



2021年新沂市城市投资发展有限公司绿色 债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2021年新沂市城市投资发展有限公司绿色债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 新沂绿色债/G21 新沂	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持新沂市城市投资发展集团有限公司¹（以下简称“新沂城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21 新沂绿色债/G21 新沂”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：新沂市经济较快增长，外贸经济持续活跃，公司是新沂市重要平台，业务较为多元，营业收入稳中有增，继续获得地方政府较大力度支持，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21 新沂绿色债/G21 新沂”的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大资金支出压力，短期债务增长较快，面临较大偿债压力，且存在较大或有负债风险等不利因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	762.09	743.87	683.79	596.70
所有者权益	262.71	261.76	242.71	214.18
总债务	459.43	443.12	402.62	347.57
资产负债率	65.53%	64.81%	64.51%	64.11%
现金短期债务比	0.47	0.46	0.85	0.77
营业收入	9.57	38.38	37.58	20.79
其他收益	0.56	2.08	1.54	3.29
利润总额	1.18	4.35	4.72	4.01
销售毛利率	14.38%	13.43%	16.72%	17.63%
EBITDA	--	8.96	7.61	6.46
EBITDA 利息保障倍数	--	0.31	0.28	0.36
经营活动现金流净额	2.61	-22.14	-21.28	-31.07
收现比	12.79%	68.29%	108.78%	104.27%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

¹ 2021 年 12 月，公司名称变更为“新沂市城市投资发展集团有限公司”。

优势

- **新沂市经济较快增长，外贸经济持续活跃。**新沂市是苏北区域重要交通枢纽、全国百强县，2021 年经济总量在徐州市下属区县中排名第四，进出口有力拉动了经济增长，经济发展情况较好。近年新沂市财力稳步提升，财政收入质量较好。
- **公司地位突出，业务较为多元，营业收入稳中有增。**公司是新沂市重要平台，主要从事新沂市基础设施建设、征地拆迁、安置房建设、商品贸易、自来水销售等业务，业务较为多元。近年公司营业收入持续增长，截至 2021 年末主要在建项目投资规模较大，业务持续性较好。
- **继续获得地方政府较大力度支持。**2021 年及 2022 年 1-3 月公司继续获得地方政府较大规模资金拨付和财政补贴，有效提升了资本实力和盈利水平，可持续发展能力增强。
- **江苏再担保提供的保证担保仍能有效提升“21 新沂绿色债/G21 新沂”信用水平。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21 新沂绿色债/G21 新沂”的信用水平。

关注

- **资产流动性较弱。**公司项目建设成本和土地资产占比较高，应收及预付款项规模较大且部分账龄较长，对营运资金造成较大占用，部分欠款方为民营企业且信用资质较差，存在一定坏账风险，货币资金和土地资产受限比例较高。
- **面临较大资金支出压力。**截至 2021 年末，公司主要在建自建及安置房项目尚需投资规模较大，近年经营活动现金流持续大规模净流出，未来项目建设支出对债务融资依赖度较高。
- **短期债务增长较快，偿债压力较大。**公司总债务进一步增长，资产负债率继续上升至较高水平，短期债务规模攀升，现金短期债务比下降，EBITDA 利息保障倍数较低，公司债务负担较重且短期集中偿付压力较大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**2021 年末，公司对外担保规模较大且均无反担保措施，存在较大或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			



业务多样性	5		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-8-11	顾春霞、范俊根	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2013-9-9	姚伟、姚煜	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 新沂绿色债/G21 新沂	6.00	6.00	2021-8-11	2028-10-21

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年10月公开发行7年期6亿元绿色债券，募集资金计划用于新沂市海绵城市建设项目（一期）及补充营运资金。截至2022年5月7日，“21新沂绿色债/G21新沂”募集资金专项账户余额为5,768.37元。

三、发行主体概况

2021年及2022年1-3月，公司注册资本、控股股东及实际控制人、股权结构均无变化。2021年6月及8月，公司法定代表人、总理由周波变更为王振和。2021年12月，公司名称变更为“新沂市城市投资发展集团有限公司”，经营范围由“城市基础设施建设、项目投资及并购、建设用地的平整、拆迁安置房及廉租房和经济适用房建设、水利工程施工等”变更为“房地产开发经营、建设工程施工、房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包、自来水生产与供应、河道采砂；股权投资、商业综合体管理服务、工程管理服务、市政设施及城市绿化管理、园林绿化工程施工、住房租赁、土地整治服务等”。2022年4月，公司股东新沂市人民政府作出决定，免除周波董事长职务²，任命石祥雷为公司董事长。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，新沂市人民政府持有公司100%股份，为公司控股股东和实际控制人，公司产权及控制关系详见附录二。

公司仍为新沂市重要的基础设施建设主体，主要从事新沂市基础设施建设、征地拆迁、安置房建设业务，同时经营商品销售、自来水销售等业务。2021年及2022年1-3月，公司合并范围新增11家子公司，减少5家子公司，详见表1。截至2022年3月末，公司纳入合并报表范围子公司共30家一级子公司，详见附录四。

表1 2021年及2022年1-3月公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
新沂市德润建设工程有限公司	100.00%	0.10	建设工程施工	新设
新沂市中新城市运营管理服务有限公司	100.00%	1.00	公共事业管理服务；物业管理	新设
新沂安道信息科技有限公司	100.00%	0.02	信息技术咨询服务	新设
新沂市启航驾驶员考试咨询有限公司	100.00%	50.00（万元）	驾驶员培训服务；场地租赁	划拨转入

² 根据公开信息查询，公司前董事长周波涉嫌严重违纪违法，目前正在接受新沂监委纪律审查和监察调查。



江苏棋盘安防科技有限公司	51.00%	0.20	新材料技术研发；机械设 备研发；建筑材料销售	划拨转入
新沂市铸才建筑安装工程有限公司	100.00%	0.20	工程管理服务；建筑材料 销售；广告制作	划拨转入
新沂市湖畔里农业发展有限公司	100.00%	0.20	农产品种植、初加工；农 业基础设施建设	划拨转入
青岛新泰荣实业发展有限公司	100.00%	1.00	贸易及实业投资	新设
新沂市创荣城市建设有限公司	100.00%	1.00	工程总承包；工程建设	新设
新沂市城投资产经营管理有限公司	100.00%	1.00	住宿服务；物业管理；投 资管理	新设

2、2021 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
新沂市东腾商贸有限公司	100.00%	0.10	商品销售、食品经营	协议转让
新沂市旭通热力有限公司	100.00%	2.00	热力生产和供应；供冷服务	协议转让
新沂市至尚田园投资发展有限公司	51.00%	0.30	基础设施建设	协议解散
江苏嘉源新能源科技发展有限公司	100.00%	0.50	新能源技术推广服务及技 术咨询	划拨转出
江苏天嘉勇业能源科技有限公司	100.00%	0.10	技术咨询；材料及设备销售	划拨转出

3、2022 年 1-3 月新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
新沂启航人力资源有限公司	100.00%	0.02	人力资源服务	新设

资料来源：公司 2021 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在



全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行



吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

新沂市是苏北区域重要交通枢纽，近年致力于枢纽经济和产业转型，明确重点发展“4+4”的特色产业和新兴产业布局

区位特征：新沂市是苏北区域重要交通枢纽，紧扣“打造区域综合交通枢纽”发展定位，深化建设港口、高铁、通航、公路、铁路“五大枢纽工程”，提升门户能级。新沂市位于江苏省北部，苏、鲁两省交界处，系徐州市下辖市，是沿东陇海城镇轴中心城市，新沂市总面积1,591.60平方公里，下辖13个镇、5个街道、1个省级经济开发区、1个省级高新区和1个风景名胜区管理处。根据全国第七次人口普查数据，新沂市全市常住人口96.99万人。新沂市北接山东郯城县，南隔沂河、骆马湖与宿迁市相望，西和邳州市相邻，东与东海、沭阳两县毗连。新沂市距徐州、连云港、临沂、淮安等城市均在100公里左右，是苏北区域重要的交通枢纽。公路方面，新沂境内有京沪高速、连霍高速、新扬高速3条高等级公路，另有205、235、311国道及268、424、425、505、344省道等快速路网；铁路方面，新沂境内有陇海铁路、胶新铁路和新长铁路，目前徐连客运专线已通车，合青高铁、临淮快速铁路正在规划建设。水运方面，京杭大运河绕境而过，可直达长江水道。新沂市周边80公里范围内分布着徐州机场、连云港机场、临沂机场及淮安机场4座机场。近年来，新沂市紧扣“打造区域综合交通枢纽”发展定位，深化建设港口、高铁、通航、公路、铁路“五大枢纽工程”，提升门户能级。

