大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主体与2020年度第一期中期票据信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67313555　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

大公报CYD【2020】201号

大公国际资信评估有限公司通过对徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主体及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行分析和评估，确定徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年二月二十日

评定等级

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
中期票据信用等级：**AA+**
主体信用等级：**AA+**
评级展望：**稳定**

债项概况

注册总额：人民币20亿元
本期发债额度：人民币10亿元
本期票据期限：5年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还公司及子公司有息债务

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.9	2018	2017	2016
总资产	538.13	485.04	441.94	314.48
所有者权益	191.27	192.06	190.92	157.64
总有息债务	275.55	237.66	220.18	133.87
营业收入	23.44	22.38	23.53	20.70
净利润	0.03	5.45	6.64	1.70
经营性净现金流	-0.87	0.01	-3.26	-2.46
毛利率	15.76	17.26	16.23	15.47
总资产报酬率	0.96	2.52	2.03	0.92
资产负债率	64.46	60.40	56.80	49.87
债务资本比率	59.03	55.31	53.56	45.92
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.24	1.06	0.48
经营性净现金流/总负债	-0.27	0.01	-1.60	-1.76

注：公司提供了2016～2018年及2019年1～9月财务报表，中兴华会计师事务所对公司2016～2018年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2019年1～9月财务报表未经审计。根据中国银行间市场交易商协会官方网站于2019年7月18日发布的《交易商协会警告中兴华会计师事务所并暂停其业务》披露，交易商协会给予中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）警告处分，责令其限期整改，并暂停债务融资工具相关业务6个月；该自律处分于2019年7月15日生效。

评级小组负责人：戚　旺
评级小组成员：曾凤智
电话：010-51087768
传真：010-84583355
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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“徐州经开区”）土地开发、安置房和基础设施建设等业务。本次评级结果反映了徐州市和徐州经开区经济实力很强，地方财政收入逐年增长，公司发展面临良好的外部环境，公司作为徐州经开区最重要的开发建设主体，在区域发展中发挥重要作用，得到了徐州经济技术开发区管理委员会（以下简称“徐州经开区管委会”）多方面的有力支持，徐州经开区管委会计划于2020年将徐州金龙湖控股集团有限公司（以下简称“金龙湖集团”）整体划入公司，公司业务范围及规模将有所扩大，资本实力将进一步增强；同时，公司项目建设规模较大，面临较大的资本支出压力，资金占用压力较大，受限资产占比较高，短期偿债压力较大，对外担保存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 徐州市和徐州经开区经济和财政实力很强，地方财政收入逐年增长，公司发展面临良好的外部环境；
- 公司是徐州经开区最重要的开发建设主体，近年来承担徐州经开区大量土地开发、安置房和基础设施建设项目，在徐州经开区建设发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司得到徐州经开区管委会在资产注入和政府补贴等方面的有力支持；
- 徐州经开区管委会计划于2020年将金龙湖集团整体划入公司，公司业务范围及规模将会有所扩大，资本实力将进一步增强。

主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目所需投资规模较大，面临较大资本支出压力；
- 公司应收类账款规模及占比较高，且回收周期较长，资金占用压力较大，且受限资产占比较高，资产流动性一般；

- 公司有息债务逐年增加，在总负债中占比较高，且短期偿债压力较大；
- 公司对外担保规模较大，且被担保企业的区域集中度较高，存在一定或有风险。

展望

预计未来，徐州市及徐州经开区经济稳定发展，公司作为徐州经开区最重要的开发建设主体，在土地一级开发、安置房建设和基础设施建设领域仍处于重要地位，并持续得到徐州经开区管委会的相关支持。综合考虑，大公对未来1～2年徐州经开的信用评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为PF-CT-2019-V.2，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（46%）	**5.26**
（一）宏观环境	5.05
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	5.14
要素二：财富创造能力（27%）	**5.28**
（一）市场竞争力	5.14
（二）盈利能力	5.44
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	**4.23**
（一）债务结构	3.91
（二）流动性偿债来源	3.95
（三）清偿性偿债来源	5.48
调整项	**0.15**
主体信用等级	**AA+**

注：大公对上述每个指标都设置了1～7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	-	2020/1/22	戚旺、王泽、曾凤智	《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》（PF-CT-2019-V.2）	点击阅读全文
AA/稳定	-	2013/02/25	赵其卓、刘霞霞	《大公信用评级方法总论》（V.1）	点击阅读全文

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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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、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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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

（一）本期票据情况

徐州经开已在银行间市场交易商协会注册总额为 20 亿元的中期票据（注册通知书文号：中市协注【2019】MTN757 号），分期发行，本期为第一期，发行金额 10 亿元人民币，发行期限 5 年，票据面值 100 元，通过簿记建档、集中配售的方式按面值发行。本期中期票据采用固定利率，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期票据无担保。

（二）募集资金用途

本期票据拟用于偿还公司及子公司有息债务。

发债主体

（一）主体概况

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，出资人为徐州经开区管委会，初始注册资本为 3.00 亿元。2010 年 3 月，经国务院批准，徐州经开区升级为国家级经济技术开发区，公司更为现名；2010 年 12 月，徐州经开区管委会出资，公司注册资本增加 5.00 亿元，包括货币出资 4.00 亿元，资本公积转增 1.00 亿元，注册资本增至 8.00 亿元；2012 年 12 月，徐州经开区管委会出资，公司注册资本增加 12.00 亿元（货币出资 1.80 亿元，资本公积转增 10.20 亿元），注册资本增至 20.00 亿元；2017 年 11 月，公司股东会决议增加注册资本 6.00 亿元，由徐州经开区管委会认缴出资，公司注册资本增至 26.00 亿元，实收资本增至 23.00 亿元。2019 年 3 月，公司股东、董事会决定以资本公积转增实收资本 3 亿元，公司实收资本增至 26 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 26.00 亿元人民币，徐州经开区管委会为公司的唯一股东及实际控制人。

（二）公司治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规及规章制度的规定制定公司章程，设立了董事会、监事会及日常管理机构。公司不设股东会，由徐州经开区管委会授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行债券，由徐州经开区管委会决定。公司设立监事会，对董事会进行监督。此外，公司设置综合管理部、财务部、工程部、资产经营部、投融资部、工程审计部、办公室部 7 个部门。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2019 年 12 月 27 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

我国宏观及政策环境稳健，同时面对更加复杂的国内外环境，仍需加强宏观政策调节，保持经济稳定，防范金融风险尤其是债市违约风险；新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求；徐州市和徐州经开区经济和财政实力很强，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观经济和政策环境

2019 年，面对国内外复杂的经济环境，中央和地方政府综合运用宏观政策，强化逆周期调节，国民经济运行总体平稳；预计未来，国内外环境更加严峻，我国经济下行压力加大，仍需加强宏观政策调节，保持经济稳定，防范金融风险尤其是债市违约风险。

2019 年，面对国内外复杂的经济环境，我国经济呈现出较强的韧性，总体仍保持较好的发展态势，经初步核算国内生产总值 99.09 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%，增速同比下降 0.5 个百分点。分产业看，第一产业增加值 70,466.7 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 386,165.3 亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 534,233.1 亿元，同比增长 6.9%。我国规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比下降 0.5 个百分点，工业经济运行保持在合理区间，高技术制造业增加值增速达到 8.8%，增速较规模以上工业高 3.1 个百分点，新动能对工业的支撑作用不断增强；从三大需求看，全国固定资产投资（不含农户）55,1478 亿元，同比增长 5.4%，增速同比下降 0.5 个百分点，其中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速与上年持平，房地产开发投资 132,194.0 亿元，同比增长 9.9%，增速同比上升 0.4 个百分点；
全社会消费品零售总额 411,649.0 亿元，名义增长 8.0%，增速同比下降 1.0 个百分点，国内消费需求放缓；全年货物进出口总额 315,446.0 亿元，同比增长 3.4%，增速同比下降 6.3 个百分点。其中，出口 172,298.0 亿元，同比增长 5.0%，进口 143,148.0 亿元，同比增长 1.6%，贸易顺差为 29,150.0 亿元，同比增长 25.4%，我国对欧盟、东盟进出口总额分别同比增长 8.0%和 14.1%，对美国进出口总额同比下降 10.7%，东盟取代美国成为我国第二大贸易伙伴，我国与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家进出口同比增长 10.8%，增速

较全国货物进出口高 7.4 个百分点，是我国对外贸易发展的新动力。2019 年，全国一般公共预算收入 190,382 亿元,同比增长 3.8%，增速同比下降 2.4 个百分点,其中因实施更大规模的减税降费政策，全国税收收入同比增长 1.0%，增速同比下降 7.3 个百分点；全国政府性基金收入同比增长 12.0%，增速同比下降 10.6 个百分点，其中，国有土地使用权出让收入同比增长 11.4%，增速同比减少 13.6 个百分点，增速进一步放缓，房地产调控政策偏紧。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用财政政策、货币政策、产业政策等政策协同和传导落实机制，以确保经济运行在合理区间。积极的财政政策大力提质增效，更加注重结构调整，巩固和拓展减税降费成效，支持实体经济特别是制造业稳定发展，加快、提前发行地方政府专项债券，助力地方政府基建项目融资，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；央行在控制货币供给总量的基础上，实施稳健偏宽松的货币政策，灵活运用公开市场操作边际调节，降准降息逆周期调控，保持市场流动性合理充裕。深化金融供给侧结构性改革，从制度上激励金融机构加大对实体经济，尤其是民营和小微企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，提高金融服务实体经济的能力。同时，财政政策、货币政策与消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，引导资金投向，促进产业和消费“双升级”。产业政策方面，着力推动高质量发展，推动实体经济发展，提升制造业水平，加快农业供给侧结构性改革，深化科技体制改革，加快提升企业技术创新能力，支持战略性产业发展，落实减税降费政策，健全体质机制，提升产业基础能力和产业链现代化水平。区域发展政策方面，推进京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设，打造世界级创新平台和增长极，扎实推进雄安新区建设。

从外部环境来看，世界经济增长放缓，不确定性因素增多。美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴经济体自身经济结构亟待改革、债务高企，受美国加息、减税、缩表影响，货币贬值和资本外流严重，新兴市场经济体面临的金融风险加大。2019 年以来，中美贸易摩擦持续升温，因中美双方互加关税金额呈螺旋形上升趋势，中美双边贸易额下降幅度较大，美国降为我国第三大贸易伙伴，2019 年 12 月 13 日，中美就第一阶段经贸协议文本达成一致，双方谈判取得阶段性进展，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变，中美贸易摩擦由加剧转向缓和，本次贸易协议的实施效果及后续谈判进展仍需关注。

2020 年 1 月，我国爆发新冠肺炎疫情，全国各地采取停工、停业等措施以防止疫情蔓延，对居民消费、就业、国际服务贸易、货物进出口和跨境投资等经济活动产生冲击，短期内经济下行压力加大。为控制疫情并降低疫情对经济负面

