1.08	1.13
净资产收益率	2.50	1.73	1.72

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持续净流入, 投资活动现金流净流出规模大幅减少, 筹资活动净现金流转正为负, 现金来源对筹资活动依赖减弱

2022年, 公司经营活动现金流保持净流入, 净流入规模较去年同期有所下降; 现金收入比率仍维持很高水平, 但同比有所下降。同期, 公司投资活动现金流持续净流出, 但净流出规模大幅减少, 主要为公司进行股权投资的支出和获得的投资收益。

图表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	12.64	16.53	22.90
现金收入比率 (%)	102.58	207.54	135.95
经营活动现金流出	11.00	10.80	18.81
经营活动产生的现金流量净额	1.65	5.73	4.09
投资活动现金流入	1.31	1.90	4.77
投资活动现金流出	23.38	16.81	4.79
投资活动产生的现金流量净额	-22.07	-14.91	-0.02
筹资活动现金流入	40.95	58.00	34.56
筹资活动现金流出	35.44	47.78	39.85
筹资活动产生的现金流量净额	5.51	10.22	-5.28
现金及现金等价物净增加额	-14.92	1.04	-1.22

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2022年, 公司筹资活动净现金流转正为负, 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。

偿债能力

跟踪期内, 公司继续承担邳州经开区的基础设施建设, 业务区域专营性很强, 业务稳定性及可持续性很强, 整体来看, 公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看, 2022年末, 公司流动比率仍保持较高水平, 速动比率和现金比

率虽有所增长但仍处于较低水平，且流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱。同期末，货币资金对短期有息债务和经营现金净流量对流动负债的保障程度仍处于较低水平。

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期有息债务资本化比率小幅提升，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度仍较弱。

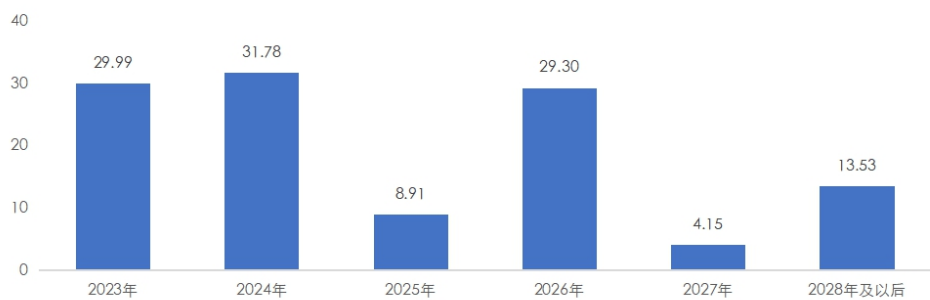
图表 14 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
流动比率	363.98	272.97	301.97
速动比率	66.56	62.36	63.41
现金比率	9.33	12.80	15.04
货币资金短债比(倍)	0.13	0.17	0.24
经营现金流流动负债比率	3.59	12.35	8.56
长期债务资本化比率	48.32	39.49	42.08
全部债务资本化比率	58.11	48.49	49.36
全部债务/EBITDA(倍)	37.02	39.12	31.93
EBITDA利息倍数(倍)	0.44	0.41	0.51

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2022年末，公司2023年到期债务规模为29.99亿元，面临一定的集中偿付压力，计划通过经营性现金流入、银行借款续贷和发行债券置换等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为4.09亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2022年末，公司获得多家银行综合授信159.15亿元，尚未使用额度24.29亿元。直接融资方面，公司储备了中期票据、PPN等债券批文额度合计24.28亿元，尚未使用额度为24.28亿元。

图表 15 截至2022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

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了邳州经开区的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

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2023年5月8日，公司本部已结清及未结清贷款中无关注或不良类记录。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。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 徐州市

