

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0495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

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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。
- 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2024年6月21日至2025年6月20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
2024年6月21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”2024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		2024/6/21	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	经营风险	区域环境	100.0%	71.0
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	100.0%	68.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8
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、安置房建设和厂房租赁业务。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。				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	6.8
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	A		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整级	3		
			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			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，徐州市经济仍很强，邳州市经济加速增长；公司主营业务仍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，面临一定的资金回收风险和较大的集中偿付压力。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

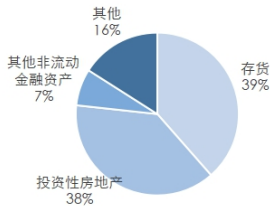
项目	邳州经开控股集团有限公司	靖江市滨江新城投资开发有限公司	山东滕建投资集团有限公司	扬中市城市建设投资发展集团有限公司
地区	徐州市邳州市	泰州市靖江市	枣庄市滕州市	镇江市扬中市
GDP总量 (亿元)	1277.39	1298.79	946.08	630.45
人均GDP (元)	88508	196192	61018	-
一般公共预算收入 (亿元)	46.39	82.89	67.38	40.03
政府性基金收入 (亿元)	81.08	88.93	118.18	69.04
地方政府债务余额 (亿元)	183.97	111.68	221.63	215.22
资产总额 (亿元)	273.93	358.43	210.45	403.50
所有者权益 (亿元)	122.15	181.13	79.86	193.12
营业收入 (亿元)	7.70	22.24	18.27	11.55
净利润 (亿元)	1.46	6.71	1.29	2.44
资产负债率 (%)	55.41	49.47	62.05	52.14

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2023年

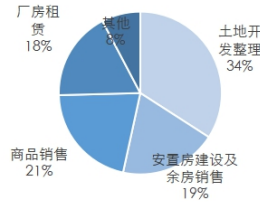
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



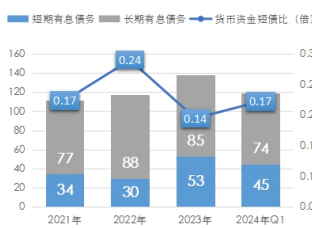
公司营业收入构成 (2023年)



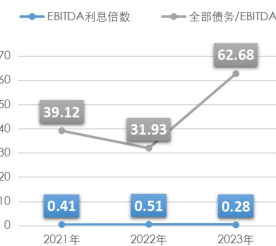
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024Q1
资产总额	242.54	256.19	273.93	274.56
所有者权益	118.63	120.69	122.15	122.36
营业收入	5.54	5.99	7.70	0.99
净利润	2.05	2.07	1.46	0.06
全部债务	111.68	117.65	138.11	119.30
资产负债率	51.09	52.89	55.41	55.44
全部债务资本化比率	48.49	49.36	53.07	49.37

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	邳州市		
GDP 总量	1108.22	1157.16	1277.39
人均 GDP (元)	76308	80462	88508
一般公共预算收入	47.34	43.28	46.39
政府性基金收入	146.20	106.82	81.08
财政自给率	37.26	34.54	35.84

优势

- 跟踪期内, 徐州市经济仍很强, 其下辖的邳州市经济加速增长, 主导产业带动工业经济较快发展, 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、安置房建设和厂房租赁业务, 均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

- 公司在建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和投资性房地产占比较高, 受限资产规模较大, 资产流动性较差;
- 公司部分投资对象存在终本案件, 面临一定的资金回收风险;
- 公司短期有息债务占比较高, 对外担保规模较大, 面临较大的集中偿付压力和或有负债风险。

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 (RTFU002202404)》

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02)	2023/8/11	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)》	-

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	2023/6/26	7.00 亿元	2017/9/19-2024/9/19	无	无

注：每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付

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。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币12.91亿元，邳州市产业投资控股集团有限公司¹（以下简称“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、安置房建设和厂房租赁等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共15家，较上年末无变化。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的子公司情况（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
徐州博朗供应链管理有限公司	博朗供应链	1000.00	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	45000.00	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	30000.00	100.00	-	投资设立
江苏瓜娃子生物工程有限公司	瓜娃子生物	2000.00	100.00	-	投资设立

数据来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至2024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。

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。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，因新增租赁业务收入，公司营业收入、毛利润及综合毛利率均大幅增长

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、安置房建设和厂房租赁等业务。

2023年，公司营业收入大幅上涨，主要系当年厂房租赁开始产生收入所致。同期，因完工的基建项目未完成审计，公司当年未确认基础设施建设收入。公司其他业务主要为咨询服务、融资租赁、酒店经营等，跟踪期内收入规模有所增加。同期，公司毛利润和综合毛利率均大幅增长，主要系新增的租赁业务毛利润和毛利率很高。

2024年1~3月，公司实现营业收入0.99亿元，毛利润为0.30亿元，综合毛利率为30.71%。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	5.54	100.00	5.99	100.00	7.70	100.00
基础设施建设	0.99	17.80	0.20	3.38	-	-
土地开发整理	1.26	22.69	2.21	36.86	2.63	34.12
安置房建设及余房销售	2.40	43.32	2.12	35.45	1.48	19.28
商品销售	0.62	11.27	1.16	19.38	1.63	21.18
厂房租赁	-	-	-	-	1.36	17.72
其他	0.27	4.92	0.30	4.94	0.59	7.69
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.62	11.16	1.07	17.80	2.53	32.80
基础设施建设	0.09	8.85	0.02	9.32	-	-
土地开发整理	0.11	8.85	0.20	8.85	0.43	16.26
安置房建设及余房销售	0.24	10.07	0.64	30.16	0.42	28.56
商品销售	0.00 ²	-0.42	0.02	1.50	-0.04	-2.20
厂房租赁	-	-	-	-	1.36	100.00
其他	0.18	66.24	0.19	65.56	0.35	58.38

