



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

大公报 D【2017】444 号（主）

信用等级：AA

受评主体：邳州市润城资产经营集团有限公司
评级展望：稳定

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，主要从事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，并且得到了邳州市政府的有力支持等优势；同时也反映了公司基础设施建设收入回款受政府支付进度和工程进度影响较大，负债规模不断增加，资产流动性一般等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司仍将是邳州市重要的基础设施建设投融资主体，大公报对邳州润城的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 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。

主要风险/挑战

- 公司收入来源主要是基础设施建设收入，该收入回款受政府支付进度和工程进度影响较大；
- 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。

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
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
债务资本比率 (%)	59.79	59.53	46.44	42.32
毛利率 (%)	15.45	15.96	-	-
主营业务毛利率 (%)	-	-	15.43	15.98
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
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	-	-
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.82	-37.01	-17.62	-40.41

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支出数据。

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

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、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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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。

受评主体

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 3.90 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。

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。2016 年，公司新纳入合并报表范围子公司 3 家，分别是邳州台田地投资开发有限公司、邳州银杏湖水务发展有限公司和徐州新空间广告传媒有限公司，划出合并报表范围子公司 3 家，分别是邳州市经济适用住房发展中心（以下简称“经适用房中心”）、邳州市公用事业总公司（以下简称“邳州公用”）和邳州市金辉黄沙经营有限公司¹。截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司有 15 家。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融

¹ 截至本报告出具日，上述事项尚未完成工商变更，公司未提供相应的划转文件。

资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和

谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~3月，全国实现政府性基金收入1.15万亿元，其中国有土地使用权出让收入0.95万亿元，分别同比增长27.5%和29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

近年来，徐州市经济总量不断增长；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

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²、淮海经济区³的中心城市和江苏省四个特大城市之一。徐州市下辖5个市辖区（云龙区、鼓楼区、贾汪区、泉山区、铜山区）、3个县（睢宁县、沛县、丰县）和2个县级市（邳州市、新沂市），总

² 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。

³ 淮海经济区成立于1986年，由苏鲁豫皖四省、20个成员市联合而成，并且成立固定的联络办公机构。中心城市为徐州，主要城市有徐州、蚌埠、商丘、济宁等。

面积 11,258 平方公里。截至 2016 年末,徐州市常住人口 871.00 万人。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。

2014~2016 年,徐州市经济规模持续增长,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%,受宏观经济影响增速有所放缓。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。徐州市三次产业结构由 2014 年的 9.5:46.1:44.3 调整为 2016 年的 9.3:43.3:47.4,产业结构持续优化调整。

表 1 2014~2016 年徐州市主要经济指标 (单位:亿元、%)

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	5,808.52	8.2	5,319.88	9.5	4,963.91	10.5
人均地区生产总值(元)	66,845	7.7	61,511	9.0	57,655	10.1
公共财政预算收入	516.06	6.1	530.68	12.4	472.33	11.7
全社会固定资产投资总额	4,797.33	12.5	4,266.12	16.5	3,671.56	18.8
社会消费品零售总额	2,659.39	12.8	2,358.45	12.4	1,664.45	13.0
进出口总额(亿美元)	62.48	15.4	54.13	9.6	59.88	-
三次产业结构	9.3:43.3:47.4		9.5:44.3:46.2		9.5:46.1:44.3	

数据来源:2014~2016 年徐州市国民经济和社会发展统计公报

1992 年,邳州市经国务院、民政部批准撤县建市,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。邳州市地处苏、鲁、豫、皖接壤地区,是苏北、鲁南水陆交通枢纽,陇海铁路、霍连高速公路与京杭大运河穿境而过,交通便利,区位优势明显。近年来,邳州市形成了以环保化工、新材料产业、装备制造、板材家具等七大行业为支柱产业的发展格局,奠定了良好的工业经济基础。随着新型工业化有力推进,邳州市的产业体系不断健全,环保化工产业逐步形成煤焦油、粗苯、甲醇和乙二醇 4 条产业链,推动了传统煤化工产业链向新型化工产业链的转型。