跟踪期内，徐州市经济保持增长，但增速有所下降，经济实力仍很强

跟踪期内，徐州市经济保持增长，增速较上年下降 5.5 个百分点。徐州市人均地区生产总值达到 93731 元，同比增长 3.6%。从产业结构来看，2022 年，徐州市三次产业结构调整为 9.1: 42.5: 48.4，第二产业占比有所上升，第二、三产业为徐州市经济发展的主要动力。

图表 16 徐州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7319.77	3.4	8117.44	8.7	8457.84	3.2
人均地区生产总值（元）	82800	-	89634	8.9	93731	3.6
三次产业结构	9.8: 40.1: 50.1		9.2: 41.6: 49.3		9.1: 42.5: 48.4	
规模以上工业增加值	-	6.3	-	13.0	-	5.9
第三产业增加值	3669.48	3.0	3998.08	9.6	4092.73	2.5
全社会固定资产投资	-	0.4	-	8.1	-	3.0
社会消费品零售总额	3286.09	-7.0	4038.02	22.9	4102.73	1.6
进出口总额	1067.16	14.2	1254.23	18.3	1291.09	2.9

数据来源：2020 年~2022 年徐州市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，徐州市工业经济增长较快。2022 年，徐州市规模以上工业增加值同比增长 5.9%，高于全省 0.8 个百分点，位于全省第 8 位。从三大门类来看，采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业的增加值同比分别增长 26.8%、5.9%和-4.5%。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，数字经济引领发展。2022 年，徐州市规上工业数字经济核心产业产值和高技术行业产值同比分别增长 77.3%和 68.8%，保持快速增长，成为拉动全市工业经济的重要动力；其中高技术行业中医药制造业、电子及通信设备制造业、信息化学品制造业的产值同比分别增长 2.9%、104.2%和 39.9%。

跟踪期内，徐州市服务业平稳发展，仍是地区经济发展的重要支撑。消费方面，2022 年，徐州市实现社会消费品零售总额 4102.73 亿元，同比增长 1.6%。2022 年，徐州市规模以上互联网和相关服务业和软件和信息技术服务业的营业收入同比分别增长 38.8%和 28.6%，高于全省平均水平 24.6 个和 18.5 个百分点，列全省第 2 位。金融方面，2022 年末，徐州市金融机构人民币存款余额突破万亿，达到 10553.62 亿元，同比增长 6.4%；贷款余额 9338.85 亿元，同比增长 14.9%。

根据《2023 年徐州市政府工作报告》，2023 年，预计徐州市地区生产总值同比增长 5.5%，全社会固定资产投资增长 5.5%，社会消费品零售总额增长 6.5%，进出口总额增长 5%。

2022 年，扣除留抵退税因素，徐州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入大幅下降，财政实力仍较强

2022 年，徐州市实现一般公共预算收入 517.43 亿元，扣除留抵退税因素，同比增长 3.4%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 69.85%，税收收入占比大幅下降。2022 年，徐州市政

府性基金收入同比下降 19.9%，主要原因是土地市场降温，国有土地使用权出让收入减收所致；在房地产市场和土地出让政策等影响下，该项收入未来仍存在一定不确定性。

图表 17 徐州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	1261.46	1572.54	1346.42
一般公共预算收入	481.82	537.31	517.43
其中：税收收入	380.68	429.20	361.44
政府性基金收入	779.64	1035.23	828.99
2 上级补助收入	443.80	369.53	-
列入一般公共预算的上级补助收入	396.92	368.62	-
列入政府性基金的上级补助收入	46.88	0.91	-
财政收入 (1+2)	1705.26	1942.07	-
1 地方财政支出	1898.77	2059.70	1939.79
一般公共预算支出	958.19	1004.40	1031.79
政府性基金支出	940.58	1055.30	907.99
2 上解上级支出	89.10	95.32	-
财政支出 (1+2)	1987.87	2155.02	1939.79
财政自给率 (%)	50.28	53.50	50.15
地方政府债务限额	1250.74	1423.83	1629.20
地方政府债务余额	1174.23	1332.27	1521.50
政府负债率 (%)	16.04	16.41	17.99