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

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。

2023年，因完工的基建项目未完成审计，公司未确认基础设施建设业务收入。

1. 委托代建模式

截至2024年3月末，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2.20亿元，累计已投资1.81亿元，尚需投资0.39亿元，尚需投资规模较小；暂无拟建的委托代建基础设施项目。

² 为-261670.54元。

³ 金水杉市政成立于2014年10月，截至2024年3月末，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。

图表3 截至2024年3月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	0.41	0.14
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	0.38	0.03
网为厂内及 S250 沿线两侧绿化工程	0.30	0.29	0.01
圣奥能源专线	0.23	0.16	0.07
红旗社区改造工程	0.21	0.18	0.03
艾山路	0.21	0.19	0.02
古栗园路	0.15	0.08	0.07
沂蒙山路	0.14	0.12	0.02
合计	2.20	1.81	0.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.自建自营模式

截至2024年3月末，公司重点在建的自建自营基础设施项目为邳州老年康养社区项目，计划总投资11.04亿元，累计已投资3.65亿元，尚需投资7.39亿元；暂无拟建自建自营基础设施项目。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。根据可研报告，邳州老年康养社区项目建成后可提供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。

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，仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司土地开发整理业务结算方由邳州经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）变更为金水杉市政，结算比例由110%变更为120%。2023年，公司与金水杉市政签订了《委托代建协议书》，金水杉市政将邳州经开区范围内的项目用地拆迁补偿、清障整理、工程建设等项目委托公司投资建设。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。项目完工后，金水杉市政按公司土地开发整理投入成本的120%与公司进行结算，同时公司确认为土地开发整理收入。

2023年，公司确认土地开发整理业务收入2.63亿元，毛利率为16.26%，同比大幅提升，主要系结算比例提高所致。

截至2024年3月末，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14.81亿元，累计已投资13.27亿元，尚需投资1.54亿元。

图表 4 截至 2024 年 3 月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	8.73	0.77	2024 年
邳州市运河街道改造工程（拆迁项目）	2.00	1.55	0.45	2024 年
董坝村庄搬迁及董坝二期	1.18	1.13	0.05	2024 年
隆丰湖	0.67	0.47	0.20	2024 年
沂州三期	0.60	0.57	0.03	2024 年
刘庄村整体搬迁	0.54	0.53	0.01	2024 年
龙策东地块	0.32	0.29	0.03	2024 年
合计	14.81	13.27	1.54	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，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 5 截至 2024 年 3 月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。

2023 年，公司确认安置房建设及余房销售业务收入 1.48 亿元，毛利率 28.56%，毛利率小幅下降。

截至 2024 年 3 月末，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 39.66 亿元，尚需投资 7.44 亿元；暂无拟建的安置房项目。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。

图表 6 截至 2024 年 3 月末公司重点在建的安置房项目情况 (单位: 亿元)

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
金象冶金新城	22.02	15.75	6.27
吴闸区地块棚户区改造项目	14.39	14.27	0.12
尚景嘉园王场安置房三期	4.30	3.49	0.81
尚景杉城刘庄安置房	6.39	6.15	0.24
合计	47.10	39.66	7.44

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

商品销售

跟踪期内, 公司商品销售业务收入有所增加, 但因新增的水果番茄销售业务刚起步, 还处于亏损阶段, 商品销售业务毛利率为负

跟踪期内, 公司继续开展商品销售业务, 由子公司瓜娃子生物和金水杉农业负责经营。瓜娃子生物主要贸易产品为开心果、腰果、芒果干、扁桃仁等干果食品; 金水杉农业主要贸易产品为水果番茄。瓜娃子生物商品销售业务仍采取以销定采的经营模式; 金水杉农业种植水果番茄, 并对外销售。跟踪期内, 公司商品销售业务新增水果番茄销售。

2023 年, 公司商品销售业务确认收入 1.63 亿元, 毛利率为-2.20%, 主要系新增的水果番茄销售业务刚起步, 还处于亏损阶段。2024 年 1~3 月, 公司主要供应商及销售客户情况如下图表所示。

图表 7 2024 年 1~3 月公司商品销售业务主要供应商和客户情况 (单位: 万元、%)

主要供应商	商品品种	采购成本	占比
义乌市容兴进出口有限公司	盐焗开心果	1915.99	34.29
义乌市森乐食品有限公司	setton开心果21-25、开心果(生, 带壳)	1759.13	31.49
义乌岁铭贸易有限公司	芒果干	735.51	13.16
徐州冠梦宇食品有限公司	NP巴旦木	414.19	7.41
义乌森奥食品有限公司	带壳扁桃仁(奶香味)	297.56	5.33
合计	-	5122.38	91.68

主要客户	商品品种	销售收入	占比
徐州英明食品有限公司	盐焗开心果、setton开心果21-25、开心果(生, 带壳)、芒果干、盐焗腰果等	5463.62	97.19
杭州卡秀食品有限公司	夏威夷果	154.22	2.74
合计	-	5617.84	99.93

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

厂房租赁

跟踪期内, 公司厂房租赁业务对毛利润的贡献程度较高; 在建厂房尚需投资规模较大, 面临一定的资本支出压力

公司本部负责邳州经开区范围内标准化厂房的建设与运营, 项目建设资金来源为公司自筹, 目前主要通过出租获取收入, 未来可能会进行出售, 业务具有很强的区域专营性。此外, 政府划拨给公司的标准化厂房也通过出租、出售获取收入。

2023年以前，公司将厂房直接租赁给园区企业，并给予入驻企业三年免租期优惠。2023年，公司与邳州润达城市建设发展有限公司（以下简称“邳州润达”）⁴签订厂房租赁协议，将厂房委托邳州润达对外出租及管理，租期5年（2023年1月至2028年1月），双方按照年度租金确认单进行租金确认和收取。截至2024年3月末，公司已建成的可用于出租的厂房面积出租率在78.79%，租金标准约为15元/平方米/月。2023年受益于部分免租企业到期，公司确认厂房租赁收入为1.36亿元，毛利率为100%。

