

徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100844】

评级对象：徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司及其发行的公开发行债券

	本次	前次	首次
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 徐州高新 MTN001	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 21 日	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 21 日
21 徐新债	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	--	AA/稳定/AAA/2021 年 11 月 12 日
22 徐新债	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	--	AA/稳定/AA+/2021 年 11 月 12 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	6.39	15.28	7.15	3.04
刚性债务	50.85	83.34	111.37	116.15
所有者权益	120.91	145.65	98.64	98.46
经营性现金净流入量	-0.29	-3.98	-11.20	-5.59
合并数据及指标：				
总资产	199.15	260.78	328.54	353.48
总负债	77.41	110.88	181.34	206.51
刚性债务	59.26	93.23	126.33	151.30
所有者权益	121.73	149.90	147.20	146.97
营业收入	7.28	7.76	9.09	2.43
净利润	1.68	1.39	1.87	0.00
经营性现金净流入量	-1.97	-3.45	1.14	-4.79
EBITDA	2.61	2.41	3.42	—
资产负债率[%]	38.87	42.52	55.20	58.42
长短期债务比[%]	146.46	208.20	139.41	140.21
营业利润率[%]	29.44	23.68	27.81	0.93
短期刚性债务现金覆盖率[%]	60.60	87.17	117.72	93.48
营业收入现金率[%]	4.85	13.05	49.56	0.56
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.51	-38.01	-16.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.97	0.69	0.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.03	0.03	—
担保人数据（江苏信保集团）				
总资产	172.17	223.40	264.83	—
所有者权益	104.52	136.36	158.59	—
在保责任余额	664.72	—	—	—
直保放大倍数[倍]	6.90	7.31	7.78	—
担保人数据（苏州再担保）				
总资产	22.42	23.61	25.74	—
所有者权益	15.73	15.82	16.58	—
直接担保责任余额	96.46	76.30	92.36	—
担保放大倍数[倍]	4.21	5.54	5.70	—

注：发行人数据根据徐州高新国资经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算；担保人数据根据担保人提供的财务数据整理、计算。

分析师

龚春云 gcy@shxsj.com
 刘明珠 lmz@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司（简称“徐州高新国资”、“该公司”或“公司”）及其发行的 19 徐州高新 MTN001、21 徐新债与 22 徐新债的跟踪评级反映了 2021 年以来徐州高新国资在区域发展环境、业务地位、第三方担保等方面保持优势，同时也反映了公司在盈利能力、资本性支出、项目投资回收及资产流动性等方面继续面临压力与风险。

主要优势：

- **区域发展环境良好。**铜山区经济总量在苏北地区排名靠前，综合经济实力较强，跟踪期内，铜山区经济呈恢复性增长。徐州高新区作为国家级高新区，在徐州市具有重要地位。
- **业务地位稳固。**跟踪期内，徐州高新国资仍为徐州高新区最主要的城市基础设施建设和旧城改造主体，业务地位稳固。
- **第三方担保。**跟踪期内，江苏信保集团和苏州再担保分别为 21 徐新债与 22 徐新债提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效，有助于提升债券的偿付安全性。

主要风险：

- **盈利空间有限。**跟踪期内，徐州高新国资业务盈利空间有限，净利润的实现政府对补助依赖度仍较高。
- **资本性支出压力大。**跟踪期内，徐州高新国资承接多个城市更新改造项目，投资体量较大，且在在建及物业项目后续投资需求仍较大，公司面临的资本性支出压力大。
- **项目投资回收风险。**跟踪期内，徐州高新国资城市更新改造项目和物业项目通过租售获取

