

信用评级公告

联合〔2021〕4626号

联合资信评估股份有限公司通过对新沂市城市投资发展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

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年六月二十四日



新沂市城市投资发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 新沂债/ PR 新沂投	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 新沂债/ PR 新沂投	19.00 亿元	7.60 亿元	2023/01/19

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

跟踪评级时间：2021 年 6 月 24 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	aa ⁺		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	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	F3	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			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
外部支持						1

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：

新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省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、征地拆迁和安置房建设等业务，其业务具有一定的区域专营优势。跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面持续得到当地政府的的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大、债务负担重且短期偿付压力较大和存在或有负债风险等因素对其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，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，随着公司工程建设项目及安置房项目的持续推进，公司收入和利润或将提高。

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. **经营环境良好。**跟踪期内，新沂市经济持续稳步发展，财政实力不断增强；2020 年新沂市地区生产总值 692.22 亿元，同比增长 3.1%；实现一般公共预算收入 37.5 亿元，同比增长 5.5%。
2. **持续获得外部支持。**公司是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务具有区域专营优势；跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面持续得到政府的支持。
3. **“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。**

分析师：程泽宇 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

关注

1. **存在较大投融资压力。**截至2020年底，公司在建及拟建项目总投资157.08亿元，尚需投资96.92亿元。
2. **资产质量一般。**公司其他应收款和存货规模大，对资金形成较大占用，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. **债务负担重且短期偿付压力较大。**2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.51%和62.39%；现金短期债务比为0.85倍，同时考虑到公司现金类资产中使用受限规模较大，公司短期偿付压力较大。
4. **存在或有负债风险。**2020年底，公司对外担保余额合计125.52亿元，担保比率为51.72%，担保比率高。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	80.01	69.16	84.89
资产总额(亿元)	524.85	596.70	683.79
所有者权益(亿元)	194.02	214.18	242.71
短期债务(亿元)	75.96	89.46	99.95
长期债务(亿元)	228.80	258.11	302.67
全部债务(亿元)	304.75	347.57	402.62
营业收入(亿元)	16.22	20.79	37.58
利润总额(亿元)	4.12	4.01	4.72
EBITDA(亿元)	5.47	6.46	7.61
经营性净现金流(亿元)	-68.52	-31.07	-21.28
现金收入比(%)	91.42	104.27	108.78
营业利润率(%)	13.58	11.63	12.03
净资产收益率(%)	1.79	1.53	1.42
资产负债率(%)	63.03	64.11	64.51
全部债务资本化比率(%)	61.10	61.87	62.39
流动比率(%)	482.93	425.19	445.52
速动比率(%)	183.30	144.77	156.98
经营现金流动负债比(%)	-68.50	-25.59	-15.75
现金短期债务比(倍)	1.05	0.77	0.85
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.36	0.28
全部债务/EBITDA(倍)	55.76	53.80	52.90
公司本部			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	334.26	388.25	455.84

所有者权益(亿元)	125.45	141.62	153.66
全部债务(亿元)	155.99	212.81	257.23
营业收入(亿元)	6.89	4.31	7.85
利润总额(亿元)	3.15	3.13	3.14
资产负债率(%)	62.47	63.52	66.29
全部债务资本化比率(%)	55.43	60.04	62.60
流动比率(%)	362.79	307.96	297.80
经营现金流动负债比(%)	-22.06	-28.05	5.13

注：其他非流动负债中有息部分纳入有息债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 新沂债 /PR 新沂投	AA	AA	稳定	2020/06/24	许狄龙 章进	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
16 新沂债	AA	AA	稳定	2015/07/17	孙晨歌 陈茜	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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关存续债券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 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，新沂市人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

2020 年 8 月，公司经营范围变更为：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；房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后开展经营活动）许可项目：各类工程建设活动（依法须经批准的项目，经相关部门批准后开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：商业综合体管理服务（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 2020 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 1-2）；拥有纳入合并范围内一级子公司共 27 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 683.79 亿元，所有者权益 242.71 亿元（其中少数股东权益 11.70 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 37.58 亿元，利润总额 4.72 亿元。

公司注册地址：新沂市钟吾南路17号；法定代表人：王振和。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的“16新沂债/PR新沂投”债券余额7.60亿元。跟踪期内，公司已按时足额偿付利息，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、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
16 新沂债/PR 新沂投	7.60	2016/01/19	7	4.30

资料来源：联合资信整理

截至2020年底，“16新沂债/PR新沂投”募集资金已全部按计划使用，其中明珠花园、星河名苑和翠微生活·静园居已建设完成，温馨小镇处于收尾阶段，募投项目大部分已于2020年底完工。2020年，募投项目实现收入5.33亿元。

表2 截至2020年底，“16新沂债/PR新沂投”募投项目投资进展情况（单位：亿元、%）

项 目	计划总投资	项目 开工时间	工程 进度	截至 2020 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	6.09	2017/01	100.00	6.41	4.20	4.20	2020.12
星河名苑	5.86	2015/08	100.00	6.33	4.00	4.00	2020.12
翠微生活·静园居	8.87	2016/05	100.00	8.74	6.20	6.20	2020.12
温馨小镇	3.79	2015/11	97.89	3.72	2.60	2.60	2021.07