截至2024年3月末，公司重点在建的厂房为邳州经济开发区海富定向厂房建设项目、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）等，计划总投资36.59亿元，累计已投资21.01亿元，尚需投资15.58亿元；暂无拟建厂房。综合来看，公司在建厂房尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表8 截至2024年3月末公司重点在建的厂房情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
邳州经济开发区海富定向厂房建设项目	16.00	1.18	14.82
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	9.89	0.27
非晶合金产业园标准化厂房建设项目	10.43	9.94	0.49
合计	36.59	21.01	15.58

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

企业管理

截至2024年3月末，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。

2024年2月，公司董事长、总经理、法定代表人发生了变化。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2023年及2024年1~3月的合并财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023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。2024年1~3月的合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共15家，较上年末无变化。

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，但变现能力较弱的存货和投资性房地产占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较差；部分投资对象存在终本案件，面临一定的资金回收风险

跟踪期内，公司资产总额持续上涨，资产结构仍以流动资产为主，流动资产仍主要由货币

⁴ 截至2024年3月末，其控股股东及实际控制人均为经开区管委会。

资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图表 9 公司资产构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	242.54	256.19	273.93	274.56
流动资产	126.74	144.35	141.75	142.27
其中: 货币资金	5.94	7.19	7.69	7.74
应收账款	8.46	7.65	12.30	12.60
其他应收款	10.44	11.37	13.85	10.42
存货	97.79	114.04	105.58	109.11
非流动资产	115.80	111.84	132.18	132.29
其中: 其他非流动金融资产	-	18.52	20.01	20.12
投资性房地产	93.65	86.57	104.59	104.59

数据来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

2023 年末, 公司货币资金小幅增长, 其中受限资金为 4.77 亿元, 主要为银行承兑汇票保证金和定期存单质押; 应收账款大幅增长, 主要应收对象为经开区管委会 (8.31 亿元)、金水杉市政 (2.64 亿元) 和邳州润达城市建设发展有限公司 (1.37 亿元)⁵, 占比 99.62%, 集中度很高。

2023 年末, 公司其他应收款小幅增长, 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 696.12 万元。同期末, 公司其他应收款前五大欠款方分别为邳州市自然资源和规划局 (2.74 亿元)、经开区管委会 (2.42 亿元)、邳州润泰建设工程有限公司⁶ (2.01 亿元)、邳州市财政局 (1.83 亿元) 和邳州润开农业发展有限公司⁷ (1.32 亿元), 均为国有企业或政府部门, 合计占比为 74.09%。

2023 年末, 公司存货规模有所减少, 主要系部分转入投资性房地产所致; 其中开发成本 97.61 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, 公司存货中土地使用权共计 11.77 亿元, 均已缴纳土地出让金, 其中 0.38 亿元的土地使用权尚未办理土地证。

跟踪期内, 公司非流动资产有所增长, 仍主要由其他非流动金融资产和投资性房地产构成。2023 年末, 公司其他非流动金融资产小幅增长, 主要系公司新增对广东博时聚晟新能源股权投资合伙企业 (有限合伙)⁸ 的股权投资 1.31 亿元。此外, 截至 2024 年 6 月 14 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; 龙策非晶实际控制人上海龙造投资有限公司 (以下简称“龙造投资”) 已被列入失信被执行人。此外, 因龙造投资未按合同约定履行出资义务, 公司已对龙造投资提起诉讼, 法院已审理, 并判决龙造投资按照章程实缴出资 1096.40 万元。截至 2024 年 6 月 14 日, 龙策非晶已停业, 其固定资产拍卖价值约 50 万元, 货币资金 2.10 万元。综合来看, 公司投资款项面临较大的回收风险。

2023 年末, 因存货转入, 公司投资性房地产有所增加, 投资性房地产中土地使用权价值

⁵ 所列应收金额均为计提坏账前金额。

⁶ 截至 2023 年末, 其控股股东和实际控制人均为经开区管委会。

⁷ 截至 2023 年末, 其控股股东和实际控制人均为经开区管委会。

⁸ 截至 2023 年末, 子公司博硕股持股 99.85%, 海南博时创新管理有限公司持股 0.15%。因博硕股不是其实际控制人, 未将其并表。

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 2023 年末，公司受限资产合计 67.13 亿元，占总资产的比重为 24.51%，包括投资性房地产 51.05 亿元、存货 7.53 亿元、货币资金 4.77 亿元、在建工程 2.92 亿元和固定资产 0.87 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

2023 年末，公司所有者权益略有增长，其中实收资本、资本公积和其他综合收益均未发生变化；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	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	118.63	120.69	122.15	122.36
其中：实收资本	12.91	12.91	12.91	12.91
资本公积	45.67	45.67	45.67	45.81
其他综合收益	43.18	43.18	43.18	43.18
未分配利润	14.91	16.71	17.96	18.02

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额持续上涨，短期有息债务占比较高，面临较大的集中偿付压力；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险

跟踪期内，公司负债总额持续增长，2024 年 3 月末转为以流动负债为主。2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2023 年末，公司短期借款小幅减少，包括担保借款 5.02 亿元和质押借款 0.10 亿元；应付票据大幅增加，其中商业承兑汇票 10.91 亿元、银行承兑汇票 3.20 亿元；其他应付款有所减少，仍主要为公司与邳州市国有企业的往来款；一年内到期的非流动负债大幅增长，包括一年内到期的应付债券 19.13 亿元、长期借款 6.70 亿元和长期应付款 3.80 亿元。

