

关于《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”2024 年度跟踪》的更正说明

东方金诚国际信用评估有限公司于 2024 年 6 月 22 日出具了《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”2024 年度跟踪》，该报告无信评委主任签字，现予以更正。

本次更正不涉及企业经营、财务数据修改，不影响原评级结果。

特此说明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 7 月 29 日



信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0214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
信评委主任

二〇二四年六月二十二日

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，但不为资料提供方和/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2024年6月22日至2025年6月21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。

9.东方金诚国际信用评估有限公司于2024年6月22日出具了《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”2024年度跟踪评级报告》，上述评级报告无信评委主任签字，现进行更正，并重新出具《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”2024年度跟踪评级报告》。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月22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”2024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	2024/6/22	AA/稳定	吴芳	文露		
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	权重	得分
23丰城投/23丰城投债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	62.5
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	100.0%	68.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8
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。				债务负担	20.0%	12.0
截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，丰县城发建设集团有限公司为公司唯一股东，丰县政府国有资产监督管理办公室为公司实际控制人。				债务保障程度	35.0%	10.5
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	A		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	3		
			注：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			

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；短期偿债压力加大；资金来源主要依靠筹资活动弥补。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

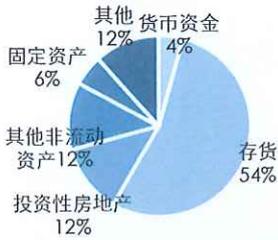
项目	丰县城市建设投资集团有限公司	睢宁县润企投资有限公司	江苏金灌投资发展集团有限公司	建湖县城市建设投资集团有限公司	平阳县国资发展有限公司
地区	徐州市丰县	徐州市睢宁县	连云港市灌南县	盐城市建湖县	温州市平阳县
GDP总量 (亿元)	-	707.89	491.94	732.96	711.81
人均GDP (万元)	-	-	-	-	81959
一般公共预算收入 (亿元)	35.61	44.25	25.11	41.56	40.03
政府性基金收入 (亿元)	62.05	60.64	44.18	67.40	67.33
地方政府债务余额 (亿元)	150.21	164.56	99.72	195.15	175.71
资产总额 (亿元)	499.35	581.19	349.16	503.89	768.12
所有者权益 (亿元)	246.69	204.13	169.49	209.33	272.87
营业收入 (亿元)	16.89	23.47	10.10	17.76	16.14
净利润 (亿元)	1.18	1.78	0.98	3.10	3.57
资产负债率 (%)	50.60	64.88	51.46	58.46	64.47

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2023年

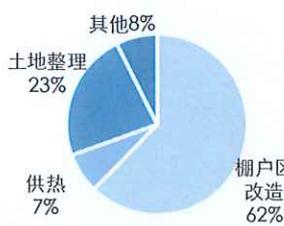
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



公司营业收入构成 (2023年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024Q1
资产总额	429.62	448.56	499.35	531.02
所有者权益	248.85	251.69	246.69	246.87
营业收入	17.40	17.88	16.89	4.20
净利润	1.05	1.19	1.18	0.18
全部债务	163.24	162.17	202.28	230.51
资产负债率	42.08	43.89	50.60	53.51
全部债务资本化比率	39.61	39.18	45.05	48.29

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	徐州市丰县		
GDP总量	538.05	540.68	-
人均GDP (元)	57800	-	-
一般公共预算收入	33.02	33.25	35.61
政府性基金收入	79.84	73.01	62.05
财政自给率	40.23	38.37	39.38

优势

- 徐州市经济实力很强,丰县经济保持增长,主导产业发展态势较好,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

- 公司在建棚户改造项目投资规模较大,对公司形成较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力弱的存货占比较高,资产流动性较弱;
- 公司全部债务呈增长态势,短期有息债务占比进一步上升,短期偿债压力加大;
- 公司经营性现金流转为净流出,筹资活动现金流转为净流入,日常经营及项目建设所需资金主要依靠筹资活动弥补。

评级展望

预计徐州市及丰县地区经济将保持增长,公司在丰县基础设施建设领域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 (RTFU002202404)》

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)	2023/06/25	于玺 赵慧慧 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	2023/06/25	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。跟踪期内，公司名称及股权结构发生变动，注册资本及实收资本未发生变化。2023年4月，根据丰县政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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。2023年9月25日，丰县国资办将公司100%股权无偿划转给丰县常店农村综合服务有限公司（已于2023年11月更名为丰县城发建设集团有限公司，以下简称“丰县城发”）；2023年11月14日，丰县行政审批局出具《登记通知书》，同意此次股权变更。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，丰县城发为公司唯一股东，丰县国资办为公司实际控制人。

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、土地整理等业务。

2023年，公司合并范围内子公司较上年减少11家、增加4家。减少的子公司中，江苏华禹水利工程有限公司（以下简称“华禹水利”）主要负责水利施工业务，2020年~2022年收入规模分别为2.33亿元、2.62亿元、2.67亿元，出表后公司不再开展水利施工业务，对基础设施建设业务收入产生一定影响。截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司为50家，直接控股子公司为35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2024年5月末，公司发行的“23丰城投/23丰城投债”已支付到期利息，尚未到本金兑付日。

“23丰城投/23丰城投债”募集资金为6.60亿元，截至2024年4月末，募集资金中1.50亿元已用于补充营运资金，4.96亿元已用于丰县消防队南、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。

