



徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司 主体与2017年度第一期绿色中期票据信用评级报告

大公报 D【2017】366 号

中期票据信用等级: **AA**

主体信用等级: **AA**

评级展望: **稳定**

发债主体: 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司

注册总额: 5 亿元

本期发债额度: 5 亿元

本期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 置换国开行项目贷款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则			旧准则
	2017.3	2016	2015	2014
总资产	332.89	314.48	273.45	240.71
所有者权益	163.10	157.64	151.64	133.06
营业收入	4.10	20.76	22.73	-
主营业务收入	-	-	-	22.05
利润总额	0.67	2.10	5.27	5.67
经营性净现金流	-1.31	-2.46	-31.05	4.20
资产负债率 (%)	51.00	49.87	44.55	44.42
债务资本比率 (%)	46.43	45.08	40.38	39.24
毛利率 (%)	17.31	15.69	14.53	-
主营业务毛利率 (%)	-	-	-	14.32
总资产报酬率 (%)	0.32	0.92	2.23	2.46
净资产收益率 (%)	0.31	1.08	3.37	3.99
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.66	-0.36	-5.33	0.97
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.80	-1.76	-27.15	4.95

注: 公司 2014 年财务报表按照旧会计准则编制; 2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 杨绪良

评级小组成员: 毕云鹏 刘丹

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email: rating@dagongcredit.com

评级观点

徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司 (以下简称“徐州经开”或“公司”) 主要从事徐州经济技术开发区 (以下简称“经开区”) 土地整理、安置房和基础设施建设等业务。评级结果反映了徐州市和经开区经济实力很强, 公司作为经开区唯一的开发建设投融资主体, 在经开区发展中发挥重要作用, 并得到了徐州经济技术开发区管理委员会 (以下简称“经开区管委会”) 在政府补贴等多方面的有力支持等优势; 同时也反映了经开区财政收入易受政府性基金收入的影响, 公司项目建设规模较大, 未来面临一定的资本支出压力, 公司未来三年有息债务规模较大, 存在一定偿付压力等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年, 公司作为经开区唯一的开发建设投融资主体, 将继续得到政府的大力支持。综合来看, 大公对徐州经开的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 徐州市经济实力很强, 财政收入不断增加, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是经开区唯一的开发建设投融资主体, 在经开区发展中发挥重要作用;
- 公司得到了经开区管委会在资产注入、政府补贴及项目回购等多方面的有力支持。

主要风险/挑战

- 受政府性基金收入波动影响, 经开区财政收入规模不稳定;
- 公司项目建设采用垫资模式, 随着各类在建项目的持续推进, 公司存在较大资本支出压力;
- 公司有息负债在总负债中占比较高, 未来三年内到期债务规模较大, 面临一定偿付压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年八月三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债主体

徐州经开成立于 2005 年 8 月 9 日，原名为徐州经济开发区国有资产经营有限责任公司，系根据《市政府关于同意组建徐州经济开发区国有资产经营有限责任公司的批复》（徐批复【2005】29 号）文件成立的有限责任公司，出资人为经开区管委会，初始注册资本为 3 亿元。2010 年 3 月 21 日，经国务院批准，徐州经济开发区升级为国家级经济技术开发区，公司更为现名。2010 年 12 月 31 日，公司增加注册资本 5.00 亿元（货币出资 4.00 亿元，资本公积转增 1.00 亿元），变更后的注册资本为 8.00 亿元。2012 年 12 月，公司增加注册资本 12.00 亿元（货币出资 1.80 亿元，资本公积转增 10.20 亿元），变更后的注册资本为 20.00 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元人民币，经开区管委会为公司的控股股东及实际控制人。

表 1 截至 2017 年 3 月末纳入合并范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

序号	子公司全称	注册资本	持股比例
1	徐州经济开发区经济发展总公司	11,757.00	100.00
2	徐州金桥国际商务区开发有限公司	38,000.00	100.00
3	徐州经济技术开发区水务有限公司	10,100.00	100.00
4	徐州经济技术开发区港务有限公司	10,000.00	100.00
5	徐州综合保税物流园建设管理有限公司	15,000.00	51.00
6	徐州市华辰科技小额贷款有限公司 ¹	10,000.00	40.00
7	徐州经济技术开发区金途汽车服务有限公司	100.00	100.00
8	徐州经济开发区人力资源有限公司	30.00	100.00
9	徐州经开物业管理有限公司	10.00	100.00
10	徐州经济技术开发区（香港）投资有限公司	5,000.00(万美元)	100.00
11	徐州经济技术开发区国际投资有限公司	1(美元)	100.00
12	徐州经济技术开发区金瑞房地产经营有限公司	100.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是经开区唯一的开发建设投融资主体，经营范围包括经开区内的土地整理、安置房建造、基础设施建设、工程施工以及物业出租等业务。截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并范围一级子公司共 12 家，合并范围较 2015 年末新增 4 家，分别为徐州经济技术开发区金途汽车服务有限公司、徐州经济技术开发区金瑞房地产经营有限公司、徐州经济技术开发区国际投资有限公司、徐州经济技术开发区（香港）投资有限公司。

¹ 徐州经开将非控股公司徐州市华辰科技小额贷款有限公司纳入合并报表，主要由于徐州经开与兄弟公司徐州金田投资发展有限公司合计持股比例达到 58.44%，华辰小贷公司最终实际控制人为徐州经济技术开发区管委会，徐州经济技术开发区管委会将该公司交由徐州经开进行管理，该公司目前由徐州经开实际控制，故对该公司 2015 年度财务报表进行了合并。



发债情况

本期票据概况

本期票据是徐州经开面向银行间债券市场发行的中期票据，发行金额为 5 亿元人民币，发行期限为 5 年，票据面值 100 元，采取簿记建档、集中配售的方式发行，到期日按照面值兑付。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 5.00 亿元，全部用于置换国家开发银行（以下简称“国开行”）关于徐州经济技术开发区城市防洪排涝民生建设工程项目贷款。国开行项目贷款期限为 2015 年 4 月 20 日至 2025 年 4 月 19 日，贷款金额共计 9.50 亿元。

徐州经济技术开发区城市防洪排涝民生建设工程项目建设内容包括河道治理工程、建筑物治理工程及水库治理工程。根据徐州经济技术开发区城市防洪排涝民生建设工程可行性研究报告，河道治理工程按照 20 年一遇排涝标准治理房亭河等 20 条河道，河道治理总长度 81.1km；建筑物治理工程治理涵闸 121 座，其中大型涵闸 9 座，中型涵闸 50 座，小型涵闸 62 座，治理桥梁 59 座；水库治理工程对大坝湖水库、金龙湖水库和龙潭水库等 3 座进行综合治理。

建设项目已经取得立项、用地、环评等意见，建设项目总投资规模 13.87 亿元，目前已投资 12.37 亿元。建设项目已于 2014 年年初开工，工期两年，已于 2016 年 2 月完成工程施工并已投入正常运行。

表 2 本期债券募集资金拟投向及批复情况（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	国开行项目贷款金额	本次用于置换国开行项目贷款的债券金额	批复情况		
				立项	土地	环评
徐州经济技术开发区城市防洪排涝民生建设工程项目	13.87	9.50	5.00	徐开发【2014】205号	关于对徐州经济技术开发区城市防洪排涝民生建设工程项目用地情况的有关意见	徐环开【2014】2号

数据来源：根据公司提供的资料整理

北京中财绿融咨询有限公司于 2017 年 4 月出具了《徐州经济技术



开发区国有资产经营有限责任公司 2017 年度第四期中期票据第三方评估意见》(以下简称“第三方评估报告”), 认定建设项目符合《绿色债券支持项目目录(2015 年版)》所列示的一级分类“生态保护和适应气候变化”界定内容², 为绿色项目。