影响，我国各部委相继出台一系列政策措施，财政部提前下达新增地方政府债务限额18,480亿元，加快地方政府债券发行使用进度，国资委召开中央企业加强疫情防控工作视频会议，强调中央企业全力以赴加快恢复生产经营加强疫情防控保障，为做好“六稳”工作贡献力量，当前，保障疫情防控，稳定经济运行是实现今年经济社会发展目标的关键。预计未来，面对更加严峻的国内外环境，我国仍将继续灵活适时地运用宏观政策手段，保持科学稳健的宏观政策逆周期调解力度，保持经济稳定，防范金融风险尤其是债市违约风险。

（二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

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。2018年末，地方政府一般债务余额10.99万亿元，同比增长6.4%，专项债务余额7.39万亿元，同比增长20.4%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。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。2016年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》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。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018年2月，

国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018年10月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，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，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

徐州市是淮海经济区的中心城市，交通优势明显，近年来地区经济取得稳步发展，经济发展水平位列江苏省中上游。

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、淮海经济区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、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2018年末，全市常住人口为880.20万人。

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。

表 1　2018 年江苏省各地级市主要经济指标（单位：亿元，%，元）

按 GDP 排名	地区	地区 GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	固定资产投资	人均 GDP
-	**江苏省**	**92,595.40**	-	**8,630.16**	**53,000.00**	**107,189**
1	苏州	18,597.47	6.8	2,120.00	4,556.00	173,456
2	南京	12,820.40	8.0	1,470.00	6,799.21	152,886
3	无锡	11,438.62	7.4	1,012.28	5,256.14	174,300
4	南通	8,427.00	7.2	606.20	5,395.39	115,280
5	常州	7,050.27	7.0	560.30	5,672.78	149,275
6	**徐州**	**6,755.23**	**4.2**	**526.21**	**-**	**76,915**
7	盐城	5,487.08	5.5	381.00	4,681.23	75,987
8	扬州	5,466.17	6.7	340.03	-	120,944
9	泰州	5,107.63	6.7	366.64	-	109,988
10	镇江	4,050.00	3.1	301.50	-	126,906
11	淮安	3,601.30	6.5	247.27	-	73,203
12	连云港	2,771.70	4.7	234.31	1,859.28	61,332
13	宿迁	2,750.72	6.8	206.20	-	55,906

数据来源：江苏省及其各地级市 2018 年国民经济和社会发展统计公报

2016～2018 年，徐州市经济规模持续增长，但增速有所放缓。2018 年以来，徐州市经济总量保持增长，实现地区生产总值 6,755.23 亿元，在江苏省内 13 个地级市中排名第 6 位，主要经济指标继续位居江苏省中上游。2018 年，徐州市对高污染、高能耗、高排放行业加大整治力度，全市经济增速放缓；规模以上工业增加值同比下降 9.9%，其中轻工业同比下降 8.5%，重工业同比下降 10.8%。同期，人均 GDP 为 76,915 元，同比增长 3.7%；一般公共预算收入 526.21 亿元，同比增长 4.9%。

产业结构方面，徐州市重点培养了六大优势产业——装备制造业、能源、食品加工、煤盐化工、冶金和建材，代表上市企业有徐州工程机械集团有限公司和江苏恩华药业股份有限公司。2016～2018 年，徐州市不断推进产业转型升级，产业结构不断优化，三次产业结构由 2016 年的 9.3:43.3:47.4 调整为 2018 年的 9.4:41.6:49.0，第三产业 2018 年占比同比大幅上升。同期，徐州市固定资产投资和社会消费品零售总额逐年增长，但增速有所放缓；外贸进出口发展向好，进出口总额逐年大幅增长，增速较快。

表 2　2016～2018 年徐州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,755.2	4.2	6,606.0	7.7	5,808.5	8.2
人均地区生产总值（万元）	7.7	3.7	7.6	7.1	6.7	7.7
一般公共预算收入	526.2	4.9	501.6	-	516.1	6.1
全社会固定资产投资	-	2.0	5,277.0	10.0	4,797.3	12.5
社会消费品零售额	3,102.0	7.5	2,977.2	12.0	2,659.4	12.8
规模以上工业增加值	-	-9.9	-	9.0	-	9.8
进出口总额（亿美元）	117.4	50.6	78.0	24.8	62.5	15.4
三次产业结构	9.4:41.6:49.0		9.1:43.6:47.3		9.3:43.3:47.4	

数据来源：2016～2018 年徐州市国民经济和社会发展统计公报

根据徐州市第十六届人民代表大会第五次会议政府工作报告，徐州市 2019 年预计实现地区生产总值 7,100 亿元，同比增长 6%左右；固定资产投资同比增长 7%，规模以上工业增加值同比增长 7.2%，进出口总额同比增长 15%，实际使用外资同比增长 10%。同期，徐州市预计实现一般预算收入 468.3 亿元，同口径增长 4.6%。

综合来看，徐州市作为淮海经济区的中心城市，交通优势明显；徐州市经济实力不断增强，整体经济实力处于江苏省中上游水平。

徐州经开区是国家级经济技术开发区，经济财政实力很强，形成了装备制造、新能源材料和集成电路及 ICT 等主导产业，对徐州市经济的整体发展具有重要意义。

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。徐州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），徐州市人民政府将徐庄镇并入徐州经开区，使得徐州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，徐庄镇的并入为徐州经开区未来持续发展提供了较大空间。徐州经开区交通便利，连霍和京福两条高速公路在徐州经开区交汇，高铁徐州东站坐落于徐州经开区内。徐州经开区在国家商务部关于 2019 年国家级经开区综合发展水平考核中，综合排名和吸收外资排名均位于前列。

2016～2018 年，徐州经开区地区生产总值和全社会固定资产投资有所波动，工业增加值逐年增加。2018 年，徐州经开区实现地区生产总值 689.0 亿元，全社会固定资产总值完成 356.8 亿元，受产业结构调整、环保治理等原因，政府和企业投资放缓导致地区生产总值、全社会固定资产投资同比有所下降。2018 年，

徐州经开区地区生产总值占徐州市地区生产总值的 10.2%，在徐州市具有重要的地位。

表 3　2016～2018 年徐州经开区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018年		2017年		2016年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	689.0	-2.0	703.0	4.0	675.8	9.0
人均地区生产总值（万元）	23.0	-2.0	23.4	4.0	22.5	-
一般预算收入	50.9	13.6	44.8	15.1	38.9	-41.7
工业增加值	574.0	12.1	512.0	5.0	487.6	2.0
全社会固定资产投资	356.8	-30.3	512.2	12.6	454.8	18.1

数据来源：根据公司提供资料整理

徐州经开区坚持“工业立区、产业强区”，形成了以工程机械和专用车辆为主的装备制造产业、以太阳能光伏和氢能燃料电池为主的新能源材料产业以及以生产半导体晶硅材料和光刻设备为主的集成电路及 ICT 产业；代表企业有徐州工程机械集团有限公司、卡特彼勒（徐州）有限公司和江苏中能硅业科技发展有限公司江苏协鑫硅材料科技发展有限公司等。同时，徐州经开区拥有江苏恩华药业股份有限公司和江苏万邦生化医药股份有限公司等全国领先生物医药企业，并依托金龙湖核心区，引进培育盒子科技、上海维音、华道数据、迪卡侬、宜家家居等品牌企业，生物技术和新医药产业以及现代服务业同步发展。2019 年以来，徐州经开区共招引投资额超 50 亿项目 2 个（中科院微电子所集成电路装备集团、中节能清洁能源制造基地），超 30 亿项目 2 个（天和通讯第三代半导体产业基地、芯思杰 5G 高端光芯片），产业的聚集将促进区域内新能源材料产业、集成电路及 ICT 产业的进一步发展。截至 2019 年 9 月末，徐州经开区现有企业 4,860 家、世界 500 强企业 22 家、规模以上工业企业 168 家、高新技术企业 128 家，综合实力位居江苏省 137 家开发区第 7 位。

2019 年 1～11 月，徐州经开区全社会固定资产投资增速为 7.3%；工业增加值 440.09 亿元，增速为 9.5%；实现一般预算收入 47.18 亿元。

综合来看，徐州经开区集中了徐州市优质的工业资源，经济财政实力很强，对徐州市经济的整体发展具有重要意义。

2017～2019 年，徐州市地方财政收入逐年增长，财政实力逐年增强；其中，一般预算收入受政策影响规模有所波动；税收收入在一般预算收入中占比保持较高水平，一般预算收入质量较好。

2017～2019 年，徐州市全市地方财政收入逐年增长；其中，一般预算收入规模有所波动，以土地使用权出让收入为主的政府性基金收入逐年增长。近年来，徐州市税收收入在一般预算收入中的占比有所波动，2019 年受减税降费政策影

响同比大幅下降，但保持在较高水平，一般预算收入质量较好；非税收入逐年下降，其中 2018 年，非税收入同比有所下降，主要系国有资源（资产）有偿使用收入同比减少所致；2019 年非税收入同比下降，主要系随着减税降费政策的推进，行政事业性收费收入同比减少所致。

政府性基金收入是徐州市地方财政收入的重要组成部分。2017～2019 年，徐州市全市基金预算收入规模及在地方财政收入中的占比均逐年增加。2017～2018 年，转移性收入逐年增长，是财政实力的重要补充。

表 4　2017～2019 年徐州市全市及市本级财政收支状况（单位：亿元）[1]

项目		全市			市本级		
		2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年
本年收入	**财政本年收入**	**－**	**1,408.17**	**1,225.23**	**483.74**	**445.63**	**357.89**
	地方财政收入	1,076.72	1,063.51	883.08	343.21	325.14	238.69
	一般预算	468.32	526.21	501.64	119.62	116.54	114.59
	其中：税收收入	373.80	416.77	365.23	80.43	81.07	82.49
	非税收入	94.51	109.44	136.41	39.20	35.48	32.10
	政府性基金	608.41	537.30	381.44	223.59	208.60	124.10
	转移性收入	－	344.65	342.15	140.52	120.48	119.20
	一般预算	－	339.17	336.35	138.33	117.28	116.33
	政府性基金	－	5.49	5.80	2.19	3.20	2.87
本年支出	**财政本年支出**	**－**	**1,674.08**	**1,414.41**	**465.75**	**448.73**	**387.17**
	地方财政支出	1,605.25	1,580.76	1,327.57	404.73	393.27	334.80
	一般预算	882.21	880.86	827.33	181.14	184.67	183.11
	政府性基金	723.04	699.90	500.24	247.73	246.10	151.69
	转移性支出	－	93.32	86.84	61.02	55.45	52.37
	一般预算	－	93.32	86.75	**61.02**	55.45	52.31
	政府性基金	－	－	0.09	－	－	0.06
收支净额	**财政本年收支净额**	**－**	**-265.91**	**-189.19**	**17.98**	**-3.10**	**-29.28**
	地方财政收支净额	-528.53	-517.25	-444.50	-61.52	-68.13	-96.11
	转移性收支净额	－	251.33	255.31	79.50	65.03	66.83