图 1 新沂市区位图



图 2 新沂市交通路网示意图



资料来源：公开资料

经济发展水平：新沂市经济发展情况较好，经济总量在徐州市下属区县中排名第四。新沂市是全国百强县，近年经济总量保持增长，2019年新沂市产业转型初显成效，节能环保产业和新一代信息技术产业产值大幅增长，对工业经济拉动作用明显，经济增速有所提升；2020年受疫情因素影响，经济增速下滑，2021年新沂市经济稳中有升，全年实现地区生产总值781.43亿元、增长10.1%，外贸经济持续活跃，进出口总额有利拉动经济增长，2021年人均地区生产总值81,323元。近五年来，新沂市完成亿元以上项目签约465个、开工329个、投产246个，固定资产投资年均增长6.5%，新凤鸣、温德水性超纤、中新特钢、中清新能源、科隆新能源、上菱高端智能冰箱等一批投资50亿元以上的“头部”企业相继落户，有效引领了一批百亿级产业加快集聚集群。

表2 徐州市各区县 2021 年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
铜山区	1,300.00	11.0%	105,025	56.07	95.09
邳州市	1,108.22	9.5%	75,772	47.34	146.20
新沂市	781.43	10.1%	81,323	43.71	50.72
泉山区	750.00	7.0%	121,007	41.86	5.91
睢宁县	680.00	10.0%	62,466	42.69	89.44
丰县	550.00	-	58,811	33.02	79.84
贾汪区	408.00	9.5%	89,956	25.24	73.11
鼓楼区	339.83	6.1%	79,933	23.90	0.00

注：“-”表示数据未公布；新沂市2021年人均GDP根据2021年末常住人口计算得到，其余区县2021年人均GD根据第七次人口普查数据中常住人口计算得到。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 新沂市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	781.43	10.1%	692.22	3.1%	686.40	6.0%
固定资产投资	-	8.7%	-	5.3%	-	6.8%
社会消费品零售总额	368.33	28.5%	286.75	-9.7%	219.87	5.0%
进出口总额	135.14	23.6%	109.30	19.7%	91.22	11.9%
人均 GDP（元）	81,323		71,369		75,124	
人均 GDP/全国人均 GDP	100.43%		98.51%		105.97%	

注：“-”表示数据未公布；2021 年人均 GDP 根据 2021 年末常住人口计算得到，2020 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据中常住人口计算得到。

资料来源：2019-2021 年新沂市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：新沂市坚持“工业立市、产业强市”战略，致力于枢纽经济和产业转型。近年来，新沂坚持“工业立市、产业强市”战略，致力于枢纽经济，注重产业转型发展。明确了发展冶金新材料、化工新材料、高端纺织、智能电器四大特色优势产业集群和新能源、精密制造、数字经济、医药健康及高端医疗器械四大新兴产业的“4+4”产业发展格局。新沂市利用自身交通区域优势，放大“区位优势”，依托“公、铁、水、空、管”联动的立体化交通网络，紧扣“打造区域综合交通枢纽”发展定位，大力推进枢纽、物流、产业三大优势转换，并构建具备“公铁水空管”多式联运物流集群的全国性商品集散储运中心。目前，新沂市正加快推进公路港物流园、国际铁路物流园、快递物流园、美妆电商园建设。2021年新沂市快递发单量居徐州县域之首，“十四五”期间，保税物流中心业务总收入突破100亿元，新沂港、国际铁路物流园货物吞吐量分别实现3,000万吨、2,000万吨。

在产业转型方面，新沂市加速构建生态优先、绿色发展的现代产业体系，明确了发展冶金新材料、化工新材料、高端纺织、智能电器四大特色优势产业集群和新能源、精密制造、数字经济、医药健康及高端医疗器械四大新兴产业的“4+4”产业发展格局。2021年新沂市招商引资落地180亿元的新凤鸣新沂产业基地、105亿元的科隆新能源新沂产业基地、79亿元的中清新能源、50亿元的锦诗纺织产业基地重大项目，新凤鸣、科隆新能源等大项目开工建设，中清光伏、上菱电器、启峰5G精密制造等项目已投产或部分投产。

财政及债务水平：近年来新沂市财力稳步提升，财政收入质量较好，但财政自给率较低。2021 年，新沂市实现一般公共预算收入 43.71 亿元。财政自给率为 42.41%，财政自给能力较低。近年来随着新沂市基础设施建设及城市更新改造的不断推进，地方政府债务余额增速较快，2021 年末地方政府债务余额达 135.43 亿元。

表4 新沂市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	43.71	37.50	35.55
税收收入占比	84.37%	85.92%	81.69%



财政自给率	42.41%	38.87%	39.41%
政府性基金收入	50.72	49.06	31.13
地方政府债务余额	135.43	113.48	72.99

资料来源：新沂市财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

投融资平台：新沂市主要投融资主体有 4 家，分别为新沂城投、新沂市交通投资有限公司（以下简称“新沂交投”）、新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“新沂经开”）和新沂市沐东新城投资开发有限公司（以下简称“沐东新城”），新沂城投是新沂市重要平台，各城投部分财务指标及职能地位如下表所示。

表5 新沂市主要投融资主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
新沂城投	新沂市人民政府	261.76	64.81%	38.38	443.12	新沂市重要平台，主要从事新沂市基础设施建设、征地拆迁、安置房建设、商品贸易、自来水销售等业务，业务较为多元
新沂交投	新沂市人民政府	114.14	65.24%	14.85	176.88	新沂市主要平台，主要负责新沂市内的交通基础设施和水利工程项目建设等
新沂经开	新沂市人民政府	96.04	64.43%	12.35	148.27	新沂市次要平台，主要承担新沂经开区内的基础设施建设职能，负责园区内的土地整理、基础设施建设以及棚户区改造工程等业务
沐东新城	新沂城投	261.76	64.81%	9.07	80.00	主要从事锡沂高新区内征地拆迁、城乡基础设施建设及运营等

注：财务数据为 2021 年末/2021 年度；新沂交投、沐东新城总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为新沂市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事新沂市基础设施建设、征地拆迁、安置房建设、商品销售、自来水销售等业务，业务较为多元，2021年公司营业收入稳中有增。分业务来看，受项目建设进度和结算安排影响，2021年征地拆迁业务收入大幅增长；由于已完工安置房集中交付验收增加，安置房销售收入大幅增长；受主要客户建材采购需求减少影响，公司商品销售收入下滑较多；公司当期未实现土地销售收入，以租赁和安装为主的其他业务收入有所增长。

毛利率方面，受当期工程施工项目毛利率有所上升影响，2021年公司工程项目建设业务毛利率提升，征地拆迁业务毛利率较为稳定；由于公司部分安置房直接对拆迁户进行安置，无销售回款，2020年收入占比较高的安置房业务毛利亏损，2021年由于收入占比较高的星河湾祥苑和星河湾茗苑项目涉及部分市场化房屋及商业配套销售，公司安置房业务扭亏为盈，但毛利率较低；租赁及安装为主的其他业务毛利率相对较高。综合影响下，2021年公司销售毛利率有所下滑。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率



工程项目建设	9.62	16.32%	9.35	14.89%
征地拆迁工程	5.96	16.67%	2.23	16.67%
房屋销售	16.54	2.55%	7.21	-9.38%
商品销售收入	2.46	5.65%	6.44	9.04%
自来水销售	0.38	18.61%	0.40	19.78%
保安业务	0.37	16.67%	0.39	16.37%
其他	0.37	29.69%	0.47	32.30%
主营业务收入小计	35.69	9.43%	26.49	7.41%
土地销售	0.00	--	9.31	31.86%
其他	2.68	66.68%	1.77	76.23%
其他业务收入小计	2.68	66.68%	11.08	38.96%
合计	38.38	13.43%	37.58	16.72%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司工程项目建设收入稳中有增，在建自建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力

公司是新沂市重要的基础设施建设主体，负责区域内道路、桥梁等基础设施建设业务。公司工程项目建设包括基础设施代建和工程施工业务，其中基础设施代建业务由公司本部和子公司沐东新城负责经营，经营模式为：公司本部与新沂市人民政府签订委托代建框架协议，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、资金管理、工程款支付等。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。待项目竣工且经验收合格后，新沂市政府根据审计后的工程总成本加成一定比例（一般为15%-20%）向公司支付代建款，公司确认为工程项目建设收入并结转相应成本。

沐东新城与委托方江苏华邑市政工程有限公司³签订委托代建协议，负责锡沂高新区道路改造、河道整治、绿化和土方工程等项目建设，待工程符合交付条件后移交委托方，委托方每年根据项目当年实际发生的建设成本加成一定比例向公司支付委托建设费用，协议约定加成比例为15%-18%，具体比例根据每个项目的筹集成本、投入的工作量等确定。

