

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0633 号

丰县城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23 丰城投/23 丰城投债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“23 丰城投/23 丰城投债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月25日

丰县城市建设投资集团有限公司主体及“23 丰城投/23 丰城投债” 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定		2023/6/25	AA/稳定	于玺	赵慧慧 吴芳

债项信用			评级模型	
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标
23 丰城投/23 丰城投债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			业务运营	业务稳定性与持续性
			盈利与获现能力	净利润
				净资产收益率
				现金收入比
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率
				货币资金短债比
				EBITDA 利息倍数
				全部债务/EBITDA
			调整因素	无
			个体信用状况 (BCA)	aa-
主体概况			外部支持评价	外部支持能力 G3
				外部支持意愿 S1
			评级模型结果	AA
			外部支持调整子级	1
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度	
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度	
			注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异	

公司是丰县重要的基础设施建设主体，主要从事丰县范围内棚户区改造、基础设施建设、供热及土地整理等业务。

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，丰县政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东，丰县人民政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，徐州市经济实力很强，丰县经济实力较强；跟踪期内，公司从事的丰县范围内相关业务具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关方的有力支持；江苏省信用再担保集团有限公司为“23 丰城投/23 丰城投债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司项目建设存在较大的资本支出压力；资产流动性较弱；债务集中度较高。综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评定展望为稳定，维持“23 丰城投/23 丰城投债”信用等级为 AAA。

同业比较

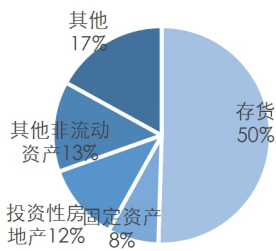
项目	丰县城市投资发展集团有限公司	睢宁县润企投资有限公司	金湖县国有资产经营投资有限责任公司	建湖县城市建设投资集团有限公司	平阳县国资发展有限公司
地区	徐州市丰县	徐州市睢宁县	淮安市金湖县	盐城市建湖县	温州市平阳县
GDP 总量 (亿元)	540.68	682.56	411.51	710.40	646.48
人均 GDP (元)	58351	-	-	-	74651
一般公共预算收入 (亿元)	33.22	42.25	27.28	37.65	36.74
政府性基金收入 (亿元)	73.01	76.70	24.80	69.23	61.48
地方政府债务余额 (亿元)	134.13	147.55	58.16	177.76	153.96
资产总额 (亿元)	448.56	489.80	267.93	475.13	785.77
所有者权益 (亿元)	251.69	171.86	130.75	199.53	324.33
营业收入 (亿元)	17.88	20.37	18.63	18.15	22.84
净利润 (亿元)	1.19	3.00	1.05	3.03	3.11
资产负债率 (%)	43.89	64.91	51.20	58.00	58.73

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA/稳定的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

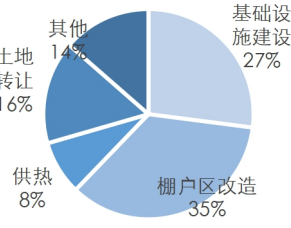
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



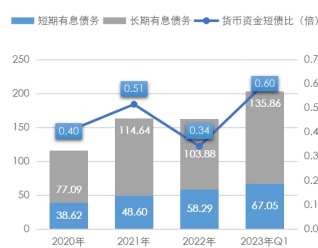
公司营业收入构成（2022年）



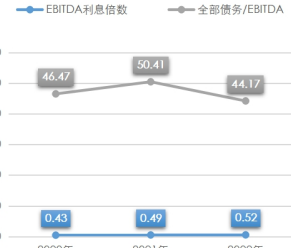
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	385.11	429.62	448.56	490.06
所有者权益	257.46	248.85	251.69	245.70
营业收入	13.31	17.40	17.88	4.80
净利润	1.03	1.05	1.19	0.01
全部债务	115.71	163.24	162.17	202.91
资产负债率	33.15	42.08	43.89	49.86
全部债务资本化比率	31.01	39.61	39.18	45.23

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	徐州市丰县		
GDP 总量	486.53	538.05	540.68
人均 GDP（元）	51949	57800	58351
一般公共预算收入	30.01	33.02	33.22
政府性基金收入	53.19	79.84	73.01
财政自给率	36.34	40.23	38.33
政府负债率	23.53	22.87	24.81

注：2022 年人均 GDP 根据 2021 年末常住人口 92.66 万人进行测算。

优势

- 徐州市经济总量位居江苏省各地级市的中上游，经济实力很强；丰县经济保持增长，工业发展态势良好，经济实力较强；
- 跟踪期内，公司继续从事丰县范围内基础设施建设、棚户区改造、供热、土地整理等业务，相关业务的区域专营性很强；
- 作为丰县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；
- 江苏省信用再担保集团有限公司为“23 丰城投/23 丰城投债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建棚户区改造项目投资规模很大，对公司形成较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中土地资产和项目开发成本占比较高，部分土地已对外抵押，资产流动性较弱；
- 公司全部债务呈增长态势，短期有息债务占比较大，债务集中度较高。

评级展望

预计徐州市及丰县地区经济将保持增长，公司从事的丰县范围内相关业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA（23 丰城投/23 丰城投债）	2022/09/19	于玺 吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AA（15 丰县城投债/PR 丰县债）	2014/08/11	艾华 张猛 李强	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
23 丰城投/23 丰城投债	2022/09/19	6.60 亿元	2023/03/17~2030/03/17	连带责任保证担保	江苏省信用再担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“23 丰城投/23 丰城投债”约定了本金分期偿还条款，2026 年-2030 年分别偿还本金 13200 万元。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及丰县城市建设投资集团有限公司（以下简称“丰县城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

丰县城投是 2009 年 4 月由徐州市人民政府授权丰县人民政府（以下简称“丰县政府”）出资设立的国有企业，初始注册资本为人民币 2.00 亿元。历经多次增资及股权变更，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，丰县政府国有资产监督管理委员会（以下简称“丰县国资办”）为公司唯一股东，丰县政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。2023 年 4 月，根据丰县国资办决定，公司名称由“丰县城市投资发展集团有限公司”变更为“丰县城市建设投资集团有限公司”，工商变更登记手续已于 2023 年 4 月 24 日完成。

跟踪期内，公司作为丰县重要的基础设施建设主体，继续从事丰县范围内棚户区改造、基础设施建设、供热及土地整理等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 57 家，较 2021 年末增加了 23 家、减少了 6 家；公司直接控股子公司为 39 家，详见附件二。公司本部及丰县保障性住房建设有限公司（以下简称“保障房公司”）负责丰县城区的基础设施建设及棚户区改造业务；丰县聚源土地整理有限公司（以下简称“聚源土整公司”）主要从事土地整理业务；丰县凤鸣热力有限公司负责供热业务。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“23 丰城投/23 丰城投债”尚未到还本付息日。“23 丰城投/23 丰城投债”募集资金为 6.60 亿元，截至 2023 年 5 月末已使用 4.50 亿元，其中 1.50 亿元用于补充营运资金，3.00 亿元用于丰县消防队南、郭新庄、郭楼南、刘李庄及小孙庄区块棚户区(城中村)改造工程项目（二期）建设。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步