数据来源：根据徐州市财政局公开资料整理

近年来，徐州市市本级财政本年收入逐年大幅上升，徐州市财政实力逐年增强。2017～2019 年，一般预算收入逐年增长，税收收入规模及在一般预算中的占比逐年下降，但保持较高水平。以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入逐年大幅上升，土地出让容易受国家房地产调控政策和土地市场行情的影响，具有一定的不确定性。同期，转移性收入逐年上升。

[1] 2019 年数据采用预算执行数。

近年来，徐州市全市地方财政支出规模逐年增加；一般预算支出中，刚性支出规模及占比有所波动。

2017～2019 年，徐州市全市地方财政支出规模逐年扩大，一般预算支出稳定增长，其中广义刚性支出规模及在一般预算支出中的占比持续增加，狭义刚性支出规模及在一般预算支出中的占比均有所波动。

表 5　2017～2019 年徐州市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）[2]

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**882.21**	**100.00**	**880.86**	**100.00**	**827.33**	**100.00**
狭义刚性支出[3]	**432.50**	**49.02**	**433.80**	**49.25**	**406.06**	**49.08**
社会保障和就业	96.76	10.97	111.94	12.71	95.57	11.55
医疗卫生	77.44	8.78	74.02	8.40	67.08	8.11
一般公共服务	79.39	9.00	77.46	8.79	69.42	8.39
教育	178.90	20.28	170.39	19.34	173.99	21.03
广义刚性支出[4]	**549.54**	**62.29**	**545.63**	**61.94**	**506.63**	**61.24**

数据来源：根据徐州市财政局公开资料整理

2017 年末，徐州市无公开全口径债务余额数据。根据《2018 年江苏省级财政决算草案》，2018 年末，徐州市全市债务余额为 766.41 亿元，其中一般债务余额 280.95 亿元，专项债务余额 485.45 亿元。根据《徐州市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案》，2019 年末，徐州市全市债务余额 937.71 亿元，其中一般债务余额预计执行数 285.49 亿元，专项债务余额预计执行数 652.22 亿元。市本级债务余额方面，2017～2019 年末，徐州市市本级地方政府一般债务余额分别为 82.61 亿元、82.23 亿元和 80.28 亿元，市本级地方政府专项债务余额分别为 162.04 亿元、212.27 亿元和 266.52 亿元。

近年来，徐州经开区财政本年收入以地方财政收入为主，规模逐年增长，财政实力逐年增强；其中，一般预算收入质量较好，政府性基金收入逐年增长。

根据徐州经济技术开发区财政局（以下简称“徐州经开区财政局”）提供资料及公开资料整理，2017～2019 年，徐州经开区地方财政收入规模逐年增长，财政实力不断增强，转移性收入占比较小，但仍是财政本年收入的重要补充。

[2] 2019 年数据采用预算执行数。
[3] 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。
[4] 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、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

表 6　2017～2019 年徐州经开区财政收支情况（单位：亿元）[5]

项　目		2019 年	2018 年	2017 年
财政本年收入	**财政本年收入合计**	-	**88.25**	**60.85**
	地方财政收入	**85.73**	**73.76**	**49.15**
	一般预算收入	50.29	50.91	44.75
	其中：税收收入	45.30	46.06	42.03
	非税收入	4.99	4.85	2.72
	政府性基金收入	35.44	22.85	4.40
	转移性收入	-	**14.49**	**11.70**
	一般预算	-	14.41	11.67
	政府性基金	0.04	0.08	0.04
财政本年支出	**财政本年支出合计**		**85.55**	**59.98**
	地方财政支出	**69.81**	**51.52**	**28.89**
	一般预算	32.91	30.03	25.07
	政府性基金	36.90	21.49	3.82
	转移性支出	-	34.03	31.08
财政本年收支净额		-	**2.70**	**0.87**

数据来源：根据徐州经开区财政局提供资料、徐州市财政局公开资料整理

2017～2019 年，徐州经开区一般预算收入规模逐年稳定增长，其中税收收入有所波动，且占比很高，一般预算收入质量较好。2019 年，虽江苏中能硅业科技发展有限公司产业升级，部分产能搬迁到新疆，但是徐州经开区内装备制造产业和生物医药产业发展势头良好；在减税降费的背景下，徐州经开区完成税收收入 50.29 亿元；其中增值税、企业所得税、城市维护建设税、房产税、个人所得税增势良好，上述五项税种收入合计占税收收入的 81.94%；从纳税企业来看，2018 年徐州经开区纳税前十名主要分布于装备制造业、新能源产业和生物制药业。

表 7　徐州经开区 2018 年前十大重点纳税企业（单位：亿元）

企业名称	所属行业	行业归属	税收总额
1	江苏中能硅业科技发展有限公司	新能源业	6.38
2	卡特彼勒（徐州）有限公司	装备制造业	5.88
3	江苏徐矿能源股份有限公司	新能源业	5.01
4	江苏恩华药业股份有限公司	生物制药业	3.91
5	徐州重型机械有限公司	装备制造业	3.69
6	徐工集团工程机械股份有限公司	装备制造业	2.81
7	徐州徐工挖掘机械有限公司	装备制造业	2.50
8	江苏万邦医药营销有限公司	生物制药业	2.41
9	徐州工程机械保税有限公司	装备制造业	2.06
10	江苏万邦生化医药集团有限责任公司	生物制药业	1.86
-	**合计**	-	**30.13**

数据来源：根据徐州经开区财政局提供资料整理

[5] 2019 年数据采用预算执行数。

2017～2019 年，受徐州经开区土地出让计划影响，徐州经开区政府性基金收入规模逐年增长。其中，2018 年～2019 年，徐州经开区土地出让规模增长，政府性基金收入同比大幅增加。根据徐州市国土资源局经济开发区分局 2019 年 12 月 4 日的关于 2020 年徐州经开区《居住用地挂牌计划汇报》，2020 年一季度，徐州经开区计划挂牌的居住地块共 10 宗，面积为 1,306.52 亩，出让起始金总计约 50.98 亿元。

2017～2018 年，徐州经开区转移性收入规模稳步增加，是徐州经开区财政本年收入的重要补充。

近年来，徐州经开区财政本年支出规模逐年增长；其中，狭义刚性支出的规模及占比有所波动，广义刚性支出的规模逐年增长，占比有所波动；2019 年末，徐州经开区地方政府债务余额规模较小，债务压力较小。

2017～2019 年，徐州经开区财政本年支出规模逐年增长；其中，一般预算支出规模逐年上升。狭义刚性支出的规模及在一般预算支出中的占比逐年增长，广义刚性支出的规模逐年增长，占比有所波动。

表 8　2017～2019 年徐州经开区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**32.91**	**100.00**	**30.03**	**100.00**	**25.07**	**100.00**
狭义刚性支出	**15.59**	**47.37**	**16.03**	**53.40**	**12.51**	**49.89**
社会保障和就业	2.22	6.75	2.72	9.06	1.88	7.51
医疗卫生	1.42	4.31	1.30	4.33	1.30	5.18
一般公共服务	4.90	14.88	5.22	17.38	5.91	23.57
教育	7.05	21.42	6.80	22.64	3.42	13.63
广义刚性支出	**22.88**	**69.50**	**19.13**	**63.71**	**18.01**	**71.85**

数据来源：根据徐州经开区财政局提供资料整理

2017 末，徐州经开区地方政府负有担保责任的债务余额为 5.00 亿元，可能承担一定救助责任的债务余额为 22.10 亿元。2018 年～2019 年末末，徐州经开区地方政府债务余额分别为 7.00 亿元和 15.00 亿元，全部为专项债务。

财富创造能力

公司主要从事徐州经开区土地一级开发、安置房建设和工程施工等业务，土地一级开发和安置房建设是公司主要的收入和利润来源；2018 年，受安置房项目结算进度影响，公司营业收入同比有所下降；土地开发和安置房业务仍是公司营业收入和利润的主要来源；未来随着徐州经开区土地开发的不断推进，公司财富创造能力将进一步增强。

公司是徐州经开区内最重要的开发建设主体，主要从事徐州经开区内的土地

整理、安置房建设、工程施工、基础设施建设等业务，土地一级开发和安置房建设销售是收入和利润的主要来源。

表 9　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019年1~9月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**23.44**	**100.00**	**22.38**	**100.00**	**23.53**	**100.00**	**20.70**	**100.00**
安置房	14.93	63.71	10.63	47.48	12.94	55.00	13.19	63.73
土地一级开发	5.91	25.22	8.70	38.88	8.72	37.07	5.22	25.22
工程施工	1.12	4.79	0.53	2.37	0.27	1.16	0.82	3.97
基础设施建设	0.35	1.49	0.16	0.72	0.08	0.33	0.10	0.46
其他	1.12	4.78	2.36	10.55	1.51	6.44	1.37	6.62
毛利润	**3.69**	**100.00**	**3.86**	**100.00**	**3.82**	**100.00**	**3.20**	**100.00**
安置房	1.91	51.84	1.65	42.66	2.45	64.12	1.88	58.79
土地一级开发	1.06	28.73	0.78	20.06	1.19	31.19	0.86	26.95
工程施工	0.13	3.64	0.19	4.87	0.08	1.99	0.23	7.13
基础设施建设	0.35	9.47	0.16	4.18	0.08	2.03	0.10	2.98
其他	0.23	6.32	1.09	28.23	0.03	0.68	0.13	4.15
毛利率		**15.76**		**17.26**		**16.23**		**15.47**
安置房		12.82		15.51		18.93		14.27
土地一级开发		17.95		8.91		13.66		16.54
工程施工		11.96		35.53		27.83		27.82
基础设施建设		100.00		100.00		100.00		100.00
其他		20.87		46.21		1.71		9.70

数据来源：根据公司提供资料整理

2016～2018 年，公司收入规模有所波动，安置房业务收入逐年下降。安置房项目建设周期长，收入的确认与当年竣工验收合格的项目数量、投资规模有关。同期，土地一级开发收入受国家土地宏观调控政策、市政规划及承接项目进度影响，收入规模有所波动。公司工程施工收入有所波动，施工项目受建设进度及规划安排影响较大，该部分业务收入在公司营业收入中占比较小。公司基础设施建设业务收入主要是代建徐州经开区内道路桥梁、管道、园林设施实现的收入；2016～2018 年，公司基础设施建设业务营业收入有所波动，2017 年基础设施建设业务收入同比有所下降，主要由于徐州经开区道路桥梁等基础设施项目建设基本趋于完善，工程量减少；2018 年该项收入大幅增长主要为随着徐州经开区管委会新的建设发展规划，公司基础设施代建收入实现增长。公司其他业务收入主要为水费收入、电费收入物业管理收入、租赁及其他收入，各项业务收入规模不大。