工程施工业务由子公司江苏德信建设工程有限公司⁴（以下简称“德信建设”）负责经营，德信建设具备建筑工程施工总承包一级资质和市政公用工程施工总承包二级资质，主要通过市场化招投标方式承接项目，项目主要来自公司本部和新沂市住房和城乡建设局等。2020-2021年工程施工收入分别为1.04亿元和0.71亿元，对营业收入的贡献有限。

2021年公司工程项目建设收入稳中有增，确认收入的项目如下表所示。由于当期结算项目的成本加

³ 江苏华邑市政工程有限公司为无锡-新沂工业园管理委员会规划建设局全资子公司，2019年以前，沐东新城代建项目直接与无锡-新沂工业园管理委员会结算，2019年开始转为与江苏华邑市政工程有限公司结算。

⁴ 江苏德信建设工程有限公司原名“江苏省新沂市市政建设工程有限公司”，2021年3月更为现名。



成比例较高，2021年公司工程项目建设业务毛利率提升。

表7 2020-2021 年公司工程建设项目收入明细（单位：亿元）

年份	项目名称	结转成本金额	确认收入金额
2021 年	东方雨虹研发中心	1.30	1.56
	凤凰文化广场	1.20	1.44
	新城福邸	1.15	1.37
	沐东大道	0.78	0.92
	明轩花苑	0.67	0.81
	机关幼儿园分校	0.29	0.34
	其他	2.66	3.18
	合计	8.05	9.62
2020 年	沐东大道	1.34	1.59
	新戴河南路	1.06	1.27
	煜城花园	1.03	1.24
	北京路	0.45	0.53
	漓江路	0.44	0.52
	市府路	0.42	0.50
	汉江路	0.36	0.43
	官庄亿斤粮库西地块	0.23	0.28
	其他项目	2.62	3.01
	合计	7.96	9.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司已完工基础设施代建项目包括明轩花苑、新城福邸、凤凰文化广场、东方雨虹研发中心等，账面价值5.18亿元；主要在建基础设施代建项目详见下表。截至2021年末，德信建设在手合同20个，合同金额合计6.84亿元。公司在建及完工待结算基础设施代建项目尚具有一定规模，未来可带来一定收入。

表8 截至 2021 年末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
骆马湖堤北区域综合治理工程	3.01	2.17
钟吾公园一期地块	3.00	2.96
徐连客专外	3.00	2.81
合计	9.01	7.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司主要在建自建项目有企业家创业园项目、文博广场，截至2021年末尚需投资规模较大，未来面临较大资金支出压力。企业家创业园项目建成后计划通过酒店运营和办公楼出租取得收入，文博广场项目建成后收益主要来自文博广场剧院出租和广告位收入，需关注后续收益实现情况。

表9 截至 2021 年末公司主要自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
企业家创业园	8.31	3.68
文博广场	8.28	2.60
合计	16.59	6.28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司征地拆迁收入大幅增长，但该项业务暂无在建、拟建项目，后续项目承接具有一定不确定性；待结转成本规模较大，收入较有保障，但结算时间存在一定不确定性

公司征地拆迁业务主要由子公司沐东新城负责。根据沐东新城2008年与锡沂工业园管委会签订的《征地拆迁项目投资协议》，该业务委托方为锡沂工业园管委会，主要系对无锡-新沂工业园内的待开发土地进行拆迁、征收、补偿等工作。根据协议，公司就城市总体规划所需整理的土地进行征地拆迁，所需资金由公司自筹，待征地拆迁工作全部结束后由委托方进行回购。征地拆迁工程回购款根据公司拆迁过程中实际发生的成本加成一定比例确定，成本主要包括拆迁补偿费、农作物及附属物补偿安置费以及土地整理费用等，加成比例以20%计算。

由于公司征地拆迁土地主要位于新沂市北沟镇，为加强北沟镇建设、改善征地拆迁投资环境，2008年公司与新沂市北沟街道办事处（以下简称“北沟街道办”）签订《委托征地拆迁协议》，由北沟街道办负责其镇区范围内的征地拆迁工作，项目竣工后移交至公司，双方根据由锡沂工业园管委会财审局认定的补偿通知单确认结算价款。

受项目建设进度及结算安排影响，2021年征地拆迁收入同比大幅增长，当期确认收入的项目详见下表。毛利率方面，征地拆迁业务按20%成本加成比例确认收入，毛利率稳定。

表10 2020-2021 年公司征地拆迁项目收入明细（单位：亿元）

年份	项目名称	结转成本金额	确认收入金额
2021 年	仲庄产业 AB	2.37	2.85
	仲庄产业	1.52	1.83
	漓江路地块	1.07	1.28
	合计	4.97	5.96
2020 年	田吴河湾湿地公园	0.79	0.95
	仲庄产业园漓江路地块	0.60	0.72
	其他	0.47	0.56
	合计	1.85	2.23

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司暂无在建、拟建的征地拆迁项目，后续项目承接具有一定不确定性；已完工未完成收入结转的征地拆迁工程主要有田吴村（北京东路南、马陵山路北、黄墩河东、珠江路西）、仲庄

产业AB等等，待结算成本合计40.77亿元，未来收入较有保障，但受结算安排影响，项目结算时间存在一定不确定性。

2021年公司安置房销售收入大幅增长；在建安置房项目投资规模较大，业务持续性较好，但同时也面临较大的资金支出压力

公司安置房建设业务主要由公司本部、子公司新沂市城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）负责经营，业务模式主要为：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，部分安置房直接对拆迁户安置，无销售回款。2021年公司房屋销售收入同比大幅增长，主要系安置房陆续完工并销售所致，明细如下表所示，其中新城国际二期、星河湾金地分别实现1,198.26万元、310.31万元配套商业房销售收入。2021年公司房屋销售扭亏为盈，主要系收入占比较高的星河湾祥苑和星河湾茗苑项目涉及部分市场化房屋及商业配套销售所致。

表11 2020-2021 年公司房产销售收入明细（单位：亿元）

时间	项目名称	销售主体	确认收入
2021 年	星河湾祥苑 D 地块	城投置业	5.82
	明珠花苑	新沂市金诚观复置业有限公司	5.20
	星河湾茗苑 G 地块	城投置业	2.95
	星河湾金地	城投置业	1.72
	新城国际二期	城投置业	0.38
	新城国际一期	城投置业	0.22
	其他	城投置业、新沂城投等	0.25
	合计		16.54
2020 年	明珠花苑	新沂市金诚观复置业有限公司	5.33
	华泰豪庭五期	新沂城投	0.57
	星河湾金地	城投置业	0.52
	新城国际一期	城投置业	0.44
	星河湾馨园居	城投置业	0.25
	星河湾一期	城投置业	0.05
	紫荆大厦	城投置业	0.04
	沐东农贸市场	城投置业	0.01
	合计		7.21

注：新沂市金诚观复置业有限公司为城投置业子公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司已完工安置房项目包括武装部地块（星河湾一期、星河湾二期）、明珠花苑、花鸟市场地块等，总可售面积约94万平方米，待售面积13.64万平方米。截至2021年末，公司主要在建安置房项目投资规模较大，业务持续性较好，但在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

表12 截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
高铁花园	24.02	10.01
心怡小镇	15.82	8.50
轻工路东地块城市更新	14.23	4.64
西苑嘉园	11.89	3.76
四季花城三期	9.30	11.00
市府名苑	8.80	6.76
星河湾馨园居	6.91	2.89
星河湾丽水	4.40	2.72
温馨小镇	3.79	3.75
武装部 G 地块	2.69	1.99
锦城花园	2.06	1.46
合计	103.91	57.48

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司商品销售收入及毛利率均有所下滑，供应商和客户集中度高，部分客户信用资质较差，垫资模式下存在较大款项回收风险

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（以下简称“城投商贸”）负责，主要销售建筑材料，采用以销定购模式运营，由城投商贸进行垫资采购，待采购额达到约定额度时与供应商统一结算，客户在发货后30天内支付50%货款，剩余50%货款在发货后60天内结清。公司销售的商品主要用于工程项目，受下游主要客户工程项目进度变化及采购需求减少影响，2021年公司商品销售收入同比下滑61.84%。毛利率方面，2020年公司商品销售业务毛利率较高，主要系当期部分建材经加工后销售，附加值较高所致；2021年受商品购销价格波动影响，商品销售毛利率有所下滑。

2021年公司商品销售业务前五大供应商采购额及前五大客户销售额占比均超过90%，供应商和客户的集中度很高，考虑到公司主要采用垫资方式进行采购和销售，且部分客户信用资质较差，该业务存在较大款项回收风险。

表13 2020-2021 年公司商品销售业务前五大供应商及客户情况⁵（单位：亿元）

时间	供应商名称	采购额	占总采购额比例	客户名称	销售额	占总销售额比例
2021年	海南航瑞能源有限公司	1.06	45.79%	上海高玄实业有限公司	1.06	43.19%
	海南恒盈石油化工有限公司	0.71	30.53%	兰州易企众农业科技有限公司	0.85	34.39%