收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润小幅增长，主要来自于基础设施建设、棚户区改造及供热等业务，业务稳定性与持续性很强

公司是丰县重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事丰县范围内棚户区改造、基础设施建设、供热及土地整理等业务，业务稳定性与持续性很强。

2022年，公司实现营业收入17.88亿元，同比小幅增长，主要来自于基础设施建设、棚户区改造及供热业务。公司土地整理业务暂未确认过相关业务收入。由于规划调整，公司近年来将持有的部分土地对外转让并取得补偿款收入，但该项收入不具有可持续性。其他业务主要为房屋销售、租赁及资金拆借等，对营业收入形成重要补充。

2022年，公司毛利润为2.00亿元，毛利率为11.20%，较上年均有所提升，主要系毛利率较高的资金拆借业务收入增长所致。

2023年1~3月，公司实现营业收入4.80亿元，毛利率为11.36%。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	9.74	73.21	5.67	32.58	4.83	27.04
棚户区改造	0.91	6.81	5.93	34.10	6.29	35.16
供热	1.01	7.58	1.49	8.59	1.49	8.34
土地转让	-	-	1.64	9.45	2.84	15.89
其他	1.65	12.41	2.66	15.28	2.43	13.57
合计	13.31	100.00	17.40	100.00	17.88	13.31
类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.02	10.43	0.55	9.78	0.41	8.52
棚户区改造	0.11	11.67	0.74	12.50	0.79	12.50
供热	0.20	19.46	0.25	16.95	0.29	19.63
土地转让	-	-	-0.05	-3.24	-0.21	-7.33
其他	0.37	22.37	0.25	9.29	0.72	29.70
合计	1.69	12.68	1.74	10.02	2.00	11.20

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司从事的丰县范围内基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，在建项目尚需投资额较小，资本支出压力不大；2023 年，随着负责水利施工业务的子公司被划出，公司基建业务规模或将下降

公司是丰县重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续负责丰县范围内基础设施建设及水利工程施工业务，业务仍具有较强的区域专营性。其中，道路扩建、市政道路绿化等基础设施项目建设由公司本部负责，主要采用委托代建模式，部分采用自建运营模式。水利施工项目由子公司江苏华禹水利工程有限公司（以下简称“华禹水利”）负责，采用施工合同模式。跟踪期内，上述业务模式均未发生重大变化。

2022 年，公司基础设施代建业务实现收入 2.16 亿元，毛利率为 14.03%，较 2021 年提升 1.79 个百分点；水利施工业务收入为 2.67 亿元，毛利率为 5.77%，同比下降 1.13 个百分点。

截至 2022 年末，公司在建的委托代建基础设施项目计划投资 7.67 亿元，已投资 7.07 亿元；在建的自建运营项目计划投资 4.83 亿元，已投资 2.13 亿元，尚需投资额较小。截至 2022 年末，公司暂无拟建基础设施项目。

根据丰县政府相关安排，2023 年 1 月，华禹水利 100%股权已被划转至丰县农水投资开发集团有限公司，公司后续不再从事水利施工业务。2020 年~2022 年，华禹水利收入规模分别为 2.33 亿元、2.62 亿元、2.67 亿元，该项股权划出后，公司基建业务规模或将收缩，东方金诚将持续关注该事项对公司基建业务及营业收入的影响。

图表 2 截至 2022 年末公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资金额	业务模式
东城路改造工程	2.53	2.53	-	委托代建
丰县广源路建设工程	1.45	1.30	0.15	委托代建
丰县南苑路雨水贯通建设工程	1.80	1.35	0.45	委托代建
北苑路小学建设项目	1.89	1.89	-	委托代建
丰县总部经济园区项目	4.83	2.13	2.70	自建运营
合计	12.50	9.20	3.30	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

棚户区改造

公司是丰县城内范围内唯一的棚户区改造主体，在建及拟建棚改项目投资规模很大，对公司形成较大的资本支出压力

跟踪期内，公司仍为丰县城内范围内唯一的棚户区改造主体，从事的棚户区改造业务区域专营性很强。该业务主要由公司本部和子公司保障房公司负责，建设资金来源于自有资金和外部筹资。

公司承接的棚户区改造项目原包括委托代建和定向销售两种，2022 年，随着凤凰嘴北、赵楼叶庄及西城路西棚户区改造项目竣工移交，目前公司已无委托代建的棚改项目，在建及拟建项目均采用定向销售模式，由丰县房屋征收办公室负责销售给拆迁户，并定期将销售款划付至公司，公司据此确认收入并结转相应成本。安置完成后的剩余房源、配套商铺、车库可由公司进行市场化销售。

截至 2022 年末，公司完工的棚改项目主要为丰县御苑新城一期和凤凰嘴北、赵楼叶庄及西城路西棚户区改造项目，总投资为 26.02 亿元，均已销售完毕；公司累计收到回款金额为 16.09 亿元。2022 年，公司棚户区改造业务收入为 6.29 亿元，毛利率仍为 12.50%。

截至 2022 年末，公司在建棚户区改造项目计划总投资 115.74 亿元，尚需投资 55.12 亿元，丰县房屋征收办公室已确认公司业务收入 1.80 亿元。由于公司定向销售模式下的回款时间主要取决于销售进度及财政安排，对公司资金占用较多，2022 年，丰县财政局在资金上给予了公司较大力度的支持，向公司拨付刘李庄小孙楼项目、润城雅苑棚户区项目（崔花园）、荟苑小区南安安置房项目、丰县润城龙华庭、西城丽景等项目建设资金合计 10.88 亿元¹。

¹ 计入合同负债科目。

图表3 截至2022年末公司在建棚户区改造项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	建设周期	已确认收入
黄庄区块棚户区改造项目	21.23	14.46	6.77	2016-2023	1.80
丰县消防大队南、郭新庄、郭楼南、刘李庄及小孙庄区块棚户区（城中村）改造工程项目	20.11	12.25	7.86	2018-2023	-
丰县润城龙华庭安置房建设项目	20.01	15.28	4.73	2020-2023	-
荟苑小区南安置房项目	13.53	8.19	5.34	2021-2024	-
书院南街一期安置房项目	9.28	3.13	6.15	2021-2024	-
西城丽景安置房建设项目	8.52	1.70	6.82	2022-2024	-
润城雅苑安置房项目	23.06	5.61	17.45	2022-2024	-
合计	115.74	60.62	55.12	-	1.80