表 2 2014~2016 年邳州市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	804.14	8.7	731.71	10.4	684.48	11.7
人均地区生产总值（元）	-	-	51,015	-	47,761	12.1
规模以上工业总产值	2,703.23	21.8	2,225.10	12.2	2,095.83	18.0
固定资产投资	763.12	17.1	652.69	19.5	545.96	21.6
社会消费品零售总额	253.41	13.4	223.55	13.0	147.97	13.6
城镇居民人均可支配收入（元）	28,546	8.4	26,334	9.0	24,151	9.5
三次产业结构	13.9:42.8:43.1		14.3:42.9:42.8		14.0:43.0:43.0	

注：人均地区生产总值按常住人口计算

数据来源：2014~2015 年邳州市国民经济和社会发展统计公报；邳州市统计局网站

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。

表 3 2016 年徐州市及其下辖主要区县市经济情况（单位：亿元）

名称	地区生产总值	GDP 排名	一般公共预算收入
徐州市	5,808.52	-	516.06
铜山区	974.81	1	68.36
邳州市	804.14	2	62.40
沛县	660.00	3	57.68
新沂市	562.06	4	49.91

数据来源：2016 年徐州市主要区县市国民经济和社会发展统计公报及政府网站

2017 年以来，邳州市经济继续保持增长。2017 年 1~3 月，邳州市实现地区生产总值 184.52 亿元，同比增长 7.5%；完成规模以上工业增加值 107.53 亿元，同比增长 11.9%；完成规模以上固定资产投资 68.08 亿元，同比增长 8.4%。

综合来看，近年来邳州市地区生产总值和一般公共预算收入等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。



地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，邳州市财政本年收入逐年下降，但一般预算收入持续增长；转移性收入是财政本年收入的重要补充

近年来，邳州市财政本年收入逐年下降，但财政本年收入结构保持稳定，以地方财政收入为主，转移性收入对财政本年收入有一定补充。

表 4 2014~2016 年邳州市地方财政收支表（单位：亿元）

项 目		2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	本年收入合计	147.83	156.88	160.51
	地方财政收入	96.68	112.61	120.83
	一般预算	62.40	62.38	55.58
	其中：税收收入	48.10	53.29	47.25
	非税收入	14.30	9.09	8.33
	基金预算	34.28	49.04	63.82
	转移性收入	51.15	44.27	39.67
	一般预算	49.96	42.12	37.42
	基金预算	1.19	2.15	2.25
财政本年支出	本年支出合计	160.93	164.59	162.74
	地方财政支出	149.78	155.86	155.75
	一般预算	110.08	103.43	88.62
	基金预算	39.70	51.31	65.83
	转移性支出	11.15	8.73	6.98
	一般预算	11.14	8.21	6.96
收支净额	本年收支净额	-13.10	-7.71	-2.23
	地方财政收支净额	-53.10	-43.25	-34.92
	转移性收支净额	40.00	35.54	32.69

数据来源：根据邳州市财政局提供资料整理

邳州市地方财政收入主要由一般预算和基金预算构成。2014~2016 年，邳州市一般预算收入分别为 55.58 亿元、62.38 亿元和 62.40 亿元，逐年增加。同期，税收收入在一般预算中的占比分别为 85.01%、85.43%和 77.08%，占比相对较高。2016 年税收收入同比有所下降，主要是受营改增影响；从税源来看，税源行业较为分散，工业企业占比较大，主要包括江苏徐塘发电有限责任公司、江苏沂州煤焦化有限公司、徐州市烟草公司邳州分公司、江苏新春兴再生资源有限责任公司等；从税种构成来看，营业税、土地增值税和契税收入占比较高，2016 年三税合计占一般预算收入比例为 69.87%。

近年来，邳州市基金预算收入逐年下降，在地方财政收入中的占比亦逐年下降，分别为 52.82%、43.55%和 35.46%。邳州市以国有土地出让收入为主的基金预算收入受国家土地政策变动和房地产市场调控的影响较大，未来收入增长存在一定不确定性。