⁵ 江苏广宇建设集团有限公司（控股股东及实际控制人为靖江市人民政府国有资产监督管理委员会）、南通四建集团有限公司（民营企业）、新华联控股有限公司（民营企业）存在多条历史被执行人、历史失信被执行人记录。博尔建设集团有限公司、江苏徐钢钢铁集团有限公司、福建青企实业有限公司存在历史被执行人记录。



2020 年	徐州振群钢材贸易有限公司	0.21	9.14% 博尔建设集团有限公司	0.25	10.09%
	龙岩市兴宏贸易有限公司	0.13	5.72% 江苏广宇建设集团有限公司	0.16	6.59%
	徐州方宏物资贸易有限公司	0.07	2.95% 南通四建集团有限公司	0.11	4.42%
	合计	2.18	94.13% 合计	2.43	98.67%
	徐州方宏物资贸易有限公司	2.21	29.78% 博尔建设集团有限公司	1.79	25.75%
	肱宏供应链管理（上海）有限公司	1.40	18.83% 福建青企实业有限公司	1.24	17.76%
	福建光鑫悦实业有限公司	1.12	15.14% 福州开发区鸿宇实业有限公司	0.53	7.68%
	江苏徐钢钢铁集团有限公司	0.84	11.32% 江苏德信建设工程有限公司	0.49	7.07%
	新华联控股有限公司	0.60	8.13% 江苏广宇建设集团有限公司	0.41	5.92%
	合计	6.17	83.20% 合计	4.46	64.18%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司业务多元化程度较高，自来水销售、保安业务及其他业务收入对公司收入形成有益补充

自来水销售业务主要由子公司新沂市自来水公司（以下简称“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，供水面积约35万平方米，供水服务家庭约10万户，服务人口约32万人，具有垄断优势。截至2021年末，自来水公司供水管网总长度约1,160公里，供水能力为20万吨/日，与上年持平。2020-2021年公司供水量分别为0.25亿吨和0.34亿吨，售水量分别为0.23亿吨和0.27亿吨。2021年自来水销售收入及毛利率同比均小幅下降。

公司保安业务主要由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，其中金盾保安主要为新沂市各银行网点提供武装押运货币服务。2021年公司实现保安业务收入0.37亿元，同比小幅下降，毛利率较为稳定。

公司其他业务主要包括安装、租赁等业务，其中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，负责自来水管道的安装和维护，2021年实现安装业务收入0.98亿元，同比有所增长。租赁业务主要由子公司城投置业负责，租赁资产包括花厅水街、富民路步行街北侧商铺和嘉瑞家园商铺等，2021年租赁资产增加，实现租赁收入1.57亿元，保持增长态势。公司其他业务毛利率水平较高。

2020年公司及子公司城投置业出售三宗土地，均为出让性质的商住用地，实现土地销售收入9.31亿元。2021年公司未实现土地销售收入，未来土地销售计划尚不确定，该项业务收入持续性存在不确定性。

综合来看，公司下属子公司较多，业务较为多元，自来水销售、保安业务及租赁、安装等其他业务收入对公司综合盈利能力形成有益补充。

公司在资产注入和财政补贴方面继续获得当地政府的大力支持

公司作为新沂市重要的基础设施建设主体，2021年以来继续在资产注入和财政补贴方面得到地方政府的大力支持。资产注入方面，2021年公司获得财政拨入款项增加资本公积12.31亿元，同期德信建设减少对原子公司新沂市旭通热力有限公司股权等减少资本公积0.26亿元，资本公积净增加12.06亿元。



财政补贴方面，2021年及2022年1-3月，公司分别收到新沂市财政局计入其他收益的财政补贴2.08亿元和0.56亿元，占利润总额的比重分别为47.90%和47.66%。整体上看，当地政府对公司的支持力度大，有效提升了公司资本实力、盈利水平和可持续发展能力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年及2022年1-3月公司合并范围变化情况详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，但项目建设成本和土地资产占比较高，应收及预付款项规模较大且部分账龄较长，对营运资金造成较大占用，部分欠款方为民营企业且信用资质较差，存在一定坏账风险，货币资金和土地资产受限比例较高，资产流动性较弱

2021年以来随着债务融资规模持续增长及政府资金拨付，公司资产增长较快，资产结构仍以流动资产为主。

公司货币资金波动减少，2022年3月末因质押贷款和票据保证金受限的比例为66.27%，受限比例较高。2021年末应收账款主要为应收代建结算款及商品销售款，同比增长较快，账龄主要在2年以内，单笔应收金额超过400万元的欠款方中存在被执行人或失信信息的金额合计0.70亿元，存在一定款项回收风险；2022年3月末应收账款进一步增长。2021年末公司预付款项主要为预付拆迁款和项目工程款，同比大幅减少主要系公司预付安置房购房款因安置房销售转出，同时部分预付拆迁款转入存货所致。2021年末公司预付款项账龄超过3年的金额为3.76亿元，前五名欠款方中民营企业金额为6.23亿元，部分企业存在历史被执行人记录，存在一定坏账风险。2021年末其他应收款主要为往来款、代收代付款及保证金，账龄超过3年的金额为8.86亿元，前五名欠款方中民营企业合计2.30亿元，且存在多条历史被执行人记录。公司应收及预付款项规模较大，部分欠款方为民营企业且信用资质较差，部分账龄较长，对营运资金造成较大占用且存在一定坏账风险。

2021年末公司存货主要为代建及安置房项目建设成本、待开发土地成本，随项目建设持续投入增长较快，2022年3月末进一步增至471.70亿元。2021年末公司存货中待开发土地主要通过招拍挂取得，多为商住用地，部分土地尚有地上建筑物未拆除，因抵押借款受限的比例为52.36%，受限比例较高。2021年末其他流动资产主要为短期债权、预缴税金和理财产品，同比增长系短期债权规模增加所致。2021年末公司短期债权8.73亿元为子公司沐东新城对江苏锡沂水务有限公司、江苏锡沂工业园投资开发有限公

司的短期借款。

债权投资系公司持有的对国有企业江苏龙湖建设有限公司、江苏锡沂高新区科技发展有限公司的长期债权，2021年根据新准则由其他非流动资产转入。长期股权投资为公司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、新沂市正兴建设发展有限公司和新沂市创辉城镇化建设发展有限公司等联营企业的投资，规模较为稳定，2021年确认投资收益341.86万元。公司投资性房地产为新沂皮草电商产业园、花厅水街、东升人才公寓、紫荆大厦等租赁资产，采用公允价值计量，2021年大幅增长164.98%，主要系当期在建工程转入所致，2022年3月末因抵押借款受限的比例为65.10%，受限比例较高。公司在建工程为新沂工业邻里中心、膜材料产业园、万富阳智能数控高端装备产业园等工业厂房及产业园建设项目，2021年末同比大幅减少主要系当期光电产业园一期、皮草电商产业园、开发区工业厂房、医疗装备产业园等项目转入投资性房地产的规模较大所致。截至2022年3月末，公司受限资产账面价值137.48亿元，占同期末总资产的18.04%，受限资产规模较大。

表14 2022年3月末公司受限资产明细（单位：亿元）

项目	受限账面价值	受限占总资产比例
货币资金	51.65	6.78%
应收票据	0.30	0.04%
存货	52.46	6.88%
投资性房地产	32.79	4.30%
固定资产	0.27	0.04%
合计	137.48	18.04%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总的来看，公司资产规模增长较快，但项目投入成本和土地资产占比较高，受政府结算安排影响，代建项目的收入实现具有一定不确定性，土地资产规模较大且暂无明确开发计划，部分土地尚有地上建筑物未拆除，应收及预付款项规模较大且部分账龄较长，对营运资金造成较大占用，部分欠款方为民营企业且信用资质较差，存在一定坏账风险，货币资金、土地资产及投资性房地产受限比例较高，公司资产流动性较弱。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	77.95	10.23%	69.12	9.29%	84.08	12.30%
应收账款	20.81	2.73%	14.17	1.91%	9.32	1.36%
预付款项	28.52	3.74%	27.68	3.72%	62.79	9.18%
其他应收款	47.29	6.21%	49.09	6.60%	47.08	6.88%
存货	471.70	61.89%	468.83	63.03%	389.87	57.02%
其他流动资产	15.34	2.01%	14.59	1.96%	8.03	1.17%



流动资产合计	662.24	86.90%	644.00	86.57%	601.98	88.04%
债权投资	16.09	2.11%	16.09	2.16%	0.00	0.00%
长期股权投资	21.62	2.84%	21.62	2.91%	21.26	3.11%
投资性房地产	50.37	6.61%	50.37	6.77%	19.01	2.78%
在建工程	6.18	0.81%	6.13	0.82%	16.18	2.37%
其他非流动资产	0.52	0.07%	0.52	0.07%	16.61	2.43%
非流动资产合计	99.85	13.10%	99.87	13.43%	81.81	11.96%
资产总计	762.09	100.00%	743.87	100.00%	683.79	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入稳中有增，但主营业务回款比例下降，销售毛利率下滑