2023 年末，公司非流动负债规模小幅减少，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期末，公司长期借款规模大幅增长；应付债券大幅减少，2023 年公司发行了 0.30 亿元的“23 邳经 01”和 3.00 亿元的“23 邳经 02”，均用于偿还公司到期债券本金；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	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	123.91	135.51	151.78	152.21
流动负债	46.43	47.80	66.86	77.81
其中：短期借款	4.80	5.79	5.12	4.75
应付票据	3.73	5.24	14.11	11.76
其他应付款	7.72	12.86	8.27	26.79
一年内到期非流动负债	24.38	17.94	29.63	27.25
非流动负债	77.48	87.70	84.91	74.40
其中：长期借款	26.89	34.47	52.97	55.00
应付债券	47.48	47.88	28.75	17.35
长期应付款	3.06	5.31	3.19	2.06
全部债务	111.68	117.65	138.11	119.30
其中：长期有息债务	77.43	87.67	84.91	74.40
短期有息债务	34.25	29.99	53.20	44.90
资产负债率	51.09	52.89	55.41	55.44

数据来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

2023 年末，公司全部债务大幅增加，仍主要为银行借款和债券融资，用途主要为基础设施、安置房和厂房项目建设。同期末，公司短期有息债务占比为 38.52%，占比较高，面临较大的集中偿付压力；资产负债率有所增长。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 118.20 亿元（详见附件二），担保比率为 96.60% 被担保对象全部为邳州市国有企业，均未列入失信被执行人。总体来看，公司对外担保规模较大，担保比率较高，仍存在一定或有负债风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率均大幅上涨，但财政补贴和投资收益下降带动利润总额下降，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入和营业利润率均大幅上涨，主要系新增毛利率很高的厂房租赁业务所致；期间费用占营业收入的比重下降，主要为管理费用。同期，公司利润总额有所下降，主要系当年财政补贴和投资收益规模均减少所致；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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	5.54	5.99	7.70	0.99
营业利润率	8.33	13.15	27.26	23.55
期间费用	1.02	1.30	0.67	0.15
期间费用/营业收入	18.35	21.71	8.65	15.36
利润总额	2.13	2.82	1.93	0.11
其中：财政补贴	2.06	0.56	0.30	-
投资收益	0.61	2.90	0.28	-
净利润	2.05	2.07	1.46	0.06

图表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
总资本收益率	1.08	1.13	0.58	-
净资产收益率	1.73	1.72	1.20	-

数据来源: 公司审计报告及合并财务报表, 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, 筹资活动净现金流转为正流入, 现金来源对筹资活动依赖增强

2023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; 现金收入比率大幅下降, 主营业务回款能力变差。同期, 公司投资活动现金流持续净流出, 但净流出规模增大, 主要为公司进行股权投资的支出, 当年获得的投资收益大幅减少。

图表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	16.53	22.90	12.84
现金收入比率 (%)	207.54	135.95	53.16
经营活动现金流出	10.80	18.81	11.60
经营活动产生的现金流量净额	5.73	4.09	1.23
投资活动现金流入	1.90	4.77	0.65
投资活动现金流出	16.81	4.79	2.85
投资活动产生的现金流量净额	-14.91	-0.02	-2.20
筹资活动现金流入	58.00	34.56	40.29
筹资活动现金流出	47.78	39.85	37.07
筹资活动产生的现金流量净额	10.22	-5.28	3.23
现金及现金等价物净增加额	1.04	-1.22	2.26

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司筹资活动净现金流转为净流入, 当年公司借款规模增大, 现金来源对筹资活动依赖增强。2023年, 公司现金及现金等价物净增加额转为正, 现金流状况有所好转。

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较强

从短期偿债能力指标来看, 2023年末, 公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降, 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, 2023年末, 公司长期有息债务资本化比率小幅下降, 但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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	272.97	301.97	212.01	182.86
速动比率	62.36	63.41	54.11	42.63
现金比率	12.80	15.04	11.51	9.94
货币资金短债比(倍)	0.17	0.24	0.14	0.17
经营现金流动负债比率	12.35	8.56	1.84	-
长期债务资本化比率	39.49	42.08	41.01	37.81
全部债务资本化比率	48.49	49.36	53.07	49.37
全部债务/EBITDA(倍)	39.12	31.93	62.68	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.51	0.28	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 53.20 亿元，面临较大的集中偿付压力，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，2023 年公司经营性净现金流为 1.23 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，截至 2024 年 3 月末，公司获得多家银行综合授信 187.01 亿元，尚未使用额度 26.47 亿元。直接融资方面，截至本报告出具日，公司暂无未发行的中期票据、PPN 等债券批文。

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较强。

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 2024 年 5 月 6 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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。

一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财务状况

1. 徐州市

徐州市属于江苏省下辖市，地处江苏省西北部，是江苏省副中心城市⁹，也是国家“一带一路”重要节点城市、淮海经济区中心城市¹⁰、徐州都市圈¹¹的核心城市。截至 2023 年末，徐州市下辖 5 个市辖区、3 个县、2 个县级市、徐州经济技术开发区、徐州高新技术产业开发区和徐州淮海国际港务区，总面积 11765 平方公里，常住人口 902.00 万人。

徐州市是全国重要的交通枢纽，已构建形成铁路、航空、公路、水运、管道“五通汇流”的现代化立体交通体系。连霍、京福、京沪等国家高速公路主干线在此交汇，国家干线“两纵两横”¹²于此相交，徐州港为国家重点建设港口，徐州观音国际机场是国家一类对外开放航空口

⁹ 2021 年 11 月 26 日，国家发展和改革委员会发布《“十四五”特殊类型地区振兴发展规划》，支持徐州建设省域副中心城市。

¹⁰ 2017 年 3 月 6 日，全国人大江苏代表团联名提出议案，在国家层面尽快启动实施淮海经济区规划编制工作，建立跨省际区域合作机制。2017 年 6 月，国务院批复（国函【2017】78 号）徐州市城市总体规划，徐州市成为“淮海经济区中心城市”。