建设项目环境效益量化指标如表 3 所示, 其中河道设计排涝标准为 20 年一遇, 水库设计防洪标准为 30 年一遇, 校核防洪标准为 500 年一遇。根据募投项目可行性研究文件, 相关估算表明由于募投项目的实施, 徐州经济技术开发区内多年平均受灾面积减少 153 平方千米。

表 3 建设项目环境效益量化指标表

绿色债券支持项目类别	子类	环境效益类别	环境效益量化目标
生态保护和适应气候变化	重要江河堤防建设和河道整治、蓄洪区建设工程及其调整维护, 江河干支流控制性枢纽建设运营	河道设计排涝标准	20 年一遇
		水库设计防洪标准	30 年一遇
		校核防洪标准	500 年一遇
		多年平均减灾面积	153 平方千米

数据来源: 根据第三方评估报告整理

第三方评估报告认为上述项目的实施显著提升了当地社区防洪排涝及适应气候变化的能力, 改善了区域内水环境与水生态系统, 使区域生态环境质量得以全面提高。

宏观经济和政策环境

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

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

² 具体对应为“重要江河堤防建设和河道整治、蓄洪区建设工程及其调整维护, 江河干支流控制性枢纽建设”部分。



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

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



谐稳定。

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

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

行业及区域经济环境

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

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

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



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

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

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

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

徐州市是江苏省北部最大城市、江苏省重点规划建设的三大都市圈核心城市³、淮海经济区的中心城市和江苏省四个特大城市之一。徐州市下辖5个市辖区（云龙区、鼓楼区、九里区、贾汪区、泉山区）、3个县（睢宁县、沛县、丰县）和2个县级市（邳州市、新沂市），总面积11,258平方公里。

徐州市地处苏、鲁、豫、皖四省交界处，交通便捷，是我国重要的铁路枢纽。陇海、京沪两大铁路干线在此交汇，高铁的通车使徐州

³ 江苏省三大都市圈是指苏锡常都市圈、南京都市圈和徐州都市圈。



更紧密地融入到长三角和环渤海两大经济板块之中，加强其与中西部地区和东部沿海地区的密切联系。同时，徐州境内有多条高速公路穿过，京杭大运河绕城穿行使徐州市成为国家主要的内河港口之一，观音机场为国家民航干线机场，鲁宁输油管道纵贯境内，由此形成了铁路、公路、水运、航空、管道的立体交通体系。

表 4 2016 年江苏省部分城市主要经济指标（单位：亿元）

城市	地区生产总值	公共财政预算收入
苏州	15,400.00	1,730.00
南京	10,503.02	1,142.60
无锡	9,210.02	875.00
南通	6,768.20	590.20
徐州	5,808.52	516.06
常州	5,773.90	480.30
盐城	4,576.10	415.20
扬州	4,449.38	345.30
泰州	4,101.78	327.60
镇江	3,833.84	293.01
淮安	3,048.09	315.51
连云港	2,376.48	211.47
宿迁	2,351.12	238.08

数据来源：江苏省各市 2016 年国民经济和社会发展统计公报

2014~2016 年，徐州市经济规模持续增长，地区生产总值增速较快。2016 年以来，徐州市经济总量保持增长，在江苏省所有地级市中排名第五。2016 年，徐州市全市实现 GDP 总值 5,808.52 亿元，同比增长 8.2%。其中，第一产业增加值 542.89 亿元，同比增长 1.9%；第二产业增加值 2,513.85 亿元，同比增长 8.7%；第三产业增加值 2,751.78 亿元，同比增长 9.1%。

2014~2016 年，徐州市不断推进产业转型升级，产业结构不断优化，三次产业结构由 2014 年的 9.5:46.1:44.3 调整为 2016 年的 9.3:43.3:47.4，第三产业占比逐年提高。2016 年，全年规模以上工业增加值比上年增长 9.8%，其中轻工业增长 9.0%，重工业增长 10.3%。重点培育的六大千亿元产业产值达 12,442.09 亿元，增长 15.1%，占规模以上工业总产值比重达到 88.2%。其中，装备制造业、食品与农副食品加工业、煤盐化工业、冶金业和建材业分别增长 17.7%、18.8%、14.5%、10.0%和 20.2%；能源业下降 7.6%。



表 5 2014~2016 年徐州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5,808.5	8.2	5,319.9	9.5	4,963.9	10.5
人均地区生产总值（元）	66,845	7.7	61,511	-	57,655	-
财政总收入	-	-	530.7	12.4	472.3	11.1
全社会固定资产投资	4,797.3	12.5	4,266.1	16.5	3,671.6	18.8
社会消费品零售总额	2,659.4	12.8	2,358.5	12.4	1,664.5	13.0
进出口总额（亿美元）	62.5	15.4	46.1	-7.4	59.9	-
三次产业结构	9.3:43.3:47.4		9.5:44.3:46.2		9.5:46.1:44.3	

数据来源：2014~2016 年徐州市国民经济和社会发展统计公报

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

徐州经开区是国家级经济技术开发区，近年来经济保持快速发展，形成了装备制造、新能源和现代服务业三大主导产业，对徐州市的整体发展具有重要意义

徐州经开区创建于 1992 年 7 月，1993 年 10 月被江苏省人民政府批准为省级开发区，2010 年 3 月被国务院批准为国家级经济技术开发区。经开区是徐州城市东部副中心，与老城区、新城区共同形成三个城市中心。2014 年 3 月，根据《市政府关于将铜山区徐庄镇交由徐州经济技术开发区代管的通知》（徐政发【2014】24 号）徐庄镇并入徐州经济技术开发区，使得经开区土地面积大幅扩张，从原本的 152.8 平方公里增加至 293.6 平方公里，徐庄镇的并入为经开区未来持续发展提供了较大空间。经开区交通便利，高速公路在此交汇，高铁徐州东站坐落于经开区内。

2014~2016 年，经开区经济保持快速增长，地区生产总值和工业增加值逐年增加，但增速呈现下降趋势。2016 年以来，经开区经济总量继续保持快速增长。全年实现地区生产总值 675.8 亿元，同比增长 9.0%，固定资产投资 454.8 亿元，同比增长 18.1%。经开区地区生产总值占徐州市的 11.63%，在徐州市具有重要的地位。



表 6 2014~2016 年经开区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	675.8	9.00	620.0	10.5	561.0	13.3
财政总收入	69.4	-31.7	101.6	22.1	83.2	19.9
工业增加值	487.6	2.0	478.0	7.2	330.0	13.0
全社会固定资产投资	454.8	18.1	385.0	18.1	326.0	19.9
进出口总额（亿美元）	22.5	25.0	18.0	-14.7	21.1	-6.2

数据来源：2014年根据徐州经济技术开发区统计局提供资料整理，2015年及2016年根据公司提供资料整理

经开区拥有三大主导产业，分别为以工程机械和专用车辆为主的装备制造、以太阳能光伏和风能发电设备为主的新能源和以生产性物流和软件服务外包为主的现代服务业，形成以三大主导产业为主同时涵盖工业电子、现代食品、生物制药、纺织服装等产业为一体的新型工业化和高新技术产业的聚集地。

综合来看，徐州市和经开区经济持续保持增长，产业结构不断优化，为公司发展提供良好的环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，受政府性基金收入规模变化的影响，经开区财政本年收入规模有所波动，地方财政收入是经开区财政本年收入的主要构成

2014~2016 年，经开区财政本年收入分别为 58.87 亿元、75.16 亿元和 47.47 亿元，规模有所波动，主要是由于基金预算收入波动较大。同期，经开区财政收入主要来自地方财政收入，转移性收入占比较小，但仍是财政本年收入的重要补充。



