



# 邳州市润城资产经营集团有限公司

## 2017 年度第二期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】444 号（债）

### 信用等级：A-1

发债主体：邳州市润城资产经营集团有限公司  
注册总额：5.06 亿元  
本期发债额度：2.50 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：偿还金融机构借款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则		旧准则	
	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	58.76	61.27	36.12	11.88
总资产	335.43	333.98	257.83	187.01
所有者权益	129.96	129.85	125.44	95.34
营业收入	6.54	24.63	-	-
主营业务收入	-	-	26.88	19.31
利润总额	0.44	4.79	4.83	3.81
经营性净现金流	-3.73	-62.23	-19.70	-28.95
资产负债率 (%)	61.26	61.12	51.26	48.91
速动比率 (倍)	6.43	2.85	1.91	2.05
毛利率 (%)	15.45	15.96	-	-
主营业务毛利率 (%)	-	-	15.43	15.98
净资产收益率 (%)	0.26	3.04	3.28	3.39
应收账款周转天数(天)	402.20	203.65	296.26	341.57
存货周转天数(天)	2,603	2,459	1,811	2,129
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	-	-
经营性净现金流/流动负债 (%)	-10.15	-114.99	-42.23	-87.27

注：公司 2014 和 2015 年财务报表按照旧会计准则编制；2017 年 3 月财务数据未经审计。公司未提供资本化利息数据。

评级小组负责人：杨绪良  
评级小组成员：戚旺 乔其明  
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

邳州市润城资产经营集团有限公司（以下简称“邳州润城”或“公司”）是邳州市重要的基础设施建设投融资主体，邳州市基础设施建设、保障房建设、水利工程建设等业务。评级结果反映了邳州市经济保持较快发展，公司在邳州市城市建设中具有重要地位，且得到了邳州市政府的有力支持等有利因素；同时也反映了公司有息债务规模及占比快速增长，资产流动性一般等不利因素。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

- 邳州市主要经济指标位居徐州市下辖区县前列，经济保持较快发展，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，公司在邳州市城市建设中具有重要地位；
- 公司获得邳州市政府在资本金注入、财政补贴等方面的有力支持。

### 不利因素

- 近年来公司负债规模不断增加，有息债务规模及占比快速增长；
- 公司以土地开发成本为主的存货和应收款项在总资产中占比较高，且大部分土地资产用于抵押融资，资产流动性一般。



大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年七月十四日

## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

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

邳州润城已于 2016 年在银行间市场交易商协会注册了总额为 5.06 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 2.50 亿元人民币已于 2017 年 1 月发行完毕，本期为第二期（2017 年度第二期），发行金额为 2.50 亿元人民币，发行期限 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档、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

本期融资券募集资金 2.50 亿元，将全部偿还公司本部及子公司金融机构借款。

## 发债主体信用

邳州润城为国有独资公司，成立于 2008 年 6 月，原为邳州市润财企业信用担保中心出资组建，初始注册资本为 0.20 亿元。2008 年 10 月，邳州市润财企业信用担保中心将公司全部股权转让给邳州市国有资产管理局（以下简称“邳州市国资局”），邳州市国资局以经评估的实物资产 3.40 亿元和 0.30 亿元货币资金对公司进行增资，变更后累计注册资本为 3.9 亿元；2010 年和 2011 年，邳州市国资局分别以货币资金 1.20 亿元和 2.00 亿元对公司进行增资，变更后累计注册资本为 7.10 亿元。2013 年 6 月，邳州市工商行政管理局出具公司准予变更登记通知书，由邳州市财政局履行公司出资人职责，将公司股东由邳州市国资局变更为邳州市财政局。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 7.10 亿元人民币，实际控制人为邳州市财政局。

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 6 月 1 日，公司本部有 1 笔已结清关注类贷款。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均已按期兑付。

公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，经营范围包括城市基础设施建设投融资、代建政府投资项目、邳州市土地整理和国有资产管理等业务。截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司有 15 家。

徐州市位于江苏省北部，是江苏省第二大城市。徐州市交通发达，京沪高铁在徐州贯穿而过，高速公路通车里程达 350 公里，距连云港国际港口 200 公里。徐州市工业经济较为发达，基本形成了以装备制造业、能源、食品级农副产品加工业为主的产业格局。徐州市经济总量不断增长，2014~2016 年，徐州市地区生产总值分别为 4,963.91 亿元、5,319.88 亿元和 5,808.52 亿元，按可比价格计算，增长率分别