公司营业收入仍主要来自工程项目建设、征地拆迁、安置房销售和商品销售业务，2021年稳中有增。从收入构成来看，受项目建设进度和结算安排影响，2021年征地拆迁项目收入大幅增长，同时受已完工安置房集中交付验收影响，安置房销售收入大幅增长，因当期未实现土地销售收入，公司其他业务收入下降。2021年公司收现比下降，主要系部分当期确认收入的安置房项目已于前期收到房屋预售款所致，未来需关注主营业务回款情况。

2021年公司工程项目建设业务毛利率有所提高，征地拆迁项目毛利率较为稳定，2021年安置房业务扭亏为盈但毛利率较低，2020年商品销售毛利率较高系当期部分建材经加工后销售附加值较高所致，2021年受商品购销价格波动影响有所下滑，2021年公司其他业务收入主要来自房产租赁和安装业务，毛利率较高。2021年及2022年1-3月公司销售毛利率波动下滑。

作为新沂市重要的基础设施建设的主体，公司在财政补贴方面持续获得新沂市财政局的大力支持。2021年及2022年1-3月，公司收到计入其他收益的财政补贴占利润总额的比重为47.90%和47.66%，有效提升了公司的盈利水平。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	12.79%	68.29%	108.78%
营业收入	9.57	38.38	37.58
其他收益	0.56	2.08	1.54
营业利润	1.21	4.34	4.77
利润总额	1.18	4.35	4.72
销售毛利率	14.38%	13.43%	16.72%

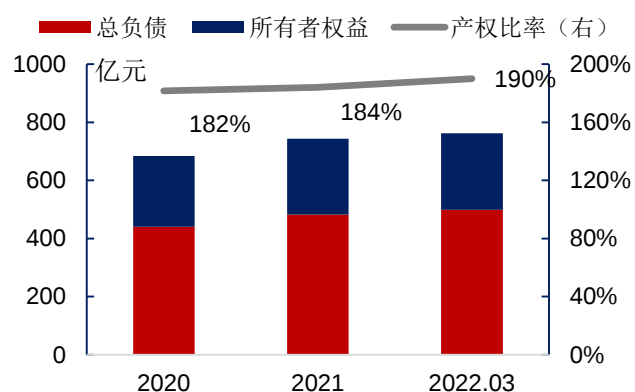
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司资产负债水平较高，短期债务规模较大且增长较快，面临较大偿债压力和短期集中偿付压力

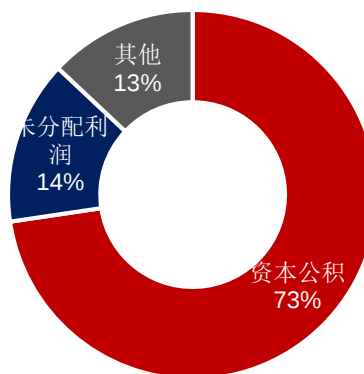
2021年以来公司债务融资规模持续扩张，总负债进一步增长，同时由于政府增资、给予财政补贴和公司自身利润的累积，所有者权益有所增长。受债务融资规模扩张较快影响，2021年及2022年3月末公司产权比率继续攀升，所有者权益对总负债的保障程度下降。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司负债结构以非流动负债为主，受长期债务逐步面临到期影响，2021年以来流动负债占比持续上升。2021年末，公司短期借款主要为保证、质押、抵押和信用借款，同比有所增长；2022年3月末进一步增至39.39亿元。2021年末公司应付票据同比大幅增长，应付账款主要为应付工程款、材料及货款，同比大幅增长主要系应付工程款增加所致，账龄以1年以内为主。2021年根据新准则公司预收款项调整至合同负债核算，期末合同负债主要为预收房屋销售款和工程建设款，随安置房销售确认收入而有所减少。2021年末公司其他应付款主要为与其他单位往来款、资产购置款等，2022年3月末增至14.15亿元，波动较大。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和应付债券，受长期债务逐步到期偿付影响，2021年末同比大幅增长66.23%。

公司长期借款主要为保证借款、质押借款、抵押借款和信用借款，规模较为稳定。公司债券融资渠道较通畅，2021年以来新发行债券规模较大，利率集中在7.0%-7.5%，2021年末公司应付债券同比减少主要系部分面临到期转入一年内到期的非流动负债所致。公司其他非流动负债为2018年与徽商银行合作成立的浙徽基金，款项全部由公司使用，资金成本由公司承担，规模稳定。截至2022年3月末，公司融资租赁、信托等非标借款合计117.61亿元，其中一年内到期的金额为48.39亿元，非标借款规模较大。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

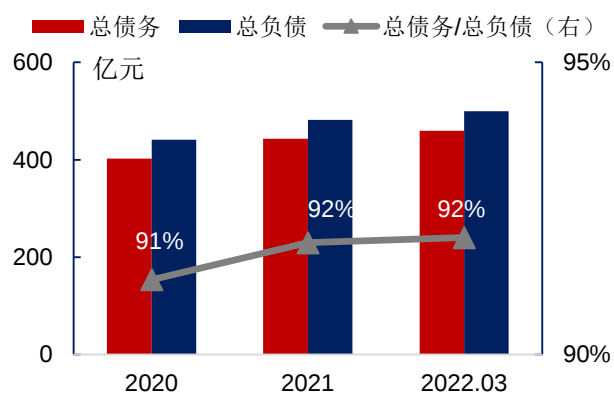
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	39.39	7.89%	30.50	6.33%	27.36	6.20%

应付票据	15.09	3.02%	15.44	3.20%	6.49	1.47%
应付账款	7.33	1.47%	10.56	2.19%	3.66	0.83%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	14.71	3.34%
合同负债	8.95	1.79%	8.03	1.67%	0.00	0.00%
其他应付款	14.15	2.83%	7.59	1.58%	12.84	2.91%
一年内到期的非流动负债	113.01	22.63%	109.86	22.79%	66.09	14.98%
流动负债合计	203.26	40.70%	186.99	38.79%	135.12	30.63%
长期借款	190.39	38.13%	200.37	41.56%	190.87	43.27%
应付债券	94.28	18.88%	83.30	17.28%	104.53	23.70%
其他非流动负债	7.27	1.46%	7.27	1.51%	7.27	1.65%
非流动负债合计	296.12	59.30%	295.12	61.21%	305.96	69.37%
负债合计	499.38	100.00%	482.11	100.00%	441.08	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

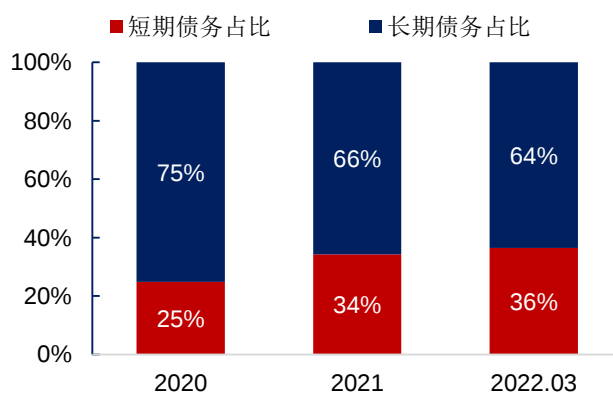
2021年以来公司债务融资规模持续扩张，总债务进一步攀升，2021年末为443.12亿元，同比增长10.06%，占总负债比重较高。公司债务结构以长期债务为主，但随着部分长期债务面临到期，2021年末短期债务同比增长52.25%至152.18亿元，占总债务比重上升至34.34%。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率较高且持续上升，2021年末短期债务增长较快，现金短期债务比下降至0.46，现金类资产对短期债务的覆盖度较低。2021年公司息税折旧摊销前利润有所增长，EBITDA利息保障倍数上升至0.31，但仍处于较低水平，公司利润对利息支出的保障较弱。总体来看，公司债务负担较重，短期债务规模较大且增长较快，2021年负债率进一步上升，短期偿债指标弱化，面临较大的偿债压力和短期集中偿付压力。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
------	------------	--------	--------



资产负债率	65.53%	64.81%	64.51%
现金短期债务比	0.47	0.46	0.85
EBITDA 利息保障倍数	--	0.31	0.28

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的公司本部及子公司沐东新城和德信建设的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（本部：2022年5月5日，沐东新城：2022年4月13日，德信建设：2022年4月6日），公司本部及子公司沐东新城、德信建设不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额为141.18亿元，占同期末净资产的53.93%，被担保方均为新沂市国有企业和事业单位，详见附录五。考虑到对外担保规模较大且均无反担保措施，公司存在较大或有负债风险。

