

信用评级公告

联合〔2023〕4432号

联合资信评估股份有限公司通过对新沂市交通投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新沂市交通投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 新沂交投债/PR 新交通”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

新沂市交通投资有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新沂市交通投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 新沂交投债/PR 新交通	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 新沂交投债/PR 新交通	12.50 亿元	2.50 亿元	2024/04/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：公司在资金资产注入和财政补贴等方面持续获得政府有力支持				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

新沂市交通投资有限公司（以下简称“公司”）是新沂市重要的交通基础设施建设主体，业务在经营区域范围内具有重要地位。跟踪期内，新沂市经济和财力持续稳定发展，公司经营环境良好，并继续得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、短期偿债压力较大、未来资本支出压力较大且自营项目收益实现有待关注、存在或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“17 新沂交投债/PR 新交通”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“17 新沂交投债/PR 新交通”偿付的安全性。“17 新沂交投债/PR 新交通”设置本金分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。

未来，公司将继续以交通投资及水利工程建设业务为基础，积极培育和发展临港物流、物流仓储等多元化业务，业务规模和盈利能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 新沂交投债/PR 新交通”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，新沂市经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长。2022 年，新沂市实现地区生产总值 826.34 亿元，按可比价格增长 4.70%；实现一般公共预算收入 46.00 亿元，同口径增长 10.6%。
- 区域地位重要，持续得到有力的外部支持。**公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，持续得到新沂市人民政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。
- 外部增信提升债券偿付的安全性。**中投保为“17 新沂交投债/PR 新交通”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“17 新沂交投债/PR 新交通”本息偿付的安全性。
- 分期偿还条款降低本金集中偿付压力。**“17 新沂交投债/PR 新交通”设置本金分期偿还条款，可有效降低本金集

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	徐州市下辖新沂市	扬州市下辖仪征市	南通市海门区	扬州市江都区
GDP（亿元）	826.34	1002.93	1621.68	1256.02
一般公共预算收入（亿元）	46.00	46.65	56.13	55.87
资产总额（亿元）	398.50	351.88	203.26	292.17
所有者权益（亿元）	141.58	121.43	73.72	110.22
营业总收入（亿元）	17.10	15.02	13.71	11.03
利润总额（亿元）	1.65	3.67	2.26	1.46
资产负债率（%）	64.47	65.49	63.73	62.28
全部债务资本化率（%）	61.28	52.51	62.70	58.70
全部债务/EBITDA	53.70	21.54	26.94	19.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.30	0.74	0.88	0.80

注：公司 1 为仪征市建设发展有限公司，公司 2 为江苏海奕控股集团有限公司，公司 3 为扬州市江都沿江开发有限公司
 资料来源：联合资信整理

分析师：宋金玲 魏 凯

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

中偿付压力。

关注

- 资产流动性弱。**公司资产构成中存货、应收类款项、在建工程占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- 在建项目未来资本支出压力较大，其中自营项目收益的不确定性较大。**截至 2022 年底，公司在建及拟建项目未来尚需投资金额 86.42 亿元，面临较大的资本支出压力。其中在建自营项目包括物流类及旅游类的项目；物流类项目收入主要来源于房屋租赁、港口装卸、广告和公交运营收入等，旅游类项目收入主要来源于景区门票收入、商铺出租以及其他配套服务收费收入。公司自营项目建设周期较长、回款周期较长，未来收益实现的不确定性较大。
- 短期偿债压力较大。**2023—2024 年，公司到期债务分别为 72.73 亿元和 69.15 亿元。2022 年底，公司现金短期债务比为 0.43 倍。
- 存在或有债务风险。**截至 2022 年底，公司对外担保余额合计 117.68 亿元，担保比率为 83.12%。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	27.48	24.80	31.39
资产总额(亿元)	318.04	328.38	398.50
所有者权益(亿元)	112.15	114.14	141.58
短期债务(亿元)	53.20	91.66	72.73
长期债务(亿元)	142.64	108.28	151.31
全部债务(亿元)	195.83	199.94	224.03
营业总收入(亿元)	12.47	14.85	17.10
利润总额(亿元)	1.35	1.87	1.65
EBITDA(亿元)	3.32	3.91	4.17
经营性净现金流(亿元)	-2.43	11.26	3.46
营业利润率(%)	19.21	20.59	12.17
净资产收益率(%)	1.08	1.57	1.11
资产负债率(%)	64.74	65.24	64.47
全部债务资本化率(%)	63.59	63.66	61.28
流动比率(%)	350.49	215.08	252.78
经营现金流流动负债比(%)	-3.85	10.64	3.28
现金短期债务比(倍)	0.52	0.27	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.32	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	59.07	51.11	53.70
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	243.13	246.52	296.27
所有者权益(亿元)	93.78	95.24	110.90

全部债务(亿元)	131.44	115.90	128.50
营业总收入(亿元)	6.37	7.12	9.46
利润总额(亿元)	1.31	1.46	0.98
资产负债率(%)	61.43	61.37	62.57
全部债务资本化比率(%)	58.36	54.89	53.67
流动比率(%)	392.77	171.28	226.91
经营现金流动负债比(%)	6.35	30.61	-7.65

注：本报告已将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 新沂交投融资/PR 新交通	AAA	AA	稳定	2022/06/24	车兆麒 宋金玲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 新沂交投融资/PR 新交通	AAA	AA	稳定	2016/10/11	赵起峰 顾喆彬	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新沂市交通投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新沂市交通投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于新沂市交通投资有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构发生变化,2022年6月,根据新沂市人民政府出具的《关于同意将新沂市交通投资有限公司股权无偿划入新沂市交通文旅集团的批复》(新政复〔2022〕48号),公司100%股权被无偿划转至新沂市交通文旅集团有限公司(以下简称“新沂文旅集团”,唯一股东为新沂市人民政府),公司已完成工商变更登记。截至2022年底,公司注册资本和实收资本均为15.00亿元,唯一股东为新沂文旅集团,实际控制人仍为新沂市人民政府。

跟踪期内,公司经营范围发生变化,新增粮油仓储服务业务。截至2022年底,公司本部内设综合服务部、财务审计部、人力资源部、工程技术和产业发展部共5个职能部门(附件1-2),拥有纳入合并范围内一级子公司22家(附件1-3)。

