

# 信用评级公告

联合〔2022〕3948号

联合资信评估股份有限公司通过对新沂经济开发区建设发展有限公司及其拟发行的 2022 年新沂经济开发区建设发展有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定新沂经济开发区建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA，2022 年新沂经济开发区建设发展有限公司公司债券品种一的信用等级为 AAA，品种二的信用等级为 AAA，品种三的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十三日

# 2022年新沂经济开发区建设发展有限公司 公司债券信用评级报告

## 评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：品种一：AAA，品种二：AAA，品种三：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本次债券发行规模：20.00 亿元

本次债券发行期限：7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设和补充营运资金

评级时间：2022 年 6 月 13 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	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

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：

指示评级	a	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素 评价结果	
经营风险	C	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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			3	

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

新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“公司”）系江苏省新沂市重要的城市基础设施建设主体，主要负责新沂经济技术开发区（以下简称“新沂经开区”）的基础设施和产业配套设施的建设，业务在新沂经开区具有专营性，并持续得到当地政府多方面的大力支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司资产流动性较弱、债务规模持续增长、短期偿付压力较大、未来投资压力较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的 2022 年新沂经济开发区建设发展有限公司公司债券（以下简称“本次债券”）共分三个品种，其中品种一由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）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，中债信用增进的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；品种二由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）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，江苏再担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；品种三由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中国投融资担保”）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，中国投融资担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；上述担保显著提升了本次债券本息偿还的安全性。同时，本次债券各品种均设置了分期还本安排，可有效降低公司的集中偿付压力。

随着新沂经开区建设的持续推进，园区基础设施和产业配套设施建设需求的不断增加，未来公司的经营规模有望稳步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券品种一的信用等级为 AAA，本次债券品种二的信用等级为 AAA，本次债券品种三的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 经营环境良好。近年来，新沂市经济持续稳步发展，财政

分析师：薛琳霞 高锐

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

实力不断增强。2019—2021年，新沂市分别实现国内地区生产总值686.40亿元、692.22亿元和781.43亿元；2021年新沂市完成一般公共预算收入43.71亿元，同比增长16.6%。

2. **业务专营性较强，获得的外部支持力度大。**公司作为新沂市重要的城市基础设施建设主体，业务在新沂经开区范围内具有专营性，并持续得到当地政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。
3. **外部担保有效提升了本次债券的偿付安全性。**中债信用增进、江苏再担保和中国投融资担保分别为本次债券的品种一、品种二、品种三提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本次债券本息偿还的安全性。
4. **分期还款安排可缓解公司的集中偿付压力。**本次债券分期还款安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力

#### 关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产以应收类款项和存货为主，存货主要是基建项目投入成本，应收类款项对公司资产形成占用，公司资产流动性较弱。
2. **公司债务规模增长迅速，短期债务压力较大。**2019—2021年，公司全部债务分别为55.77亿元、103.53亿元和148.25亿元，2021年底，现金短期债务比为0.41倍；存续期债券在2022年面临较大的集中行权压力。
3. **存在较大的资金支出压力。**公司业务回款情况一般，项目建设和收购资产等投资强度较大，经营和投资活动现金净流出规模均较大，存在较大的资金支出压力。2021年，公司经营活动和投资活动净现金流分别为-11.10亿元和-21.89亿元。
4. **存在一定的或有负债风险。**截至2021年底，公司对外担保余额为37.19亿元，对外担保规模较大。
5. **本次债券发行规模大，募投项目收益实现存在不确定性。**本次债券的发行对公司现有债务影响较大。募投项目收益受项目建设进度以及安置房销售情况影响，存在不确定性。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	8.08	7.54	17.59
资产总额(亿元)	130.95	200.17	270.03
所有者权益(亿元)	52.93	73.89	96.04
短期债务(亿元)	25.29	21.70	42.67
长期债务(亿元)	30.48	81.83	105.58
全部债务(亿元)	55.77	103.53	148.25
营业收入(亿元)	11.03	12.13	12.35
利润总额(亿元)	3.72	5.07	3.23
EBITDA(亿元)	3.93	5.78	4.50
经营性净现金流(亿元)	-6.52	-30.02	-11.10
营业利润率(%)	16.00	27.56	15.44
净资产收益率(%)	6.69	5.63	3.13
资产负债率(%)	59.58	63.09	64.43
全部债务资本化比率(%)	51.31	58.36	60.69
流动比率(%)	213.07	321.03	289.59
经营现金流动负债比(%)	-14.35	-71.29	-17.61
现金短期债务比(倍)	0.32	0.35	0.41
EBITDA利息倍数(倍)	2.13	0.98	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	14.21	17.92	32.96
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	96.31	156.94	196.14
所有者权益(亿元)	36.29	54.37	67.00
全部债务(亿元)	41.07	85.68	112.12
营业收入(亿元)	6.78	7.63	4.37
利润总额(亿元)	1.75	2.36	2.00
资产负债率(%)	62.32	65.36	65.84
全部债务资本化比率(%)	53.09	61.18	62.59
流动比率(%)	185.78	302.24	245.62
经营现金流动负债比(%)	-16.95	-90.67	9.70

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将公司其他流动负债调整至短期债务, 将长期应付款、其他非流动负债调整至长期债务

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/07/30	王金磊、薛琳霞	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	--
AA	稳定	2019/09/06	李乃鹏、徐汇丰	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	--

## 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经济开发区建设发展有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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。

# 2022年新沂经济开发区建设发展有限公司 公司债券信用评级报告

## 一、主体概况

新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“公司”）前身为新沂市新农城镇建设发展有限公司，是由新沂市新天地农业发展有限公司（以下简称“新天地农业”）和新沂市通达管网有限公司（以下简称“通达管网”）于2013年8月28日共同出资设立，初始注册资本1.00亿元。2014年5月，新天地农业将其持有的公司90%股份转让予徐州市新沂经济技术开发区有限责任公司（以下简称“经发公司”，原名为徐州市新沂经济技术开发区总公司），公司名称变更为现名。2015年6月，经发公司和通达管网将持有的公司股权全部转让予新沂市人民政府（以下简称“新沂市政府”）。2020年4月，公司注册资本由6.00亿元增至10.00亿元。截至2021年底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，新沂市政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：开发区各项基础设施及配套项目的投资、开发、建设和管理；房屋建筑工程施工；水利工程施工；园林绿化工程施工；房屋拆除服务；房地产开发和经营；开发区市政道路工程、桥梁工程、管道工程施工；开发区土地整理；物业管理、房屋管网租赁服务；花木、苗木种植、销售；授权范围内的国有资产经营管理及投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。一般项目：住房租赁、非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至2021年底，公司本部设融资部、财务部、工程部和资产运营部4个职能部门，纳入合并范围内子公司28家。