八、抗风险能力分析

新沂市是苏北区域重要交通枢纽，近年坚持“工业立市、产业强市”战略，致力于枢纽经济和产业转型。作为全国百强县，新沂市2021年经济总量在徐州市下属区县中排名第四，外贸经济活跃，经济发展情况较好，同时近年财力稳步提升，财政收入质量较好，但财政自给率较低。公司是新沂市规模最大的投融资主体，主要从事新沂市基础设施建设、征地拆迁、安置房建设、商品贸易、自来水销售等业务，业务较为多元，近年营业收入持续较快增长。公司业务持续性较好，且持续获得地方政府较大规模资金拨付和财政补贴。但公司应收及预付款项规模较大且部分账龄较长，对营运资金造成较大占用，近年经营活动现金流持续大规模净流出，项目建设支出对债务融资依赖度较高。2021年公司总债务进一步增长，资产负债率继续上升至较高水平，短期债务规模攀升，现金短期债务比下降，EBITDA利息保障倍数较低，公司债务负担较重且短期集中偿付压力较大。综合来看，公司的抗风险能力一般。

九、债券偿还保障分析

江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升“21新沂绿色债/G21新沂”信用水平

“21新沂绿色债/G21新沂”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“21新沂绿色债/G21新沂”的本金及利息，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。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。经监管部门批准，“21新沂绿色债/G21新沂”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，在不增加担保人义务的前提下继续承担担保函下的保证责任。

江苏再担保原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省级再担保机构。经过多次增资和股权变更，截至2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，持股比例为22.11%，其他股东主要为江苏省地方各级政府和国有企业。

表19 截至 2021 年末江苏再担保股权结构

股东名称	出资额（万元）	持股比例
江苏省财政厅	218,892.43	22.12%
江苏金信金融控股集团有限公司	48,992.79	4.95%
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	4.45%
无锡惠开投资管理有限公司	34,677.07	3.50%
江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	3.33%
常高新集团有限公司	33,000.00	3.33%
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	3.33%
南京溧水国资经营集团有限公司	32,984.98	3.33%
泰州市国鑫发展投资有限公司	32,661.86	3.30%
宿迁市人民政府	27,522.94	2.78%
仪征市国有资产管理中心	22,984.98	2.32%
丹阳市金融控股集团有限公司	22,000.00	2.22%
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	2.22%
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	2.22%
如皋市人民政府	22,000.00	2.22%
常州钟楼新城投资建设有限公司	22,000.00	2.22%
扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	22,000.00	2.22%
其他股东	296,037.85	29.91%
合计	989,754.90	100.00%

资料来源：江苏再担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保是江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。担保业务收入、融资租赁业务收入和利息收入是江苏再担保的三大收入来源，2021年分别占营业总收入的64.46%、19.10%和9.15%。江苏再担保的担保业务收入以直接担保业务收入为主，利息收入主要来自信托产品、委托贷款、小额贷款、



典当业务等。随着各项业务的发展，近年江苏再担保营业总收入实现较快增长。

表20 2019-2021 年江苏再担保营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	14.58	64.46%	11.40	52.85%	10.25	56.13%
其中：直接担保费收入	11.03	48.76%	9.59	44.46%	7.86	43.04%
再担保费收入	3.55	15.69%	1.81	8.39%	2.39	13.09%
融资租赁业务收入	4.32	19.10%	4.33	20.07%	3.34	18.29%
利息收入	2.07	9.15%	5.38	24.94%	4.24	23.22%
其他	1.20	5.31%	0.00	0.00%	0.01	0.05%
其他业务收入	0.46	2.03%	0.46	2.13%	0.40	2.19%
合计	22.62	100.00%	21.57	100.00%	18.26	100.00%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保的担保业务包括直保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，担保业务承接情况较好，特别是直保业务规模不断增长。截至 2021 年末，江苏再担保担保业务担保余额为 1,813.91 亿元，其中直保余额占比为 67.86%；再担保业务余额为 582.94 亿元，占期末担保余额的 32.14%。

表21 江苏再担保担保业务开展情况（合并口径）（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末担保余额	1,813.91	1,579.59	1,414.71
其中：直保余额	1,230.98	1,037.13	832.84
融资担保业务	1,212.10	1,031.79	827.87
直接融资担保	794.60	628.90	550.40
间接融资担保	388.42	385.72	269.49
非融资担保业务	18.88	5.34	4.98
再担保余额	582.94	542.46	581.87
当期新增担保额	1,300.42	1,221.50	880.93
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62	831.87
期末直保责任余额*	789.04	626.99	509.60
当期担保代偿额	2.26	1.37	2.64
当期担保代偿率	0.21%	-	-
融资担保放大倍数*	7.78	7.31	6.90
累计担保代偿率	0.21%	0.20%	0.21%
累计代偿回收率	33.79%	28.68%	28.70%

注：*为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展。直接融资担保方面，江苏再担保的直接融资担保业务以债券担保为主。截至2021年末江苏再担保直接融资担保余额为1,212.10亿元，同比增长17.48%，占同



期末直保业务余额的98.47%，担保债券主要为江苏省内主体信用级别AA级及以上的地方国有企业发行的城投债。

间接融资担保方面，在宏观经济下行背景下，中小企业经营压力上升，为了控制风险，近年江苏再担保优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，积极创新业务和产品，推动普惠类贷款担保业务发展。近年江苏再担保间接融资担保业务规模有所上升，截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

再担保业务方面，江苏再担保于2010年正式开展再担保业务，引入地方政府参股，目前在江苏省内13个地级市均设立了分公司，实现省内业务全覆盖。2020年，为更好的对接国家担保基金业务，江苏再担保正逐步将自身再担保业务转移至子公司江苏融资再担保进行统一管理。截至2021年末，江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，同比上升7.46%。

担保业务质量方面，2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2019年末提升5.09个百分点，但回收情况仍有待提升。截至2021年末应收代偿款账面余额为4.06亿元，较年初减少19.76%；已计提1.05亿元减值准备，占应收代偿款账面余额的25.86%。在宏观经济下行压力增大以及疫情反复等因素影响下，需持续关注担保项目的风险情况和代偿回收情况。

资产方面，得益于资本的持续增加，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2021年末总资产规模为264.83亿元，2019-2021年年复合增长率为24.03%。资产结构方面，江苏再担保资产主要由货币资金、交易性金融资产、发放贷款与垫款、长期应收款和其他权益工具投资组成构成。截至2021年末，江苏再担保的货币资金为37.93亿元，其中受限资金为2.65亿元，主要包括拟用于代偿项目的银行存款以及因质押、保理、监管等原因导致使用受限的货币资金。截至2021年末，江苏再担保交易性金融资产为45.99亿元，较上年末出现大幅增长，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品、资管计划等被调整至该科目同时对外投资力度增加所致。发放贷款及垫款主要包含小额贷款和典当两部分，截至2021年末，江苏再担保发放贷款及垫款账面价值为26.45亿元，同比增加26.17%，主要系小额贷款业务快速发展所致。截至2021年末，江苏再担保非流动资产规模为98.21亿元，较2019年增长29.51%，主要包括长期应收款、债权投资和其他权益工具投资等。截至2021年末，江苏再担保不良类融资租赁资产余额为1.20亿元，占融资租赁资产总额的2.04%，已累计计提坏账准备1.11亿元。在宏观经济下行的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，江苏再担保负债总额为106.24亿元，较2019年上升57.05%，其中包括短期借款12.95亿元、担保赔偿准备金18.14亿元、未到期责任准备金7.04亿元、长期借款15.22亿元和应付债券5.61亿元，合计占总负债的比例为55.94%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续提升，截至2021年末所有者权益158.59亿元，较2019年末增长23.18%，其中

实收资本98.98亿元，较2019年末增长31.74%。截至2021年末江苏再担保融资担保放大倍数为7.78，整体而言，融资担保放大倍数仍处于较高水平。

盈利能力方面，得益于业务规模扩张，近年来江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2021年江苏再担保实现营业总收入22.62亿元，同比增长4.87%；实现净利润7.23亿元，同比增长32.18%。2021年江苏再担保实现投资收益5.73亿元，同比大幅上涨887.93%，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品及资管计划等利息收入被重分类至投资收益所致。资产减值方面，2021年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均实现持续增长，2021年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体上盈利能力有所增强。

表22 2019-2021 年江苏再担保主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总收入	22.62	21.57	18.26
投资收益	5.73	0.58	0.92
营业利润	10.75	8.07	6.42
利润总额	10.80	8.09	6.40
净利润	7.23	5.47	4.81
资产减值损失	0.11	0.90	1.29
信用减值损失	1.35	0.00	0.00
净资产收益率	4.90%	4.54%	5.35%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，子公司江苏融资再担保构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，自2009年成立以来，多次获得多家国资股东的增资，注册资本从最初的10.00亿元增加到2021年末的98.98亿元，资本实力进一步增强。