“23丰城投/23丰城投债”由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”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2023年，公司营业收入同比有所下降，主要来自于棚户区改造、供热及年内新确认收入的土地整理业务，综合毛利率略有提升

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、土地整理等业务，业务稳定性与持续性很强。

2023年，公司营业收入同比有所下降，主要来自于棚户区改造、供热及年内新增确认收入的土地整理业务。受项目结算进度影响，2023年公司基础设施业务未确认代建收入。其他收入来自于房屋销售及租赁业务收入，以及资金拆借收取的利息费用、土地转让收入等；土地转让收入系公司根据规划调整，将持有的部分土地对外转让取得的补偿款，2021年~2022年规模分别为1.64亿元和2.84亿元，2023年无该项收入，故其他收入明显减少。

2023年，公司毛利润小幅减少，综合毛利率略有提升，棚户区改造业务仍是公司毛利润的主要来源。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	5.67	32.58	4.83	27.04	-	-
棚户区改造	5.93	34.10	6.29	35.16	10.54	62.38
供热	1.49	8.59	1.49	8.34	1.21	7.18
土地整理	-	-	-	-	3.89	23.01
其他	4.30	24.73	5.27	29.47	1.26	7.44
合计	17.40	100.00	17.88	100.00	16.89	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.55	9.78	0.41	8.52	-	-
棚户区改造	0.74	12.50	0.79	12.50	0.96	9.10
供热	0.25	16.95	0.29	19.63	0.18	14.97
土地整理	-	-	-	-	0.45	11.67
其他	0.19	4.50	0.51	9.73	0.31	24.45
合计	1.74	10.02	2.00	11.20	1.90	11.26

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，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；华禹水利出表后，公司不再开展水利施工业务，加之代建类项目结算安排迟滞，2023 年公司未实现相关业务收入

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业务，区域专营性仍较强。

公司本部开展的道路扩建、市政道路绿化等基础设施项目建设主要采用委托代建和自建运营模式，跟踪期内未发生变化。原子公司华禹水利主要负责水利施工业务，采用施工合同模式。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（以下简称“丰县农水投发”），公司后续不再从事水利施工业务，对基础设施建设业务收入产生一定影响。受项目结算安排影响，2023 年，公司基础设施业务未确认代建收入。

截至 2023 年末，公司在建的基础设施项目计划总投资 12.50 亿元，已投资 10.93 亿元，尚需投资额较小。

图表 2 截至 2023 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	3.86	0.97	自建运营
合计	12.50	10.93	1.57	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟建基础设施项目主要为丰县师砦矿区汪屯-马庄块段盐腔储气库建设项目。根据项目批复文件，该项目拟分期建设，一期以采卤为主，二期建设单孔单腔储气库，

总投资额约 101.42 亿元。上述项目仍处于规划中，公司拟分期逐年进行投入，暂无明确的开工和各年投资计划。

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，在建项目投资规模较大，面临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 年后，公司已无在建的委托代建类棚改项目，在建及拟建项目均采用定向销售模式。即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。

2023 年，公司就凤凰嘴北、赵楼叶庄及西城路西棚户区改造等项目确认棚户区改造业务收入 10.54 亿元，业务毛利率为 9.10%。

图表 3 2023 年主要确认收入的棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	确认收入	结转成本
凤凰嘴北、赵楼叶庄及西城路西棚户区改造项目	1.89	1.72
黄庄区块棚户区改造项目	1.48	1.35
季和园、斗虎营区块棚户区改造项目	0.53	0.48
刘李庄、小孙楼项目	4.75	4.31
丰县润城龙华庭项目	1.85	1.68
合计	10.50	9.54

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司在建棚户区改造项目计划总投资 128.20 亿元，尚需投资 56.91 亿元，资本支出压力较大。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，丰县财政局在资金上给予了公司较大力度的支持，截至 2023 年末向公司拨付的润城雅苑安置房项目、丰县润城龙华庭安置房建设项目等项目建设资金合计 18.94 亿元¹。截至 2024 年 3 月末，公司无拟建的棚改项目。

图表 4 截至 2024 年 3 月末公司在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

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	3.69
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	4.75
丰县润城龙华庭安置房建设项目	20.01	15.28	4.73	2020-2023	1.85
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	3.20	6.08	2021-2024	-
西城丽景安置房建设项目	8.52	3.63	4.89	2022-2024	-
润城雅苑安置房项目	23.06	9.25	13.81	2022-2024	-

¹ 计入合同负债科目。

郭新庄安置房建设项目	12.46	5.03	7.43	2023-2025	-
合计	128.20	71.29	56.91	-	10.29

注：“*”为“23丰城投/23丰城投债”募投项目
数据来源：公司提供，东方金诚整理

供热

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，公司新增供热小区较少，加之热源价格上升，供热业务收入及毛利率有所下降

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2024年3月末，凤鸣热力铺设供热管网长度130公里，供热业务覆盖城区77个小区、2.26万户居民。

跟踪期内，公司热源供应方除光大丰县生活垃圾焚烧发电厂（以下简称“光大电厂”）、丰县丰联热电有限公司²（以下简称“丰联电厂”）、徐州建滔能源有限公司（以下简称“建滔能源”）外，新增丰县徐联热电有限公司（以下简称“徐联电厂”）和江苏国发新能源科技有限公司（以下简称“国发电厂”）。受天然气价格上升影响，公司工业热源购买价格整体上涨。跟踪期内，丰县供热价格未发生变动。近年来公司热源购买价格及供热收费标准详见下图表。