表 7 2014~2016 年经开区地方财政本年收支表（单位：亿元）

项目		2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	本年收入合计	47.37	75.16	58.87
	地方财政收入	38.87	66.71	49.58
	一般预算收入	37.05	35.11	34.02
	税收收入	31.62	29.31	28.56
	非税收入	5.43	5.80	5.46
	政府性基金	1.83	31.60	15.53
	预算外	-	-	0.02
	转移性收入	8.50	8.45	9.29
	一般预算收入	8.47	8.42	9.09
	政府性基金	0.02	0.03	0.20
财政本年支出	本年支出合计	47.15	75.55	58.56
	地方财政支出	24.75	54.47	37.69
	一般预算支出	22.94	22.84	22.02
	政府性基金	1.81	31.63	15.64
	预算外	-	-	0.02
	转移性支出	22.40	21.07	20.87
财政本年收支净额		0.22	0.31	-0.39

数据来源：根据徐州市经开区财政局提供资料整理

经开区一般预算收入是地方财政收入的重要组成部分。经开区一般预算收入规模逐年稳定增长，其中税收收入逐年增加，且占比很高，以增值税、营业税和企业所得税为主，2016 年以上三项在税收收入中合计占比为 68.05%；从纳税企业来看，2016 年经开区纳税前十名主要分布于装备制造业、新能源产业和生物制药业。

2014~2016 年，受经开区土地出让计划影响，经开区政府性基金收入规模波动较大。2015 年，经开区政府性基金收入为 31.60 亿元，同比大幅增加 16.70 亿元，主要受经开区土地规划影响，土地供给有所增加。2016 年，经开区政府性基金收入仅为 1.83 亿元，主要受到经开区土地出让计划影响，该部分收入规模大幅下降。政府性基金收入主要是土地出让收入，土地出让收入受宏观经济政策、土地市场行情及土地出让计划的影响较大，稳定性较差，进而影响地方财政收入增长的稳定性。

2014~2016 年，经开区转移性收入规模较为稳定，是经开区财政的重要来源，也是地方可用财力的重要组成部分。



表 8 2016 年经开区纳税排名前十位企业情况（单位：万元）					
排名	企业名称	行业归属	国税	地税	税收总额
1	江苏中能硅业科技发展有限公司	新能源业	61,639	12,016	73,665
2	江苏协鑫硅材料科技发展有限公司	新能源业	65,322	8,036	73,358
3	江苏恩华药业股份有限公司	生物制药业	20,286	7,645	27,931
4	卡特彼勒（徐州）有限公司	装备制造业	18,788	6,322	25,110
5	徐工集团工程机械股份有限公司	装备制造业	15,766	6,952	22,728
6	江苏万邦医药营销有限公司	生物制药业	15,440	2,412	17,852
7	徐州金山桥热电有限公司	电力生产业	13,642	1,143	14,785
8	徐州徐工基础工程机械有限公司	装备制造业	11,924	1,794	13,717
9	江苏宗申车业有限公司	汽车制造业	10,888	1,919	12,808
10	绿地地产集团徐州东部置业有限	房地产行业	640	11,339	11,979
-	合计	-	234,346	59,578	293,923

数据来源：根据公司提供资料整理

总的来看，经开区财政收入以一般预算收入为主，税收收入占比很高，政府性基金收入易受国家房地产政策和土地出让市场行情等因素影响，未来有一定不确定性。

财政支出及政府债务

近年来，经开区财政本年支出规模有所波动，一般预算支出规模逐年上升

2014~2016 年，经开区财政本年支出规模有所波动，一般预算支出分别为 22.02 亿元、22.84 亿元和 22.94 亿元，规模逐年上升，但其中刚性支出在一般预算支出中的占比逐年增加。2014~2016 年，随着政府性基金收入规模的大幅变化，政府性基金支出规模大幅波动。

表 9 2014~2016 经开区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）						
项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	22.94	100.00	22.84	100.00	22.02	100.00
狭义刚性支出 ⁴	11.36	49.52	9.79	44.60	9.56	43.42
社会保障和就业	2.20	9.59	1.95	8.70	1.23	5.59
医疗卫生	1.09	4.75	1.14	5.08	0.99	4.50
教育	4.91	21.40	5.10	22.75	5.09	23.12
一般公共服务	3.16	13.78	1.60	7.01	2.25	10.22
广义刚性支出 ⁵	13.38	58.33	11.65	51.01	11.65	52.91

资料来源：根据经开区财政局提供资料整理

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

⁵ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

截至 2015 年末，经开区地方政府负有担保责任的债务为 9.00 亿元，可能承担一定救助责任的债务为 32.98 亿元。截至 2016 年末，经开区地方政府负有担保责任的债务余额为 7.01 亿元，由政府可能承担一定救助责任的债务余额为 33.48 亿元。

经营与政府支持

公司主要从事经开区土地一级开发、安置房建设和工程施工等业务，土地一级开发和安置房建设是公司主要的收入和利润来源；近年来，公司营业收入规模有所波动

公司是徐州市经开区内唯一的开发建设和投融资主体，主要从事经开区内的土地整理、安置房建设、工程施工等业务，土地一级开发和安置房建设销售是收入和利润的主要来源。

表 10 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4.10	100.00	20.76	100.00	22.73	100.00	-	-
主营业务收入	-	-	-	-	-	-	22.05	100.00
土地一级开发	1.00	24.39	5.22	25.15	8.14	36.01	11.15	50.57
安置房销售	2.57	62.68	13.19	63.57	12.10	53.51	8.23	37.32
工程施工	0.21	5.12	0.82	3.96	0.91	4.01	1.41	6.39
其他	0.32	7.80	1.52	7.32	1.58	6.93	1.26	5.71
毛利润	0.71	100.00	3.26	100.00	3.30	100.00	-	-
主营业务毛利润	-	-	-	-	-	-	3.17	100.00
土地一级开发	0.17	23.94	0.86	26.50	1.40	43.91	1.86	58.68
安置房销售	0.35	49.30	1.88	57.82	1.21	37.83	0.74	23.35
工程施工	0.09	12.68	0.23	7.01	0.11	3.58	0.22	6.94
其他	0.10	14.08	0.28	8.67	0.58	17.58	0.35	11.03
毛利率	17.31		15.69		14.53		-	
主营业务毛利率	-		-		-		14.32	
土地一级开发	16.67		16.54		17.20		16.67	
安置房销售	13.43		14.27		10.00		8.95	
工程施工	43.29		27.81		12.57		15.39	
其他	31.03		18.57		36.71		14.38	

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，公司收入规模有所波动。其中，土地一级开发收入受国家宏观调控政策、市政规划及承接项目进度影响，稳定性较差，收入规模逐年下降。

2014~2016 年，公司安置房销售收入逐年增加。其中 2015 年，安



置房销售收入同比增长 47.02%，主要是由于安置房竣工数目增加而获得的回购收入增加。2016 年，安置房销售收入同比增加 1.09 亿元。

2014~2016 年，工程施工收入规模逐年减少，公司施工项目受建设进度及规划安排影响较大，该部分业务收入在公司营业收入中占比较小。

公司其他业务收入主要为收取的水费收入及物业租赁及管理收入，该项业务收入规模不大。

2014~2016 年，公司业务毛利率分别为 14.32%、14.53%和 15.69%，逐年小幅上升。同期，公司土地一级开发毛利率基本维持稳定，安置房销售毛利率逐年上升。2016 年安置房销售毛利率同比增长 4.27 个百分点，主要由于 2015 年安置房销售业务成本为高估的工程预估成本，而该部分高估的预估成本于 2016 年进行调整，造成该项业务毛利率有所提升；2016 年工程施工业务毛利率同比增加 15.24 个百分点，主要由于 2016 年受国家相关行业不景气影响，工程施工业务所需钢材、水泥、混凝土等建筑材料成本较 2015 年大幅度下降，进而影响业务毛利率同比大幅上升。