截至2022年底,公司资产总额398.50亿元,所有者权益141.58亿元(含少数股东权益10.31亿元);2022年,公司实现营业总收入17.10亿元,利润总额1.65亿元。

公司住所:新沂市钟吾南路交通大楼第五层;法定代表人:熊太伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金已按计划使用完毕。“17 新沂交投债/PR 新交通”设置了分期偿还条款,在存续期内的第3至7个计息年度末分别偿还本金的20%(即2.50亿元),跟踪期内,

公司已正常还本付息。

表1 截至2023年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 新沂交投债 /PR 新交通	12.50	2.50	2017/04/24	7 年

资料来源:联合资信整理

中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)为“17 新沂交投债/PR 新交通”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至2022年底,“17 新沂交投债/PR 新交通”募投项目新沂快递物流园项目和新沂电子商务产业园项目已竣工验收,且均于2020年投入使用,2022年产生收入分别为1220万元和1310万元。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值28.50万亿元,按不变价格计算,同比增长4.5%,增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消

费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022年，新沂市经济持续稳步发展，一般公共预算收入保持增长，但财政自给率仍偏低，政府债务负担较重。

新沂市位于江苏省北部，是徐州市的下辖市，是沿东陇海线产业带中心节点城市。公司是新沂

市重要的交通基础设施建设主体，经营和发展直接受新沂市经济增长水平、财政收支状况和城市建设进程的影响，并与该地区规划密切相关。

根据《2022年新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2022年，新沂市实现地区生产总值826.34亿元，按可比价格增长4.70%。2022年，新沂市第一产业增加值96.57亿元，同比增长2.9%；第二产业增加值322.24亿元，同比增长6.6%；第三产业增加值407.52亿元，同比增长3.7%；同期，三次产业结构调整为11.7:39.0:49.3。按常住人口计算，2022年新沂市人均地区生产总值为8.62万元。2022年，新沂市固定资产投资同比增长3.1%。同期，新沂市房地产开发投资同比增长1.2%。

根据《关于新沂市2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》文件，2022年，新沂市一般公共预算收入完成46亿元（还原留抵退税后53亿元），同口径增长10.6%。2022年，新沂市一般公共预算支出104亿元；财政自给率44.23%，财政自给能力较弱。2022年，新沂市政府性基金收入完成63.08亿元，同比增长24.4%。截至2022年底，新沂市地方政府债务余额170.32亿元，其中一般债务余额29.36亿元，专项债务余额140.96亿元。

根据新沂市人民政府网站公布的《2023年1—3月份主要经济指标》，2023年1—3月，新沂市实现地区生产总值203.50亿元，增幅7.2%。其中第一产业增加值15.59亿元，增幅2.9%；第二产业增加值78.91亿元，增幅7.3%；第三产业增加值109.00亿元，增幅7.7%。规模以上工业增加值同比增长17.8%，新沂市固定资产投资同比增长6.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构发生变更，实际控制人未发生变化。截至2022年底，公司注册资本及实收资本均为15.00亿元，新沂文旅集团为公司唯一股东，新沂市人民政府为公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

2022年6月，新沂市基础设施建设平台进行了整合，整合后公司股权层级下沉，但公司职能定位未发生变化；公司仍为新沂市重要的交通基础设施建设主体，业务区域地位重要。

2022年6月，新沂市基础设施建设平台进行了整合，其中根据《市政府关于同意组建江苏钟吾城乡投资发展集团有限公司的批复》（新政复〔2022〕46号），新沂市人民政府将新沂市城市投资发展集团有限公司（以下简称“新沂城投”）、新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“新沂经开”）和新沂金地城乡建设投资发展有限公司的100.00%股权无偿划拨给江苏钟吾城

乡投资发展集团有限公司（以下简称“钟吾城乡”）；根据《关于同意将新沂市交通投资有限公司股权无偿划入新沂市交通文旅集团的批复》，新沂市政府同意将公司100%股权无偿划转至新沂文旅集团。经过上述整合后，新沂市基础设施主体及各平台业务定位详见下表，公司与钟吾城乡及其下属子公司、新沂教投业务划分较明显。经过此轮整合，公司股权层级有所下层，但职能定位未发生变化，公司仍是新沂市重要的交通基础设施建设主体，主要承担新沂市区内的交通基础设施代建业务，业务区域地位重要。公司资产、权益、收入、利润和债务规模在同区域基建主体中均处于中等偏下水平。

表2 2022年（底）新沂市基础设施建设主体概况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
钟吾城乡	徐州市人民政府（授权新沂市人民政府）	新沂市最重要的基础设施投资建设、土地整理及国有资产运营主体	1124.74	394.95	56.48	9.84	64.89
新沂城投	钟吾城乡	主要负责新沂市区城市基础设施建设、征地拆迁和安置房建设等业务	773.63	273.00	39.16	4.60	64.71
新沂经开	钟吾城乡	主要负责新沂经济技术开发区范围内基础设施和产业配套设施的投资建设业务	316.50	111.79	13.74	4.82	64.68
新沂教投	新沂市人民政府	主要从事各类教育基础设施及配套设施建设以及物业管理运营等业务	/	/	/	/	/
新沂文旅集团	新沂市人民政府	主要负责城乡交通建设和文旅项目投资、运营和管理	/	/	/	/	/
公司	新沂文旅集团	主要承担新沂市区内的交通基础设施代建业务	398.50	141.58	17.10	1.65	64.47

注：“/”表示未获取新沂文旅集团及新沂教投相关数据
资料来源：联合资信根据公开数据及公司提供整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：913203005512060561），截至2023年5月4日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更；法人治理结构和管理制度无重大变化。

2022年8月，根据《新沂市交通投资有限公司董事长发生变更的公告》，因公司内部人事调整，公司股东决议免去许天平董事长职务，委派吴兴为公司董事长，任期三年，任期届满经委派可连任。

吴兴先生，1974年10月出生，中共党员；曾任新沂市纪委办公室主任、常委，墨河街道党工委书记，草桥镇党委书记、草桥工业集中区党工委书记，现任新沂文旅集团董事长、公司董事长。

除此之外，跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入保持增长，收入仍主要来源于交通投资和水利工程业务，综合毛利率有所下滑。