¹¹ 徐州都市圈是江苏省重点打造的三大都市圈之一，以徐州市为中心的经济区域带，地跨苏鲁豫皖四省，包括江苏的徐州、连云港、宿迁以及安徽、山东、河南部分城市。

¹² 2016 年 7 月，国家发展改革委、交通运输部、中国国家铁路集团有限公司联合发布了《中长期铁路网规划》，规划了“八纵八横”高速铁路网。其中“两纵两横”经过江苏省，“两纵”为沿海通道和京沪通道，“两横”为沿江通道和陆桥通道。

岸，徐州市运输管道是华东输油管道的重要组成部分。

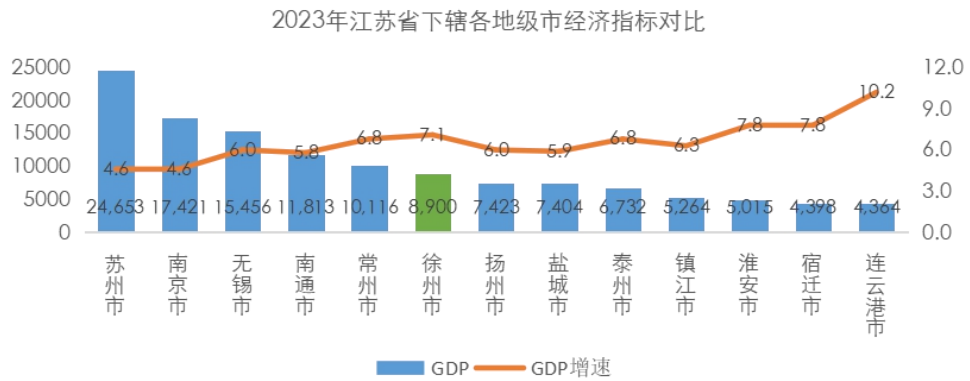
徐州市资源富集，是中国重要的煤炭产地、华东地区的电力基地，拥有煤、铁、钛、石灰石、大理石、石英石等 30 多种矿产。徐州境内有大型国有煤电企业——大屯煤电（集团）有限责任公司、煤炭施工企业——中煤第五建设有限公司。

跟踪期内，徐州市经济保持增长，经济总量位列江苏省中上游，经济实力仍很强

跟踪期内，徐州市经济保持增长，经济总量位于江苏省地级市第六名，增速亦有所提升。从产业结构来看，2023 年，徐州市三次产业结构调整为 8.7：40.7：50.6，第三产业占比有所上升，第二、三产业为徐州市经济发展的主要动力。

2023 年，徐州市固定资产投资同比增长 7.4%。分产业看，第一产业投资增长 214.9%；第二产业投资增长 9.9%；第三产业投资增长 1.3%。同期，徐州市实现社会消费品零售总额 4445.12 亿元，同比增长 8.3%；实现进出口总额 1207.60 亿元，同比增长 1.8%。

图表 15 徐州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	8117.44	8.7	8457.84	3.2	8900.44	7.1
人均地区生产总值(元)	89634	8.9	93731	3.6	98683	
三次产业结构	9.2: 41.6: 49.3		9.1: 42.5: 48.4		8.7: 40.7: 50.6	
规模以上工业增加值	-	13.0	-	5.9	-	8.0
第三产业增加值	3998.08	9.6	4092.73	2.5	4507.13	7.8
全社会固定资产投资	-	8.1	-	3.0	-	7.4
社会消费品零售总额	4038.02	22.9	4102.73	1.6	4445.12	8.3
进出口总额	1254.23	18.3	1291.09	2.9	1207.60	1.8

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，徐州市工业经济增长较快。2023 年，徐州市规模以上工业增加值同比增长 8.0%。从三大门类来看，采矿业增加值同比增长 12.6%，制造业同比增长 7.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 7.0%。2023 年，徐州市制定实施“343”创新产业集群十大行动计划，组建 10 个产业联盟，集群规上工业产值达到 5505 亿元，十个产业规模以上工业增加值“七升三降”；除工程机械、医药健康、精品钢材产业产值下降外，其他七个集群均保持增长，其中绿色低碳能源、集成电路与 ICT、高端纺织产业产值同比分别增长 8.1%、6.3%、38.8%。

跟踪期内，徐州市第三产业增加值保持增长，仍是地区经济发展的重要支撑。金融方面，2023年末，徐州市金融机构人民币存款余额为11636.95亿元，同比增长10.3%；贷款余额10841.34亿元，同比增长16.1%。旅游业方面，方特乐园开业运营，户部山一回龙窝街区入选国家级旅游休闲街区，徐州市旅游总收入跃上千亿元台阶。房地产方面，2023年，徐州市商品房网签面积居江苏省第二；房地产开发投资同比下降0.7%。

根据《2024年徐州市政府工作报告》，2024年，预计徐州市地区生产总值同比增长6%以上，全社会固定资产投资增长6.5%左右，社会消费品零售总额增长6.5%左右，进出口总额实现正增长。

跟踪期内，徐州市一般公共预算收入实现正增长，政府性基金收入规模持续下降，财政实力仍较强

跟踪期内，徐州市一般公共预算收入实现正增长，同比增长5.5%；税收收入占一般公共预算收入的比重为76.14%，占比较上年大幅提升。2023年，徐州市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入受土地市场降温影响规模持续下降，未来仍存在一定不确定性。