2016～2018 年，公司综合毛利率逐年上升，安置房业务毛利率有所波动；2017 年，安置房业务毛利率同比有所上升，主要系当年房地产行情整体较好，安

置房价格上升所致。根据公司与徐州经开区管委会签订的《委托土地开发协议》公司土地一级开发业务收入为公司垫付开发费用加成20%，公司2016年及2017年上半年毛利润中含营业税，2017 年下半年公司营改增后，公司土地一级开发毛利率有所下降。公司基础设施建设业务以工程决算价格的5.00%作为代建管理费直接确认利润部分，不计成本，故基础设施建设业务毛利率为100.00%。2016～2018年，工程施工业务毛利率逐年上升，主要系工程施工业务所需钢材、水泥、混凝土等建筑材料成本下降所致。同期，其他业务毛利率波动较大；其中，2017年其他业务毛利率同比大幅减小，主要系2017年公司租赁业务折旧摊销成本较大所致；2018 年其他业务毛利率同比大幅上升，主要系会计政策变更折旧不再计入租赁业务成本所致。

2019年1～9月，公司营业收入为23.44亿元，主要来自安置房业务和土地一级开发业务，二者合计占营业收入比重为88.93%，同比增长幅度较大。公司毛利润为3.69亿元，毛利率为15.76%，同比有所增加；土地一级开发业务毛利率同比大幅上升，主要系增值税税率调整所致；工程施工业务同比毛利率大幅下降，主要由于部分项目集中结转成本所致。

综合来看，土地一级开发和安置房业务是公司主要的收入和利润来源；近年来，公司营业收入受土地出让规划和安置房建设、销售进度等因素影响，规模有所波动。

（一）土地一级开发

公司承担徐州经开区范围内土地一级开发职能，土地整理收入受开发周期和政策的影响，稳定性较弱。

徐州经开区总面积293.6平方公里，建成面积不到150平方公里，待开发面积较大。公司承担徐州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2010年12月公司与徐州经开区管委会签订的《委托土地开发协议》，公司按照徐州经开区管委会的要求负责徐州经开区范围内的土地平整、清理以及地面房屋拆迁等工作。徐州经开区管委会预先支付项目款的30%作为项目启动资金，并约定当年支付至少不低于项目总投资的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，公司根据与徐州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》，公司土地一级开发业务收入为公司垫付开发费用加成20%。

2016～2018 年，公司土地一级开发收入分别实现 5.22 亿元、8.72 亿元和8.70 亿元。公司承接的土地一级开发业务量及收入受土地整理项目开发周期和

政策影响；同时，土地一级开发项目回款速度受徐州经开区管委会拨款进度的影响，公司面临一定资金垫付和周转压力。

表 10　截至 2019 年 9 月末公司主要在建及拟建土地一级开发项目情况（单位：亿元）[6]

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设期限
海外人才中国创新创业示范园土地整理	4.87	0.49	2018.04～2020.01
赵庄村地块土地整理	2.50	2.13	2016.12～2019.12
高新路以西地块土地整理	5.08	2.56	2018.11～2021.03
杨山路北侧地块整理	4.18	0.00[7]	2018.12～2020.08
西朱地块土地整理	5.78	0.50	2018～2020
344 省道东延（至大庙段）工程	2.82	0.15	2017.11～2020.05
合计	**25.23**	**5.83**	-
主要拟建项目	**概算总投资**	**拟建期限**	
和平路东延综合管廊项目	1.96	2020.12～2022.12	
344 省道东延（大庙至徐庄界）土地整理工程	1.20	2020.12～2022.12	
杨庄村地块土地整理项目	2.23	2020.12～2022.12	
郑庄夏庄土地整理	2.48	2020.12～2022.12	
合计	**7.87**	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 9 月末，公司已完工待回购的土地开发项目主要有 10 个，总投资 16.43 亿元，已确认营业收入 18.64 亿元，已回款 3.81 亿元（详见附件 2-1）；同期，公司主要在建土地一级开发项目包括海外人才中国创新创业示范园土地整理项目、赵庄村地块土地整理项目项目、高新路以西地块土地整理项目等 6 个项目，涉及总投资共计 25.24 亿元，已完成投资 5.83 亿元。公司主要拟开发土地一级项目包括郑庄夏庄土地整理项目、杨庄村地块土地整理项目、和平路东延综合管廊项目和 344 省道东延（大庙至徐庄界）土地整理工程等，概算总投资 7.87 亿元。

综合来看，公司承担徐州经开区范围内土地一级开发职能，徐州经开区待开发土地规模仍较大，公司土地一级开发业务可持续性较好；但土地整理收入受开发周期和政策的影响，稳定性较弱。

（二）安置房业务

公司安置房业务运营模式包括政府购买服务和市场化销售两种，公司未来项目建设规模较大，面临较大的资本支出压力。

公司为徐州经开区区域内安置房建设的唯一主体，承担着徐州经开区范围内全部安置房建设的职能。公司安置房销售业务模式分为两种，第一种为政府购买

[6] 截至本报告出具日，海外人才中国创新创业示范园土地整理项目、赵庄村地块土地整理项目已完工，未决算。

[7] 截至 2019 年 9 月末，公司在杨山路北侧地块整理项目中已投资 40.49 万元。

服务模式，徐州经开区管委会根据当年投资计划，通过下发批文的方式委托公司进行工程项目建设，项目内容包含主体工程建设、相关前期工程以及后期配套工程设施建设（如绿化、道路等）等。项目前期资金来自公司自有资金和外部融资，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及决算报告。徐州经开管委会根据当地财政情况以及未来资金调度安排，与公司签订政府购买服务协议，根据决算价格，在协议规定年限内分期支付项目工程款，利润一般为工程决算总成本加成 20%。第二种为市场化销售模式，公司自主开发的安置房项目，项目建成后以成本价向原住户进行销售，按拆迁顺序落实销售工作，面积根据原拆迁面积和家庭人口综合确定，定价需报物价局最终确认。原住户按照所获拆迁款支付房款或者对其进行实物安置，建筑面积超过安置面积的部分进行市场化销售，配套的商铺、车库均进行市场化销售。利润部分主要为市场化销售筑面积超过安置面积的部分。自 2018 年 11 月之后，公司陆续采用市场化销售模式，不再采用政府购买服务模式。截至目前，公司市场化销售模式运营的安置房建设项目均未完工。

表 11　截至 2019 年 9 月末公司主要在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）[8]

主要在建项目	运营模式	概算总投资	已投资	建设期限
芦庄安置小区	政府购买服务	3.35	1.82	2015.01～2020.01
侯集安置小区	政府购买服务	2.98	1.57	2017.01～2019.02
杨庄安置小区	政府购买服务	4.33	0.09	2018.05～2020.05
凤馨园安置小区（芦庄二期）	政府购买服务	7.62	0.25	2018.12～2020.12
刘湾安置小区五期	政府购买服务	1.20	0.05	2018.09～2020.12
凤凰佳园安置小区	政府购买服务	7.97	0.39	2018.09～2020.12
坡里安置小区（C 区）	政府购买服务	3.98	1.26	2018.01～2020.01
睿峰苑安置小区	市场化销售	6.23	0.04	2018.11～2021.03
运河苑安置小区	市场化销售	12.69	0.22	2018.12～2020.12
合计	-	**50.35**	**5.69**	-
主要拟建项目	**运营模式**	**概算总投资**	**拟建期限**	
大黄山村保障房民生建设项目二期	市场化销售	2.00	2020.12～2022.12	
徐庄镇安置房及改善农民住房条件建设工程	市场化销售	1.41	2020.12～2022.12	
金山映月	市场化销售	3.51	2020.12～2022.12	
运河翠苑	市场化销售	1.98	2020.12～2022.12	
合计	-	**8.90**	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

徐州经开区所在位置多为农村及棚户区聚集地，自徐州经开区成立以来，承

[8] 截至本报告出具日，芦庄安置小区、侯集安置小区、坡里安置小区（C 区）项目已完工，未决算。

接了徐州市建设一流园区、产业转型升级的任务，完成原有居民的拆迁安置是徐州经开区工作量较大的任务之一。截至 2019 年 9 月末，公司已完工待回购的安置房项目主要有 11 个，总投资 59.44 亿元；政府拟回购金额 71.31 亿元，已回购 28.57 亿元（详见附件 2-2）。公司在建安置房项目 9 个，涉及总投资 50.35 亿元，已完成投资 5.69 亿元，尚需投资 44.66 亿元，未来主要拟建项目概算总投资为 8.90 亿元。

综合来看，公司未来项目建设规模较大，未来面临较大的资本支出压力。同时，随着工程的完工决算、政府的回购和市场化销售，公司将实现一定规模的安置房收入和回款。

（三）基础设施建设

公司承担了徐州经开区大部分基础设施建设工作，在徐州经开区开发和建设过程中具有重要的地位。

公司承担了徐州经开区内大部分基础设施的开发和建设工作，在徐州经开区发展和建设过程中发挥着重要作用。根据公司与徐州经开区管委会于 2010 年 12 月 31 日签订的《徐州经济技术开发区投资建设项目委托代建框架协议》，徐州经开区管委会委托公司进行项目代建，代建项目范围包括徐州经开区行政区域内总投资 500 万以上且徐州经开区财政性建设资金或政府融资性建设资金占总投资额 30%以上的建设项目，以及使用徐州经开区财政性建设资金或政府融资性建设资金 500 万元以上的非经营性项目，或者根据市政府指令需实施代建的其他政府投资建设项目。公司按徐州经开区管委会的规划进行基础设施项目代建，按当年实际代建支出的 5%收取代建费。

表 12　截至 2019 年 9 月末公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）[9]

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设期限
和平路东延市政道路	1.65	0.42	2018.06～2020.06
徐贾快速通道南延	4.00	0.23	2017.02～2020.01
徐贾快速路至博汇东路段综合管廊工程	1.97	0.11	2018.12～2020.12
大黄山路东延道路工程	0.52	0.21	2015.10～2019.10
合计	**8.14**	**0.97**	-
主要拟建项目	**概算总投资**	**拟建期限**	
开发区重大产业项目配套道路	3.56	2020.12～2022.12	
综合保税区项目	3.20	2020.12～2022.12	
高标准厂房	7.62	2020.12～2022.12	
创业路	1.39	2020.12～2022.12	
半导体加速器标准厂房	5.00	2020.12～2022.12	
合计	**20.77**	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

[9] 截至本报告出具日，徐贾快速通道南延和大黄山路东延道路工程项目尚未完工。

2016～2018 年，公司基础设施建设收入分别实现 0.10 亿元、0.08 亿元和 0.16 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司已完工尚未完全回款的项目共 8 个，总投资 6.92 亿元,政府拟回购金额为 7.27 亿元，已回购金额 2.20 亿元（详见附件 2-3）；公司在建基础设施项目 4 个，概算总投资 8.14 亿元，已完成投资 0.96 亿元；未来拟建项目主要有 5 个，预计总投资 20.77 亿元。

综合来看，随着徐州经开区基础设施建设项目的推进，公司将继续承担较多的基础设施建设业务，在徐州经开区城市建设领域发挥重要作用。

（四）工程施工

公司工程施工收入是公司营业收入的有益补充，但收入易受施工及回款进度影响。

公司工程施工业务由下属子公司徐州金桥建设工程有限公司（以下简称“金桥建设”）和徐州经济技术开发区水务有限公司（以下简称“水务公司”）负责。金桥建设拥有施工二级资质，水务公司拥有施工三级资质。徐州经开区管委会与金桥建设、水务公司签署《工程施工协议书》，约定施工内容、施工方式、施工期限、结算方式等要素，结算方式一般为按工程按照施工进度付款，工程主体完工时支付比例不超过 70%，工程竣工结算审计后 20 日内一次性付清余款。徐州经开区管委会通过签署施工协议合同，将金桥建设、水务公司工程施工业务毛利率控制在行业平均毛利率之下 2～3 个百分点。