为 10.5%、9.5%和 8.2%。

邳州市由徐州市代管，面积 2,088 平方公里，常住人口 143 万，辖 21 个镇，4 个街道办事处、1 个省级开发区，490 个行政村。近年来，邳州市主要经济指标位居徐州市下辖区县前列，各经济指标均逐年增长。2014~2016 年，邳州市实现地区生产总值分别为 684.48 亿元、731.71 亿元和 804.14 亿元，同比增速分别为 11.7%、10.4%和 8.7%；同期，邳州市固定资产投资和社会消费品零售总额均逐年较快增长。

公司主要负责邳州市的基础设施建设投融资工作，营业收入包含基础设施建设、保障房建设、水务经营等业务收入，其中基础设施建设是公司营业收入和利润的主要来源。近年来，公司营业收入和毛利润均逐年增长，毛利率基本保持稳定。2017 年 1~3 月，公司营业收入为 6.54 亿元，毛利率 15.46%，收入来源仍以基础设施建设为主。

公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，承担了邳州市大量重点项目建设。截至 2017 年 3 月末，公司主要在建项目包括城西片区棚改、邳州市六保河片区整体城镇化项目、沙沟片区整体城镇化项目等，计划总投资 95.72 亿元，已完成投资 32.93 亿元。

总体来看，邳州市经济保持较快发展，公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，承担了邳州市较多的基础设施建设项目。同时，邳州市政府给予公司在资本金注入、财政补贴等方面的有力支持，近年来公司总资产规模持续增加。综合分析，大公对邳州润城 2017 年度企业信用评定为 AA。

预计未来 1~2 年，公司仍将在邳州市城市建设中发挥重要作用，将继续获得邳州市政府的有力支持。因此，大公对邳州润城的评级展望为稳定。

**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《邳州市润城资产经营集团有限公司 2017 年度企业信用评级报告》。**

## 资本结构

**随着融资需求扩大，公司负债规模较快增加，有息债务规模及占比增长较快；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险**

近年来，随着融资需求的扩大，公司负债规模不断增加，其中以非流动负债为主。2014~2016 年末和 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 48.91%、51.26%、61.12%和 61.26%，资产负债率不断上升。

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。2014~2016 年末，公司短期借款有所波动，2016 年末为 3.72 亿元，其中质押借款 2.93 亿元、保证借款 0.79 亿元。同期，公司应付票据逐年增加，2016 年末为 8.30 亿元，全部为银行承兑汇票。其他应付款波动较大，2015 年末为 15.35 亿元，主要为与邳州市运河街道办事处、邳州市鼎城建设有限公司、邳州市金禾土地整

理工程有限公司等往来款，同比增长 46.50%，账龄在一年以内的占比 67.16%；2016 年末同比大幅减少，主要是偿还较多往来借款，主要包括应付中国农发重点建设基金有限公司、邳州通达公路养护有限公司、270 省道北段建设指挥部等单位款项，账龄在一年内的占比 56.60%。2014~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，其中 2016 年末为 25.61 亿元，主要为一年内到期的长期借款 15.41 亿元；2017 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债规模降至 0.00 亿元。

**表 1 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

科目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.72	1.81	3.72	1.82	5.60	4.23	4.53	4.95
应付票据	6.80	3.31	8.30	4.07	5.88	4.45	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	25.61	12.55	-	-	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	22.13	16.74	10.11	11.05
其他应付款	5.75	2.80	4.66	2.28	15.35	11.62	10.48	11.46
<b>流动负债合计</b>	<b>22.72</b>	<b>11.06</b>	<b>50.77</b>	<b>24.87</b>	<b>57.47</b>	<b>43.48</b>	<b>35.83</b>	<b>39.18</b>
长期借款	142.90	69.55	113.50	55.60	28.17	21.31	17.58	19.21
应付债券	39.85	19.40	39.85	19.52	36.94	27.95	26.50	28.97
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	6.60	4.99	0.18	0.19
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
其他长期负债	-	-	-	-	3.00	2.27	11.39	12.45
<b>非流动负债合计</b>	<b>182.75</b>	<b>88.94</b>	<b>153.35</b>	<b>75.13</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>74.70</b>	<b>56.52</b>	<b>55.64</b>	<b>60.82</b>
<b>负债合计</b>	<b>205.47</b>	<b>100.00</b>	<b>204.13</b>	<b>100.00</b>	<b>132.16</b>	<b>100.00</b>	<b>91.47</b>	<b>100.00</b>
<b>有息债务合计</b>	<b>194.10</b>	<b>94.46</b>	<b>191.82</b>	<b>93.97</b>	<b>108.95</b>	<b>82.44</b>	<b>70.10</b>	<b>76.64</b>
短期有息债务	11.35	5.52	38.46	18.84	34.43	26.05	14.64	16.01
长期有息债务	182.75	88.94	153.35	75.13	74.52	56.39	55.46	60.63

