信用等级公告

联合〔2019〕1534号

联合资信评估有限公司通过对新沂市城市投资发展有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新沂市城市投资发展有限公司主体长期信用等级为AA，“16新沂债/PR新沂投”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

新沂市城市投资发展有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA　评级展望：稳定
上次主体长期信用等级：AA　评级展望：稳定

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 新沂债/PR 新沂投	15.2 亿元	2023/1/19	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	66.19	78.50	80.01
资产总额(亿元)	318.72	401.94	524.85
所有者权益(亿元)	116.81	130.02	194.02
短期债务(亿元)	32.27	25.32	75.96
长期债务(亿元)	151.27	222.23	228.79
全部债务 (亿元)	183.54	247.55	304.75
营业收入(亿元)	10.68	11.20	16.22
利润总额(亿元)	3.95	3.34	4.12
EBITDA(亿元)	4.24	4.75	5.47
经营性净现金流(亿元)	-22.91	-60.87	-68.52
营业利润率(%)	13.93	12.71	13.58
净资产收益率(%)	3.17	2.24	1.79
资产负债率(%)	63.35	67.65	63.03
全部债务资本化比率(%)	61.11	65.56	61.10
流动比率(%)	605.15	793.77	482.93
经营现金流动负债比(%)	-45.89	-126.45	-68.50
全部债务/EBITDA(倍)	43.32	52.14	55.76
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.54	0.42

注：其他应付款及长期应付款中有息部分纳入有息债务核算

分析师：孙宏辰　章 进
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

评级观点

新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“公司”）是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事城市基础设施建设、征地拆迁、安置房建设等业务，其业务具有一定的区域优势。跟踪期内，公司在股权划拨、财政补贴和资金注入等方面持续得到股东和政府的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、债务规模快速上升、未来基建项目支出压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“16新沂债/PR新沂投”设置本金分期偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；跟踪期内，公司经营活动的现金流入量对分期偿付金额的覆盖程度好。

随着公司基础设施建设及安置房建设项目的稳步推进，以及公司在股权划拨、财政补贴和资金注入等方面持续得到股东和政府的支持，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16新沂债/PR新沂投”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，新沂市经济持续发展，政府财政实力不断增强，公司外部经营环境良好。
2. 公司作为新沂市重要的基础设施建设主体，具有一定的区域专营优势；跟踪期内，公司持续在股权划拨、财政补贴和资金注入等方面获得稳定支持。
3. 公司经营活动的现金流入量对“16 新沂债/PR 新沂投”分期偿付额度覆盖程度好。“16 新沂债/PR 新沂投”本金分期偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，公司流动资产中预付款项及其他应收款占比高，对公司资金占用明显；公司

存货规模较大，变现能力差，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担重。
3. 利润总额对政府补贴依赖性很大，公司整体盈利能力较弱。
4. 跟踪期内，公司经营现金持续净流出且规模有所扩大，未来存在较大外部融资压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新沂市城市投资发展有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“公司”）“16 新沂债/PR 新沂投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，截至 2018 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，公司股东为新沂市人民政府，持股比例 100%。

2019 年 2 月，公司经营范围进行变更，现经营范围为：城市基础设施建设、项目投资及并购；建设用地的平整；拆迁安置房建设，廉租房和经济适用房建设；授权范围内国有资产管理；水利工程施工；充电桩及附属设备的开发、建设、维护、运营、管理及技术咨询；汽车及新能源汽车、汽车充电设备及配件销售、养护、维修、租赁。

截至 2018 年底，公司本部内设综合管理部、组织人事部、计划财务部、金融拓展部、商贸公司、资产管理部、征收成本控制办公室、开发工程建设部、法务部和工作推进办公室共 10 个职能部门（见附件 1）；公司共有一级子公司 37 家，二级子公司 18 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 524.85 亿元，所有者权益 194.02 亿元（少数股东权益 12.12 亿元）；2018 年公司实现营业收入 16.22 亿元，利润总额 4.12 亿元。

公司注册地址：新沂市新安镇钟吾路 51 号；法定代表人：周波。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“16 新沂债/PR 新沂投”，债券余额 15.20 亿元，跟踪期内，公司已按时支付债券利息，并偿还债券本金 3.80 亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
16新沂债/PR新沂投	15.20	2016-01-19	7年	4.30

资料来源：联合资信整理

截至跟踪评级日，存续债券募集资金已按计划使用 19.00 亿元（其中：17.00 亿元已用于募投项目建设，2.00 亿元已用于补充流动资金）。募集资金投资项目使用情况如下：