资料来源：2020 年~2021 年是徐州市财政决算草案及 2022 年预算执行草案；东方金诚整理

2022 年，徐州市一般公共预算支出同比增长 2.7%，地方财政自给率⁵有所下降，财政自给程度一般；政府性基金支出同比下降 14.0%，主要系受到土地出让收入下滑影响。

截至 2022 年末，徐州市地方政府债务余额为 1521.50 亿元，其中一般债务 332.70 亿元，专项债务 1188.80 亿元。

根据《江苏省徐州市 2023 年预算草案》，2023 年，预计徐州市一般公共预算收入 545.89 亿元，同比增长 5.5%；一般公共预算支出 1005.58 亿元，同比增长 1.0%；政府性基金收入 769.57 亿元，同比下降 7.2%。

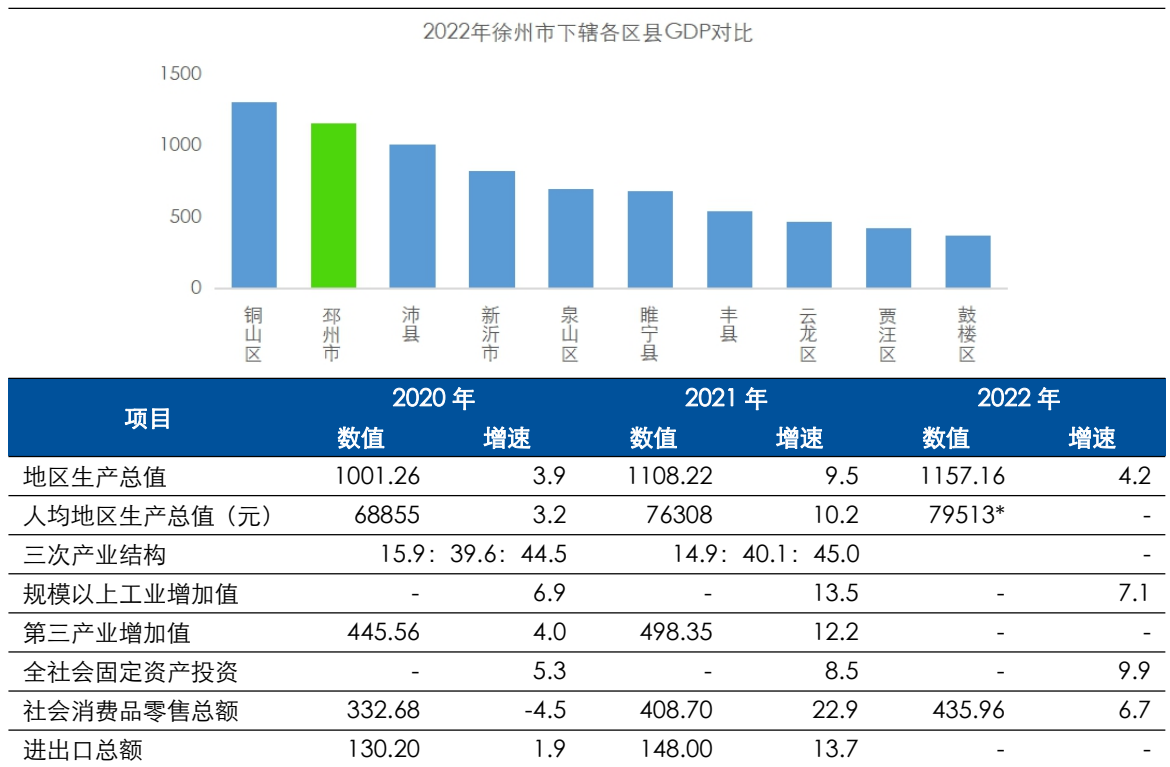
2.邳州市

跟踪期内，邳州市经济保持增长，产业转型升级不断推进，经济发展潜力较大，经济实力仍较强

跟踪期内，邳州市经济保持增长，地区生产总值在徐州市 11 个区县中处于第 2 位，经济实力仍较强。2022 年，邳州市位居全国综合实力百强县第 45 位、全国工业百强县第 29 位，获评中国高质量发展十佳市。