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。近年来，公司长期借款逐年较快增长，2016 年末同比大幅增加 85.33 亿元，其中包括抵押借款 41.37 亿元、质押借款 33.96 亿元、保证借款 26.89 亿元和信用借款 26.70 亿元。近年来，公司应付债券规模增加较多，2015 年末同比大幅增加 10.44 亿元，主要来自新增 11 亿元 2015 年邳州市二期棚户区改造安置房项目收益债券及子公司邳州市水利建筑安装工程有限公司发行的 4 亿元 3 年期的非公开发行公司债；2016 年末同比继续增加，主要是公司于 2016 年新发行 10 亿元 5 年期企业债券。截至 2015 年末，公司其他非流动负债为 3.00 亿元，同比大幅减少 8.39 亿元，主要由于转入一年内到期的其他非流

动负债，其中全部为信托借款，包括来自中信信托南京公司 4.97 亿元、中信信托上海公司 3.50 亿元和江苏省国际信托有限责任公司 3.00 亿元；2016 年末，公司无其他非流动负债。2014~2016 年末，公司长期应付款波动较大，其中 2015 年末为 6.60 亿元，同比大幅增加 6.42 亿元，主要来自新增 3.00 亿元邳州润城城镇发展基金以及 3.64 亿元融资租赁款；2016 年末，公司无长期应付款。

近年来，公司有息负债规模保持增加态势。公司有息负债以长期借款、应付债券和信托借款为主。截至 2017 年 3 月末，公司总有息负债为 194.10 亿元，从期限结构来看，公司债务较为分散。

**表 2 截至 2017 年 3 月末公司未来一年有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

借款到期季度	短期借款	应付票据	其他应付款（付息项）	小计	占比
2017 年第二季度	0.86	4.80	0.00	5.66	49.87
2017 年第三季度	1.00	0.00	0.83	1.83	16.12
2017 年第四季度	1.10	2.00	0.00	3.10	27.31
2018 年第一季度	0.76	0.00	0.00	0.76	7.70
<b>合计</b>	<b>3.72</b>	<b>6.80</b>	<b>0.83</b>	<b>11.35</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末和 2017 年 3 月末，公司所有者权益分别为 95.34 亿元、125.44 亿元、129.85 亿元和 129.96 亿元，持续增长。同期，公司资本公积分别为 74.28 亿元、100.29 亿元、101.00 亿元和 101.00 亿元，其中 2015 年末资本公积同比大幅增加，主要是政府拨款转入增加 16.01 亿元和其他资本公积增加 8.34 亿元。

2014~2016 年末和 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 5.00 倍、4.04 倍、6.00 倍和 13.47 倍，速动比率分别为 2.05 倍、1.91 倍、2.85 倍和 6.43 倍，流动资产能够较好的实现对流动负债的覆盖。

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 47.49 亿元，担保比率为 36.54%<sup>1</sup>。担保对象主要为学校、医院等事业单位及邳州市经营规模较大的民营企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。

总体来看，随着业务的不断拓展，融资需求的扩大，公司负债规模不断增加；有息债务规模及占比增长较快；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。

<sup>1</sup> 公司对外担保明细及主要被担保单位财务情况见附件 4、附件 5。

## 内部流动性

近年来公司资产规模快速增长，流动资产占比很高；以土地开发成本为主的存货和应收款项在总资产中占比较高，且大部分土地资产用于抵押融资，公司资产流动性一般

近年来，随着业务规模的扩大，公司总资产规模持续增长。2014~2016 年末和 2017 年 3 月末，公司流动资产在总资产中占比分别为 95.81%、90.16%、91.17%和 91.21%，占比很高。