表2　截至2018年底存续债券募投项目投资进展　（单位：亿元、%）

项　目	计划总投资	项目开工时间	工程进度	截至 2018 年底已投资金额	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额	预计完工时间
明珠花园小区	6.09	2015/08	98.70	6.30	4.20	4.20	2019.06
星河名苑	5.86	2015/08	98.90	6.20	4.00	4.00	2019.06
翠微生活·静园居	8.87	2015/06	99.50	8.61	6.20	6.20	2019.05
温馨小镇	3.79	2016/04	95.30	3.60	2.60	2.60	2019.12
合计	**24.61**	--	--	**24.71**	**17.00**	**17.00**	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革

政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理

保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表 3　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达

国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

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。新沂市在“2018年全国百强县市排行榜”中的排位为第80位。

根据《2018 年新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，全市实现地区生产总值 653.32 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%。其中，第一产业增加值 73.82 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 261.91 亿元，增长 0.8%；第三产业增加值 317.59 亿元，增长 8.0%。产业结构持续优化。全市三次产业结构为 11.3：40.1：48.6，服务业发展加快。

2018 年，新沂市居民人均可支配收入 23482 元，同比增长 9.2%。其中，城镇居民人均可支配收入 29633 元，增长 6.7%；农村居民人均可支配收入 11781 元，增长 7.0%。

2018 年，新沂市共完成规模以上固定资产投资 615.02 亿元，同比增长 3.1%；其中规模以上工业投资 408.50 亿元，同比增长 4.4%；服务业投资 189.33 亿元，同比下降 7.2%；房地产投资 60.76 亿元，同比增长 16.6%。

2018 年，新沂市共完成财政总收入 110.85 亿元，同比增长 3.25%；公共财政预算收入 52.38 亿元，同比增长 10.4%；其中税收收入 41.75 亿元，同比增长 27.0%，税收收入占公共财政预算收入的比重为 79.7%。全市政府性基金收入完成 28.75 亿元，增长 39.2%。全年财政总支出 108.36 亿元，同比增长 4.67%；其中公共财政预算支出 93.01 亿元，同比增长 6.98%。2018 年，新沂市债务率为 50.68%。

总体看，新沂市经济持续稳步增长，产业结构不断优化，财政收入大幅增长，为新沂市未来经济发展提供了有力的支撑。

六、基础素质分析

公司是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，具有一定的区域专营优势。为加快城市基础设施建设，根据新财预〔2018〕31 号文件，2018 年，新沂市财政局向公司拨付 47.97 亿元，作为政府国有资本金投入计入公司资本公积，股权划拨 0.61 亿元计入资本公积，进一步增强了公司的实力。2018 年公司还获得政府补助资金 2.89 亿元，包括母公司及子公司的税收奖励和补贴款，计入其他收益。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032038100040600T），截止 2019 年 4 月 16 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，在已结清的信贷记录中存在 2 笔欠息记录和 5 笔关注类贷款。一笔欠息发生于 2017 年 5 月 21 日，系星期日无法手工扣收利息所致，2017 年 5 月 22 日已恢复正常，中国建设银行股份有限公司新沂支行已出具说明；一笔欠息发生于 2018 年 8 月 21 日，因新沂城投财务人员操作失误导致产生利息逾期，2018 年 8 月 22 日已恢复正常，中国建设银行股份有限公司新沂支行已出具说明。目前公司贷款状态正常，实无欠息。

国开行将新沂市城市投资发展有限公司和新沂市沭东新城投资开发有限公司的贷款认定为关注一级，在国开行属于正常性质贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事发生变更，根据公司股东决定，免去黄永浩、王洪仓和王秀伟董事职务，委派宋勇、徐晓武和王远飞为公司董事。公司上述人员变动，未对公司日常经营及偿债能力产生重大不利影响。公司在法人治理结构

和管理体制等方面没有重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2018 年，公司实现营业收入 16.22 亿元，同比增长 44.86%，主要系公司工程项目建设收入增长所致。从收入构成上来看，工程项目建设收入、征地拆迁工程收入和商品销售收入占营业收入 90%以上。2018 年工程项目建设收入为 9.46 亿元，同比增长 61.80%，主要系 2018 年底子公司新沂市沭东新城投资开发有限公司（以下简称“沭东新城”）工程结算增加所致；2018 年征地拆迁工程收入为 2.90 亿元，同比下降 28.43%，主要系拆迁业务在 2017 年之后确认收入较少所致；2018 年，公司商品销售收入大幅增长至 2.45 亿元，同比增加 2.26 亿元，主要原因是子公司新沂市城投商贸有限公司（以下简称“城投商贸”）钢材销售业务从 2017 年 10 月开始开展，2018 年收入为全年收入总和，导致收入成本大幅增加。