合计	24.61	--	--	25.20	17.00	17.00	--
----	-------	----	----	-------	-------	-------	----

注：部分项目超概算

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表3 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看,2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差 7592.90 亿元,较上年同期扩大 690.60%,净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0,较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动 PPI 持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末,社融存量同比增速为 12.30%,较上年末下降 1 个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应

量方面,截至 2021 年一季度末,M2 余额 227.65 万亿元,同比增长 9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋

严。

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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施

和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资

压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，新沂市经济持续稳步发展，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

公司是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，目前经营与投资的项目主要在新沂市，公司发展受新沂市经济和产业发展影响大。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。

根据《2020年新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2020年新沂市地区生产总值692.22亿元，按可比价格计算，同比增长3.1%。其中，第一产业增加值90.10亿元，增长3.2%；第二产业增加值264.91亿元，增长3.6%；第三产业增加值337.22亿元，增长2.6%。三次产业占比为13.0:38.3:48.7。

2020年，新沂市规模以上工业总产值、工业增加值分别增长5.2%和6.1%；新沂市新增规模以上工业企业275家，全市战略性新兴产业产值占全部规模以上工业总产值比重达33.5%，其中医疗制造业和非金属矿物质制品业产值增速分别为82.8%和21.1%，拉动全市增长3.4个和3.0个百分点。新沂市固定资产投资同比增长

5.3%，较上年提高5.5个百分点；工业投资同比连续多年快速提升。

根据《关于新沂市2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告》《新沂市2021年政府预算公开表》，2020年，新沂市完成一般公共预算收入37.5亿元，同比增长5.5%，其中税收收入32.22亿元，同比增长11.00%；当期完成一般公共预算支出98.0亿元，财政自给率为38.27%，财政自给率偏低；全年政府性基金收入完成48.83亿元，政府性基金支出完成92.71亿元。

根据新沂市人民政府官网公布的《2021年3月份主要经济指标》，2021年一季度，新沂市地区生产总值166.08亿元，同比增长21.9%；其中第一产业增加值15.10亿元，增长9.9%；第二产业增加值62.86亿元，增长28.8%；第三产业增加值88.11亿元，增长19.50%；固定资产投资同比增长31.3%。2021年一季度，新沂市实现公共财政预算收入12.40亿元，同比增长28.9%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面持续得到政府的支持。

2020年，公司获得新沂市财政局注入资金25.21亿元，计入“资本公积”；公司获得政府补贴1.54亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自助查询版）（统一社会信用代码：913203006811448180），截至2021年5月24日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，在已结清的信贷记录中存在5笔关注类贷款。根据国家开发银行出具的说明，该贷款被认定为关注一级，属于正常性质贷款。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年5月19日，根据股东新沂市人民政府决定的要求，任命王振和为公司法定代表人，免去周波法定代表人职务。

王振和先生，1974年6月出生，本科学历，中共党员，曾任新沂市人民公园管理处所长助理、新沂市建设局城建科副科长、新沂市市政公司党支部书记，2020年4月起任公司总经理，2021年6月起任公司总经理兼法定代表人。

截至跟踪评级报告出具日，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责新沂市城市基础设施建设、征地拆迁、安置房建设等业务。跟踪期内，公司营业收入同比大幅增长，综合毛利率有所下滑。

2020年，公司营业收入为37.58亿元，同比增长80.74%。其中，工程项目建设收入9.35亿元，同比大幅增长159.18%，主要系公司结算的工程项目增加；征地拆迁工程收入2.23亿元，同比增长82.50%，主要系新沂市沐东新城投资开发有限公司（以下简称“沐东新城”）与政府结算的征地拆迁项目增加；商品销售收入6.44亿元，同比大幅增长187.32%，主要系销售对象工程业务量扩大导致需求增加所致；房屋销售收入7.21亿元，同比大幅增长458.92%，主要系部分项目完工交付所致；土地销售收入9.31亿元，为公司转让土地的收入。

2020年，公司综合毛利率为16.72%，同比下降0.91个百分点。其中，工程项目建设毛利率14.89%，同比有所上升；征地拆迁工程业务毛利率16.67%，同比未发生变化；房屋销售毛利率为-9.38%，主要系安置房成本倒置所致。

表 5 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	36092.02	17.36	13.41	93544.83	24.89	14.89
自来水销售	3552.95	1.71	17.61	3990.65	1.06	19.78
保安业务	2483.26	1.19	15.27	3882.54	1.03	16.37
征地拆迁工程	12192.04	5.86	16.67	22250.69	5.92	16.67
商品销售收入	22418.14	10.78	6.96	64411.38	17.14	9.04
房屋销售	12905.19	6.21	17.45	72130.07	19.20	-9.38
土地销售	102562.23	49.33	14.00	93108.06	24.78	31.86
其他	15697.30	7.56	67.59	22450.23	5.97	67.01
合计	207903.14	100.00	17.63	375768.46	100.00	16.72