截至2021年底，公司资产总额270.03亿

元，所有者权益96.04亿元（含少数股东权益2.17亿元）；2021年，公司实现营业收入12.35亿元，利润总额3.23亿元。

公司注册地址：新沂市经济开发区大桥西路99号；法定代表人：许延庆。

## 二、本次债券概况

### 1. 本次债券概况

公司计划发行总规模为20.00亿元的公司债券（以下简称“本次债券”），分三个品种发行，其中品种一8.00亿元，品种二7.00亿元，品种三5.00亿元，期限均为7年，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年分别偿还债券每百元本金值的20%，当期利息随本金一起支付。在本次债券存续期内第5个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付。投资者行使回售选择权后，自债券存续期第5年至第7年，发行人分别按照剩余债券每百元本金值的20%、20%、20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

本次债券品种一由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，品种二由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，品种三由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中国投融资担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 2. 募集资金用途及募投项目概况

本次债券募集资金中12.00亿元用于新沂经济开发区滨河花园三期建设项目（以下简称

“滨河花园三期”)建设,8.00亿元用于补充公司营运资金,具体资金使用情况如表1所示。

表1 本次债券募集资金使用情况(单位:亿元)

资金用途	计划总投资	募集资金使用额度
新沂经济开发区滨河花园三期建设项目	17.68	12.00
补充营运资金	--	8.00
合计	--	20.00

资料来源:公司提供

#### (1) 募投项目建设内容

滨河花园三期项目位于新沂经济开发区,市府西路以南、宁波路以北、江西路以西、安徽路以东。项目建设内容包括3150套保障性住房、配套商业、配套公建建筑、停车位、道路及绿化

等。项目规划总用地面积为13.32万平方米(约199.8亩),总建筑面积40.36万平方米,其中地上建筑面积32.22万平方米(包括住宅建筑面积29.01万平方米,商业及服务设施等公建用房建筑面积3.21万平方米),地下建筑面积8.14万平方米。

#### (2) 项目资金来源

滨河花园三期项目计划总投资17.68亿元,包括债券融资12.00亿元,占项目总投资的67.87%;项目资本金5.68亿元,占项目总投资的32.13%,全部来源于公司自有资金。

#### (3) 募投项目审批情况

募投项目已取得相关政府部门审批、核准,具体情况如下表所示:

表2 本次债券募投项目审批文件情况

序号	批准文件	批准文号	下发日期	审批机构
1	建设项目用地预审与选址意见书	用字第320381202100018号	2021.4.2	新沂市行政审批局
2	新沂市社会稳定风险评估审批表	--	2021.4.9	新沂市委政法委员会办公室
3	关于新沂经济开发区滨河花园三期项目核准的批复	新经开核(2021)1号	2021.4.12	江苏新沂经济开发区经济发展局
4	关于新沂经济开发区滨河花园三期项目节能报告的审查意见	新经发节能审(2021)4号	2021.5.6	新沂市经济发展局

资料来源:公司提供

#### (4) 募投项目进度情况

滨河花园三期项目将于2022年12月开工建设,预计将于2024年12月竣工,项目建设周期为24个月。截至2022年5月底,项目已投资3980.23万元,投资进度为2.25%。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。

在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022年一季度,中国国内生产总值27.02万亿元,按不变价计算,同比增长4.80%,较上季度两年平均增速(为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率,下同)(5.19%)有所回落;环比增长1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前2019年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%,工农业生产总体稳定,

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

#### 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮

食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增

流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

## （3）行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城**

### 投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

近年来，新沂市经济规模持续增长，财政实力不断增强，新沂经济技术开发区（以下简称“新沂经开区”）为省级经济开发区，经济总量占新沂市的比重大。

### （1）新沂市

新沂市为江苏省徐州市下辖县级市，地处江苏、山东两省交界，是江苏的北大门。新沂市辖区面积 1616 平方公里，下辖 13 个镇、4 个街道，1 个省级开发区（新沂经开区）和 1 个省级高新区，常住人口 96.09 万人，城镇化率为 57.3%。

根据《新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，新沂市分别实现地区生产总值(GDP)686.40 亿元、692.22 亿元和 781.43 亿元，按可比价计算，GDP 增速分别为 6.00%、3.1%和 10.1%。其中，第一产业增加值 93.17 亿

元，增长 4.0%；第二产业增加值 297.87 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 390.39 亿元，增长 14.2%。三次产业占比为 11.9: 38.1: 50.0。2021 年，新沂市规模以上工业总产值、工业增加值分别增长 30.3%和 13.8%。新沂市固定资产投资同比增长 8.7%，其中工业投资占固定资产投资比重为 68.7%，较去年提高 5.0 个百分点，工业投资同比连续多年快速提升。

根据 2019—2021 年《关于新沂市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2019—2021 年，新沂市分别完成一般公共预算收入 35.5 亿元、37.50 亿元和 43.71 亿元，2021 年较 2020 年增长 16.6%。其中 2021 年税收收入 36.88 亿元；当期完成一般公共预算支出 103.07 亿元，财政自给率为 42.41%，财政自给率偏低；全年政府性基金收入完成 50.72 亿元，政府性基金支出完成 66.87 亿元。

### （2）新沂经开区

新沂经开区位于新沂市主城区西部，于 1995 年批准设立，2006 年获批为省级经济技术开发区。

新沂经开区主要发展化工、纺织服装、机械制造等产业，经济总量占新沂市的比重较高。2021 年新沂经开区实现地区生产总值 485.01 亿元，较上年有所下降，同期，新沂经开区实现一般公共预算收入 33.43 亿元，较上年增加 2.07 亿元。其中，税收收入 28.96 亿元，占一般公共预算收入的比重为 86.63%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，新沂市政府为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是新沂市重要的城市基础设施建设主体，业务在新沂经开区具有较强的专营优势。

公司是新沂市重要的基础设施建设主体，主要负责新沂经开区范围内基础设施和产业配套设施的投资建设，业务具有较强的区域专营优势。

除公司外，新沂市还有三家市属基础设施投融资主体，包括新沂市城市投资发展集团有限公司（以下简称“新沂城投”）、新沂市交通投资有限公司（以下简称“新沂交投”）和新沂市教育投资发展有限公司（以下简称“新沂教授”）。新沂城投从事新沂市区范围内的土地整理、市政基础设施建设、廉租房及经济适用房建设等业务。新沂交投主要承担新沂市区范围内的交通及水利基础设施建设工作。新沂教授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。公司的资产规模、权益规模、营业收入和利润等相较新沂城投和新沂交投小。

表4 新沂市平台公司 2021 年底主要财务数据  
(单位: 亿元)

公司名称	资产	权益	营业总收入	利润总额	全部债务
公司	270.03	96.04	12.35	3.23	148.25
新沂城投	743.87	261.76	38.38	4.35	424.04
新沂交投	328.38	114.14	14.85	1.87	170.39

注：未获取新沂教授相关数据  
资料来源：联合资信根据公开数据整理

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员具备较为丰富的政府及行业管理经验，员工素质能够满足公司的经营发展需要。**

截至 2021 年底，公司共有高级管理 2 名，包括董事长兼总经理 1 名，财务负责人 1 名。

许延庆先生，1991 年生，大学本科学历；历任丰县宋楼镇人民政府办事员，丰县宋楼镇武装部副部长，新沂经开区规划建设局办事员，新沂经开区冶金产业园党支部书记、招商运行部部长；自 2020 年 5 月起，任公司董事长兼总经理。