2018 年，公司主营业务毛利率为 13.85%，同比下降 0.71 个百分点。其中工程项目建设毛利率 14.62%，同比上升 2.74 个百分点，主要原因是 2018 年沭东新城和新沂市城市投资发展有限公司代建毛利率较高，工程项目收入所占比重高于去年，导致整体工程建设毛利率上升；自来水销售毛利率为 23.93%，同比减少 12.12 个百分点，主要系制水和售水进行部分分离，但是相关人员的职能和费用未分开，导致部分人员工资计入成本所致；2018 年，其他板块毛利率 56.84%，同比上升 30.47 个百分点，主要系租赁业务毛利增加所致。

总体看，公司营业收入仍主要来自工程项目建设和土地征拆工程，整体收入规模快速增长，其中工程项目建设收入贡献主要增量；公司整体毛利率水平保持相对稳定。

表 4　2017-2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
一、主营业务	**105804.27**	**94.50**	**14.56**	**155333.92**	**95.78**	**13.85**
工程项目建设	58474.56	52.23	11.88	94614.08	58.34	14.62
自来水销售	2911.91	2.60	36.05	3053.23	1.88	23.93
保安业务	1532.88	1.37	12.44	2693.25	1.66	9.53
征地拆迁工程	40465.12	36.14	16.67	28962.62	17.86	16.67
商品销售收入	1858.06	1.66	11.95	24503.80	15.11	5.27
其他	561.74	0.50	44.93	1506.93	0.93	37.96
二、其他业务	**6153.52**	**5.50**	**26.37**	**6850.64**	**4.22**	**56.84**
合计	**111957.79**	**100.00**	**15.20**	**162184.56**	**100.00**	**15.67**

注：公司其他业务主要包括租赁业务、安装业务等。
资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（1）工程项目建设业务

公司基础设施建设业务的经营模式为：公司与新沂市人民政府签订委托代建协议，由公司进行建设项目的策划、组织施工招标、工程现场的施工管理、资金的管理、工程款的支付以及其他工程相关业务的审核。工程所需的建设款由公司融资解决。待项目全部竣工且经验收合格后，政府根据审计后的工程总款项上浮15~20%向公司支付代建款。账务处理方面，公司按年度确认收入，建设期计入存货（开发成本），确认收入但没有收到政府的回购款时计入应收账款科目，收到冲减应收账款。

2018年，公司工程项目建设业务确认收入为9.46亿元，同比上升61.80%，收入主要来源于北京路景观大桥、农田水利项目和百合嘉园等项目。

表 5　2018 年主要确认收入的工程建设项目明细

（单位：亿元、%）

项目	确认成本	确认收入
北京路景观大桥	1.63	1.90
农田水利项目	1.94	2.27
百合嘉园	0.96	1.12
新沂图书馆	0.42	0.49
城南馨园	0.34	0.40
高新区新材料产业园	0.36	0.44
其他	2.08	2.52
合计	**7.74**	**9.13**

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司代建的在建基础设施建设项目共计4个，计划总投资额为13.75亿元，已投资9.17亿元，尚需投资4.58亿元。公司目前主要的在建工程项目为田吴河湾湿地公园和新东3桥5路等项目。

截至2018年底，公司拟建基础设施建设项目共计2个，计划总投资额为2.13亿元。公司目前主要的拟建工程项目为新安西路和供水管网二期项目。

表6　截至2018年底主要在建及拟建工程建设项目情况

（单位：亿元）

	项目名称	总投资	已投资	建设周期
在建	田吴河湾湿地公园	4.50	3.36	2016.6-2020.12
	新东 3 桥 5 路	3.24	2.73	2015.6-2019.12
	骆马湖堤北区域综合治理工程	3.01	0.32	2017.5-2019.5
	徐连客专外	3.00	2.76	2016.6-2020.8
	小计	**13.75**	**9.17**	--
拟建	新安西路	0.63	0	2019-2022
	供水管网二期	1.50	0	2019-2021
	小计	**2.13**	**0**	--
合计		**15.88**	**9.17**	--

资料来源：公司提供

（2）棚户区改造业务

公司除承接新沂市基础设施建设项目以外，还承接了新沂市安置房建设任务。业务模式主要是：公司通过招拍挂获取出让土地并委托施工方进行建设，待项目竣工并经验收合格后，安置房部分由公司向拆迁户定向销售，配套商业房进行市场化销售，鉴于安置房的性质，政府会给予公司一定补贴。