2022年，公司营业总收入同比增长15.11%，主要系交通投资和水利工程收入增长所致。2022年，公司实现交通投资收入同比增长11.82%；水利工程业务收入同比增长33.36%；房产销售

收入主要来自于新沂市新南村棚户区改造项目一期部分完工交付确认的收入；物流运输商品销售业务、205国道收费等其他业务均受不可抗力因素影响，收入不同程度地下滑。

2022年，公司交通投资业务和水利工程业务毛利率相对稳定；公交与出租业务和物流运输商品销售业务毛利率有所下滑；房产销售业务受销售成本较高影响，毛利率为负。公司综合毛利率较2021年下降8.78个百分点。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入 (万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入 (万元)	占比(%)	毛利率(%)
交通投资	56068.84	37.75	18.70	62697.72	36.67	18.70
水利工程	46288.65	31.17	10.27	61729.70	36.11	10.15
公交与出租	1762.30	1.19	-234.54	1446.71	0.85	-346.09
国内旅游	2970.09	2.00	68.66	1858.89	1.09	69.94
住宿餐饮服务	696.43	0.47	42.03	580.74	0.34	61.48
物流运输商品销售	7047.38	4.74	5.71	1932.90	1.13	1.11
205国道收费	14334.17	9.65	100.00	7589.16	4.44	100.00
房产销售	--	--	--	20684.67	12.10	-9.00
其他	19355.77	13.03	26.78	12446.84	7.28	24.03
合计	148523.63	100.00	22.46	170967.34	100.00	13.68

注：1. 其他包括快递园、物流园、电商园、供水及基建工程等业务；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 经营分析

(1) 交通投资业务

公司交通投资业务采用委托代建模式。跟踪期内，公司的交通投资业务收入有所增长，回款情况良好；未来资本支出压力较大。

公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，其交通基础设施建设业务主要依托地方政府项目开展。公司以委托代建模式开展交通基础设施建设业务，委托方主要为新沂市人民政府。项目前期由公司负责融资建设，建成后由新沂市人民政府以实际建设成本加成本约23%，一次或分

次进行回购，回购期一般在三年以内。2022年，公司交通投资业务实现收入同比增长11.82%，主要来自205国道新沂段改扩建等项目竣工结算确认收入，当期回款5.82亿元。

截至2022年底，公司交通投资板块在建项目共6个，合计总投资36.15亿元，未来尚需投资23.97亿元；拟建项目主要为唐北路项目、机场快速路项目、X210合窑线项目、X203高时线项目和市府东路东延段项目，预计总投资合计4.20亿元。公司在建及拟建项目未来资本支出压力较大。

表4 截至2022年底公司主要在建交通设施情况（单位：万元）

项目名称	投资周期(年)	计划总投资	已投资
S268省道新沂段	2019-2024	72500.00	56220.00
344省道建设	2020-2025	210000.00	29710.00
新华南路、臧圩东路和上海路下穿连霍高速通道	2020-2023	14000.00	11115.00
合沟沂河大桥	2020-2023	5747.00	4155.00
新华南路、臧圩东路南延道路工程	2020-2023	13133.20	7821.00

四好农路提升工程	2022 – 2025	46100.00	12810.00
合计		361480.20	121831.00

资料来源：公司提供

（2）水利工程业务

公司水利工程业务采用委托代建和市场化招投标方式。跟踪期内，公司水利工程业务收入大幅增长，毛利率与上年基本持平；在建及拟建项目规模较大，未来存在较大投资压力。

公司水利工程业务运营主体为公司子公司新沂市新源水务投资发展有限公司（以下简称“新源水务”），水利工程业务模式分为委托代建和市场化施工两种方式。其中，委托代建由新源水务本部负责，市场化施工由新源水务下属子公司新沂市河海建筑工程有限公司（以下简称“河海建筑”）、新沂市帝方水利工程有限公司（以下

简称“帝方水利”）和新沂市天缘水利工程有限公司（以下简称“天缘水利”）负责。

委托代建模式下，新源水务与新沂市人民政府签订委托代建协议，新沂市人民政府按照项目实际投入成本加成约20%进行回购。

2022年，公司实现水利工程收入同比增长33.36%，主要系农田水利提档升级工程项目竣工结算所致；毛利率为10.15%，同比变化不大。

截至2022年底，新源水务主要在建的代建项目尚需投资11.50亿元；拟建的代建项目计划总投资22.98亿元。新源水务在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大的投资压力。

表5 截至2022年底公司主要在建水利委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额	尚需投资
区域供水工程	7 年	69625.00	41959.40	27665.60
病险闸站除险加固工程	4 年	24418.00	19747.83	4670.17
中小河流治理工程	--	36600.00	28010.28	8589.72
农村污水治理工程	4 年	137558.00	63465.07	74092.93
合计	--	268201.00	153182.58	115018.42

资料来源：公司提供

表6 截至2022年底公司拟建水利代建项目情况（单位：万元）

项目名称	投资周期	计划总投资
新沂市东部片区水库综合整治提升项目	2 年	63500.00
新沂市沂沭片区水系连通及水环境综合整治工程	2 年	127727.43
新沂市农业高效节水灌溉示范工程	1 年	13574.54
新沂市骆马湖休闲渔业项目	1 年	25000.00
合计	--	229801.97

资料来源：公司提供

河海建筑和天缘水利均具有水利水电工程施工总承包贰级资质，帝方水利具有水利水电工程施工总承包叁级资质，在市场化施工模式下，主要通过公开投标获取项目。截至2022年底，公司水务在建工程施工项目总合同金额4.17亿元，已完工2.33亿元。

（3）房产销售业务

跟踪期内，受新沂市新南村棚户区改造项目一期完工交付影响，公司实现房产销售业务收入；房产销售业务后续投资压力一般。

2021 年以前，公司房产销售业务收入主要来自于碧水湾项目的房产销售收入，该项目已于2019 年基本完成集中销售。2021 年公司未实现房产销售收入。跟踪期内，公司存续房地产销售项目为新沂市新南村棚户区改造项目。该项目由公司本部委托第三方房地产公司实施，公司进行回购。该项目于2013 年开工，预计完工时间为2025 年，预计总投资21.32 亿元，已投资15.10 亿元，计划于2023 年、2024 年和2025 年分别投资3.00 亿元、2.00 亿元和1.22 亿元。该项目