2016～2018 年，公司工程施工收入有所波动；2019 年 1～9 月，工程施工收入 0.35 亿元，同比有所上升。公司施工项目受建设进度及规划安排影响较大，该部分业务收入在公司营业收入中占比较小，是公司营业收入的有益补充。

偿债来源与负债平衡

2016～2018 年，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力较弱，偿债来源依赖于债务收入和外部支持，偿债来源结构有待改善；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中部分货币资金和投资性房地产受限，公司清偿性还本付息能力一般。

（一）偿债来源

1、盈利

2016～2018 年，受期间费用波动影响，公司利润总额有所波动；政府补贴是公司利润的主要来源。

2016～2018 年，公司期间费用主要是管理费用和财务费用。2017 年，公司期间费用同比大幅减少，主要系人民币升值公司汇兑收益增加所致。2018 年，公司期间费用同比增加 3.97 亿元，其中，财务费用大幅增加，主要原因包括：公司部分项目建设完工，项目贷款利息支出停止资本化；公司美元债受汇率波动影

响，汇兑损失增加。2016～2018 年，公司获得政府补助收入分别为 2.17 亿元、4.85 亿元和 7.14 亿元，为公司主要的利润来源。

表 13　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1～9 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	23.44	22.38	23.53	20.70
营业成本	19.74	18.52	19.71	17.50
营业毛利率	15.76	17.26	16.20	15.47
期间费用	3.56	4.87	0.90	2.08
管理费用	0.42	0.44	0.52	0.45
财务费用	3.14	4.43	0.37	1.63
其他收益	1.08	7.15	4.86	-
营业利润	0.51	6.39	7.37	0.05
营业外收入[10]	0.00	0.00	0.00	2.17
其中：补贴收入	-	-	-	2.17
利润总额	0.50	6.32	7.37	2.10
净利润	0.03	5.45	6.64	1.70
总资产报酬率	0.96	2.52	2.03	0.92
净资产收益率	0.02	2.84	3.48	1.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1～9 月，公司营业收入同比增加 40.38%，期间费用同比小幅下降，获得政府补助收入 1.08 亿元，利润总额同比小幅增加。

2、现金流

2016～2018 年，公司经营性净现金流受项目回款进度影响，波动较大，对债务的保障能力较弱；同期，公司支付非关联方往来款、购买股权和理财产品等支出较大，投资性现金净流出规模逐年增大。

2016～2017 年，公司经营性现金流持续表现为净流出，且净流出规模逐年增加，主要因公司土地一级开发业务、保障房业务及基础设施建设业务支出较大，项目回款较少，流出规模增大所致；2018 年，公司经营性净现金流转为净流入，主要系公司收到的项目回款增加，其中销售商品、提供劳务收到的现金 14.69 亿元，同比增长 7.25 亿元。

2016～2018 年，公司投资性现金流持续表现为净流出，且净流出规模逐年增大。2017 年，公司投资性现金净流出规模同比增加 19.82 亿元，主要是由于公司支付 29.98 亿元的非关联方往来款。2018 年，公司投资性现金净流出规模同比增加 6.93 亿元，主要是由于公司长期股权投资、理财产品投资支出同比增加较大，投资所支付的现金同比增加 27.55 元；其中，公司对徐州经济技术开发区金龙湖城市投资有限公司（以下简称“金龙湖城投”）、徐州开芯产业基金有限

[10] 2017～2018 年及 2019 年 1～9 月，公司分别实现营业外收入 4.86 万元、18.91 万元和 3.07 万元。

公司、徐州金龙湖产业发展基金有限公司、江苏金润产业投资控股有限公司、徐州世贸通跨境电子商务服务有限公司等公司追加投资共计 8.15 亿元；公司投资支付的现金中购买理财支付 14.19 亿元。理财产品支出在资产负债表计入其他流动资产，2018 年末，公司其他流动资产中理财产品同比增长 5.60 亿元。

表 14　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年1～9月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-0.87	0.01	-3.26	-2.46
投资性净现金流	-21.26	-42.39	-35.46	-15.65
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.00[11]	-0.36	-0.36
经营性净现金流/流动负债（%）	-	0.01	-4.43	-4.29

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1～9 月，公司经营性净现金流为-0.87 亿元，净流出规模同比大幅减少，仍缺乏对债务的保障能力；公司投资性净现金流为-21.26 亿元，仍保持净流出状态，主要系公司追加投资徐州开芯产业基金合伙企业（有限合伙）6.40 亿元，同时往来款、购买理财支出较大所致。截至 2019 年 9 月末，公司在建及拟建项目总投资 121.26 亿元，已完成投资 12.49 亿元，未来仍需较大资本投入。

综合来看，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力较弱；公司未来项目建设投资规模较大，资本支出压力较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

3、债务收入

近年来，公司融资渠道多元化，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

近年来，公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券等，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，公司国内主要银行保持着长期合作伙伴关系，公司银行借款为质押借款、抵押借款和保证借款。截至 2019 年 9 月末，公司已经获得国家开发银行、中国农业发展银行、中国建设银行股份有限公司徐州分行和中国工商银行股份有限公司徐州分行等主要贷款银行的各类授信额度合计 428.34 亿元人民币，尚未使用的各类授信额度 221.18 亿元人民币。债券融资方面，截至本报告出具日，公司境内存续的债券余额为 90.40 亿元，其中非公开定向债务融资工具、中期票据及企业债券占比分别为 47.57%、45.35%和 7.08%；此外，公司于 2018 年 3 月在香港发行了 4.00 亿美元债券，期限 3 年，尚未到期。2016～2018 年及 2019 年 1～9 月，公司筹资性现金流入和流出规模均较大，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

[11] 2018 年，公司经营性净现金流利息保障倍数为 0.0015 倍。

表 15　2016～2018 年及 2019 年 1～9 月债务融资情况分析（单位：亿元）				
财务指标	2019年1～9月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	117.58	135.97	150.04	72.30
借款所收到的现金	73.05	23.91	57.26	59.89
筹资性现金流出	110.60	113.57	60.32	45.18
偿还债务所支付的现金	56.28	64.55	28.60	24.09
筹资性净现金流	6.98	22.40	89.72	27.12
数据来源：根据公司提供资料整理				

预计未来 1～2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入增加，公司债务收入将保持增长。

4、外部支持

近年来，公司作为徐州经开区最重要的开发建设主体，得到徐州经开区管委会在资产注入、政府补贴等方面的有力支持；2020 年，随着金龙湖集团的划入，徐州经开在区域内开发主体地位将进一步提升，资产规模将进一步扩大，资本实力也将大幅增强。

徐州经开区目前有徐州经开和金龙湖集团两家平台公司，金龙湖集团旗下包括金龙湖城投和徐州艾博信投资发展有限公司（以下简称“艾博信投资”）等九家一级子公司。金龙湖集团主要进行科技金融和产业投资，根据所投资的产业基金进行配套的产业园区的建设。徐州经开主要进行徐州经开区的基础设施建设、保障房开发和文化旅游产业运营。两家公司实际控制人同为徐州经开区管委会。

公司作为徐州经开区最重要的开发建设主体，在徐州经开区的城市建设中占有重要地位，获得了徐州经开区管委会在国有资产注入和政府补贴等方面的有力支持。资产注入方面，2016～2018 年，徐州经开区管委会分别向公司注入账面价值 4.59 亿元、3.24 亿元和 3.26 亿元的房产、土地等资产计入资本公积；2017 年，徐州经开区管委会以货币资金增加公司注册资本 6.00 亿元。政府补贴方面，2016～2018 年和 2019 年 1～9 月，公司分别获得政府补贴 2.17 亿元、4.85 亿元 7.14 亿元和 1.08 亿元。

另外，根据徐州经开区国资办文件《关于进一步深化国有投资公司改革的指导意见》（徐开国资办【2019】11 号），徐州经开区管委会计划于 2020 年将金龙湖控股集团整体划入徐州经开[12]，划入后徐州经开主要承担徐州经开区的棚户区改造、保障性安居工程、水利基础设施、产业园区配套及高标准厂房的投资及建设、水利基础设施、产业园区配套及高标准厂房的投资及建设，以及水环境整治和文化旅游项目投资运营。大公将持续关注上述事项进展。金龙湖集团原名徐

[12] 根据中共徐州经济技术开发区工作委员会文件（徐开工委【2018】127 号）和徐州经开区管委会提供的相关说明，2018 年徐州经开区管委会计划以徐州经开为主体组建徐州金山桥控股集团有限公司，相关资产划转计划已完成，名称尚未进行工商变更，公司内部使用简称“金山桥控股集团”。

州市金田投资发展有限责任公司，由徐州经开区管委会出资成立于2008年11月。2016～2018年（末），金龙湖集团资产规模逐年大幅增加，营业收入逐年上升。截至2018年末，金龙湖集团经审计资产总计123.61亿元，净资产44.09亿元，资产负债率64.34%；2018年，金龙湖集团营业收入实现9.51亿元，利润总额1.02亿元，经营性净现金流-48.78亿元。截至2019年9月末，金龙湖集团未经审计资产总计183.31亿元，净资产44.09亿元，资产负债率57.71亿元，资产负债率68.52%；2019年1～9月，金龙湖集团营业收入7.52亿元，利润总额1.01亿元，经营性净现金流0.02亿元。

5、可变现资产

近年来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；应收类账款规模及在资产中的占比较高，且回收周期较长，存在较大资金占用压力；受限资产在总资产中占比较大，资产流动性一般。

2016～2018年末及2019年9月末，随着经营规模的不断扩大，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款、和存货构成。2016～2018年末，公司货币资金有所波动。2017年末，公司货币资金同比大幅增长，主要系公司2017年发行的六期中期票据、一期定向工具以及一期美元债，资金集中到账、部分资金尚未使用所致。公司应收账款规模逐年快速扩大，主要由于工程项目增多、应收徐州经开区管委会的回购款和代建费的持续增长。2018年末，公司应收账款账前五名占应收账款总额的99.86%，其中应收徐州经开区管委会67.89亿元，占应收账款总额的75.76%，集中度较高；从账龄上来看，公司应收账款较为均匀分布在1年以内、1～2年、2～3年和3～4年，应收账款账龄同比增长；公司应收账款主要系土地一级开发和安置房业务产生，公司安置房业务与政府签订回购协议，回购周期较长，资金回笼较慢。2016～2018年末，公司其他应收款规模逐年上升。2017年末，公司其他应收款同比大幅增加，主要系应收徐州经济技术开发区财政局、徐州市金田投资发展有限责任公司和金龙湖城投的往来款同比增加所致；2018年末，公司其他应收款余额同比大幅增加至99.63亿元，主要系公司新增徐州经济开发区大黄山经济发展有限公司（以下简称“大黄山经发”）和徐州鑫兴管廊建设工程管理有限责任公司（以下简称“鑫兴管廊建设”）业务往来款合计50.88亿元，两笔往来款主要系2018年徐州经开区管委会对公司储备土地进行了注销，注销金额72.12亿元，其中21.24亿元核销股东对企业投入形成的资本公积，剩余50.88亿元由徐州经开区管委会指定结算方（大黄山经发和鑫兴管廊建设）于10年内支付完毕，每年支付的金额不少于10%，该笔资金用于公司交纳意向土地出让金；其他应收款中，