截至2018年底，公司在建安置房项目总投资85.08亿元，已完成投资72.66亿元，未来公司尚需投资12.35亿元。

表7　截至2018年底公司在建安置房项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	已投资	项目进度	建设周期	资金安排		
					2019 年	2020 年	2021 年
阳光水岸 C 块安置房	12.00	11.30	94.17	2016.3-2020.12	0.50	0.20	--
星河湾一期	10.79	9.90	91.75	2015.9-2019.12	0.89	--	--
星河湾二期	9.44	7.60	80.51	2016.5-2020.12	1.00	0.84	--
武装部 E、F、G 地块	8.89	7.00	78.74	2016.11-2020.12	1.00	0.89	--
翠薇生活·静园居	8.87	8.61	97.52	2016.5-2019.5	0.22	--	--
明珠花苑	11.95	12.50	104.60	2017.1-2019.6	--	--	--
四季花城	5.40	3.80	70.37	2016.3-2019.12	1.00	0.60	--
温馨小镇	3.79	3.60	95.78	2015.11-2019.12	0.16	--	--
新城国际花苑	3.54	1.60	45.20	2016.6-2019.6	1.94	--	--
西苑嘉园一期	4.13	3.00	70.10	2016-2021	0.58	0.65	--
西苑嘉园二期	6.28	3.75	60.25	2016-2021	1.50	1.00	--
合计	**85.08**	**72.66**	--	--	**8.79**	**4.18**	--

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司拟建北郡园、汇景园和万和园、市府名苑和四季花城三期5个安置房项目，项目总投资44.64亿元，已投资金额12.45亿元（为前期取得土地成本，但尚未开工建设），尚需投资32.19亿元。

（3）自来水销售业务

公司自来水销售业务主要为新沂市提供工业用水和居民用水。截至2018年底，公司拥有

输水管道805公里，较2017年底增加60公里；供水能力保持在10万立方米/日，日销水量较2017年提升至2.99万立方米。2018年公司平均售水价格仍为2.98元/立方米。2018年，公司实现自来水销售收入0.31亿元，毛利率23.93%，下降原因主要系制水和售水模式有一定调整导致部分人员工资计入成本所致。

表 8　公司自来水销售业务主要指标

指标	单位	2017 年	2018 年
日供水能力	万立方米	10	10
日均供水量	万立方米	4.9	5.1
日均销水量	万立方米	2.87	2.99
供水产销差率	%	39.25	12
用水户	户	89000	90000
居民	户	87000	87900
非居民	户	2000	2100
平均售水价格	元/立方米	2.98	2.98

资料来源：公司提供

（4）征地拆迁工程业务

公司征地拆迁工程由子公司沭东新城与无锡—新沂工业园管理委员会签订《征地拆迁项目投资协议》，在完成补偿、拆迁和征收后由无锡—新沂工业园管理委员[1]会进行回购，加成比例20.00%，成本主要包括拆迁补偿费用、农作物及附属物补偿安置费及土地整理费用等。

2018年，公司征地拆迁工程业务收入为2.90亿元，主要来自田吴河湾湿地公园、琼江路1、2、3、4、5、6地块和商业地块（合和百富南侧）等，共计10个项目。截至2018年底，公司征地拆迁业务收入已全部回款，回款质量好。

（5）其他业务

商品销售业务主要是子公司城投商贸开展的钢材贸易。2018 年公司商品销售收入 2.45 亿元，同比增加 2.26 亿元。

（6）自营自建业务

截至 2018 年底，公司在建的自营项目有 6 个，总投资金额 36.01 亿元，公司已投资金额 17.55 亿元，主要包括新沂市综合管廊工程、置业大厦和仲庄产业 AB 等项目。总体看，公司未来资本支出压力较大。

表 9　截至 2018 年底公司自营自建项目明细

（单位：亿元、%）

项目	总投资	已投资	建设周期
新沂市综合管廊工程	21.61	5.25	2016.6-2020.12
置业大厦	3.80	2.75	2016.3-2019.12
仲庄产业 AB	3.40	3.11	2016.6-2018.12
钟吾公园一期地块	3.00	2.81	2016.3-2018.12
仲庄产业地 Y	2.20	1.74	2017.6-2019.6
仲庄产业漓江路地块	2.00	1.89	2017.6-2020.6
合计	**36.01**	**17.55**	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司基础设施建设业务快速发展，盈利水平有所上升，征地拆迁业务收入有所下降但回款质量较好。公司自来水和商品销售业务逐步产生收入。公司在建及拟建项目投资规模较大，其中自营自建项目未来支出压力较大。

3. 未来发展

未来，公司将推动大开发、大资产经营和特许经营战略，积极推进文化旅游、市政建设、环保能源、房屋建设四大板块做大做强。公司将通过拓宽融资渠道，尝试新的融资模式，切实做好公司经营发展的资金保障，使融资平台变为经营性平台，实现国有资产保值增值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对此报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2018 年底，公司合并范围内子公司 37 家，新增 17 家子公司，注销 1 家子公司。2018 年，

[1] 无锡-新沂工业园是无锡新区和新沂市委、市政府在省级开发区-江苏新沂经济开发区平台上,合作共建的一个开发园区。两地政府于 2006 年 10 月 14 日在徐州签署合作协议，12 月 21 日举行揭牌仪式。