截至 2021 年底，公司本部拥有在职员工 58

人。按学历构成划分，本科及以上学历 48 人，大专及以下学历 10 人。按年龄划分，30 岁以下 25 人，30（含）~50（含）岁 29 人，50 岁以上 4 人。

### 4. 企业信用记录

**公司本部和重要子公司征信记录良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（中征码：3203810000209816），截至 2022 年 5 月 5 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。

根据经发公司征信报告（中征码：3206050000193182），截至 2022 年 6 月 1 日，经发公司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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及经发公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**公司建立了较为有效的法人治理结构，管理制度符合公司目前经营管理需要，但部分制度仍有待进一步完善。**

### 1. 法人治理结构

公司不设股东会，由新沂市政府行使决定公司经营方针和投资计划、审议批准董事会报告、审议批准公司年度财务预算方案及决算方案等职权。

公司设董事会，成员 3 人。其中非职工董事 2 人，由出资人委派；职工代表 1 人，由职工代表大会选举产生。董事任期 3 年，期满可连任。董事会设董事长 1 人，由法定代表人担任。董事会行使审定公司经营计划和投资方案、决定公司内部管理机构设置、制定公司基本管理制度等职权。

公司设监事会，成员 5 人。监事会中职工代表比例不低于三分之一，由职工代表大会选举产生，非职工监事由出资人指定或委派。监

事每届任期 3 年，期满可连选连任。监事会设监事会主席 1 人，由出资人委派。监事会行使检查公司财务、对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，主要行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职责。

## 2. 管理水平

公司本部设融资部、财务部、工程部和资产运营部共 4 个职能部门，并制定了《内部管理制度汇编》《财务管理制度》和《融资部门管理制度》等管理制度。

财务管理方面，公司严格执行国家统一的会计准则制度，按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》《企业会计准则》《税法》等法律法规的规定，依法设置会计机构，配备有从业资格的会计从业人员，建立规范、完整的财务管理制度以及相关的操作规程，规范业务流程，加强预算计划管理、费用与资金管理，强化财务报告的内部控制。

融资管理方面，为规范融资行为，降低资本成本，减少融资风险，提高资金利用效益，公司依据国家有关财经法规政策，并结合具体情况，制定了《新沂经济开发区建设发展有限公司融资部门管理制度》，规定在融资政策、融资成本及融资方式等方面需由融资部提出具体融

资方案，董事会授权范围以内的报公司副总和沂沂经开区财政审计局领导审核，并向江苏新沂经济开发区管理委员会（以下简称“新沂经开区管委会”）领导汇报，新沂经开区管委会领导作出最终批准。董事会授权范围以外的，报董事会批准。

公司在工程管理、成本管理和对子公司的管理方面的制度仍有待完善。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司业务结构单一，收入主要来源于工程项目建设，随着项目的逐步结转，公司营业收入逐年增长，综合毛利率有所波动。**

公司主要负责新沂经开区的基础设施和产业配套设施的投资建设，收入主要来源于工程项目建设。2019—2021 年，随着项目的逐步结转及其他业务收入的增长，公司营业收入逐年增长，工程项目建设收入占比分别为 99.67%、78.41%和 69.60%。2020 年，公司其他业务大幅增长至 1.85 亿元，为对外借款收取的利息收入；2021 年，公司其他业务收入全部为滨河花园二期保障房项目销售收入。

公司工程项目建设在成本的基础上加成固定比例进行结算，毛利率水平较为稳定。2021 年受其他业务收入占比增加且毛利率下降的影响，公司综合毛利率有所下降。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程项目建设	10.99	99.67	16.66	9.51	78.41	16.67	8.59	69.60	16.67
绿化苗木销售	0.03	0.29	2.34	0.35	2.90	-16.56	0.02	0.15	28.68
建筑材料销售	--	--	--	0.19	1.53	84.05	0.33	2.67	43.62
管理服务	--	--	--	0.24	1.93	20.36	0.46	3.76	42.43
其他业务	0.00	0.03	100.00	1.85	15.23	100.00	2.94	23.82	16.67
<b>合计</b>	<b>11.03</b>	<b>100.00</b>	<b>16.64</b>	<b>12.13</b>	<b>100.00</b>	<b>29.50</b>	<b>12.35</b>	<b>100.00</b>	<b>18.37</b>

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

公司项目建设业务采用委托代建和自营自建模式进行，近三年项目建设收入有所下降，回款情况波动较大。公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的投资支出压力；在建自营项目投资规模大，项目收益受当地区域经济发展等情况影响较大，未来资金平衡存在一定不确定性。

公司工程项目建设业务主要由本部及子公司经发公司负责，主要采用代建模式，部分项目采用自建自营等其他形式。代建模式下，公司与委托方签署《委托代建协议》和《工程施工合同》，开展土地整理、征迁、基础设施建设等项目建设，资金由公司自筹。项目施工期间，委

托方按照公司每年工作量进行进度确认，并签署建设项目中期结算确认书；待项目全部竣工并验收合格后，委托方根据经审计的工程总款项（成本、现场费用等）上浮 20% 与公司最终结算，并根据财政情况支付款项。公司基础设施建设项目委托方主要为新沂经开区财审局、新沂经开区管委会及新沂市经泽工程建设有限公司（以下简称“经泽建设”，其唯一股东为新沂经开区管委会）。

2019—2021 年，公司工程项目建设收入分别为 10.99 亿元、9.51 亿元和 8.59 亿元，分别回款 2.68 亿元、12.92 亿元和 10.90 亿元，整体回款情况波动较大。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	建设模式	项目周期	计划总投资	累计投资
西城大健康产业园	产业园	自营	2019.10—2022.10	21.00	17.57
国家技术转移东部中心新沂科创基地	产业园	自营	2020.11—2022.11	3.61	3.05
新沂医药大健康产业园项目	产业园	自营	2020.02—2023.02	20.60	17.49
总部经济园	产业园	自营	2021.09—2022.09	2.86	0.82
新沂市高标准农田建设整县推进项目	基础设施建设	代建	2015.12—2022.12	6.60	6.48
滨河花园三期项目	安置房	--	2022.12—2024.12	17.68	0.39
神井花园三期项目	安置房	--	2019.10—2023.10	33.80	14.45
新沂经济开发区神井花园小区二期棚户区改造项目	安置房	--	2017.10—2021.12	10.20	10.13
合计	--	--	--	116.35	70.38

注：公司在建项目还包括产业园、绿化工程、道路工程及零星工程的投入，总投资规模较小，未列入上表中  
资料来源：公司提供

2021 年底，公司主要在建项目计划总投资金额 116.35 亿元，累计完成投资 70.38 亿元。其中，新沂医药大健康产业园、西城大健康产业园项目等为自营项目，未来通过厂房出售或出租产生收入；新沂经济开发区神井花园小区二期棚户区改造项目、神井花园三期和滨河花园三期项目分别纳入江苏省 2016 年、2019 年和 2020 年的棚改计划。新沂经开区管委会授权公司负责新沂经开区范围内的棚户区改造项目，相应的建设资金由公司自筹，具体拆迁工作由拆迁办实施。公司通过出让方式获得土地，建设安置房面向安置居民定向销售，销售价格由