注：公司其他业务包括保安业务、租赁业务和安装业务等，合计数出现尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程项目建设

公司工程项目建设业务主要采用委托代建模式，根据政府审计后的工程总款项上浮 15~20% 确认收入。跟踪期内，公司工程项目建设收入大幅增长，回款情况较好。

公司工程项目建设实施主体为公司本部和沭东新城，承接了新沂市市区范围内大部分基础设施建设任务。

公司本部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等。工程所需的建设款由政府根据财力进行支付，不足部分由公司融资解决。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，公司确认为工程项目建设收入。

沭东新城主要负责无锡-新沂工业园区区域内的基础设施项目代建，根据沭东新城与无锡—新沂工业园管理委员会（以下简称“锡沂工业园管委会”）签订的《委托代建项目协议书》，沭东新城负责项目前期的策划、融资和施工招标等工作，项目竣工后由锡沂工业园管委会进行回购，回购款项为实际发生成本加成一定比例（通常是 20%），同时公司确认相应收入。

2020 年，公司确认工程项目建设收入 9.35 亿元，同比大幅增长 159.18%，主要来自煜城花

园、新戴河南路、草桥镇振兴北路和沐东大道等项目；收到工程项目建设回款 9.78 亿元，回款情况较好。

（2）安置房建设

跟踪期内，公司安置房销售收入大幅增长，目前公司在建及拟建安置房项目较多，未来收入有一定保障。

安置房建设由子公司新沂市城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）、新沂市创兴城镇化建设发展有限公司和新沂市城发置业有限公司负责。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，配套商品房进行市场化销售，鉴于安置房的性质，政府会给予公司一定补贴。

可供开发土地方面，近年来公司多次通过招拍挂方式获取土地用于日后安置房建设或商品房开发，截至 2020 年底，公司拥有可供开发土地 6311.66 亩，账面价值合计 108.77 亿元，计入存货、投资性房地产和无形资产等科目。

2020 年，公司确认房屋销售收入 7.21 亿元，同比大幅增长 458.92%，毛利率为 -9.38%，主要系安置房成本倒置所致。

（3）征地拆迁工程

跟踪期内，公司征地拆迁业务收入大幅增长，该业务开展主要依靠锡沂工业园管委会规划进行，后续承接项目量存在一定不确定性。

公司征地拆迁业务由沭东新城负责运营，

根据沐东新城与锡沂工业园管委会签订《征地拆迁项目投资协议》，公司对无锡-新沂工业园内待开发土地进行拆迁、征收、补偿等工作。根据协议，公司就所需整理的土地进行征地拆迁，所需资金由公司自筹，代征地拆迁工作全部结束后由委托方进行回购，回购款为拆迁过程中发生成本加成 20.00% 确定，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。

2020 年，沐东新城与政府结算的征地拆迁项目有所增加，仅结算田吴河湾湿地公园项目，实现收入 2.23 亿元，同比增长 82.50%，未收到征地拆迁工程回款。

(4) 自来水销售

跟踪期内，公司自来水销售收入有所增长，业务毛利率有所下降，对营业收入形成一定补充。

公司自来水销售业务由子公司新沂市自来水公司负责运营，主要为新沂市提供工业用水和居民用水。购水方面，公司采购水源地为新店骆马湖取水口，2020 年采购均价为 0.89 元/立方米，采购量为 2850 万立方米。截至 2020 年底，公司拥有输水管道总长 1160 公里，较上年底增加 160 公里；2020 年，公司供水能力达到 20 万立方米/日，日均销量较 2019 年提升至 0.31 万立方米；同期，公司平均售水价格下降至 2.10 元/立方米。2020 年，公司实现自来水销售收入 0.40 亿元，毛利率 19.78%。

表 6 公司自来水销售业务主要指标

指标	单位	2019 年	2020 年
日供水能力	万立方米	20	20
日均供水量	万立方米	6.66	6.97
日均销量	万立方米	5.93	6.24
供水产销差率	%	10.5	10.5
用水户	户	90000	100000
居民	户	88600	98600
非居民	户	2100	2100
平均售水价格	元/立方米	2.50	2.10

资料来源：公司提供

(5) 商品销售

公司商品销售业务主要由子公司新沂市城投商贸有限公司负责运营，主要销售建筑材料等，采用以销定购模式进行。公司商品销售业务主要客户有博尔建设集团有限公司、江苏广宇建设集团有限公司和中兴建设有限公司等，结算方式以现金为主，账期均在 2 年以内。2020 年，公司实现商品销售收入 6.44 亿元，同比大幅增长 187.32%，主要系销售对象工程业务量扩大导致需求增加所致，业务毛利率 9.04%。

(6) 其他业务

公司其他业务收入主要来自保安业务、租赁业务、安装业务和土地销售收入等。

公司保安业务有子公司新沂市金盾保安服务有限公司（以下简称“金盾保安”）和新沂保安服务有限公司（以下简称“新沂保安”）负责。其中，金盾保安主要从事武装押运货币业务，服务于新沂市 200 余家银行网点，新沂保安服务有安保需求的商家。2020 年公司实现保安业务收入为 0.39 亿元。