公司新增子公司多为出资设立，产生收入不大，整体看，合并范围变化对公司财务报表影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 524.85 亿元，所有者权益 194.02 亿元；2018 年公司实现营业收入 16.22 亿元，利润总额 4.12 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 524.85 亿元，同比增长 28.33%，主要系预付款项、存货和长期股权投资增长所致。其中，流动资产占 92.04%，非流动资产占 7.96%，流动资产占比有所下降。

表 10　2017-2018 年公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	78.47	19.52	79.96	15.23
预付款项	46.27	11.51	56.39	10.74
其他应收款	49.84	12.40	37.94	7.23
存货	200.68	49.93	299.72	57.11
流动资产	**382.07**	**95.06**	**483.07**	**92.04**
长期股权投资	8.86	2.20	18.57	3.54
投资性房地产	6.48	1.61	9.91	1.89
其他非流动资产	-	-	5.92	1.13
非流动资产	**19.87**	**4.94**	**41.79**	**7.96**
资产总额	**401.94**	**100.00**	**524.85**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司流动资产 483.07 亿元，同比增长 26.43%，主要系预付款项和存货快速增长所致。流动资产中，货币资金 79.96 亿元，同比增长 1.90%，其中银行存款 77.37 亿元，占比 96.76%。其中货币资金 31.96 亿元受限，主要为存单质押和承兑汇票保证金，货币资金受限比例 39.97%，受限规模大；预付款项 56.39 亿元，同比增长 21.88%，主要为预付的安置房款和工程款；其他应收款 37.94 亿元，账龄方面，1-2 年的占 91.96%，2-3 年的占 4.24%，3 年以上的占 3.31%，共计提坏账准备 0.36 亿元；存货为 299.72 亿元，同比增长 49.35%，从构成看，工程施工 193.54 亿元，同比增长 69.82%，主要系公司工程项目建设投入所致，开发土地成本 105.93 亿元，同比增长 23.23%，其中已抵押土地使用权账面价值 40.59 亿元（占存货 13.54%），全部为出让地。

2018 年底，公司非流动资产 41.79 亿元，同比增长 110.32%，主要系投资性房地产、长期股权投资和其他非流动资产增加所致。非流动资产中，投资性房地产 9.91 亿元，同比增长 53.12%，主要系公允价值变动所致；长期股权投资为 18.57 亿元，同比增长 109.55%，主要系对新沂市煜城建设发展有限公司和新沂市远航建筑安装工程有限公司追加投资所致；其他非流动资产 5.92 亿元，主要是新华基金联顺 1 号资产管理计划和苏银城投棚户区改造基金信托计划。

2018 年底，公司受限资产账面价值合计 74.05 亿元，其中包含存货中的土地使用权 40.59 亿元、货币资金 33.46 亿元。受限资产占资产总额的 14.11%。

总体看，公司资产规模快速增长，资产以流动资产为主；公司存货规模较大、增长较快，变现能力差，资产流动性弱。公司整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 194.02 亿元，同比增长 49.22%，主要系资本公积增加所致。所有者权益主要由实收资本（占 5.15%）、资本公积（占 71.33%）和未分配利润（占 14.06%）构成。

2018 年底，资本公积为 138.40 亿元，同比增长 53.98%，主要系政府资金注入所致；公司其他综合收益 3.79 亿元，同比增长 26.85%，主要系投资性房地产在转换日公允价值大于账面价值所致。

负债

2018 年底，公司负债总额为 330.83 亿元，同比增长 21.67%，主要系长期借款及一年内到

期的非流动负债大幅增长所致。从负债构成看，公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占69.76%，较2017年底下降12.54个百分点。

2018年底，公司流动负债合计100.03亿元，同比增长107.81%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。流动负债主要由短期借款（占16.08%）、应付账款（占8.46%）、其他应付款（占12.38%）和一年内到期的非流动负债（占56.35%）构成。2018年底，公司短期借款为16.09亿元，同比增长54.81%，主要系为新增抵押借款和保证借款；应付账款8.46亿元，同比下降3.46%，主要为未结算的工程款；一年内到期的非流动负债56.37亿元，同比大幅增长768.88%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增加所致。

2018年底，公司非流动负债230.80亿元，同比增长3.14%，主要系长期借款和其他非流动负债增长所致。2018年底，长期借款149.20亿元，同比增长20.12%，主要系工程项目投入持续加大导致公司加大举债规模，长期借款主要由信用借款（占24.28%）、抵押借款（占23.04%）、保证借款（占47.39%）和质押借款（占30.95%）构成；其他非流动负债7.27亿元，主要是公司持有新沂沂徽资产管理中心（有限合伙）小部分股权，属借款性质，为有息债务。