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司拟建的棚改项目主要为郭新庄安置房和润城棚户区改造建设项目，计划总投资17.64亿元。整体来看，公司在建及拟建的棚改项目投资额很大，存在较大的资本支出压力。

图表4 截至2022年末公司主要拟建的棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目所在地	计划投资额
郭新庄安置房建设项目	丰县香榭里路北、盛泰路西	5.80
润城棚户区改造建设项目	丰县西城路西、御苑新城南	11.84
合计	-	17.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

供热业务

公司是丰县范围内唯一的集中供热主体，供热业务具有很强的区域专营性，跟踪期内该业务收入相对稳定，毛利率有所提升

公司供热业务仍由子公司凤鸣热力负责。凤鸣热力是丰县范围内唯一的集中供热主体，从事的丰县范围内供热业务具有很强的区域专营性，跟踪期内业务模式未发生变化。

截至2023年3月末，凤鸣热力拥有3台70MW和1台60MW的换热器，2台1000KW和1台315KW的循环泵，以及1台气动循环泵；铺设供热管网长度130公里，供热业务覆盖城区72个小区、2万户居民。

公司热源主要来自于从丰县鑫成环保热电有限公司（以下简称“鑫成电厂”）、徐州建滔能源有限公司（以下简称“建滔能源”）、光大丰县生活垃圾焚烧发电厂（以下简称“光大电厂”）外购的蒸汽，近年来公司热源购买价格及供热收费标准详见下图表。2022年，公司实现供热业务收入1.49亿元，与上年持平，毛利率为19.63%，较上年提升个2.68个百分点。

图表 5 近年来公司热源购买价格及供热收费标准

	2020 年	2021 年	2022 年
工业热源价格（元/吨）	鑫成电厂：180； 建滔能源：130； 光大电厂：180	鑫成电厂：280； 建滔能源：130； 光大电厂：180	鑫成电厂：295 建滔能源：185 光大电厂：178
民用热源价格（元/吨）	鑫成电厂：139； 建滔能源：130； 光大电厂：150	鑫成电厂：175； 建滔能源：130； 光大电厂：150	鑫成电厂：198 建滔能源：185 光大电厂：178
工业供暖收费价格（元/平方米）	220	220（2021 年 11 月后 调整为 320）	320
民用供暖收费价格（元/平方米）	24.3~25.5	24.3~25.5	24.3~25.5

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建的供热工程为丰县集中供热一期工程和续建项目、丰县集中供热项目燃气热源建设工程，计划总投资 2.72 亿元，建设资金由公司自筹解决，目前已投资 1.11 亿元，尚需投资 1.61 亿元。

图表 6 截至 2022 年末公司在建的供热工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	已投资	建设内容
丰县集中供热一期工程和续建项目	2.24	0.97	铺设管径 DN800—DN400 的管网长度约 31.35 公里
丰县集中供热项目燃气热源建设工程	0.48	0.14	建设两台 50 吨/小时的燃气锅炉，待极寒天气或电厂停炉时调峰补充使用
合计	2.72	1.11	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地整理业务

公司下属子公司从事的丰县范围内城乡建设用地增减挂钩复垦业务具有很强的区域专营性，前期投入资金较大；跟踪期内，丰县人民政府部门对该业务模式进一步明确，后续公司将确认相关业务收入，东方金诚将对此持续关注

公司土地整理业务由 2020 年政府无偿划入的子公司聚源土整公司负责。聚源土整公司是丰县范围内重要的土地开发整理主体，主要负责丰县范围内的城乡建设用地增减挂钩复垦项目，业务具有很强的区域专营性。

业务模式上，丰县城乡建设用地增减挂钩土地复垦项目统一由徐州市自然资源和规划局立项并下发项目入库通知后，聚源土整公司开展增减挂钩复垦业务，每年向丰县下属乡镇农村综合服务公司拨付农村土地征收款项，各农村综合服务公司实施具体拆迁、征收、复垦工作，以使农田达到复耕标准；公司拨付的资金来源包括自筹资金及财政资金。土地整理项目完成并验收通过后，丰县财政局与各农村综合服务公司进行结算，各农村综合服务公司再归还公司前期垫付的土地征收款。聚源土整公司未与丰县财政局、各农村综合服务公司签订业务协议，土地整理资金均以往来款形式拨付和结算，截至 2022 年末未确认过相关业务收入。

跟踪期内，丰县人民政府部门对公司土地整理业务模式进一步明确。根据丰县自然资源和规划局于 2022 年出具的《关于县建设用地增减挂钩复垦项目转移的方案说明》，截至 2022 年 12 月 24 日，聚源土整公司代为支付各乡镇农村综合服务公司项目资金合计 42.58 亿元，后续县土

地整理中心将根据土地征收复垦情况，每年按照项目实际支出成本加成 20%确认公司代建款。公司后续将据此确认收入并结转相应成本，东方金诚将对此持续关注。

图表 7 截至 2022 年 12 月 24 日公司土地复垦项目情况（单位：亿元）

项目名称	聚源土整公司支付的项目款余额
丰县顺河镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	4.40
丰县欢口镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	2.69
丰县师寨镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	5.45
丰县赵庄镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	3.48
丰县王沟镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	5.49
丰县宋楼镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	3.13
丰县华山镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	3.00
丰县大沙河镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	1.89
丰县梁寨镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	1.98
丰县范楼镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	4.27
丰县首羡镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目	6.80
合计	42.58

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

其他业务是公司营业收入的重要补充；根据政府相关安排，2022 年起公司不再从事公交客运相关业务

2022 年，因丰县政府土地规划及公司开发计划有所调整，公司将部分土地转让给政府并获得补偿款 2.84 亿元，补偿款即为公司所缴纳的土地出让金。公司将该款项计入土地转让收入。由于补偿款未包含缴纳的税费，土地转让收入对应的毛利率为负。

房屋销售业务由子公司丰县天成房地产开发有限公司负责，业务收入主要来源于廉租房、经营适用房销售收入。2022 年，公司实现房屋销售收入 0.24 亿元，毛利率为 17.05%。

租赁业务为公司将自持的标准厂房、办公大楼、果园等出租并收取租金。2022 年，公司租赁收入为 0.30 亿元，较上年小幅下降。

公共电汽车客运和汽车配件销售业务原由子公司丰县公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责，2019 年~2021 年业务收入分别为 0.21 亿元、0.15 亿元和 0.15 亿元。2022 年 12 月，丰县政府将公交公司股权无偿划转至丰县交通建设投资发展有限公司，公司不再从事公交类业务运营。考虑到该业务规模相对较小，预计上述股权划出不会对公司业务造成重大不利影响。

