

2022 年徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司
公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2021)011668】

评级对象: 2022 年徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

品种一债项信用等级: AAA (增级后)

评级时间: 2021 年 11 月 12 日

品种二债项信用等级: AA+ (增级后)

拟申请额度: 14 亿元

本次发行: 不超过 9.8 亿元, 品种一不超过 8 亿元;
品种二不超过 1.8 亿元

发行目的: 项目投资和补充营运资金

存续期限: 7 年, 同时设置本金提前偿付条款, 其中品种二附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 每年付息, 分期偿还本金

增级安排: 品种一由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
品种二由苏州市融资再担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	7.81	6.39	15.28	28.48
刚性债务	40.62	50.85	82.30	121.08
所有者权益	120.12	120.91	145.90	148.04
经营性现金净流入量	0.39	-0.29	-3.98	-3.78
合并数据及指标:				
总资产	186.37	199.15	260.78	308.63
总负债	66.00	77.41	110.59	156.42
刚性债务	54.58	59.26	93.23	133.26
所有者权益	120.37	121.73	150.19	152.20
营业收入	3.14	7.28	7.76	3.17
净利润	1.51	1.68	1.39	0.03
经营性现金净流入量	2.21	-1.97	-3.45	-1.57
EBITDA	2.33	2.61	2.41	—
资产负债率[%]	35.42	38.87	42.41	50.68
长短期债务比[%]	105.32	146.46	198.16	297.94
营业利润率[%]	62.21	29.44	23.68	2.15
短期刚性债务现金覆盖率[%]	88.15	60.60	82.36	199.36
营业收入现金率[%]	371.77	4.85	13.05	21.81
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.03	-16.51	-38.01	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.91	0.97	0.69	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.03	—
担保人数据 (江苏信用再担保)				
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年度
总资产	143.93	172.17	223.40	—
所有者权益	75.27	104.52	136.36	—
在保责任余额	883.97	664.72	—	—
直保放大倍数[倍]	8.08	5.44	—	—
担保人数据 (苏州融资再担保)				
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年度
总资产	20.78	22.42	23.61	—
所有者权益	15.39	15.73	15.82	—
直接担保责任余额	72.90	96.46	76.30	—
担保放大倍数[倍]	4.36	4.21	5.54	—

注: 根据徐州高新国资经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算; 担保人数据根据担保人提供的财务数据整理、计算。

分析师

龚春云 gey@shxsj.com

刘明珠 lmz@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **良好的外部环境。**徐州市是淮海经济区的中心城市, 交通便捷, 近年来经济总量不断增长; 徐州高新区作为国家级高新区, 在徐州市具有重要地位, 为徐州高新国资的发展创造了较好的外部环境。
- **业务地位突出。**徐州高新国资作为徐州高新区主要的城市基础设施建设和旧城改造主体, 业务地位突出, 自成立以来在资本注入、财政补贴、资产划拨等方面获得股东等有力支持。
- **第三方担保。**江苏信用再担保和苏州融资再担保分别为本次债券品种一和品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了本次债券到期偿付安全性。

主要风险:

- **盈利依赖政府补助。**徐州高新国资主业盈利空间有限, 利润对政府补助依赖程度较高。
- **投融资压力较大。**徐州高新国资承担着徐州高新区基础设施建设和旧城改造业务, 后续在建项目投资需求仍较大, 面临较大的投融资压力。
- **自营项目投资回收周期长。**徐州高新国资自营项目通过租售获取收益, 项目投入未来回收周期长, 存在一定的建设及运营风险。
- **资产流动性较弱。**徐州高新国资的资产以土地为主, 土地变现受土地出让市场行情等影响较大, 资产流动性较弱。

➤ 未来展望

通过对徐州高新国资及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券品种一还本付息安全性极强，并给予本次债券品种一 AAA 信用等级；认为本次债券品种二还本付息安全性很强，并给予本次债券品种二 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2022 年徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司

公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司（以下简称“徐州高新国资”、“该公司”或“公司”）原名铜山经济开发区国有资产经营有限责任公司，根据铜山县人民政府《铜山区人民政府关于组建江苏省铜山经济开发区国有资产经营有限责任公司的请示》（铜政发[2006]41 号文件）于 2006 年 7 月 27 日成立，出资人为徐州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”），注册资本为 2.85 亿元。2012 年 8 月，该公司更名为现名。2018 年 8 月，徐州市人民政府授权（徐政复[2017]7 号文件）徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”）履行公司出资人职责。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 2.85 亿元，徐州市国资委为公司全资股东和实际控制人。

该公司是徐州高新技术产业开发区（以下简称“徐州高新区”或“高新区”）主要的城市基础设施建设和旧村改造主体，主要在高新区内从事的基础设施建设、旧村改造和资产租赁等业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟申请总额为 14 亿元的公司债券的议案已获董事会和股东决议通过，本次债券拟发行规模为不超过 9.8 亿元，本次债券按担保方不同分设两个品种，品种一发行规模为不超过 8 亿元，由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏信用再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；品种二发行规模为不超过 1.8 亿元，由苏州市融资再担保有限公司（简称“苏州融资再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	2022 年徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司公司债券
发行规模：	不超过 9.8 亿元人民币，其中品种一不超过 8 亿元人民币，品种二不超过 1.8 亿元人民币
本次债券期限：	品种一 7 年；品种二 7 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券利率：	固定利率

定价方式:	按面值发行
偿还方式:	品种一每年付息,同时设置本金提前偿付条款,自债券存续期第三年末起至第七年末止,发行人分别偿还品种一本金金额的20%、20%、20%、20%、20%,每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付;品种二每年付息一次,同时设置本金提前偿付条款,投资者行使回售选择权后,自品种二存续期第三年至第七年,发行人分别按照剩余债券每百元本金值的20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金,每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。
增级安排:	品种一由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保 品种二由苏州市融资再担保有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

资料来源:徐州高新国资

(2) 募集资金用途

该公司拟将本次债券品种一募集资金 6.00 亿元用于徐州高新区生物医药产业园一期工程项目(简称“生物医药产业园”、“募投项目”),2.00 亿元用于补充营运资金;品种二募集资金 1.80 亿元全部用于补充营运资金。

图表 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关(文号)	总投资(亿元)	拟使用募集资金(亿元)
生物医药产业园	项目备案证(徐高审备[2018]205号)、项目规划意见书(徐高规函[2018]23号)、节能审查意见书(徐高审经[2019]242号)	8.71	6.00

资料来源:徐州高新国资

生物医药产业园项目位于徐州高新区境内,滕寨北路南。该项目建设内容包括土建工程,给排水、电气安装、消防工程、通风系统、通讯与智能系统等工程,以及道路、地下管网等配套工程。项目总用地面积 13.33 万平方米(约 200 亩),总建筑面积 24.67 万平方米。地上总建筑面积 23.43 万平方米,其中小型厂房建筑面积 6.10 万平方米,中型厂房 14.12 万平方米,大型厂房 3.22 万平方米。地下总建筑面积 1.24 万平方米。

生物医药产业园项目计划建设期 2 年,运营期 10 年,总投资为 8.71 亿元,包括建设投资 8.17 亿元,建设期利息 0.54 亿元。该项目资金来源包括由该公司自筹的项目资本金 2.71 亿元和 6.00 亿元债券募集资金¹。公司于 2019 年 8 月取得开工许可证,截至 2021 年 6 月末,该项目已投资 2.92 亿元。项目建成后标准厂房整体出售 60%,出租 40%。项目营业收入主要包括厂房和地下车库的出租收入及销售收入。根据项目可行性研究报告,项目可用于出租的小型厂房面积 2.44 万平方米,中型厂房面积 5.65 万平方米,大型厂房面积 1.29 万平方米,地下车库 308 个,项目运营的第 1 年出租率按 80%计算,第 2 年出租率按 90%计算,其余年度按出租率 100%计算,按照运营期 10 年计算,项目可实现出租收入 3.59 亿元;项目可用于出售的厂房小型厂房面积 3.66 万平方米,中型厂房面积 8.47 万平方米,大型厂房面积 1.93 万平方米,地下车库 460 个,自项目建成 5 年内全部销售完毕,每年销售比例为 20%,项目可实现出售收入 7.96 亿元;此外,按照运营期 10 年计算其他收入(物业费、广告)为 0.48 亿

¹ 融资利息按利率 6%测算。

元。综上所述，生物医药产业园项目运营期内预计实现收入（不含税）合计 12.03 亿元，能够覆盖项目总投资 8.71 亿元。在本次债券存续期，即项目运营前 6 年，项目可实现营业收入 10.66 亿元，能够覆盖 6.00 亿元的债券资金。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年第三季度以来，全球经济持续恢复且表现分化，通胀风险依然高企；部分新兴经济体加息节奏加快，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。短期内，我国经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年第三季度以来，新冠疫情传播反复，全球经济持续恢复的同时，发达与新兴经济体修复节奏仍在分化，供需不平衡以及大规模的流动性投放导致的通胀风险依然高企。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下持续加息且节奏有所加快，欧洲央行已宣布放缓紧急购债计划的购债速度，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

房地产调控、地方政府隐性债务监管、“缺芯”、“限产”以及疫情散发等因素叠加交织，我国经济恢复进程趋弱。消费者物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。工业各行业中高技术制造业及采掘业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但行业间不均衡，中下游制造业及小微企业面临的成本和营运资金压力较大。国内疫情散发导致消费恢复不稳；固定资产投资中房地产投资和基建投资增长放缓，制造业投资稳步恢复；新出口订单指数持续走低，出口贸易延续强势的同时波动性加大。人民币汇率平稳波动，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推

动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性稳定性、增强有效性，通过政策联动为实体经济提供支持。我国财政政策保持积极，地方政府专项债发行节奏和资金使用进度持续加快，财政支出效能不断提高，保就业、保民生、保市场主体的同时带动有效投资；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活精准的稳健货币政策，加强跨周期调节，保持流动性合理充裕，通过降准、新增支小再贷款、续作直达实体经济货币政策工具等措施，引导金融资源服务实体和支持绿色发展；防风险与保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速经历明显回落后有望企稳。资管新规过渡期即将结束，我国金融监管持续强化，深化金融机构改革、从严打击证券违法活动、推动债券市场高质量发展和双向开放，为金融市场健康发展夯实基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、世界经济修复分化与高通胀、美联储宽松政策退出、地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力加大，经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间：预计消费恢复仍需要较长时间，固定资产投资中制造业投资持续恢复、房地产开发投资增速放缓、基建投资表现平稳，出口贸易的强势表现或不具可持续性。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资