公司租赁业务收入来自于自持租赁资产，主要包括花厅水街、富民路步行街北侧商铺和嘉瑞家园商铺等。2020 年公司实现租赁收入 1.11 亿元。

公司安装业务主要由子公司江苏源泉管道安装工程股份有限公司负责，主要是自来水管道的安装及维护，2020 年公司实现安装业务收入 0.50 亿元。

公司土地销售收入来自于公司本部和城投置业，2020 年公司共转让 3 块土地，土地系以前年度招拍挂获得，实现土地销售收入 9.31 亿元，已收到土地转让款。

(7) 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的投融资压力。

截至 2020 年底，公司在建项目包括工程建设项目和安置房项目，其中工程建设项目总投资 46.83 亿元，已完成投资 23.96 亿元，尚需投入资金 22.87 亿元。公司在建安置房项目较多，总

投资金额88.20亿元，已投资金额36.20亿元，其中温馨小镇为“16新沂债/PR新沂投”募投项目，处于收尾阶段。

截至2020年底，公司拟建项目为轻工路地块城市更新项目，总投资规模22.05亿元。

表7 截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

业务板块	项目名称	总投资金额	建设进度	建设周期	已完成投资	投资计划		
						2021年	2022年	2023年
工程建设项目	新沂市综合管廊工程	21.61	38.64	2016.06-2021.12	8.35	7.14	6.12	0.00
	田吴河湾湿地公园	4.50	83.33	2016.06-2021.12	3.76	0.74	0.00	0.00
	仲庄产业 AB	3.40	96.47	2016.06-2021.12	3.29	0.11	0.00	0.00
	骆马湖堤北区域综合治理工程	3.01	31.23	2017.05-2020	0.96	2.05	0.00	0.00
	钟吾公园一期地块	3.00	98.33	2016.03-2021.12	2.96	0.04	0.00	0.00
	徐连客专外	3.00	93.33	2016.06-2021.12	2.80	0.20	0.00	0.00
	企业家创业园	8.31	1.84	2020-2022	1.84	1.84	3.41	3.06
	小计	46.83	--	--	23.96	12.12	9.53	3.06
安置房项目	温馨小镇	3.79	98.15	2015.11-2021.7	3.72	0.08	0.00	0.00
	西苑嘉园一期	4.13	89.35	2018.1-2021	3.69	0.41	0.00	0.00
	西苑嘉园二期	6.28	78.82	2019.1-2021	4.95	0.53	0.00	0.00
	四季花城三期	9.30	45.27	2019-2021	4.21	0.90	0.00	0.00
	市府名苑	8.80	47.16	2019-2021	4.15	1.60	0.00	0.00
	心怡小镇	15.82	57.52	2019.12-2022.12	9.10	2.40	2.32	2.41
	高铁花园	24.02	20.82	2020-2023	5.00	7.45	7.24	4.33
	武装部 G 地块	2.69	1.86	2018.3-2021	0.05	--	--	--
	星河湾馨园居	6.91	0.58	2020.10-2023	0.04	2.65	2.30	1.92
	星河湾丽水	4.40	16.14	2020-2023	0.71	1.50	1.16	1.03
	锦城花园	2.06	28.16	2020-2022	0.58	0.97	0.51	--
	小计	88.20	--	--	36.20	18.49	13.53	9.69
合计		135.03	--	--	60.16	30.61	23.06	12.75

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将继续扩大融资规模，持续推进项目开发、资产经营战略和特许经营战略，进一步加大工程建设力度，积极筹集资金加快土地储备，促进土地储备质量和规模的提升；加快土地推介和出让，保障土地经营和公司滚动发展资金。此外，公司城市管廊项目已取得了阶段性成果，未来将基础建设已开工项目，公司目前处于积极谋求转型和发展的阶段，对于未来发展有着较为清晰合理的规划。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共27家。2020年，公司出资设立4家一级子公司、协议转让1家一级子公司、协议注销4家一级子公司。整体看，合并范围变化对公司财务报表影响较小，财务数据的可比性较强。

截至2020年底，公司资产总额683.79亿

元，所有者权益 242.71 亿元（其中少数股东权益 11.70 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 37.58 亿元，利润总额 4.72 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；其他应收款和存货规模大，对资

金形成较大占用，受限资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 683.79 亿元，较 2019 年底增长 14.60%，其中流动资产占 88.04%，非流动资产占 11.96%。近两年公司主要资产构成情况见表 9。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	68.39	11.46	84.08	12.30
预付款项	53.63	8.99	62.79	9.18
其他应收款	39.83	6.68	47.08	6.89
存货	340.50	57.06	389.87	57.02
流动资产	516.28	86.52	601.98	88.04
长期股权投资	25.02	4.19	21.26	3.11
投资性房地产	18.60	3.12	19.01	2.78
在建工程	12.22	2.05	16.18	2.37
其他非流动资产	15.32	2.57	16.61	2.43
非流动资产	80.42	13.48	81.81	11.96
资产总额	596.70	100.00	683.79	100.00