收益，后续运营受区域招商引资、房地产及土地市场行情影响较大，项目投入回收周期长，存在建设及运营风险。

- **资产流动性欠佳。**跟踪期内，徐州高新国资的资产仍主要以土地为主，土地变现受土地出让市场行情等的影响较大，资产流动性欠佳。

➤ 未来展望

通过对徐州高新国资及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 19 徐州高新 MTN001 还本付息安全性很强，并维持 19 徐州高新 MTN001AA 信用等级；认为 21 徐新债还本付息安全性极强，并维持 21 徐新债 AAA 信用等级；认为 22 徐新债还本付息安全性很强，并维持 22 徐新债 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司 2019 年度第一期中期票据、2021 年徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司公司债券（品种一）与 2022 年徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司公司债券（品种二）（简称“19 徐州高新 MTN001”、“21 徐新债”及“22 徐新债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据徐州高新国资提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对徐州高新国资的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 8 月 21 日发行了 19 徐州高新 MTN001，发行规模为 5 亿元，票面利率 4.8%，期限为 3 年，募集资金用于置换公司存量债务。截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2021 年 11 月发行了 21 徐新债，发行规模为 8.00 亿元，票面利率 3.92%，期限 7 年，在债券存续期的第 3 年末起至第 7 年末止，分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，募集资金中 6.00 亿元用于徐州高新区生物医药产业园一期工程项目（以下简称“生物医药产业园一期”），2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 3 月末，募集资金已使用完毕。公司于 2022 年 4 月发行了 22 徐新债，发行规模为 1.80 亿元，票面利率 3.79%，期限 7 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，并在债券存续期的第 3 年末起至第 7 年末止，分别按照剩余债券每百元本金值 20% 的比例偿还债券本金，募集资金全部用于补充营运资金。截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

截至 2022 年 6 月 20 日，该公司境内待偿还债券本金余额 89.32 亿元，境外待偿还美元债券本金 1.00 亿美元，已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 公司待偿还债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	发行时间	发行期限	票面利率	待偿还本金
16 徐州高新债	11.30	2016 年 11 月	7 年	3.78%	4.52
17 徐州高新 MTN001	5.00	2017 年 10 月	5 年	5.65%	5.00
19 徐州高新 MTN001	5.00	2019 年 8 月	3 年	4.80%	5.00
20 徐州高新 PPN001	4.00	2020 年 3 月	3 年	4.20%	4.00
20 徐新 01	11.50	2020 年 1 月	3+2 年	5.10%	11.50
21 徐州高新 PPN001	8.00	2021 年 1 月	3 年	4.75%	8.00

债券名称	发行金额	发行时间	发行期限	票面利率	待偿还本金
21 徐州高新 PPN002	3.00	2021 年 3 月	3 年	4.64%	3.00
21 徐州高新 PPN003	8.00	2021 年 6 月	3 年	4.38%	8.00
21 徐新 01	11.00	2021 年 6 月	3 年	4.38%	11.00
21 徐新债	8.00	2021 年 11 月	7 年	3.92%	8.00
22 徐州高新 PPN002	4.50	2022 年 1 月	3 年	3.78%	4.50
徐州高新 2020 年度第一期理财直接融资工具	4.00	2020 年 11 月	2 年	5.10%	4.00
22 徐新债	1.80	2022 年 4 月	3+4 年	3.79%	1.80
22 徐州高新 SCP001	3.50	2022 年 1 月	0.74 年	2.79%	3.50
22 徐州高新 SCP002	2.50	2022 年 3 月	0.66 年	2.99%	2.50
22 徐州高新 MTN001	5.00	2022 年 6 月	3 年	3.40%	5.00
境内债券合计	96.10	--	--	--	89.32
境外债	1.00 亿美元	2019 年 12 月	3 年	6.00%	1.00 亿美元

资料来源：Wind 及徐州高新国资

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效

增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡

乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。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》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

徐州市是淮海经济区的中心城市，交通便捷，经济基础较好，经济实力较强。铜山区为徐州市下辖区，经济总量在苏北地区排名靠前。跟踪期内，随着疫后经济逐步修复，铜山区经济实现良好的恢复性增长，但受宏观经济及房地产严调控政策等因素的影响，全区房地产及土地市场存在一定下行压力。徐州高新区是国家级高新技术产业开发区，已形成以安全科技产业为特色的产业结构，跟踪期内高新区经济运行稳定。

徐州市地处苏鲁豫皖四省接壤地区，是淮海经济区的中心城市，江苏省重点规划建设四个特大城市和三个都市圈核心城市之一，交通便捷。跟踪期内，随着经济持续恢复，徐州市经济增速回升。据初步核算，2021 年全市实现地区生产总值 8117.44 亿元，按可比价计算，较上年增长 8.7%，增速较上年回升 5.3 个百分点。分产业结构看，第一产业实现增加值 743.34 亿元，同比增长 3.8%；第二产业实现增加值 3376.02 亿元，同比增长 8.7%；第三产业实现增加值 3998.08 亿元，同比增长 9.6%；三次产业结构由 2020 年的 9.8:40.1:50.1 调整为 9.2:41.6:49.3，全市人均地区生产总值为 8.96 万元，同比增长 8.9%。