金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《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），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，

不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

徐州市是淮海经济区的中心城市，交通便捷，经济基础较好，经济实力较强。在新冠肺炎疫情影响下，2020年徐州市经济增速有所下滑；2021年以来，全市经济增速快速回升，经济复苏向好。徐州高新区是国家级高新技术产业开发区，已形成以安全科技产业为特色的产业结构，可为该公司的经营和发展提供较好的外部环境。

徐州市位于江苏省北部、地处苏鲁豫皖四省接壤地区，是淮海经济区的中心城市，江苏省重点规划建设的四个特大城市和三个都市圈核心城市之一。徐州市交通便捷发达，素有“五省通衢”之称，陇海、京沪两大铁路干线在此交汇，拥有全国第二大铁路编组站，5条国道、20条省道、5条高速公路穿境而过，高速公路通车里程在全国地级市中位居第一，京杭大运河绕城迤逦穿行，观音机场为国家民航干线机场，鲁宁输油管道纵贯境内，形成了铁路、公路、水运、航空、管道“五通汇流”的立体交通体系。徐州市下辖2个县级市（新沂市、邳州市）、3个县（丰县、沛县、睢宁县）、5个市辖区（云龙、鼓楼、泉山、铜山、贾汪）、1个国家级经济技术开发区（徐州经济技术开发区）和1个国家高新技术产业开发区（徐州高新技术产业开发区，以下简称“徐州高新区”或“高新区”），全市总面积11258平方公里。根据徐州市第七次全国人口普查公报，徐州市常住人口908.38万人，常住人口城镇化率为65.63%。

徐州是资源富集且组合条件优越的地区之一。煤、铁、钛、石灰石、大理石、石英石等 30 多种矿产储量大、品位高；农副产品品种众多、特色鲜明，银杏、富士苹果、牛蒡等 20 多种农副产品享誉海内外。徐州年产煤炭 2500 多万吨，是江苏唯一的煤炭产地；全市发电装机容量达 1000 万千瓦，是江苏省重要的能源基地。依靠较丰富的煤炭等能源资源，经过多年发展，徐州市建立了较为完善的工业体系，装备制造业、能源产业、食品及农副产品加工业、煤盐化工、冶金业和建材业是其六大优势产业，知名企业包括徐工集团、维维集团、徐州卷烟厂、万通酿造、中能硅业、恩华药业等，工业基础较好。

近年，徐州市经济运行总体保持平稳，但工业受环保治理力度加强等因素影响下行压力大，全市经济增速在经历 2018 年低增速后于 2019 年有所回升，但在 2020 年新冠肺炎疫情影响下，经济增速有所下滑。2018-2020 年，徐州市分别实现地区生产总值 6755.23 亿元、7151.35 亿元和 7319.77 亿元，同比分别增长 4.2%、6.0%和 3.4%。分产业结构看，2020 年第一产业实现增加值 718.68 亿元，同比增长 2.8%；第二产业实现增加值 2931.61 亿元，同比增长 4.0%；第三产业实现增加值 3669.48 亿元，同比增长 3.0%；三次产业结构由 2018 年的 9.4:41.6:49.0 调整为 9.8:40.1:50.1，第三产业增加值比重较 2018 年提高 1.1 个百分点，预计全年常住人口人均地区生产总值为 8.06 万元。

工业方面，为加速转型振兴，徐州市对高污染、高耗能、高排放行业加大治理力度，同时致力于发展战略性新兴产业、高新技术产业和高端装备制造业，产业转型升级不断推进。2020 年，全市规模以上工业增加值同比增长 6.3%，六大优势产业产值同比增长 7.7%，占规模以上工业总产值的比重为 92.2%；其中，装备制造和建材产业产值同比分别增长 24.5%和 8.3%，能源、食品加工、煤盐化工和冶金产业产值同比分别下降 5.2%、1.6%、15.3%和 1.9%。先进制造业发展较快，2020 年全市重点发展的四大战略性新兴产业主导产业产值同比增长 21.0%，占全部规模以上工业产值的比重达 41.4%，比上年提高 5.3 个百分点；其中装备与智能制造产业、生物医药与大健康产业、集成电路与 ICT 产业同比分别增长 26.2%、18.7%和 33.4%。

图表 3. 2018 年以来徐州市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	6710.36	4.2	7151.35	6.0	7319.77	3.4	3607.39	13.2
规模以上工业增加值	--	-9.9	--	8.2	--	6.3	--	21.5
全社会固定资产投资	--	2.0	--	7.0	--	0.4	--	13.3
社会消费品零售总额	3373.52	7.7	3533.19	4.7	3286.09	-7.0	2034.38	33.2
进出口总额	777.15	47.5	932.36	20.0	1067.16	14.2	638.55	58.7

资料来源：徐州统计年鉴 2020、2020 年徐州市国民经济和社会发展统计公报、徐州市统计局网站

固定资产投资方面，2018-2020 年，徐州市全社会固定资产投资同比增速分别为 2.0%、7.0%和-0.4%，2020 年受疫情影响，增速较上年下降 6.6 个百分

点。分产业看，2020 年徐州市第二产业投资同比增长 14.1%，第三产业投资同比下降 10.2%。第二产业投资中，工业投资同比增长 13.4%，其中工业技改投资、制造业投资和高新技术产业投资同比分别增长 32.1%、12.3%和 13.5%。2020 年徐州市在建项目 3753 个，其中当年新开工项目 2841 个。

消费方面，2018-2020 年，全市分别完成社会消费品零售总额 3102.00 亿元、3246.25 亿元和 3286.09 亿元，同比增速分别为 7.5%、4.7%和-7.0%，增速持续下滑。按消费形态分，2020 年全市批发业和零售业分别实现零售额 535.00 亿元和 2491.45 亿元，同比分别下降 6.7%和 6.8%；住宿业和餐饮业分别实现零售额 23.99 亿元和 235.65 亿元，同比分别下降 10.2%和 9.3%。对外贸易方面，2018-2020 年，徐州市进出口总额分别为 773.69 亿元、931.88 亿元和 1067.16 亿元，同比分别增长 46.8%、20.4%和 14.2%，全市外贸进出口发展持续向好。其中 2020 年全市出口总额 865.30 亿元，同比增长 10.9%。从出口市场看，当年徐州市对美国出口总额为 124.02 亿元，同比增长 26.5%；对“一带一路”沿线国家出口额为 368.83 亿元，同比增长 0.5%，占全市出口总额的比重为 42.6%。

2021 年上半年度，徐州市经济增速稳步回升，经济复苏向好。当期全市实现地区生产总值 3607.39 亿元，按可比价计算，同比增长 13.2%，其中第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为 294.26 亿元、1387.44 亿元和 1925.68 亿元，同比分别增长 5.2%、14.3%和 13.7%；规模以上工业增加值同比增长 21.5%；固定资产投资同比增长 13.3%，其中工业投资同比增长 27.2%；社会消费品零售总额为 2034.38 亿元，同比增长 33.2%；同期，进出口总额为 638.55 亿元，同比增长 58.7%，其中出口总额 521.21 亿元，同比增长 60.2%。

2018-2020 年，徐州市土地出让面积分别为 3459.41 万平方米、3183.32 万平方米和 3160.57 万平方米，其中 2019 年同比下降 7.98%，主要系工业用地和其它用地出让面积减少所致。同期，全市土地出让总价分别为 491.91 亿元、559.39 亿元和 759.23 亿元，持续增加，主要系住宅用地出让量价不断齐升所致。2021 年前三季度，徐州市土地出让总面积为 1248.43 万平方米，其中住宅用地和工业用地土地出让面积分别为 431.68 万平方米和 639.46 万平方米；同期，受住宅用地土地均价上涨较快影响，全市土地出让均价升至 0.39 万元/平方米，其中住宅用地出让均价为 1.04 万元/平方米。受上述因素综合影响，徐州市土地出让总价为 492.94 亿元。

图表 4. 2018 年以来徐州市土地市场交易情况²

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
土地出让总面积（万平方米）	3459.41	3183.32	3160.57	1248.43
其中：住宅用地出让面积	938.88	1180.94	1384.08	431.68
商业/办公用地出让面积	378.85	340.48	378.85	128.65
工业用地出让面积	1810.26	1571.13	1242.51	639.46
其它用地出让面积	331.41	90.77	155.14	48.64
土地出让总价（亿元）	491.91	559.39	759.23	492.94

² 图表中合计数与各分项加总若有差异系尾数四舍五入所致，以下图表同。

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
其中：住宅用地出让总价	328.81	439.37	646.87	449.61
商业/办公用地出让总价	110.03	82.08	74.25	24.27
工业用地出让总价	35.51	31.20	25.53	15.14
其它用地出让总价	17.56	6.74	12.59	3.92
土地出让均价（元/平方米）	1421.96	1757.26	2402.19	3948.46
其中：住宅用地出让均价	3502.20	3720.54	4673.63	10415.32
商业/办公用地出让均价	2904.39	2410.65	1959.78	1886.85
工业用地出让均价	196.16	198.60	205.47	236.75
其它用地出让均价	529.77	742.45	811.25	804.93

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日为 2021 年 10 月 12 日）

徐州高新区始建于 1992 年，前身为江苏省铜山经济开发区，1993 年被江苏省人民政府批准为省级经济开发区，2012 年 8 月经国务院批准，升级为国家级高新技术产业开发区，为苏北地区首家国家级高新区。徐州高新区座落于徐州主城区南部，目前下辖 2 个办事处（新区街道办和三堡街道办）、两个乡镇，管辖面积约 200 平方公里，设有 18 个部门机构，2 个直属管理公司。

2018-2019 年³，徐州高新区分别实现地区生产总值 178.5 亿元和 364.00 亿元，2019 年由于徐州高新区代管的棠张镇和汉王镇纳入徐州高新区统计口径，当年徐州高新区地区生产总值大幅增长。目前，徐州高新区已形成了以安全科技产业为特色，以智能装备、电子信息、汽车及核心零部件为主导，ICT、新材料、新医药、新能源为重点培育方向的产业发展体系，园区入驻企业 2000 多家，其中规模企业 401 家。徐州高新区以国家创新型特色园区建设为引领，建设了徐州产业技术研究院、徐州科技创新谷、徐州国家安全科技产业园、淮海科技创新研究院、矿山安全物联网等 8 个功能性平台，构建了“一院一谷五园五区”的专业园区框架，建设各类企业研发中心约 278 个；获批国家级科技企业孵化器 1 个，国家级特色产业基地 1 个、国家级示范园区 1 个。