表 3 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.76	17.52	61.27	18.35	36.12	14.01	11.88	6.35
应收账款	30.56	9.11	27.86	8.34	21.59	8.38	22.65	12.11
其他应收款	52.21	15.56	50.95	15.26	42.96	16.66	22.76	12.17
存货	159.82	47.65	159.82	47.85	122.94	47.68	105.82	56.58
<b>流动资产合计</b>	<b>305.95</b>	<b>91.21</b>	<b>304.50</b>	<b>91.17</b>	<b>232.45</b>	<b>90.16</b>	<b>179.18</b>	<b>95.81</b>
持有至到期投资	5.04	1.50	5.04	1.51	-	-	-	-
固定资产	3.11	0.93	3.11	0.93	3.41	1.32	2.29	1.22
无形资产	17.94	5.35	17.94	5.37	18.45	7.16	4.70	2.51
<b>总资产</b>	<b>335.43</b>	<b>100.00</b>	<b>333.98</b>	<b>100.00</b>	<b>257.83</b>	<b>100.00</b>	<b>187.01</b>	<b>100.00</b>

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。近年来因公司融资规模不断扩大，公司货币资金逐年增长较快，截至 2016 年末，货币资金主要包括 33.15 亿元银行存款和 28.12 亿元其他货币资金。2014~2016 年末，公司应收账款有所波动，2016 年末应收账款为 27.86 亿元，主要为应收邳州市财政局的委托代建款 23.00 亿元以及应收邳州市鼎城建设有限公司 2.97 亿元、邳州市水利局 1.01 亿元等单位的工程款，前五名欠款单位占比 97.11%，账龄主要在两年以内；2017 年 3 月末，应收账款较 2016 年末继续有所增加。近年来，公司其他应收款逐年较快增加，主要为应收邳州市财政局、邳州市鼎城建设有限公司等单位的往来款，截至 2016 年末为 50.95 亿元，其中应收邳州市财政局的往来款 21.89 亿元，前五名欠款单位合计 33.18 亿元，占其他应收款余额的 64.42%，前五名其他应收款账龄均在一年以内。存货是公司总资产的最主要组成部分，近年来公司存货逐年增长，2017 年 3 月末为 159.82 亿元，其中主要包括待开发土地 151.11 亿元和代建项目成本 8.14 亿元，待开发土地中有 7 块土地使用权正在办理相关手续，尚未取得土地使用权证。

2016 年末，公司持有至到期投资为 5.04 亿元，主要是专项资产管理计划、集合资金信托计划。2014~2016 年末，公司固定资产规模有所波动，2016 年末为 3.11 亿元，主要是房屋及建筑物、机器设备等；

公司无形资产全部为土地使用权，2015年末为18.45亿元，同比大幅增加13.75亿元，主要是新纳入子公司土地使用权；2016年末因计提摊销，规模略有下降。

截至2017年3月末，公司受限资产总额为100.12亿元，在总资产中的占比为29.85%，在净资产中占比77.04%。受限资产包括其他货币资金19.82亿元质押银行用于贷款，银行承兑汇票保证金8.30亿元，用于抵押借款的土地和房产72.00亿元。

综合来看，公司资产规模较快增长，流动资产占比很高；同时，以土地开发成本为主的存货和应收款项在总资产中占比较高，且大部分土地资产用于抵押融资，公司资产流动性一般。

### 近年来，公司营业收入及利润均有所波动；补贴收入是公司利润的重要来源

2014~2016年，公司营业收入有所波动，分别为19.31亿元、26.88亿元和24.63亿元；同期，公司毛利率保持稳定。

**表4 2014~2016年及2017年1~3月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
营业收入	6.54	24.63	-	-
主营业务收入	-	-	26.88	19.31
毛利率	15.45	15.96	-	-
主营业务毛利率	-	-	15.43	15.98
营业利润	0.43	3.39	2.40	1.52
投资收益	0.00	0.15	0.45	0.62
营业外收入	0.02	1.42	2.02	1.71
期间费用	0.48	0.61	1.54	1.49
期间费用/（营业收入）主营业务收入	7.34	2.48	5.73	7.72
财政补贴	1.40	1.40	2.00	1.60
利润总额	0.44	4.79	4.83	3.81
净利润	0.34	3.95	4.10	3.24
总资产报酬率	0.13	1.43	1.88	2.06
净资产收益率	0.26	3.04	3.28	3.39

2014~2016年，公司期间费用分别为1.49亿元、1.54亿元和0.61亿元，占营业收入的比重很低；公司期间费用以管理费用为主且近年来有所波动。同期，公司投资收益逐年下降，主要是公司购买理财产品产生的收益以及持有至到期投资的投资收益。