建设完成后将依安置对象不同区分销售,预计总销售收入 24.00 亿元。截至 2022 年底,新沂市新南村棚户区改造项目一期部分完工交付,二期正在建设中,三期预计 2023 年第四季度开工建设。2022 年,公司实现安置房销售收入 2.07 亿元。

(4) 公交与出租车业务

公司公交与出租车业务区域专营优势明显;跟踪期内,受不可抗力因素影响,业务收入波动较大,2022 年亏损幅度扩大,对政府补贴依赖大。

公司公交与出租车业务范围辐射新沂市区及周边乡镇,均具有相对垄断优势。其中,公交业务由新沂市公共交通有限公司(以下简称“公交公司”)负责运营。截至 2022 年底,公交公司运营线路较 2021 年底增加 7 条。截至 2022 年底,公交公司运营车辆 514 辆,较 2021 年底增加 16 辆。除运营收入外,公交业务每年还可获得一定的政府补贴。

表 7 公司公交运营情况

公交运营情况	2021 年	2022 年
公交运营线路(条)	25	32
公交运营线路总长度(公里)	1100.00	1122.00
公交车数量(辆)	498	514
公交客运量(万人次)	1162	501
政府燃油补贴(万元)	2346.64	3933.33

资料来源:公司提供

截至 2022 年底,原负责运营公司出租车业务的孙公司新沂市交通出租车有限公司因所属车辆已到报废期,目前以客车租赁为主;公司持股 51%的新沂市风景出租汽车有限公司¹拥有出租车 176 辆;公司持投 87.50%的新沂苏杭出租汽车有限公司拥有出租车 172 辆。

2022 年,公司实现公交与出租车收入 0.15 亿元,同比下降 17.91%,主要系不可抗力因素影响,人流量同比下降所致;同期,公交与出租车业务收到政府燃油补贴 0.39 亿元。

(5) 一级公路收费业务

跟踪期内,公司一级公路收费业务收入下降明显,但毛利率仍维持高水平。

公司所属路产为 205 国道新沂段 25.845 公里公路,为新沂市交通运输局划转至公司。通行费由执收机构收取后,上交财政后将相关部分划拨给公司,作为公司的收入(其中不包含加油站等附属设施的经营收入)。2022 年,公司 205 国道通行费收入 0.76 亿元,同比下降 47.06%,主要系受不可抗力因素影响,车流量同比下降所致。受政府批复不计提折旧影响,公司 205 国道通行费业务毛利率仍为 100%。

(6) 物流运输及商品销售业务

跟踪期内,公司物流运输商品销售收入大幅下降;综合物流项目投资规模较大,未来存在较大的资本支出压力,且收益实现情况有待关注。

公司物流运输及商品销售业务运营主体为公交公司子公司新沂市交通物流有限公司(以下简称“物流公司”),物流运输商品是交通基础设施建设所需的部分黄沙、水泥和石子等建筑材料。公司要求施工单位从物流公司采购相关建材,物流公司再从外部采购,由此形成物流运输商品销售收入。2022 年,公司物流运输商品销售收入 0.19 亿元,同比下降 72.57%,主要系受多重因素影响,相关施工单位开工项目减少、公司对钢材的需求量减少所致。

综合物流项目方面,公司负责项目前期的投融资和建设,并在项目建成后负责进行运营管理,以房屋租赁、港口装卸、广告和公交运营等进行投资回收。

截至 2022 年底,公司主要在综合物流项目预计总投资 36.13 亿元,已完成投资 17.36 亿元;2023 年公司存在一定资本支出压力,同时未来收益实现情况受项目建设进度、招商引资、运营情况影响大。

¹ 该公司未纳入公司合并范围系公司未参与其实际运营,未投入

资金。

表8 截至2022年底公司在建综合物流项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设期限
新沂南站高铁综合枢纽	17.60	13.20	2019/07/-2023/12
新沂市通航产教融合基地项目	4.22	1.07	2021/12-2024/12
交通干线公路智慧灯网	5.55	1.92	2021/12-2025/12
新沂港粮食仓储物流	3.50	0.61	2022/07-2024/07
新沂市城乡农副产品冷链物流配送中心	5.26	0.56	2022/10-2024/10
合计	36.13	17.36	--

注：新沂市通航产教融合基地项目建设期根据实际竣工日期有所延长
资料来源：公司提供

（7）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入对营业总收入形成一定补充；旅游业务后续投资压力较大。

公司还从事旅游和自来水销售等业务。其中，旅游业务主要由子公司新沂市马陵山旅游发展有限公司和新沂骆马湖旅游发展有限公司（以下简称“骆马湖旅游公司”）负责运营，分别负责马陵山景区和窑湾古镇的开发、建设与经营业务。该业务收入主要来源于景区门票收入、商铺出租

以及其他配套服务收费收入。2022年，公司旅游业务实现收入0.19亿元，同比下降37.41%，主要系客流量同比下降所致。截至2022年底，公司主要在建的旅游项目未来尚需投资9.20亿元。随着旅游项目主体功能的建成以及配套服务项目的逐步完善，后续旅游业务收入或进一步增长；但公司主要在建旅游项目建设周期均较长、投入运营时间均较晚，回款周期较长，未来收益实现的不确定性较大。

表9 截至2022年底公司主要在建旅游项目情况

项目	建设方式	建设周期	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）	预计运营时间
窑湾古镇文化保护工程	自建自营	10~15年	9.00	7.61	2028年以后
马陵山景区保护工程	自建自营	10~15年	7.60	5.40	2028年以后
古房修缮工程	自建自营	5~8年	5.00	4.31	2025年以后
后河、护城河两岸拆迁补偿	自建自营	5~8年	7.00	2.08	2026年以后
合计	--	--	28.60	19.40	--

注：因部分景区设备老化，增加防护和改造提升，窑湾古镇文化保护工程和马陵山景区保护工程总投资较上期有调整
资料来源：公司提供

公司的自来水销售业务由孙公司新沂市乡镇供水有限公司（以下简称“供水公司”）负责运营，主要为新沂市16个乡镇和街道提供居民用水和工业用水。截至2022年底，供水公司供水能力为2593.95万立方米/年。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

