

徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司

2017年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2017】1517号(债)

信用等级: A-1

发债主体: 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司

注册总额: 15亿元

本期发债额度: 6亿元

本期债券期限: 365天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行承兑汇票及短期融资券

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则		旧准则	
	2016.9	2015	2014	2013
货币资金	38.55	21.39	19.50	6.90
总资产	316.15	273.45	240.71	205.26
所有者权益	153.26	151.64	133.06	125.70
营业收入	15.69	22.73	-	-
主营业务收入	-	-	22.05	17.88
利润总额	2.30	5.27	5.67	5.26
经营性净现金流	-8.92	-31.05	4.20	3.11
资产负债率(%)	51.53	44.55	44.42	38.23
速动比率(倍)	1.79	1.39	1.59	1.77
毛利率(%)	15.02	14.53	-	-
主营业务毛利率(%)	-	-	14.32	15.12
净资产收益率(%)	1.32	3.37	3.99	3.81
应收账款周转天数(天)	886.50	355.29	503.86	468.10
存货周转天数(天)	3,530.28	2,798.01	2,012.91	1,919.61
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.87	-5.04	0.72	0.72
经营性净现金流/流动负债(%)	-14.07	-52.83	9.13	10.29

注: 公司 2013~2014 年财务报表按照旧会计准则编制; 2016 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 李晓然

评级小组成员: 李金子 毕云鹏

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司(以下简称“徐州经开”或“公司”)主要从事徐州经济技术开发区(以下简称“经开区”)土地整理、安置房和基础设施建设等业务。评级结果反映了徐州市和经开区经济实力很强,公司作为经开区唯一的开发建设投融资主体,在经开区发展中发挥重要作用,并得到了徐州经济技术开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”)在政府补贴等多方面的有力支持等有利因素;同时也反映了经开区财政收入易受政府性基金收入的影响,公司项目建设规模较大,未来面临一定的资本支出压力,公司有息负债在总负债中占比较高,一年内到期债务规模较大,面临一定偿付压力等不利因素。综合分析,公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 徐州市经济实力很强,财政收入不断增加,为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是经开区唯一的开发建设投融资主体,在经开区发展中发挥重要作用;
- 公司得到了经开区管委会在资产注入、政府补贴及项目回购等多方面的有力支持。

不利因素

- 受政府性基金收入波动影响,经开区财政收入规模不稳定;
- 公司项目建设采用垫资模式,随着各类在建项目的持续推进,公司存在较大资本支出压力;
- 公司有息负债在总负债中占比较高,一年内到期债务规模较大,面临一定偿付压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年二月七日

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审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、及时性和完整性不作任何明示、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。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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。

发债情况

本期融资券概况

徐州经开拟在银行间市场交易商协会注册总额为 15.00 亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额为 6.00 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取集中簿记建档、集中配售的发行方式，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金 3 亿元用于偿还银行承兑汇票，3 亿元用于偿还已发行的 16 徐州经开 CP001。

发债主体信用

徐州经开成立于 2005 年 8 月 9 日，原名为徐州经济开发区国有资产经营有限责任公司，系根据《市政府关于同意组建徐州经济开发区国有资产经营有限责任公司的批复》（徐批复【2005】29 号）文件成立的有限责任公司，出资人为经开区管委会，初始注册资本为 3 亿元。2010 年 3 月 21 日，经国务院批准，徐州经济开发区升级为国家级经济技术开发区，公司更名为“徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司”。2010 年 12 月 31 日，公司增加注册资本 5.00 亿元（货币出资 4.00 亿元，资本公积转增 1.00 亿元），变更后的注册资本为 8 亿元。2012 年 12 月，公司增加注册资本 12.00 亿元（货币出资 1.80 亿元，资本公积转增 10.20 亿元），变更后的注册资本为 20.00 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司注册资本为 20.00 亿元人民币，经开区管委会为公司的控股股东及实际控制人。

公司是经开区唯一的开发建设投融资主体，经营范围包括经开区内的土地整理、安置房建造、基础设施建设、工程施工以及物业出租等业务。截至 2016 年 9 月末，公司纳入合并范围一级子公司共 11 家。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 1 月 12 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司 2012 年 3 月 7 日发行的“12 徐州开发债/PR 徐经开”未到期，已兑付本金 6.00 亿元，到期利息已按时支付；2014 年 4 月 21 日发行的“14 徐州开发债/14 徐开发”到期利息已按时支付，未到本金兑付日；2015 年 6 月 3 日发行的“15 徐州开发 CP001”已兑付；2016 年 3 月 25 日发行的“16 徐州经开 CP001”尚未到本息兑付日。

徐州市是江苏省北部最大城市、江苏省重点规划建设的三大都市圈核心城市¹、淮海经济区的中心城市和江苏省四个特大城市之一。徐

¹ 2003 年江苏省政府同意重点建设南京都市圈和徐州都市圈，加上原来同意的苏锡常都市圈，共同构成江苏省三大都市圈。

州市下辖 5 个市辖区（云龙区、鼓楼区、九里区、贾汪区、泉山区）、3 个县（睢宁县、沛县、丰县）和 2 个县级市（邳州市、新沂市），总面积 11,258 平方公里。截至 2015 年末，徐州市常住人口 866.90 万人，城镇化比率为 61%。