转移性收入是邳州市财政本年收入的重要补充，2014~2016 年，转移性收入逐年增加，在财政本年收入中的占比分别为 24.71%、28.22%和 34.60%。其中，转移性收入以一般性转移收入为主。

总体来看，近年来，邳州市财政本年收入逐年下降；转移性收入是财政本年收入的重要补充。

财政支出及政府债务

近年来，邳州市财政本年支出规模有所波动，其中一般预算支出逐年增加，刚性支出占比较为稳定

2014~2016 年，邳州市财政本年支出规模有所波动，分别为 162.74 亿元、164.07 亿元和 160.93 亿元；其中一般预算支出逐年增加，在财政本年支出中占比较高。同期，刚性支出占一般预算支出的比重较为稳定。

表 5 2014~2016 年邳州市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	110.08	100.00	103.43	100.00	88.62	100.00
狭义刚性支出 ⁴	59.01	53.61	53.03	51.27	45.66	51.52
一般公共服务	8.11	7.37	7.21	6.97	6.42	7.24
教育	31.02	28.18	27.23	26.33	23.35	26.35
社会保障	9.64	8.76	8.69	8.40	7.40	8.35
医疗卫生	10.24	9.30	9.90	9.57	8.49	9.58
广义刚性支出 ⁵	68.26	62.01	61.26	59.23	52.13	58.82

数据来源：根据邳州市财政局提供资料整理

根据邳州市财政局提供的地方政府债务数据，2014~2016 年末，邳州市政府负有偿还责任的债务分别为 51.86 亿元、43.00 亿元和 52.25 亿元，无负有担保责任的债务和可能承担救助责任的债务。

⁴ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁵ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

经营与政府支持

近年来，公司营业收入及毛利润均有所波动；基础设施建设构成公司收入和利润的主要来源

公司主要负责邳州市的基础设施建设及投融资工作，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，公司营业收入及毛利润有所波动，毛利率基本保持稳定。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.54	100.00	24.63	100.00	-	-	-	-
主营业务收入	-	-	-	-	26.88	100.00	19.31	100.00
基础设施建设	6.26	95.84	21.65	87.92	20.90	77.74	14.48	74.98
保障房建设	-	-	-	-	0.55	2.03	0.86	4.48
水务经营	-	-	-	-	0.45	1.67	0.33	1.72
水利建设	0.28	4.16	2.72	11.05	4.99	18.56	3.23	16.70
广播电视	-	-	-	-	-	-	0.41	2.12
其他	-	-	0.25	1.03	-	-	-	-
毛利润	1.01	100.00	3.93	100.00	-	-	-	-
主营业务毛利润	-	-	-	-	4.15	100.00	3.09	100.00
基础设施建设	0.97	95.84	3.18	81.02	3.13	75.38	2.13	68.89
保障房建设	-	-	-	-	0.09	2.19	0.06	2.00
水务经营	-	-	-	-	0.06	1.38	0.15	4.71
水利建设	0.04	4.16	0.58	14.78	0.87	21.04	0.59	19.13
广播电视	-	-	-	-	-	-	0.16	5.27
其他	-	-	0.17	4.20	-	-	-	-
毛利率	15.45		15.96		-		-	
主营业务毛利率	-		-		15.43		15.98	
基础设施建设	15.45		14.71		14.96		14.68	
保障房建设	-		-		16.67		7.14	
水务经营	-		-		12.72		43.71	
水利建设	15.46		21.36		17.49		18.30	
广播电视	-		-		-		39.75	
其他	-		65.19		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司基础设施建设收入逐年增长，业务毛利率分别为 14.68%、14.96%和 14.71%，变动不大。

2014年和2015年，公司保障房建设板块收入分别为0.86亿元和0.55亿元，有所下降，主要是2014年公司确认以前年度收入及预收房款结转获得收入，导致2014年公司保障房收入较高。2016年，公司未实现保障房收入，主要是受经适房中心不再纳入合并报表及未有完工项目影响。