铜山区隶属于江苏省徐州市，位于江苏省西北部，北部与山东省微山县、枣庄市为邻，南部与西南部接安徽省宿州市埇桥区、灵璧县，东部与邳州市、睢宁县交界，西部与萧县、丰县、沛县毗邻，交通地理位置较好，是重要的综合交通枢纽。铜山区全区总面积 1900 平方公里，2010 年撤县建区，辖 16 个镇、9 个街道、1 个国家高新区、1 个省级经开区和吕梁山省级旅游度假区，2021 年末铜山区常住人口为 112.22 万人，城镇化率为 57%。

跟踪期内，随着疫后经济逐步修复，铜山区经济呈恢复性增长，2021 年全区实现地区生产总值 1281.1 亿元，同比增长 9.7%，经济总量继续位居徐州市下属各区县（市）首位。分产业结构看，第一产业增加值 106.2 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 637.8 亿元，同比增长 10.1%；第三产业增加值 537.1 亿元，同比增长 10.4%；三次产业结构比由 2020 年的 8.9:48.4:42.7 调整为 8.3:49.8:41.9，第三产业占比有所下滑。2022 年第一季度，铜山区实现地区生产总值 324.6 亿元，同比增长 8.1%。

图表 2. 2019-2021 年铜山区主要经济指标及增速

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值	1184.30	7.6	1181.5	2.9	1281.1	9.7
第一产业增加值	98.10	2.0	105.2	3.1	106.2	4.3
第二产业增加值	581.80	10.7	571.8	2.8	637.8	10.1
第三产业增加值	504.40	5.4	504.6	2.8	537.1	10.4
三次产业结构	8.3: 49.1: 42.6		8.9: 48.4: 42.7		8.3:49.8:41.9	
规模以上固定资产投资 ¹	--	7.0	--	5.0	--	8.5
社会消费品零售总额	304.1	4.9	413.0	-9.7	465.4	19.8
进出口总额	117.1	23.7	132.4	9.3	143	8.3

资料来源：2019-2021 年铜山区国民经济和社会发展统计公报，铜山区统计局网站

¹ 2021 年为铜山区全年固定资产投资增速。

经过多年转型发展和产业升级，目前铜山区已形成电子信息、高端装备制造、汽车及核心零部件三大主导产业。2021 年全区实现规模以上工业总产值 765.2 亿元，同比增长 33.5%，增速较上年上升 26.7 个百分点；规模以上工业增加值 143.0 亿元，同比增长 18.0%，增速较上年上升 11.0 个百分点。其中新型冶金、汽车制造、高端装备同比分别增长 80.4%、16.9%和 10.2%。

固定资产投资方面，2021 年铜山区固定资产投资同比增长 8.5%，其中工业投资同比 15.9%，服务业投资同比下降 7.6%。2021 年铜山区商品房销售回落，当年商品房销售面积和商品房销售额同比分别增长 9.0%和 12.7%，增速分别较上年回落 6.6 个百分点和 21.7 个百分点。消费方面，2021 年铜山区完成社会消费品零售总额 465.4 亿元，同比增长 19.8%，增速较上年大幅回升 29.5 个百分点。按消费形态分，全市批发业和零售业分别实现零售额 686.4 亿元和 408.3 亿元，同比分别增长 41.8%和 24.2%。

土地市场方面，受房地产市场景气度及政策调控等因素影响，近年来铜山区土地出让总面积有所波动。2021 年，铜山区土地出让面积为 173.24 万平方米，同比下降 55.24%，其中住宅用地出让面积同比下降 37.71%至 74.98 万平方米；但住宅用地出让均价进一步上涨，由 2020 年 0.67 万元/平方米升至 0.95 万元/平方米，受此影响，2021 年全区土地成交总价为 75.57 亿元，同比下降 20.84%。2022 年第一季度，铜山区实现土地出让面积 49.73 万平方米，土地出让总价为 13.88 亿元。