营业外收入主要为财政补贴收入，2014~2016年，公司获得财政补贴收入分别为1.60亿元、2.00亿元和1.40亿元，政府补贴收入是公司利润的重要来源。

2017年1~3月，公司营业收入为6.54亿元，同比减少3.54%；



实现毛利率 15.45%，同比下降 0.02 个百分点，收入来源仍以基础设施建设为主。

综合来看，公司营业收入和利润均有所波动；补贴收入是公司利润的重要来源。

**近年来，公司经营性净现金流持续保持净流出状态，缺乏对债务的保障能力；经营活动和投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充，筹资压力较大**

近年来，公司经营性现金流持续保持净流出状态，主要是公司工程建设支出较大导致现金流出较多所致，缺乏对债务的保障能力，其中 2016 年经营性现金流净流出规模同比大幅增加，主要是土地成本支出增多以及支付的与经营相关的往来款项较多。

同期，投资性净现金流波动较大，其中 2015 年表现为大幅净流出，主要是股权投资等支出较多，同时因 2016 年股权投资支出大幅减少，投资性净现金转为净流入。

2014~2016 年，为满足经营及投资活动，公司筹资性净现金流逐年增加。随着未来投资规模的扩大及融资渠道的拓展，公司经营活动和投资活动所需资金将主要由筹资性净现金流补充，存在较大的筹资压力。

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-3.73 亿元，净流出规模同比减少 3.78 亿元；投资性净现金流为-12.53 万元，净流出同比减少 1.03 亿元；筹资性净现金流为 1.23 亿元，同比减少 26.25 亿元。

**表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元）**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-3.73	-62.23	-19.70	-28.95
投资性净现金流	0.00 <sup>2</sup>	5.65	-13.68	0.08
筹资性净现金流	1.23	62.04	49.69	34.57
经营性净现金流/流动负债（%）	-10.15	-114.99	-42.23	-87.27
经营性净现金流/总负债（%）	-1.82	-37.01	-17.62	-40.41

总体而言，近年来公司经营性净现金流持续保持净流出状态，缺乏对债务的保障能力；筹资性净现金流是经营活动和投资活动所需资金的重要补充，公司筹资压力较大。

## 外部流动性

公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，随着邳州市经济的不断发展和基础设施建设需求的不断增加，公司资产规模不断增加，融资能力也不断增强。公司与中国建设银行、中国农业发展银行、国家开发银行、江苏银行等多家商业银行有较好的授信往来。除了通

<sup>2</sup> 2017 年 1~3 月，公司投资性净现金流为-12.53 万元。



过银行获得资金外，近年来公司还通过债券市场达到融资目的，公司本部先后发行额度为 10 亿元的“12 邳州润城债”、13 亿元的“14 邳州润城债”、10 亿元的“17 邳州润城债”等。此外，公司获得邳州市政府多方面的有力支持。整体而言，公司有很强的外部融资能力，外部流动性很强。

## 短期偿债能力

2014~2016 年末和 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 5.00 倍、4.04 倍、6.00 倍和 13.47 倍，速动比率分别为 2.05 倍、1.91 倍、2.85 倍和 6.43 倍，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较好。近年来公司营业收入有所波动，财政补贴是公司利润的重要来源。公司经营性净现金流持续保持净流出状态，缺乏对债务的保障能力。随着邳州市基础设施建设投资规模不断扩大，公司自身经营活动现金流难以支持其资金需求，因此主要资金仍源于外部融资。同时，公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，得到了邳州市政府在财政补贴、资本金注入等方面的有力支持，公司外部偿债来源较为稳定。综合来看，公司具有很强的偿债能力。

## 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

邳州市润城资产经营集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 2.50 亿元人民币的 2017 年度第二期短期融资券。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

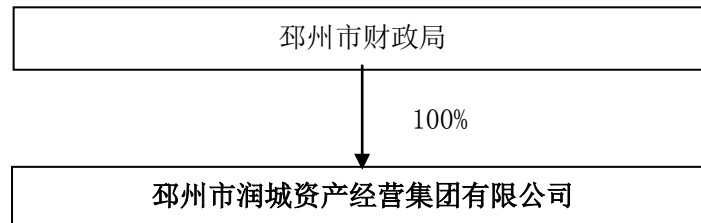
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