2014年和2015年，公司水务经营板块业务收入分别是0.33亿元和0.45亿元，有所增加，主要是邳州市用水用户增加所致。毛利率方面，2015年毛利率同比大幅下降，主要是管道维修费用增加所致。2016年，公司无水务经营收入，主要是子公司邳州公用划出，不再有水务经营业务。

2014年以来，公司水利建设板块收入规模较大，主要为沂水综合治理工程和城区河道综合治理工程项目；同期该业务毛利率有所波动。

公司广播电视业务收入占比较小，2014年9月，邳州市广播电视信息网络有限公司不再纳入合并报表范围，公司不再实现广播电视业务收入。公司其他业务包括租赁、材料和包装物销售、提供劳务等业务，该业务收入对公司营业收入的贡献较小。

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，公司业务板块均是围绕邳州市基础设施建设展开，近年来，公司营业收入及毛利润有所波动；基础设施建设构成公司收入和利润的主要来源。

● 基础设施建设板块

公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，承担了邳州市大量工程项目建设；基础设施建设收入的回款受政府支付进度和工程进度影响较大

公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，承担了邳州市大量工程项目建设。公司工程类项目包括交通类基础设施建设、土地复垦业务及诸如城镇化改造等市政工程项目，项目经营模式为政府委托代建。

公司与邳州市政府就建设项目签署协议，以委托代建的形式投资建设。承接项目后，公司统筹负责工程建设资金的使用管理和项目进度管理，待项目竣工并验收合格后，将项目移交邳州市政府，邳州市政府在项目成本上加成一定比例返还给公司。项目资金来源分为两种方式：一是由财政全额预算拨款，工程价款采取按工程量进度申请财政拨款方式，余款待工程完工决算后补付；另一种是由公司自筹与融资相结合的方式解决。项目代建服务收入包括两部分，一部分是工程施工投入支出，另一部分是以工程实际支出数提取的委托代建管理费。公司按照完工进度在季度末进行收入确认，待整体项目完工后依据工

程审计决算数额进行调整。2014~2016年，公司基础设施建设收入逐年增加，收入回款受政府支付进度和工程进度影响较大。

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。

表7 截至2017年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	完成投资额	计划完成时间
1	城西片区棚改	20.56	13.00	2017.12
2	邳州市六保河片区整体城镇化建设项目	26.01	4.50	2018.03
3	沙沟片区整体城镇化项目	36.07	6.30	2019.06
4	271省道陇海铁路上跨立交项目	5.66	4.12	2017.10
5	250省道邳州铁富至市区段项目	7.42	5.01	2017.12
合计		95.72	32.93	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，基础设施建设收入是公司的主要收入来源，回购项目主要与邳州市政府发生结算，收入的实现受政府支付进度和工程进度影响较大，稳定性较弱。

● 保障房建设板块

公司负责邳州市部分保障房建设任务，采取直销和代建回购两种模式经营；2016年以来，受子公司经适房中心不再纳入合并报表以及未有完工保障房项目影响，公司未实现保障房收入

公司保障房建设板块主要是承接邳州市老城改造、解决城市低收入人群住房问题建设的限价房、经济适用房等。公司保障房建设业务销售模式分为两种：一是直销式，公司建设限价商品房直接面向棚户区改造等项目居民销售，如售房收入不能弥补建设成本，则由邳州市政府每年年末给予相应的补贴；另一种是代建回购模式，公司与邳州市政府签订保障房委托代建协议，建设完工后由市政府负责统一回购。

2014~2015年，公司实现保障房收入分别为0.86亿元和0.55亿元。2016年，公司未实现保障房业务收入，主要是受子公司经适房中心不再纳入合并报表以及未有完工项目影响。截至2017年3月末，公司在建保障房项目有索家村安置房、张村河湾安置房等，项目总投资为30.69亿元，已完成投资16.95亿元。