此外，公司本部 2022 年通过资金拆借收取利息收入 1.32 亿元。整体来看，其他业务是公司营业收入的重要补充。

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，丰县国资办为公司唯一股东，丰县政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司通过了最新的公司章程，董事长、董事、监事、高级管理人员共 7 人发生

变更，其余治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。2023 年 1~3 月财务数据未经审计。

2022 年末，公司合并报表范围较 2021 年末增加了 23 家子公司，同时减少了 6 家子公司。新增的子公司中，16 家为政府无偿划入，1 家为公司出资设立，1 家为收购取得。减少的子公司中，3 家已注销，3 家为政府无偿划出。上述新增及减少的子公司规模均较小，未对公司资产及业务经营产生重大影响。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 57 家。

资产构成与资产质量

公司资产总额保持增长，以流动资产为主，但流动资产中土地资产和项目开发成本占比较高，部分土地已对外抵押，资产流动性较弱

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，流动资产占比分别为 62.20%和 65.44%。

跟踪期内，公司流动资产增长较快，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金存在波动，主要系偿还债务、支付工程款及新增融资所致，2022 年末受限资金规模较大，为 13.42 亿元。预付款项主要为预付工程款。

公司其他应收款波动较大，主要是与当地政府部门及国有企业的往来款、保证金等。2022 年，公司将土地整理业务中形成的对各农村综合服务公司代垫工程款（42.58 亿元）调整至存货的合同履约成本核算，导致跟踪期内其他应收款大幅减少。截至 2023 年 3 月末，其他应收款中应收政府及国有企业往来款为 13.05 亿元，主要应收对象包括丰县金刘寨旅游开发有限公司、丰县农林建设发展有限公司、江苏木道智能家居有限公司（民营企业，1.57 亿元）、江苏大沙河现代农业综合开发集团有限公司和丰县交通运输局等。江苏木道智能家居有限公司为丰县经开区招商引资企业，公司对其应收款项系预付股权投资款。

公司存货主要为用于开发的土地和项目开发成本，跟踪期内增长较快主要系项目建设持续投入及部分其他应收款转入所致。截至 2023 年 3 月末，公司存货中土地资产为 138.33 亿元，土地性质包括城镇住宅、商业和批发零售用地等。同期末，存货中棚改、基建等项目开发成本及土地整理业务形成的资金款合计 108.17 亿元。

图表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	385.11	429.62	448.56	490.06
流动资产	220.97	264.82	279.02	320.68
其中：货币资金	15.59	25.00	19.86	40.20
预付款项	6.43	7.78	7.92	10.10
其他应收款	47.86	64.21	19.51	18.27
存货	145.06	161.80	226.45	248.19
非流动资产	164.14	164.80	169.53	169.38
其中：投资性房地产	51.68	51.68	51.64	51.64
固定资产	33.47	30.62	34.10	33.71
在建工程	6.22	9.70	11.41	12.36
无形资产	6.98	7.05	6.79	6.41
其他非流动资产	60.18	60.18	60.18	60.18

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产小幅增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。公司投资性房地产为土地使用权，均已办妥权证，跟踪期内较为稳定。固定资产主要为房屋建筑物和生产用机械设备等，2022 年末有所增长主要系在建工程转入及合并范围扩大所致。在建工程保持增长，主要为热力管网等工程。公司无形资产主要是丰县政府划拨的土地和岩盐探矿权，跟踪期内下降主要系摊销所致。截至 2022 年末，无形资产中 2.59 亿元土地未缴纳出让金；探矿权²账面价值为 3.27 亿元，已办理采矿许可证。其他非流动资产主要为林场林权资产 60.18 亿元³，近年来无变化。

截至 2022 年末，公司受限资产规模 63.69 亿元，占资产总额的比重为 14.20%，包括受限存货 28.77 亿元、投资性房地产 29.67 亿元、货币资金 12.62 亿元。

资本结构

公司所有者权益存在波动，构成上仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益存在波动。其中，实收资本保持稳定；资本公积规模较大，主要是丰县政府及相关方无偿划拨的土地资产及其溢价、国有资产、国有股权，跟踪期内波动主要系丰县政府及相关方划入、划出部分国有企业股权所致。2022 年末，丰县政府向公司无偿划入 16 家国有企业股权，业务涉及物业、房地产、安保等，并划出 3 家子公司股权，业务涉及产业园区运营、担保等。2023 年 1~3 月，丰县政府将公司下属从事水务业务及水利工程业务的 5 家子公司划出，减少公司资本公积 5.90 亿元。

公司其他综合收益为投资性房地产转为公允价值计量时产生的评估增值。未分配利润主要为自身经营积累。

² 江苏省丰县师爷矿区汪屯~马庄岩盐勘探探矿权，开采规模为 300 万吨/年，开采期限 15 年。

³ 根据徐州公正资产评估有限公司提供的资产评估报告（徐公评咨字[2020]第 205 号），对聚源土整公司名下丰县林场内经济林木及国有土地使用权、道路等国有资产进行评估，评估采用重置成本。

图表9 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	257.46	248.85	251.69	245.70
其中：实收资本	20.00	20.00	20.00	20.00
资本公积	192.10	189.51	191.78	185.87
其他综合收益	30.75	23.06	23.06	23.06
未分配利润	12.62	13.49	14.47	14.46

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

由于项目建设支出需要，公司负债总额增长较快，构成上仍以非流动负债为主

跟踪期内，由于业务开展及项目建设支出的资金需求较大，公司加大了对外融资力度，负债总额增长较快，仍以非流动负债为主。

图表10 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	127.65	180.77	196.87	244.36
流动负债	50.27	58.44	85.21	100.71
其中：短期借款	10.45	18.81	20.20	32.61
其他应付款	6.42	6.04	9.13	11.75
合同负债	-	0.61	11.69	14.15
一年内到期的非流动负债	26.80	28.10	38.09	34.44
非流动负债	77.38	122.32	111.66	143.65
其中：长期借款	45.45	60.15	70.18	96.97
应付债券	14.00	32.30	16.00	22.60
长期应付款	11.14	16.57	14.44	13.63
其他非流动负债	6.80	5.62	3.26	2.67
全部债务	115.71	163.24	162.17	202.91
其中：短期有息债务	38.62	48.60	58.29	67.05
资产负债率（%）	33.15	42.08	43.89	49.86

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债有所增长，主要由短期借款、其他应付款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款快速增长，以质押借款为主，资金主要用于支付工程款及偿还到期债务。其他应付款主要是与当地国有企事业单位往来款及拆借款，2023年3月末往来款为6.18亿元，拆借款为4.58亿元。合同负债大幅增加，主要是丰县财政局拨付的棚改项目建设资金。随着部分债务进入到集中偿还期，公司一年内到期的非流动负债增幅较大，2023年3月末主要包括将于一年内到期的长期借款12.91亿元、应付债券9.30亿元、融资租赁款10.34亿元和江苏银行棚改基金1.18亿元。