2. 业务运营

该公司是徐州高新区主要的基础设施建设和旧村改造业务主体，目前业务主要集中于代建项目、旧村改造和资产租赁。公司代建项目和旧村改造业务受高新区管委会回购进度影响大，近年来营业收入波动较大。后续公司基础设施建设项目资金投入需求较大，面临较大的投融资压力。此外，公司自营项目通过租售获取收益，项目投资回收周期长，存在一定的建设及运营风险。

该公司是徐州高新区主要的基础设施建设和旧村改造业务主体，承担着高新区道路、桥梁和公共设施等基础设施建设、旧村改造等业务。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 3.14 亿元、7.28 亿元和 7.76 亿元，其中代建项目收入占营业收入的比重分别为 38.04%、85.96%和 83.89%，目前是公司最主要的收入来源。此外，公司旧村改造、资产转让、资产租赁等业务亦对公司营业收入

³ 徐州高新区 2020 年经济数据未公布。

形成一定补充。2019 年公司营业收入大幅增长，主要系当年代建业务多个项目进入回购期确认收入增加所致。从毛利来看，2018-2020 年公司营业毛利分别为 0.35 亿元、1.32 亿元和 1.35 亿元；同期，综合毛利率分别为 11.11%、18.13% 和 17.41%，其中 2019 年毛利率增长，主要原因一是回购的项目中营改增之后的项目按 5% 计税使得代建项目毛利率增加；二是本年收回以前年度欠租，资产租赁业务毛利显著上升；三是当年按市场价格出售的土地毛利较高。

2021 年上半年度，该公司实现营业收入 3.17 亿元，其中代建项目收入 2.59 亿元。同期，综合毛利率为 19.98%，较上年同期上升 5.39 个百分点，主要系本期公司补确认管委会大楼以前年度租金使得资产租赁业务收入大幅增加所致。

图表 5. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.14	100.00	7.28	100.00	7.76	100.00	3.17	100.00
代建项目	1.19	38.04	6.26	85.96	6.51	83.89	2.59	43.01
旧村改造	1.91	60.72	0.01	0.13	0.01	0.12	--	--
资产转让	--	--	0.69	9.53	1.07	13.74	0.22	1.88
资产租赁	0.04	1.19	0.31	4.30	0.16	2.09	0.35	54.50
其他 ⁴	0.00	0.06	0.01	0.08	0.01	0.16	0.00	0.60
综合毛利率		11.11		18.13		17.41		19.89
代建项目		8.75		14.39		13.41		10.48
旧村改造		14.17		14.17		14.17		--
资产转让		--		27.33		36.38		5.32
资产租赁		-73.66		71.90		56.67		96.99
其他		100.00		65.61		-24.61		100.00

资料来源：徐州高新国资

（1）基础设施建设

作为徐州市高新区基础设施建设的主要实施主体，该公司承担了高新区内的基础设施建设任务，该业务运营主体主要为公司本部和子公司徐州高新区安全科技产业投资发展有限公司（以下简称“安科产投”）。从运营模式看，公司基础设施建设⁵业务采用代建和自营两种模式。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司代建业务分别实现收入 1.19 亿元、6.26 亿元、6.51 亿元和 2.59 亿元，受代建项目完工及结算进度影响，收入有所波动。

对于代建模式，该公司受徐州高新区政府委托，承担高新区内道路、公共设施等基础设施代建业务，该业务主要由公司本部负责。公司与高新区管委会签订代建工程回购协议，公司负责对代建项目进行筹资并组织实施建设，项目

⁴ 2018-2019 年，该公司其他收入均为运输服务费，收入金额分别为 18.19 万元和 58.65 万元。2020 年，其他收入包括运输服务费 46.73 万元，电费 73.99 万元。运输服务费来自公司处理爱斯科徐州耐磨件有限公司产生的工业废渣收取的费用；电费收入来自租赁厂房产生的配套电费。2021 年上半年度其他收入为电费收入 38.03 万元。

⁵ 项目所涉及的土地计入存货中的土地使用权。

建设资金由公司自筹。代建项目竣工验收后，经审计决算确定项目实际投入成本，高新区管委会根据实际投入成本确认金额的 22% 向公司支付服务费，并根据回购的期限按照一定的利率向公司支付资金占用费用。

对于自营模式，其项目资金来源于自筹和外部融资，后续主要通过项目建设完成后对外租售实现资金平衡，项目投入未来回收周期长。为贯彻落实《关于加快建设淮海经济区人才高地的意见》，2018 年 6 月，该公司与徐州朗誉房地产开发有限公司（以下简称“朗誉房开”）签订协议购买朗誉房开开发的香悦四季住宅小区 11 号楼商品住房作为高层次人才及配套公寓或周转房，商品住宅 68 套，住宅建筑面积约 7334.41 平方米，购买总价为 0.78 亿元，朗誉房开于 2020 年末已交付该栋房产，截至 2021 年 6 月末因未完成装修，暂未出租。2019 年 4 月，公司与徐州珍宝岛房地产有限公司（以下简称“珍宝岛房产公司”）签订购房协议，购买珍宝岛房产公司开发的徐州珍宝岛熙悦府楼盘 16#、19#、20#LOFT 青年人才创业公寓及汽车地下停车位使用等，青年人才创业公寓 598 套，建筑面积 2.98 万平方米，停车位 241 个，购买总价 2.64 亿元，目前项目正在建设中，预计 2021 年底交付，后续将通过出租实现资金平衡。

近年来，该公司陆续完成了采用代建模式建设的邓庄中学、科技路和科技服务中心等基建项目，截至 2021 年 6 月末累计投入 7.55 亿元，累计确认收入 8.21 亿元。

图表 6. 截至 2021 年 6 月末公司主要已完工代建项目情况（单位：年，亿元）

项目名称	建设期	已投资额	确认收入
邓庄中学	2015-2016	0.71	0.87
科技路	2016-2017	0.19	0.23
科技服务中心	2016-2017	0.22	0.27
奎河 5 标段综合治理 ⁶	2016-2017	2.23	2.45
北京路（206 国道）南段改扩建	2017-2020	1.40	1.17
S003 省道连接线工程	2017-2020	0.70	0.88
汉风路紫金路菜马路南延纺织路一期工程	2019-2021	1.17	1.31
黑臭河道整治 EPC 工程 2018 年六条河	2019-2021	0.68	0.76
楚河（奎河支流）水环境综合整治工程	2017-2021	0.25	0.27
合计	--	7.55	8.21

资料来源：徐州高新国资

截至 2021 年 6 月末，该公司主要在建的基础设施建设项目包括铜山区棚改一期和二期、安科园、标准化厂房、总部集聚区 B2 地块、电子产业园等，计划总投资 143.38 亿元，累计已投资 60.61 亿元，部分完工子项目确认收入 12.85 亿元，后续尚需投资 82.77 亿元，暂无拟建基础设施建设项目。整体看，公司后续基础设施建设项目投资需求仍较大，面临较大的投融资压力。

⁶ 奎河 5 标段综合治理是奎河治理项目的一个标段，各个标段会因会计上的成本分摊问题而致使确认收入会有所波动。

图表 7. 截至 2021 年 6 月末公司主要在建的基础设施建设项目情况 (单位: 年, 亿元)

项目名称	建设期	项目模式	总投资额	已投资额	累计已确认收入	尚需投资额
奎河综合治理二期 ⁷	2017-2021	代建	6.79	1.13	0.01	5.66
铜山区棚改二期	2017-2021	代建	24.10	2.21	--	21.89
铜山区棚改一期	2016-2021	代建	28.18	12.91	2.09	15.27
铜山区三堡污水管网工程 (奥华玉米)	2019-2020	代建	0.07	0.07	--	--
206 国道项目	2017-2023	代建	5.00	5.00	5.58	--
奎河综合整治二期 EPC 项目 2018	2019-2021	代建	1.80	1.14	--	0.66
长兴路拆迁工程	2019-2022	代建	10.00	4.70	--	5.30
黄河路综合管廊 EPC 项目	2019-2022	代建	1.00	0.77	--	0.23
2017 拖龙山片区基础设施建设	2019-2022	代建	2.10	0.46	--	1.64
高新区基础设施建 2019-2020	2019-2022	代建	13.60	3.48	--	10.12
安科园 ⁸	2016-2021	代建	12.40	9.57	5.17	2.83
安科园 (17-23 号厂房)	2016-2021	自营			--	
生物医药产业园 ⁹	2019-2021	自营	8.71	4.28	--	4.43
标准化厂房	2018-2022	自营	8.71	3.19	--	5.52
总部集聚区 B2 地块	2018-2021	自营	6.65	5.08	--	1.57
电子产业园 ¹⁰	2018-2022	自营	11.87	6.61	--	5.26
工业厂房 (纳米玻璃项目)	2019-2022	自营	2.40	0.01	--	2.39
合计	--	--	143.38	60.61	12.85	82.77

资料来源: 徐州高新国资

(2) 旧村改造

作为徐州高新区重要实施主体, 该公司承担了高新区内的旧村改造任务, 该业务运营主体主要为公司本部。根据公司与高新区管委会签订的《重点工程回购协议书》, 高新区管委会将铜山区范围内的旧村改造项目工程委托公司进行投资建设, 建设完工后由高新区管委会负责回购。项目竣工验收后, 经审计决算确定项目实际投入成本, 高新区管委会根据实际投入成本确认金额的 22% 向公司支付服务费, 并根据回购的期限按照一定的利率向公司支付资金占用费用。实际操作中, 部分项目在主体竣工后政府会进行阶段性回购, 部分缓解了公司的资金压力。2018-2020 年, 公司旧村改造业务分别实现收入 1.91 亿元、0.01 亿元和 0.01 亿元。其中, 2018 年收入规模较大, 主要系当期公司承接的望城片区、凤凰山片区、拖龙山片区部分项目完工进入回购阶段确认收入较多所致, 但由于上述项目回购期限较长, 同时受政府回购安排影响, 2019 年以来回购金额较小。2021 年上半年度, 该业务未实现收入。

近年来, 该公司陆续完成了凤凰山安置小区、拖龙山安置小区、望城安置

⁷ 奎河综合治理二期 5 标段已完工于 2019 年确认收入 54.67 万元。

⁸ 安科园有代建项目和自营项目, 其中代建项目中园区服务中心已完工于 2019 年回购。

⁹ 该项目累计已投资包括土地拆迁支出 1.36 亿元、购买土地和工程投入 2.92 亿元。

¹⁰ 该项目已投资额为前期各项准备, 包括设计规划、土地整理、前期设备购置调试等费用。

小区等旧村改造项目，累计投入 37.42 亿元，累计确认收入 7.72 亿元，拟回购金额合计 46.75 亿元，已回购金额 7.72 亿元。公司暂无在建和拟建的旧村改造项目，后续投资压力较小。