徐州市地处苏、鲁、豫、皖四省交界处，交通便捷，是我国重要的铁路枢纽。陇海、京沪两大铁路干线在此交汇，高铁的通车使徐州更紧密地融入到长三角和环渤海两大经济板块之中，加强其与中西部地区和东部沿海地区的密切联系。同时，徐州境内有多条高速公路穿过，京杭大运河绕城穿行使徐州市成为国家主要的内河港口之一，观音机场为国家民航干线机场，鲁宁输油管道纵贯境内，由此形成了铁路、公路、水运、航空、管道的立体交通体系。

2013~2015 年，徐州市经济规模持续增长，地区生产总值增速在 10% 左右。2015 年以来，徐州市经济总量保持增长，在江苏省所有地级市中排名第五，但增速有所下降。2015 年，徐州市全市实现地区生产总值 5,319.9 亿元，同比增长 9.5%。其中，第一产业实现增加值 504.8 亿元，同比增长 3.5%；第二产业实现增加值 2,355.1 亿元，同比增长 9.8%；第三产业增加值 2,460.1 亿元，同比增长 10.2%。

2013~2015 年，徐州市继续推进产业转型升级，产业结构进一步优化。2015 年以来，三次产业结构由 2014 年的 9.5:46.1:44.3 调整为 9.5:44.3:46.2，第三产业占比提高 1.9 个百分点。同期，主导产业增长态势平稳，重点培育的六大千亿元产业产值达 10,989.6 亿元，同比增长 7.7%，其中，食品与农副食品加工业、煤盐化工业、建材业、装备制造业分别增长 10.4%、10.9%、7.8% 和 5.4%；冶金业同比增长 10.5%，首次进入千亿元行列；能源业下降 5.4%

2016 年 1~9 月，徐州市实现地区生产总值 4,190.6 亿元，同比增长 8.2%，其中第一产业实现增加值 372.5 亿元，同比增长 1.9%；第二产业实现增加值 1,868.0 亿元，同比增长 8.8%；第三产业实现增加值 1,950.1 亿元，同比增长 8.9%。同期，实现社会消费品零售总额 1,937.5 亿元，同比增长 12.7%。

徐州经开区创建于 1992 年 7 月，1993 年 10 月被江苏省人民政府批准为省级开发区，2010 年 3 月被国务院批准为国家级经济技术开发区。经开区是徐州城市东部副中心，与老城区、新城区共同形成三个城市中心。2014 年 3 月，根据《市政府关于将铜山区徐庄镇交由徐州经济技术开发区代管的通知》（徐政发【2014】24 号）徐庄镇并入徐州经济技术开发区，使得经开区土地面积大幅扩张，从原本的 152.8 平方公里增加至 293.6 平方公里，徐庄镇的并入为经开区未来持续发展提供了较大空间。经开区交通便利，高速公路在此交汇，高铁徐州东站坐落于经开区内。

2013~2015 年，经开区经济保持快速增长，地区生产总值和工业增加值逐年增加，但增速呈现下降趋势，其他主要经济指标规模有所

波动。经开区经济总量继续保持快速增长。2015 年经开区实现地区生产总值 620.0 亿元，同比增长 10.5%，固定资产投资 385.0 亿元，同比增长 18.1%。经开区地区生产总值占徐州市的 11.65%，同比增长 0.35 个百分点，在徐州市具有重要的地位。

经开区拥有三大主导产业，分别为以工程机械和专用车辆为主的装备制造、以太阳能光伏和风能发电设备为主的能源和以生产性物流和软件服务外包为主的现代服务业，形成以三大主导产业为主同时涵盖工业电子、现代食品、生物制药、纺织服装等产业为一体的新型工业化和高新技术产业的聚集地。

公司主要从事经开区内的土地整理、安置房建设、基础设施建设、工程施工等业务。2013~2015 年，公司营业收入规模逐年上升，毛利率维持稳定水平。公司本部承担经开区范围内全部土地一级开发的业务，业务流程主要分为接受委托、协调拆迁工作、确定施工方、支付工程款和工程移交 5 个环节。根据 2007 年 12 月公司与经开区管委会签订的《委托土地开发协议》，公司按照经开区管委会的要求负责经开区范围内的土地平整、清理以及地面房屋拆迁等工作。在签署《委托土地开发协议》后，经开区管委会预先支付项目款 30%作为项目启动资金，并约定当年支付至不低于项目总投资 70%，余款在次年全部结清。项目拆迁整理过程中，资金缺口由公司垫资进行拆迁补偿及平整。在完成拆迁和土地整理后，公司根据与经开区管委会签订的《土地开发移交确认书》，确认移交工程内容、经审计的工程造价、价款支付时间等。根据《委托土地开发协议》，公司获得的收入为土地开发中公司垫付的开发费用加一定的委托建设酬劳，委托建设酬劳为垫付开发费用的 20%。2013~2015 年，公司土地一级开发业务收入分别为 4.12 亿元、11.15 亿元和 8.14 亿元，占营业收入的比重分别为 23.03%、50.57%和 35.83%。公司本部承担着经开区范围内全部安置房建设的职能，根据经开区管委会与公司签署的《委托代建框架协议》，管委会委托公司进行安置房建设工作，公司先期垫资建设。在合同规定的建设期内完工之后，由第三方机构出具工程竣工验收合格报告以及决算报告。而后管委会根据当地财政情况以及未来资金调度安排，与公司签订签署《安置房回购协议》，经开区管委会根据决算价格，在合同规定的年限内分期支付项目工程款，包含决算价格的 20%代建利润。2013~2015 年，公司安置房销售收入有所波动。2014 年公司安置房销售收入有所下降，主要是由于安置房竣工数目减少，获得回购收入有所减少。2014 年公司完成棚户区改造民生项目二期西贺花园二期项目，获得回购收入 2.65 亿元；完成坡里安置小区 A 区 B 区，获得回购收入 5.58 亿元。2015 年，安置房销售是公司最主要的收入来源，该项收入同比增长 47.02%，主要是由于安置房竣工数目增加而获得的回购收入增加。2013~2015 年，工程施工收入规模有所波动。其中 2015 年，公司施工项目受建设进度及规划安排影响，工程施工收入同比下降 35.46%，在公司整体业务收入中占比很小。