公司作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，未来将以交通投资及水利工程建设业务为基础，充分利用政策优势，以市场竞争为导向，开展物流、旅游、广告等多元化业务，进一步提升产业发展速度，增加盈利来源；同时以资本运营为纽带，通过资源利用、资金运作、资产盘活

等手段，实现产融结合，提高经营效率。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年底，公司纳入合并范围的一级子公司22家。2022年，公司合并范围中新沂市路通物业管理有限公司由二级子公司变为一级子公司，并新增2家二级子公司。考虑新成立的子公司资产和收入规模均较小，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额398.50亿元，所有者权益141.58亿元(含少数股东权益10.31亿元)；2022年，公司实现营业总收入17.10亿元，利润总额1.65亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长；资产结

构以流动资产为主，流动资产中以项目开发成本、土地使用权为主的存货和应收类款项占比较高，非流动资产中在建工程占比较高。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长21.35%。公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比较2021年底下降2.42个百分点。

表 10 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	227.47	69.27	266.39	66.85
货币资金	24.80	7.55	30.65	7.69
应收账款	18.80	5.72	24.48	6.14
其他应收款	59.04	17.98	77.30	19.40
存货	108.68	33.10	116.77	29.30
非流动资产合计	100.91	30.73	132.11	33.15
固定资产	20.21	6.16	25.49	6.40
在建工程	51.62	15.72	53.85	13.51
无形资产	6.02	1.83	25.40	6.37
资产总额	328.38	100.00	398.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 17.11%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 23.59%。公司货币资金主要为银行存款 9.81 亿元、其他货币资金 20.84 亿元以及少量现金构成；其中其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金和已质押的定期存单。2022 年底，公司受限货币资金为 20.79 亿元。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 30.21%。公司应收账款主要为应收新沂市财政局的代建工程款 21.86 亿元，共计提坏账准备 226.45 万元。公司应收账款应收对象主要是政府部门及国企，回款风险小，但形成资金占用。

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 30.92%，主要系对新沂市财政局、新沂市城市投资发展集团有限公司和徐州淮新置业有限公司的往来款增长所致；共计提坏账准备 727.84 万元；其他应收款前五名欠款单位合计欠款占其他应收款总额的 55.08%，集中度一般。公司其

他应收款主要为应收新沂市各政府机关及国有企业的往来款，资金回收风险较小，但回收时间存在一定不确定性。

表 11 截至 2022 年底公司其他应收款前五大单位明细

单位	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
新沂市财政局	23.59	1 年以内、1-3 年、3 年以上	30.52
新沂经开	4.40	1 年以内、2-3 年	5.69
江苏久润农实业发展有限公司	4.93	1 年以内	6.38
新沂城投	4.65	1 年以内	6.02
徐州淮新置业有限公司	5.00	1 年以内、1-3 年	6.47
合计	42.57	--	55.08

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 7.45%，主要系公司对代建施工项目投入增加所致；存货主要由合同履约成本（占 74.84%）和土地使用权（占 22.22%）构成；其中土地使用权 25.94 亿元，主要是商住用地，未来待项目完工后，将一并转入项目开发成本。

(2) 非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增

长 30.92%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

2022年底，公司固定资产较2021年底增长26.12%，主要由房屋建筑物（15.69亿元）、管道设施（2.95亿元）和205收费公路（3.65亿元）构成，未计提减值准备。

2022年底，公司在建工程较2021年底增长4.33%，主要系公司在建项目投入增加所致；公司主要在建工程包括新沂市通航产教融合基地项目、新沂南站高铁综合枢纽项目、宋庄民宿工程、窑湾古镇文化保护工程及马陵山景区保护工程等。

2022年，公司无形资产较2021年底增长321.67%，主要系公司新增购入土地使用权所致（公司土地使用权均已办理产权证书）。公司无形资产由土地使用权（占99.87%）、软件（占0.06%）和其他产权（占0.07%）构成，未计提减值准备。

2022年底，公司受限资产合计44.27亿元，占公司资产总额的11.11%。

表 12 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	20.79	5.22	存单质押、银票保证金
在建工程	9.80	2.46	贷款抵押
存货	9.18	2.30	贷款抵押
无形资产	4.49	1.13	贷款抵押
合计	44.27	11.11	—

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，权益稳定性尚可。

2022年底，公司所有者权益较2021年底增长24.04%。公司所有者权益主要由资本公积、实收资本、未分配利润和少数股东权益构成。

表13 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	15.00	13.14	15.00	10.59
资本公积	70.38	61.66	96.27	67.99
未分配利润	16.97	14.87	18.44	13.03
少数股东权益	10.33	9.05	10.31	7.28
所有者权益合计	114.14	100.00	141.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司实收资本无变化；资本公积较2021年底增长36.79%，主要系新沂市人民政府以拨款注资（21.68亿元）以及划拨马陵山林权（资产评估价值4.25亿元）形式增加资本公积；未分配利润较2021年底增长8.69%，主要来自利润累积。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，以长期债务为主；公司债务负担较重，2023 年面临较大集中偿付压力。

2022年底，公司负债规模较2021年底增长19.92%，主要系长期借款和应付债券增长所致；负债结构以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	105.76	49.37	105.38	41.02
短期借款	20.08	9.37	22.78	8.87
应付票据	11.53	5.38	20.61	8.02

其他应付款（合计）	4.10	1.91	18.24	7.10
一年内到期的非流动负债	60.05	28.03	29.34	11.42
非流动负债合计	108.48	50.63	151.54	58.98
长期借款	41.52	19.38	60.12	23.40
应付债券	43.70	20.40	70.27	27.35
长期应付款	23.06	10.77	20.91	8.14
负债总额	214.24	100.00	256.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司流动负债较2021年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成。

2022年底，公司短期借款较2021年底增长13.42%，主要系公司保证借款增加所致，公司短期借款主要为保证借款（19.24亿元）。

2022年底，公司应付票据较2021年底增长78.78%，主要系公司增加银行承兑汇票支付工程款所致。公司应付票据由银行承兑汇票14.11亿元及商业承兑汇票6.50亿元构成。