综上，江苏再担保子公司江苏融资再担保构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，担保业务规模较大，近年来营业收入和净利润保持增长态势，资本实力持续增强，现金类资金规模较大，代偿能力极强；同时中证鹏元也注意到在疫情反复、宏观经济下行压力较大的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或有所增加，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升了“21 新沂绿色债/G21 新沂”信用水平。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21新沂绿色债/G21新



沂”的信用等级为AAA。



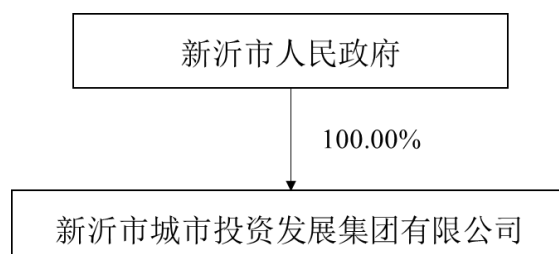
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	77.95	69.12	84.08	68.39
存货	471.70	468.83	389.87	340.50
流动资产合计	662.24	644.00	601.98	516.28
非流动资产合计	99.85	99.87	81.81	80.42
资产总计	762.09	743.87	683.79	596.70
短期借款	39.39	30.50	27.36	16.36
一年内到期的非流动负债	113.01	109.86	66.09	67.69
流动负债合计	203.26	186.99	135.12	121.43
长期借款	190.39	200.37	190.87	160.62
应付债券	94.28	83.30	104.53	90.22
长期应付款	0.50	0.50	0.90	0.90
非流动负债合计	296.12	295.12	305.96	261.09
负债合计	499.38	482.11	441.08	382.52
总债务	459.43	443.12	402.62	347.57
营业收入	9.57	38.38	37.58	20.79
所有者权益	262.71	261.76	242.71	214.18
营业利润	1.21	4.34	4.77	4.21
其他收益	0.56	2.08	1.54	3.29
利润总额	1.18	4.35	4.72	4.01
经营活动产生的现金流量净额	2.61	-22.14	-21.28	-31.07
投资活动产生的现金流量净额	-0.59	-7.63	-9.92	-19.13
筹资活动产生的现金流量净额	6.73	14.63	22.32	44.12
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	14.38%	13.43%	16.72%	17.63%
收现比	12.79%	68.29%	108.78%	104.27%
资产负债率	65.53%	64.81%	64.51%	64.11%
现金短期债务比	0.47	0.46	0.85	0.77
EBITDA（亿元）	--	8.96	7.61	6.46
EBITDA 利息保障倍数	--	0.31	0.28	0.36

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

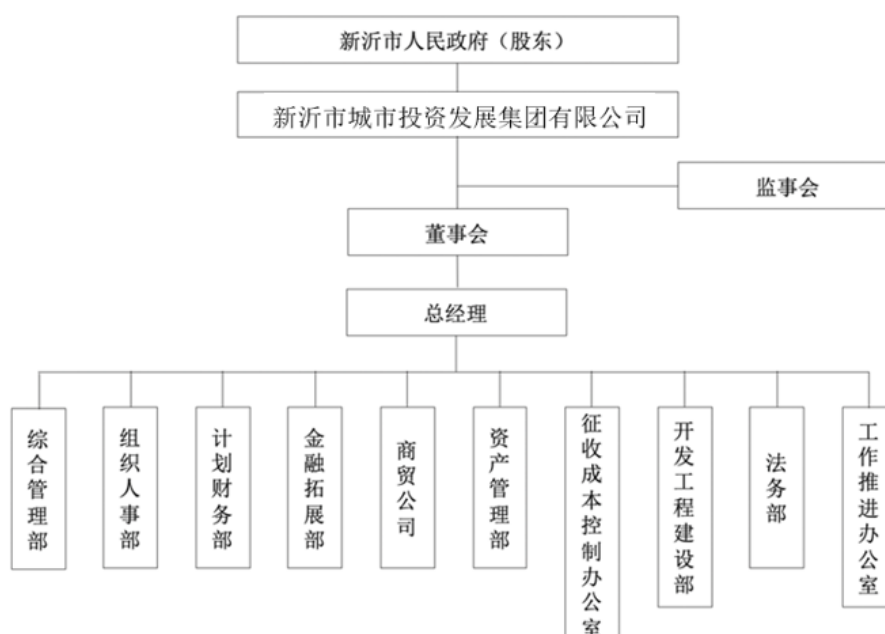


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供



附录四 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
新沂市沐东新城投资开发有限公司	10.00	100.00%	基础设施建设
新城市实业有限公司	0.20	100.00%	贸易及实业投资
新沂沐东建设工程有限公司	5.52	100.00%	工程施工
新沂东城建设有限公司	5.12	100.00%	道路、桥梁工程建筑；房屋建筑施工
新沂市城投置业有限公司	10.00	100.00%	房地产开发、销售；城乡基础设施建设
金达发实业有限公司	-	100.00%	贸易及实业投资
新沂市达金成建设工程有限公司	0.32	100.00%	工程施工
新沂市金诚观复置业有限公司	19.00	100.00%	房地产开发、销售；室内外装修；工程施工
新沂市富科置业有限公司	0.01	100.00%	房地产开发经营；建筑工程设计；物业管理
江苏德信建设工程有限公司	2.20	100.00%	工程施工、设备租赁、建材销售
新沂市鹏博材料有限公司	0.30	100.00%	工程施工、建材生产销售
新沂市恒辉新型材料有限公司	0.10	100.00%	建材生产、销售
新沂市泰荣商贸有限公司	0.50	100.00%	建材等销售
新沂市创兴城镇化建设发展有限公司	2.00	100.00%	土地开发整理；城乡基础设施及市政设施投资建设；安置房建设；老城区改造
新沂市环卫有限公司	1.00	100.00%	道路清扫、保洁服务
新沂城北新区城市建设发展有限公司	1.00	100.00%	土地开发、基础设施建设
新沂安道物业管理有限公司	0.20	100.00%	物业管理服务
新沂市怡景园林有限公司	0.50	100.00%	工程施工
新沂市城市照明工程有限公司	0.50	100.00%	工程施工
新沂市城投商贸有限公司	2.00	100.00%	建材销售
厦门瑾贺宣商贸有限公司	0.50	100.00%	商品批发零售
新沂市金盾保安服务有限公司	0.10	100.00%	安保服务
新沂市城投物业管理有限公司	0.05	100.00%	物业管理；餐饮服务；日用百货零售；家政保洁
新沂保安服务有限公司	0.03	100.00%	安保服务
新沂市荣耀实业有限公司	11.50	60.00%	房屋建筑工程施工
新沂市腾晟科技发展有限公司	12.00	55.00%	环保材料研发
新沂市富兴置业有限公司	0.01	100.00%	房地产开发经营、建筑工程设计和物业管理
新沂市正鸿生态农业科技有限公司	1.00	100.00%	农产品生产销售、水产批发和园林绿化
新沂市城市地下综合管廊建设管理有限公司	1.00	100.00%	地下综合管廊建设
江苏盛禄达建筑科技有限公司	0.20	100.00%	工程建设
新沂市城投君澜酒店管理有限公司	0.20	100.00%	住宿、餐饮、旅游、食品经营、酒店管理
江苏新沂馨园数字电影制作基地有限公司	0.20	100.00%	影视拍摄基地的建设与管理
江苏恒升热力有限公司	0.20	100.00%	热力生产、供应