注：其他应收款包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产 601.98 亿元，较 2019 年底增长 16.60%。其中，货币资金 84.08 亿元，较上年底增长 22.94%，主要由银行存款（占 95.35%）和其他货币资金（占 4.64%）构成，其中受限货币资金为 51.16 亿元，主要是用于质押贷款的银行存款和票据保证金。预付款项 62.79 亿元，较 2019 年底增长 17.07%，主要为预付新沂市房屋拆迁安置综合服务中心和新沂市智程建筑安装工程有限公司等的安置房款和工程款。应收账款 9.32 亿元，较 2019 年底增长 92.24%，主要系新增与新沂市鸿瑞房地产开发有限公司的土地出让款和无锡-新沂工业园管理委员会财政审计局的工程款。其他应收款 47.08 亿元，较 2019 年底增长 18.20%；按账龄分析，1 年以内的占 67.69%，1~2 年的占 12.60%，2~3 年的占 5.50%，3 年以上的占 14.21%，公司计提坏账准备 0.30 亿元；其他应收款前 5

名单位欠款金额合计 24.34 亿元，占其他应收款总额的 51.37%，集中度一般。总体看，公司应收类款项欠款方主要为政府单位和国有企业，款项回收风险小，但对资金占用明显。存货 389.87 亿元，较 2019 年底增长 14.50%，主要系工程项目建设持续投入所致；存货主要由工程施工（占 71.86%）和开发土地成本（占 27.90%）构成。其他流动资产 8.08 亿元，较 2019 年底下降 3.45%，主要为购买的理财产品。

表 9 公司前 5 大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
新沂市自然资源和规划局	9.38	19.79
无锡-新沂工业园管理委员会财政审计局	5.66	11.94
江苏新沂经济开发区管理委员会	4.00	8.44
江苏龙湖建设有限公司	3.30	6.97
新沂市新水建筑工程有限公司	2.00	4.22

合计	24.34	51.37
----	-------	-------

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 81.81 亿元，较 2019 年底增长 1.73%。其中，长期股权投资 21.26 亿元，较上年底下降 15.01%，主要系公司转让江苏锡沂高新区科技发展有限公司股权所致；投资性房地产 19.01 亿元，较 2019 年底增长 2.18%，主要系自在建工程转入和评估增值所致；在建工程 16.18 亿元，较 2019 年底增长 32.42%，主要系公司对光电产业园一期、医疗装备产业园等项目投资；公司其他非流动资产 16.61 亿元，较 2019 年底增长 8.45%，主要系公司新增长期债权。

2020 年底，公司受限资产合计 107.22 亿元，占资产总额的比重为 15.68%，其中受限货币资金 51.16 亿元，用于抵押的存货-待开发土地 42.31 亿元、无形资产-土地使用权 0.21 亿元、房屋及建筑物 1.60 亿元和投资性房地产 11.64 亿元，用于质押贷款的应收票据 0.30 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资本实力进一步增强；债务规模增长迅速，整体债务负担重且短期偿付压力较大。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 242.71 亿元，较 2019 年底增长 13.32%。其中，实收资本 10.00 亿元，较 2019 年底无变化；资本公积 178.82 亿元，较 2019 年底增长 16.41%，主要为政府注入的货币资金；未分配利润 33.52 亿元，较 2019 年底增长 10.69%，主要来自留存收益的累积。

负债

2020 年底，公司负债总额 441.08 亿元，较 2019 年底增长 15.31%，其中非流动负债占 69.37%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 135.12 亿元，较 2019 年底增长 11.28%。其中，短期借款 27.36

亿元，较上年底增长 67.27%，主要由质押借款（占 39.11%）、抵押借款（占 7.31%）和保证借款（占 53.58%）构成；预收款项 14.71 亿元，较 2019 年底增长 81.92%，主要系预售房屋销售款增加所致；其他应付款（不含应付利息和应付股利）10.08 亿元，较上年底下降 30.12%，主要系应付新沂市交通投资有限公司往来款减少所致；一年内到期的非流动负债 66.09 亿元，较 2019 年底下降 2.36%，分别为一年内到期的长期借款 53.70 亿元和一年内到期的应付债券 12.39 亿元。

2020 年底，公司非流动负债 305.96 亿元，较 2019 年底增长 17.18%。其中，长期借款 190.87 亿元，较上年底增长 18.83%，主要为保证借款和质押借款；应付债券 104.53 亿元，较 2019 年底增长 15.87%，主要系发行“20 新沂城投 PPN002”“20 沂投 01”“20 沂投 02”和“20 沐东 01”等；其他非流动负债 7.27 亿元，较 2019 年底无变化，主要是公司对新沂沂徽资产管理中心（有限合伙）的有息借款，已调整至有息债务计算。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年
短期债务	89.46	99.95
长期债务	258.11	302.67
全部债务	347.57	402.62
长期债务资本化比率	54.65	55.50
全部债务资本化比率	61.87	62.39
资产负债率	64.11	64.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 402.62 亿元，较 2019 年底增长 15.84%；从构成上看，短期债务占 24.82%，长期债务占 75.18%，短期债务占比有所下降。从债务指标看，2020 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 55.50%、62.39%和 64.51%，较 2019 年底分别上升 0.85 个、0.52 个和 0.40 个百分点。