图表5 近年来公司热源购买价格及供热收费标准

	2021年	2022年	2023年
工业热源价格（元/吨）	丰联电厂：280	丰联电厂：295	光大电厂：230
	建滔能源：130	建滔能源：185	丰联电厂：270
	光大电厂：180	光大电厂：178	徐联电厂：270
民用热源价格（元/吨）			国发电厂：160
	丰联电厂：175	丰联电厂：198	光大电厂：178
	建滔能源：130	建滔能源：185	建滔电厂：190（另加20元/吨管道费）
	光大电厂：150	光大电厂：178	徐联电厂：190
			丰联电厂：190
工业供热收费价格（元/平方米）	220（2021年11月后调整为320）	320	320
民用供热收费价格（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

2023年，丰县新上房小区较少，公司对应收取的初装费规模收缩，加之热源价格上升影响，公司供热业务收入及毛利率均有所下降，分别为1.21亿元和14.97%。

截至2023年末，公司无在建的供热工程，拟建工程为丰县市政供热改造提档升级项目，计划投资约2亿元，拟对新建供热管网并提升改造老旧管网，建成后将进一步提升公司供热覆盖范围和供热能力。

土地整理

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，跟踪期内，丰县政府部门对该业务模式进一步明确，新增的土地整理业务收入对营业收入形成补充

² 原名丰县鑫成环保热电有限公司，2023年9月更名为丰县丰联热电有限公司，控股股东变更为丰县徐联热电有限公司。

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；聚源土整公司拨付的资金来源包括自筹资金及财政资金。土地复垦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聚源土整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，2023年以前未确认过相关业务收入。

2022年底，丰县政府部门对公司土地复垦项目的业务模式进行明确。根据丰县自然资源和规划局出具的《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，后续丰县土地整理中心每年将对复垦新增的土地指标进行回收，预计12年内回收完成，土地指标回收单价暂定为722.72元/平方米。跟踪期内，公司提供了丰县土地整理中心与聚源土整公司签订的土地指标回收协议，对指标回收范围、结算金额、支付时间进一步明确。

按照上述协议的约定，2023年，丰县土地整理中心对聚源土整公司开展的丰县赵庄镇各村城乡建设用地增减挂钩复垦项目新增的指标进行了审核，并出具指标回收确认单，耕地回收面积为54.66万平方米。同期，丰县土地整理中心确认聚源土整公司该业务收入3.89亿元，对公司营业收入形成补充，毛利率为11.67%。

截至2023年末，聚源土整公司未结算的土地增减挂钩复垦项目面积为650.07万平方米。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本仍为20.00亿元；股权架构发生调整，控股股东由丰县国资办变更为丰县城发；公司实际控制人为丰县国资办。人员方面，2023年6月，公司1名董事发生变动。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024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2023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。2024年1~3月财务数据未经审计。

截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司为50家，较上年减少11家、增加4家。减少的子公司中，丰县丰源水务有限公司、华禹水利、江苏智睿建设工程有限公司、江苏锦舜建设工程有限公司、徐州大沙河旅游开发有限公司、丰县源丰水务有限责任公司系根据政府文件无偿划转至丰县农水投发；丰县恒诚房地产开发有限公司、丰县恒盛房地产开发有限公司、丰县龙湖房地产开发有限公司、丰县汉祖圣境文化旅游发展有限公司、丰县宋楼人力资源服务有限公司已注销。增加的子公司为丰县汇城新能源有限公司、丰县汇城农业有限公司、丰县润城新能源有限公司、丰县润城土地整理有限公司，系公司投资设立。上述变动的子公司资产规模

较小，未对公司财务状况造成重大不利影响。

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，但流动资产中变现能力弱的存货占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	429.62	448.56	499.35	531.02
流动资产	264.82	279.02	328.10	357.93
其中：货币资金	25.00	19.86	21.23	31.00
预付款项	7.78	7.92	9.01	11.21
其他应收款	64.21	19.51	24.97	33.21
存货	161.80	226.45	270.49	277.49
非流动资产	164.80	169.53	171.24	173.09
其中：投资性房地产	51.68	51.64	62.18	62.18
固定资产	30.62	34.10	27.45	27.31
在建工程	9.70	11.41	10.05	12.07
无形资产	7.05	6.79	6.28	6.23
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，公司流动资产增长持续增长，主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。其中货币资金有所增加，主要系公司根据债务偿还和工程款支付安排新增了债券及银行融资所致，2023 年末受限资金规模较大，为 11.68 元。预付款项主要为预付工程款。其他应收款主要是与丰县国有企业及丰县财政局等的往来款，跟踪期内增长较快。截至 2023 年末，其他应收款前五大应收对象分别为丰县顺达新能源发展有限公司³（3.50 亿元）、徐州诚达路桥工程有限公司⁴（2.54 亿元）、丰县金刘寨旅游开发有限公司（2.44 亿元）、丰县财政局（2.34 亿元）、丰县农林建设发展有限公司（2.26 亿元）。