公司徐州市经开区内唯一的开发建设和投融资主体，在经开区的城市建设中占有重要地位，获得了经开区管委会在国有资产注入、项目回购及政府补贴等方面的有力支持。综合分析，大公对徐州经开 2017 年企业信用等级评定为 AA。

预计未来 1~2 年，随着公司公用事业业务的稳定发展以及工业园区项目建设的完工，公司主营业务收入和利润均会有所增长。因此大公对徐州经开的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司 2017 年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债规模逐年扩大，有息债务逐年增加，在总负债中的占比很高，未来三年内到期的有息债务规模较大，公司面临一定偿付压力

2013~2015 年末，公司负债总额逐年增加，资产负债率逐年上升。截至 2016 年 9 月末，公司负债结构转变为以非流动负债为主。

公司的流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2013~2015 年，公司应付票据大部分为银行承兑汇票。其中，2013~2014 年，公司应付票据规模逐年大幅增加，主要因为公司增加了对银行承兑票据的使用量。2015 年末，应付票据 13.94 亿元，同比下降 21.86%。2013~2015 年，公司应付账款逐年增加，主要为应付安置房暂估成本、原材料暂估成本、市政建设工程款。截至 2015 年末，应付账款 9.50 亿元，同比增长 41.58%。其中，账龄超过 1 年的应付账款共计 2.07 亿元，占应付账款的 22.87%，主要为应付安置小区暂估工程款 1.96 亿元，从账龄结构来看，1 年以内的应付账款占总应付账款的 73.68%。截至 2016 年 9 月末，应付账款规模继续增加至 14.45 亿元，其中安置房暂估成本为 9.86 亿元、占比 68.24%，暂估工程款为 0.88 亿元，占比 6.06%。2013~2015 年末，其他应付款规模有所波动。截至 2015 年末，公司其他应付款 6.62 亿元，同比下降 14.25%，主要是应付徐州经济开发区金桥担保有限公司、徐州经济开发区财政局、徐州市房产管理局和中环（中国）工程有限公司款项往来款，以及徐州汉森工程机械制造有限公司保证金，共计 1.69 亿元，在其他应付款中占比 25.53%。2013~2015 年末，公司一年内到期的非流动负债规模有所波动，截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债 11.28 亿元，同比下降 31.68%，主要是由于公司偿还部分抵押借款和保证借款。截至 2016 年 9 月末，一年内到期的非流动负债增加至 15.23 亿元。截至 2015 年末，公司其他流动负债 10.00 亿元，主要由于公司在 2015 年发行了 10.00 亿元“15 徐州开发 CP001”。截至 2016 年 9 月末，公司其他流动负债为 5.00 亿元，主要由于公司在 2016 年

发行了 5.00 亿元“16 徐经开 CP001”。

表 1 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	65.67	40.31	61.03	50.11	56.52	52.86	35.45	45.18
长期负债合计	-	-	-	-	50.40	47.14	43.02	54.82
非流动负债合计	97.23	59.69	60.78	49.89	-	-	-	-
负债总额	162.90	100.00	121.81	100.00	106.92	100.00	78.47	100.00
有息债务合计	136.12	83.54	102.70	84.31	86.41	80.82	60.37	76.93
短期借款	3.80	2.33	3.70	3.04	1.66	1.55	2.29	2.92
应付票据	14.94	9.17	13.94	11.44	17.84	16.69	6.00	7.65
其他流动负债（应付短期债券）	5.00	3.07	10.00	8.21	-	-	-	-
其他应付款（有息）	-	-	3.00	2.46	-	-	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	16.51	15.44	9.06	11.55
一年到期的非流动负债	15.23	9.35	11.29	9.26	-	-	-	-
短期有息债务	38.97	23.92	41.93	34.42	36.01	33.68	17.35	22.12
长期借款	45.10	27.69	31.25	25.65	16.40	15.34	25.02	31.88
应付债券	49.64	30.48	26.80	22.00	34.00	31.80	18.00	22.94
长期应付款（有息）	2.36	1.45	2.73	2.24	-	-	-	-
长期有息债务	97.14	59.61	60.78	49.89	50.40	47.14	43.02	54.82
资产负债率	51.53		44.55		44.42		38.23	