图表 16 徐州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	1572.54	1346.42	1243.78
一般公共预算收入	537.31	517.43	545.96
其中：税收收入	429.20	361.44	415.69
政府性基金收入	1035.23	828.99	697.82
2 上级补助收入	369.53	455.01	-
列入一般公共预算的上级补助收入	368.62	443.01	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.91	12.00	-
财政收入 (1+2)	1942.07	1801.43	-
1 地方财政支出	2059.70	1939.81	1823.63
一般公共预算支出	1004.40	1031.82	1056.60
政府性基金支出	1055.30	907.99	767.03
2 上解上级支出	95.32	99.88	-
财政支出 (1+2)	2155.02	2039.69	1823.63
财政自给率 (%)	53.50	50.15	51.67
地方政府债务限额	1423.83	1629.20	1687.53
地方政府债务余额	1332.27	1521.54	1634.78
政府负债率 (%)	16.41	17.99	18.37
政府债务率 (%)	68.60	84.46	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年徐州市财政决算草案及2023年预算执行草案，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2023年，徐州市一般公共预算支出持续小幅增长，政府性基金支出持续减少；地方财政自给率小幅上升，财政自给程度一般。

政府债务方面，截至2023年末，徐州市地方政府债务余额为1634.78亿元，其中一般债务351.06亿元，专项债务1283.72亿元。债务管控方面，徐州市政府印发了《徐州市市级政府性风险应急处置预案》（徐政办发〔2017〕26号），建立了预警分级响应机制、风险事件责任追

究制度等。同时，徐州市出台了《徐州市级政府性债务综合监管系统使用管理办法》，坚持常态长效管理，强化数据分析应用，严控政府性债务风险。2023年，徐州市和市区两级债务余额均控制在法定限额内。

根据《江苏省徐州市2024年预算草案》，2024年，预计徐州市一般公共预算收入567.82亿元，同比增长4.0%；一般公共预算支出1011.67亿元，同比增长0.6%；政府性基金收入665.47亿元，同比下降4.6%。

2.邳州市

邳州市隶属徐州市，位于江苏省北部，苏鲁交界，是东陇海沿线和大运河沿岸的重要节点。截至2023年末，邳州市下辖21个镇、4个街道和2个省级开发区——邳州经济开发区和邳州高新技术产业开发区，面积为2088平方公里。2022年末，常住人口143.43万人，是江苏省第二人口大县。

根据徐州市规划，邳州市按照“树牢标杆意识、争创高质量发展示范市”的定位，制定了“三高一强”发展战略，即推动高质量发展、高品质生活、高效能治理，打造现代化强市。同时，根据邳州市十四五规划，邳州市着重发展“工业立市、产业强市战略，创新驱动、科技引领战略，城市赋能、区域协调战略，生态优先、绿色发展战略，改革推动、开放带动战略，民生普惠、共建共享战略”六大战略。

邳州市交通较为便利，国家Ⅰ级铁路——陇海铁路横穿邳州市境内，并经停邳州东站；连霍高速横穿邳州市，并设有出口；邳州市境内拥有3个汽车站，其中邳州新城汽车客运站是苏北地区县级最大的客运中心；京杭大运河纵贯邳州市南北；1.5小时交通圈内，拥有徐州观音国际机场。

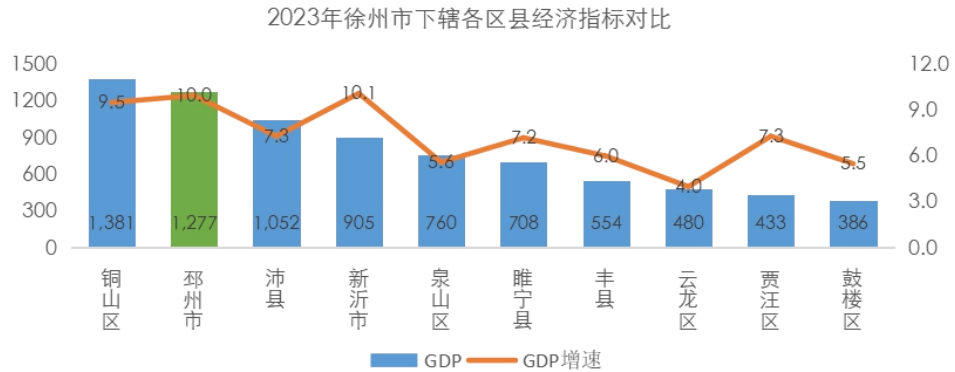
资源禀赋方面，邳州市自然资源较为丰富。邳州市矿产资源以非金属为主，其中石膏矿储量位于华东地区之首，且质地优良、埋藏浅，易于开发。旅游资源方面，邳州市境内大墩子遗址距今6000年，是江苏文明最早的起源之一；艾山九龙风景区为国家4A级旅游景区，系苏北三大名山之一。

跟踪期内，邳州市经济加速增长，主导产业带动工业经济较快发展，经济实力仍较强

跟踪期内，邳州市经济加速增长，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。2023年，邳州市三次产业结构调整为13.4:37.5:49.1，第三产业占比有所提升，经济结构仍以第二产业和第三产业为主。

从经济增长的动力来看，2023年，邳州市实现社会消费品零售总额487.18亿元，同比增长11.8%；固定资产投资同比增长7.6%，其中工业投资同比增长12%。

图表 17 邳州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1108.22	9.5	1157.16	4.2	1277.39	10.0
人均地区生产总值(元)	76308	10.2	80462	5.2	88508*	-
三次产业结构	14.9: 40.1: 45.0		14.9: 39.0: 46.1		13.4: 37.5: 49.1	
规模以上工业增加值	-	13.5	-	7.1	-	19.2
第三产业增加值	498.35	12.2	533.25	4.3	626.93	12.1
全社会固定资产投资	-	8.5	-	3.3	-	7.6
社会消费品零售总额	408.70	22.9	435.96	6.7	487.18	11.8
进出口总额	135.00	3.7	149.30	-	-	-