图表 3. 2019 年以来铜山区土地市场情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	218.01	387.07	173.24	49.73
其中：住宅用地	81.16	120.37	74.98	21.07
商办用地	52.31	46.76	2.05	8.97
工业用地	68.29	169.09	96.21	15.00
其它用地	16.26	50.84	--	4.69
土地出让总价（亿元）	71.22	95.47	75.57	13.88
其中：住宅用地	51.96	80.65	71.35	12.34
商办用地	15.32	6.21	0.55	0.81
工业用地	2.45	5.36	3.67	0.48
其它用地	1.50	3.25	--	0.25
土地出让均价（万元/平方米）	0.33	0.25	0.44	0.28
其中：住宅用地	0.64	0.67	0.95	0.59
商办用地	0.29	0.13	0.27	0.09
工业用地	0.04	0.03	0.04	0.03
其它用地	0.09	0.06	--	0.05

资料来源：CREIS 中指数据

徐州高新区始建于 1992 年，前身为江苏省铜山经济开发区，1993 年被江苏省人民政府批准为省级经济开发区，2012 年 8 月经国务院批准，升级为国家级高新技术产业开发区，为苏北地区首家国家级高新区。徐州高新区座落于徐州主城区南部，目前下辖 2 个办事处（新区街道办和三堡街道办）、2 个乡镇（棠张镇和汉王镇），管辖面积约 236 平方公里，设有 18 个部门机构，2 个直属管理企业。

目前，徐州高新区已形成了以安全科技产业为特色，以智能装备、电子信息、汽车及核心零部件为主导，ICT、新材料、新医药、新能源为重点培育方向的产业发展体系，园区入驻企业 2000 多家，其中规模企业 400 多家。徐州高新区以国家创新型特色园区建设为引领，建设了徐州产业技术研究院、徐州科技创新谷、徐州国家安全科技产业园、淮海科技创新研究院、矿山安全物联网等 8 个功能性平台，构建了“一院一谷五园五区”的专业园区框架，建设各类企业研发中心约 278 个；获批国家级科技企业孵化器 1 个，国家级特色产业基地 1 个、国家级示范园区 1 个。2021 年，徐州高新区实现地区生产总值 435 亿元，同比增长 11.3%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是徐州高新区最主要的基础设施建设和旧村改造主体，基础设施建设业务仍是公司收入的最主要来源。跟踪期内，公司承接多个城市更新改造项目，投资体量较大，且在代建及物业项目后续资金投入需求仍较大，公司面临的资本性支出压力大；城市更新改造项目及物业项目后续运营受区域招商引资、房地产及土地市场行情影响较大，项目投资回收周期长，存在建设及运营风险。

该公司是徐州高新区最主要的基础设施建设和旧村改造主体，承担着高新区道路、桥梁和公共设施等基础设施建设、旧村改造等业务。2021 年，公司实现营业收入 9.09 亿元，同比增长 17.13%，主要系受结算进度影响当年确认的代建收入上升，以及公司转让多宗土地实现的资产转让收入增加所致。分业务看，当年代建项目实现收入 7.04 亿元，同比增长 8.08%，占营业收入的比重为 77.41%，仍为公司最主要的收入来源；旧村改造收入为 0.02 亿元，较上年增加 0.01 亿元，仍主要系旧村改造业务的凤凰山、拖龙山和望城安置小区回购期较长，同时受政府回购安排影响，回购金额较小所致；同期，公司实现资产转让收入 1.62 亿元，同比增长 51.55%，占营业收入的比重为 17.78%，对公司收入形成一定补充。此外，资产租赁和其他业务收入规模较小，对公司收入贡献有限。2021 年，公司综合毛利率为 20.94%，较上年上升 3.53 个百分点。2022 年第一季度，公司实现营业收入 2.43 亿元，其中代建收入 2.40 亿元。同期，综合毛利率为 12.51%，较上年同期上升 0.10 个百分点。

图表 4. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况²（单位：亿元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.28	100.00	7.76	100.00	9.09	100.00	2.43	100.00
代建项目	6.26	85.96	6.51	83.89	7.04	77.41	2.40	98.58
旧村改造	0.01	0.13	0.01	0.12	0.02	0.21	--	--
资产转让	0.69	9.53	1.07	13.74	1.62	17.78	--	--
资产租赁	0.31	4.30	0.16	2.09	0.40	4.39	0.03	1.08
其他 ³	0.01	0.08	0.01	0.16	0.02	0.20	0.01	0.34
综合毛利率	18.13		17.41		20.94		12.51	