公司非流动负债波动增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023年3月末，公司长期借款以保证、质押、抵押借款为主，除银行贷款外还包括江苏资产管理有限公司融资款2.00亿元、信托借款6.90亿元（利率区间8.1%~8.5%）、平安商业保理有限公司借款0.70亿元。应付债券有所波动，2023年1~5月公司新发行债券15.90亿元，截至2023年5月末，公司存续债券31.90亿元。长期应付款以融资租赁借款为主，一般为3~5年期。其他非流动负

债为江苏省城乡建设投资有限公司转贷的江苏银行棚改基金，用于棚户区改造项目建设。

公司全部债务呈增长态势，短期有息债务占比较大，债务集中度较高

跟踪期内，公司全部债务呈增长态势，截至 2023 年 3 月末为 202.91 亿元。从债务期限来看，公司短期有息债务为 67.05 亿元，占全部债务的 33.04%。从构成来看，公司债务主要包括银行贷款 132.83 亿元、债券融资 31.90 亿元、信托借款 6.90 亿元、融资租赁借款 23.97 亿元等。

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 37.56 亿元（详见附件三），担保比率为 14.92%，担保对象主要为丰县国有企业，代偿风险整体可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及营业利润率有所提升，但利润总额对财政补贴仍存在较大依赖，整体盈利能力较弱

2022 年，公司营业收入及营业利润率小幅提升；期间费用主要为管理费用和财务费用，占营业收入的比重为 12.09%。同期，公司实现利润总额 1.48 亿元，收到的财政补贴收入为 1.01 亿元，利润总额对财政补贴仍存在较大依赖。从收益指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	13.31	17.40	17.88	4.80
营业利润率	12.06	9.46	10.46	11.02
期间费用	1.51	2.13	2.16	0.44
期间费用占营业收入的比重	11.34	12.23	12.09	9.15
利润总额	1.31	1.35	1.48	0.01
财政补贴	1.03	1.59	1.01	-
净利润	1.03	1.05	1.19	0.01
总资本收益率	0.38	0.42	0.49	-
净资产收益率	0.40	0.42	0.47	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2022 年，公司经营性现金流转为净流入，主营业务获现能力明显增强；考虑到业务开展及项目建设支出需要，预计公司经营及投资活动资金来源主要依靠筹资活动弥补

2022 年，公司经营活动现金流入、流出规模大幅增加，主要系棚户区改造等项目建设支出以及丰县财政局拨付的项目建设资金较多所致；经营性现金流转为小额净流入。公司现金收入比提升至 171.91%，主营业务获现能力明显增强。

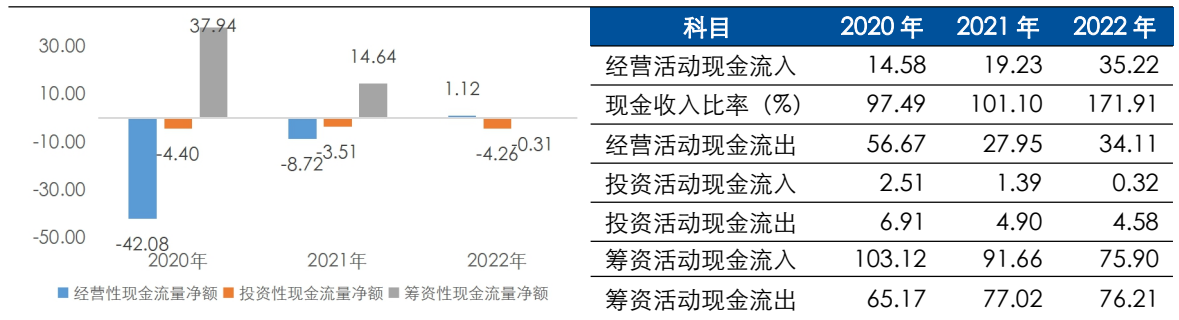
公司投资活动现金流入较小，投资活动现金流出主要形成于热力管网等工程款支出，公司投资性现金流仍呈现净流出状态。

公司筹资活动现金流入主要为发行债券、金融机构借款所收到的现金，筹资活动现金流出

主要用于偿还债务本息，2022 年筹资活动现金流转为小幅净流出。考虑到业务开展及项目建设支出需要，预计公司经营及投资活动资金来源主要依靠筹资活动弥补。

2023 年 1~3 月，公司经营现金流量净额为-15.70 亿元，投资活动现金流量净额为-1.89 亿元，筹资活动现金流量净额为 26.33 亿元。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）



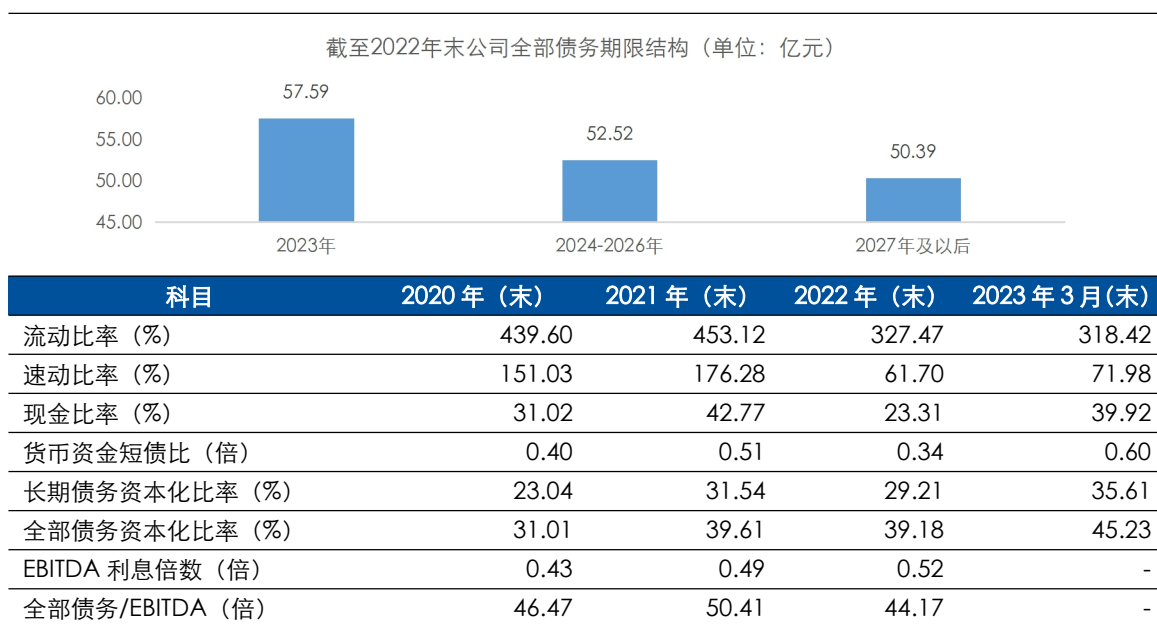
数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了丰县范围内的基础设施建设及棚户区改造、供热、土地整理业务，业务稳定性及可持续性很强，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司流动比率仍较高，速动比率明显下降，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金短债比处于一般水平，短期债务的偿还还需通过外部融资方式筹集。从长期偿债能力来看，公司全部债务资本化比率及长期债务资本化比率仍处于中等水平，EBITDA 对债务和利息支出的保障程度较弱。