表11　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
短期债务	25.32	75.96
长期债务	222.23	228.80
全部债务	247.55	304.75
长期债务资本化比率	63.09	54.11
全部债务资本化比率	65.56	61.10
资产负债率	67.65	63.03

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务为304.75亿元，其中短期债务占24.93%；长期债务占75.07%，债务结构以长期债务为主。从公司债务期限结构看，公司预计于2019-2023年到期需偿还的有息债务合计224.34亿元。其中，2019年和2020年集中偿付压力较大。

表12　2019-2023年公司需偿还债务期限分布

（单位：亿元）

科目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
银行借款	26.29	31.32	6.06	11.51	10.90
应付债券	15.00	40.00	0	13.50	19.00
其他债务	6.77	16.97	6.40	15.30	20.82
合计	**48.06**	**88.29**	**12.46**	**40.31**	**50.72**

资料来源：公司提供

从债务指标看，截至2018年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为63.03%、54.11%和61.10%，同比分别下降4.62个百分点、8.98个百分点和4.46个百分点。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，资本实力进一步增强；公司债务规模稳步增长，其中短期债务增长迅速，未来随着公司在建及拟建项目的不断投入，公司债务规模将进一步增长；公司2019年和2020年集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

2018年，受益于工程项目建设收入的增长，公司实现营业收入16.22亿元，同比增长44.86%；营业成本13.68亿元，同比增长44.08%，增幅高于营业收入。

表13　2017-2018年公司收入与盈利情况

（单位：亿元、%）

科目	2017年	2018年
营业收入	11.20	16.22
其他收益	3.06	2.88
利润总额	3.34	4.12
营业利润率	12.71	13.58
总资本收益率	1.08	0.93
净资产收益率	2.24	1.79

资料来源：公司提供

公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主，2018 年期间费用 1.11 亿元，占营业收入的比重为 6.87%，较 2017 年下降 4.44 个百分点，主要系营业收入大幅增长所致。

2018 年，公司获得政府补助 2.88 亿元，计入其他收益科目。2018 年，公司利润总额 4.12 亿元，同比增长 23.32%。跟踪期内，政府补助对公司利润总额的贡献大。

盈利指标方面，2018 年公司净资产收益率为 1.79%，同比下降 0.45 个百分点；公司总资本收益率为 0.93%，盈利能力进一步下降。

总体看，公司营业收入稳步增长，利润总额对政府补助依赖性强，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入为 83.60 亿元，同比增长 69.91%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 14.83 亿元，同比增长 13.61%；收到其他与经营活动有关的现金为 68.77 亿元，主要是往来款和补贴收入。公司经营活动现金流出 152.12 亿元，同比增长 38.20%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 112.41 亿元，同比增长 90.79%，主要系公司加大建设项目资金投入所致。2018 年，经营活动现金流净额-68.52 亿元。2018 年公司现金收入比 91.42%，较 2017 年下降 25.15 个百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2018 年，投资活动现金流入 7.91 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 3.53 亿元，主要系存单到期所致。公司投资活动现金流出 23.24 亿元，同比上升 15.86%，其中投资支付的现金 17.57 亿元，同比增长 605.62%，主要为对新沂市煜城建设发展有限公司、新沂市远航建筑安装工程有限公司等追加投资的资金。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-15.33 亿元。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入 206.00 亿元，同比增长 65.37%，其中收到其他与筹资活动有关的现金 73.92 亿元，主要系票据贴现和质押存单。公司筹资活动现金流出 112.76 亿元，同比增长 73.31%，主要为偿还债务支付的现金。

表14　2017-2018年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	49.20	83.60
经营活动现金流出量	110.07	152.12
经营活动净现金流	-60.87	-68.52
投资活动净现金流	-4.27	-15.33
筹资活动净现金流	59.50	93.24
现金收入比	116.57	91.42

资料来源：公司提供

总体看，受跟踪期内建设项目投资加大因素影响，公司的经营活动净现金流呈现大规模净流出状态；考虑到公司目前在建项目及拟建项目规模，公司未来将面临大额资金需求，公司对外部融资依赖性大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 482.93%和 183.30%，较 2017 年底分别下降 310.84 个百分点和 193.55 个百分点。同期，公司经营现金流动负债比为负；公司现金类资产 48.00 亿元是短期债务的 0.63 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 有所上升，为 5.47 亿元；公司全部债务/EBITDA 为 55.76 倍。

截至 2018 年底，公司对外担保 88.79 亿元，担保比率 45.76%，详情见附件 2。被担保对象主要为国有企业或政府单位，经营正常，但无反担保措施。总体看，公司对外担保规模大，公司存在一定或有负债风险。

截至 2018 年底，公司共获各家银行授信额度 186.81 亿元，已使用授信额度 170.23 亿元，尚未使用授信额度 16.58 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