新沂市城发置业有限公司	0.20	100.00%	房地产开发、销售
成发旺实业有限公司	10.00	100.00%	不限
新沂市成发旺建设工程有限公司	0.20	100.00%	工程施工
江苏德为建设工程有限公司	5.52	100.00%	工程施工
新沂市城投酒店管理有限公司	5.12	100.00%	酒店管理、餐饮和住宿服务
新沂市教育卫生资产经营管理有限公司	0.10	100.00%	文化教育服务
江苏祥源特种设备检测有限公司	10.00	100.00%	特种设备检测
新沂市城投矿业有限公司	0.32	100.00%	矿石加工、销售
新沂市龙湖置业有限公司	19.00	100.00%	房地产开发、销售
新沂市自来水公司	0.10	100.00%	自来水供应
江苏源泉管道安装工程股份有限公司	0.01	100.00%	管道工程施工
江苏源泉水务科技有限公司	2.20	51.00%	自来水生产和供应；食品经营；工程总承包；设备制造；技术开发
新沂市城投广告传媒有限公司	0.30	100.00%	广告设计、制作
新沂市盛丰建设工程质量检测中心	0.10	100.00%	建设工程质量检测
新沂市通达管网有限公司	0.50	69.23%	管网施工
新沂市城投天路行装饰有限公司	2.00	60.00%	室内装修
徐州祥润旺建筑装饰工程有限公司	1.00	60.00%	建筑装饰工程等
徐州沁博建设工程有限公司	1.00	100.00%	房屋建筑工程
新沂市新市镇建设发展有限公司	0.20	54.55%	工程施工
鑫港国际投资有限公司	0.50	100.00%	投资控股
鑫港国际控股有限公司	0.50	100.00%	不限
新沂市创荣城市建设有限公司	2.00	100.00%	工程总承包；工程建设
新沂市城投资产经营管理有限公司	0.50	100.00%	住宿服务；物业管理；投资管理
新沂市德润建设工程有限公司	0.10	100.00%	建设工程施工
新沂市中新城市运营管理服务有限公司	1.00	100.00%	公共事业管理服务；物业管理；集贸市场管理服务；食品及日用品销售
新沂安道信息科技有限公司	0.02	100.00%	信息技术咨询服务
新沂市启航驾驶员考试咨询有限公司	50.00（万元）	100.00%	驾驶员培训服务；场地租赁
江苏棋盘安防科技有限公司	0.20	51.00%	新材料技术研发；机械设备研发；建筑材料销售
新沂市铸才建筑安装工程有限公司	0.20	100.00%	工程管理服务；建筑材料销售；广告制作
新沂市湖畔里农业发展有限公司	0.20	54.55%	农产品种植、初加工；农业基础设施建设
青岛新泰荣实业发展有限公司	1.00	100.00%	贸易及实业投资
新沂市创荣城市建设有限公司	0.02	100.00%	人力资源服务
新沂市城投资产经营管理有限公司	0.10	100.00%	建设工程施工
新沂启航人力资源有限公司	1.00	100.00%	公共事业管理服务；物业管理；集贸市场管理服务；食品及日用品销售

资料来源：公司 2021 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

附录五 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日
新沂经济开发区建设发展有限公司	12.00	2027/9/15
	4.00	2035/6/28
	3.84	2043/1/4
	3.19	2036/1/30
	2.00	2034/12/21
	1.90	2022/4/29
	1.63	2036/1/30
	1.50	2022/4/18
	1.00	2034/12/21
	1.00	2034/12/21
	1.00	2024/8/18
	1.00	2027/9/15
	1.00	2027/9/15
	1.00	2027/9/15
	1.00	2022/1/31
	0.90	2023/7/16
	0.87	2026/1/29
	0.60	2023/2/7
	0.50	2022/8/15
	0.50	2022/11/25
新沂市交通投资有限公司	0.50	2022/11/16
	0.50	2022/2/28
	0.50	2022/12/15
	0.50	2024/1/8
	0.42	2022/2/7
	0.27	2024/1/11
	0.26	2043/1/4
	0.20	2023/2/7
	0.11	2022/4/18
	0.10	2022/1/21
	0.09	2022/4/11
	0.08	2022/2/14
	3.81	2036/7/28
	2.20	2034/6/23
	2.20	2022/1/15
	2.00	2022/6/24

	1.50	2024/7/21
	1.46	2031/3/26
	1.40	2022/11/24
	0.97	2024/4/23
	0.94	2032/5/19
	0.88	2025/3/2
	0.85	2024/9/30
	0.85	2024/6/20
	0.82	2025/9/28
	0.80	2022/2/10
	0.72	2031/3/26
	0.72	2031/3/26
	0.65	2027/10/21
	0.64	2025/3/31
	0.50	2022/12/13
	0.40	2022/2/10
	0.20	2022/9/21
	0.19	2031/3/26
	0.15	2024/5/10
	0.15	2024/2/10
	0.15	2023/11/10
	0.15	2023/8/10
	0.15	2023/5/10
	0.14	2023/2/10
	0.14	2022/11/10
	0.14	2022/8/10
	0.14	2022/5/10
	0.14	2022/2/10
江苏华邑市政工程有限公司	0.92	2026/3/10
	0.92	2026/2/10
	0.10	2022/2/5
	0.10	2022/1/21
江苏龙邑园林工程有限公司	0.30	2022/10/12
	0.10	2022/4/15
	0.05	2022/6/25
江苏省新沂市粮食购销公司	0.10	2022/2/5
	0.30	2022/1/6
	0.30	2022/3/30
	0.20	2022/3/16

	0.30	2022/1/6
	0.20	2022/4/15
	2.16	2024/11/30
	0.90	2022/7/22
	0.85	2024/6/10
江苏锡沂水务有限公司	0.40	2023/12/1
	0.25	2022/11/23
	0.21	2022/9/25
	0.90	2022/7/26
江苏锡沂高新区科技发展有限公司	0.10	2022/1/21
江苏新水旅游发展有限公司	0.30	2022/3/23
江苏新通立诚建设工程有限公司	1.00	2022/12/15
新沂大运河景观工程有限公司	0.30	2022/12/5
新沂高新建设集团发展有限公司	0.50	2023/12/24
	1.00	2022/6/30
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	1.00	2023/2/1
	0.50	2024/5/22
	1.05	2025/4/27
	1.00	2022/12/5
新沂骆马湖旅游发展有限公司	0.87	2026/1/15
	0.87	2026/2/1
	0.60	2023/1/19
	0.81	2023/10/27
	0.40	2022/4/29
新沂马陵山旅游发展有限公司	0.32	2024/10/10
	0.30	2022/12/5
	0.90	2026/12/18
新沂市春辉绿色农业科技有限公司	0.60	2027/12/16
新沂市春雨农业发展科技有限公司	1.20	2024/10/21
新沂市丰硕绿色农业科技有限公司	2.25	2024/1/6
新沂市高速铁路建设发展有限公司	0.90	2028/12/24
新沂市高新招商管理有限公司	0.10	2022/4/2
	0.87	2026/1/11
新沂市公共交通公司	0.52	2024/5/21
	0.46	2026/1/20
	0.45	2024/5/21
新沂市河海建筑工程公司	0.89	2022/12/15
	0.30	2022/5/25
新沂市教育投资发展有限公司	1.10	2022/3/25

	1.00	2022/4/16
	0.75	2022/2/17
	0.46	2022/8/3
	0.30	2023/7/21
	0.30	2023/7/13
新沂市人民医院	0.30	2023/3/1
	0.20	2024/1/13
	0.20	2023/8/4
	0.20	2022/2/24
	0.08	2022/1/11
新沂市红柏湾湿地旅游运营有限公司	0.10	2022/6/7
新沂市嘉华绿色农业科技有限公司	1.60	2024/6/21
新沂市明都城乡建设发展有限公司	0.09	2022/12/6
新沂市瑞锦绿色农业科技有限公司	1.40	2024/1/1
	0.91	2026/1/10
	0.60	2026/8/19
新沂市润泽绿色农业科技有限公司	0.80	2022/12/24
	1.83	2026/1/10
	1.15	2023/5/22
	1.05	2023/2/21
	0.80	2022/1/24
	0.77	2023/4/20
	0.60	2023/6/26
	0.58	2023/3/8
新沂市水务有限责任公司	0.52	2023/1/14
	0.45	2023/6/22
	0.32	2023/9/14
	0.20	2022/8/23
	0.18	2022/3/16
	0.17	2022/6/12
	0.05	2022/3/12
	1.11	2024/11/14
	0.85	2024/11/14
	0.80	2025/6/22
新沂市沃园绿色农业科技有限公司	0.05	2022/7/20
	0.05	2023/7/20
	0.05	2024/7/20
	0.03	2024/11/14
	1.15	2023/3/18

新沂市硕果农业发展有限公司	0.30	2022/1/3
新沂市乡镇供水有限公司	0.50	2024/12/15
新沂市新城建设发展有限公司	0.70	2026/2/26
	2.00	2022/3/25
	1.50	2022/12/20
	1.00	2022/3/31
	0.91	2026/8/3
新沂市新源水务投资发展有限公司	0.90	2022/5/25
	0.55	2024/9/30
	1.00	2023/3/30
	0.30	2022/12/17
新沂市新源公共服务有限公司	0.77	2024/1/15
新沂五花园农业发展有限公司	1.20	2024/10/13
	0.69	2024/6/3
	0.60	2022/3/11
	0.48	2023/12/25
	0.40	2022/12/19
	0.36	2022/8/13
	0.35	2024/2/19
新沂市中医医院	0.30	2022/4/15
	0.30	2022/3/28
	0.30	2022/12/5
	0.20	2022/3/30
	0.20	2022/8/23
	0.40	2022/4/20
	0.15	2024/2/19
	0.09	2022/2/3
	0.81	2036/1/30
徐州市新沂经济技术开发区总公司	0.50	2030/1/30
	0.25	2033/1/30
合计	141.18	--

注：徐州市新沂经济技术开发区总公司现已更名为“徐州市新沂经济技术开发区有限责任公司”。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。