图表 8. 截至 2021 年 6 月末公司主要已完工旧村改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资额	已确认收入	拟回购金额	已回购金额
凤凰山安置小区	25.30	5.20	31.60	5.20
拖龙山安置小区	11.2	2.10	14.00	2.10
皇城安置小区	0.92	0.41	1.15	0.41
合计	37.42	7.72	46.75	7.72

资料来源：徐州高新国资

（3）资产租赁

该公司资产租赁业务由公司本部负责，主要是公司将在高新区开发建设的物业出租以收取租金收入。公司为了支持高新区内重点企业的发展，并响应高新区政府支持大学生创业和高新技术企业自主创新的精神，目前以低于市场租金的方式向符合条件的企业出租厂房，同时从高新区政府获取财政补贴收入作为租金差额的补偿。

该公司目前主要出租的资产包括肯纳产业园、美驰产业园、高新区管委会办公大楼、管网资产等。①公司将肯纳产业园整体出租给肯纳金属（徐州）有限公司，租赁期限为 2010-2020 年，已续期至 2025 年，年租金约 315.20 万元。②高新区管委会办公大楼部分办公室等资产从 2016 年开始主要出租给高新区管委会，最新租赁期限为 2019-2022 年，每 3 年续签一次，月租金 129.67 万元，该部分租金预计以政府补贴的形式支付给公司，小部分出租给中小企业。③公司将美驰产业园整体出租给徐州美驰车桥有限公司（以下简称“美驰车桥”），租赁期限为 2010-2020 年，已续期至 2025 年，租金约定为 17.5 元/平方米/月，年租金约 1046 万元，每五年租金会有一定上涨¹¹，但高新区管委会为扶持美驰车桥的发展，对美驰车桥的租金予以不超过 50%的减免，2018 年以前年租金约 680 万元，2018-2019 年收取正常租金，2020 年起租金上涨至 1318.67 万元¹²。2017 年和 2018 年美驰车桥分别拖欠公司租金 173 万元和 700 万元，该两笔款项于 2019 年 3 月收回。④2020 年，高新区管委会无偿划入管网资产（价值 7.09 亿元）。2020 年 10 月，公司将管网中的污水管道出租给徐州市清汇污水处理有限公司（以下简称“清汇污水公司”），租赁费为每年 4.22 万元/公里¹³，租赁期限 7 年（2020 年 9 月 30 日-2027 年 9 月 30 日），每年租用管道长度变动以每年初双方统计确认的管道租赁长度为准并按统计数据续签管道使用长度及

¹¹ 租金在租赁期限内第一个五年的期限中应当保持不变，此后每五年的租金以及在二次续展期限最后剩余的期限不满五年的情况下剩余年限的租金，应当根据该五年期限中的通货膨胀率以提高月租金的方式进行调整。下一期五年期限的租金调整幅度应当为中国国家统计局上一期五年期限到期前三十（30）天公布的、商品价格在上一期五年期限到期前一个月较该五年期适用租金生效之日所提高的比例（“通货膨胀率”）。

¹² 因疫情影响，2020 年该公司减免美驰车桥 2020 年 2 月的租金。

¹³ 该公司每年于 12 月开具发票和收据，2020 年因清汇污水公司欠租，当年未确认租金收入。

总费用，初始租赁管道长度为 92.25 公里。同月，公司与徐州市铜山区自来水有限公司（以下简称“铜山自来水公司”）签订《徐州市高新区供水管线工程项目服务协议书》，以公司所持有供水管线占全部供水系统资产的比例为基准，铜山自来水公司供水所产生的水费收入的 35%划归公司¹⁴，协议期限为 8 年（2020 年 9 月-2028 年 9 月），目前公司自来水管网长度为 92.25 公里。2020 年及 2021 年上半年度，该管网资产未实现收入。

整体看，该公司资产租赁业务出租情况良好。2018-2020 年及 2021 年上半年度公司分别实现资产租赁收入 0.04 亿元、0.31 亿元、0.16 亿元和 0.35 亿元，其中 2018 年资产租赁业务收入较小，主要系美驰车桥租金拖欠当年租金所致；2019 年美驰车桥正常收租，租金恢复正常水平，加之收回以前年度欠租，当年收入大幅增长；2020 年收入大幅减少，一方面系 2019 年公司收回美驰车桥 2017-2018 年拖欠的租金使得 2019 年租金收入基数拉高，另一方面系受疫情影响，公司给予部分企业免租以及租金优惠政策所致。2021 年上半年度，租赁收入大幅增加，主要系本期公司补确认管委会大楼以前年度租金收入所致。

（4）其他业务

该公司资产转让业务由公司本部负责，为非经常性业务。公司对外转让的土地主要为公司通过招拍挂形式从土地市场取得的土地，待土地增值后对外转让获取土地收益。2019-2020 年，公司分别实现土地转让收入 0.69 亿元和 1.07 亿元，其中 2019 年公司将按照高新区管委会的指示购入两宗土地以市场价格转让，其中：2016-132 号地块位于新区街道徐村村，面积 11.27 万平方米，用途为工业用地；2018-45 号地块，位于经纬路东、奎河西，面积 3.92 万平方米，用途为科教（科研）用地。2020 年，公司转让三宗土地，分别为 2016-106 号地块、2020（高新）-21 号地块和 2017-18 号地块，面积合计 19.62 万平方米。2021 年上半年度，公司实现资产转让收入 0.22 亿元，主要为公司转让金田食品厂厂房及机械设备实现的收入。

该公司运输业务由公司本部负责，主要是与爱斯科徐州耐磨件有限公司（以下简称“爱斯科徐州”）签订协议，负责处理爱斯科徐州产生的工业废渣，收入规模较小。2018-2020 年公司运输业务分别实现收入 18.19 万元、58.65 万元和 46.73 万元，2019 年收入大幅增长主要系爱斯科徐州废渣处理业务量增加所致。2021 年上半年度，公司未实现运输服务费收入。

管理

该公司全资股东及实际控制人均为徐州市国资委，产权结构明晰。公司已

¹⁴ 该公司作为管线建设和运营维护主体，负责新建供水管线的建设及后续的运营维护管理。公司根据徐州市高新区社会用水需求量的变化情况，为了加强供水能力而新建的供水管线投入使用后所增加的供水收入按约定的比例（即供水管线占比）分配，收入分配的调整从下一个自然年度开始计算。公司和铜山自来水公司负责各自持有的供水管线的运营费用以及检漏工作，购水成本、自然水系的补水以及消防用水由铜山自来水公司承担。

建立了较为健全的法人治理结构，符合现代企业的治理要求。公司根据自身业务特点设置职能部门，并制定了符合其业务运营的内部管理制度，基本可以满足其日常经营和管理的需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司是徐州市国资委下属的国有独资公司，截至 2021 年 6 月末，徐州市国资委为公司全资股东及实际控制人。公司产权状况详见附件一。

(2) 公司治理

该公司根据《公司法》、《企业国有资产法》及相关法律法规，不设股东会，由徐州市国资委行使股东职权；高新区管委会作为公司的业务主管部门。公司设董事会，成员为 3 人，由徐州市国资委委托高新区管委会委派及公司职工代表选举产生，董事长为公司的法定代表人，由徐州市国资委委托高新区管委会从董事会成员中委派，董事任期三年，可连选连任。公司设总经理，由董事长提名，董事会聘任并列席董事会。公司设监事会，成员为 5 人，其中 3 人由徐州市国资委委托高新区管委会委派、另外 2 人由公司职工代表选举产生。监事会设主席一名，由徐州市国资委委托高新区管委会从监事会成员中指定，监事会主席列席董事会。监事任期每届三年，任期届满，可连选连任。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司与关联方之间主要存在关联租赁、关联方担保、关联方资产转让和关联资金往来等事项。关联租赁方面，2020 年公司作为出租方发生关联租赁金额为 3.42 万元。关联方担保方面，截至 2020 年末，公司作为担保方对子公司安科产投和徐州大展工程设备有限公司的担保金额分别为 3.60 亿元和 2.45 亿元；同期末，子公司徐州高新区工程建设有限公司（以下简称“高新区工建”）对公司本部担保的担保金额为 1.10 亿元。关联方资产转让方面，2020 年江苏永安置业有限公司¹⁵（以下简称“永安置业”）购买公司徐州国家安全科技产业园 C、D 区厂房，交易金额 0.55 亿元。关联资金往来方面，截至 2020 年末，公司预付永安置业款项余额 0.56 亿元，应收徐州高新技术产业开发区鸿志建设管理有限公司款项余额 0.40 亿元；应付和预收关联方款项余额分别为 12.70 万元和 5.81 万元。

¹⁵ 永安置业成立于 2015 年 9 月，中业慧谷科技集团有限公司和子公司安科产投分别持有其 70% 和 30% 的股权，主要从事房地产开发及销售、安全产业基地开发等业务。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身经营和发展的需要，设置了较为合理的内部组织架构，可保证公司的正常运营。根据经营业务需要，公司设立了资产经营部、工程建管部、投融资部、综合部和财务部等 5 个部门。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

为确保管理目标的实现，提高内部管理控制效率及质量，该公司制定了基本内部控制制度，在费用管理和工程建设管理方面实行制度化管理。

费用管理方面，该公司各项费用报销须按照审批权限逐级审批。费用管理制度在差旅费管理、招待费用管理、车辆使用费管理、交通费、办公用品购置费、备用金管理等方面进行了较详细的规定。

工程建设管理方面，该公司根据《建筑法》、《合同法》、《招投标法》、《安全生产法》和其他相关文件规定指定了工程建设管理实施细则，负责投资建设项目的资金、工程管理工作等。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的本部 2021 年 10 月 13 日《企业信用报告》，近三年公司本部偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台 2021 年 10 月 29 日信息查询结果，未发现该公司本部存在重大异常情况。

3. 发展战略

未来，该公司将进一步加强基础设施配套建设，继续推进国家安全科技园、高新科技产业园等一批重点工程建设，逐步增强城市的辐射功能和承载能力，为投资者创造完善的投资环境，形成功能完善、布局合理的城市基础建设体系。在合理规划的基础上，公司将推动园区开发转型升级，完善基础设施，优化发展环境，将其搭建成为承接国内外产业资本转移的一流载体平台。另外，公司将通过市场化运作，综合运用土地资产、地域空间和其他经济要素，通过积极经营区域内存量资产、实行多渠道融资等方式为城市建设筹措资金，实现资源效益最大化和最优化，促进高新区持续快速健康发展。