表 8 截至 2017 年 3 月末公司在建保障房项目情况（单位：平方米、亿元）

序号	项目名称	建设面积	投资总额	已投资金额
1	索家村安置房	233,160	5.08	4.10
2	张村河湾安置房	308,970	6.72	2.35
3	秀水湾安置房	149,258	5.02	4.50
4	秀水畔安置房	236,464	8.27	5.50
5	邳北石膏矿区安置房	192,665	5.60	0.50
合计		1,120,517	30.69	16.95

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，受子公司经适房中心不再纳入合并报表以及未有完工保障房项目影响，公司未实现保障房收入。

● 水务经营及水利建设板块

公司是邳州市唯一的自来水供水企业，具有一定的区域专营优势，2016 年因子公司邳州公用划出，公司不再有水务经营业务收入；近年来，公司水利建设业务收入有所波动

公司水务经营业务主要为自来水供水业务，作为邳州市唯一的自来水供水企业，该项业务具有一定的区域专营优势，近年来收入规模逐年增长。2014~2015 年，公司水务经营业务收入分别为 0.33 亿元和 0.45 亿元，在营业收入中的占比相对较低。同期，水务经营业务毛利率分别为 43.71%和 12.72%，其中 2015 年毛利率大幅下降，主要是管道维修费用增加所致。2016 年，因公司子公司邳州公用划出，不再有水务经营收入。

公司水利建设业务主要是从事城区及农村水利类工程项目建设投资业务，项目来源主要为市政府及其他工程发包单位，按工程完成进度确认收入，不与政府签订 BT 协议。2014~2016 年，公司水利建设收入有所波动。截至 2017 年 3 月末，公司主要的水利建设项目有邳州市西泇河地涵除险加固工程、邳州市港上铁富官湖片抗旱应急调水及配套工程等，投资额较小。

综合来看，2016 年以来公司不再有水务经营业务；近年来，公司水利建设收入有所波动。

● 政府支持

邳州市各投融资主体分工明确，职能定位清晰，投融资管理制度健全，为公司业务的发展提供了良好的制度环境

公司是邳州市重要的基础设施建设投融资主体，除公司外，邳州市还拥有三个投融资主体，分别是邳州市恒润城市投资有限公司（以下简称“恒润城投”）、邳州经济开发区经发建设有限公司（以下简称“邳州经发”）和邳州市高新技术产业园经发建设有限公司（以下简称“邳州高新”）。邳州市各投融资主体分工明确，其中，恒润城

投重点负责城区基础设施建设项目、安置房建设和棚户区改造开发建设融资；邳州润城重点负责水利基础设施、农业产业化的开发建设融资及全市水务运营管理；邳州经发主要负责邳州市经济开发区的市政基础设施建设及融资；邳州高新主要负责邳州市高新技术开发区的市政基础设施建设及融资。同时，邳政发【2013】108号文件指出邳州市将以邳州润城和恒润城投为主，进行邳州市投融资业务的开展。因此，公司在邳州的基础设施建设投融资主体中具有重要地位。

为进一步完善邳州市投融资体制，邳州市人民政府制定了《邳州市人民政府关于加强投融资管理工作的意见》、《邳州市政府投融资项目建设管理实施办法》和《邳州市投融资平台公司管理办法》（以下简称“一个意见，两个办法”）。邳州市成立市投融资工作领导小组，负责审定政府投融资计划、政府信用贷款项目及额度和年度偿债方案。除此，“一个意见，两个办法”中明确规定委托投融资主体代建的项目由市政府与投融资主体签订代建合同，且投融资主体所承担的公益性项目和基础设施项目建成后由政府进行回购，经营性资产由投融资主体负责运营。

作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，公司能够获得邳州市政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持