政府制定，在保障公司收益的基础上低于周边商品房价格。棚改项目收入主要来源于安置房、配套商业和车位的销售。截至 2021 年底，公司负责的滨河花园二期项目安置房基本完成，2021 年确认结算收入 2.94 亿元。

截至 2021 年底，公司主要拟建项目为滨河花园邻里中心和农资物流园项目，总投资分别为 3.00 亿元和 6.00 亿元。其中滨河花园邻里中心为代建项目，农资物流园为自营项目，预计均于 2022 年开工建设。

### 3. 未来发展

公司将重点发展主营业务，未来发展规划清晰。

公司未来将围绕国家产业政策以及新沂市、新沂经开区确定的发展定位目标，推进城市基础设施项目的规划建设这一主业。

公司合并范围新增的子公司多为投资设立且整体规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额270.03亿元，所有者权益96.04亿元（含少数股东权益2.17亿元）；2021年，公司实现营业收入12.35亿元，利润总额3.23亿元。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019—2021年的财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。

截至2021年底，公司有纳入合并范围的公司28家。2019年，公司新增子公司10家；2020年，公司新增6家子公司，其中1家为出资购买股权，其他5家为投资设立或划转而来；2021年，公司新增7家子公司，减少1家子公司。总体看，

### 2. 资产质量

2019年以来，公司资产规模持续增长，其中存货和应收类款项规模较大，存货主要为基建项目投入成本，应收类款项对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长43.60%。截至2021年底，公司资产总额较上年底增长34.90%，其中，流动资产占67.62%，非流动资产占32.38%。公司资产以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>96.75</b>	<b>73.88</b>	<b>135.19</b>	<b>67.54</b>	<b>182.59</b>	<b>67.62</b>
货币资金	8.08	6.17	7.54	3.77	17.26	6.39
应收账款	22.97	17.54	20.42	10.20	19.23	7.12
其他应收款	20.53	15.68	35.86	17.91	40.45	14.98
存货	38.93	29.73	62.68	31.31	92.77	34.36
<b>非流动资产</b>	<b>34.20</b>	<b>26.12</b>	<b>64.97</b>	<b>32.46</b>	<b>87.43</b>	<b>32.38</b>
投资性房地产	17.86	13.64	18.44	9.21	48.05	17.79
在建工程	8.27	6.31	--	--	--	--
其他非流动资产	4.23	3.23	33.03	16.50	27.10	10.04
<b>资产总额</b>	<b>130.95</b>	<b>100.00</b>	<b>200.17</b>	<b>100.00</b>	<b>270.03</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

#### （1）流动资产

2019—2021年底，流动资产规模持续增长，年均复合增长37.38%。2021年底，流动资产较上年底增长35.06%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019—2021年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长46.13%。2021年底，公司货币资金较上年底增长128.96%，主要由银行存款

（1.16亿元）和其他货币资金（16.10亿元）构成，公司其他货币资金包括9.80亿元的票据保证金和6.30亿元的存单，其他货币资金使用全部受限，资金受限比例为93.28%。

2019—2021年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降8.51%。2021年底，公司应收账款较上年底下降5.84%。公司应收账款主要为应收代建工程款，前五大欠款单位应收余额占

应收账款期末余额的 99.24%。

表 8 截至 2021 年底公司主要应收账款情况  
(单位: 亿元)

单位名称	余额	账龄	占应收账款的比例 (%)
经泽建设	8.31	1 年以内	43.19
新沂市开发区财审局	6.96	2-3 年、3-4 年	36.18
新沂经开区管委会	3.69	1 年以内	19.19
江苏君庆建设工程有限公司	0.08	1 年以内、1-2 年	0.44
北京京林园林集团有限公司	0.05	1 年以内、1-2 年	0.24
<b>合计</b>	<b>19.09</b>	<b>--</b>	<b>99.24</b>

注: 与北京京林园林集团有限公司的应收款项是苗木销售形成的  
资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年底, 公司其他应收款持续增长, 年均复合增长 40.35%。2021 年底, 公司其他应收款较上年底增长 12.81%, 主要系往来款增加所致。公司其他应收款主要为应收政府部门及其他非关联方的往来款, 前五大欠款单位应收余额占其他应收账款期末余额的 81.85%, 集中度较高。计提坏账准备 800.30 万元, 计提比例较低。

表 9 2021 年底公司其他应收账款余额前五名情况  
(单位: 亿元)

单位名称	实际控制人	期末余额	账龄	占比 (%)	款项性质
新沂经开区管委会	--	10.43	1 年以内、1-2 年和 2-3 年	25.72	往来款
新沂市润园置业有限公司	新沂经开区管委会	8.88	1 年以内	21.91	往来款
新沂禾乾生态农业科技有限公司	新沂区经开区管委会	3.60	1 年以内	8.87	往来款
新沂市经通管网工程有限公司	新沂区经开区管委会	6.88	1 年以内	16.97	往来款
经泽建设	新沂经开区管委会	3.39	1 年以内	8.38	往来款
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>33.17</b>	<b>--</b>	<b>81.85</b>	<b>--</b>

注: 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年底, 公司存货持续增长, 年均复合增长 54.37%。2021 年底, 公司存货较上年底增长 48.01%, 主要系在建项目投入增加所致, 主要由开发成本 60.73 亿元、工程成本 30.89 亿元及拟开发土地 0.71 亿元构成。其中, 开发成本及工程成本均为工程项目建设形成的成本。公司拟开发土地均为出让地, 用途为商务金融用地。公司存货未计提跌价准备。

## (2) 非流动资产

2019—2021 年底, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长 59.89%。2021 年底, 公司非流动资产较上年底增长 34.57%, 公司非流动资产主要由投资性房地产 (占 54.95%)、固定资产 (占 6.20%) 和其他非流动资产 (占 30.99%) 构成。

2019 年, 公司存货中部分土地使用权转入投资性房地产, 并采用公允价值进行初始计量, 公司当年新增投资性房地产 17.86 亿元。2020 年底, 公司投资性房地产较上年底增长 3.26%, 主要系公允价值变动。2021 年底, 公司投资性房地产较 2020 年底大幅增长 160.56%, 主要系公司资产用途改变, 由其他非流动资产、存货和固定资产转入所致。公司投资性房地产包括出让地和房屋建筑物, 土地用途为商住或其他商服, 其中有账面价值 12.29 亿元的房屋建筑物已抵押。

2019 年, 公司新增在建工程 8.27 亿元, 系公司向北盟物流等相关企业收购的饮品标准化项目、化妆品标准化项目和嘉安双子座工程。2020 年底和 2021 年底, 公司在建工程为 0, 是因为将上述工程成本转入“存货”中的西城大健康产业园项目所致。