公司的非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2013~2015 年末，公司长期借款规模有所波动。截至 2015 年末，公司长期借款 31.25 亿元，同比大幅增长 90.55%，主要由于公司新增抵押借款 15.35 亿元。截至 2015 年末，公司应付债券 26.80 亿元，主要为公司“12 徐州开发债/PR 徐经开”剩余本金 10.80 亿元和 2014 年发行的 16.00 亿元“14 徐州开发债/14 徐开发”。截至 2016 年 9 月末，应付债券规模继续扩大至 49.64 亿元，主要由于公司于 2016 年 1 月发行了 10 亿元“16 徐州经开 PPN001”，2016 年 3 月发行了 5 亿元“16 徐州经开 CP001”，2016 年 6 月发行了 3 亿美元海外债²。

截至 2016 年 9 月末，公司总有息负债为 136.08 亿元，占负债总额的 83.54%。从有息债务期限结构来看，一年内需要偿付的有息负债共计 38.97 亿元，占总息有息负债的 28.63%，面临一定的资金偿付压力。

² 海外债发行汇率为 1:6.5795。

表 2 截至 2016 年 9 月末公司一年内到期的有息负债期限结构（单位：亿元、%）

借款到期季度	短期借款	应付票据	一年内到期的长期负债	应付短期债券	小计	占比
2016 年第四季度	1.10	8.94	3.20	-	13.24	33.97
2017 年第一季度	0.90	6.00	4.89	5.00	16.79	43.08
2017 年第二季度	0.50	-	5.91	-	6.41	16.45
2017 年第三季度	1.30	-	1.23	-	2.53	6.49
合计	3.80	14.94	15.23	5.00	38.97	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 125.70 亿元、133.06 亿元及 151.64 亿元，权益规模逐年增长。2015 年末，公司所有者权益为 151.64 亿元，同比增长 13.96%，主要由于股东增加投入导致资本公积增加。2016 年 9 月末，公司所有者权益为 153.26 亿元。

截至 2016 年 9 月末，公司对外担保余额为人民币 6.48 亿元，担保比率为 4.23%。被担保企业徐州金龙湖小镇投资管理服务有限公司成立于 2009 年 7 月，注册资本 5,000.00 万元，为民营企业，公司主要从事金龙湖小镇项目建设的策划、投资、管理。2010 年，徐州经开与金龙湖投资公司签订了金龙湖小镇项目合作建设合同书，徐州经开在获得合法用地的前提下，提供商业开发用地用于开发金龙湖小镇项目，并将该项目以 BOT 模式委托金龙湖投资公司进行投资和管理经营，项目在约定的时间内建成后，金龙湖投资公司获得经营权期限三十年。徐州经开为金龙湖投资公司提供融资担保。截至 2015 年末，金龙湖小镇项目已完工，但仍未完成结算，金龙湖投资公司的资产总额 1.86 亿元，总负债 1.25 亿元，资产负债率 67.20%。

被担保企业徐州市新城区国有资产经营有限责任公司成立于 2004 年 2 月，由徐州市财政局出资建立，注册资本 35,000.00 万元，主要经营徐州市新城区城市建设发展过程中形成的各类国有资产、房地产投资、建筑工程施工、水电安装、普通机械及器械销售、物业管理及维护。截至 2015 年末，资产总额 188.04 亿元，总负债 63.11 亿元；2015 年，营业收入 15.39 亿元，净利润 1.05 亿元。

整体来看，被担保企业金龙湖投资公司资产负债率处于较高水平，公司面临一定的或有风险。

表 3 截至 2016 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
徐州金龙湖小镇投资管理服务有限公司 ³	3,000.00	2015.10.30~2016.10.29
	900.00	2015.10.30~2016.10.29
	868.00	2015.10.30~2016.10.29
徐州市新城区国有资产经营有限责任公司	60,000.00	2016.08.20~2021.08.20
合计	64,768.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，近年来，公司负债规模逐年增长，有息债务逐年增加，在总负债中的占比较高，一年内到期的有息债务规模较大，公司面临一定的偿付压力；徐州金龙湖小镇投资管理服务有限公司资产负债率处于较高水平，公司面临一定的或有风险。

内部流动性

公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；随着工程业务增加及政府回款周期加长，公司应收账款规模持续增加；以土地为主的存货在总资产中占比较高，受限资产在总资产中占比较大，资产流动性一般

随着经营规模的不断扩大，公司资产规模逐年增长。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司资产总额分别为 205.26 亿元、240.71 亿元、273.45 亿元和 316.16 亿元，资产结构以流动资产为主，占比逐年增加。

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、其他应收款和预付款项等构成。2013~2015 年末，公司货币资金逐年增加。2016 年 9 月末，货币资金大幅增加至 39.55 亿元，主要由于公司发行 5 亿元短期融资券、10 亿元非公开定向债务融资工具和 3 亿美元海外债后所收到的融资款增加使得银行存款大幅增加。2013~2015 年末，公司存货逐年增加，主要是由于土地开发成本和工程施工逐年增加。2015 年末，公司存货 171.80 亿元，同比增长 31.95%，主要是由于土地储备大幅增加 41.60 亿元，而公司的土地储备主要由政府拨入及购买形成。土地储备在存货中的占比为 68.37%，是公司存货的主要构成。2013~2015 年末，公司应收账款规模逐年快速扩大。截至 2015 年末，由于应收经开区管委会的回购款和代建费规模大幅增加，公司应收账款同比增长 32.52%。公司的应收账款主要是应收经开区管委会回购、代建、土地开发费用，以及江苏家园集团有限责任公司、徐州大亚自动装备有限公司、徐州维信汽车服务有限责任公司和徐州新昌工程机械有限公司