图表 13 公司债务期限结构及偿债能力指标



数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，截至 2022 年末，公司将于一年内到期的债务规模为 57.59 亿元⁴，面临一定的债务集中兑付压力，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 1.12 亿元，净流入规模较小。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 155.53 亿元，尚未使用额度 61.01 亿元。直接融资方面，截至 2023 年 5 月末，公司储备的未发行 PPN 批文额度为 3.20 亿元。

尽管公司部分偿债能力指标相对较弱，但考虑到承担了丰县范围内的基础设施建设及棚户区改造、供热、土地整理业务，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至 2023 年 6 月 20 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。

⁴ 与 2022 年末短期有息债务差异主要为利息支出。

这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 徐州市

徐州市地区经济保持增长，经济总量位居江苏省各地级市的中上游，经济实力很强

2022年，徐州市经济总量保持增长，在江苏省13个地级市中排名第6位，位居中上游；经济增速较上年下降5.5个百分点；人均地区生产总值达到93731元，同比增长3.6%。从产业结构来看，2022年，徐州市三次产业结构调整为9.1：42.5：48.4，第二、三产业仍为地区发展的主要动力，第二产业占比有所上升。

图表 14 徐州市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7319.77	3.4	8117.44	8.7	8457.84	3.2
人均地区生产总值（元）	82800	-	89634	8.9	93731	3.6
三次产业结构	9.8: 40.1: 50.1		9.2: 41.6: 49.3		9.1: 42.5: 48.4	
规模以上工业增加值	-	6.3	-	13.0	-	5.9
第三产业增加值	3669.48	3.0	3998.08	9.6	4092.73	2.5
全社会固定资产投资	-	0.4	-	8.1	-	3.0
社会消费品零售总额	3286.09	-7.0	4038.02	22.9	4102.73	1.6
进出口总额	1067.16	14.2	1254.23	18.3	1291.09	2.9

数据来源：2020 年~2022 年徐州市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2022 年，徐州市工业经济增长较快，规模以上工业增加值同比增长 5.9%，高于全省 0.8 个百分点，位于全省第 8 位。从三大门类来看，采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业的增加值同比分别增长 26.8%、5.9%和-4.5%。徐州市在推动传统优势产业发展的同时，大力发展战略新兴产业，数字经济引领发展。2022 年，徐州市规上工业数字经济核心产业产值和高技术行业产值同比分别增长 77.3%和 68.8%，保持快速增长，成为拉动全市工业经济的重要动力；其中高技术行业中医药制造业、电子及通信设备制造业、信息化学品制造业的产值同比分别增长 2.9%、104.2%和 39.9%。

跟踪期内，徐州市服务业平稳发展，仍是地区经济发展的重要支撑。消费方面，2022 年，徐州市实现社会消费品零售总额 4102.73 亿元，同比增长 1.6%。信息技术服务方面，2022 年，徐州市规模以上互联网和相关服务业、软件和信息技术服务业的营业收入同比分别增长 38.8%和 28.6%，高于全省平均水平 24.6 个和 18.5 个百分点，列全省第 2 位。金融方面，2022 年末，徐州市金融机构人民币存款余额突破万亿，达到 10553.62 亿元，同比增长 6.4%；贷款余额 9338.85 亿元，同比增长 14.9%。

根据《2023 年徐州市政府工作报告》，2023 年，预计徐州市地区生产总值同比增长 5.5%，全社会固定资产投资增长 5.5%，社会消费品零售总额增长 6.5%，进出口总额增长 5%。

2022 年，扣除留抵退税因素，徐州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入大幅下降，财政实力很强

2022 年，徐州市实现一般公共预算收入 517.43 亿元，扣除留抵退税因素，同比增长 3.4%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 69.85%，税收收入占比大幅下降。2022 年，徐州市政府性基金收入同比下降 19.9%，主要原因是土地市场降温，国有土地使用权出让收入减收所致；在房地产市场和土地出让政策等影响下，该项收入未来仍存在一定不确定性。

2022 年，徐州市一般公共预算支出同比增长 2.7%，地方财政自给率⁵由上年的 53.50%下降至 50.15%，财政自给程度一般；政府性基金支出同比下降 14.0%，主要系受到土地出让收入下滑影响。截至 2022 年末，徐州市地方政府债务余额为 1521.50 亿元，其中一般债务 332.70 亿元，专项债务 1188.80 亿元。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

根据《江苏省徐州市 2023 年预算草案》，2023 年，预计徐州市一般公共预算收入 545.89 亿元，同比增长 5.5%；一般公共预算支出 1005.58 亿元，同比增长 1.0%；政府性基金收入 769.57 亿元，同比下降 7.2%。

图表 15 徐州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	1261.46	1572.54	1346.42
一般公共预算收入	481.82	537.31	517.43
其中：税收收入	380.68	429.20	361.44
政府性基金收入	779.64	1035.23	828.99
2 上级补助收入	443.80	369.53	-
列入一般公共预算的上级补助收入	396.92	368.62	-
列入政府性基金的上级补助收入	46.88	0.91	-
财政收入（1+2）	1705.26	1942.07	-
1 地方财政支出	1898.77	2059.70	1939.79
一般公共预算支出	958.19	1004.40	1031.79
政府性基金支出	940.58	1055.30	907.99
2 上解上级支出	89.10	95.32	-
财政支出（1+2）	1987.87	2155.02	-
地方政府债务限额	1250.74	1423.83	1629.20
地方政府债务余额	1174.23	1332.27	1521.50
政府负债率（%）	16.04	16.41	17.99

资料来源：2020 年~2021 年是徐州市财政决算草案及 2022 年预算执行草案；东方金诚整理

2.丰县

2022 年，丰县经济保持增长，工业发展态势良好，经济实力较强

截至本报告出具日，丰县政府暂未公布 2022 年统计公报及 2023 年政府工作报告。根据企业提供的数据，2022 年，丰县实现地区生产总值 540.68 亿元，经济实力较强。