公司应收徐州经开区财政局、大黄山经发和鑫兴管廊建设的往来款，占总其他应收款的比重分别为33.19%、31.30%和19.65%；从账龄上来看，公司其他应收款前五名中，账龄在1年以内、1～2年和5年以上的分别占比66.30%、15.12%和11.82%；公司其他应收款中往来款占比较大且回收周期较长，存在较大资金占用压力。存货方面，近年来公司存货波动较大，以工程开发成本、工程施工以及土地储备为主；2016～2017 年末，公司的土地储备主要由政府拨入及公司通过招拍挂购买形成，是公司存货的主要构成；2018年末，公司存货同比大幅减少99.83亿元，占总资产的比重减少至14.55%，主要因公司将资产重分类，部分土地被转移至投资性房地产科目，同时政府置换部分土地储备。2018 年末，公司存货中“土地储备”同比减少116.35亿元，其中土地性质为“出让”的土地由原待开发改为增值后转让，自存货转作投资性房地产并采用公允价值计量，转换日公允价值68.51亿元超过原账面价值40.52亿元部分（27.99亿元）计入其他综合收益；此外，根据财预【2016】175号关于印发《财政部驻各地财政 监察专员办事处实施地方政府债务监督暂行办法》的通知第十三条，徐州经开区管委会对公司土地性质为“储备”的土地（账面价值72.12亿元）进行了核销；同时，公司3.70亿元“划拨”土地当期核销，冲减资本公积。截至2018年末，存货中已无土地储备，开发成本和工程成本分别为16.79亿元和53.69亿元。

公司的非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、在建工程和无形资产等构成。2016～2018 年末，公司投资性房地产规模逐年扩大。2018年末，公司投资性房地产同比增加83.72亿元，增幅较大，主要系公司根据股东会2018年6月和10月的决议，将原自用房产改为出租，自固定资产、无形资产转作投资性房地产，原值加公允价值变动共计1.24亿元；原存货中部分土地用途发生变更，自存货转作投资性房地产，原值及公允价值变动共计 68.51 亿元；公司2018年外购投资性房地产共计7.78元。2016～2018年末，公司长期股权投资规模逐年增加。截至2018末，公司长期股权投资同比增加7.86亿元，主要系公司增加对金龙湖城投投资6.00亿元、增加对徐州开芯产业基金合伙企业（有限合伙）投资1.59亿元。2016～2018年末，公司在建工程有所波动；2017年末公司在建工程同比上升3.69亿元，主要系公司新增金龙湖科技金融广场项目3.30亿元所致；2018年末，在建工程规模为1.96亿元，因部分在建工程完工转出，同比减少3.50亿元。公司无形资产包括土地使用权及软件，软件的账面价值较小，2016～2018 年末，规模有所波动；2018年末无形资产同比有所减少，主要系土地使用权转入投资性房地产所致。

表 16　2016～2018 年末及 2019 年 9 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年 9 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**380.71**	**70.75**	**342.16**	**70.54**	**390.15**	**88.28**	**284.14**	**90.35**
货币资金	66.10	12.28	69.21	14.27	90.73	20.53	26.92	8.56
应收票据及应收账款	102.76	19.10	89.58	18.47	80.05	18.11	-	-
其中：应收账款	102.64	19.07	89.57	18.47	79.97	18.10	63.16	20.08
其他应收款	116.70	21.69	99.63	20.54	42.63	9.65	13.67	4.35
存货	77.13	14.33	70.56	14.55	170.39	38.55	169.42	53.87
非流动资产合计	**157.43**	**29.25**	**142.88**	**29.46**	**51.79**	**11.72**	**30.33**	**9.65**
投资性房地产	108.91	20.24	102.56	21.14	18.84	4.26	8.34	2.65
长期股权投资	7.25	1.35	10.50	2.16	2.64	0.60	2.27	0.72
在建工程	3.82	0.71	1.96	0.40	5.46	1.23	1.77	0.56
无形资产	8.50	1.58	9.93	2.05	12.86	2.91	9.84	3.13
资产总计	**538.13**	**100.00**	**485.04**	**100.00**	**441.94**	**100.00**	**314.48**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 9 月末，公司资产规模为 538.13 亿元，较 2018 年末有所增加。公司货币资金余额 66.10 亿元，较 2018 年末有所减少；应收账款较 2018 年末增加 13.07 亿元，主要为应收徐州经开区管委会因土地一级开发、安置房代建、基础设施代建业务产生的款项。公司其他应收款较 2018 年末增加 17.07 亿元，主要系往来款增加及应收徐州经开区财政局贴息增加所致；存货较 2018 年末小幅增加。公司非流动资产合计 157.43 亿元，较 2018 年末增长 10.18%；投资性房地产较 2018 年末有所增长，长期股权投资较 2018 年末有所下降主要系公司减少了对徐州金龙湖房地产开发有限公司、徐州嘉治教育基金合伙企业（有限合伙）和徐州开芯产业基金合伙企业（有限合伙）的股权投资共计 3.48 元；无形资产同比有所减少，主要系公司土地用途转变，将“徐土国用（2013）第 38168 号”1.82 亿元土地资产转至投资性房地产所致。

表 17　截至 2019 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	9.36	保证金存款
	18.82	存单质押
投资性房地产	42.34	抵押借款
合计	**70.52**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2019 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 70.52 亿元，包括银行贷款抵押的土地使用权，银行承兑汇票质押的保证金存款和贷款质押的存单，占总资产的比重为 13.10%，占净资产的比重为 36.87%。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；公司应收类账款规模及在资产中的占比较高，且回收周期较长，存在较大资金占用压力；受限资产在总资产中占比较大，资产流动性一般。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待改善；公司融资渠道通畅，债务收入、外部支持较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018年，公司经营性净现金流为0.01亿元，筹资活动现金流入135.97亿元，获得外部支持7.14亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流及外部支持占比较小，债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，鉴于公司可变现资产中部分货币资金和投资性房地产受限，对公司整体债务偿还产生一定影响。

（二）债务及资本结构

近年来，随着业务的迅速扩张，公司负债规模逐年大幅增长，债务负担有所加重。

2016～2018年末，公司负债总额逐年增加，资产负债率逐年上升。截至2019年9月末，公司总负债为346.86亿元，资产负债率为64.46%。

公司的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。2016～2018年末，公司短期借款规模有所波动，主要为保证和质押借款，2017年末公司短期借款同比增加12.51亿元的质押借款和5.06亿元的保证借款，用于支持公司安置房建设和土地一级开发项目投资。2016～2018年末，公司应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票；2018年末，公司应付票据为25.77亿元，同比大幅增长，主要系公司为节省财务成本选择用票据代替短期借款支付工程款所致。2016～2018年末，其他应付款规模逐年增加，2017年末共计10.67亿元，主要为押金、保证金、往来款、代收款及暂借款；2018年末，公司其他应付款同比继续增加，主要系公司新增与金龙湖集团的往来款所致，该笔往来款是金龙湖控股与公司间拆借款，无利息，期限为1年以内。2016～2018年末，公司一年内到期的非流动负债规模逐年增加；截至2018年末，公司一年内到期的非流动负债为53.05亿元，包括一年内到期的长期借款14.48亿元、应付债券37.34亿元及一年内到期的长期应付款1.24亿元，同比上升32.09亿元，主要系公司应付债券集中到期，一年内到期的应付债券同比增长30.54亿

元所致。

表 18　2016～2018 年末及 2019 年 9 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019年9月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.63	5.95	4.17	1.42	19.47	7.76	1.90	1.21
应付票据	32.23	9.29	25.77	8.80	11.64	4.64	6.93	4.42
其他应付款	23.49	6.77	19.30	6.59	10.67	4.25	3.58	2.28
一年内到期的非流动负债	42.55	12.27	53.05	18.11	20.97	8.35	16.80	10.71
流动负债合计	**162.77**	**46.93**	**132.39**	**45.19**	**93.38**	**37.20**	**53.59**	**34.17**
长期借款	41.75	12.04	52.56	17.94	58.28	23.22	40.35	25.72
应付债券	110.43	31.84	99.86	34.09	95.30	37.94	56.40	35.96
长期应付款	20.16	5.81	0.74	0.25	-	-	2.04	1.30
非流动负债合计	**184.09**	**53.07**	**160.59**	**54.81**	**157.65**	**62.80**	**103.24**	**65.83**
负债总额	**346.86**	**100.00**	**292.98**	**100.00**	**251.03**	**100.00**	**156.83**	**100.00**
短期有息债务	99.01	28.54	84.49	28.84	62.65	24.96	30.63	19.53
长期有息债务	176.54	50.90	153.17	52.28	157.54	62.76	103.24	65.83
总有息债务	**275.55**	**79.44**	**237.66**	**81.12**	**220.18**	**87.71**	**133.87**	**85.36**
资产负债率	**64.46**		**60.40**		**56.80**		**49.87**	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2016～2018 年末，公司长期借款规模有所波动；其中，2017 年末，公司长期借款同比增加 44.46%，主要系新增 11.49 亿元中长期流贷和项目贷款 14.90 亿元。2016～2018 年末，公司应付债券规模逐年增大；其中，2017 年末，公司应付债券同比增加大幅增长，主要因为公司 2017 年发行了“17 徐州经开 MTN002”、“17 徐州经开 MTN005”和“17 徐州经开 GN001”三期中票，发行金额合计 25.00 亿元，三期债券融资工具“17 苏徐州经开 ZR001”、“17 苏徐州经开 ZR002”和“17 苏徐州经开 ZR003”发行金额合计 17.00 亿元。公司长期应付款为融资租赁款，2016～2018 年末，公司长期应付款为应付融资租赁款，规模较小。

2019 年 9 月末，公司负债总额为 346.86 亿元，流动负债总额为 162.77 亿元，其中短期借款较 2018 年末增加 16.46 亿元，主要由于公司及子公司增加流动借款；应付票据规模较 2018 年末有所增加；公司新增其他应付款为与金龙湖集团之间往来款 2.98 亿元；一年内到期的非流动负债规模较 2018 年末有所下降，主要系公司一年内到期应付债券减少所致。

公司有息债务规模在总负债中占比较高，债务压力较大；从债务结构来看，公司未来一年内到期债务规模较大，面临一定集中偿付压力。

2016～2018 年末，公司有息债务规模持续增加，规模较大，在总负债中占比

有所下降。截至 2019 年 9 月末，公司有息债务规模为 275.55 亿元，在总负债中的占比为 79.44%，占比很高。从期限结构来看，公司一年以内到期的有息债务为 99.01 亿元，规模较大，公司面临一定集中偿付压力。