³ 截至报告出具日，公司对徐州金龙湖小镇投资管理服务有限公司担保已展期。

的工程款，以上五家单位的应收帐款合计 44.28 亿元，占应收账款总额的 98.07%；从账龄来看，1 年以内的应收帐款占比为 37.13%，3~5 年应收帐款占比为 22.37%，5 年以上应收帐款占比为 34.33%。截至 2016 年 9 月末，应收账款规模继续增加至 58.14 亿元，其中 56.10 亿元为应收经开区管委会的回购、代建及土地开发费用，占应收账款总额的 96.49%，从账龄来看，1 年以内的应收帐款占比为 59.49%，1~2 年应收帐款占比为 22.42%。2013~2015 年，公司其他应收款规模有所波动。截至 2015 年末，公司其他应收款 14.10 亿元，同比下降 33.90%，主要为公司应收徐州经济开发区财政局往来款、徐州经济技术开发区东环街道办事处土地出让金、徐州金龙湖小镇投资管理服务有限公司往来款、金山桥教育集团工程用电预交电费和徐州市国土资源局借款，共计 13.81 亿元，占总其他应收款的 97.01%；其他应收款的账龄主要集中在 1 年以内，占比 57.86%。2013~2015 年，公司预付账款规模有所波动。截至 2015 年末，公司预付账款 3.16 亿元，同比大幅下降 78.91%，主要是由于公司往来款结清造成，公司预付账款主要是预付北京第五建筑工程有限公司工程款 2.61 亿元和浙江广大建设有限公司工程款 0.06 亿元。从预付账款期末余额前五家单位来看，账面价值合计 2.81 亿元，占总预付账款的 88.92%；从预付账款的账龄来看，主要集中在 2~3 年以上，占比 64.70%。

表4 2013~2015年末及2016年9月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016年9月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.55	12.19	21.39	7.82	19.50	8.10	6.90	3.36
存货	176.81	55.92	171.80	62.83	130.20	54.09	81.07	39.49
应收账款	58.14	18.39	44.87	16.41	33.86	14.07	27.86	13.57
其他应收款	13.05	4.13	14.10	5.16	21.33	8.86	14.04	6.84
预付账款	3.85	1.22	3.16	1.16	14.98	6.22	13.79	6.72
流动资产合计	294.09	93.02	256.82	93.92	220.22	91.49	143.95	70.13
可供出售金融资产	1.45	0.46	1.45	0.53	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1.81	0.57	1.78	0.65	3.25	1.35	3.02	1.78
投资性房地产	3.32	1.05	2.23	0.82	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2.79	0.88	2.88	1.05	6.50	2.70	5.41	2.84
在建工程	2.29	0.73	1.29	0.47	0.59	0.25	47.92	23.35
无形资产	5.27	1.67	5.26	1.92	10.15	4.22	4.96	2.42
长期资产合计	-	-	-	-	20.49	8.51	61.32	29.87
非流动资产合计	22.06	6.98	16.63	6.08	-	-	-	-
资产总计	316.16	100.00	273.45	100.00	240.71	100.00	205.26	100.00

公司的非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程等构成。截至 2015 年末，公司的可

供出售金融资产同比增加 1.45 亿元，主要由新会计准则中将部分长期股权投资计入可供出售性金融资产。2013~2015 年末，公司长期股权投资规模有所波动。截至 2015 年末，公司长期股权投资为 1.78 亿元，同比下降 45.23%，主要是由于公司减少了对徐州利渤海混凝土机械有限公司、徐州华开热力有限公司和徐州和光照明科技有限公司的股权投资。2015 年末，由于采用新会计准则，公司投资性房地产同比增加 2.23 亿元，固定资产同比减少 3.62 亿元。2013~2015 年末，公司固定资产规模有所波动。截至 2015 年末，公司的固定资产主要以房屋建筑物为主，占固定资产的 63.19%。2013~2015 年末，公司在建工程规模有所波动，其中 2014 年末在建工程同比大幅下降至 0.59 亿元，主要是因为公司将部分在建工程项目转入存货进行核算使得 2014 年末在建工程同比大幅下降。2015 年末，公司在建工程 1.29 亿元，同比增长 0.70 亿元，主要因为增加了对徐州保税物流中心（B 型）项目投资。2013~2015 年末公司的无形资产规模有所波动。其中 2013 年，公司购入土地 90,564.90 平方米，账面价值 0.36 亿元；2014 年，公司购入土地 203,969 平方米，账面价值 6.73 亿元，其中用于抵押担保的账面价值为 2.39 亿元，占全部无形资产账面价值的 23.55%。2015 年末，公司无形资产大幅减少 4.89 亿元，主要是由于公司将部分土地使用权转入存货进行核算。

截至 2016 年 9 月末，公司货币资金中有 7.47 亿元保证金存款，存货中账面价值合计 94.49 亿元的土地用于抵押借款。受限资产账面价值合计 101.96 亿元，占总资产的 32.25%，占净资产的 66.53%。此外公司将部分工程项目未来应收账款和项目权益与收益用于质押借款。公司受限资产在总资产中占比较大，资产流动性一般。

总体来看，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；随着工程业务增加及政府回款周期加长，公司应收账款规模持续增加；以土地为主的存货在总资产中占比较高，受限资产在总资产中占比较大，资产流动性一般。