2017 年 1~3 月，公司营业收入 4.10 亿元，同比增加 1.37 亿元，主要由于安置房销售收入规模的扩大；毛利润 0.71 亿元，同比增加 0.26 亿元；毛利率 17.31%，同比增加 0.92 个百分点。土地一级开发收入和安置房销售收入仍是公司营业收入的主要来源。

综合来看，安置房回购收入和土地一级开发收入是公司收入的主要组成部分。预计未来 1~2 年，随着公司业务范围的不断扩大，公司土地开发和安置房销售收入将保持较大规模。

● 土地一级开发

公司承担经开区全部土地一级开发职能，土地整理收入受开发周期和政策的影响，稳定性较弱

公司本部承担经开区范围内全部土地一级开发的业务，业务流程主要分为接受委托、协调拆迁工作、确定施工方、支付工程款和工程移交 5 个环节。具体运营模式为：根据 2007 年 12 月公司与经开区管委会签订的《委托土地开发协议》，公司按照经开区管委会的要求负责经开区范围内的土地平整、清理以及地面房屋拆迁等工作。在签署《委托土地开发协议》后，经开区管委会预先支付项目款 30%作为项目启动资金，并约定当年支付至不低于项目总投资 70%，余款在次年全部结清。项目拆迁整理过程中，资金缺口由公司垫资进行拆迁补偿及平整。在完成拆迁和土地整理后，公司根据与经开区管委会签订的《土地开发移交确认书》，确认移交工程内容、经审计的工程造价、价款支付时间等。根据《委托土地开发协议》，公司获得的收入为土地开发中公司垫付的开发费用加一定的委托建设酬劳，委托建设酬劳为垫付开发费用的 20%。



截至 2016 年末,公司期末存货中共有 470.94 万平方米土地储备,账面价值 117.46 亿元。截至 2017 年 3 月末,公司主要有土地整理项目 3 个,涉及总投资 17.70 亿元,已完成投资 7.30 亿元。公司未来土地整理项目投资概算为 22.22 亿元。

表 11 截至 2017 年 3 月末公司主要土地一级开发项目情况 (单位: 亿元)

已开发土地项目	概算投资	已完成投资	项目建设时间
高新路(金港路-西朱大桥)市政工程	0.40	0.31	2016.08~2017.11
商务区二期景观绿化、路网完善等配套工程前期土地整理项目	5.40	4.32	2014.12~2018.02
总部经济园项目	11.90	2.67	2015.12~2018.02
合计	17.70	7.30	-
待开发土地项目	总投资	资金来源	项目建设时间
开发区土地复垦及工矿废弃地整治项目	2.35	管委会支付 30%项目启动资金, 剩余资金缺口 由公司自筹	2017.05~2018.05
综合保税园区项目	3.00		2017.05~2018.07
344 省道东延(至徐庄界)工程	5.67		2017.06~2018.10
三八河污水处理厂迁建项目	1.10		2017.07~2017.12
亿吨大港土地整理项目	3.50		2017.08~2018.08
大黄山村地块土地整理项目	3.60		2017.06~2018.05
侯集村地块土地整理项目	3.00		2017.06~2018.08
合计	22.22	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

根据《徐州市土地利用总体规划(2006~2020 年)》中的土地利用调控目标来看,徐州市以耕地保护为核心,到 2020 年,全市耕地保有量保持在 594,840.5 公顷;以优化整合城乡建设用地为重点,逐步形成与淮河经济区中心城市相适应的用地格局,到 2020 年,城乡建设用地规模控制在 174,011.2 公顷;加大土地综合整治力度,严格落实土地整理复垦开发补充耕地任务,提升耕地和基本农田整体质量。2014 年,徐庄镇并入徐州经济技术开发区,使得徐州经济技术开发区土地面积扩大一倍左右,为公司土地整理板块收入增长提供了发展空间。

政府政策一般对土地整理业务的发展起着主导性的作用,公司承接业务量及收入受土地整理项目开发周期和政策影响。另外,土地一级开发项目回款速度受经开区管委会拨款进度的影响,公司面临一定资金垫付和周转压力。

总体来看,近年来随着经开区土地整理规划的影响,公司土地一级开发收入逐年下降,未来受国家宏观政策及市场环境等因素影响较大,未来发展存在一定的不确定性。



● 安置房销售

公司通过与政府签订回购协议的方式开展安置房建设，业务收入较为有保障；公司未来项目建设规模较大，且项目采取公司先行垫资模式，未来面临一定的资本支出压力

公司本部承担着经开区范围内全部安置房建设的职能，根据经开区管委会与公司签署的《委托代建框架协议》，管委会委托公司进行安置房建设工作，公司先期垫资建设。在合同规定的建设期内完工之后，由第三方机构出具工程竣工验收合格报告以及决算报告。而后管委会根据当地财政情况以及未来资金调度安排，与公司签订签署《安置房回购协议》，经开区管委会根据决算价格，在合同规定的年限内分期支付项目工程款，包含决算价格的 20%代建利润。

表 12 截至 2017 年 3 月末公司主要在建及拟建安置房情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设时间
官庄安置小区一期（官庄沈店）	4.70	2.67	2015.10~2018.05
大黄山安置小区	6.20	0.30	2017.02~2019.12
赵庄安置小区	8.16	0.93	2016.05~2018.08
荆山安置小区	3.06	0.50	2017.03~2019.03
合计	22.12	4.40	-
主要拟建项目名称	总投资	资金来源	项目建设时间
官庄大庙安置小区(二期)	3.16	自筹	2017.04~2018.09
坡里 C 安置小区	3.98		2017.06~2019.10
杨庄安置小区	5.19		2017.08~2019.10
侯集安置小区	2.98		2017.09~2019.05
合计	15.31	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

经开区所在位置多为农村及棚户区聚集地，自经开区成立以来，承接了徐州市建设一流园区、产业转型升级的任务，故完成原有居民的拆迁安置是经开区工作量较大的任务之一。截至 2017 年 3 月末，公司在建安置房项目 4 个，涉及总投资 22.12 亿元，已完成投资 4.40 亿元，尚需投资 17.72 亿元。预计未来随着工程的完工及政府的回购，公司仍将实现一定规模的安置房回购收入。公司未来主要拟建项目概算总投资 15.31 亿元。

综合来看，公司通过与政府签订回购协议的方式开展安置房建设，业务收入较为有保障。但公司未来项目建设规模较大，且项目采取公司先行垫资模式，未来面临一定的资本支出压力。

● 基础设施建设

公司承担了经开区全部的基础设施建设工作，在经开区具有重要的地位

公司承担了经开区内全部的基础设施的建设开发工作，在经开区发展和建设过程中担任了重要角色。管委会按照年度政府投资项目计划与公司签订《委托代建协议》，规定在经开区行政区域内凡总投资 500 万以上且财政性资金占比 30% 以上的建设项目将委托公司进行代建，在工程竣工验收合格后，管委会支付合同总价 60% 工程款。在竣工决算转让后，管委会根据决算价格，6 个月内分期支付剩余款项。根据协议约定公司获得的代建管理费为工程决算价格的 5%。

表 13 截至 2017 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设时间
高新路北延（西朱大桥）	1.65	0.39	2015.10~2017.10
徐贾快速通道南延	4.00	0.05	2017.02~2019.02
城东大道地下通道市政工程	0.30	0.16	2015.08~2017.08
大黄山路东延道路工程	0.52	0.21	2015.10~2017.10
商务区二期主横一路工程	0.51	0.20	2015.10~2017.10
合计	6.98	1.01	—
主要拟建项目名称	总投资	资金来源	项目建设时间
卡特配套园标准厂房	1.60	自筹	2017.05~2017.10
综合保税区新一区开发建设	3.00		2017.06~2018.07
和平路东延道路工程	1.51		2017.04~2018.05
开发区道路完善工程	6.34		2017.05~2017.08
三八河污水处理厂三期迁建	1.10		2017.07~2017.12
合计	13.55	—	—