有息债务到期分布方面，2021 年、2022 年和

2023年公司到期的有息债务分别为84.37亿元、81.05亿元和54.31亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，利润总额对政府补助依赖性一般。

2020年，公司实现营业收入37.58亿元，同比增长80.74%，主要系工程项目建设、商品销售和房屋销售收入增长所致；营业成本31.29亿元，同比增长82.74%；营业利润率为12.03%，同比上升0.40个百分点。

2020年，公司期间费用为2.04亿元，同比增长29.42%，期间费用占营业收入的比重为5.42%，同比下降2.15个百分点。

2020年，公司获得政府补助资金1.54亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额为4.72亿元，利润总额对政府补助依赖性一般。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	20.79	37.58
营业成本	17.12	31.29
期间费用	1.57	2.04
其他收益	3.29	1.54
利润总额	4.01	4.72
营业利润率	11.63	12.03
总资本收益率	0.98	0.93
净资产收益率	1.53	1.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2020年公司总资本收益率为0.93%，净资产收益率为1.42%，同比分别下降0.05个和0.11个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司项目建设支出规模大幅上升，经营活动现金净流出规模较大，投资活动现金持续净流出，资金来源仍依赖对外融资；未来随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2020年公司经营活动现金流入98.83亿元，同比增长57.24%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金40.87亿元，同比增长88.56%，主要系工程项目建设、房屋销售和商品销售收到的现金；收到其他与经营活动有关的现金56.55亿元，主要为收到的往来款。同期，公司经营活动现金流出120.11亿元，同比增长27.88%。其中购买商品、接受劳务支付的现金70.21亿元，同比增长10.47%；支付其他与经营活动有关的现金46.51亿元，主要为支付的往来款。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为-21.28亿元；现金收入比为108.78%，同比上升4.51个百分点，收入实现质量有所提高。

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金流入65.95亿元，主要是收回投资收到的现金，来自短期理财产品的收回。2020年，公司投资活动现金流出75.87亿元，同比增长178.88%；其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金9.66亿元，主要为支付在建工程的工程款；投资支付的现金66.02亿元，同比增长209.10%，主要系公司购买理财产品的支出等。2020年，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.92亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	62.86	98.83
经营活动现金流出量	93.93	120.11
经营活动产生的现金流量净额	-31.07	-21.28
投资活动产生的现金流量净额	-19.13	-9.92
筹资活动产生的现金流量净额	44.12	22.32
现金收入比（%）	104.27	108.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动现金流方面，2020年公司筹资活动现金流入294.95亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金81.90亿元，主要是收回票据和存单收到的现金；其余为借款取得的现金。2020年，公司筹资活动现金流出272.62亿元，其中偿还债务以及偿付利息支付的现金146.23

亿元,支付其他与筹资活动有关的现金 99.34 亿元,主要系新增贷款质押存单以及应付票据保证金所致。2020 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为 22.32 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱,长期偿债能力弱,对外担保规模较大,存在或有负债风险。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,以及新沂市人民政府的持续支持,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看,2020 年底,公司流动比率和速动比率分别为 445.52%和 156.98%,较 2019 年底上升 20.33 个和 12.21 个百分点;现金短期债务比为 0.85 倍,考虑到公司现金类资产受限规模较大,扣除受限后现金短期债务比为 0.33 倍;2020 年,公司经营活动现金流量净额为负,对流动负债无保障能力。

从长期偿债能力指标来看,2020 年,公司 EBITDA 为 7.61 亿元,全部债务/EBITDA 为 52.90 倍,EBITDA 利息倍数为 0.28 倍。

截至 2020 年底,公司对外担保余额合计 125.52 亿元,担保比率为 51.72%,担保比率高,详情见附件 2;被担保对象主要为国有企业和政府单位,经营正常,但无反担保措施。总体看,公司对外担保规模大,存在或有负债风险。

截至2020年底,公司共获得各商业银行授信总额243.72元,已使用额度191.97亿元,尚未使用额度51.75亿元,间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内,母公司资产有所增长,所有者权益稳定性一般,整体债务负担重。

2020 年底,母公司资产总额为 455.84 亿元,较 2019 年底增长 17.41%;其中流动资产 368.79 亿元,占 80.90%。从构成看,流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成,非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

2020 年底,母公司所有者权益为 153.66 亿元,较 2019 年底增长 8.50%;其中,实收资本占 6.51%,资本公积占 72.13%,母公司所有者权益稳定性较好。

2020 年底,母公司负债总额为 302.18 亿元,较 2019 年底增长 22.52%;其中非流动负债 178.34 亿元,占 59.02%。从构成看,流动负债主要由应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成,非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2020 年底资产负债率为 66.29%,较上年底有所上升,整体债务负担较重。