2019 年, 公司新增其他非流动资产 4.23 亿元, 主要系为盘活新沂经开区土地资源, 公司收储的新沂经开区内企业的不动产, 待招商引资引入新项目后, 将相关不动产出租、转让获利或自用。2020 年底, 公司其他非流动资产 33.03 亿元, 较上年底大幅增长 680.09%, 主要系新增不动产收储。2021 年底, 公司其他非流

动资产较上年下降 17.96%，主要系转入投资性房地产所致。

截至 2021 年底，公司受限资产情况如下表。总体看，公司资产受限比例一般。

表 10 截至 2021 年底公司受限资产情况

受限资产类别	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	16.10	5.96	银行承兑保证金和银行存单
存货	9.43	3.49	借款抵押
投资性房地产	12.29	4.55	借款抵押
合计	37.82	14.01	-

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

### 3. 负债及所有者权益

2019 年以来，公司所有者权益持续增长，以资本公积和实收资本为主；同期，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，2022 年面临一定的集中偿付压力。

#### (1) 所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增

长，年均复合增长 34.70%。2021 年底，公司所有者权益的增长主要来自资本公积、其他综合收益和未分配利润的增长。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.41%、52.91%、15.46% 和 18.33%。

2019—2021 年底，公司实收资本不断增长，2021 年底为 10 亿元，全部来自于股东增资。

2019—2021 年底，公司资本公积分别为 24.47 亿元、40.11 亿元和 50.81 亿元，2021 年底公司资本公积较 2020 年底增加 10.70 亿元，全部来自财政拨款。

2019—2021 年底，公司其他综合收益分别为 6.39 亿元、6.39 亿元和 14.84 亿元，2021 年底较上年增长 132.15%，系投资性房地产首次转换增值。

#### (2) 负债

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 49.34%。2021 年底，公司负债总额较上年增长 37.78%，主要来自一年内到期的非流动负债和长期借款的增长。其中，流动负债占 36.24%，非流动负债占 63.76%。

表 11 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>45.41</b>	<b>58.20</b>	<b>42.11</b>	<b>33.35</b>	<b>63.05</b>	<b>36.24</b>
短期借款	5.17	6.63	5.41	4.29	7.58	4.36
应付票据	6.70	8.59	0.80	0.63	8.80	5.06
应付账款	3.17	4.07	2.26	1.79	4.27	2.45
其他应付款	15.21	19.49	15.80	12.51	13.43	7.72
一年内到期的非流动负债	11.42	14.64	14.64	11.59	26.29	15.11
其他流动负债	2.00	2.56	0.85	0.67	0.02	0.01
<b>非流动负债</b>	<b>32.61</b>	<b>41.80</b>	<b>84.17</b>	<b>66.65</b>	<b>110.94</b>	<b>63.76</b>
长期借款	12.06	15.46	30.83	24.41	49.71	28.57
应付债券	7.06	9.04	29.14	23.08	27.43	15.76
长期应付款	11.36	14.57	21.70	17.18	28.27	16.25
<b>负债总额</b>	<b>78.02</b>	<b>100.00</b>	<b>126.28</b>	<b>100.00</b>	<b>173.99</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 17.84%。2021 年底，公司流动负债较上年增长 49.72%，主要系一年内到期的

非流动负债和应付票据增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019—2021 年底,公司短期借款逐年增长,年均复合增长 21.08%。2021 年底,公司短期借款较上年底增长 40.02%,以保证借款为主。

2019—2021 年底,公司其他应付款波动下降,年均复合下降 6.04%。2021 年底,公司其他应付款较上年底下降 15.01%,主要为往来款。

2019—2021 年底,公司一年内到期的非流动负债持续增长,年均复合增长 51.69%。2021 年底,公司一年内到期的非流动负债 26.29 亿元,其中一年内到期的长期借款 1.89 亿元、一年内到期的应付债券 2.53 亿元以及一年内到期的长期应付款 21.87 亿元。

2019—2021 年,公司其他流动负债分别为 2.00 亿元、0.85 亿元和 0.02 亿元,主要为公司发行的定向融资产品,本报告将其纳入短期债务核算。

2019—2021 年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 84.44%。2021 年底,公司非流动负债较上年底增长 31.80%。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。

2019—2021 年底,公司长期借款不断增长,年均复合增长 103.03%。截至 2021 年底,公司长期借款较上年底增长 61.25%,以保证和抵押借款为主,担保方主要为新沂城投和新沂交投。

2019—2021 年底,公司应付债券波动增长,年均复合增长 97.17%,2021 年底,公司应付债券较 2020 年底下降 5.88%。截至 2021 年底,

公司存续期债券如下表所示,存续期债券在 2022 年面临较大的集中行权压力。

表 12 截至 2021 年底公司应付债券情况  
(单位:亿元)

债券简称	余额	发行日	到期日	行权日
17 新经开/	5.32	2017-09-22	2024-09-27	--
20 新开 01	4.38	2020-04-22	2025-04-24	2022-04-24
20 新开 02	1.99	2020-07-30	2025-07-31	2022-07-31
20 新开 03	7.57	2020-07-30	2025-07-31	2022-07-31
20 沂发 01	4.99	2020-09-01	2027-09-03	2022-09-03
20 沂发 02	4.95	2020.11.26	2027-11-27	2023-11-27
合计	29.21	--	--	--

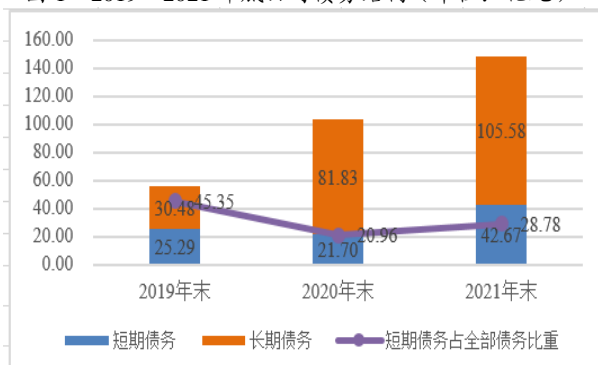
注:1.上述债券余额包含一年内到期的部分  
资料来源:Wind、联合资信整理

2019—2021 年底,公司长期应付款逐年增长,年均复合增长 57.71%。2021 年底,公司长期应付款较上年底增长 30.28%,主要系资产支持专项计划增加所致。公司长期应付款包括租赁款、信托借款和资产支持专项计划,本报告已将长期应付款纳入长期债务核算。

有息债务方面,2019—2021 年底,公司全部债务持续增长,年均复合增长 63.04%。2021 年底,公司全部债务中短期债务占 28.78%,长期债务占 71.22%。

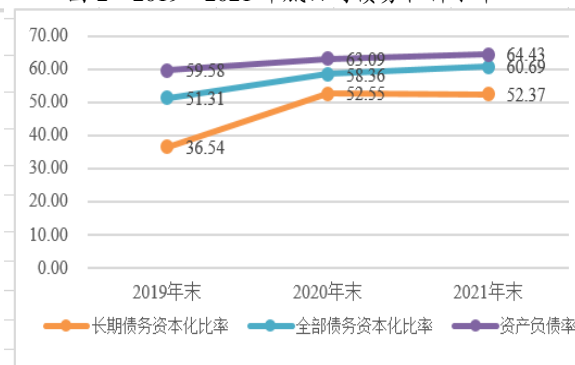
从债务指标看,2019—2021 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长;长期债务资本化比率波动增长。2021 年底,公司上述指标分别较上年底分别提高 1.35 个百分点、提高 2.33 个百分点和下降 0.18 个百分点。