公司是邳州市重要的基础设施建设投融资主体，在邳州市国有经济发展中具有重要作用，获得了邳州市政府的有力支持。

在资本金注入方面，公司2008年6月成立时注册资本为0.2亿元人民币；2008年10月，邳州市国资局以实物资产及货币资金增加公司注册资本3.40亿元；2010年11月，邳州市国资局以货币资金增加公司注册资本1.20亿元；2011年5月12日，邳州市国资局以货币资金增加公司注册资本0.65亿元；2011年5月17日，邳州市国资局以货币资金增加公司注册资本1.35亿元；2013年，根据江苏省邳州市财政局出具的《关于明确拨款用途的通知》（邳财字【2013】58号），为加快邳州市市政配套工程建设，优化公司财务结构，增强公司持续经营能力，邳州市财政局拨付公司12.66亿元作为政府资本性投入，计入资本公积；2015年，政府拨款转入资本公积增加16.01亿元；2016年，政府拨款转入资本公积增加0.15亿元。在财政补贴方面，2014~2016年公司分别获得补贴收入1.60亿元、2.00亿元和1.40亿元。

总的来看，公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，获得了邳州市政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持，保障了公司业务经营的持续进行。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至2017年3月末，公司的注册资本为7.10亿元人民币，邳州

市财政局是公司的实际控制人。公司不设股东会，由出资人授权董事会行使股东会的职权，决定公司的重大事项；公司设董事会，成员为 5 人，其中非职工代表为 4 人，非职工代表董事由邳州市财政局委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。公司设董事长 1 名，由邳州市财政局从董事会成员中指定。公司设经理，由董事会聘任或解聘。公司设监事会，成员为 5 人。

战略与管理

公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，自成立以来经营规模和实力不断壮大，在邳州市基础设施建设投融资、项目代建和区内国有资产经营等领域均处于重要地位，具有较强的竞争优势和良好的发展前景。未来，公司以促进邳州市城镇化进程、提高城镇化建设效率为目标开展工作，将不断扩大整体规模、增强业务实力，以达到融资建设和产业化经营的目的，充分发挥公司职能。

抗风险能力

公司作为邳州市重要的城市基础设施投融资建设主体，在邳州市建设中具有重要地位，得到邳州市政府的大力支持。公司通过整合资源，不断强化其建设职能，扩展公司业务，实现经营多元化。同时，公司建立了较为完善的内部控制体系，形成一系列建设项目管理、财务控制等制度，有效确保公司经营发展目标的实现。因此，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013~2016 年财务报表和 2017 年 1~3 月财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年财务报表进行了三年连审，对 2016 年财务报表进行了单年审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2013~2015 年财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

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9 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
流动资产合计	305.95	91.21	304.50	91.17	232.45	90.16	179.18	95.81
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
总资产	335.43	100.00	333.98	100.00	257.83	100.00	187.01	100.00

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。

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。

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。

表 10 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
流动负债合计	22.72	11.06	50.77	24.87	57.47	43.48	35.83	39.18
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
非流动负债合计	182.75	88.94	153.35	75.13	-	-	-	-
长期负债合计	-	-	-	-	74.70	56.52	55.64	60.82
负债合计	205.47	100.00	204.13	100.00	132.16	100.00	91.47	100.00
有息债务合计	194.10	94.46	191.82	93.97	108.95	82.44	70.10	76.64
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

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 11 截至 2017 年 3 月末公司有息负债期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	11.35	43.37	38.86	41.77	35.21	23.54	194.10
占比	5.85	22.34	20.02	21.52	18.14	12.13	100.00

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 亿元所致。

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%⁶。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。

盈利能力

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。

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。

表 12 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

⁶ 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。

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。

现金流

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 年经营性净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。

2014~2016 年，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。

近年来，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 13 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 ⁷	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。

偿债能力

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动资产能够较好的实现对流动负债的覆盖；同期，公司资产负债率逐年增长，2016 年末为 61.12%。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，

⁷ 2017 年 1~3 月，公司投资性净现金流为-12.53 万元。



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。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，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。