⁵ 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 18 邳州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



注：表中“*”按“2021年人均地区生产总值*（1+2022年地区生产总值增速）”估算
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”的发展战略，大力培育高端装备制造、碳基新材料、半导体材料和设备、节能环保、绿色食品和生态家居六大主导产业。2022年，邳州市工业投资同比增长11%，工业开票达到800亿元，新增规模以上工业企业超100家，成功签约矿冶集团、威兆半导体等亿元以上项目87个，沂州科技获评国家级能效领跑者企业，江昕科技获批省级工业互联网标杆工厂。邳州市产业结构不断转型升级，经济发展潜力较大。2022年，邳州市第三产业稳步发展，固定资产投资和社会消费品零售总额保持增长。

根据邳州市《2023年政府工作报告》，预计2023年邳州市地区生产总值、固定资产投资、社会消费品零售总额均增长6.5%左右。

跟踪期内，邳州市一般公共预算收入和政府性基金收入有所减少，上级补助收入规模较大，总体财政实力仍较强

2022年，邳州市一般公共预算收入有所减少，主要系邳州市落实组合式税费支持政策，办理各种缓税、退税及减免税影响所致，剔除增值税留抵退税因素后同比增长1.9%；税收收入占比为74.42%，占比有所下降。同期，受房地产市场低迷影响，邳州市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入大幅减少。

跟踪期内，邳州市一般公共预算支出略有减少，政府性基金收入大幅下降；财政自给率有所下降，处于较低水平，财政自给程度较弱。

截至2022年末，邳州市地方政府债务限额为183.47亿元；地方政府债务余额为170.96亿元，其中一般债务余额为39.01亿元，专项债务余额为131.95亿元。

图表 19 邳州市财政收入、支出情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	124.98	193.54	150.09
一般公共预算收入	43.90	47.34	43.27
其中: 税收收入	35.39	37.96	32.20
政府性基金收入	81.08	146.20	106.82
2 上级补助收入	71.21	62.49	65.85
列入一般公共预算的上级补助收入	65.73	61.24	63.24
列入政府性基金的上级补助收入	5.48	0.08	2.61
财政收入 (1+2)	196.19	256.03	215.94
1 地方财政支出	224.31	258.50	221.05
一般公共预算支出	126.28	127.06	125.30
政府性基金支出	98.03	131.44	95.75
2 上解上级支出	10.25	10.63	11.28
财政支出 (1+2)	234.56	269.13	232.33
财政自给率	34.76	37.26	34.53
地方债务限额	149.36	163.16	183.47
地方债务余额	137.66	150.44	170.96
政府负债率	13.75	13.57	14.77