2022年底，公司其他应付款（合计）较2021年底大幅增长，主要系往来款的增长所致。从账龄来看，公司其他应付款主要集中在1年以内（占75.28%）和1~2年（占12.38%），集中度较高。

表 15 截至 2022 年底公司其他应付款前五大单位明细

单位	期末余额 (亿元)	性质	占比 (%)
新沂农润水新开发有限公司	3.96	往来款	21.71
新沂文旅集团	11.84	往来款	64.88
新沂市金穗绿色农业科技有 限公司	3.00	往来款	1.64
新沂市粮食购销有限公司	0.20	往来款	1.10
新沂金地城乡建设投资发展 有限公司	0.20	往来款	1.10
合计	16.50	--	90.43

资料来源：公司审计报告

2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降51.15%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券减少所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（4.73亿元）、一年内到期的应付债券

（11.02亿元）和一年内到期的长期应付款（10.87亿元）构成。

2022年底，公司非流动负债较2021年底增长39.70%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2022年底，公司长期借款较2021年底增长44.82%，主要系担保借款增长所致；长期借款主要由质押借款0.95亿元、抵押借款1.20亿元、担保借款36.28亿元（均含一年内到期部分），其他为多种增信措施的组合借款。长期借款利率区间在5.00%~5.40%。

2022年底，公司应付债券较2021年底增长60.80%，主要系公司发行“22新沂交投PPN001”5.00亿元、“22新沂交投债”5.90亿元、“22新交01”12.00亿元、“22新投01”12.00亿元和“22新投02”5.00亿元所致。

表16 截至报告出具日，公司应付债券情况

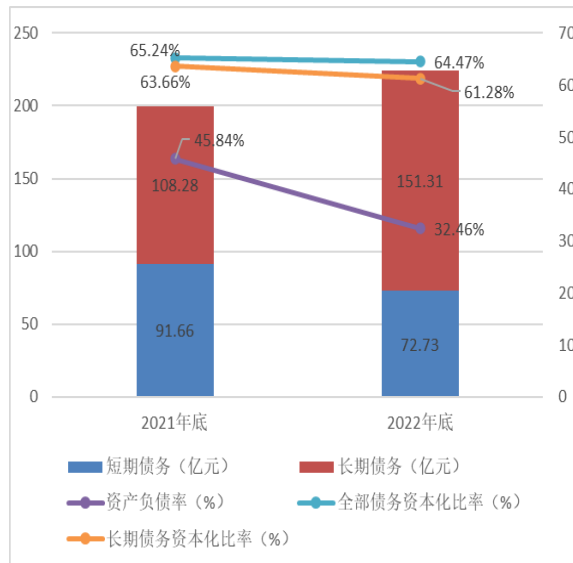
债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 新沂 04*	2023/08/24	10.00
21 新沂交投 PPN001*	2023/11/12	5.00
17 新沂交投债/PR 新交通	2024/04/24	2.50
20 新交 01	2025/11/25	2.00
G20 新交 1	2027/12/18	1.75
22 新交 01	2024/03/29	12.00
20 新沂 02*	2024/07/21	0.20
22 新投 02	2024/09/22	5.00
22 新沂交投 PPN001	2024/12/29	5.00
20 新沂 01	2025/03/26	5.00
22 新投 01	2025/07/29	12.00
23 新沂 01	2026/04/21	5.00
22 新沂交投债/22 新沂 01	2029/03/15	5.90
合计	--	71.35

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底增长12.05%。债务结构方面，短期债务占32.46%，长期债务占67.54%，以长期债务为主。从债务指标来看，2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别下降0.77个、下降2.38个和上升2.98个百分点。

图1 公司债务结构及债务杠杆水平（单位：亿元）



资料来源：根据公司审计报告整理

从债务期限分布看，截至2022年底，公司有息债务期限分布如下表所示。

表 17 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
需偿还金额	72.73	69.15	35.24	46.91	224.03
占比（%）	32.46	30.87	15.73	20.94	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入持续增长，费用控制能力有待提高，公司利润对政府补贴依赖大。

2022年，公司营业总收入同比增长15.11%；同期，公司营业成本同比增长28.15%；营业利润率同比下降8.42个百分点。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	14.85	17.10

项目	2021 年	2022 年
其他收益	2.90	3.39
利润总额	1.87	1.65
营业利润率（%）	20.59	12.17
总资本收益率（%）	0.80	0.69
净资产收益率（%）	1.57	1.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2022年，公司期间费用主要由管理费用（2.94亿元）和财务费用（0.98亿元）构成。2022年，公司期间费用占营业总收入的比重为24.75%，同比下降2.28个百分点，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2022年，公司收到政府补助（计入“其他收益”科目）占利润总额的比重为205.45%，公司利润对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.10个和0.47个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入量大幅下降，收入实现质量有所改善；投资活动现金流持续净流出，且缺口快速扩大；筹资活动现金流由净流出转为净流入。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	38.46	80.82
经营活动现金流出小计	27.20	77.37
经营活动现金流量净额	11.26	3.46
投资活动现金流入小计	4.97	3.19
投资活动现金流出小计	9.64	27.98
投资活动现金流量净额	-4.68	-24.79
筹资活动前现金流量净额	6.58	-21.33
筹资活动现金流入小计	91.82	129.96
筹资活动现金流出小计	105.08	109.18
筹资活动现金流量净额	-13.27	20.78
现金收入比（%）	73.54	94.97

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动现金流看，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长110.16%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金16.24亿元，同比增长48.64%，主要为公司经营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金63.52亿元，同比大幅增长

130.70%，主要是往来款和政府补贴。2022年，公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金，分别为14.56亿元和61.20亿元。经营活动产生的现金流出主要为工程项目建设所投入的建设资金和支付往来款等。从收入实现质量看，2022年，公司现金收入比有所上升，收入实现质量有所改善。

从投资活动现金流看，2022年，公司投资活动现金流入3.19亿元，同比下降35.77%，主要系子公司购买的理财产品在2022年到期减少所致。公司投资活动现金流出量27.98亿元，同比大幅增长190.14%，主要系公司2022年购入土地使用权等无形资产所致。2022年，公司投资活动现金持续净流出，且缺口快速扩大。