结论

近年来，公司作为邳州市重要的基础设施建设投融资主体，承担了较多的基础设施建设任务。邳州市经济财政实力较强，近年来经济保持较快增长，公司发展面临较好的外部环境。近年来，公司资产规模持续增加，但其他应收款和以土地开发成本为主的存货占比较高，且大部分土地资产用于抵押融资，资产流动性一般。公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。公司有息债务规模增长较快，营业收入有所波动，政府补贴是公司利润的重要来源。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，邳州市政府对公司的支持力度不会减弱。因此，大公对邳州润城的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对邳州市润城资产经营集团有限公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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。

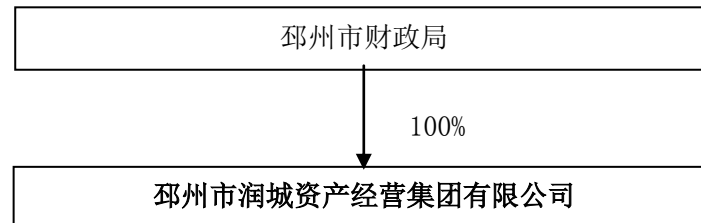
2) 跟踪评级程序安排

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。

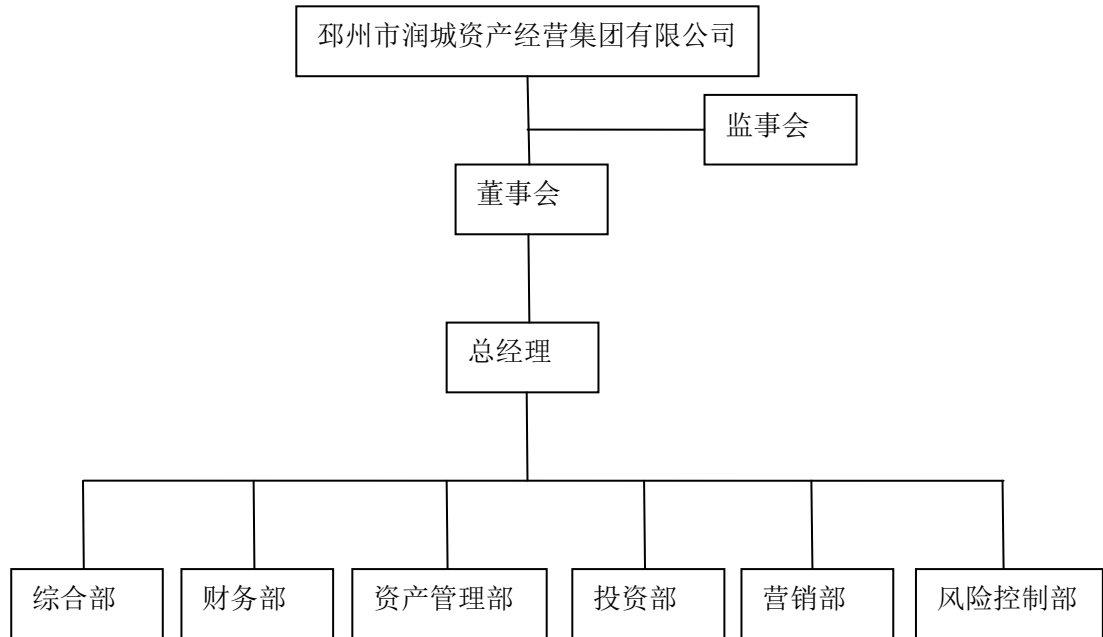
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评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受评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
合计	-	474,916	-

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⁸

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

⁸ 公司未提供被担保单位 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
资产类				
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
占资产总额比 (%)				
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
负债类				
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 (%) ⁹				
营业成本	84.55	84.04	-	-

⁹ 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
现金流类				
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
财务指标				
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¹⁰

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
18. 现金比率 (%) = (货币资金 + 短期投资) / 流动负债 × 100%

¹⁰ 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%

19. 存货周转天数¹¹ = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数¹² = 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%

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 一季度取 90 天。

附件 8 企业主体信用等级符号和定义

大公企业主体信用等级符号和定义：

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**、**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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。