资料来源: 2020年~2021年邳州市财政决算情况, 2022年邳州市财政预算执行情况, 东方金诚整理

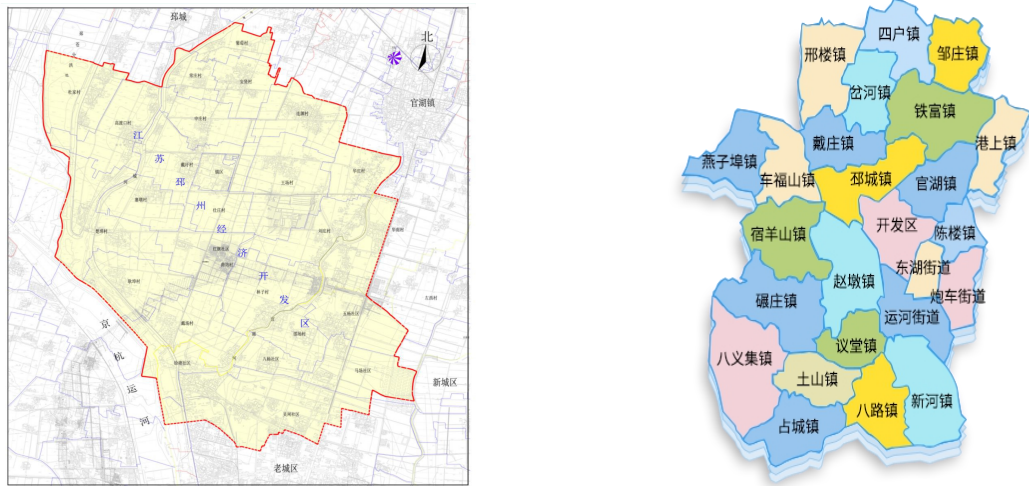
3.邳州经济开发区

邳州经开区始建于2001年, 2006年5月经江苏省人民政府批准成为省级开发区。2013年11月, 邳州经开区与戴圩街道实行“区街合一、以区为主”的管理模式, 由邳州经开区党工委、管委会行使辖区内行政、经济、社会事务等管理职能; 邳州经开区拥有市级审批权限, 经开区管委会为正处级建制, 邳州市戴圩街道办事处为正科级建制。

邳州经开区共有一个主园区、两个特色园区和三个重点工业集中区, 两个特色园区为开发区官湖板材家具产业园和开发区碾庄五金机械产业园, 三个重点工业集中区为开发区铁富工业集中区、开发区岔河工业集中区和开发区土山工业集中区。目前, 邳州经开区主园区围绕碳基新材料、半导体材料和设备、高端装备制造等三个邳州市主导产业, 形成了化工产业聚集区、半导体材料和设备产业园和高端装备制造产业园三个产业片区。其中, 碳基新材料产业方面, 邳州经开区围绕焦油、甲醇、粗苯、合成氨四条产业链, 集聚了美国卡博特、日本新日铁、方大炭素、沂州集团等世界500强和行业50强企业。

根据徐银复【2006】9号, 中国人民银行徐州市中心支行同意设立江苏邳州经济开发区国家金库。邳州经开区范围内(含戴圩街道)缴纳的税收收入和相关非税收入均纳入江苏邳州经济开发区国家金库, 邳州经开区财政实行“全收全留”的财政体制。按照上述统计口径, 2020年~2022年, 邳州经开区一般公共预算收入分别为24.93亿元、27.21亿元和26.62, 其中税收收入分别为20.69亿元、26.96亿元和25.71亿元, 占比分别为82.99%、99.05%和96.58%。2022年受国家增值税留抵退税影响, 邳州经开区税收小幅下降。

图表 20 邳州经开区行政区划图及区位图



注：图中开发区为邳州经开区；数据来源：公司提供及公开信息，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对徐州市、邳州市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为邳州市重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面得到了实际控制人及相关各方的支持

跟踪期内，邳州市重点整合打造的基础设施建设主体仍为邳州产投、江苏润城城市投资控股集团有限公司（以下简称“润城城投”）和邳州市交通控股集团有限公司（以下简称“邳州交通”），其中邳州产投业务主要由邳州经开和江苏建秋高科集团有限公司（以下简称“建秋高科”）负责，润城城投业务主要由润城资产和邳州市恒润城市投资有限公司（以下简称“邳州恒润”）负责。

图表 21 2022 年末邳州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司	重要子公司	主要业务内容	资产总额	资产负债率	净利润	营业收入
邳州产投	邳州经开	邳州经开区基础设施建设、安置房建设和土地整理业务	256.19	52.89	2.07	5.99
	建秋高科	邳州市高新技术产业园的市政基础设施建设业务	130.81	46.06	1.61	4.98
润城城投	润城资产	邳州市范围内基础设施建设、安置房建设和水利建设等业务	622.52	59.39	4.77	28.69
	邳州恒润	邳州市基础设施建设和棚户区改造业务	209.65	52.56	1.24	8.48
邳州交通		邳州市路桥工程建设等业务	-	-	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司作为邳州市重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面得到了实际控制人及相关各方的支持。2022 年，公司获得财政补贴 0.56 亿元。