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司在建基础设施项目 5 个，涉及总投资 6.98 亿元，已完成投资 1.01 亿元。未来拟建项目主要有 5 个，预计总投资 13.55 亿元。

综合来看，随着经开区基础设施建设工程的推进，公司将继续承担较多的基础设施建设业务，在经开区城建领域发挥重要作用。

● 工程施工方面

公司工程施工业务由下属子公司负责，工程施工收入是公司营业收入的有益补充

公司工程施工业务由下属子公司徐州金桥建设工程有限公司（以下简称“金桥建设”）和徐州经济技术开发区水务有限公司（以下简称“水务公司”）负责。金桥建设公司拥有工业与民用建筑工程、市政工程、给排水工程、室内外装饰、装修工程施工；水电设备、线路、管



道安装的施工资质；水务公司拥有集中式供水；机井、管网及供水设备维修、维护；供水器材、阀门、水表、配件销售；市政公用工程施工；水利（务）基础设施及配套项目的建设、开发、利用；涉水建筑工程施工；污水的收集、处理及净化；再生水的生产与销售；水井工程服务；市政设施管理的施工资质。经开区管委会与金桥建设公司、水务公司签署《工程施工协议书》，约定施工内容、施工方式、施工期限、结算方式等要素，其中结算方式一般为按工程按照施工进度付款，工程主体完工时支付比例不超过 70%，工程竣工结算审计后 20 日内一次性付清余款。

综合来看，公司工程施工业务主要由下属子公司负责，收入易受施工及回款进度影响，对公司营业收入形成有益补充。

● 政府支持

公司作为经开区唯一的开发建设投融资主体，得到经开区管委会在资产注入、政府补贴及项目回购等多方面的有力支持

公司作为经开区唯一的开发建设投融资主体，在经开区的城市建设中占有重要地位，获得了经开区管委会在国有资产注入、项目回购及政府补贴等方面的有力支持。

在资产注入方面，2011 年公司获得开发区管委会划拨的大庙村 1# 地块 169,768.00 平方米；2012 年公司获得开发区管委会划拨的环湖东路西侧及驼蓝山路南侧商住用地面积 200,674.40 平方米，2014 年公司获开发区管委会划拨的振兴大道 45 号城镇住宅用地面积 119,369.00 平方米。

在政府补贴方面，经开区高度重视基础设施建设情况，将安置房建设、基础设施建设视为保民生、促发展的重要途径，银行和各级政府对棚户区改造的财政支持力度不断加大，2014~2016 年，公司分别获得政府补贴 4.21 亿元、4.77 亿元和 2.17 亿元。

在项目回购方面，公司通过与政府签订回购协议的方式开展安置房项目建设，并通过与政府签订委托代建协议的方式进行部分工程施工，与政府签订的协议较好地保障了公司收入及利润的实现。

综合分析，公司获得经开区管委会在国有资产注入、政府补贴及项目回购等方面的有力支持，为公司进一步发展提供了保障。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司是由经开区管委会出资组建的国有独资公司，经开区管委会是公司唯一出资人。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元人民币，经开区管委会为公司的实际控制人，公司管理及治理体制较为稳定。



按照《中华人民共和国公司法》规定，公司不设股东会，由经开区管委会授权公司董事会行使股东会的一部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行债券，由经开区管委会决定。公司同时设立监事会负责对董事会进行监督。此外，公司设置办公室、财务部、工程建设管理中心、投资发展部、综合管理部、资产经营部和国土征迁办 7 个部门。

战略与管理

经开区将在耕地资源不减少、建设用地指标不增加的前提下对辖区内的居民进行搬迁、集聚，安排安置房建设和居民安置，促进了经开区产业集聚效应、服务功能、人居环境的不断优化。经开区将进一步加强基础设施建设，着力推进保障安置房等一批重点工程建设，利用京沪高铁站台开通的优势加快启动高铁国际商务区东区建设，不断完善经开区综合配套基础设施体系，提升经开区的城市综合功能。公司业务的重点将集中在安置房项目以及土地整理项目上，非主业项目将紧紧围绕企业战略规划，注重投入产出和风险分析，坚持项目论证评审程序，实现投资决策的规范化和科学化。

公司重视制度体系的建立，建立了全面的预算管理制度、投资决策管理制度、财务管理制度、项目管理制度、薪酬管理制度、融资管理制度、投资项目资金管理办法、对外担保制度、内部审计制度、关联交易管理制度等一系列相关制度。

抗风险能力

公司是经开区最重要的开发建设投融资主体，多年来承担着经开区土地整理、安置房建设和基础设施建设等业务。较为清晰的产权关系、完善内部管理制度有利于公司各项业务的有序开展。但由于公司业务受地方政府政策等因素影响较大，使得业务规模稳定性较弱。综合来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年和 2017 年 1~3 月财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2014 年财务报表按照旧会计准则编制。

资产质量

公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；随着工程业务增加及政府回款周期加长，公司应收账款规模持续增加；以土地为主的存货在总资产中占比较高，受限资产在总资产中占比较大，资产流动性一般

随着经营规模的不断扩大，公司资产规模逐年增长。2014~2016



年末及 2017 年 3 月末，公司资产总额分别为 240.71 亿元、273.45 亿元、314.48 亿元和 332.89 亿元，资产结构以流动资产为主，占比较高。

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、其他应收款等构成。2014~2016 年末，公司货币资金逐年增加。2017 年 3 月末，货币资金大幅增加至 45.38 亿元，主要由于公司发行短期融资券以及中期票据后收到的融资款增加使得银行存款大幅增加。2014~2016 年末，公司存货以工程开发成本以及土地储备为主。2015 年末，公司存货 171.80 亿元，同比增长 31.95%，主要是由于土地储备大幅增加 41.60 亿元，而公司的土地储备主要由政府拨入及公司通过招拍挂购买形成。土地储备在存货中的占比为 68.37%，是公司存货的主要构成。2016 年末，公司存货 169.42 亿元，同比变化不大。2014~2016 年末，公司应收账款规模逐年快速扩大。2016 年末，应收账款同比增长 40.76%，主要由于应收经开区管委会的回购款和代建费的持续增长，该部分款项占公司总应收款的 98.67%；从账龄来看，1 年以内的应收账款占比为 30.52%，1~2 年应收账款占比为 32.15%，2~3 年应收账款占比为 22.39%。2014~2016 年末，公司其他应收款规模逐年下降。截至 2016 年末，公司其他应收款 13.67 亿元，同比减少 0.43 亿元，主要为公司应收徐州经济开发区财政局往来款 12.82 亿元，占其他应收款的 93.78%；其他应收款的账龄主要集中在 5 年以内，占比 86.98%。

表 14 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45.34	13.62	26.92	8.56	21.39	7.82	19.50	8.10
存货	170.15	51.11	169.42	53.87	171.80	62.83	130.20	54.09
应收账款	66.88	20.09	63.16	20.08	44.87	16.41	33.86	14.07
其他应收款	16.73	5.03	13.67	4.35	14.10	5.16	21.33	8.86
流动资产合计	302.60	90.90	284.14	90.35	256.82	93.92	220.22	91.49
长期股权投资	2.27	0.68	2.27	0.72	1.78	0.65	3.25	1.35
投资性房地产	8.29	2.49	8.34	2.65	2.23	0.81	0.00	0.00
固定资产	4.47	1.34	4.49	1.43	2.88	1.05	6.50	2.70
无形资产	9.83	2.95	9.84	3.13	5.26	1.92	10.15	4.22
长期资产合计	-	-	-	-	-	-	20.49	8.51
非流动资产合计	30.29	9.10	30.33	9.65	16.64	6.08	-	-
资产总计	332.89	100.00	314.48	100.00	273.45	100.00	240.71	100.00