公司收入规模逐年增加，毛利率基本维持稳定，政府补贴收入是公司利润的主要来源

2013~2015 年公司业务规模不断扩大，收入规模持续增加，其中土地一级开发收入和安置房销售收入是公司主要的收入来源。同期，公司毛利率较为稳定。

公司期间费用主要是管理费用和财务费用，2013 年及 2014 年，期间费用/主营业务收入分别为 3.89%和 6.76%。2015 年，公司期间费用共计 1.39 亿元，同比下降 6.92%。同期，期间费用/营业收入为 6.11%，同比下降 0.65 个百分点。2013~2015 年，公司获得政府补助收入分别为 3.84 亿元、4.21 亿元和 4.77 亿元，为公司重要的利润来源。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司主营业务收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	156,865	227,307	-	-
主营业务收入	-	-	220,497	178,812
营业成本	133,310	194,277	-	-
主营业务成本	-	-	188,916	151,777
毛利率	15.02	14.53	-	-
主营业务毛利率	-	-	14.32	15.12
期间费用	12,078	13,884	14,915	6,965
管理费用	4,989	6,031	7,098	4,452
财务费用	7,089	7,853	7,817	2,444
营业利润	4,669	5,202	12,081	13,945
补贴收入	-	47,650	42,126	38,358
利润总额	23,020	52,686	56,688	52,559
净利润	20,233	51,098	53,427	48,021
总资产报酬率	0.73	2.22	2.36	2.56
净资产收益率	1.32	3.37	3.99	3.81

2016 年 1~9 月，公司营业收入 15.69 亿元，同比增长 21.72%；毛利润 2.36 亿元，同比下降 1.26%；毛利率 15.02%，同比下降 3.52 个百分点。土地一级开发收入和安置房销售收入仍是公司营业收入的主要来源。

总体来看，公司收入规模逐年增加，毛利率基本维持稳定，政府补贴收入是公司利润的主要来源。

公司经营性净现金流规模有所波动，筹资性净现金流流入规模逐年增加；筹资性净现金流是公司经营活动支出资金的重要来源

2013~2015 年，公司经营性净现金流规模有所波动。其中 2013~2014 年，净流入规模有所增长，主要是由于公司收到与其他关联公司之间的往来款有所增加。2015 年，公司经营性净现金流为-31.05 亿元，由净流入变为净流出，主要是因为公司购买了 25.96 亿元土地增加了现金流出。2013~2015 年，公司投资性净现金流为净流出，净流出规模逐年减小，主要是由于经开区城市基础设施和安置房建设投资规模逐年下降。同期，公司筹资性净现金流流入规模逐年增加。其中 2014 年公司发行 16 亿元 7 年期“14 徐州开发债/14 徐开发”，2015 年 6 月发行了 10 亿元“15 徐州开发 CP001”。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	-8.92	-31.05	4.20	3.11
投资性净现金流	-5.55	-1.28	-4.63	-7.55
筹资性净现金流	31.96	30.53	11.83	3.26
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.87	-5.04	0.72	0.72
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.03	1.16	1.32
经营性净现金流/流动负债	-14.07	-52.83	9.13	10.29
经营性净现金流/总负债	-6.26	-27.15	4.53	4.40

2016 年 1~9 月，公司的经营性净现金流为-8.92 亿元；投资性净现金流为-5.55 亿元；筹资性净现金流为 31.96 亿元，净流入规模较大，主要由于公司 2016 年 1 月发行了 10 亿元“16 徐州经开 PPN001”，2016 年 3 月发行了 5 亿元“16 徐州经开 CP001”，2016 年 6 月发行了 3 亿美元海外债。

总体来看，公司经营性净现金流规模有所波动。公司作为经开区最重要的开发建设投融资主体，投资项目受经开区开展的基础设施和安置房建设规模的影响，近年来公司投资性净现金流为净流出，公司主要通过债务融资来满足其项目资金的需要。

外部流动性

公司间接融资渠道较多，财务灵活性较好，公开市场融资渠道较为畅通

公司与多家银行建立了良好的合作关系，银行资信状况较好，融资渠道畅通，截至 2016 年 9 月末，公司共得到中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行、民生银行、南京银行、江苏银行的授信，授信额度合计为 103.17 亿元，已使用授信额度为 77.45 亿元。公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。

公司具有一定的公开市场融资经验，直接融资渠道畅通。公司于 2012 年 3 月发行的 18.00 亿元 7 年期企业债（简称“12 徐州开发债/PR 徐经开”）、2014 年 4 月发行的 16.00 亿元 7 年期企业债券（简称“14 徐州开发债”）、2015 年 6 月发行的 10.00 亿元短期融资券（简称“15 徐州开发 CP001”）、2016 年 3 月发行的 5.00 亿元短期融资券（简称“16 徐州开发 CP001”）。总体来看，公司融资能力较强，外部流动性较为充足。

短期偿债能力

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司资产负债率水平持续上升，分别为 38.23%、44.42%和 44.55%和 51.53%。同期，公司经营性净现金

流规模持续上升，对债务保障能力有所增强。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，长期资产适合率持续上升，分别为 276.94%、899.10%和 1,276.92%和 1,135.26%，长期资本对长期资产覆盖程度较好。同期，公司流动比率分别为 4.06 倍、3.90 倍、4.21 倍和 4.48 倍，速动比率分别为 1.77 倍、1.59 倍、1.39 倍和 1.79 倍，流动资产能够覆盖流动负债。此外，公司作为经开区唯一的开发建设投融资主体，得到了政府在财政补贴等多方面的支持，外部偿债来源较为稳定，债务偿还的保障能力较为可靠。综合来看，公司的偿还债务的能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司（以下简称“发债主体”）拟发行 6 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