财务

近年来该公司营业收入波动较大，业务盈利空间有限，利润对政府补助依赖程度较高。随着建设项目的推进，公司债务规模不断扩大；受益于高新区管

委会无偿划入股权和资产，公司净资产规模进一步提升，财务杠杆虽有所上升但尚处于合理水平；公司短期刚性债务规模较大，但目前货币资金储备较充裕，对即期债务偿付保障程度较好。公司资产以土地资产为主，土地变现受土地出让市场行情等影响较大，资产流动性较弱，但必要时土地转让可为其债务偿付提供一定支撑。

1. 公司财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018-2020 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及具体会计准则、应用指南、解释及其他相关规定。

2018-2020 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司分别为 4 家、3 家和 4 家。2018 年 12 月，高新区管委会将其持有的高新区工建 94.49% 的股权无偿划转给公司，股权划转后公司持有高新区工建 100% 股权。2019 年 5 月，徐州华科中矿安全智能装备技术研发中心（以下简称“华科中矿安全研发中心”）¹⁶经徐州市民政局批准，批准文号为徐民社销登字【2019】145 号，准予注销登记；2020 年 1 月，下属一级子公司香港汇达投资集团有限公司的子公司徐州汇安建设工程有限公司与徐州隆安建设工程有限公司¹⁷经徐州市市场监督管理局核准工商注销登记；2020 年，高新区管委会将徐州市高新技术产业开发区城市建设投资有限公司（以下简称“高新开发城投”）¹⁸100% 股权无偿划入公司。2021 年上半年度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

随着建设项目的持续投入，该公司负债规模不断扩大。2018-2020 年末，公司负债总额分别为 66.00 亿元、77.41 亿元和 110.59 亿元，资产负债率分别为 35.42%、38.87% 和 42.41%，受益于高新区管委会无偿划入股权和资产，公司财务杠杆虽有所上升但尚处于合理水平。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 220.52%、205.41% 和 161.10%，公司净资产对刚性债务的保障程度趋弱。

从债务期限结构看，2018-2020 年末，该公司长短期债务比分别为 105.32%、146.46% 和 198.16%，2019 年以来长期借款和债券大幅增加，公司债务结构趋于长期。从具体构成来看，2020 年末公司负债主要由其他应付款、一年内到

¹⁶ 华科中矿安全研发中心因长期未正式运营而注销。

¹⁷ 两家子公司均系专门的项目而设立的项目公司，因项目取消而注销。

¹⁸ 高新开发城投拟建设工业厂房（暂处于规划中），2020 年 9 月购置一宗地块，面积 11.66 万平方米，账面价值 0.36 亿元。

期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。其中，其他应付款（不含应付利息）余额为 8.89 亿元，占负债总额的比重为 8.04%，主要为往来款 8.76 亿元，其中应付徐州市铜山区三堡街道办事处往来款 2.00 亿元、徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司¹⁹（以下简称“铜山城投”）往来款 1.73 亿元、徐州万安置业有限公司²⁰往来款 1.49 亿元和徐州美硕商贸有限公司（以下简称“美硕商贸”）²¹往来款 0.99 亿元，期末余额较上年末下降 16.86%，主要系应付徐州嘉筑建设工程有限公司²²（以下简称“嘉筑建设”）和美硕商贸往来款减少所致；一年内到期的非流动负债余额为 9.26 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 2.01 亿元和一年内到期的应付债券 7.25 亿元；长期借款余额为 32.70 亿元，主要为抵押借款和质押借款；应付债券余额为 40.34 亿元，主要系公司发行的中期票据余额 9.96 亿元、企业债余额 4.50 亿元、境外债余额 6.48 亿元、非公开项目收益公司债余额 11.44 亿元、定向债务融资工具余额 3.99 亿元和理财直接融资工具余额 3.99 亿元。此外，同期末，公司短期借款余额较上年末增加 3.00 亿元至 5.00 亿元；新增应付票据 4.80 亿元，系应付工程款增加所致。

2021 年 6 月末，该公司负债总额为 156.42 亿元，较 2020 年末增长 41.45%；资产负债率较上年末上升 8.28 个百分点至 50.68%。其中，短期借款较 2020 年末下降 57.99%至 2.10 亿元；应付票据较 2020 年末下降 10.42%至 4.30 亿元；其他应付款余额较 2020 年末增长 61.88%至 14.40 亿元，主要系新增应付徐州市铜山区新区街道办事处往来款所致；长期借款较 2020 年末增长 23.31%至 40.32 亿元；应付债券余额较 2020 年末增长 73.96%至 70.18 亿元，主要系本期发行定向债务融资工具 19.00 亿元和非公开发行人公司债 11 亿元所致；长期应付款（不含专项应付款）新增 6.00 亿元，系新增应付国银金融租赁股份有限公司融资租赁借款，合同利率为 3.85%，期限为 2021 年 2 月至 2026 年 2 月。除上述科目外，其他资产科目较 2020 年末无显著变动。

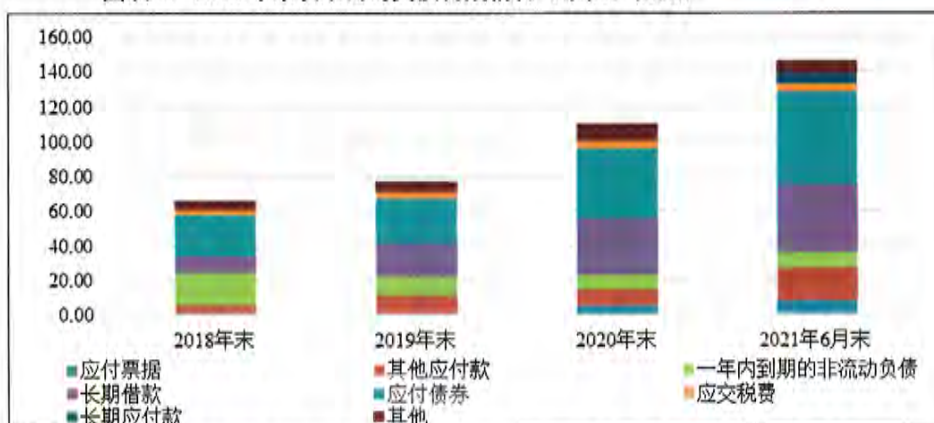
¹⁹ 徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司成立于 2009 年 4 月，注册资本 10.00 亿元，徐州兴铜城市建设投资控股集团有限公司（原名为徐州高新投资集团有限公司）为其唯一股东，徐州市铜山区人民政府为其实际控制人。

²⁰ 万安置业成立于 2013 年 11 月，注册资本 0.10 亿元，高新区管委会为其唯一股东，经营范围为高新技术投资、开发、土地开发及综合利用、资产经营、城市基础设施及配套项目开发等。

²¹ 美硕商贸成立于 2013 年 9 月，注册资本 1.00 亿元，高新区管委会为其唯一股东，经营范围为木材、石材、钢材、五金机电、塑料制品、建筑材料批发与零售等。

²² 嘉筑建设成立于 2016 年 11 月，注册资本 0.10 亿元，高新区管委会为其唯一股东，经营范围为房屋建筑工程、矿山工程、景观工程、市政工程等业务。

图表 9. 2018 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据徐州高新国资提供的审计报告及财务报表数据整理、绘制

B. 刚性债务

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司刚性债务余额分别为 54.58 亿元、59.26 亿元、93.23 亿元和 133.26 亿元，2020 年以来受长期借款和债券持续大幅增加影响，公司刚性债务规模大幅扩张。其中，短期刚性债务分别为 21.11 亿元、13.64 亿元、20.18 亿元和 16.76 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 38.67%、23.02%、21.65%和 12.57%，债务期限结构尚合理，短期刚性债务现金覆盖率分别为 88.15%、60.60%、82.36%和 199.36%，由于 2021 年上半年度公司融资收到较大规模现金，目前公司货币资金相对充裕，对即期债务偿付的保障程度较好。

该公司以银行借款和债券作为主要的融资方式，2021 年 6 月末，公司银行借款余额和应付债券分别为 44.74 亿元（含信托借款 1.01 亿元）和 76.84 亿元，占刚性债务总额的比重为 33.57%和 57.66%。从借款方式看，公司银行借款以抵押借款和质押借款为主，占公司银行借款余额的比重分别为 50.94%和 22.24%，抵押物主要为土地使用权，质押物主要为公司与高新区管委会签订的《徐州市铜山区 2013-2017 年棚户区（危旧房）改造一期、二期工程项目政府购买服务合同》项下全部权益和收益；保证人主要为铜山城投和徐州市铜山区国有资产经营有限责任公司（以下简称“铜山国资”）²³，借款利率多在 4.45%-6.00%之间。

图表 10. 截至 2021 年 6 月末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
保证借款	2.00	1.10	5.80	8.90
抵押借款	--	0.72	22.07	22.79
质押借款	--	0.50	9.45	9.95
信用借款	0.10	--	3.00	3.10
合计	2.10	2.31	40.32	44.74

资料来源：根据徐州高新国资提供数据整理

²³ 铜山国资为铜山城投全资子公司。

截至 2021 年 10 月末，该公司待偿还债券本金余额为人民币 68.28 亿元和美元 1.00 亿美元，已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 11. 截至 2021 年 10 月末公司存续债券概况（单位：亿元、%）

债券名称	发行金额	发行时间	发行期限	票面利率	待偿还本金
16 徐州高新债	11.30	2016 年 11 月	7 年	3.78	6.78
17 徐州高新 MTN001	5.00	2017 年 10 月	5 年	5.65	5.00
18 徐州高新 PPN001	5.00	2018 年 11 月	1+2 年	发行利率为 5.5%，目前 2.5%	0.40
19 徐州高新 MTN001	5.00	2019 年 8 月	3 年	4.80	5.00
20 徐州高新 PPN001	4.00	2020 年 3 月	3 年	4.20	4.00
20 徐新 01	11.50	2020 年 1 月	5 年	5.10	11.50
21 徐州高新 SCP001	2.00	2021 年 3 月	0.74 年	3.58	2.00
21 徐州高新 PPN001	8.00	2021 年 1 月	3 年	4.75	8.00
21 徐州高新 PPN002	3.00	2021 年 3 月	3 年	4.64	3.00
21 徐州高新 PPN003	8.00	2021 年 6 月	3 年	4.38	8.00
21 徐新 01	11.00	2021 年 6 月	3 年	4.38	11.00
徐州高新 2020 年度第一期理财直接融资工具	4.00	2020 年 11 月	2 年	5.10	4.00
境外债	1.00 亿美元	2019 年 12 月	3 年	6.00	1.00 亿美元