考虑到公司将继续在邳州市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对徐州市、邳州市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

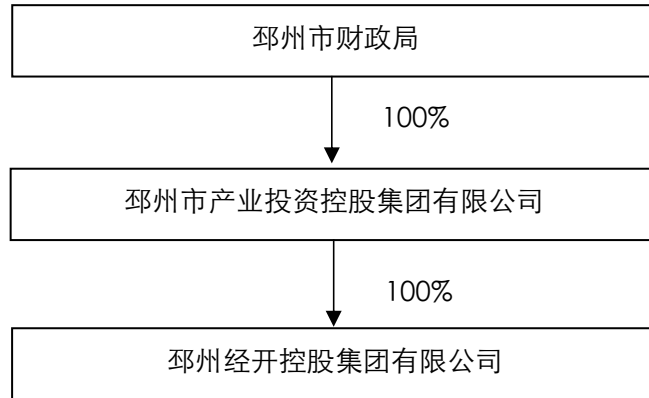
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事邳州经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设业务，仍具有很强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建自建自营项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较差；公司部分其他应收款对象已被列入失信被执行人，部分投资对象存在终本案件，面临一定的资金回收风险；公司全部债务规模持续上涨，短期有息债务占比较高，同时被担保对象存在终本案件，面临一定或有负债风险。

跟踪期内，徐州市经济保持增长，但增速有所下降，经济实力仍很强；邳州市经济保持增长，产业转型升级不断推进，经济实力仍较强；公司作为邳州市重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的支持。

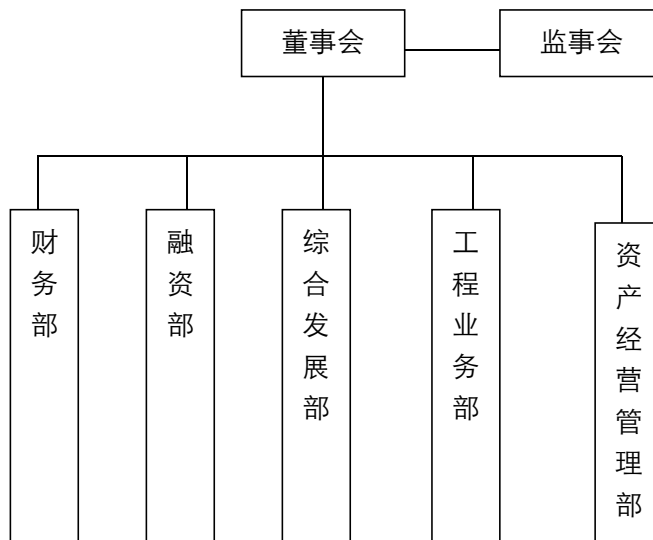
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 邳州经发债/PR17 邳经”信用等级为 AA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	企业性质
江苏润城资产经营集团有限公司	341148.20	国企
江苏建秋高科集团有限公司	98865.87	国企
邳州辉腾经发建设有限公司	73940.00	国企
邳州市恒润城市投资有限公司	70743.26	国企
江苏东湖城建开发集团有限公司	46200.00	国企
邳州金水杉市政工程有限公司	41481.89	国企
邳州润辉农业发展有限公司	40024.19	国企
邳州润达城市建设发展有限公司	32000.00	国企
邳州市润财资产管理有限公司	28800.00	国企
邳州市新城建设开发有限公司	26450.00	国企
邳州市循环经济产业园开发建设有限公司	22417.00	国企
邳州市陇海城乡开发建设有限公司	22000.00	国企
徐州泽城经发建设有限公司	17920.00	国企
邳州市鼎城建设有限公司	17000.00	国企
徐州新陇海现代农业有限公司	17600.00	国企
邳州润泰建设工程有限公司	16588.75	国企
邳州市宏通路桥工程建设有限公司	14820.42	国企
邳州市润嘉农业发展有限公司	14000.00	国企
邳州润穗农业发展有限公司	13700.00	国企
邳州市润园能源有限公司	13300.00	国企
邳州市高新区科创园企业管理有限公司	11000.00	国企
邳州润开农业发展有限公司	10211.79	国企
江苏皋新建筑集团有限公司	9400.00	国企
邳州市润禾农业发展有限公司	8400.00	国企
邳州市迅增农业发展有限公司	8000.00	国企
荣信利农业公司	7600.00	国企
邳州市昌民现代农业发展有限公司	6800.00	国企
邳州市交通工程有限公司	6650.00	国企
邳州盛邦现代农业发展有限公司	6000.00	国企
邳州市振远建设有限公司	5000.00	国企
邳州通达公路养护有限公司	5000.00	国企
邳州辉腾机械设备制造有限公司	4500.00	国企
江苏徐海路桥工程有限公司	4000.00	国企
邳州市水利建筑安装工程有限公司	3800.00	国企
邳州市润田建设有限公司	3000.00	国企