公司存货主要为用于开发的土地和合同履约成本，随着项目建设进度的推进，跟踪期内存货规模继续增加。截至 2023 年末，公司存货中用于开发的土地为 160.17 亿元，土地性质包括城镇住宅、商业和批发零售用地等，其中 26.42 亿元为政府无偿注入，133.75 亿元为招拍挂方式取得；公司均已缴纳出让金，尚未取得权证的土地账面价值为 49.57 亿元。同期末，存货中合同履约成本为 108.61 亿元，主要系棚改、基建等项目开发成本及土地整理业务形成的款项。

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。公司投资性房地产采用公允价值模式计量，2023 年末增长主要系部分房屋建筑物自固定资产科目转入所致。同期末，投资性房地产中土地使用权为 51.73 亿元，均已办妥权证；房屋建筑物为 10.46 亿元。固定资产主要为房屋建筑物和生产用机械设备等，2023 年，除较大规模房屋建筑物自固定资产转出至投资性房地产科目外，亦有 4.47 亿元在建工程完工转固，综合影响下，公司年末固定资产较上年末下降 6.65 亿元。在建工程小幅波动，

³ 成立于 2016 年，主要从事新能源、光伏发电、电动车充电项目开发及停车场建设及运营等，丰县交通建设投资发展有限公司为其控股股东。

⁴ 成立于 2000 年，主要承担道路桥梁工程及附属设施施工与养护，丰县交通建设投资发展有限公司为其控股股东。

主要为热力管网、厂房等。公司无形资产包括土地使用权和岩盐探矿权，跟踪期内下降主要系摊销和部分子公司不再并表所致。截至2023年末，无形资产中土地使用权为3.43亿元，其中3.42亿元系公司购置，均已缴纳出让金，0.015亿元为政府注入；岩盐探矿权⁵账面价值为2.85亿元，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⁶，近年来无变化。

截至2023年末，公司受限资产规模57.52亿元，占资产总额的比重为11.52%，主要包括受限存货27.41亿元、投资性房地产17.66亿元、货币资金11.68亿元等。

资本结构

公司所有者权益略有下降，构成上仍以资本公积为主

由于部分子公司股权划出，跟踪期内，公司所有者权益略有下降。其中，实收资本保持稳定；资本公积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，2023年末减少主要系丰县丰源水务有限公司等子公司股权划出所致。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，跟踪期内继续增加。

图表7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
所有者权益	248.85	251.69	246.69	246.87
其中：实收资本	20.00	20.00	20.00	20.00
资本公积	189.51	191.78	185.84	185.84
其他综合收益	23.06	23.06	23.07	23.07
未分配利润	13.49	14.47	15.49	15.67

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，负债结构趋于短期化

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，且随着债务集中到期，负债结构趋于短期化，截至2023年末，公司流动负债和非流动负债占比相当。

跟踪期内，公司流动负债快速增长，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。公司短期借款以质押借款为主，质押品主要是定期存单。合同负债增长较快，主要是丰县财政局拨付的棚改项目建设资金。其他应付款主要是与当地国有企事业单位的往来款及拆借款，2023年末往来款为1.81亿元，拆借款为10.25亿元。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年末主要包括将于一年内到期的长期借款28.97亿元、应付债券13.00亿元、融资租赁款12.32亿元和江苏银行棚改基金1.18亿元。

⁵ 江苏省丰县师砦矿区汪屯-马庄岩盐勘探探矿权，开采规模为300万吨/年，开采期限15年。

⁶ 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 8 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	180.77	196.87	252.65	284.15
流动负债	58.44	85.21	125.87	130.76
其中: 短期借款	18.81	20.20	19.83	31.34
合同负债	0.61	11.69	19.93	18.78
其他应付款	6.04	9.13	12.69	15.70
一年内到期的非流动负债	28.10	38.09	56.36	46.49
非流动负债	122.32	111.66	126.79	153.39
其中: 长期借款	60.15	70.18	78.07	96.65
应付债券	32.30	16.00	24.10	30.10
长期应付款	16.57	14.44	14.74	16.76
其他非流动负债	5.62	3.26	2.08	2.08

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, 公司非流动负债有所增长, 主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末, 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信托、保理、资管类产品, 非银类借款余额合计 6.95 亿元 (其中 5.33 亿元将于一年内到期)。应付债券有所扩张, 2023 年公司新发行 4 只债券, 募集资金 24.1 亿元; 2024 年 1~3 月发行 1 只, 募集资金 6.00 亿元; 截至 2024 年 3 月末, 公司存续债券 6 只, 本金合计 30.10 亿元 (其中 2.00 亿元将于一年内到期)。公司长期应付款主要是融资租赁借款, 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, 短期有息债务占比进一步上升, 短期偿债压力加大

跟踪期内, 公司全部债务呈增长态势, 短期有息债务占比进一步上升, 债务集中度较高。截至 2023 年末, 公司债务规模为 202.28 亿元, 其中短期有息债务为 83.29 亿元, 占全部债务的比重上升至 41.18%, 短期偿债压力加大。从构成来看, 截至 2023 年末, 公司债务主要包括银行借款 123.17 亿元、债券融资 37.10 亿元、融资租赁及信托等 34.00 亿元、应付票据 8.00 亿元。