跟踪期内，公司债务规模快速上升，面临

较大的短期偿债压力；长期偿债能力指标较弱，但考虑到公司是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，持续获得股东和政府的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为334.26亿元，同比增长24.16%。母公司资产占合并口径资产总额的63.69%。其中，流动资产为279.85亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为125.45亿元，同比增长33.85%。其中，实收资本占7.97%，资本公积占70.62%。

截至2018年底，母公司负债规模较上年增长18.99%，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2018年资产负债率为62.47%，同比有所下降，整体债务压力减小。

2018 年，母公司营业收入为 6.89 亿元，占合并口径营业收入的 42.48%。营业成本为 5.68 亿元。公司 2018 年净利润为 2.88 亿元，同比上升 2.91%。

总体看，母公司资产和负债总额占合并口径的比例较大，对合并口径营业收入和净利润的贡献一般。

十、存续债券保障能力分析

2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 5.47 亿元、83.60 亿元，分别为“16 新沂债/PR 新沂投”债券余额 15.20 亿元的 0.36 倍、5.50 倍，经营活动现金流净额为-68.52 亿元。公司经营活动现金流入量对“16 新沂债/PR 新沂投”债券余额覆盖程度较好，经营活动现金流净额对“16 新沂债/PR 新沂投”债券余额无保障能力。

“16 新沂债/PR 新沂投”设置本金分期偿还条款，在存续期内后五年分期等额偿还本金：即在第三年末至第七年末每年偿还“16 新沂债/PR 新沂投”发行总额的 20%（3.8 亿元）。2018 年，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量分别为“16 新沂债/PR 新沂投”分期偿付金额的 1.44 倍、22.00 倍。总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。“16 新沂债/PR 新沂投”本金分期偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

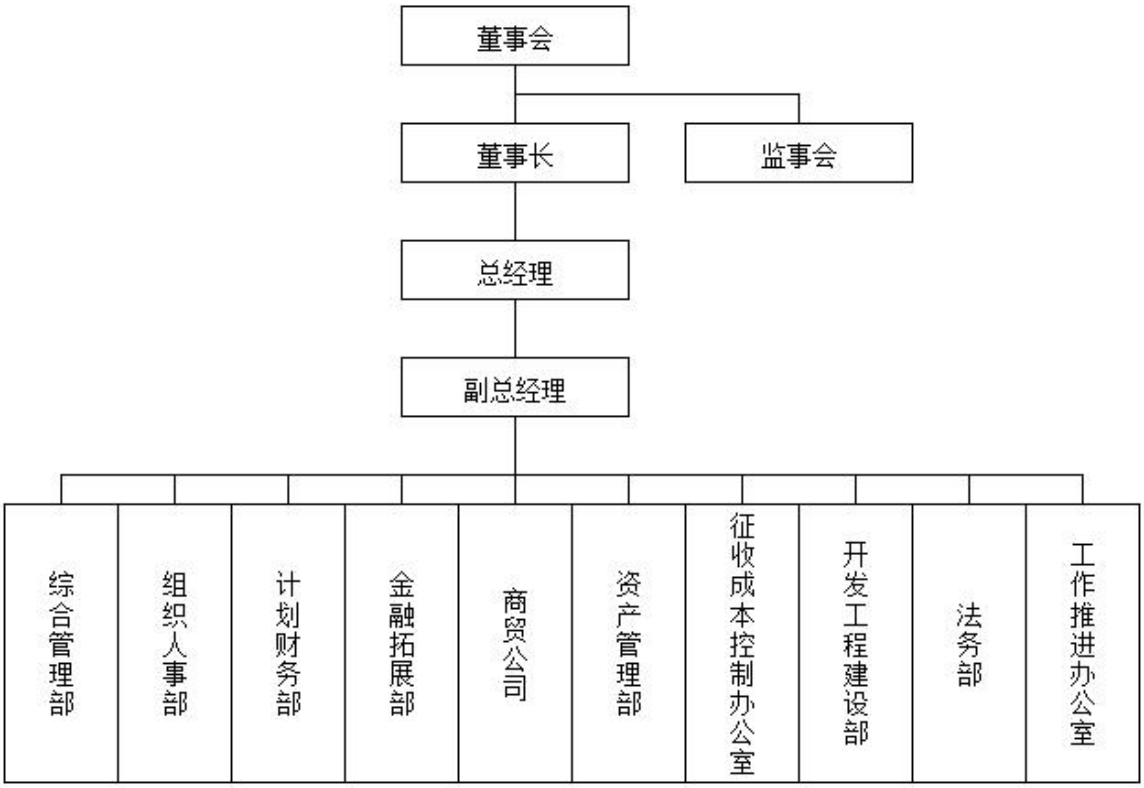
总体看，公司经营活动现金入流量对“16 新沂债/PR 新沂投”的保障能力较强，“16 新沂债/PR 新沂投”本金分期偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