图 1 2019—2021 年底公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图 2 2019—2021 年底公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从债务期限分布看，2022—2024年，公司每年需偿还的债务规模分别为36.11亿元、32.81亿元和18.79亿元（不包含应付票据），公司2022年面临一定的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

**2019—2021年，公司营业收入逐年增长，政府补助对利润总额贡献较大。**

2019—2021年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长5.81%；营业成本波动增长，年均复合增长4.71%。2019—2021年，公司营业利润率波动下降。

表13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入	11.03	12.13	12.35
营业成本	9.19	8.55	10.08
期间费用	0.95	1.60	2.71
其他收益	3.02	2.68	3.15
利润总额	3.72	5.07	3.23
营业利润率（%）	16.00	27.56	15.44
总资本收益率（%）	3.40	2.68	1.63
净资产收益率（%）	6.69	5.63	3.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年，公司期间费用持续增长，年均复合增长68.53%，以财务费用为主。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为8.66%、13.19%和21.96%。

2019—2021年，公司其他收益主要为棚改和财政贴息等政府补助，占利润总额的比重分别为81.24%、52.86%和97.52%，政府补助对公司利润贡献较大。

从盈利指标来看，2019—2021年，总资本收益率和净资产收益率不断下降，2021年分别为1.63%和3.13%，同比分别下降1.05个百分点和2.50个百分点。

#### 5. 现金流

**公司收入实现质量波动较大，同时项目建设和收购资产等投资强度较大，经营活动和投资活动现金净流出规模均较大，考虑到公司项目后续投资规模较大，公司存在较大的筹资压力。**

力。

2019—2021年，公司收入实现波动较大，经营活动现金流入主要为往来款等收到与其他与经营活动的现金流入。同期，公司经营活动现金流出规模相对较大，主要为项目建设支出。受此影响，公司经营活动现金持续呈净流出状态。

2019—2021年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出的资金规模较大，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金为主。公司投资活动流出现金主要为收购北盟物流等相关企业资产以及收储新沂经开区的不动产所支出的资金。2019—2021年，公司投资活动现金持续净流出。

2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动增长，以收到其他与筹资活动有关的现金为主（为收到的资金拆借款和融资租赁借款）。此外，公司吸收投资收到的现金分别为6.10亿元、11.25亿元和10.70亿元，均为股东注资。2019—2021年，公司筹资活动现金流出持续增长，以支付其他与筹资活动有关的现金为主（为支付资金拆借款、票据保证金和融资租赁款）。同期，公司筹资活动现金持续净流入。

表14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
销售商品、提供劳务收到的现金	2.68	15.59	14.66
经营活动现金流入小计	33.54	24.89	36.59
购买商品、接受劳务支付的现金	17.71	32.15	24.23
经营活动现金流出小计	40.05	54.91	47.69
经营活动现金流量净额	-6.52	-30.02	-11.10
投资活动现金流入小计	0.09	0.07	0.62
投资活动现金流出小计	14.73	33.17	22.51
投资活动现金流量净额	-14.63	-33.11	-21.89
筹资活动前现金流量净额	-21.15	-63.13	-21.99
筹资活动现金流入小计	48.74	123.35	103.52
筹资活动现金流出小计	32.30	58.71	72.76
筹资活动现金流量净额	16.44	64.63	30.76
现金收入比（%）	24.30	128.52	118.72

资料来源：公司审计报告

#### 6. 偿债指标

**公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能**

力指标一般；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险；公司间接融资渠道尚可。

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司流动比率和速动比率波动上升。2019—2021年，公司经营性净现金流对流动负债及短期债务无保障能力。2019—2021年底，公司现金类资产/短期债务不断增长。总体来看，公司

短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA波动增长，EBITDA/利息支出不断下降；全部债务/EBITDA不断增长。2019—2021年，公司经营现金/全部债务、经营现金/利息支出指标均为负。总体来看，公司长期偿债能力指标一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目		2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	213.07	321.03	289.59
	速动比率（%）	127.34	172.19	142.45
	经营现金/流动负债（%）	-14.35	-71.29	-17.61
	经营现金/短期债务（倍）	-0.26	-1.38	-0.26
	现金短期债务比（倍）	0.32	0.35	0.41
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.93	5.78	4.50
	全部债务/EBITDA（倍）	14.21	17.92	32.96
	经营现金/全部债务（倍）	-0.12	-0.29	-0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	2.13	0.98	0.59
	经营现金/利息支出（倍）	-3.54	-5.07	-1.47

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司对外担保余额合计37.19亿元，担保比率为38.72%；被担保企业全部为国有企业。截至报告出具日，公司被担保企业经营情况正常，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

新沂市泰禾农业发展有限公司	0.99	国有企业
合计	37.19	--

截至2021年底，公司共获得各银行授信总额82.21亿元，尚未使用额度22.63亿元，公司间接融资渠道一般。

表 16 2021年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额	被担保企业性质
新沂市新源水务投资发展有限公司	1.25	国有企业
新沂交投	13.40	国有企业
新沂城投	14.45	国有企业
新沂市沐东新城投资开发有限公司	1.40	国有企业
江苏东陇海文化产业集团有限公司	0.10	国有企业
江苏锡沂高新区科技发展有限公司	0.10	国有企业
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	5.50	国有企业

## 7. 母公司财务分析

公司资产和业务主要集中在本部及子公司经发公司，母公司对子公司管控能力较强，母公司债务负担较重。

公司工程项目建设业务主要由本部及子公司经发公司负责，资产亦主要集中在公司本部和经发公司。经发公司系公司全资子公司，母公司对其控制能力较强。

2021年底，母公司资产总额196.14亿元。其中，流动资产114.25亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产81.89亿元，主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。截至2021年底，母公司货币资金

为 10.17 亿元。

2021 年底，母公司所有者权益为 67.00 亿元，较上年底增长 23.24%。其中，实收资本占 14.39%、资本公积占 60.10%。

2021 年底，母公司负债总额 129.14 亿元。其中，流动负债 46.51 亿元，主要为应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债；非流动负债 82.62 亿元，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。母公司全部债务 112.12 亿元，其中短期债务占 29.66%、长期债务占 70.34%。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.84% 和 62.59%。

2021 年，母公司营业收入为 4.37 亿元，利润总额为 2.00 亿元。

2021 年底，母公司资产占合并口径的 72.64%，负债占合并口径的 74.22%，所有者权益占合并口径的 69.77%。2021 年，母公司营业收入占合并口径的 35.42%，利润总额占合并口径的 62.02%。

## 九、外部支持

**公司是新沂市重要的基础设施建设主体，在资本金注入和财政补贴等方面获得的外部支持力度大。**

公司是新沂市重要的基础设施建设主体，主要负责新沂经开区范围内基础设施和产业园区配套设施的投资建设，公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府的大力支持。