图表 9 公司债务构成及资产负债率情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	163.24	162.17	202.28	230.51
其中: 短期有息债务	48.60	58.29	83.29	84.93
长期有息债务	114.64	103.88	118.98	145.58
资产负债率 (%)	42.08	43.89	50.60	53.51

数据来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司对外担保金额为 40.68 亿元 (详见附件三), 担保比率为 16.49%, 担保对象均为丰县国有企业, 代偿风险较小。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入有所减少, 利润总额略有增加, 但对财政补贴仍存在较大依赖, 整体盈利能力较弱

2023年，公司营业收入有所减少，营业利润率略有波动；期间费用仍主要为管理费用和财务费用，占营业收入的比重有所下降。同期，公司利润总额略有增加，但对财政补贴收入的依赖仍较大。从收益指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 10 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	17.40	17.88	16.89	4.20
营业利润率	9.46	10.46	10.34	14.95
期间费用	2.13	2.16	1.52	0.45
期间费用占营业收入的比重	12.23	12.09	8.99	10.84
利润总额	1.35	1.48	1.51	0.18
财政补贴	1.59	1.01	1.37	-
净利润	1.05	1.19	1.18	0.18
总资本收益率	0.42	0.49	0.32	-
净资产收益率	0.42	0.47	0.48	-

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

2023年，公司经营性现金流转为净流出，筹资活动现金流转为净流入，日常经营及项目建设所需资金主要依靠筹资活动弥补

2023年，公司经营活动现金流入主要系项目建设回款、收取的供热费，以及丰县财政局拨付的棚改项目建设资金；经营活动现金流出明显增加，主要用于支付项目工程款；经营性现金流转为净流出状态。同期，公司现金收入比维持在很高水平，棚改及供热等业务获现能力很强。

公司投资活动现金流入很小，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、取得金融机构借款等收到的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息；2023年，公司外部融资环境有所改善，对外融资力度加大，筹资活动现金流转为净流入。整体来看，公司日常经营及项目建设所需资金主要依靠筹资活动弥补。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	19.23	35.22	32.08
现金收入比率 (%)	101.10	171.91	173.52
经营活动现金流出	27.95	34.11	53.97
投资活动现金流入	1.39	0.32	0.00 ⁷
投资活动现金流出	4.90	4.58	3.02
筹资活动现金流入	91.66	75.90	115.94
筹资活动现金流出	77.02	76.21	88.72
现金及现金等价物净增加额	2.41	-3.45	2.31

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理



⁷ 25.75 万元。

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，业务稳定性及可持续性很强，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2023年末，公司流动比率仍较高，速动比率有所下降，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较低水平，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有所上升，EBITDA对债务和利息支出的保障程度较弱。

图表 12 公司偿债能力主要指标

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	453.12	327.47	260.68	273.74
速动比率	176.28	61.70	45.78	61.51
现金比率	42.77	23.31	16.87	23.71
货币资金短债比(倍)	0.51	0.34	0.25	0.36
经营现金流动负债比率	-14.92	1.31	-17.39	-
长期债务资本化比率	31.54	29.21	32.54	37.10
全部债务资本化比率	39.61	39.18	45.05	48.29
EBITDA利息倍数(倍)	0.49	0.52	0.35	-
全部债务/EBITDA(倍)	50.41	44.17	64.38	-

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2023年末，公司将于一年内到期的债务规模为83.29亿元，且多集中于2024年上半年到期，面临较大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，2023年公司经营性现金流为净流出状态，无法覆盖到期债务的偿还。间接融资方面，截至2024年5月末，公司获得银行等多家金融机构综合授信211.54亿元，尚未使用额度57.51亿元。直接融资方面，公司2024年注册中期票据8.00亿元，已于2024年1月发行6.00亿元（“24丰县建投MTN001”），用于偿还年内到期的“21丰城投资MTN001”，剩余批文额度为2.00亿元。

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较强。

图表 13 公司债务结构及期限分布结构（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

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2024年5月7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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持

政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 徐州市

徐州市属于江苏省下辖市，地处江苏省西北部，是江苏省副中心城市⁸，也是国家“一带一路”重要节点城市、淮海经济区中心城市⁹、徐州都市圈¹⁰的核心城市。截至2023年末，徐州市下辖5个市辖区、3个县、2个县级市、徐州经济技术开发区、徐州高新技术产业开发区和徐州淮海国际港务区，总面积11765平方公里，常住人口902.00万人。

徐州市是全国重要的交通枢纽，已构建形成铁路、航空、公路、水运、管道“五通汇流”的现代化立体交通体系。连霍、京福、京沪等国家高速公路主干线在此交汇，国家干线“两纵两横”¹¹于此相交，徐州港为国家重点建设港口，徐州观音国际机场是国家一类对外开放航空口岸，徐州市运输管道是华东输油管道的重要组成部分。

徐州市资源富集，是中国重要的煤炭产地、华东地区的电力基地，拥有煤、铁、钛、石灰石、大理石、石英石等30多种矿产。徐州境内有大型国有煤电企业——大屯煤电（集团）有限责任公司、煤炭施工企业——中煤第五建设有限公司。

跟踪期内，徐州市经济保持增长，经济总量位列江苏省中上游，经济实力仍很强

跟踪期内，徐州市经济保持增长，经济总量位于江苏省地级市第六名，增速亦有所提升。从产业结构来看，2023年，徐州市三次产业结构调整为8.7:40.7:50.6，第三产业占比有所上升，第二、三产业为徐州市经济发展的主要动力。