图表 16 丰县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	486.53	3.1	538.05	9.5	540.68	1.0
三次产业结构比	19.8: 35.9: 44.3		18.5: 36.1: 45.4		19.0: 38.3: 42.7	
第二产业增加值	174.7	3.5	194.09	10.1	206.95	2.7
第三产业增加值	215.43	2.6	244.4	11.5	230.56	-1.3
规模以上工业增加值	33.83	10.1	-	-	279.80	5.0
全社会固定资产投资	-	6.1	-	8.7	-	3.0
社会消费品零售总额	260.05	-9.9	318.95	22.7	-	-5.6
房地产业开发投资	-	-5.7	-	-	-	-29.3
进出口总额	69.92	4.9	74.00	6.0	20.52	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

从产业结构来看，第二产业和第三产业仍是丰县地区经济发展的主要动力。同时，丰县第一产业占比较高，果树面积 45 万亩，拥有江苏省最大的连片果园，是全国水果生产十强县。2022

年，丰县第一产业增加值 108.71 亿元，同比增长 3.7%。

丰县支柱产业为智能设备、新能源车辆、板材家具等，近年来形成了以开发区和高新区为重点、各特色园区和镇级工业集中区竞相发展的产业格局。2022 年，丰县规模以上工业企业 258 家，规模以上工业增加值同比增长 4.7%，实现规模以上工业利润总额 16.40 亿元。

丰县第三产业持续增长，已成为地区发展的主要支撑。2022 年，丰县电商交易额为 72 亿元，淮海云商创成省级跨境电商产业园，智慧物流分拨中心等项目投入运营，电商物流体系逐步完善。从金融环境来看，2022 年末，丰县人民币存款余额和贷款余额分别为 659.25 亿元和 554.53 亿元，分别同比增长 6.9%和 20.6%。

丰县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入和上级补助收入规模较大，财政实力较强

2022 年，丰县一般公共预算收入较上年增长 0.6%，剔除增值税留抵退税因素后增长 4%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重维持在 70%以上。同期，丰县政府性基金收入有所下降，以国有土地使用权出让收入为主；上级补助收入规模较大，是地方财力的重要补充。

支出方面，丰县一般公共预算支出和政府性基金支出有所波动，财政自给率在 40%左右波动，财政自给程度一般。截至 2022 年末，丰县地方政府债务余额 134.13 亿元，其中，一般债务余额预计执行数 36.61 亿元，专项债务余额 97.52 亿元。

图表 17 丰县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	83.20	112.86	106.23
一般公共预算收入	30.01	33.02	33.22
其中：税收收入	24.16	29.12	24.60
政府性基金收入	53.19	79.84	73.01
2 上级补助收入	50.34	47.67	51.55
列入一般公共预算的上级补助收入	50.21	47.62	49.58
列入政府性基金的上级补助收入	0.13	0.05	1.97
财政收入（1+2）	133.54	160.53	157.78
1 地方财政支出	148.36	137.47	161.96
一般公共预算支出	82.57	82.08	86.66
政府性基金支出	65.79	55.39	75.30
2 上解上级支出	4.44	5.23	6.90
财政支出（1+2）	152.79	142.70	168.86
地方债务限额	122.49	137.59	150.74
地方债务余额	114.49	123.06	134.13
政府负债率（%）	23.53	22.87	24.81

资料来源：2020 年~2021 年丰县财政决算情况及 2022 年预算执行情况，东方金诚整理

根据《丰县 2023 年财政预算草案》，2023 年，丰县一般公共预算收入预期目标为 35.3 亿元，同比增长 6%，其中税收收入 27.5 亿元；一般公共预算支出为 109.25 亿元；政府性基金收入为 81.15 亿元。

综上所述，东方金诚对徐州市及丰县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为丰县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

资产划拨方面，2022年，丰县国资办将丰县住建局下属丰县天成房地产开发有限公司及其8家子公司、丰县公安局下属丰县丰安保安服务有限公司、中阳里街道办事处及孙楼街道办事处下属物业公司等合计16家国企股权无偿划转至公司，增加公司资本公积2.81亿元。

财政补贴方面，公司2022年收到的政府补贴金额为1.01亿元。

考虑到公司将继续在丰县基础设施建设领域发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对徐州市、丰县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

根据江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保集团”）出具的《担保函》，江苏再担保集团为“23丰城投/23丰城投债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括债券本金及利息，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，担保期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

江苏再担保集团对“23丰城投/23丰城投债”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

江苏再担保集团是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构，成立于2009年12月，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，初始注册资本为30.00亿元。经过多次股权转让和股东增资，民营股东相继退出。截至2022年末，江苏再担保集团实收资本为111.69亿元，其中江苏省财政厅直接持股27.73%，为江苏再担保集团实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

江苏再担保集团以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务，同时通过下属子公司开展多元化金融服务。截至2022年末，江苏再担保集团共有18家并表子公司⁶，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

江苏省经济发展状况良好，2022年生产总值达到12万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；受益于覆盖全省的分支机构以及金融机构良好的合作关系，2022年末江苏再担保集团直接担保业务余额达1682.01亿元，区域竞

⁶ 不含纳入合并范围的结构化主体。

争优势明显；江苏再担保集团是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作的省级担保机构，2022年末纳入再担保体系的机构达143家，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；通过持续增资，江苏再担保集团2022年末实收资本达到111.69亿元，在全国同业中处于领先水平，为其担保代偿提供有力支撑；外部支持方面，江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团为中小企业贷款担保产生的代偿面临一定的追偿压力，同时小贷业务和租赁业务资产质量面临一定的下行压力；江苏再担保集团大额担保业务、委托贷款业务和信托产品投资所涉及的融资主体都以江苏省内区县级及以上城投公司为主，委托贷款规模也较大，不利于信用风险分散。

东方金诚评定江苏再担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。江苏再担保集团为“23丰城投/23丰城投债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

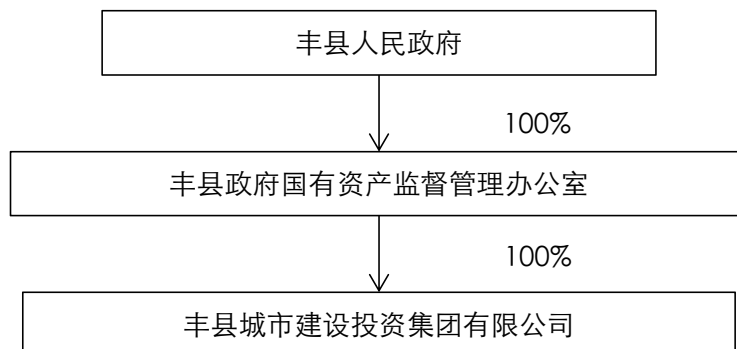
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事丰县范围内基础设施建设、棚户区改造、供热、土地整理等业务，相关业务的区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建棚户区改造项目投资规模很大，对公司形成较大的资本支出压力；公司流动资产中土地资产和项目开发成本占比较高，部分土地已对外抵押，资产流动性较弱；公司全部债务呈增长态势，短期有息债务占比较大，债务集中度较高。