表 19　截至 2019 年 9 月末公司有息债务期限结构（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	99.01	37.36	54.94	53.27	18.93	12.04	**275.55**
占比	35.93	13.56	19.94	19.33	6.87	4.37	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 9 月末，公司对外担保余额较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2019 年 9 月末，公司对外担保余额 79.67 亿元，规模较大，担保比率为 41.65%（见附件 2-4）。被担保企业主要为国有企业，包括徐州市新城区国有资产经营有限责任公司（以下简称“徐州新城”）、金龙湖城投、艾博信投资、金龙湖集团和徐州经济技术开发区东城建设有限公司；其中金龙湖城投和艾博信投资为金龙湖集团的子公司，徐州新城为徐州市级平台。被担保企业集中在徐州市，区域集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2018 年末，被担保企业艾博信投资总资产为 38.13 亿元，净资产为 14.01 亿元，资产负债率为 63.24%。2018 年，艾博信投资营业收入为 2.12 亿元，净利润为 0.44 亿元。截至 2019 年 9 月末，被担保企业徐州新城总资产为 246.61 亿元，净资产为 152.77 亿元，资产负债率为 38.05%。2019 年 1～9 月，徐州新城实现营业收入 7.69 亿元，净利润为 0.35 亿元。截至本报告出具日，公司未提供其余被担保企业财务数据。

近年来，公司所有者权益规模逐年增长，主要受益于徐州经开区管委会的资本注入、永续中票的发行和公司其他综合收益的增加，公司资本实力持续增强。

2016～2018 年末，公司所有者权益分别为 157.64 亿元、190.92 亿元和 192.06 亿元，规模逐年增长。2017 年末，公司所有者权益同比增加 33.28 亿元，主要受益于徐州经开区管委会向公司注资，公司实收资本、资本公积均有所增加；同时，公司分别于 2017 年 3 月、7 月和 9 月发行了三期永续中期票据，其他权益工具同比增加 15.86 亿元；公司未分配利润同比增加 5.23 亿元。2018 年末，公司所有者权益同比继续增加。其中，资本公积 89.39 亿元，同比大幅减少，主要为核销储备土地所致；其他综合收益同比增加 21.40 亿元，主要由于公司将固定资产、无形资产和存货转作投资性房地产并采用公允价值计量，转换日公允价值超过账面价值的部分扣除所得税后计入其他综合收益；未分配利润同比增加 3.65 亿元。2019 年 9 月末，公实收资本较 2018 年末增至 26 亿元，主要系 2019 年 3 月，公

司股东、董事会决定以资本公积转增实收资本 3 亿元。

公司流动性偿债来源主要以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力较弱；且受限资产占总资产比重较高，清偿性还本付息能力一般。

2016～2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.48 倍、1.06 倍和 1.24 倍，盈利对利息的保障能力逐年增强。

公司流动性偿债来源以外部支持和债务收入为主。2016～2018 年，公司经营性净现金流规模波动较大，对债务的保障能力较弱；同时公司债务融资渠道通畅，近年来筹资性现金流入规模较大，对流动性偿债来源形成较好支持；政府补贴收入较为稳定，对流动性偿债来源形成较好补充。2018 年末，公司流动比率及速动比率分别为 2.58 倍和 2.05 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源为可变现资产，截至 2019 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 70.52 亿元，占总资产的比重为 13.10%，占净资产的比重为 36.87%，对资产的流动性造成一定影响。2018 年末，公司资产负债率为 60.40%，同比增加 3.12 个百分点。整体来看，可变现资产对负债的覆盖程度一般。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。徐州市和徐州经开区经济和财政实力很强，地方财政收入逐年增长，公司发展面临良好的外部环境；公司是徐州经开区最重要的开发建设主体，近年来承担徐州经开区大量土地开发、安置房和基础设施建设项目，在徐州经开区建设发展中发挥重要作用；近年来，公司得到徐州经开区管委会在资产注入和政府补贴等方面的有力支持；徐州经开区管委会计划于 2020 年将金龙湖集团整体划入公司，公司业务范围及规模将会有所扩大，资本实力将进一步增强。同时，公司在建及拟建项目所需投资规模较大，面临较大资本支出压力；应收类账款规模及占比较高，且回收周期较长，资金占用压力较大，且受限资产占比较高，资产流动性一般；有息债务逐年增加，在总负债中占比较高，一年内到期债务规模较大，短期偿债压力较大；对外担保规模较大，且被担保企业的区域集中度较高，存在一定或有风险。

预计未来 1～2 年，徐州市及徐州经开区经济稳定发展，公司作为徐州经开区最重要的开发建设主体，在土地一级开发、安置房建设和基础设施建设领域处于重要地位，并继续得到徐州经开区管委会的相关支持。因此，大公对未来 1～2 年徐州经开的信用评级展望为稳定。

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”）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：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

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

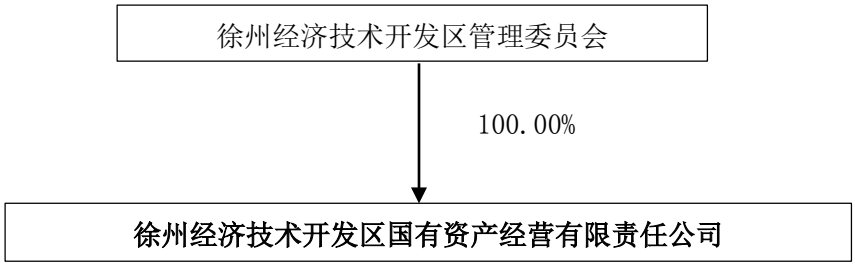
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

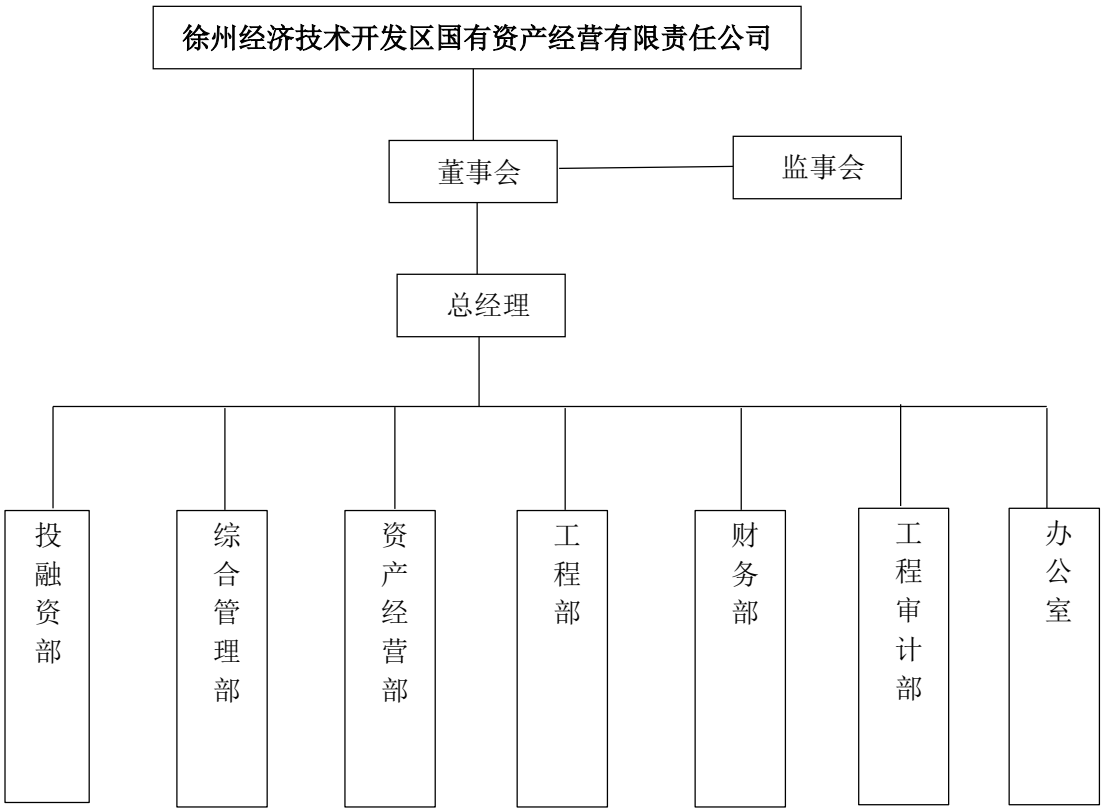
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 9 月末徐州经开股权结构图



1-2 截至本报告出具日徐州经开组织结构图



1-3 截至 2019 年 9 月末徐州经开主要一级子公司情况

（单位：万元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	徐州经济开发区经济发展总公司	11,757	100.00
2	徐州金桥国际商务区开发有限公司	38,000	100.00
3	徐州经济技术开发区水务有限公司	10,100	100.00
4	徐州经济技术开发区港务有限公司	10,000	100.00
5	徐州经开物业管理有限公司	10	100.00
6	徐州综合保税物流园建设管理有限公司	15,000	51.00
7	徐州经济技术开发区金途汽车服务有限公司	100	100.00
8	徐州经济技术开发区金瑞房地产经营有限公司	100	100.00
9	徐州经济技术开发区（香港）投资有限公司	5,000.00 万美元	100.00
10	徐州金桥建设工程有限公司	22,010	100.00
11	徐州汇中建设工程管理有限公司	100	100.00
12	徐州金苏光电产业基金管理企业（有限合伙）	30,000	99.67
13	江苏嘉利物业管理有限公司	20,000	100.00
14	徐州经济技术开发区蟠桃文化旅游发展有限公司	20,000	100.00
15	徐州经济技术开发区国际投资有限公司	1美元	100.00
16	徐州金盛基金管理有限公司	3,000	100.00
17	徐州开芯产业基金合伙企业（有限合伙）	80,000	99.88
18	江苏金田农业发展有限公司	10,000	100.00
19	徐州嘉治教育基金合伙企业（有限合伙）	30,000	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年 9 月末公司主要已完成整理的土地一级开发项目情况表

（单位：万元、亩）

项目名称	总投资	已投资	确认营业收入	已回款	已整理待出让的土地面积
金龙湖科技金融广场	5,760.00	5,760.00	6,912.00	-	56.50
徐工矿山机械项	11,211.94	11,211.94	13,454.33	4,036.29	448.00
运河北工程机械产业园土地整理项目	47,678.05	47,678.05	57,213.66	20,024.78	1,710.00
高新路（金港路-西朱大桥）市政工程	5,789.70	5,789.70	6,947.64	3,473.82	270.20
金龙湖文创小镇	32,597.03	32,597.03	33,871.23	4,597.03	188.00
开发区校安工程一期	15,309.50	15,309.50	16,771.40	3,091.23	130.06
综合保税区项目一期整理	13,949.56	13,949.56	14,739.47	2,302.10	1,056.30
徐贾快速通道南段项目	8,504.91	8,504.91	8,673.34	596.41	378.10
协鑫 2GW 电池片项目	8,272.76	8,272.76	9,527.31	-	680.00
高新路北延	15,276.00	15,276.00	18,331.29	-	195.00
合计	**164,349.45**	**164,349.45**	**186,441.67**	**38,121.66**	**5,112.16**