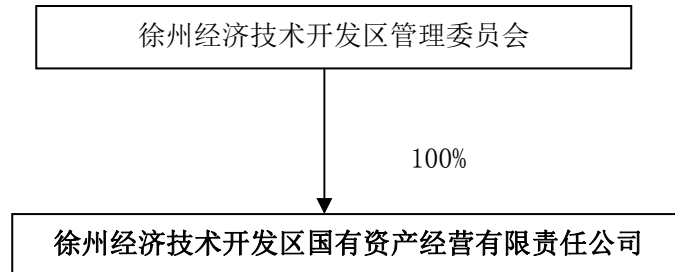
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

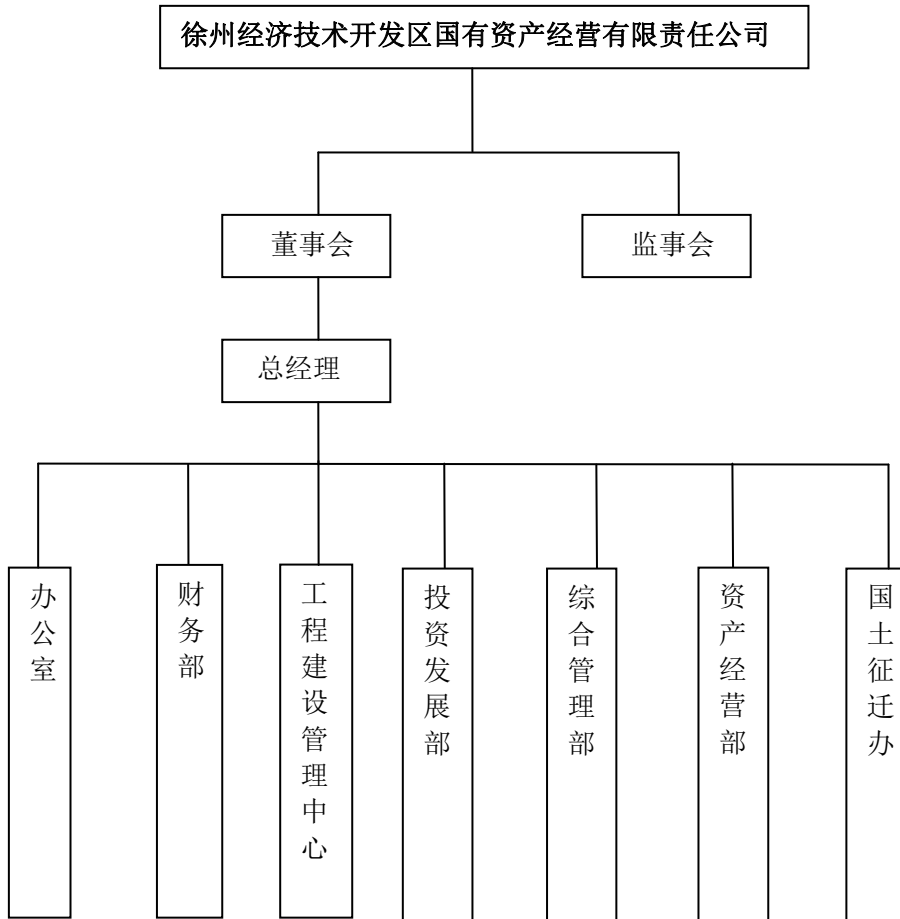
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件1 截至2016年9月末徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 9 月末徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司组织架构图



附件 3 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	新准则		旧准则	
	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	385,460	213,851	194,973	68,964
应收账款	581,415	448,667	338,643	278,573
其他应收款	130,545	140,983	213,295	140,392
预付账款	38,527	31,566	149,813	137,887
存货	1,768,091	1,717,988	1,301,988	810,659
流动资产合计	2,940,908	2,568,180	2,202,212	1,439,451
固定资产	27,883	28,798	64,969	54,125
在建工程	22,930	12,889	5,904	479,215
长期资产合计	-	-	204,860	613,157
非流动资产合计	220,642	166,353	-	-
无形资产	52,707	52,603	101,515	49,584
总资产合计	3,161,550	2,734,533	2,407,072	2,052,608
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.19	7.82	8.10	3.36
应收账款	18.39	16.41	14.07	13.57
其他应收款	4.13	5.16	8.86	6.84
存货	55.92	62.83	54.09	39.49
流动资产	93.02	93.92	91.49	70.13
在建工程	0.73	0.47	0.25	23.35
长期资产合计	-	-	8.51	29.87
非流动资产合计	6.98	6.08	-	-
长期股权投资	0.57	0.65	1.35	1.47
负债类				
短期借款	38,000	37,000	16,600	22,900
应付票据	149,400	139,400	178,400	60,000
应付账款	144,534	95,066	67,143	56,323
其他应付款	58,524	66,185	77,268	52,202
流动负债合计	656,691	610,335	565,178	354,514
长期借款	451,030	312,450	164,000	250,200
长期应付款	23,624	27,324	-	-
长期负债合计	-	-	504,000	430,200
非流动负债合计	972,302	607,774	-	-
负债合计	1,628,993	1,218,109	1,069,178	784,714