2023年，徐州市固定资产投资同比增长7.4%。分产业看，第一产业投资增长214.9%；第二产业投资增长9.9%；第三产业投资增长1.3%。同期，徐州市实现社会消费品零售总额4445.12亿元，同比增长8.3%；实现进出口总额1207.60亿元，同比增长1.8%。

跟踪期内，徐州市工业经济增长较快。2023年，徐州市规模以上工业增加值同比增长8.0%。从三大门类来看，采矿业增加值同比增长12.6%，制造业同比增长7.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长7.0%。2023年，徐州市制定实施“343”创新产业集群十大行动计划，组建10个产业联盟，集群规上工业产值达到5505亿元，十个产业规模以上工业增加值“七升三降”；除工程机械、医药健康、精品钢材产业产值下降外，其他七个集群均保持增长，其中绿色低碳能源、集成电路与ICT、高端纺织产业产值同比分别增长8.1%、6.3%、38.8%。

跟踪期内，徐州市第三产业增加值保持增长，仍是地区经济发展的重要支撑。金融方面，2023年末，徐州市金融机构人民币存款余额为11636.95亿元，同比增长10.3%；贷款余额10841.34亿元，同比增长16.1%。旅游业方面，方特乐园开业运营，户部山一回龙窝街区入选国家级旅游休闲街区，徐州市旅游总收入跃上千亿元台阶。房地产方面，2023年，徐州市商品

⁸ 2021年11月26日，国家发展和改革委员会发布《“十四五”特殊类型地区振兴发展规划》，支持徐州建设省域副中心城市。

⁹ 2017年3月6日，全国人大江苏代表团联名提出议案，在国家层面尽快启动实施淮海经济区规划编制工作，建立跨省际区域合作机制。2017年6月，国务院批复（国函【2017】78号）徐州市城市总体规划，徐州市成为“淮海经济区中心城市”。

¹⁰ 徐州都市圈是江苏省重点打造的三大都市圈之一，以徐州市为中心的经济区域带，地跨苏鲁豫皖四省，包括江苏的徐州、连云港、宿迁以及安徽、山东、河南部分城市。

¹¹ 2016年7月，国家发展改革委、交通运输部、中国国家铁路集团有限公司联合发布了《中长期铁路网规划》，规划了“八纵八横”高速铁路网。其中“两纵两横”经过江苏省，“两纵”为沿海通道和京沪通道，“两横”为沿江通道和陆桥通道。

房网签面积居江苏省第二；房地产开发投资同比下降 0.7%。

图表 14 徐州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据《2024年徐州市政府工作报告》，2024年，预计徐州市地区生产总值同比增长6%以上，全社会固定资产投资增长6.5%左右，社会消费品零售总额增长6.5%左右，进出口总额实现正增长。

跟踪期内，徐州市一般公共预算收入实现正增长，政府性基金收入规模持续下降，财政实力仍较强

跟踪期内，徐州市一般公共预算收入实现正增长，同比增长5.5%；税收收入占一般公共预算收入的比重为76.14%，占比较上年大幅提升。2023年，徐州市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入受土地市场降温影响规模持续下降，未来仍存在一定不确定性。

2023年，徐州市一般公共预算支出持续小幅增长，政府性基金支出持续减少；地方财政自给率¹²小幅上升，财政自给程度一般。

政府债务方面，截至2023年末，徐州市地方政府债务余额为1634.78亿元，其中一般债务351.06亿元，专项债务1283.72亿元。债务管控方面，徐州市政府印发了《徐州市市级政府性风险应急处置预案》（徐政办发〔2017〕26号），建立了预警分级响应机制、风险事件责任追究制度等。同时，徐州市出台了《徐州市级政府性债务综合监管系统使用管理办法》，坚持常态长效管理，强化数据分析应用，严控政府性债务风险。2023年，徐州市和市区两级债务余额均控制在法定限额内。

根据《江苏省徐州市2024年预算草案》，2024年，预计徐州市一般公共预算收入567.82

¹² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

亿元,同比增长 4.0%;一般公共预算支出 1011.67 亿元,同比增长 0.6%;政府性基金收入 665.47 亿元,同比下降 4.6%。

图表 15 徐州市财政收支情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	1572.54	1346.42	1243.78
一般公共预算收入	537.31	517.43	545.96
其中:税收收入	429.20	361.44	415.69
政府性基金收入	1035.23	828.99	697.82
2 上级补助收入	369.53	455.01	-
列入一般公共预算的上级补助收入	368.62	443.01	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.91	12.00	-
财政收入(1+2)	1942.07	1801.43	-
1 地方财政支出	2059.70	1939.81	1823.63
一般公共预算支出	1004.40	1031.82	1056.60
政府性基金支出	1055.30	907.99	767.03
2 上解上级支出	95.32	99.88	-
财政支出(1+2)	2155.02	2039.69	1823.63
财政自给率(%)	53.50	50.15	51.67
地方政府债务限额	1423.83	1629.20	1687.53
地方政府债务余额	1332.27	1521.54	1634.78
政府负债率(%)	16.41	17.99	18.37
政府债务率(%)	68.60	84.46	-

注:财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出;政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)