² 部分加总数与各分项加总尾数不一致，系尾数四舍五入所致。

³ 2019 年，该公司其他收入为运输服务费 58.65 万元，来自公司处理爱斯科徐州耐磨件有限公司产生的工业废渣收取的费用；2020 年其他收入包括运输服务费 46.73 万元和电费 73.99 万元，其中电费收入来自租赁厂房产生的配套电费。2021 年及 2022 年第一季度，其他收入分别包括电费 153.46 万元和 73.30 万元。

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
代建项目		14.39		13.41		12.15		11.51
旧村改造		14.17		14.17		14.17		--
资产转让		27.33		36.38		40.42		--
资产租赁		71.90		56.67		100.00		100.00
其他		65.61		-24.61		-36.35		22.47

资料来源：徐州高新国资

(1) 基础设施建设业务

作为徐州市高新区基础设施建设的主要实施主体，该公司承担了高新区内道路、公共设施等基础设施建设⁴任务，运营主体主要为公司本部、子公司徐州高新区工程建设有限公司（以下简称“高新区工建”）、徐州高新技术产业开发区城市建设投资有限公司（以下简称“徐州高新城投”）以及 2021 年徐州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）无偿划入徐州高新城投的徐州陆港国际运营管理有限公司（以下简称“陆港国际”）等。公司与高新区管委会签订代建工程回购协议，公司负责对代建项目进行筹资并组织实施建设，项目竣工验收后经审计决算确定项目实际投入成本，高新区管委会根据实际投入成本确认金额的 15%-22% 向公司支付服务费，并根据回购的期限按照一定的利率向公司支付资金占用费用。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现代建收入 7.04 亿元和 2.40 亿元，其中 2021 年代建收入同比增长 8.08%，主要系当年奎河综合整治二期 EPC 项目 2018、黑臭河道整治 EPC 工程 2018 年六条河、奎河综合整治二期工程等项目结算确认收入所致。

截至 2021 年末，该公司主要在建代建项目包括铜山区棚改一期和二期、长兴路拆迁工程、高新区基础设施建设 2019-2020 等，计划总投资 81.98 亿元，累计已投资 30.40 亿元；公司暂无拟建代建项目。

此外，2021 年以来该公司承接多个城市更新改造项目，截至 2021 年末公司在建自营基建项目包括地铁 6 号线沿线及周遭片区城市更新改造项目、毕庄城市更新建设项目和拖龙山安置小区 F 地块项目，计划总投资 73.58 亿元，累计已投资 17.65 亿元；拟建自营基建项目为新庄旧城区改造项目，计划总投资 20.69 亿元，前期费用已投入 0.71 亿元；上述项目未来均拟通过安置房、商品房、配套商业及车位销售收入实现资金平衡。整体看，公司后续基础设施建设项目投资需求大，面临的资本性支出压力大。

图表 5. 截至 2021 年末公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：年，亿元）

项目名称 ⁵	建设期	总投资额	已投资额
铜山区棚改二期	2017-2022	24.10	2.21
铜山区棚改一期	2016-2022	28.18	12.91
高新区基础设施建设 2019-2020	2019-2022	13.60	7.07
长兴路拆迁工程	2019-2022	10.00	4.83
黄河路综合管廊 EPC 项目	2019-2022	2.00	1.14
2017 拖龙山片区基础设施建设	2019-2022	2.10	0.71

⁴ 项目所涉及的土地计入存货中的土地使用权。

⁵ 部分项目的子项目已完工确认收入。

项目名称 ⁶	建设期	总投资额	已投资额
汉风路紫金路棠马路南延纺织路一期工程	2021-2027	2.00	1.53
代建项目合计	--	81.98	30.40
地铁 6 号线沿线及周遭片区城市更新改造项目	2021-2027	37.62	6.77
毕庄城市更新建设项目	2021-2027	25.96	4.00
拖龙山安置小区 F 地块 ⁶	2021-2023	10.00	6.88
在建自营项目小计	--	73.58	17.65
新庄旧城区改造项目	2022-2027	20.69	0.71
拟建自营项目小计	--	20.69	0.71
合计	--	176.25	48.76