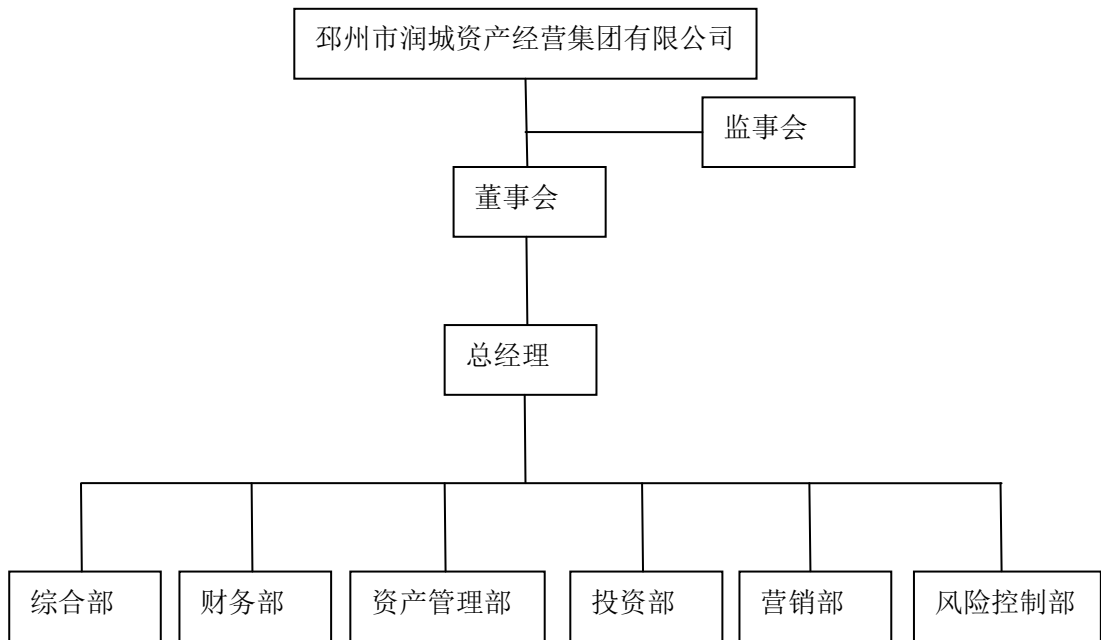
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2017 年 3 月末邳州市润城资产经营集团有限公司股权结构图



附件2 截至2017年3月末邳州市润城资产经营集团有限公司组织结构图



**附件3 截至2017年3月末邳州市润城资产经营集团有限公司子公司**

单位：万元

序号	单位名称	实收资本	持股比例 (%)	主营业务
1	邳州市水利建筑安装工程有限公司	6,006.70	100.00	水利、电力工程建设；中型公路桥梁、中型船闸、房屋建筑
2	邳州市交通工程有限公司	7,437.00	100.00	公路工程施工；公路桥梁工程施工
3	邳州台田地投资开发有限公司	5,000.00	100.00	对市政公共设施建设、房地产项目、旅游开发项目的投资
4	邳州银杏湖水务发展有限公司	-	100.00	水源及供水设施工程建筑
5	邳州市润财资产管理有限公司	27,000.00	100.00	房地产开发
6	邳州兴城投资发展有限公司	30,280.00	100.00	对工业园区建设项目投资、管理；拆迁安置房建设；城中村改造施工
7	徐州新空间广告传媒有限公司	300.00	间接持有 100.00	广告设计、制作；广告发布、宣传、展示活动；广告牌安装、施工
8	邳州市惠民棚户区改造投资有限公司	5,000.00	100.00	对棚户区改造进行投资建设；水利工程建筑；城市管道工程施工
9	徐州云鼎置业有限公司	30,000.00	间接持有 100.00	房地产开发、销售
10	邳州市荣信利农建设有限公司	21,000.00	间接持有 95.24	城乡基础设施施工；农田水利工程施工；土地整理
11	邳州市润田建设有限公司	110,000.00	100.00	城乡基础设施施工；农田水利工程施工；土地整理
12	邳州市禾邦农业发展有限公司	10,000.00	间接持有 80.00	谷物、豆类、薯类、蔬菜、花卉、水果种植、销售
13	邳州市宏通路桥工程建设有限公司	23,200.00	100.00	道路、桥梁工程施工；对交通基础设施项目投资
14	邳州市陇海城乡开发建设有限公司	40,000.00	间接持有 100.00	房地产开发；水利工程建筑；城市管道工程施工等
15	邳州市循环经济产业园开发建设有限公司	10,000.00	100.00	商品房销售；建筑物拆除；水利工程建筑等