公司的非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产等构成。2014~2016 年末，公司长期股权投资规模有所波动。截至 2016 年末，公司长期股权投资同比增加 0.49 亿元，主要为对徐州金龙湖房地产开发有限公司、徐州利渤海尔混凝土机械有限公司、徐州华开热力有限公司和徐州和光照明科技有限公司的股权投资。



2014~2016 年末，公司投资性房地产规模逐年扩大。截至 2016 年末，以房屋建筑物为主的公司投资性房地产账面价值 8.34 亿元，同比增加 6.11 亿元，主要由于软件英才公寓和总部经济园金开公寓项目的完工转入投资性房地产科目。2014~2016 年末，公司固定资产规模有所波动。截至 2016 年末，公司的固定资产主要以房屋建筑物为主，增加部分为在建工程完成后的转入。2014~2016 年末，公司无形资产规模有所波动，全部为土地使用权。2015 年末，公司无形资产同比大幅减少 4.89 亿元，主要是由于公司将部分土地使用权转入存货进行核算。2016 年末，公司无形资产增加 4.58 亿元，全部为新购入的土地。

受限资产方面，截至 2016 年末，受限资产合计 93.09 亿元，占总资产的 29.60%，占净资产的 59.05%。受限资产在总资产中占比较大，资产流动性一般。

总体来看，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；随着工程业务增加及政府回款周期加长，公司应收账款规模持续增加；以土地为主的存货在总资产中占比较高，受限资产在总资产中占比较大，资产流动性一般。

资本结构

近年来，公司负债规模逐年扩大，有息债务逐年增加，在总负债中的占比较高，未来三年内到期的有息债务规模较大，公司面临一定偿付压力

2014~2016 年末，公司负债总额逐年增加，资产负债率逐年上升。截至 2017 年 3 月末，公司总负债为 169.79 亿元，资产负债率为 51.00%。

公司的流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2014~2016 年末，公司应付票据大部分为银行承兑汇票。2014~2016 年末，公司应付账款逐年增加，主要为应付安置房暂估成本、原材料暂估成本、市政建设工程款。2016 年末，公司应付账款 11.64 亿元，同比增加 2.14 亿元，主要为工程施工暂估工程款；其中，账龄超过 1 年的应付账款共计 7.59 亿元，占总应付账款的 65.21%。2014~2016 年末，其他应付款规模不大，2016 年末共计 3.58 亿元，主要为押金、保证金、往来款及暂借款。2014~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债规模有所波动，截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债 11.29 亿元，同比下降 31.68%，主要是由于公司偿还部分抵押借款和保证借款。截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债 16.80 亿元，同比增加 5.51 亿元，主要是公司一年内到期的长期借款规模及一年内到期的应付债券规模有所扩大。截至 2016 年末，公司其他流动负债 5.00 亿元，主要由于公司发行了 5.00 亿元“16 徐州开发 CP001”。

公司的非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2014~2016 年末，公司长期借款规模逐年扩大。截至 2015 年末，公司长期借款

31.25 亿元，同比大幅增长 90.55%，主要由于公司新增抵押借款 15.35 亿元。截至 2016 年末，公司长期借款 40.35 亿元，同比增加 9.10 亿元，主要由于公司新增保证借款 7.20 亿元。截至 2016 年末，公司应付债券 56.40 亿元，为公司“12 徐州开发债/PR 徐经开”剩余本金 7.18 亿元、2014 年发行的“14 徐州开发债/PR 徐开发”剩余本金 12.75 亿元、“16 徐州经开 PPN001”剩余本金 9.94 亿元、“16 徐州经开 PPN002”剩余本金 5.95 亿元和美元债 20.59 亿元。

表 15 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	51.58	30.38	53.59	34.17	61.03	50.11	56.52	52.86
长期负债合计	-	-	-	-	-	-	50.40	47.14
非流动负债合计	118.21	69.62	103.24	65.83	60.78	49.89	-	-
负债总额	169.79	100.00	156.83	100.00	121.81	100.00	106.92	100.00
有息债务合计	141.36	83.26	129.42	82.52	102.70	84.31	86.41	80.82
短期借款	1.50	0.88	1.90	1.21	3.70	3.04	1.66	1.55
应付票据	1.30	0.77	6.93	4.42	13.94	11.44	17.84	16.69
其他流动负债（应付短期债券）	6.00	3.53	5.00	3.19	10.00	8.21	-	-
其他应付款（付息项）	-	-	-	-	3.00	2.46	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	-	-	16.51	15.44
一年到期的非流动负债	18.80	11.07	16.80	10.71	11.29	9.26	-	-
短期有息债务	27.60	16.26	30.63	19.53	41.93	34.42	36.01	33.68
长期借款	54.21	31.93	40.35	25.72	31.25	25.65	16.40	15.34
应付债券	57.69	33.98	56.40	35.96	26.80	22.00	34.00	31.80
长期应付款（付息项）	1.86	1.10	2.04	1.30	2.73	2.24	-	-
长期有息债务	113.76	67.00	98.79	62.99	60.78	49.89	50.40	47.14
资产负债率	51.00		49.87		44.55		44.42	

2014~2016 年末，由于公司加大外部融资力度，有息债务逐年快速增加。2017 年 3 月末，公司有息债务总额 141.36 亿元，在总负债中的占比为 83.26%，有息债务规模很大，在总负债中占比较高。从有息债务的结构来看，公司的有息债务主要集中在未来三年以内，公司存在一定的资金偿付压力。

表 16 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	27.60	18.97	29.19	9.01	47.19	9.40	141.36
占比	19.52	13.42	20.65	6.37	33.38	6.65	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 133.06 亿元、151.64 亿元和 157.64 亿元，规模逐年增长；2015 年末，公司所有者权益同比增长 13.96%，主要由于股东增加投入导致资本公积增加。2016 年末，公司所有者权益同比增加 6.00 亿元，主要由于政府将徐土国用(2013)第 38168 号、徐土国用(2014)第 26102 号两块土地注入公司增加资本公积，以及公司子公司徐州经济技术开发区水务有限公司收到的城镇基础设施建设引导资金增加其他资本公积。2017 年 3 月末，公司所有者权益 163.10 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保规模 6.48 亿元，担保比率为 3.97%。被担保企业徐州市新城区国有资产经营有限责任公司成立于 2004 年 2 月，由徐州市财政局出资建立，注册资本 35,000.00 万元，主要经营徐州市新城区城市建设发展过程中形成的各类国有资产、房地产投资、建筑工程施工、水电安装、普通机械及器械销售、物业管理及维护。截至 2016 年末，徐州市新城区国有资产经营有限责任公司资产总额 246.81 亿元，总负债 102.98 亿元；2016 年，营业收入 12.85 亿元，净利润 1.37 亿元。

表 17 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
徐州金龙湖小镇投资管理服务有限公司	4,760.00	2017.02.13~2017.06.05
徐州市新城区国有资产经营有限责任公司	60,000.00	2016.08.20~2021.08.20
合计	64,768.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，随着公司在建项目规模的扩大，融资规模的增加造成负债规模继续增长；其中有息债务规模继续扩大，在总负债中占比较高，公司未来面临一定的资金偿付压力。预计未来 1~2 年，随着公司基础设施建设业务的继续推进，未来融资规模将有所增加。