资料来源:2021年~2022年徐州市财政决算草案及2023年预算执行草案,表中“-”为未获取数据,东方金诚整理

2.丰县

2023年,丰县地区经济保持增长,主导产业发展态势较好,经济实力较强

截至本报告出具日,丰县政府未公布2023年统计公报。根据丰县政府2024年政府工作报告,预计2023年丰县地区生产总值增长6%。

图表 16 丰县主要经济指标(单位:亿元、%)

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	538.05	9.5	540.68	1.0	-	6.0
三次产业结构比	18.5: 36.1: 45.4		19.0: 38.3: 42.7		-	
第二产业增加值	194.09	10.1	206.95	2.7	-	-
第三产业增加值	244.40	11.5	230.56	-1.3	-	-
规模以上工业增加值	-	16.0	279.80	5.0	-	-
全社会固定资产投资	-	8.7	-	3.0	-	-
社会消费品零售总额	318.95	22.7	-	-5.6	322.30	7.0
进出口总额	74.20	6.0	20.52	-	-	-

数据来源:公开资料,东方金诚整理

丰县第一产业占比比较高,2023年实现粮食总产量12.3亿斤、稳定度居徐州市第二;高标准农田达到86.79万亩,占永久基本农田比重81.4%、居徐州市第三。同年,同福大健康、君

乐宝万头奶牛牧场等 61 项农业农村重大项目加速落地，“果菌菜牧”四大产业集群实现产值 310 亿元。

工业经济方面，近年来丰县重点发展新能源车辆产业、智能装备与机械制造产业、新材料产业、板材家居产业和农产品加工业五大主导产业。2023 年，丰县“四上”企业新增 248 家、突破 1000 家，其中规模以上工业企业新增 69 家、达到 345 家，规模以上工业总产值 330 亿元、增长 12%；五大主导产业集群产值占比超 95%，其中新能源车辆、食品及农副产品加工产业集群产值增速均超 30%。

根据丰县政府 2024 年政府工作报告，2024 年丰县地区生产总值预期增长目标为 6%以上。

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，综合财政实力较强

2023 年，丰县一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比为 79.10%；政府性基金收入有所下降，仍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均有所增加，财政自给率在 40%左右波动，财政自给程度一般。截至 2023 年末，丰县地方政府债务余额为 150.21 亿元，其中，一般债务余额为 36.97 亿元，专项债务余额 113.24 亿元。债务管控方面，丰县政府制定了政府性债务风险预警管理暂行办法、政府性债务风险应急处置预案，并组建债务管理领导小组，负责政府性债务重大问题的研究、决策、管理、监督。

图表 17 丰县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	112.86	106.26	97.65
一般公共预算收入	33.02	33.25	35.61
其中：税收收入	29.12	24.64	28.17
政府性基金收入	79.84	73.01	62.05
2 上级补助收入	47.67	56.15	56.02
列入一般公共预算的上级补助收入	47.62	54.15	53.58
列入政府性基金的上级补助收入	0.05	2.01	2.44
财政收入 (1+2)	160.53	162.41	153.67
1 地方财政支出	137.47	161.96	171.66
一般公共预算支出	82.08	86.66	90.42
政府性基金支出	55.39	75.30	81.24
2 上解上级支出	5.23	6.82	6.90
财政支出 (1+2)	142.70	168.79	178.56
财政自给率 (%)	40.23	38.37	39.38
地方政府债务限额	137.59	150.74	158.45
地方政府债务余额	123.06	134.13	150.21
政府负债率 (%)	22.87	24.81	26.21
政府债务率 (%)	76.66	82.59	97.75

资料来源：2021 年~2022 年丰县财政决算报告及公司提供资料，东方金诚整理

根据财政预算草案，丰县 2024 年一般公共预算收入预期目标为 37.40 亿元，其中税收收入为 29.60 亿元；一般公共预算支出为 103.69 亿元；政府性基金收入为 73.55 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方的有力支持

资产划拨方面，2023年，丰县政府向公司下属子公司无偿划入部分土地使用权，增加公司资本公积160万元。

财政补贴方面，公司2023年收到的政府财政补贴1.37亿元。

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¹³，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与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

¹³ 不含纳入合并范围的结构化主体。

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

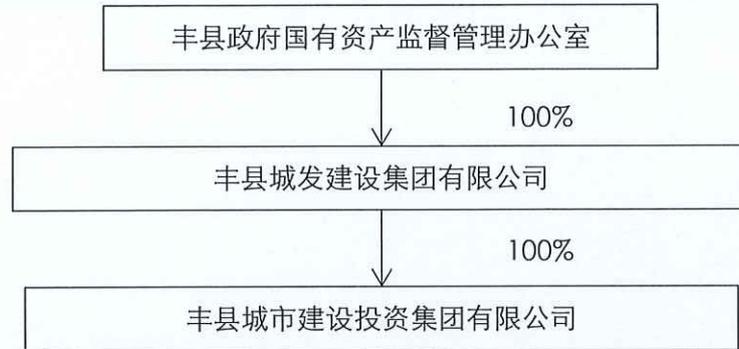
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事丰县范围内基础设施建设、棚户区改造、供热、土地整理等业务，相关业务的区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建棚户区改造项目投资规模较大，对公司形成较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力弱的存货占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务呈增长态势，短期有息债务占比进一步上升，短期偿债压力加大；公司经营性现金流转为净流出，筹资活动现金流转为净流入，日常经营及项目建设所需资金主要依靠筹资活动弥补。