资料来源：徐州高新国资

根据到期债务期限分布情况，2021 年 7-12 月及 2022-2023 年，该公司需偿还有息债务规模分别为 8.93 亿元、25.10 亿元和 28.03 亿元。整体看，公司面临一定的集中偿付压力。

C. 或有负债

截至 2021 年 6 月末，该公司对外担保余额为 5.40 亿元，担保比率为 3.55%，担保对象主要为铜山城投和徐州润铜农村投资发展集团有限公司²⁴等铜山区国有企业，目前公司对外担保规模较小，或有负债风险可控。

图表 12. 截至 2021 年 6 月末公司主要对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	期限
徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司	3.00	2020.06.10-2023.03.20
	1.50 ²⁵	2020.08.25-2021.08.24
徐州润铜农村投资发展集团有限公司	0.90	2020.06.04-2023.06.04
合计	5.40	—

资料来源：徐州高新国资

²⁴ 徐州市铜山区人民政府为其全资股东。

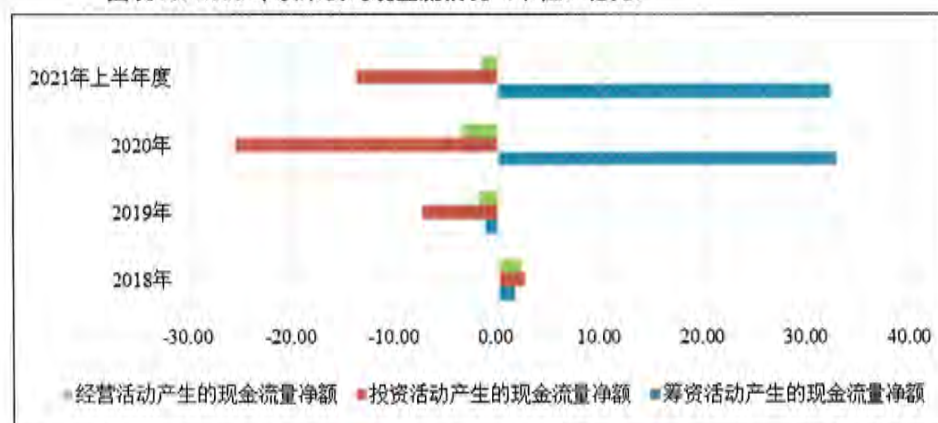
²⁵ 该笔担保已到期解除。

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映工程代建、政府补贴及往来款现金收支等情况。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司主业收到的现金分别为 11.67 亿元、0.35 亿元、1.01 亿元和 0.69 亿元，营业收入现金率分别为 371.77%、4.85%、13.05%和 21.81%，从指标上看 2018 年公司主业现金回笼情况较好，但受代建项目、土地转让等未回款影响，2019 年以来营业收入现金流显著下滑。同时受代建项目投入增加以及往来款影响，同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.21 亿元、-1.97 亿元、-3.45 亿元和-1.57 亿元。

近年来，该公司自营项目、对外投资及购买理财产品等支出规模较大。2018-2020 年及 2021 年上半年度，投资活动产生的现金流量净额分别为 2.51 亿元、-7.43 亿元、-25.53 亿元和-13.86 亿元，其中 2019 年以来安科园、标准化厂房（一期）、总部集聚区 B2 地块、电子产业园以及生物医药产业园等自营项目的投入规模持续增加以及 2020 年公司新增对徐州市国盛轨道交通建设发展有限公司（以下简称“徐州国盛轨交”）²⁶股权投资支付现金 9.82 亿元，2019 年以来公司投资性现金流持续为大额净流出状态。公司主要通过银行借款、发行债券和吸收投资实现筹资。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.57 亿元、-1.16 亿元、32.68 亿元和 32.22 亿元，2019 年公司筹资性现金流为小额净流出系当年公司虽借入大量款项，但到期债务规模较大，偿还债务本息支付大量现金所致；2020 年以来公司外部融资规模大幅增加以及 2020 年高新区管委会对子公司高新开发城投投资 10.60 亿元，公司筹资性现金流转为大额净流入。

图表 13. 2018 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据徐州高新提供的审计报告及财务报表数据整理、绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2018-2020 年公司 EBITDA 分别为 2.33 亿元、2.61 亿元和 2.41 亿元，随着刚性债务规模不断上升，EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度偏弱，同时公司非筹资性现金流稳定性不佳，无

²⁶ 徐州国盛轨交成立于 2020 年 9 月，注册资本 2.00 亿元，徐州市国盛控股集团有限公司（徐州市国资委全资子公司）、该公司子公司高新开发城投、徐州市新城区国有资产经营有限责任公司、铜山国资和徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司分别持有其 64.00%、10.56%、10.00%、8.44%和 7.00%的股权。

法对债务偿付提供稳定有效保障。

图表 14. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出（倍）	1.91	0.97	0.69
EBITDA/刚性债务（倍）	0.04	0.05	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	9.03	-6.19	-10.07
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	4.23	-3.46	-4.52
非筹资性现金净流入量与流动负债比率（%）	19.28	-29.57	-84.61
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率（%）	9.03	-16.51	-38.01

资料来源：徐州高新国资

（3）资产质量分析

近年来，受益于高新区管委会无偿划入股权和资产以及自身经营积累，该公司资本实力有所提升，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，公司所有者权益分别为 120.37 亿元、121.73 亿元、150.19 亿元和 152.20 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2018 年高新区管委会将其持有的高新区工建股权 17.14 亿元无偿划转给公司，增加资本公积 17.14 亿元；2020 年末，资本公积较 2019 年末增长 23.99%至 132.02 亿元，主要系高新区管委会无偿划入管网资产（价值 7.09 亿元）、注入园区服务中心（价值 3.13 亿元）和长兴路拆迁工程（价值 4.70 亿元）以及无偿划入子公司高新开发城投 100%股权增加资本公积 10.60 亿元所致；其他综合收益较 2019 年末增加 1.39 亿元至 1.43 亿元，主要系当年公司投资性房地产公允价值上升以及外币财务报表折算差额增加所致。2020 年末，公司实收资本和资本公积合计为 134.87 亿元，占所有者权益的比重为 89.80%，公司资本结构稳定性较好。

随着该公司基础设施建设的持续推进以及高新区政府部门资产的注入，公司资产规模快速扩张，主要集中于货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货和在建工程。2018-2020 年末，公司资产规模分别为 186.37 亿元、199.15 亿元和 260.78 亿元。

从具体构成看，2020 年末该公司流动资产余额为 199.46 亿元，占总资产的比重为 76.49%，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金余额为 16.62 亿元，其中受限货币资金 4.80 亿元，期末现金比率为 44.82%，货币资金对流动负债的保障程度仍较低；应收账款余额为 24.21 亿元，较上年末增长 40.81%，主要为应收徐州高新区财政局代建工程回购款 22.43 亿元和徐州市铜山区土地储备中心土地转让款 1.76 亿元；预付账款余额较上年末增长 3.45%至 11.29 亿元，主要为预付徐州市铜山区经济适用房发展中心购房款 6.10 亿元、珍宝岛房产公司购房款 1.47 亿元和朗誉房开购房款 0.74 亿元；其他应收款（不含应收利息）余额较上年末增长 7.46%至 25.75 亿元，其中应收金额前 5 名单位徐州高新区财政局、铜山区财政局、嘉筑建设、美硕商贸和高新区管委会往来款余额分别为 10.45 亿元、9.83 亿元、

2.00 亿元、1.81 亿元和 0.41 亿元，合计 24.49 亿元，占期末其他应收款余额的比重为 94.99%，公司被占用资金较多；存货余额较上年末增长 8.50%至 121.58 亿元，主要包括土地使用权 107.25 亿元和工程项目成本等，2020 年末存货中土地使用权面积合计 625.39 万平方米，均未被抵押，其中出让用地面积为 244.11 万平方米，账面价值为 57.82 亿元，缴纳土地出让金合计 56.54 亿元，出让用地中住宅用地（含城镇住宅用地）面积为 215.48 万平方米，账面价值为 55.70 亿元。

2020 年末，该公司非流动资产余额为 61.32 亿元，较上年末增长 130.91%，以可供出售金融资产、固定资产、在建工程和投资性房地产为主。其中，可供出售金融资产余额为 13.36 亿元，较上年末增加 9.86 亿元，主要系新增对徐州国盛轨交的投资所致，当年末公司对徐州市产业发展引导基金有限公司和徐州国盛轨交的投资余额分别为 2.90 亿元和 9.82 亿元，持股比例分别为 10.00%和 10.56%；固定资产余额为 10.77 亿元，主要为房屋及建筑物，较上年末增加 7.31 亿元，主要系当年高新区管委会无偿划拨管网资产和园区服务中心所致；在建工程余额为 25.38 亿元，主要为安科技园、标准化厂房（一期）和电子产业园等在建项目，较上年末增长 72.59%，主要系安科技园、标准化厂房（一期）、总部集聚区 B2 地块、电子产业园以及生物医药产业园等自营项目投入增加所致。此外，同期末，公司投资性房地产余额为 8.42 亿元，较上年末增加 6.47 亿元，主要系当年从存货和无形资产科目转入多宗土地以及万泰商业广场和科技服务中心转入²⁷所致；无形资产余额为 2.79 亿元，较上年末增长 10.53%，增量主要为当年公司购置的土地使用权，2020 年末公司无形资产中土地使用权面积合计 65.55 万平方米，全部为出让用地，其中工业用地面积为 57.05 万平方米，账面价值为 1.87 亿元；商服用地面积为 0.24 万平方米，账面价值约为 0.07 亿元；商业/城镇住宅用地面积为 3.00 万平方米，账面价值约为 0.22 亿元；批发零售用地面积为 2.03 万平方米，账面价值 0.40 亿元；科研用地面积为 3.22 万平方米，账面价值 0.22 亿元。