2020 年,母公司营业收入为 7.85 亿元,利润总额为 3.14 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2020 年底,公司存续债券余额 116.93 亿元,其中一年内到期债券总计 12.40 亿元,未来待偿债券本金峰值为 49.60 亿元。2020 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 98.83 亿元、-21.28 亿元和 7.61 亿元,为公司存续债券待偿还本金峰值的 1.99 倍、-0.43 倍和 0.15 倍。

表 13 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项 目	指标值
一年内到期债券余额	12.40
未来待偿债券本金峰值	49.60
现金类资产(剔除受限货币资金)/一年内到期债券余额	2.65
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.99
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.43
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

注:假设公司在“18沭东债”“19新沂01”“19新沂02”“19新城债”“19新沂债”“20新沂城投PPN001”“20新沂城投PPN001”“20新沂债”“20沭东01”“20沭东02”“20沭东03”“20沭东04”和“20沭新01”的第一个赎回日选择赎回上述债券

资料来源:联合资信整理

“16 新沂债/PR 新沂投”偿债资金来源来自于募投项目自身收益,包括安置房销售、商业用房销售、储藏室及地下车库销售收入等。

跟踪期内,募投项目共实现销售收入 5.33 亿元。

十一、结论

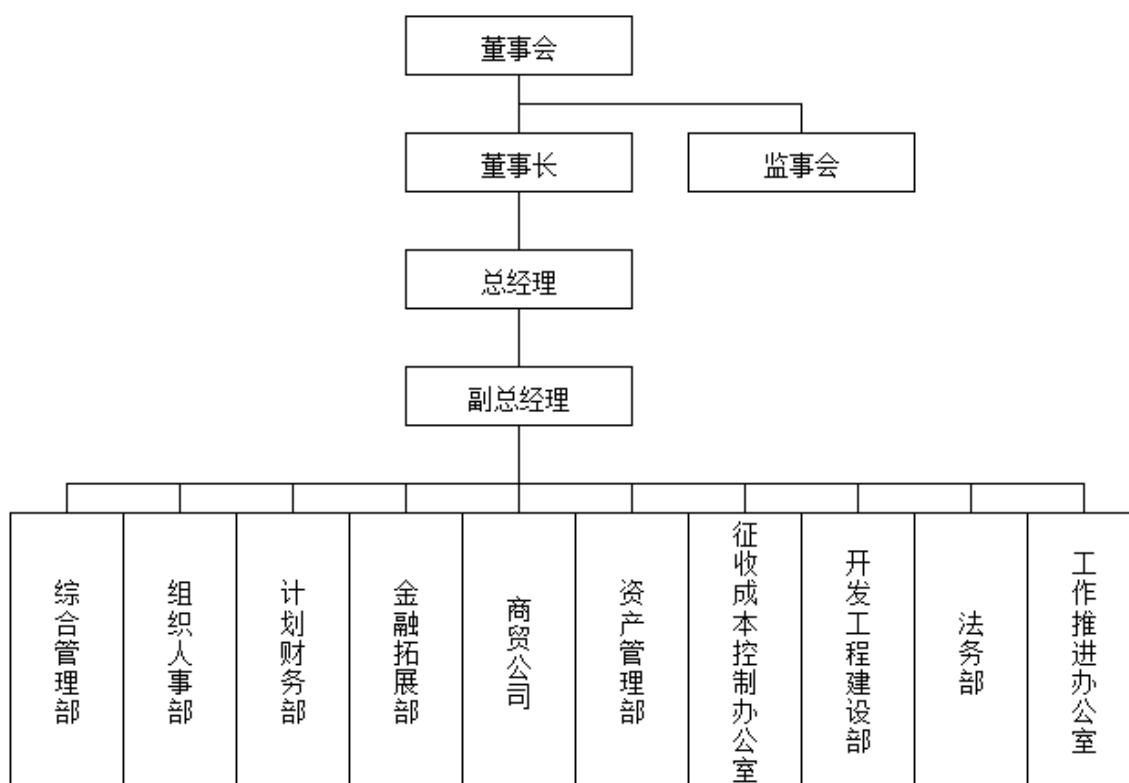
综合评估,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,“16 新沂债/PR 新沂投”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司审计报告