被担保人	担保余额	企业性质
徐州土嘉建筑工程有限公司	2890.00	国企
邳州福鑫生态农业科技有限公司	2400.00	国企
邳州市晴耕雨读农业发展有限公司	2000.00	国企
邳州市绿水苗木有限公司	1957.00	国企
徐州福众供应链管理有限公司	1900.00	国企
邳州市祥和盛世经发建设有限公司	1800.00	国企
邳州市绿蔬园生态农业发展有限公司	1568.00	国企
邳州兴园企业管理服务有限公司	1400.00	国企
邳州传银建筑工程机械租赁有限公司	1300.00	国企
邳州市新碾农业发展有限公司	900.00	国企
邳州市众安公共服务有限公司	900.00	国企
邳州古镇旅游发展有限公司	800.00	国企
邳州市绿牧园生态农业发展有限公司	650.00	国企
邳州禾益农业发展有限公司	500.00	国企
邳州市特成农业发展有限公司	450.00	国企
邳州戴圩街道中心幼儿园	400.00	国企
邳州市艾王城经发建设有限公司	200.00	国企
江苏大力神管桩有限公司	5000.00	民企
江苏中大杆塔科技发展有限公司	2000.00	民企
合计	1097376.37	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	185.01	242.54	25.19
存货	136.46	97.79	114.04
投资性房地产	0.00	93.65	86.57
其他非流动金融资产	-	-	18.52
其他应收款	10.64	10.44	11.37
负债总额	113.10	123.91	135.51
应付债券	38.90	47.48	47.88
长期借款	26.88	26.89	34.47
一年内到期的非流动负债	21.47	24.38	17.94
全部债务	99.77	111.68	117.65
所有者权益	71.91	118.63	120.69
营业收入	5.46	5.54	5.99
利润总额	1.80	2.13	2.82
净利润	1.80	2.05	2.07
经营活动产生的现金流量净额	1.65	5.73	4.09
投资活动产生的现金流量净额	-22.07	-14.91	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	5.51	10.22	-5.28
主要财务指标			
营业利润率(%)	6.75	8.33	13.15
总资本收益率(%)	1.41	1.08	1.13
净资产收益率(%)	2.50	1.73	1.72
现金收入比(%)	102.58	207.54	135.95
资产负债率(%)	61.13	51.09	52.89
长期债务资本化比率(%)	48.32	39.49	42.08
全部债务资本化比率(%)	58.11	48.49	49.36
流动比率(%)	363.98	272.97	301.97
速动比率(%)	66.56	62.36	63.41
现金比率(%)	9.33	12.80	15.04
货币资金短债比(倍)	0.13	0.17	0.24
经营现金流流动负债比(%)	3.59	12.35	8.56
EBITDA利息倍数(倍)	0.44	0.41	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	37.02	39.12	31.93

附件四：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件五：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。