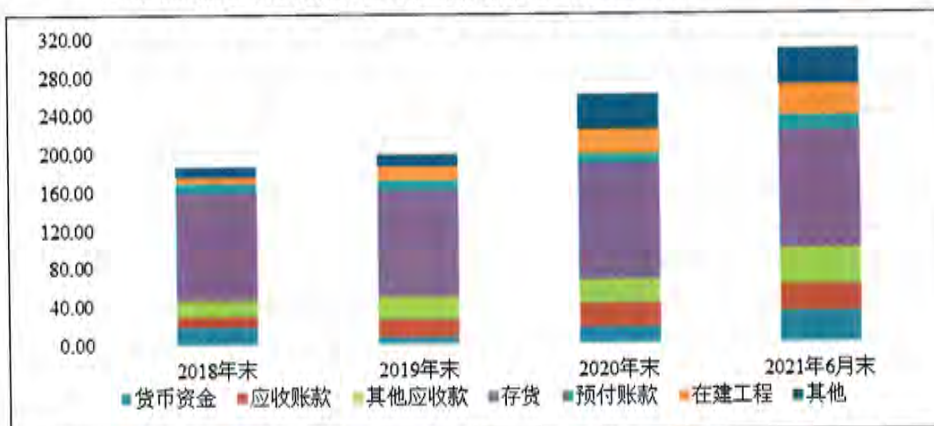
2021 年 6 月末，该公司资产总额为 308.63 亿元，较 2020 年末增长 18.35%。其中，货币资金余额为 33.41 亿元，较 2020 年末增长 100.98%，其中受限货币资金 5.00 亿元，占期末货币资金余额的比重为 14.97%，公司受限资金规模较大；应收账款余额为 26.95 亿元，较 2020 年末增长 11.35%，主要系应收代建工程款等增加所致；预付账款余额较 2020 年末增长 41.83%至 16.01 亿元，主要系新增预付 2021-17 号地²⁸竞买土地保证金所致；其他应收款余额为 38.23 亿元，较 2020 年末增长 48.44%，主要系应收徐州高新区财政局、徐州铜山区财政局、嘉筑建设和美硕商贸往来款增加所致，期末应收上述 4 家单位往来款余额分别为 20.15 亿元、9.83 亿元、3.10 亿元和 1.28 亿元；根据最新的金融工具准则，公司将可供出售金融资产计入其他权益工具投资科目核算，期末其他权益工具投资余额为 13.87 亿元，较上年末可供出售金融资产余额增长 3.82%；长期股权投资余额较 2020 年末增加 1.11 亿元，主要系新增对徐州云谷投资发

²⁷ 2020 年该公司将上述资产转入投资性房地产，待增值后出售或出租。

²⁸ 2021-17 号宗地总面积 4.62 万平方米，土地出让总价 7.61 亿元，后续计划开发建设商品房。

展有限公司 0.82 亿元的投资以及追加对蓝安数据信息技术有限公司 0.26 亿元的投资所致；新增使用权资产 6.93 亿元，主要系根据最新会计准则，公司融资性售后回租资产在租赁期内使用租赁资产的权利需确认为“使用权资产”，受此影响，固定资产余额较 2020 年末下降 66.22%至 3.64 亿元；在建工程余额为 32.54 亿元，较 2020 年末增长 28.24%，仍系在建自营项目的持续投入所致；新增其他非流动资产 1.07 亿元，主要系公司购买江苏徐航科技有限公司债权 0.84 亿元和预付工程款 0.14 亿元所致。

图表 15. 2018 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据徐州高新国资提供的审计报告及财务报表数据整理、绘制

（4）流动性/短期因素

截至 2021 年 6 月末，该公司受限资产金额为 14.11 亿元，主要为银行承兑保证金和用于抵押借款的土地使用权和房屋建筑物等，占资产总额的比例为 4.57%。其中货币资金、投资性房地产、无形资产和在建工程受限金额分别为 5.00 亿元、4.64 亿元、2.25 亿元和 2.22 亿元，占同期末上述各科目余额的比重分别为 14.97%、55.12%、81.81%和 6.81%。

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司流动比率分别为 527.63%、549.45%、537.76%和 604.67%，流动比率保持在较高水平。公司流动资产中土地资产是其主要构成，其变现受土地出让市场行情等影响较大，公司资产实际流动性较弱。同期末，公司现金比率分别为 57.88%、26.32%、44.82%和 84.99%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 88.15%、60.60%、82.36%和 199.36%，目前公司货币资金相对充裕，对即期债务的保障程度较好。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
流动比率 (%)	527.63	549.45	537.76	604.67
现金比率 (%)	57.88	26.32	44.82	84.99
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	88.15	60.60	82.36	199.36

资料来源：徐州高新国资

3. 公司盈利能力

代建业务是该公司利润的主要来源，旧村改造、资产租赁和资产转让等业务对其形成一定补充。2018-2020 年，公司分别实现营业毛利 0.35 亿元、1.32 亿元和 1.35 亿元，其中代建业务毛利贡献率分别为 29.94%、68.21%和 64.61%。同期，公司综合毛利率分别为 11.11%、18.13%和 17.41%。分业务板块看，2018-2020 年，代建业务毛利率分别为 8.75%、14.39%和 13.41%，其中 2019 年毛利率上升，主要系当年回购的部分代建项目为营改增之后承接的项目，该部分项目按 5%计税使得代建项目毛利率增加所致；资产转让业务受土地市场价格变动及出让土地性质等因素影响，该业务毛利率有所波动，2019-2020 年毛利率分别为 27.33%和 36.38%；租赁业务毛利率较高，分别为 73.66%、71.90%和 56.67%，2018 年呈亏损状态，主要系美驰车桥租金拖欠当年租金使得租赁收入大幅减少所致；2020 年毛利率下降，主要系受疫情影响，公司给予部分企业免租以及租金优惠政策所致。总体看，公司整体盈利能力一般。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2018-2020 年，公司期间费用分别为 0.37 亿元、0.32 亿元和 0.47 亿元，期间费用率分别为 11.90%、4.42%和 6.11%，其中 2019 年期间费用率较上年下降 7.48 个百分点，主要系 2018 年高新区管委会将具有公益性质的道路桥梁回购²⁹使得折旧下降以及 2019 年利息收入增加，加之公司收入大幅增长所致。从具体构成看，同期管理费用分别为 0.34 亿元、0.31 亿元和 0.33 亿元；财务费用分别为 0.03 亿元、0.01 亿元和 0.14 亿元。

2018-2020 年，该公司分别获得政府补助 1.00 亿元、1.00 亿元和 1.20 亿元，2018 年公司收到处置道路桥梁管网等固定资产的部分收益 0.92 亿元。同期，公司净利润分别为 1.51 亿元、1.68 亿元和 1.39 亿元，公司利润对政府补助依赖程度较高。从获利能力看，2018-2020 年公司总资产报酬率分别为 1.14%、1.19%和 0.93%，同期净资产收益率分别为 1.36%、1.39%和 1.02%，公司资产获利能力较弱。

2021 年上半年度，该公司实现营业毛利 0.63 亿元，综合毛利率为 19.98%，较 2020 年同期上升 5.39 个百分点，主要系本期补确认管委会大楼租金收入使得资产租赁业务收入大幅增加所致。同期，公司期间费用为 0.39 亿元，同比增长 63.71%，主要系 2020 年下半年度高新区管委会无偿划拨管网资产和园区服务中心使得固定资产折旧大幅增加所致。2021 年上半年度，公司未收到政府补助，实现营业利润 0.07 亿元，实现净利润 0.03 亿元。

²⁹ 2018 年高新区管委会将具有公益性质的道路桥梁回购，回购款合计 2.09 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司作为徐州高新区主要的城市基础设施建设和旧村改造主体，主要从事高新区内的基础设施建设、旧村改造、资产转让和资产租赁等业务，区域专营地位显著。公司持有大量土地资产，2020年末为690.93万平方米，账面价值为110.03亿元，其中已缴纳出让金（包含竞买保证金）59.51亿元，未抵押土地价值为107.87亿元，必要时土地变现可为债务偿付提供一定支撑。

近年来该公司营业收入波动较大，业务盈利空间有限，利润对政府补助依赖程度较高。随着建设项目的推进，公司债务规模不断扩大；受益于高新区管委会无偿划入股权和资产，公司净资产规模进一步提升，财务杠杆虽有所上升但尚处于合理水平；公司短期刚性债务规模较大，但目前货币资金储备较充裕，对即期债务偿付保障程度较好。公司资产以土地资产为主，土地变现受土地出让市场行情等影响较大，资产流动性较弱，但必要时土地转让可为其债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持

该公司作为徐州高新区主要的城市基础设施建设和旧村改造主体，能够得到政府及其他各方的有力支持。在财政补贴方面，2018-2020年，公司分别获得各类政府补助1.00亿元、1.00亿元和1.20亿元；在资产划拨方面，2018年12月，高新区管委会将高新区工程公司股权17.14亿元无偿划转给公司，增加资本公积17.14亿元。2020年高新区管委会无偿划入管网资产7.09亿元、注入园区服务中心价值3.13亿元、高新开发城投股权10.60亿元以及注入长兴路拆迁工程价值4.70亿元。

此外，该公司与多家商业银行存在长期合作关系，近年来整体信用状况良好。截至2021年10月末，公司合并口径剩余可使用银行授信额度为45.36亿元。

本次债券偿付保障分析

1. 募投项目收益

生物医药产业园项目营业收入主要包括厂房和地下车库的租赁收入及销售收入。根据项目可行性研究报告，在本次债券存续期，即项目运营前6年，该项目可实现营业收入10.66亿元，能够为本次债券偿债提供资金来源。

2. 担保分析

本次债券品种一由江苏信用再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，本次债券品种二由苏州融资再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本次债券的本金及利息、以及违约金、损害赔偿金，实现债权的费用和其他应支付的费用。

(1) 江苏信用再担保

本次债券品种一由江苏信用再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏信用再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建的国有控股企业³⁰。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信用再担保注册资本增至 37.34 亿元。2015 年以来，江苏信用再担保与江苏省各级政府开展战略合作，并持续吸收各地政府资金，截至 2020 年末，注册资本增至 88.17 亿元，股东均为江苏省各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

江苏信用再担保的经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2020 年末，江苏信用再担保经审计的合并口径资产总额为 223.40 亿元，股东权益为 136.36 亿元（其中归属于母公司股东权益为 128.65 亿元）；当年实现营业收入 21.57 亿元，净利润 5.47 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 5.10 亿元）。

江苏信用再担保是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。江苏再担保具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金存量充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非营利性的再担保机构，江苏再担保的再担保业务收费偏低，资金运用、融资租赁、小额贷款、典当等市场化业务经营效益较好，但也对其风险管控能力提出更高要求。

整体来看，江苏信用再担保提供的担保进一步增强了本次债券品种一的安全性。

(2) 苏州融资再担保

本次债券品种二由苏州融资再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。苏州融资再担保成立于 2011 年 8 月，初始注册资本 6 亿元，母公司