附件3 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主要财务指标(续表1)

单位: 万元

年 份	新准则		旧准则	
	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占负债总额比 (%)				
短期借款	2.33	3.04	1.55	2.92
应付账款	8.87	7.80	6.28	7.18
应付票据	9.17	11.44	16.69	7.65
预收账款	0.54	0.68	2.77	6.89
其他应付款	3.59	5.43	7.23	6.65
流动负债合计	40.31	50.11	52.86	45.18
长期借款	27.69	25.65	15.34	31.88
长期应付款	1.45	2.24	-	-
长期负债合计	-	-	47.14	54.82
非流动负债合计	59.69	49.89	-	-
权益类				
少数股东权益	12,158	11,512	7,257	10,900
实收资本	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	1,005,142	1,005,142	871,126	850,910
盈余公积	29,752	29,752	25,885	21,134
未分配利润	285,505	270,019	233,626	184,949
所有者权益	1,532,557	1,516,424	1,330,637	1,256,994
损益类				
主营业务收入	-	-	220,497	178,812
营业收入	156,865	227,307	-	-
主营业务成本	-	-	188,916	151,777
营业成本	133,310	194,277	-	-
管理费用	4,989	6,031	7,098	4,452
财务费用	7,089	7,853	7,817	2,444
营业利润	4,669	5,202	12,081	13,945
补贴收入		47,589	42,126	38,358
利润总额	23,020	52,686	56,688	52,559
所得税费用	2,787	1,588	3,304	4,221
净利润	20,233	51,098	53,427	48,021

附件3 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主要财务指标 (续表2)

单位：万元

年 份	新准则		旧准则	
	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占营业收入比 ⁴ (%)				
主营业务成本	-	-	85.68	84.88
营业成本	84.98	85.47	-	-
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.04
管理费用	3.18	2.65	3.22	2.49
财务费用	4.52	3.45	3.55	1.37
营业利润	2.98	2.29	5.48	7.80
利润总额	14.68	23.18	25.71	29.39
净利润	12.90	22.48	24.23	26.86
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-89,167	-310,505	42,006	31,078
投资活动产生的现金流量净额	-55,538	-12,761	-46,314	-75,549
筹资活动产生的现金流量净额	319,628	305,308	118,314	32,565
财务指标				
EBIT	26,984	60,623	56,688	52,559
EBITDA	-	63,423	59,385	54,291
总有息债务	1,361,151	1,027,032	864,100	603,700
主营业务毛利率 (%)	-	-	14.32	15.12
毛利率	15.02	14.53	-	-
营业利润率 (%)	2.98	2.29	5.48	7.80
总资产报酬率 (%)	0.85	2.22	2.36	2.56
净资产收益率 (%)	1.32	3.37	3.99	3.81
资产负债率 (%)	51.53	44.55	44.42	38.23
债务资本比率 (%)	47.04	40.38	39.24	32.26
长期资产适合率 (%)	1,135.26	1,276.92	899.10	276.94
流动比率 (倍)	4.48	4.21	3.90	4.06
速动比率 (倍)	1.79	1.39	1.59	1.77
保守速动比率 (倍)	0.61	0.35	0.35	0.20
存货周转天数 (天)	3,530.28	2,798.04	2,012.94	1,919.61
应收账款周转天数 (天)	886.50	355.29	503.86	468.10

⁴ 旧准则下，为“占主营业务收入比 (%)”

附件 3 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主要财务指标 (续表

3)

单位: 万元

年 份	新准则		旧准则	
	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-14.07	-52.83	9.13	10.29
经营性净现金流/总负债 (%)	-6.26	-27.15	4.53	4.40
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.87	-5.04	0.72	0.72
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.87	0.98	1.16	1.32
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.03	1.16	1.32
现金比率 (%)	58.70	35.04	34.50	19.45
现金回笼率 (%)	22.64	52.80	55.87	60.05
担保比率 (%)	4.23	0.77	2.34	3.76

附件 4 各项指标的计算公式⁵

1. 主营业务毛利率 (%) = (1 - 主营业务成本 / 主营业务收入) × 100%
2. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本 / 营业收入) × 100%
3. 营业利润率 (%) = 营业利润 / 主营业务收入 × 100%
4. 总资产报酬率 (%) = EBIT / 年末资产总额 × 100%
5. 净资产收益率 (%) = 净利润 / 年末净资产 × 100%
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = 负债总额 / 资产总额 × 100%
9. 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%
10. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / 资本化总额 × 100%
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 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) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = 流动资产 / 流动负债

⁵ 因新会计准则施行, 2015 年以来部分计算公式变动如下:

营业利润率 (%) = 营业利润 / 营业收入 × 100%
长期资产适合率 = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
存货周转天数 = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货) (三季度取 270 天)
应收账款周转天数 = 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款) (三季度取 270 天)
现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
担保比率 (%) = 担保余额 / 所有者权益 × 100%

16. 速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债
17. 保守速动比率 = (货币资金+应收票据+短期投资) / 流动负债
18. 现金比率 (%) = (货币资金+短期投资) / 流动负债×100%
19. 存货周转天数⁶ = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数⁷ = 360 / (主营业务收入/ 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
22. 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)
23. 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)
24. 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)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益+少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) /2]×100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) /2]×100%

⁶ 前三季度取 270 天。

⁷ 前三季度取 270 天。

附件 5 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。