数据来源：根据公司提供资料整理

2-2 截至 2019 年 9 月末公司主要已完工的安置房项目情况表

（单位：亿元）

项目名称	总投资	拟回购金额	已回购金额	未来三年回购安排		
				2019	2020	2021
蟠桃四、八、九期	11.71	14.05	10.65	3.4	-	-
东贺 B 安置小区	6.79	8.15	1.63	2.37	2.96	1.19
坡里安置小区	3.45	4.14	3.89	0.25	-	-
西贺花园二期	4.08	4.89	3.82	1.07	-	-
孤山安置小区	7.9	9.48	5.27	1.84	-	-
沈店安置小区	1.51	1.81	1.01	0.42	0.38	-
官庄安置小区（沈店地块）	4.7	5.64	1.12	1.12	1.12	1.12
官庄安置小区（大庙地块）	3.16	3.79	-	1.02	0.75	0.75
大黄山安置小区（一期）	4.92	5.9	1.18	1.18	1.18	1.18
荆山安置小区	3.06	3.67	-	1.01	0.75	0.75
赵庄安置小区	8.16	9.79	-	-	3.26	3.26
合计	**59.44**	**71.31**	**28.57**	**13.68**	**10.4**	**8.25**

数据来源：根据公司提供资料整理

2-3 截至 2019 年 9 月末公司主要已完工的基础设施建设项目情况表

（单位：万元）

项目名称	总投资	拟回购金额	已回购金额	未来三年回购安排		
				2019 年	2020 年	2021 年
昆仑大道东延	21,500.00	22,575.00	9,120.94	5,552.81	7,901.25	-
彭祖大道东延	20,860.00	21,903.00	7,863.99	6,372.96	7,666.05	-
运河北工程机械产业园市政工程	9,075.83	9,529.62	4,764.81	4,764.81	-	-
高新路（金港路-西朱大桥）市政工程	3,950.00	4,147.50	-	2,073.75	2,073.75	-
城东大道地下通道市政工程	2,307.25	2,423.66	-	2,423.66	-	-
经开区创业路工程	3,300.77	3,465.81	-	1,732.00	1,733.00	-
西朱运河大桥北侧连接线及辅道工程	3,164.00	3,322.20	290.00	1,516.10	1,516.10	-
商务区二期主横一路工程	5,077.88	5,331.77	-	1,777.33	1,777.33	1,777.11
合计	**69,235.73**	**72,698.56**	**22,039.74**	**26,213.42**	**22,667.48**	**1,777.11**

数据来源：根据公司提供资料整理

2-4 截至 2019 年 9 月末徐州经开对外担保情况

（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
徐州市新城区国有资产经营有限责任公司	6,750	2016.08.20～2021.08.20	保证
	20,000	2017.11.20～2020.03.28	保证
	17,000	2018.01.10～2020.01.10[13]	保证
	13,000	2018.04.09～2021.04.02	保证
	27,500	2018.08.15～2020.08.15	保证
徐州经济技术开发区金龙湖城市投资有限公司	110,000	2017.12.29～2022.12.29	保证
	100,000	2018.01.26～2025.12.31	保证
	10,000	2018.01.03～2025.06.26	保证
	50,000	2018.12.28～2021.12.30	保证
	4,485	2018.07.24～2022.07.24	保证
	32,000	2019.02.01～2031.02.01	保证
	100,000	2019.03.25～2028.12.20	保证
	8,999	2019.04.01～2024.03.31	保证
	9,500	2019.05.06～2021.05.05	保证
徐州艾博信投资发展有限公司	78,600	2017.11.15～2025.11.13	保证
	38,700	2017.12.29～2023.12.08	保证
	15,300	2017.12.28～2023.12.08	保证
	1,000	2019.03.29～2023.03.29	保证
	5,000	2018.12.25～2021.12.27	保证
	3,900	2019.01.02～2021.12.24	保证
	6,000	2019.07.26～2020.07.26	保证
徐州金龙湖控股集团有限公司	70,000	2018.06.14～2023.04.01	保证
	68,000	2018.03.20～2025.03.27	保证
徐州经济技术开发区东城建设有限公司	1,000	2019.06.27～2020.06.26	保证
合计	**796,734**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

[13] 截至本报告出具日，此笔对外担保已续保。

附件 3 主要财务指标

3-1 徐州经开（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~9月（未经审计）	2018 年	2017 年	2016 年
资产类				
货币资金	661,013	692,140	907,317	269,173
应收票据及应收账款	1,027,609	895,789	800,518	-
其中：应收账款	1,026,373	895,709	799,711	631,616
其他应收款	1,166,974	996,316	426,269	136,700
存货	771,257	705,556	1,703,904	1,694,231
流动资产合计	3,807,065	3,421,575	3,901,547	2,841,411
固定资产	16,922	17,157	32,786	44,918
在建工程	38,157	19,605	54,550	17,660
无形资产	85,035	99,289	128,580	98,397
投资性房地产	1,089,092	1,025,580	188,369	83,448
非流动资产合计	1,574,254	1,428,792	517,901	303,342
资产合计	**5,381,319**	**4,850,367**	**4,419,448**	**3,144,753**
占资产总额比（%）				
货币资金	12.28	14.27	20.53	8.56
应收票据及应收账款	19.10	18.47	18.11	-
其中：应收账款	19.07	18.47	18.10	20.08
其他应收款	21.69	20.54	9.65	4.35
存货	14.33	14.55	38.55	53.87
流动资产合计	70.75	70.54	88.28	90.35
固定资产	0.31	0.35	0.74	1.43
在建工程	0.71	0.40	1.23	0.56
无形资产	1.58	2.05	2.91	3.13
投资性房地产	20.24	21.14	4.26	2.65
非流动资产合计	29.25	29.46	11.72	9.65
负债类				
短期借款	206,300	41,700	194,681	19,000
应付账款及应付票据	487,243	389,899	248,995	-
其中：应付账款	164,913	132,189	132,623	116,396
应付票据	322,330	257,710	116,372	69,300
其他应付款	234,882	192,974	106,723	35,760
应交税费	101,038	85,189	58,210	38,684
一年内到期的非流动负债	425,457	530,535	209,680	168,008
流动负债合计	1,627,685	1,323,852	933,754	535,932

3-2 徐州经开（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~9月（未经审计）	2018 年	2017 年	2016 年
负债类				
长期借款	417,474	525,625	582,834	403,450
应付债券	1,104,321	998,622	953,041	564,017
非流动负债合计	1,840,885	1,605,927	1,576,509	1,032,410
负债合计	**3,468,571**	**2,929,778**	**2,510,262**	**1,568,342**
占负债总额比（%）				
短期借款	5.95	1.42	7.76	1.21
应付账款及应付票据	14.05	13.31	9.92	-
其中：应付账款	4.75	4.51	5.28	7.42
应付票据	9.29	8.80	4.64	4.42
其他应付款	6.77	6.59	4.25	2.28
应交税费	2.91	2.91	2.32	2.47
一年内到期的非流动负债	12.27	18.11	8.35	10.71
流动负债合计	46.93	45.19	37.20	34.17
长期借款	12.04	17.94	23.22	25.72
应付债券	31.84	34.09	37.97	35.96
非流动负债合计	53.07	54.81	62.80	65.83
权益类				
实收资本（股本）	260,000	230,000	1,138,073	200,000
资本公积	863,907	893,907	38,816	1,052,234
盈余公积	48,378	47,254	331,733	32,796
未分配利润	360,670	368,254	1,138,073	279,394
所有者权益合计	**1,912,748**	**1,920,589**	**1,909,185**	**1,576,411**
损益类				
营业收入	234,376	223,786	235,314	207,027
营业成本	197,447	185,150	197,111	174,990
营业税金及附加	3,903	5,646	4,195	9,140
管理费用	4,211	4,430	5,248	4,547
财务费用	31,351	44,267	3,726	16,271
营业利润	5,062	63,937	73,738	460
利润总额	5,045	63,171	73,713	21,038
所得税费用	4,715	8,701	7,316	4,043
净利润	331	54,470	66,397	16,995
归属于母公司所有者的净利润	644	54,373	64,681	17,420

3-3 徐州经开（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~9月（未经审计）	2018 年	2017 年	2016 年
占营业收入比（%）				
营业成本	84.24	82.74	83.77	84.53
营业税金及附加	1.67	2.52	1.78	4.41
管理费用	1.80	1.98	2.23	2.20
财务费用	13.38	19.78	1.58	7.86
营业利润	2.16	28.57	31.34	0.22
利润总额	2.15	28.23	31.33	10.16
所得税费用	2.01	3.89	3.11	1.95
净利润	0.14	24.34	28.22	8.21
归属于母公司所有者的净利润	0.27	24.30	27.49	8.41
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-8,719	147	-32,589	-24,584
投资活动产生的现金流量净额	-212,608	-423,935	-354,640	-156,467
筹资活动产生的现金流量净额	69,810	223,984	897,217	271,159

3-4 徐州经开（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~9月（未经审计）	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标				
EBIT	51,732	122,082	89,650	28,975
EBITDA	-	124,098	96,949	32,725
总有息债务	2,755,533	2,376,603	2,201,847	1,338,718
毛利率（%）	15.76	17.26	16.23	15.47
营业利润率（%）	2.16	28.57	31.34	0.22
总资产报酬率（%）	0.96	2.52	2.03	0.92
净资产收益率（%）	0.02	2.84	3.48	1.08
资产负债率（%）	64.46	60.40	56.80	49.87
债务资本比率（%）	59.03	55.31	53.56	45.92
长期资产适合率（%）	238.44	246.82	673.04	860.02
流动比率（倍）	2.34	2.58	4.18	5.30
速动比率（倍）	1.87	2.05	2.35	2.14
保守速动比率（倍）	0.41	0.52	0.97	0.50
存货周转天数（天）	1,009.74	2,342.43	3,103.15	3,509.91
应收账款周转天数（天）	1,107.12	1,363.70	1,094.87	939.26
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.59	0.01	-4.43	-4.29
经营性净现金流/总负债（%）	-0.27	0.01	-1.60	-1.76
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.00[14]	-0.36	-0.36
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.58	1.22	0.98	0.42
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.24	1.06	0.48
现金比率（%）	40.61	52.28	97.17	50.23
现金回笼率（%）	84.54	65.65	31.66	28.40
担保比率（%）	41.65	33.85	28.00	4.11

[14] 2018 年，公司经营性净现金流利息保障倍数为 0.0015 倍。

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 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）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数[15]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[16]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 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
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%

[15] 前三季度取 270 天。
[16] 前三季度取 270 天。

22. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产

23. 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）

24. 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）

25. 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）

附件 5 中期票据及主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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。
展望	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。

注：大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同；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。