**附件4 截至2017年3月末邳州市润城资产经营集团有限公司对外担保明细**

单位：万元

被担保企业	担保方式	担保金额	担保到期日
邳州经济开发区经发建设有限公司	保证担保	22,000	2020.01
		10,500	2018.04
		8,000	2023.06
江苏大力神管桩有限公司	保证担保	20,000	2018.03
江苏康力源健身器材有限公司	保证担保	3,000	2017.08
		447	2017.08
		10,000	2017.08
邳州市博通路桥工程有限公司	保证担保	14,000	2024.05
邳州市高新技术产业园经发建设有限公司	保证担保	10,000	2021.08
邳州市恒润城市投资有限公司	保证担保	11,450	2019.11
		11,650	2042.03
	抵押担保	57,000	2018.02
邳州市鼎城建设有限公司	保证担保	32,000	2018.09
	保证担保	25,300	2019.12
	保证担保	25,300	2018.09
	抵押担保	50,510	2018.09
	抵押担保	22,185	2018.09
邳州市华夏建设有限公司	保证担保	35,000	2024.11
邳州市中医院	保证担保	2,000	2017.12
		3,800	2018.12
		1,000	2020.01
江苏省运河中学	保证担保	3,000	2018.11
		2,000	2019.03
		2,000	2018.11
徐州春淼花卉有限公司	保证担保	300	2017.05
邳州市润宏实业有限公司	保证担保	2,050	2017.05
邳州市明德实验学校	保证担保	990	2017.10
邳州市第二中学	保证担保	270	2017.10
		270	2017.10
邳州市土地储备中心	质押担保	800	2017.11
邳州市新嘉诚置业有限公司	保证担保	40,000	2022.01
	保证担保	13,000	2022.03
邳州市信达建设有限公司	保证担保	20,000	2025.03
	保证担保	5,000	2020.03
邳州市润禾农业发展有限公司	抵押担保	10,094	2022.03
<b>合计</b>	-	<b>474,916</b>	-

数据来源：根据公司提供资料及2016年审计报告整理

附件5 主要被担保单位2015年财务情况<sup>3</sup>

单位：亿元、%

受保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
邳州市恒润城市投资有限公司	98.27	54.64	4.64	1.57	-12.64
江苏大力神管桩有限公司	13.09	50.88	17.48	1.47	0.44
邳州经济开发区经发建设有限公司	75.27	41.12	3.70	0.74	-22.94
邳州市鼎城建设有限公司	8.53	34.00	1.44	0.13	-1.27
江苏康力源健身器材有限公司	5.13	26.16	7.36	0.43	0.86
邳州市高新技术产业园经发建设有限公司	18.40	48.63	2.87	0.25	-0.35

资料来源：根据公司提供资料整理

<sup>3</sup> 公司未提供主要被担保单位 2016 年财务报表。



**附件 6 邳州市润城资产经营集团有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	新准则		旧准则	
	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
<b>资产类</b>				
货币资金	587,635	612,695	361,169	118,776
应收账款	305,638	278,627	215,931	226,498
其他应收款	522,065	509,507	429,588	227,614
存货	1,598,192	1,598,192	1,229,365	1,058,161
流动资产合计	3,059,540	3,045,031	2,324,539	1,791,752
长期股权投资	1,589	1,589	31,450	1,550
固定资产	31,149	31,149	34,112	22,884
无形资产	179,414	179,414	184,514	46,961
资产总计	3,354,282	3,339,773	2,578,265	1,870,147
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	17.52	18.35	14.01	6.35
应收账款	9.11	8.34	8.38	12.11
其他应收款	15.56	15.26	16.66	12.17
存货	47.65	47.85	47.68	56.58
流动资产合计	91.21	91.17	90.16	95.81
长期股权投资	0.05	0.05	1.22	0.08
固定资产	0.93	0.93	1.32	1.22
无形资产	5.35	5.37	7.16	2.51
<b>负债类</b>				
短期借款	37,200	37,200	55,950	45,250
应付票据	68,000	83,000	58,830	0
应付账款	12,330	12,330	17,282	22,484
其他应付款	57,515	46,590	153,536	104,800
一年内到期的非流动负债	0	256,139	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	221,286	101,100
流动负债合计	227,204	507,729	574,674	358,347
长期借款	1,428,956	1,135,017	281,650	175,750
应付债券	398,519	398,519	369,357	264,988
长期应付款	0	0	65,959	1,760
非流动负债合计	1,827,475	1,533,536	-	-
长期负债合计	-	-	746,966	556,385
负债合计	2,054,679	2,041,266	1,321,640	914,732