³⁰2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

为苏州国际发展集团有限公司（简称“苏州国发”）。后经数次股权变更，截至 2020 年末苏州融资再担保实收资本 15 亿元，控股股东苏州国际发展集团有限公司持股 75.69%，实际控制人为苏州市财政局。

截至 2020 年末，苏州融资再担保经审计的合并口径资产总计 23.61 亿元，股东权益合计 15.82 亿元（其中归属于母公司股东权益 15.48 亿元）；当年实现营业总收入 1.60 亿元，净利润 0.37 亿元（其中归属于母公司股东的净利润 0.36 亿元）。当年末，苏州再担保直接担保责任余额和再担保责任余额分别为 76.30 亿元和 10.54 亿元，近三年累计担保代偿率为 0.21%。

苏州融资再担保系为完善苏州市担保体系、支持中小企业健康发展而组建的市级国有控股企业，成立以来以政策性再担保业务为基础，同时为中小企业融资提供直接担保，服务于地方担保体系的建设及中小企业融资环境的改善，目前逐步开展江苏省内债券担保业务。苏州再担保不断推进再担保的风险分担功能，并通过设定赔付上限控制风险，但目前对市内担保机构的覆盖率不足。直保业务的重心曾为地方镇级类平台企业贷款担保和“银、政、担（保）”风险共担的信保贷担保，信用风险较为可控。而近两年来，苏州再担保从间接融资担保向直接融资担保和非融资担保业务加速转型，债券担保业务快速增长，连同保函担保业务成为利润增长点，类平台贷款担保业务则有明显收缩。随着担保新规的施行，苏州再担保调整了资金运用结构，压降非标投资规模，向江苏省 AA 级及以上地方国有企业债券投资倾斜。

整体来看，苏州融资再担保提供的担保进一步增强了本次债券品种二的安全性。

评级结论

该公司全资股东和实际控制人均为徐州市国资委，产权结构明晰。公司已建立了较为健全的法人治理结构，符合现代企业的治理要求。公司根据自身业务特点设置职能部门，并制定了符合其业务运营的内部管理制度，基本可以满足其日常经营和管理的需要。

该公司是徐州高新区主要的基础设施建设和旧村改造业务主体，目前业务主要集中于代建项目、旧村改造和资产租赁。公司代建项目和旧村改造业务受高新区管委会回购进度影响大，近年来营业收入波动较大。后续公司基础设施建设项目资金投入需求较大，面临较大的投融资压力。此外，公司自营项目通过租售获取收益，项目投资回收周期长，存在一定的建设及运营风险。

近年来该公司营业收入波动较大，业务盈利空间有限，利润对政府补助依赖程度较高。随着建设项目的推进，公司债务规模不断扩大；受益于高新区管委会无偿划入股权和资产，公司净资产规模进一步提升，财务杠杆虽有所上升但尚处于合理水平；公司短期刚性债务规模较大，但目前货币资金储备较充裕，

对即期债务偿付保障程度较好。公司资产以土地资产为主，土地变现受土地出让市场行情等影响较大，资产流动性较弱，但必要时土地转让可为其债务偿付提供一定支撑。

本次债券由江苏信用再担保和苏州融资再担保分别对品种一和品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券的到期偿付安全性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次企业债存续期（本次企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

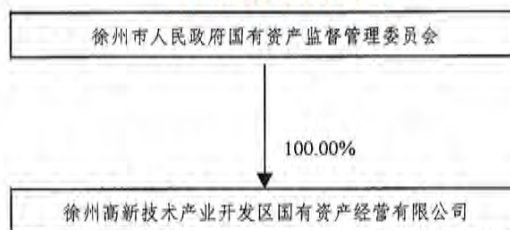
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

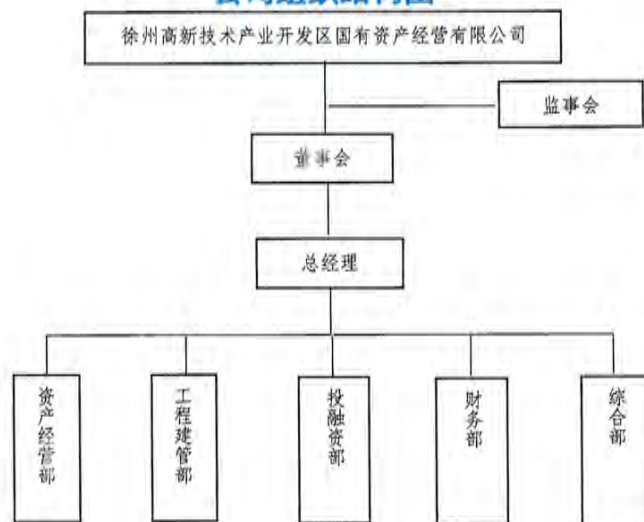
公司股权结构图



注：根据徐州高新国资提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据徐州高新国资提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据				
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入 (亿元)
徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	简称 徐州高新国资	本部	基础设施建设、旧村改造、资产租赁等	82.30	145.90	7.57	1.35	-3.98
徐州高新区安全科技产业投资发展有限公司	安科投资	100.00	安全科技研发，安全产业基地开发、运营管理等	2.78	10.55	0.02	0.05	0.55
香港汇达投资集团有限公司	汇达投资	100.00	工程项目投资	6.51	0.59	0.00	0.02	0.02
徐州高新区工程建设有限公司	高新区工建	100.00	高新技术产业投资、开发，土木工程、园林工程、市政工程、房屋拆迁安置等	0.00	17.84	0.17	--	-0.20
徐州高新技术产业开发区城市建设投资有限公司	徐州高新城投	100.00	基础设施建设	0.00	10.60	0.00	-0.01	-0.01

注：根据徐州高新国资提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年度
资产总额 [亿元]	186.37	199.15	260.78	308.63
货币资金 [亿元]	18.61	8.20	16.62	33.41
刚性债务[亿元]	54.58	59.26	93.23	133.26
所有者权益 [亿元]	120.37	121.73	150.19	152.20
营业收入[亿元]	3.14	7.28	7.76	3.17
净利润 [亿元]	1.51	1.68	1.39	0.03
EBITDA[亿元]	2.33	2.61	2.41	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.21	-1.97	-3.45	-1.57
投资性现金净流入量[亿元]	2.51	-7.43	-25.53	-13.86
资产负债率[%]	35.42	38.87	42.41	50.68
长短期债务比[%]	105.32	146.46	198.16	297.94
权益资本与刚性债务比率[%]	220.52	205.41	161.10	114.21
流动比率[%]	527.63	549.45	537.76	604.67
速动比率[%]	144.47	157.99	179.54	250.87
现金比率[%]	57.88	26.32	44.82	84.99
短期刚性债务现金覆盖率[%]	88.15	60.60	82.36	199.36
利息保障倍数[倍]	1.65	0.85	0.61	—
有形净值债务率[%]	55.42	64.94	75.02	104.66
担保比率[%]	6.06	5.34	8.26	3.55
毛利率[%]	11.11	18.13	17.41	19.89
营业利润率[%]	62.21	29.44	23.68	2.15
总资产报酬率[%]	1.14	1.19	0.93	—
净资产收益率[%]	1.36	1.39	1.02	—
净资产收益率*[%]	1.25	1.39	1.02	—
营业收入现金率[%]	371.77	4.85	13.05	21.81
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.03	-6.19	-10.07	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.23	-3.46	-4.52	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.28	-29.57	-84.61	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.03	-16.51	-38.01	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.91	0.97	0.69	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.03	—

注：表中数据依据徐州高新国资经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保人（江苏信用再担保）主要数据及指标表

项目	2018年	2019年	2020年
实收资本（亿元）	63.08	75.13	88.17
股东权益（亿元）	75.27	104.52	136.36
总资产（亿元）	143.93	172.17	223.40
货币资金（亿元）	23.77	37.66	62.13
风险准备金（亿元）	17.10	21.31	21.99
营业收入（亿元）	13.31	18.26	21.57
担保业务收入（亿元）	12.15	10.25	11.40
营业利润（亿元）	4.96	6.42	8.07
净利润（亿元）	3.78	4.81	5.47
平均资本回报率（%）	2.96	5.35	4.54
风险准备金充足率（%）	3.59	3.21	-
直接担保放大倍数（倍）	8.08	5.44	-
担保发生额（亿元）	1,215.72	1,230.43	-
期末在保责任余额（亿元）	883.97	664.72	-
累计担保代偿率（%）	0.12	0.21	-
累计代偿回收率（%）	74.59	42.41	-

注 1：根据江苏信用再担保经审计的 2018-2020 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；

注 2：直接担保放大倍数=期末直接担保责任余额/期末股东权益，其中直接担保责任余额由江苏信用再担保根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供；

注 3：担保业务数据及指标均为母公司口径。

附录六：

担保人（苏州融资再担保）主要数据及指标表

主要财务数据与指标	2018 年	2019 年	2020 年
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
股东权益（亿元）	15.39	15.73	15.82
总资产（亿元）	20.78	22.42	23.61
货币资金（亿元）	5.28	9.72	7.68
风险准备金（亿元）	3.40	4.33	5.32
营业收入（亿元）	0.86	1.29	1.60
营业利润（亿元）	0.28	0.34	0.53
净利润（亿元）	0.23	0.29	0.37
平均资本回报率（%）	1.49	1.89	2.34
风险准备金充足率（%）	3.73	3.85	6.13
融资性担保责任放大倍数（倍）	4.36	4.21	5.54
直接担保发生额（亿元）	72.75	93.49	106.13
期末直接担保责任余额（亿元）	72.90	96.46	76.30
再担保发生额（亿元）	165.59	150.56	136.85
期末再担保责任余额（亿元）	18.22	16.10	10.54
累计担保代偿率（%）	0.06	0.02	0.21
累计代偿回收率（%）	244.54	274.30	32.24
累计代偿损失率（%）	27.99	66.65	1.68

注 1：根据苏州融资再担保经审计的 2018-2020 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保责任放大倍数=期末融资担保责任余额/期末股东权益。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

担保方各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	$\text{净利润}/[(\text{上期末净资产}+\text{本期末净资产})/2] \times 100\%$
风险准备金充足率	$\text{担保风险准备金余额}/\text{期末担保余额} \times 100\%$
累计担保代偿率	$\text{近三年累计代偿金额}/\text{近三年累计解除担保金额} \times 100\%$
累计代偿回收率	$\text{近三年累计代偿回收金额}/\text{近三年累计代偿金额} \times 100\%$
累计代偿损失率	$\text{近三年累计代偿损失金额}/\text{近三年累计代偿金额} \times 100\%$

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录九：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于2015年12月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。