盈利能力

公司收入规模有所波动，毛利率逐年上升，政府补贴收入是公司利润的主要来源

2014~2016 年公司业务收入规模有所波动，土地一级开发收入和安置房销售收入是公司主要的收入来源。同期，公司业务毛利率逐年上升。

公司期间费用主要是管理费用和财务费用。2015 年，公司期间费用共计 1.39 亿元，同比下降 6.91%。同期，期间费用/营业收入为 6.11%，同比下降 0.65 个百分点。2016 年，公司期间费用共计 2.08 亿元，同比增加 0.70 亿元。其中财务费用 1.63 亿元，同比大幅增加 0.84 亿元，主要由于公司美元债付息造成的汇兑损失 0.69 亿元，财务费用的大幅增加对公司营业利润产生一定不利影响。

表 18 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主营业务收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	40,988	207,566	227,307	—
主营业务收入	—	—	—	220,497
营业成本	33,891	174,990	194,277	—
主营业务成本	—	—	—	188,916
毛利率	17.31	15.69	14.53	14.32
期间费用	2,462	20,818	13,884	14,915
管理费用	897	4,547	6,031	7,098
财务费用	1,565	16,271	7,853	7,817
营业利润	4,494	460	5,202	12,081
补贴收入	2,167	21,738	47,799	42,127
利润总额	6,653	21,038	52,686	56,688
净利润	5,077	16,995	51,098	53,427
总资产报酬率	0.32	0.92	2.23	2.46
净资产收益率	0.31	1.08	3.37	3.99

2014~2016 年，公司获得政府补助收入分别为 4.21 亿元、4.77 亿元和 2.17 亿元，为公司主要的利润来源。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.10 亿元，同比增加 1.37 亿元；公司业务毛利率 17.31%，同比增加 0.29 个百分点。

总体来看，公司收入规模有所波动，毛利率逐年上升，政府补贴收入是公司利润的主要来源。

现金流

公司经营性净现金流规模波动较大，筹资性净现金流入规模逐年增加；筹资性净现金流是公司经营活动支出资金的重要来源

2014~2016 年，公司经营性净现金流规模波动较大。其中 2015 年，公司经营性净现金流为-31.05 亿元，由净流入变为净流出，主要是因为公司购买了 25.96 亿元土地增加了现金流出。2016 年，用于购买土地资产的相应支出大幅减少，使得购买商品及接受劳务支付的现金规模大幅减少，公司经营性净现金流净流出规模有所减小，但仍表现为净流出，对公司债务的保障能力较弱。

2014~2016 年，公司投资性净现金流为净流出，净流出规模波动较大。2016 年，公司投资性净现金流为-15.65 亿元，净流出规模同比大幅增加，主要是由于经开区城市基础设施和安置房建设投资规模有所扩大。

2014~2016 年，公司筹资性净现金流入规模有所波动，但保持较大的净流入规模，为公司经营及投资活动提供保障。

表 19 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-1.31	-2.46	-31.05	4.20
投资性净现金流	7.19	-15.65	-1.28	-4.63
筹资性净现金流	15.15	27.12	30.53	11.83
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.66	-0.36	-5.33	0.97
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.48	1.09	1.44
经营性净现金流/流动负债	-2.49	-4.29	-52.83	10.31
经营性净现金流/总负债	-0.80	-1.76	-27.15	4.95

2017 年 1~3 月，公司的经营性净现金流为-1.31 亿元，同比减少 1.83 亿元，并转为净流出；投资性净现金流为 7.19 亿元，同比增加 7.26 亿元；筹资性净现金流为 15.15 亿元，同比小幅减少 0.59 亿元。

综合来看，公司经营性净现金流规模波动较大，对债务的保障能力不稳定。公司作为经开区最重要的开发建设投融资主体，投资项目受经开区开展的基础设施和安置房建设规模的影响，近年来公司投资性净现金流为净流出，公司主要通过债务融资来满足其项目资金的需要。

偿债能力

近年来，公司的收入规模有所波动，业务毛利率逐年小幅上升。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 3.90 倍、4.21 倍 5.30 倍和 5.87 倍，速动比率分别为 1.59 倍、1.39 倍 2.14 倍和 2.57 倍，短期偿债能力良好；同期，公司的长期资产适合率有所波动，分别为 899.10%、1,276.92%、860.02%和 928.64%。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司的资产负债率分别为 44.42%、44.55%、49.87%和 51.00%，逐年上升。公司作为经开区唯一的开发建设投融资主体，得到了政府在财政补贴等多方面的支持。综合来看，公司的偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 5 月 12 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司 2012 年 3 月 7 日发行的 18 亿元 7 年期“12 徐州开发债/PR 徐经开”未到期，已兑付本金 10.80 亿元，到期利息已按时支付；2014 年 4 月 21 日发行的 16 亿元 7 年期“14 徐州开发债/PR 徐开发”到期利息已按时支付，已兑付本金 3.20 亿元；2015 年 6 月 3 日发行的 10 亿元 1 年期“15 徐州开发 CP001”已兑付；2016 年 3 月 25 日发行的 5 亿元 1 年期“16 徐州经开 CP001”已兑付。2017 年 3 月 7 日发行的 6 亿元 1 年期“17 徐州开发 CP001”尚未到本息兑付日；2017 年 3 月 23 日发行的 5 亿元 3 年期“17 徐州经开 MTN001”、2017 年 4 月 13 日发行的 10



亿元 5 年期“17 徐州经开 MTN002”、2017 年 6 月 20 日发行的 3 亿元 3 年期“17 徐州经开 MTN003”、2017 年 7 月 14 日发行的 6 亿元 3 年期“17 徐州经开 MTN004”、2017 年 7 月 26 日发行的 10 亿元 5 年期的“17 徐州经开 MTN005”均尚未到付息日。

结论

徐州市是淮海经济区的中心城市，交通优势明显，经济规模较大，经济发展较快。经开区是国家级经济技术开发区，经济保持快速发展，地区生产总值在徐州市具有重要地位。公司是经开区唯一的开发建设投融资主体，随着经开区的发展建设，在经开区的发展中发挥重要作用。公司得到了徐州市经开区管委会在资产注入和政府补贴等多方面的有力支持，有利于偿债能力的提升。另一方面，经开区的财政收入受政府性基金收入波动影响，未来具有一定的不确定性。随着各类在建项目的推进，公司未来有较大的资本支出需求，公司的有息债务在总负债中的占比较高，未来三年到期有息债务规模较大，存在一定偿付压力。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司作为经开区唯一的开发建设投融资主体的地位不会改变，并继续得到政府的大力支持。因此，大公对徐州经开的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