注：表中“*”按“2022年人均地区生产总值*(1+2023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，邳州市继续聚焦高端装备制造、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，跃居全国工业百强县第28位。2023年，邳州市规上工业总产值、工业增加值分别同比增长10.8%和18%，百亿级项目荣晟环保和50亿级项目昆工科技、巨元新材料、艾伊特陆续落户邳州市。

跟踪期内，邳州市第三产业增加值增速提升，第三产业对经济增长的贡献程度仍较高。金融业方面，2023年末，邳州市金融机构人民币存款余额1089.26亿元，同比增长18.6%；贷款余额1192.43亿元，同比增长27.0%。旅游业方面，2023年邳州市新增国家3A级旅游景区3个，艾山景区荣获“中国最佳生态康养旅游目的地”称号；成功创建为省级全域旅游示范区。

根据邳州市《2024年政府工作报告》，预计2024年邳州市地区生产总值增长7%以上，固定资产投资增长7.5%左右，工业开票销售收入增长16%左右。

跟踪期内，邳州市一般公共预算收入有所增加，政府性基金收入持续大幅减少，上级补助收入规模较大，总体财政实力仍较强

2023年，邳州市一般公共预算收入有所增加，同比增长7.2%；税收收入占比为82.99%，占比有所提升。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持续大幅减少。跟踪期内，邳州市持续获得了较大规模的上级补助，对地方财力形成一定补充。

图表 18 邳州市财政收入、支出情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	193.54	150.10	127.47
一般公共预算收入	47.34	43.28	46.39
其中: 税收收入	37.96	32.21	38.50
政府性基金收入	146.20	106.82	81.08
2 上级补助收入	62.49	70.66	63.84
列入一般公共预算的上级补助收入	61.24	68.26	62.35
列入政府性基金的上级补助收入	0.08	2.40	1.49
财政收入 (1+2)	256.03	220.76	191.31
1 地方财政支出	258.50	221.05	207.43
一般公共预算支出	127.06	125.30	129.42
政府性基金支出	131.44	95.75	78.01
2 上解上级支出	10.63	9.11	11.84
财政支出 (1+2)	269.13	230.16	219.27
财政自给率	37.26	34.54	35.84
地方债务限额	163.16	183.47	187.68
地方债务余额	150.44	170.96	183.97
政府负债率	13.57	14.77	14.40
政府债务率	58.76	77.44	96.16

资料来源: 2021 年~2022 年邳州市财政决算情况、2023 年邳州市财政预算执行情况, 东方金诚整理

跟踪期内, 邳州市一般公共预算支出小幅增加, 政府性基金支出有所下降; 财政自给率略有上升, 仍处于较低水平, 财政自给程度较弱。

截至 2023 年末, 邳州市地方政府债务限额为 187.68 亿元; 地方政府债务余额为 183.97 亿元, 其中一般债务余额为 40.28 亿元, 专项债务余额为 143.69 亿元。债务管控方面, 邳州市依托债务监控系统, 强化风险预警管理、风险提示, 及时掌握全市债务信息情况。2023 年, 邳州市债务余额控制在法定限额内。

根据《关于邳州市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》, 2024 年, 邳州市一般公共预算收入预期为 48.75 亿元, 同比增长 5.1%, 其中税收收入为 39.35 亿元; 政府性基金预算收入预期为 98.01 亿元。

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,

图表 20 2023 年末邳州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司	主要业务内容	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润
邳州产投	邳州经济开发区和邳州高新技术产业开发区的基础设施建设、安置房建设、土地开发整理和厂房租赁业务	446.99	54.11	12.76	2.92
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	273.93	55.41	7.70	1.46
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	-	-	-	-
润城城投	邳州市基础设施建设、安置房开发建设、水利建设以及商业地产开发	843.01	57.61	39.04	5.95
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	625.08	58.70	29.13	4.58
邳州恒润	邳州市基础设施建设和棚户区改造业务	229.36	53.04	9.80	1.25
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。2023 年，公司获得财政补贴 0.30 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

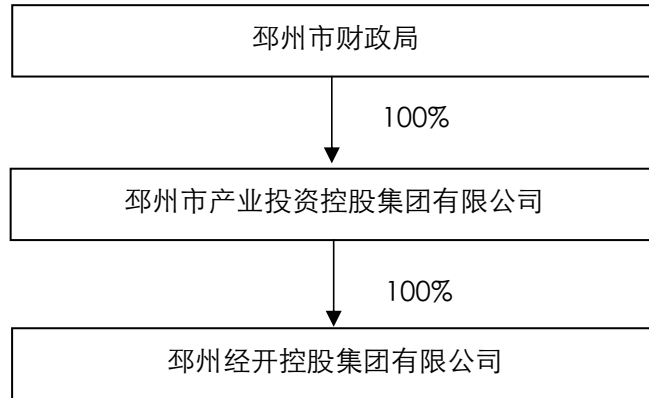
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事邳州经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设和厂房租赁业务，均具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和投资性房地产占比较高，受限资产规模较大，资产流动性较差；公司部分投资对象存在终本案件，面临一定的资金回收风险；公司短期有息债务占比较高，对外担保规模较大，面临较大的集中偿付压力和或有负债风险。

跟踪期内，徐州市经济仍很强，其下辖的邳州市经济加速增长，主导产业带动工业经济较快发展，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。