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司审计报告

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
新沂市沐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
江苏德信建设工程有限公司	22000.00	100.00	股权划转
新沂市创兴城镇化建设发展有限公司	20000.00	100.00	股权划转
新沂市正鸿生态农业科技有限公司	10000.00	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
江苏嘉源新能源科技发展有限公司	5000.00	100.00	出资设立
江苏盛禄达建筑科技有限公司	2000.00	100.00	出资设立
新沂市城投君澜酒店管理有限公司	2000.00	100.00	出资设立
江苏新沂馨园数字电影制作基地有限公司	2000.00	100.00	股权划转
江苏恒升热力有限公司	2000.00	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
江苏德为建设工程有限公司	1500.00	100.00	出资设立
新沂市城投酒店管理有限公司	1000.00	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
江苏祥源特种设备检测有限公司	1000.00	100.00	出资设立
江苏天嘉能源供应链科技有限公司	1000.00	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
新沂市龙湖置业有限公司	800.00	100.00	股权划转
新沂市自来水公司	600.00	100.00	股权划转
新沂市城投广告传媒有限公司	500.00	100.00	出资设立
新沂市盛丰建设工程质量检测中心	380.00	100.00	股权转让
新沂市通达管网有限公司	65000.00	69.23	出资设立
新沂市城投天路行装饰有限公司	5000.00	60.00	出资设立
徐州祥润旺建筑装饰工程有限公司	1600.00	60.00	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
鑫港国际投资有限公司	--	100.00	出资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2 截至 2020 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	7800.00	国有企业
江苏锡沂水务有限公司	74684.59	国有企业
新沂大运河景观工程有限公司	3000.00	国有企业
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	50000.00	国有企业
新沂经济开发区建设发展有限公司	285690.00	国有企业
新沂骆马湖旅游发展有限公司	60500.00	国有企业
新沂马陵山旅游发展有限公司	15141.21	国有企业
新沂市公共交通公司	13108.82	国有企业
新沂市交通投资有限公司	251430.97	国有企业
新沂市教育投资发展有限公司	59750.00	国有企业
新沂市人民医院	18600.00	国有企业
新沂市润泽绿色农业科技有限公司	9442.17	国有企业
新沂市水务有限责任公司	99903.04	国有企业
新沂市沃园绿色农业科技有限公司	79232.50	国有企业
新沂市新润绿色农业科技有限公司	17500.00	国有企业
新沂市新源水务投资发展有限公司	76370.44	国有企业
新沂市中医医院	62490.63	国有企业
徐州市新沂经济技术开发区总公司	2000.00	国有企业
新沂窑湾古镇商业管理服务有限公司	2000.00	国有企业
新沂市丰硕绿色农业科技有限公司	25000.00	国有企业
新沂市嘉华绿色农业科技有限公司	17000.00	国有企业
新沂市瑞锦绿色农业科技有限公司	16000.00	国有企业
新沂市润泽绿色农业科技有限公司	5557.83	国有企业
合计	1252202.20	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	80.01	69.16	84.89
资产总额(亿元)	524.85	596.70	683.79
所有者权益(亿元)	194.02	214.18	242.71
短期债务(亿元)	75.96	89.46	99.95
长期债务(亿元)	228.80	258.11	302.67
全部债务(亿元)	304.75	347.57	402.62
营业收入(亿元)	16.22	20.79	37.58
利润总额(亿元)	4.12	4.01	4.72
EBITDA(亿元)	5.47	6.46	7.61
经营性净现金流(亿元)	-68.52	-31.07	-21.28
财务指标			
销售债权周转次数(次)	12.06	5.54	4.84
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.09
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.06
现金收入比(%)	91.42	104.27	108.78
营业利润率(%)	13.58	11.63	12.03
总资本收益率(%)	0.93	0.98	0.93
净资产收益率(%)	1.79	1.53	1.42
长期债务资本化比率(%)	54.11	54.65	55.50
全部债务资本化比率(%)	61.10	61.87	62.39
资产负债率(%)	63.03	64.11	64.51
流动比率(%)	482.93	425.19	445.52
速动比率(%)	183.30	144.77	156.98
经营现金流动负债比(%)	-68.50	-25.59	-15.75
全部债务/EBITDA(倍)	55.76	53.80	52.90
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.36	0.28
现金短期债务比(倍)	1.05	0.77	0.85

注：其他非流动负债中有息部分纳入有息债务计算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	25.10	37.56	45.66
资产总额(亿元)	334.26	388.25	455.84
所有者权益(亿元)	125.45	141.62	153.66
短期债务(亿元)	25.04	67.21	80.44
长期债务(亿元)	130.95	145.60	176.78
全部债务(亿元)	155.99	212.81	257.23
营业收入(亿元)	6.89	4.31	7.85
利润总额(亿元)	3.15	3.13	3.14
EBITDA(亿元)	3.23	4.14	4.85
经营性净现金流(亿元)	-17.02	-27.93	6.36
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.88	4.28	6.65
存货周转次数(次)	0.05	0.02	0.03
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.02
现金收入比(%)	100.65	48.41	120.71
营业利润率(%)	16.27	28.41	30.46
总资本收益率(%)	1.03	1.04	0.96
净资产收益率(%)	2.29	1.97	1.51
长期债务资本化比率(%)	51.07	50.69	53.50
全部债务资本化比率(%)	55.43	60.04	62.60
资产负债率(%)	62.47	63.52	66.29
流动比率(%)	362.79	307.96	297.80
速动比率(%)	190.01	160.64	155.17
经营现金流动负债比(%)	-22.06	-28.05	5.13
全部债务/EBITDA(倍)	48.34	51.39	53.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.42	0.23
现金短期债务比(倍)	1.00	0.56	0.57

注：其他非流动负债中有息部分纳入有息债务计算

附件 4 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	(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 - 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%
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

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

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。