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

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

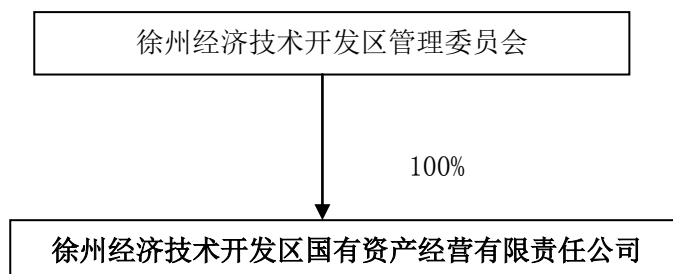
2) 跟踪评级程序安排

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

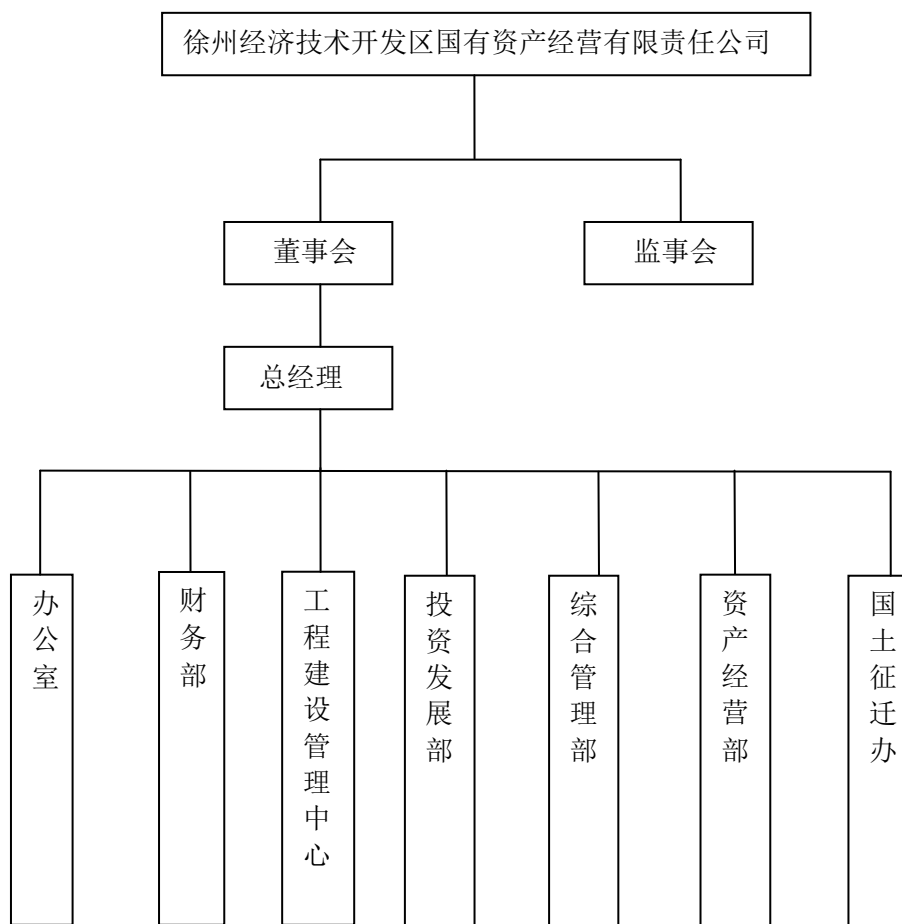
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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

附件 1 截至 2017 年 3 月末徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司组织结构图



附件 3 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	453,354	269,173	213,851	194,973
应收账款	668,847	631,616	448,667	338,643
其他应收款	167,292	136,700	140,983	213,295
预付账款	6,220	7,850	31,566	149,813
存货	1,701,527	1,694,231	1,717,988	1,301,988
流动资产合计	3,025,982	2,841,411	2,568,180	2,202,212
固定资产	44,741	44,918	28,798	64,969
在建工程	18,054	17,660	12,889	5,904
长期资产合计	-	-	-	204,860
非流动资产合计	302,927	303,342	166,353	-
无形资产	98,261	98,397	52,603	101,515
总资产合计	3,328,910	3,144,753	2,734,533	2,407,072
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.62	8.56	7.82	8.10
应收账款	20.09	20.08	16.41	14.07
其他应收款	5.03	4.35	5.16	8.86
预付账款	0.19	0.25	1.15	6.22
存货	51.11	53.87	62.83	54.09
流动资产	90.90	90.35	93.92	91.49
在建工程	0.54	0.56	0.47	0.25
长期资产合计	-	-	-	8.51
非流动资产合计	9.10	9.65	6.08	-
长期股权投资	0.68	0.72	0.65	1.35
负债类				
短期借款	15,000	19,000	37,000	16,600
应付票据	13,000	69,300	139,400	178,400
应付账款	107,120	116,396	95,066	67,143
其他应付款	44,392	35,760	66,185	77,268
流动负债合计	515,799	535,932	610,335	565,178
长期借款	542,080	403,450	312,450	164,000
长期负债合计	-	-	-	504,000
非流动负债合计	1,182,072	1,032,410	607,774	-
负债合计	1,697,871	1,568,342	1,218,109	1,069,178

附件 3 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.88	1.21	3.04	1.55
应付账款	6.31	7.42	7.80	6.28
应付票据	0.77	4.42	11.44	16.69
预收账款	1.59	0.89	0.68	2.77
其他应付款	2.61	2.28	5.43	7.23
流动负债合计	30.38	34.17	50.11	52.86
长期借款	31.93	25.72	25.65	15.34
长期负债合计	-	-	-	47.14
非流动负债合计	69.62	65.83	49.89	-
权益类				
少数股东权益	12,045	11,987	11,512	7,257
实收资本股本	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	1,052,234	1,052,234	1,005,142	871,126
盈余公积	32,792	32,796	29,752	25,885
未分配利润	284,418	279,394	270,019	233,626
所有者权益	1,631,038	1,576,411	1,516,424	1,330,637
损益类				
主营业务收入	-	-	-	220,497
营业收入	40,988	207,566	227,307	-
主营业务成本	-	-	-	188,916
营业成本	33,891	174,990	194,277	-
管理费用	897	4,547	6,031	7,098
财务费用	1,565	16,271	7,853	7,817
营业利润	4,494	460	5,202	12,081
补贴收入	2,167	21,738	47,799	42,127
利润总额	6,653	21,038	52,686	56,688
所得税	1,576	4,043	1,588	3,304
净利润	5,077	16,995	51,098	53,427

附件 3 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比 ⁶ (%)				
主营业务成本	-	-	-	85.68
营业成本	82.69	84.31	85.47	-
管理费用	2.19	2.19	2.65	3.22
财务费用	3.82	7.84	3.45	3.55
营业利润	10.97	0.22	2.29	5.48
利润总额	16.23	10.14	23.18	25.71
净利润	12.39	8.19	22.48	24.23
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-13,088	-24,584	-310,505	42,006
投资活动产生的现金流量净额	71,875	-156,467	-12,761	-46,314
筹资活动产生的现金流量净额	151,470	271,159	305,308	118,314
财务指标				
EBIT	10,617	28,976	61,020	59,289
EBITDA	-	32,726	63,820	61,986
总有息债务	1,413,530	1,297,741	1,027,032	864,100
主营业务毛利率 (%)	-	-	-	14.32
毛利率	17.31	15.69	14.53	-
营业利润率 (%)	10.97	0.22	2.29	5.48
总资产报酬率 (%)	0.32	0.92	2.23	2.46
净资产收益率 (%)	0.31	1.08	3.37	3.99
资产负债率 (%)	51.00	49.87	44.55	44.42
债务资本比率 (%)	46.43	45.08	40.38	39.24
长期资产适合率 (%)	928.64	860.02	1,276.92	899.10
流动比率 (倍)	5.87	5.30	4.21	3.90
速动比率 (倍)	2.57	2.14	1.39	1.59
保守速动比率 (倍)	0.88	0.50	0.35	0.35
存货周转天数 (天)	4,508.79	3,509.91	2,798.04	2,010.38
应收账款周转天数 (天)	1,427.76	936.81	355.29	428.64

⁶ 旧准则下，为“占主营业务收入比 (%)”

附件 3 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主要财务指标(续表3)

年 份	新准则			旧准则
	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.49	-4.29	-52.83	10.13
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.80	-1.76	-27.15	4.53
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.66	-0.36	-5.33	0.97
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.53	0.42	1.05	1.37
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.48	1.09	1.44
现金比率 (%)	87.89	50.23	35.04	34.50
现金回笼率 (%)	38.76	28.33	52.80	55.87
担保比率 (%)	3.97	0.74	2.06	3.56



附件 4

各项指标的计算公式⁷

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
3. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
4. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
5. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
10. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$

⁷ 因新会计准则施行, 2015 年以来部分计算公式变动如下:

营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
长期资产适合率 = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产}$
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$ (一季度取 90 天)
应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$ (一季度取 90 天)
现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$

16. 速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债
17. 保守速动比率 = (货币资金+应收票据+短期投资) / 流动负债
18. 现金比率 (%) = (货币资金+短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数⁸ = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数⁹ = 360 / (主营业务收入 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
22. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT / 利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA / 利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额 / 利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。

附件 5 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**、**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。