资料来源：徐州高新国资

（2）旧村改造

作为徐州高新区重要的实施主体，该公司承担了高新区内的旧村改造任务，该业务运营主体主要为公司本部。根据公司与高新区管委会签订的《重点工程回购协议书》，高新区管委会将铜山区范围内的旧村改造项目工程委托公司进行投资建设，建设完工后由高新区管委会负责回购，高新区管委会根据实际投入成本确认金额的 22% 向公司支付服务费，并根据回购的期限按照一定的利率向公司支付资金占用费用。2021 年，公司旧村改造业务实现收入 0.02 亿元，较上年增加 0.01 亿元，仍系公司承接的望城片区、凤凰山片区、拖龙山片区项目回购期限较长，同时受政府回购安排影响，当年回购金额较小所致。2022 年第一季度，该业务未实现收入。

近年来，该公司陆续完成了凤凰山安置小区、拖龙山安置小区、望城安置小区等旧村改造项目，累计投入 37.42 亿元，累计确认收入 7.74 亿元。公司暂无在建和拟建旧村改造项目，后续投资压力较小。

图表 6. 截至 2021 年末公司主要已完工旧村改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资额	已确认收入
凤凰山安置小区	25.30	5.21
拖龙山安置小区	11.2	2.11
望城安置小区	0.92	0.41
合计	37.42	7.74

资料来源：徐州高新国资

（3）资产租赁

该公司资产租赁业务由本部负责，为了支持高新区内重点企业的发展，并响应高新区政府支持大学生创业和高新技术企业自主创新的精神，公司以低于市场租金的方式向符合条件的企业出租厂房，同时从高新区政府获取财政补贴收入作为租金差额的补偿。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现资产租赁收入 0.40 亿元和 0.03 亿元，其中 2021 年收入大幅增加，主要系本期公司补收管委会大楼部分入驻企业以前年度租金以及新增安科园租金收入所致。

⁶ 该项目已收到地方政府专项债券资金 6.87 亿元。

该公司目前主要出租的房产包括肯纳产业园、美驰产业园和高新区管委会办公大楼等。(1)公司将肯纳产业园整体出租给肯纳金属(徐州)有限公司,租赁期限为2010-2025年,年租金约315.20万元。(2)高新区管委会办公大楼部分办公室等资产从2016年开始主要出租给高新区管委会,月租金约129.67万元,该部分租金每年以政府补贴的形式支付给公司,小部分出租给中小企业。(3)公司将美驰产业园整体出租给徐州美驰车桥有限公司(以下简称“美驰车桥”),租赁期限为2010-2025年,年租金约1046万元,每五年租金会有一定上涨,2020年起租金上涨至1318.67万元⁷。(4)2020年,高新区管委会无偿划入管网资产(价值7.09亿元),2020年10月公司将管网中的污水管道出租给徐州市清汇污水处理有限公司(以下简称“清汇污水公司”),租赁费为每年4.22万元/公里⁸,租赁期限7年,初始租赁管道长度为92.25公里。同月,公司与徐州市铜山区自来水有限公司(以下简称“铜山自来水公司”)签订《徐州市高新区供水管线工程项目服务协议书》,以公司所持有供水管线占全部供水系统资产的比例为基准,铜山自来水公司供水所产生的水费收入的35%划归公司⁹,协议期限为8年,目前公司自来水管网长度为92.25公里。2021年及2022年第一季度,该管网资产未实现收入。

2018年该公司向徐州朗誉房地产开发有限公司(以下简称“朗誉房开”)购买其开发的香悦四季住宅小区11号楼商品住房,作为高层次人才配套公寓或周转房,商品住宅68套,住宅建筑面积约7334.41平方米,购买总价为0.78亿元,目前正在装修,暂未出租。2019年公司向徐州珍宝岛房地产有限公司(以下简称“珍宝岛房产公司”)购买其开发的徐州珍宝岛熙悦府楼盘16#、19#、20#LOFT青年人才创业公寓598套,建筑面积2.98万平方米,停车位241个,购买总价2.64亿元,预计2022年交付,后续将通过出租实现资金平衡。