十一、结论

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，“16新沂债/PR新沂投”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2018 年底公司股权及组织结构图





附件 2　2018 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额（万元）	企业性质
江苏省新沂市粮食购销公司	11000.00	国有企业
江苏锡沂水务有限公司	136512.91	国有企业
江苏新水旅游发展有限公司	2800.00	国有企业
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	80000.00	国有企业
新沂骆马湖旅游发展有限公司	77220.00	国有企业
新沂马陵山旅游发展有限公司	9000.00	国有企业
新沂市河海建筑工程公司	2800.00	国有企业
新沂市交通投资有限公司	252686.84	国有企业
新沂市教育投资发展有限公司	123500.00	国有企业
新沂市人民医院	18800.00	国有企业
新沂市新源水务投资发展有限公司	119250.00	国有企业
新沂市中医医院	38000.00	国有企业
徐州市新沂经济技术开发总公司	16350.30	国有企业
合计	**887920.05**	--

注：截止 2018 年 12 月 31 日，被担保单位担保金额采用合并计算。

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
新沂市沭东新城投资开发有限公司	220000.00	100.00	股权划转
新沂市城投置业有限公司	100000.00	100.00	出资设立
新沂市城投矿业有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市水务有限责任公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市城投物业管理有限公司	500.00	100.00	出资设立
新沂市通达管网有限公司	65000.00	100.00	出资设立
新沂市自来水公司	600.00	100.00	股权划转
江苏省新沂市市政建设工程有限公司	22000.00	100.00	股权划转
新沂市天嘉城市建设实业有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市城发置业有限公司	2000.00	100.00	出资设立
新沂市怡景园林有限公司	5000.00	100.00	出资设立
新沂市创兴城镇化建设发展有限公司	20000.00	100.00	股权划转
新沂市金盾保安服务有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂保安服务有限公司	325.00	100.00	出资设立
新沂市城投商贸有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市城市地下综合管廊建设管理有限公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市龙湖置业有限公司	800.00	100.00	股权划转
鑫港国际投资有限公司	--	100.00	出资设立
新沂市教育卫生资产经营管理有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市新市镇建设发展有限公司	2200.00	54.55	出资设立
江苏祥源特种设备检测有限公司	1000.00	100.00	出资设立
江苏恒升热力有限公司	2000.00	100.00	出资设立
新沂城北新区城市建设发展有限公司	10000.00	100.00	股权划转
新沂市城市照明工程有限公司	5000.00	100.00	股权转让
新沂市盛丰建设工程质量检测中心	380.00	100.00	股权转让
江苏新沂馨园数字电影制作基地有限公司	2000.00	100.00	股权转让
江苏嘉源新能源科技发展有限公司	5000.00	100.00	出资设立
新沂市城投天路行装饰有限公司	5000.00	55.00	出资设立
新沂市城投广告传媒有限公司	500.00	100.00	出资设立
新沂市新润绿色农业科技有限公司	16066.72	100.00	出资设立
新沂市丰硕绿色农业科技有限公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市沃园绿色农业科技有限公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市润泽绿色农业科技有限公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市环卫有限公司	10000.00	100.00	股权转让
新沂市荣耀实业有限公司	115000.00	65.00	出资设立
新沂市腾晟科技发展有限公司	120000.00	55.00	出资设立
新沂市鑫永建设工程有限公司	10000.00	100.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 4　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	66.19	78.50	80.01
资产总额(亿元)	318.72	401.94	524.85
所有者权益(亿元)	116.81	130.02	194.02
短期债务(亿元)	32.27	25.32	75.96
长期债务(亿元)	151.27	222.23	228.80
全部债务(亿元)	183.54	247.55	304.75
营业收入(亿元)	10.68	11.20	16.22
利润总额(亿元)	3.95	3.34	4.12
EBITDA(亿元)	4.24	4.75	5.47
经营性净现金流(亿元)	-22.91	-60.87	-68.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.66	5.62	12.06
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	91.55	116.57	91.42
营业利润率(%)	13.93	12.71	13.58
总资本收益率(%)	1.23	0.77	0.93
净资产收益率(%)	3.17	2.24	1.79
长期债务资本化比率(%)	56.43	63.09	54.11
全部债务资本化比率(%)	61.11	65.56	61.10
资产负债率(%)	63.35	67.65	63.03
流动比率(%)	605.15	793.77	482.93
速动比率(%)	341.17	376.85	183.30
经营现金流动负债比(%)	-45.89	-126.45	-68.50
全部债务/EBITDA(倍)	43.32	52.14	55.76

注：其他应付款及长期应付款中有息部分纳入有息债务核算。

附件 5　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
盈利指标	
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1　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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2　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 6-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变