徐州市地区经济保持增长，经济总量位居江苏省各地级市的中上游，经济实力很强；丰县经济保持增长，工业发展态势良好，经济实力较强；作为丰县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；江苏再担保集团为“23丰城投/23丰城投债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

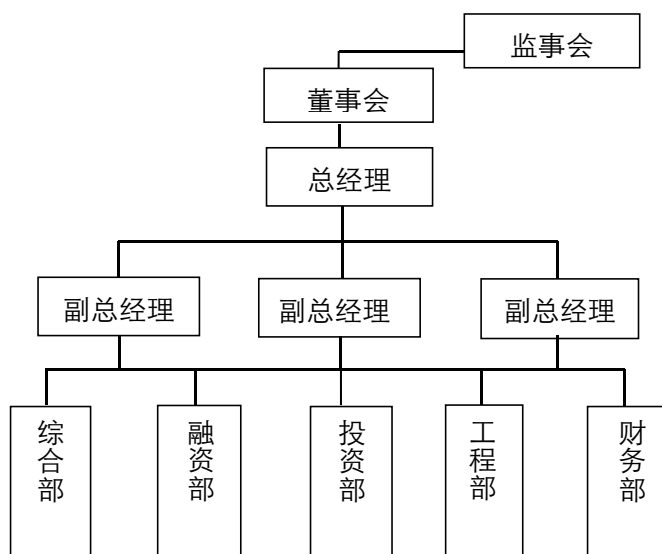
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评定展望为稳定，维持“23丰城投/23丰城投债”信用等级为AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司合并范围内直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	直接持股比例	取得方式
丰县润城农业发展有限公司	10000.00	80	投资设立
丰县保障性住房建设有限公司	60000.00	100	投资设立
丰县国有资产经营有限公司	50000.00	100	投资设立
丰县中新房实业有限公司	10000.00	100	受让所得
丰县源丰水务有限责任公司	2824.80	51	政府划拨
徐州大沙河旅游开发有限公司	10050.00	100	政府划拨
丰县大沙河果园	900.00	100	政府划拨
江苏华禹水利工程有限公司	10260.70	100	政府划拨
丰县顺达交通工程有限公司	10000.00	80	政府划拨
丰县凤鸣热力有限公司	12200.00	100	购买
丰县师寨矿产资源开发有限公司	10000.00	100	投资设立
江苏润城供应链管理有限公司	10000.00	100	投资设立
徐州市金讯通商务信息咨询有限公司	500.00	100	投资设立
江苏旭凤物业管理有限公司	1500.00	100	投资设立
丰县广聚合贸易有限公司	200.00	100	投资设立
丰县恒诚房地产开发有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县恒盛房地产开发有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县悦城房地产开发有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县龙湖房地产开发有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县汉祖圣境文化旅游发展有限公司	1000.00	100	投资设立
丰县佳城房地产开发有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县汇城房地产开发有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县宋楼建设发展有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县润城房地产开发有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县聚源土地整理有限公司	150000.00	100	政府划拨
丰县万城房地产开发有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县凤鸣农业有限公司	9000.00	100	投资设立
丰县顺创建设发展有限公司	3330.00	80	政府划拨
丰县汉粤达建设发展有限公司	20000.00	100	投资设立
丰县中洁物业有限公司	200.00	100	政府划拨
丰县天成房地产开发有限公司	5000.00	100	政府划拨
丰县汇城环保资源开发有限公司	10000.00	100	投资设立
丰县金信诚工程建设有限公司	10000.00	100	投资设立
丰县万城农业有限公司	10000.00	100	投资设立
丰县万城环保有限公司	10000.00	100	投资设立

丰县岩龙基础设施建设有限公司	10000.00	100	投资设立
丰县汉风环保科技有限公司	5000.00	100	投资设立
上海质慧新能源科技有限公司	9535.57	51	收购

资料来源：公司审计报告及公开资料查询，东方金诚整理

附件三：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保余额	单位性质
丰县经济开发区投资发展有限责任公司	23.81	国有企业
江苏大沙河现代农业综合开发集团有限公司	2.49	国有企业
丰县高新区投资发展有限公司	2.77	国有企业
济徐能源有限公司	1.49	国有企业
丰县凤街农林建设有限公司	2.13	国有企业
丰县新一城建设工程有限公司	0.80	国有企业
徐州开旭工程建设有限公司	0.55	国有企业
徐州汉邦骄子现代农业发展有限公司	1.00	国有企业
丰县顺达新能源发展有限公司	1.09	国有企业
丰县交通物流有限公司	0.77	国有企业
丰县人民医院	0.60	-
为商品房承购人提供按揭担保	0.05	-
合计	37.56	-

资料来源：审计报告，东方金诚整理

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	385.11	429.62	448.56	490.06
存货	145.06	161.80	226.45	248.19
投资性房地产	51.68	51.68	51.64	51.64
固定资产	33.47	30.62	34.10	33.71
其他非流动资产	60.18	60.18	60.18	60.18
负债总额	127.65	180.77	196.87	244.36
短期借款	10.45	18.81	20.20	32.61
一年内到期的非流动负债	26.80	28.10	38.09	34.44
长期借款	45.45	60.15	70.18	96.97
全部债务	115.71	163.24	162.17	202.91
其中：短期有息债务	38.62	48.60	58.29	67.05
所有者权益	257.46	248.85	251.69	245.70
营业收入	13.31	17.40	17.88	4.80
净利润	1.03	1.05	1.19	0.01
经营活动产生的现金流量净额	-42.08	-8.72	1.12	-15.70
投资活动产生的现金流量净额	-4.40	-3.51	-4.26	-1.89
筹资活动产生的现金流量净额	37.94	14.64	-0.31	26.33
主要财务指标				
营业利润率（%）	12.06	9.46	10.46	11.02
总资本收益率（%）	0.38	0.42	0.49	-
净资产收益率（%）	0.40	0.42	0.47	-
现金收入比率（%）	97.49	101.10	171.91	190.40
资产负债率（%）	33.15	42.08	43.89	49.86
长期债务资本化比率（%）	23.04	31.54	29.21	35.61
全部债务资本化比率（%）	31.01	39.61	39.18	45.23
流动比率（%）	439.60	453.12	327.47	318.42
速动比率（%）	151.03	176.28	61.70	71.98
现金比率（%）	31.02	42.77	23.31	39.92
货币资金短债比（倍）	0.40	0.51	0.34	0.60
经营现金流动负债比率（%）	-83.72	-14.92	1.31	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.49	0.52	-
全部债务/EBITDA（倍）	46.47	50.41	44.17	-

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。