截至2021年末,该公司主要在建物业项目包括电子产业园、生物医药产业园、标准化厂房等,计划总投资38.34亿元,累计已投资26.84亿元,后续拟通过厂房和停车位租售收入以及物业费收入等实现资金平衡。整体看,公司后续物业项目投资需求仍较大,面临较大的资本性支出压力。

图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	建设期	总投资额	已投资额 ¹⁰
电子产业园	2018-2022	11.87	9.40
生物医药产业园一期	2019-2021	8.71	8.47
标准化厂房	2018-2022	8.71	3.40
总部集聚区 B2 地块	2018-2022	6.65	5.56
工业厂房 (纳米玻璃项目)	2019-2022	2.40	0.01
合计	--	38.34	26.84

资料来源: 徐州高新国资

⁷ 因疫情影响, 2020 年该公司减免美驰车桥 2020 年 2 月的租金。

⁸ 该公司每年于 12 月开具发票和收据, 因清汇污水公司欠租, 未确认租金收入。

⁹ 该公司作为管线建设和运营维护主体, 负责新建供水管线的建设及后续的运营维护管理。公司根据徐州市高新区社会用水需求量的变化情况, 为了加强供水能力而新建的供水管线投入使用后所增加的供水收入按约定的比例(即供水管线占比)分配, 收入分配的调整从下一个自然年度开始计算。公司和铜山自来水公司负责各自持有的供水管线的运营费用以及检漏工作, 购水成本、自然水系的补水以及消防用水由铜山自来水公司承担。

¹⁰ 电子产业园和生物医药产业园一期累计已投资为工程口径投资, 项目均已基本完工。生物医药产业园一期为 21 徐新债募投项目。

（4）资产转让

该公司资产转让业务由公司本部负责，为非经常性业务。公司对外转让的土地主要为公司通过招拍挂形式购入，待土地增值后对外转让获取土地收益。2021 年，公司实现资产转让收入 1.62 亿元，其中土地出让收入为 1.39 亿元，系当年公司转让 5 宗土地实现收入，转让地块分别为 2011-86 地块、2013-108 号地块、2016-105 号地块、2020-26 地块和 2016-103 地块，面积合计 13.57 万平方米。同期，公司转让金田食品厂厂房及机械设备实现收入 0.22 亿元。2022 年第一季度，公司未实现资产转让收入。

管理

跟踪期内，该公司章程、法定代表人、董事长、董事会成员及总经理等发生变动。除此之外，公司在注册资本、股权结构、管理制度等方面未发生重大变化。

截至 2022 年 3 月末，该公司注册资本和实收资本仍为 2.85 亿元，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”）仍为公司全资股东和实际控制人。跟踪期内，公司章程发生变化，董事会成员由 3 人变为 7 人，董事会成员由股东委派产生，其中职工董事 1 人，由职工代表选举产生；同时法定代表人、董事长、董事会成员、总经理等发生变动，公司的人事变动属正常变动，未对公司经营和管理等方面产生重大不利影响。除此之外，公司在法人治理结构、主要管理制度及机构设置等方面均无重大变化。

根据该公司提供的本部及子公司徐州高新城投 2022 年 5 月 17 日出具的《企业信用报告》，跟踪期内公司无银行信贷违约、迟付利息情况。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台 2022 年 6 月 15 日信息查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司业务盈利空间有限，净利润的实现政府对补助依赖度仍较高。随着建设项目的推进，公司债务规模大幅扩张，负债经营程度进一步抬升；公司短期刚性债务规模不断增长，非筹资性现金流仍呈净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障，但目前公司储备有一定货币资金，可为即期债务偿付提供一定支撑。公司资产以土地资产为主，土地变现受土地出让市场行情等影响较大，资产流动性欠佳，但必要时土地转让可为其债务偿付提供一定支撑。

1. 公司财务质量

2021 年，该公司改聘亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）为公司审计机构。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部于 2006 年及以后颁布的《企业

会计准则-基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2021 年，该公司进行了会计政策变更，具体为：（1）根据财政部发布的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量（2017 年修订）》、《企业会计准则第 23 号-金融资产转移（2017 年修订）》、《企业会计准则第 37 号-金融工具列报（2017 年修订）》等文件，执行新金融工具准则导致的会计政策变更，影响报表科目涉及可供出售金融资产、长期应收款、其他权益工具投资、其他应付款、短期借款、长期借款和应付债券；（2）根据财政部发布的《企业会计准则第 14 号-收入（2017 年修订）》，执行新收入准则导致的会计政策变更，影响报表科目涉及预收账款、合同负债和应交税费。