### （1）资本金及资产注入

2017 年，新沂市政府对公司货币增资 4.50 亿元，公司实收资本增至 6.00 亿元。2020 年 4 月，新沂市政府对公司货币增资 4.00 亿元，公司实收资本增至 10.00 亿元。上述增资款由新沂经开区管委会向公司支付。

2019 年 12 月，新沂市政府将新沂市新源公共服务有限公司剩余 23.08% 股权无偿划转至公司；同时，向公司本部及经发公司分别注

资 2.00 亿元和 0.80 亿元，共计增加“资本公积” 2.84 亿元。

2020 年，根据新沂经开区管委会出具的《关于明确拨款用途的通知》（新开管发〔2020〕68 号），新沂经开区管委会给公司拨款 10.35 亿元作为政府的资本金投入，计入“资本公积”。

2020 年，根据《关于无偿划拨管网资产的通知》（新开管发〔2020〕69 号），新沂经开区管委会将大桥西路、马陵山西路等 15 条污水、雨污处理管网及配套设施资产无偿划转至公司名下，增加资本公积 5.29 亿元。

2021 年，根据文件《关于明确拨款用途的通知》（新开管发〔2021〕48 号、新开管发〔2021〕49 号和新开管发〔2021〕50 号），市财政委托新沂经开区管委会转拨公司及子公司共计 10.70 亿元作为政府的资本金投入，计入公司“资本公积”。

### （2）政府补助

2019—2021 年，公司分别收到政府补助资金 3.02 亿元、2.72 亿元和 3.19 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目，主要为土地开发项目补助、棚改补贴及财政贴息等。

## 十、本次债券偿还能力分析

### 1. 本次债券对公司现有债务的影响

**本次债券发行规模较大，对公司现有债务水平影响较大。**

本次债券拟发行规模 20.00 亿元，分别相当于 2021 年底公司长期债务和全部债务的 18.94% 和 13.49%。本次债券的发行将对公司现有债务规模的影响较大。

2021 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分别为 64.43%、60.69% 和 52.37%，若不考虑其他因素，预计本次债券发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 66.89%、63.66% 和 56.67%，公

公司的债务负担有所加重。

## 2. 本次债券偿还能力分析

从指标上看，2021年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本次债券发行后公司长期债务的保障能力均弱，经营活动现金流量净额为负，无保障能力。

本次债券设置了分期还本条款，在一定程度上降低了公司的集中兑付压力。

表 17 本次债券偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务* (亿元)	125.58
公司经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.29
经营活动现金流量净额/发行后长期债务 (倍)	-0.09
发行后长期债务/EBITDA (倍)	27.92

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 3. 偿债资金来源以及募投项目收益情况

根据江苏省工程咨询中心出具的《新沂

经济开发区滨河花园三期项目可行性研究报告》，募投项目收入主要包括住宅、配套商铺和停车位的销售收入。其中，住宅销售价格由新沂市政府统一协调，配套商铺和停车位销售价格预测参考周边价格。募投项目在债券存续期内预计将产生项目总收入 19.18 亿元（按 7 年测算，下同）。

募投项目产生的经营收入为本次债券募投项目拟使用资金本息的 1.23 倍，对本次债券的保障程度较好。本次债券设置分期偿付条款，若投资人在债券存续期的第 5 年末未行使回售选择权，则从第 5 年开始，公司分 3 年等额偿还债券本金，募投项目当期营业收入对当期应偿付本次债券本息的覆盖倍数在 0.79 倍至 1.75 倍之间，对其保障程度一般。本次债券存续期的第一年和第二年无项目经营收入，利息偿还依赖公司自身经营收入。若投资人在债券存续期的第 5 年末全部回售本次债券，募投项目累计营业收入对本次债券本息的覆盖倍数为 0.99 倍，覆盖程度一般。

表 18 本次债券募投项目未来净收益预测情况 (单位: 万元)

序号	项目	合计	债券存续期						
			第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
1	营业收入	191831.85	-	-	52007.65	52007.65	45480.56	21168.00	21168.00
1.1	住宅销售收入	130541.85	-	-	45689.65	45689.65	39162.56	--	--
1.2	配套商业销售收入	29700.00	-	-	-	-	-	14850.00	14850.00
1.3	车位销售收入	31590.00	-	-	6318.00	6318.00	6318.00	6318.00	6318.00
2	税金及附加	2861.43	-	-	-	-	-	1081.65	1779.78
3	经营成本	306.00	-	-	31.50	31.50	31.50	105.75	105.75
4	净收益 (4=1-2-3)	188664.42	-	-	51976.15	51976.15	45449.06	19980.60	19282.47
5	本次债券还本付息	156000.00	7200.00	7200.00	31200.00	29760.00	28320.00	26880.00	25440.00
5.1	本次债券偿还本金	120000.00	0.00	0.00	24000.00	24000.00	24000.00	24000.00	24000.00
5.2	本次债券偿还利息	36000.00	7200.00	7200.00	7200.00	5760.00	4320.00	2880.00	1440.00
6	经营收入对本次债券用于项目资金的本息覆盖倍数	1.23	--	--	1.67	1.75	1.61	0.79	0.83

注：按照年化利率 6% 计算

资料来源：江苏省工程咨询中心出具的《新沂经济开发区滨河花园三期项目可行性研究报告》

总体看，募投项目产生的经营收入对本次债券的保障程度较好，各年度本息偿付有赖于项目收益的实现，但募投项目未来收益受地方政府招商引资力度、地方经济发展水平和宏观环境影响大，存在不确定性。本次债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。若考虑极端情况，第 5 年末本次债券全部回售，则累计营业收入对本次债券的覆盖程度一般。

#### 4. 增信措施

##### **外部增信担保措施能有效提升本次债券的偿付安全性。**

本次债券品种一由中债信用增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及利息（不含逾期利息），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，担保期限为本次债券存续期及债券到期之日起二年。经联合资信评定，中债信用增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见《中债信用增进投资股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》，其担保能够有效提升本次债券品种一的偿付安全性。

本次债券品种二由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及利息（不含逾期利息），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，担保期限为本次债券存续期及债券到期之日起二年。截至 2021 年底，江苏再担保注册资本及实收资本均为 98.98 亿元，股东均为江苏省各级地方政府和国有企业，资产总额 264.83 亿元，所有者权益 158.59 亿元，实现营业总收入 22.62 亿元，其中直保业务收入 11.03 亿元，再担保业务收入 3.55 亿元，利润总额 10.80 亿元。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能够有效提升本次债券品种二的偿付安全性。