从筹资活动现金流看，2022年，公司筹资活动现金流入量持续增长，其中吸收投资收到的现金21.68亿元（政府注资），取得借款收到的现金55.58亿元、发行债券收到的现金43.90亿元（一般企业债、私募债以及非公开债券回购资金）。同期，公司筹资活动现金流出量继续增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2022年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标表现偏弱；公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率、速动比率较2021年底分别上升37.71个和29.65个百分点。2022年，公司经营性净现金流对流动负债和短期债务保障能力弱。2022年底，公司现金短期债务比较2021年底上升至0.43倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比增长6.64%；EBITDA利息倍数有所下降；公司全部债务/EBITDA有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标偏弱。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年底	2022 年底
短期偿债能力	流动比率（%）	215.08	252.78
	速动比率（%）	112.32	141.97
	经营现金流动负债比（%）	10.64	3.28
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.05
	现金短期债务比（倍）	0.27	0.43
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.91	4.17
	全部债务/EBITDA（倍）	51.11	53.70
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	0.32	0.30
	经营现金/利息支出（倍）	0.92	0.25

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司对外担保余额合计117.68亿元（附件1-3），担保比率为83.12%，均为保证担保；被担保对象均为国有企业和政府单位，经营正常，但无反担保措施。总体看，公司担保比率高，存在或有负债风险。

截至2022年底，公司获得银行授信195.73亿元，尚未使用授信额度103.39亿元；公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债、权益主要集中于本部；公司本部债务负担较重，短期偿债能力指标表现弱。

2022年底，公司本部资产总额296.27亿元（占合并口径的74.35%），较2021年底增长20.18%。其中，流动资产184.00亿元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产112.27亿元，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

2022年底，公司本部负债总额185.37亿元，较2021年底增长22.53%。其中，流动负债81.09亿元，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债104.28亿元，由长期借款和应付债券构成。

2022年底，公司本部全部债务128.50亿元；其中，短期债务占18.85%、长期债务占81.15%；同期，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.57%和53.67%，较2021年分别上升

1.20个百分点和下降1.21个百分点。

2022年底，公司本部所有者权益110.90亿元，较2021年底增长16.44%；主要由实收资本为15.00亿元（占13.53%）、资本公积80.24亿元（占72.35%）和未分配利润14.10亿元（占12.71%）构成。

2022年，公司本部实现营业总收入为9.46亿元（占合并口径的55.33%），利润总额为0.98亿元。

2022年，公司本部经营活动现金流净额为-6.20亿元，投资活动现金流净额-10.20亿元，筹资活动现金流净额15.76亿元。

2022年底，公司本部流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为226.91%、117.95%和0.29倍，短期偿债能力指标表现弱。

十、外部支持

公司作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，跟踪期内持续得到当地政府在财政补贴和资金资产注入等方面的有力支持。

1. 支持能力

跟踪期内，新沂市经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长；政府性基金收入持续增长，对综合财力形成一定补充。整体看，新沂市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

2022年，新沂市人民政府以拨款增资形式增加公司资本公积21.68亿元；新沂市财政局对公司及其子公司拨付专项财政补贴资金合计3.39亿元，主要包括水利设施扶持资金、旅游扶持补助、交通基础设施扶持资金、新沂公交车运营补助等，均计入“其他收益”。

2022年，根据新政复〔2022〕85号文件，新沂市人民政府将马陵山林场名下未入账的林权资产划拨至公司，资产评估价值4.25亿元，计入“资本公积”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金

资产注入、专项资金和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

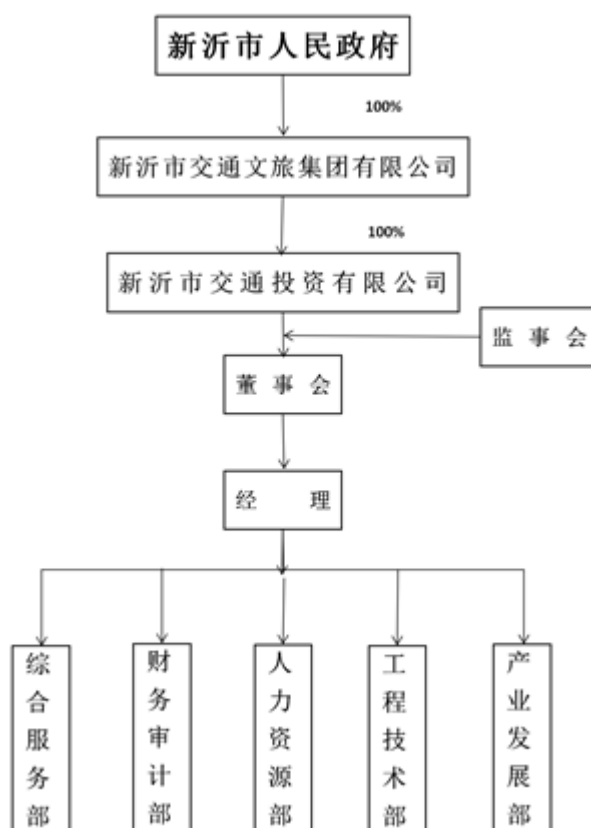
十一、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“17新沂交投债/PR新交通”，余额为2.50亿元。“17新沂交投债/PR新交通”设置了分期还款安排，有效降低了公司集中兑付压力。此外，中投保对“17新沂交投债/PR新交通债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，详见《中国投融资担保股份有限公司2023年主体长期信用评级报告》，其担保有效提升了“17新沂交投债/PR新交通债”本息偿还的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“17新沂交通债/PR新交通”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	新沂骆马湖旅游发展有限公司	景区管理	40000.00	100.00	100.00	划拨
2	新沂市公共交通有限公司	公交客运	20000.00	100.00	100.00	划拨
3	新沂马陵山旅游发展有限公司	景区管理	20000.00	100.00	100.00	划拨
4	新沂市交通园林绿化有限公司	园林绿化	5000.00	100.00	100.00	投资
5	新沂市花厅绿色农业科技有限公司	建材销售、工程施工	10000.00	100.00	100.00	投资
6	新沂苏杭出租汽车有限公司	出租客运	100.00	87.50	87.50	投资
7	新沂市公路港物流有限公司	物流运输	5000.00	100.00	100.00	投资
8	新沂市快递物流园有限责任公司	物流运输	5000.00	100.00	100.00	投资
9	新沂市美妆电子商务有限责任公司	电子商务	2000.00	100.00	100.00	投资
10	新沂一品美妆网络科技有限公司	电子商务	9500.00	100.00	100.00	投资
11	新沂市新源水务投资发展有限公司	水利工程建设开发	150000.00	100.00	100.00	投资
12	新沂市棋盘通用机场有限公司	机场建设运营	50000.00	100.00	100.00	投资
13	江苏新沂港务管理有限公司	港口码头建设、物流运输	10000.00	100.00	100.00	投资
14	新沂市高速铁路建设发展有限公司	公路建设	100000.00	100.00	100.00	投资
15	爱飞客（徐州）航空俱乐部有限公司	航空服务	2500.00	80.00	100.00	投资
16	新沂市煜城建设发展有限公司	房地产开发	120000.00	54.17	54.17	投资
17	新沂市远航建筑安装工程有限公司	房屋建筑工程	100000.00	55.00	55.00	投资
18	新沂市盛港新材料有限公司	建材销售	3000.00	100.00	100.00	投资
19	新沂市神山机动车安全技术检测服务有限公司	机动车性能检测	10.00	100.00	100.00	投资
20	新沂市明都城乡建设发展有限公司	基础设施投资建设、房地产开发	30000.00	100.00	100.00	投资
21	江苏新通立诚建设工程有限公司	工程施工	10000.00	100.00	100.00	投资
22	新沂市路通物业管理有限公司	城市生活垃圾经营性服务	500.00	100.00	100.00	投资