徐州市经济实力很强，丰县经济保持增长，主导产业发展态势较好，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。

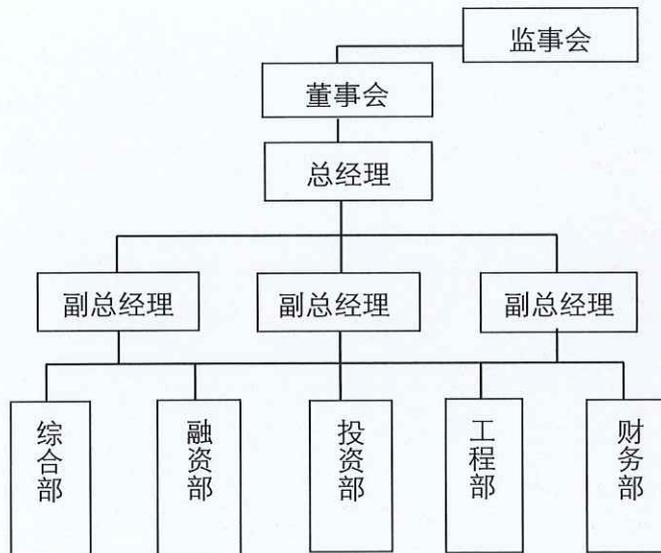
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评定展望为稳定，维持“23 丰城投/23 丰城投债”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 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	100	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
丰县大沙河果园	900.00	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
丰县悦城房地产开发有限公司	5000.00	100	投资设立
丰县聚城建设工程有限公司	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
丰县汇城新能源有限公司	10000.00	100	投资设立
丰县汇城农业有限公司	10000.00	100	投资设立
丰县润城新能源有限公司	10000.00	100	投资设立
丰县润城土地整理有限公司	10000.00	100	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

附件三：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额
江苏大沙河现代农业综合开发集团有限公司	19731.02
徐州汉邦骄子现代农业发展有限公司	13295.00
徐州大沙河旅游开发有限公司	3096.06
丰县华山农村综合服务有限公司	13500.00
丰县凤街农林建设有限公司	27593.08
丰县新一城建设工程有限公司（更名为丰县产发建设控股集团有限公司）	19000.00
丰县润城养老服务有限公司	7280.00
丰县经济开发区投资发展有限责任公司	160473.30
丰县高新区投资发展有限公司	8200.00
徐州开旭工程建设有限公司	16460.56
南京华邨科技产业集团有限公司	2000.00
江苏倍斯特通讯器材有限公司	13720.90
丰县开昱新能源科技有限公司	500.00
丰县顺达新能源发展有限公司	16058.10
丰县交通物流有限公司	4446.77
徐州诚达路桥工程有限公司	2500.00
丰县欢口城市建设投资有限公司	12500.00
丰县晟达铁路建设发展有限公司	2000.00
丰县新投工程建设有限公司	16300.00
丰县东莱工程建设有限公司	17200.00
济徐能源有限公司	30927.90
合计	406782.69

注：丰县新投工程建设有限公司、丰县东莱工程建设有限公司实际控制人为江苏丰县经济开发区管理委员会；济徐能源有限公司为公司合营企业。

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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	429.62	448.56	499.35	531.02
货币资金	25.00	19.86	21.23	31.00
存货	161.80	226.45	270.49	277.49
投资性房地产	51.68	51.64	62.18	62.18
其他非流动资产	60.18	60.18	60.18	60.18
负债总额	180.77	196.87	252.65	284.15
一年内到期的非流动负债	28.10	38.09	56.36	46.49
长期借款	60.15	70.18	78.07	96.65
应付债券	32.30	16.00	24.10	30.10
全部债务	163.24	162.17	202.28	230.51
其中: 短期有息债务	48.60	58.29	83.29	84.93
所有者权益	248.85	251.69	246.69	246.87
营业收入	17.40	17.88	16.89	4.20
利润总额	1.35	1.48	1.51	0.18
净利润	1.05	1.19	1.18	0.18
经营活动产生的现金流量净额	-8.72	1.12	-21.89	-8.37
投资活动产生的现金流量净额	-3.51	-4.26	-3.02	-1.60
筹资活动产生的现金流量净额	14.64	-0.31	27.23	12.43
主要财务指标				
营业利润率 (%)	9.46	10.46	10.34	14.95
总资本收益率 (%)	0.42	0.49	0.32	-
净资产收益率 (%)	0.42	0.47	0.48	-
现金收入比率 (%)	101.10	171.91	173.52	13.32
资产负债率 (%)	42.08	43.89	50.60	53.51
长期债务资本化比率 (%)	31.54	29.21	32.54	37.10
全部债务资本化比率 (%)	39.61	39.18	45.05	48.29
流动比率 (%)	453.12	327.47	260.68	273.74
速动比率 (%)	176.28	61.70	45.78	61.51
现金比率 (%)	42.77	23.31	16.87	23.71
货币资金短债比 (倍)	0.51	0.34	0.25	0.36
经营现金流流动负债比率 (%)	-14.92	1.31	-17.39	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.49	0.52	0.35	-
全部债务/EBITDA (倍)	50.41	44.17	64.38	-

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。