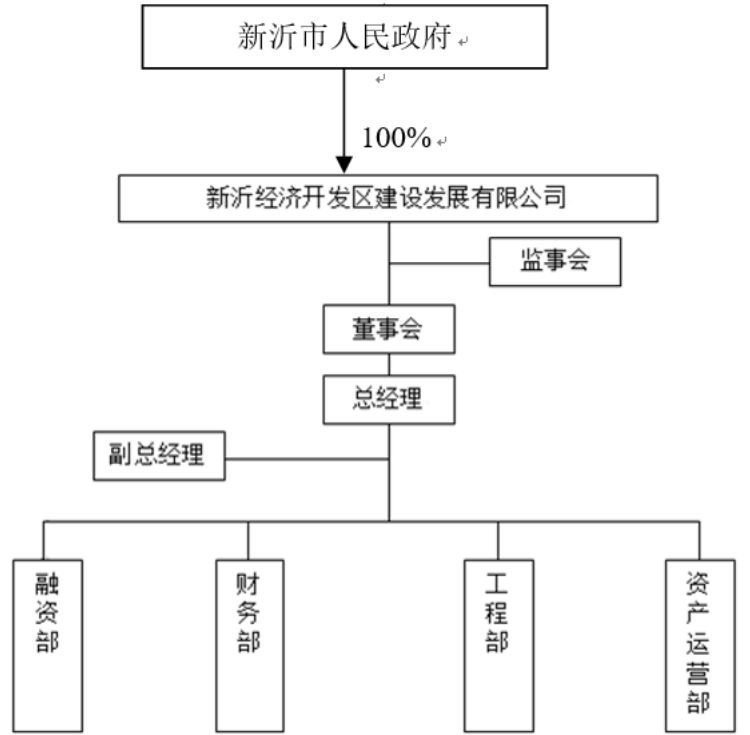
本次债券品种三由中国投融资担保提供全

额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及利息（不含逾期利息），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，担保期限为本次债券存续期及债券到期之日起二年。经联合资信评定，中国投融资担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 2022 年跟踪评级报告》，其担保能够有效提升本次债券品种三的偿付安全性。

#### 十一、 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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券品种一的信用等级为 AAA，本次债券品种二的信用等级为 AAA，本次债券品种三的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2021 年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	
			直接	间接
1	徐州市新沂经济技术开发区有限责任公司	基础设施建设	100.00	--
2	新沂市新天地农业发展有限公司	基础设施建设	--	80.00
3	新沂经开区物业管理有限公司	物业管理服务	--	100.00
4	新沂市新源公共服务有限公司	基础设施建设	100.00	--
5	新沂市新源资产管理服务有限公司	资产整合处理	100.00	--
6	新沂市浩源金融服务有限公司	管理咨询服务	100.00	--
7	新沂市智创商业管理有限公司	资本投资管理	--	100.00
8	江苏汇农天下农林发展有限公司	绿化苗木种植	--	51.00
9	新沂市智洁能源有限公司	能源技术服务	--	100.00
10	新沂市智程建筑安装工程有限公司	基础设施建设	100.00	--
11	新沂市慧森建设工程有限公司	基础设施建设	--	100.00
12	新沂市慧昌国际贸易有限公司	进出口贸易	--	100.00
13	新沂市慧聚医药产业投资管理有限公司	医药产业投资	--	100.00
14	新沂市慧祥停车服务有限公司	专车停车服务	--	100.00
15	新沂市慧达停车服务有限公司	普通停车服务	--	100.00
16	新沂智慧康健小镇运营管理有限公司	村镇规划设计	--	100.00
17	新沂市丰穗生态农业发展有限公司	农业资源开发	--	100.00
18	新沂经开区教育咨询管理有限公司	职业中介	100.00	--
19	江苏宏邈建筑工程有限公司	工程建设	100.00	
20	新沂市西岸文创发展有限公司	文娱创意	100.00	--
21	新沂经开区投资开发建设有限公司	基础设施建设	100.00	--
22	新沂经开区润泽水务有限公司	城镇污水处理、城镇供水工程	--	60.00
23	徐州通派教育研究有限公司	职业中介	100.00	--
24	新沂市乡韵建设发展有限公司	工程建设	100.00	--
25	新沂希诚建设发展有限公司	城市建设	100.00	--
26	江苏优度检测技术服务有限公司	检验检测服务	87.00	--
27	新沂市润洁能源科技有限公司	电力业务	52.00	--
28	新沂市领先农业科技发展有限公司	农产品业务	--	100.00

注：新沂市浩源金融服务有限公司于 2022 年 3 月改名为新沂市浩源企业服务有限公司；新沂经开区投资开发建设有限公司 2022 年 4 月改名为新沂市西成开发建设有限公司

资料来源：公司审计报告

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	8.08	7.54	17.59
资产总额(亿元)	130.95	200.17	270.03
所有者权益(亿元)	52.93	73.89	96.04
短期债务(亿元)	25.29	21.70	42.67
长期债务(亿元)	30.48	81.83	105.58
全部债务(亿元)	55.77	103.53	148.25
营业收入(亿元)	11.03	12.13	12.35
利润总额(亿元)	3.72	5.07	3.23
EBITDA(亿元)	3.93	5.78	4.50
经营性净现金流(亿元)	-6.52	-30.02	-11.10
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.59	0.56	0.62
存货周转次数(次)	0.23	0.17	0.13
总资产周转次数(次)	0.10	0.07	0.05
现金收入比(%)	24.30	128.52	118.72
营业利润率(%)	16.00	27.56	15.44
总资本收益率(%)	3.40	2.68	1.63
净资产收益率(%)	6.69	5.63	3.13
长期债务资本化比率(%)	36.54	52.55	52.37
全部债务资本化比率(%)	51.31	58.36	60.69
资产负债率(%)	59.58	63.09	64.43
流动比率(%)	213.07	321.03	289.59
速动比率(%)	127.34	172.19	142.45
经营现金流动负债比(%)	-14.35	-71.29	-17.61
现金短期债务比(倍)	0.32	0.35	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	2.13	0.98	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	14.21	17.92	32.96

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债调整至短期债务，将长期应付款、其他非流动负债调整至长期债务

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）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	5.42	3.86	10.30
资产总额(亿元)	96.31	156.94	196.14
所有者权益(亿元)	36.29	54.37	67.00
短期债务(亿元)	15.52	16.91	33.26
长期债务(亿元)	25.55	68.77	78.86
全部债务(亿元)	41.07	85.68	112.12
营业收入(亿元)	6.78	7.63	4.37
利润总额(亿元)	1.75	2.36	2.00
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-29.56	4.51
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	2.44	1.28	0.79
存货周转次数(次)	*	*	*
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.02
现金收入比(%)	19.34	95.96	149.02
营业利润率(%)	15.97	34.82	14.61
总资本收益率(%)	2.04	1.23	1.02
净资产收益率(%)	4.35	3.18	2.72
长期债务资本化比率(%)	41.32	55.85	54.07
全部债务资本化比率(%)	53.09	61.18	62.59
资产负债率(%)	62.32	65.36	65.84
流动比率(%)	185.78	302.24	245.62
速动比率(%)	130.89	194.05	133.77
经营现金流动负债比(%)	-16.95	-90.67	9.70
现金短期债务比(倍)	0.35	0.23	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：部分指标分母为零无意义，用\*表示；因未获取折旧、摊销以及资本化利息等数据，本部 EBITDA 及相关指标无法计算  
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 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 2022年新沂经济开发区建设发展有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。