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保人	担保余额（万元）	担保类型
江苏德信建设工程有限公司	20500.00	保证
江苏久润农实业发展有限公司	2900.00	保证
江苏锡沂水务有限公司	17800.00	保证
江苏钟吾城乡投资发展集团有限公司	8000.00	保证
新沂经济开发区建设发展有限公司	227911.32	保证
新沂经开区润泽水务有限公司	4400.00	保证
新沂市城市投资发展集团有限公司	505915.08	保证
新沂市城市照明工程有限公司	3000.00	保证
新沂市城投商贸有限公司	5000.00	保证
新沂市城投置业有限公司	136878.75	保证
新沂市春晖绿色科技农业科技有限公司	23500.00	保证
新沂市春雨农业科技发展有限公司	1000.00	保证
新沂市公路养护工程公司	28380.00	保证
新沂市慧聚医药产业投资管理有限公司	39500.00	保证
新沂市金地城乡建设投资发展有限公司	39500.00	保证
新沂市金禾生态农业有限公司	3500.00	保证
徐州市新沂经济技术开发区有限责任公司	4600.00	保证
新沂市金穗绿色农业科技有限公司	13000.00	保证
新沂市绿禾农业科技有限公司	960.00	保证
新沂市净源污水处理有限公司	1900.00	保证
新沂市人民医院	13000.00	保证
新沂市马陵山景区商业服务有限公司	500.00	保证
新沂市沐东新城投资开发有限公司	12000.00	保证
新沂市水务有限责任公司	14708.11	保证
新沂市司吾景观工程有限公司	1000.00	保证
新沂市通达管网有限公司	5500.00	保证
新沂市四水农业发展有限公司	9000.00	保证
新沂市新源公共服务有限公司	5000.00	保证
新沂市五花山庄生态园有限公司	2000.00	保证
新沂市中医院	21000.00	保证
新沂市自来水有限公司	4900.00	保证
合计	1176753.26	--

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.48	24.80	31.39
资产总额（亿元）	318.04	328.38	398.50
所有者权益（亿元）	112.15	114.14	141.58
短期债务（亿元）	53.20	91.66	72.73
长期债务（亿元）	142.64	108.28	151.31
全部债务（亿元）	195.83	199.94	224.03
营业总收入（亿元）	12.47	14.85	17.10
利润总额（亿元）	1.35	1.87	1.65
EBITDA（亿元）	3.32	3.91	4.17
经营性净现金流（亿元）	-2.43	11.26	3.46
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.92	0.91	0.78
存货周转次数（次）	0.12	0.12	0.13
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	113.24	73.54	94.97
营业利润率（%）	19.21	20.59	12.17
总资本收益率（%）	0.68	0.80	0.69
净资产收益率（%）	1.08	1.57	1.11
长期债务资本化比率（%）	55.98	48.68	51.66
全部债务资本化比率（%）	63.59	63.66	61.28
资产负债率（%）	64.74	65.24	64.47
流动比率（%）	350.49	215.08	252.78
速动比率（%）	211.13	112.32	141.97
经营现金流动负债比（%）	-3.85	10.64	3.28
现金短期债务比（倍）	0.52	0.27	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.32	0.30
全部债务/EBITDA（倍）	59.07	51.11	53.70

注：本报告已将公司长期应付款中有息债务调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.87	10.46	6.98
资产总额（亿元）	243.13	246.52	296.27
所有者权益（亿元）	93.78	95.24	110.90
短期债务（亿元）	19.05	49.33	24.22
长期债务（亿元）	112.39	66.57	104.28
全部债务（亿元）	131.44	115.90	128.50
营业总收入（亿元）	6.37	7.12	9.46
利润总额（亿元）	1.31	1.46	0.98
EBITDA（亿元）	2.10	2.10	/
经营性净现金流（亿元）	2.35	25.93	-6.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.58	0.55	0.55
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.09
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03
现金收入比（%）	119.98	46.92	99.78
营业利润率（%）	27.78	33.20	17.63
总资本收益率（%）	0.80	0.81	0.59
净资产收益率（%）	1.39	1.53	0.89
长期债务资本化比率（%）	54.51	41.14	48.46
全部债务资本化比率（%）	58.36	54.89	53.67
资产负债率（%）	61.43	61.37	62.57
流动比率（%）	392.77	171.28	226.91
速动比率（%）	217.88	76.46	117.95
经营现金流动负债比（%）	6.35	30.61	-7.65
现金短期债务比（倍）	0.83	0.21	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.21	/
全部债务/EBITDA（倍）	62.65	55.20	/

注：本报告已将公司长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；未获取 2022 年公司本部折旧摊销数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持