**附件 6 邳州市润城资产经营集团有限公司主要财务指标(续表 1)**

单位：万元

年 份	新准则		旧准则	
	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.81	1.82	4.23	4.95
应付票据	3.31	4.07	4.45	0.00
应付账款	0.60	0.60	1.31	2.46
其他应付款	2.80	2.28	11.62	11.46
一年内到期的非流动负债	0.00	12.55	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	16.74	11.05
流动负债合计	11.06	24.87	43.48	39.18
长期借款	69.55	55.60	21.31	19.21
应付债券	19.40	19.52	27.95	28.97
非流动负债合计	88.94	75.13	-	-
长期负债合计	-	-	56.52	60.82
权益类				
实收资本	71,000	71,000	71,000	71,000
资本公积	1,010,043	1,010,043	1,002,892	742,839
盈余公积	18,139	18,139	18,055	13,957
未分配利润	200,421	195,998	162,479	125,601
少数股东权益	0	3,328	2,199	2,018
所有者权益合计	1,299,603	1,298,508	1,254,426	953,397
损益类				
营业收入	65,371	246,272	-	-
主营业务收入	-	-	268,806	193,137
营业成本	55,268	206,967	-	-
主营业务成本	-	-	227,337	162,275
管理费用	4,831	9,174	15,336	13,812
财务费用	-11	-3,108	-107	766
营业利润	4,266	33,931	24,031	15,161
营业外收支净额	157	13,954	19,800	16,820
利润总额	4,423	47,885	48,344	38,137
净利润	3,371	39,499	40,976	32,381
占营业收入比重 (%) <sup>4</sup>				
营业成本	84.55	84.04	-	-

<sup>4</sup> 旧准则下，为“占主营业务收入比(%)”。

**附件 6 邳州市润城资产经营集团有限公司主要财务指标(续表 2)**

单位: 万元

年 份	新准则		旧准则	
	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
主营业务成本	-	-	84.57	84.02
管理费用	7.39	3.73	5.71	7.15
财务费用	-0.02	-1.26	-0.04	0.40
营业利润	6.53	13.78	8.94	7.85
利润总额	6.77	19.44	17.98	19.75
净利润	5.16	16.04	15.24	16.77
<b>现金流类</b>				
经营性净现金流	-37,297	-622,345	-196,992	-289,472
投资性净现金流	-13	56,538	-136,767	792
筹资性净现金流	12,250	620,354	496,932	345,704
<b>财务指标</b>				
EBIT	-	47,885	48,449	38,504
EBITDA	-	56,098	54,115	41,219
总有息债务	1,940,950	1,918,150	1,089,547	700,975
毛利率	15.45	15.96	-	-
主营业务毛利率	-	-	15.43	15.98
营业利润率	6.53	13.78	8.94	7.85
总资产报酬率	0.13	1.43	1.88	2.06
净资产收益率	0.26	3.04	3.28	3.39
资产负债率(%)	61.26	61.12	51.26	48.91
债务资本比率(%)	59.90	59.63	46.44	42.32
长期资产适合率(%)	1,060.95	960.85	789.67	1,928.45
流动比率(倍)	13.47	6.00	4.04	5.00
速动比率(倍)	6.43	2.85	1.91	2.05
保守速动比率(倍)	2.59	1.21	0.63	0.33
存货周转天数(天)	2,602.56	2,459.14	1,811.21	2,128.88
应收账款周转天数(天)	402.20	203.65	296.26	341.57
经营性现金净流/流动负债(%)	-10.15	-114.99	-42.23	-87.27
经营性现金净流/总负债(%)	-1.82	-37.01	-17.62	-40.41
经营现金流利息保障倍数(倍)	-	-	-	-
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	-	-	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	-	-
现金比率(%)	258.64	120.67	62.85	33.15
现金回笼率(%)	-	-	75.94	43.77
担保比率(%)	36.54	31.37	11.75	14.59

## 附件 7 各项指标的计算公式<sup>5</sup>

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
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

<sup>5</sup> 因新会计准则施行, 2016 年以来的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)
- 应收账款周转天数 = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
- 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%

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<sup>6</sup> = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数<sup>7</sup> = 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%

---

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。

## 附件 8 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。