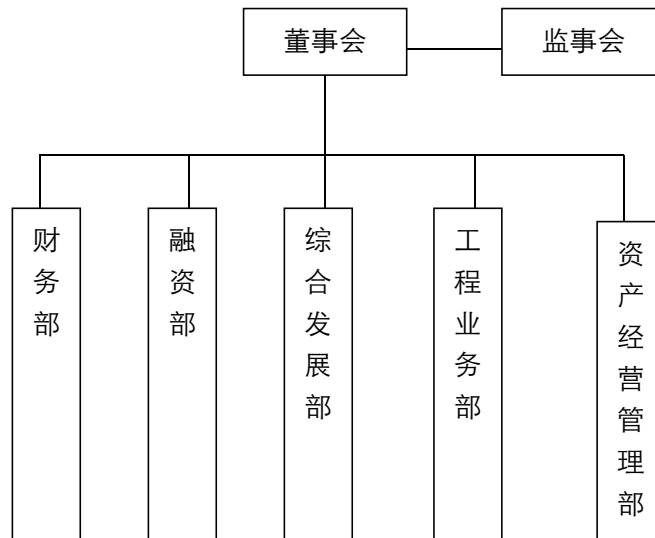
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 邳州经发债/PR17 邳经”信用等级为 AA。

附件一：截至 2024 年 3 月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 2024 年 3 月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	231296.40	国企
邳州市产业投资控股集团有限公司	120650.00	国企
江苏建秋高科集团有限公司	86669.28	国企
江苏润城城市投资控股集团有限公司	75000.00	国企
邳州市恒润城市投资有限公司	68049.00	国企
江苏东湖城建开发集团有限公司	64900.00	国企
邳州市陇海城乡开发建设有限公司	61693.00	国企
邳州润开农业发展有限公司	47755.55	国企
邳州润达城市建设发展有限公司	45700.00	国企
邳州润本城市建设有限公司	43239.54	国企
徐州新陇海现代农业有限公司	29420.00	国企
邳州建秋科技产业发展有限公司	28900.00	国企
邳州金水杉市政工程有限公司	27049.50	国企
徐州润园能源管理有限公司	23258.39	国企
邳州辉腾经发建设有限公司	22630.00	国企
邳州市新城建设开发有限公司	19500.00	国企
徐州博曜能源管理有限公司	17000.00	国企
邳州市鼎城建设有限公司	14000.00	国企
邳州润泰建设工程有限公司	13765.00	国企
邳州润穗农业发展有限公司	13000.00	国企
徐州泽城经发建设有限公司	11450.52	国企
邳州盛邦现代农业发展有限公司	10470.00	国企
邳州市循环经济产业园开发建设有限公司	9739.02	国企
邳州远通商品混凝土有限公司	9600.00	国企
邳州市高新区科创园企业管理有限公司	8943.09	国企
邳州市昌民现代农业发展有限公司	8300.00	国企
邳州市宏通路桥工程建设有限公司	7845.98	国企
邳州市荣信利农建设有限公司	7400.00	国企
邳州市交通工程有限公司	6450.00	国企
江苏徐海路桥工程有限公司	5000.00	国企
邳州市振远建设有限公司	4900.00	国企
江苏皋新建筑集团有限公司	4400.00	国企
邳州辉腾机械设备制造有限公司	3730.00	国企
徐州土嘉建筑工程有限公司	2900.00	国企
邳州稼禾农业发展有限公司	2760.00	国企

被担保人	担保余额	企业性质
邳州禾益农业发展有限公司	2740.00	国企
邳州市润禾农业发展有限公司	2300.00	国企
邳州富鑫生态农业科技有限公司	2160.00	国企
邳州润嘉城市建设发展有限公司	1968.00	国企
邳州古镇旅游发展有限公司	1900.00	国企
邳州市绿水苗木有限公司	1857.00	国企
邳州市晴耕雨读农业发展有限公司	1750.00	国企
邳州传银建筑工程机械租赁有限公司	1300.00	国企
邳州兴园企业管理服务有限公司	1250.00	国企
徐州福众供应链管理有限公司	1100.00	国企
邳州兴博园林工程有限公司	1000.00	国企
邳州市艾王城经发建设有限公司	1000.00	国企
邳州市润田建设有限公司	1000.00	国企
邳州市祥和盛世经发建设有限公司	930.00	国企
邳州市众安公共服务有限公司	800.00	国企
邳州市绿鹏农业发展有限公司	550.00	国企
邳州市绿牧园生态农业发展有限公司	500.00	国企
邳州市迅增农业发展有限公司	300.00	国企
邳州市绿蔬园生态农业发展有限公司	220.00	国企
合计	1181989.27	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	242.54	256.19	273.93	274.56
存货	97.79	114.04	105.58	109.11
投资性房地产	93.65	86.57	104.59	104.59
其他非流动金融资产	-	18.52	20.01	20.12
负债总额	123.91	135.51	151.78	152.21
长期借款	26.89	34.47	52.97	55.00
一年内到期的非流动负债	24.38	17.94	29.63	27.25
应付债券	47.48	47.88	28.75	17.35
全部债务	111.68	117.65	138.11	119.30
所有者权益	118.63	120.69	122.15	122.36
营业收入	5.54	5.99	7.70	0.99
净利润	2.05	2.07	1.46	0.06
经营活动产生的现金流量净额	5.73	4.09	1.23	-
投资活动产生的现金流量净额	-14.91	-0.02	-2.20	-
筹资活动产生的现金流量净额	10.22	-5.28	3.23	-
主要财务指标				
营业利润率 (%)	8.33	13.15	27.26	23.55
总资本收益率 (%)	1.08	1.13	0.58	-
净资产收益率 (%)	1.73	1.72	1.20	-
现金收入比 (%)	207.54	135.95	53.16	-
资产负债率 (%)	51.09	52.89	55.41	55.44
长期债务资本化比率 (%)	39.49	42.08	41.01	37.81
全部债务资本化比率 (%)	48.49	49.36	53.07	49.37
流动比率 (%)	272.97	301.97	212.01	182.86
速动比率 (%)	62.36	63.41	54.11	42.63
现金比率 (%)	12.80	15.04	11.51	9.94
货币资金短债比 (倍)	0.17	0.24	0.14	0.17
经营现金流动负债比 (%)	12.35	8.56	1.84	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.41	0.51	0.28	-
全部债务/EBITDA (倍)	39.12	31.93	62.68	-

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。