2021 年，该公司进行了前期差错更正，具体为：（1）投资性房地产从成本法变成公允价值计量，涉及会计政策变更的前期调整金额错误，受影响的报表科目为递延所得税负债、盈余公积和未分配利润；（2）存货/自用固定资产、无形资产转变成以公允价值计量的投资性房地产，涉及会计政策变更的前期调整金额错误，受影响的报表科目为递延所得税负债和其他综合收益；（3）前期合并抵消科目错误，误将应抵未分配利润科目抵消资本公积，受影响的报表科目为资本公积和未分配利润；（4）前期账务处理错误，将应计入未分配利润项目计入资本公积，受影响的报表科目为资本公积和未分配利润¹¹。

截至 2021 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家，其中 2021 年新增 3 家一级子公司。2021 年 6 月，公司以 18.00 万元的价款购买铂迅农机有限公司及其子公司中租创新融资租赁（深圳）有限公司（以下简称“中租融资租赁”）100%股权，中租融资租赁注册资本 3.00 亿美元，2021 年末实收资本为 0.10 亿元，目前公司融资租赁业务规模约 0.20 亿元，系向江苏奥斯力特电子科技有限公司提供融资租赁借款 0.20 亿元，租赁期限 3 年，利率 3.78%；2021 年，公司新设立两家一级子公司，分别为徐州高新国晟半导体有限公司和徐州高新技术产业开发区怡居物业管理有限公司，主要业务分别为半导体器件专用设备制造和物业管理。此外，2021 年 10 月高新区管委会将徐州高新技术产业开发区商品房管理中心有限公司（以下简称“高新房管中心公司”）¹²无偿划至子公司徐州高新城投，高新房管中心公司主要负责房地产企业项目保证金的存取及监督；根据高新区管委会《关于同意对徐州陆港国际运营管理有限公司股权无偿转让的批复》，高新区管委会将其持有的陆港国际 100%股权无偿转让给子公司徐州高新城投，陆港国际主要负责对高新区安置房建设、拆迁安置、土地整理开发及基础设施工程等项目进行管理和核算。2022 年第一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，随着建设项目的持续投入，该公司负债规模大幅扩张，2021 年末公司负债总额较上年末增长 63.54%至 181.34 亿元，资产负债率较上年末上升 12.68 个百分点。

¹¹ 因涉及到会计差错更正，本报告中 2020 年的财务数据取自亚会审字（2022）第 01710001 号中 2021 年度财务报表的期初数。

¹² 2021 年 10 月，根据高新区管委会批复，同意徐州高新技术产业开发区商品房管理中心企业类型由全民所有制改制为有限责任公司，企业名称变更为现名，该公司为其股东，持股比例为 100%。

点至 55.20%。2022 年以来，公司银行借款和债券融资规模进一步增长，3 月末公司负债总额较 2021 年末增长 13.88%至 206.51 亿元，资产负债率较 2021 年末上升 3.23 个百分点至 58.42%，目前公司负债经营程度仍处于相对合理水平。

从负债结构看，2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 139.41%和 140.21%，其中 2021 年末长短期债务比较上年末下降 68.79 个百分点，主要系新增大量监管资金以及较大规模债券集中到期所致，公司债务仍以非流动负债为主。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、其他应付款和专项应付款构成。2021 年末，公司刚性债务余额为 126.33 亿元，占负债总额的比重为 69.66%，由长期借款 34.32 亿元、应付债券 57.30 亿元、应付融资租赁款 4.71 亿元、一年内到期的非流动负债 28.39 亿元和短期借款 1.61 亿元构成；其他应付款余额为 31.25 亿元，占负债总额的比重为 17.23%，主要为监管资金 21.64 亿元¹³和往来款 7.07 亿元，其中因新并入高新房管中心公司而新增应付金林置业徐州有限公司监管资金 7.83 亿元、徐州润美置业有限公司监管资金 3.88 亿元、徐州美彰房地产开发有限公司监管资金 3.09 亿元等，往来款主要为应付徐州美硕商贸有限公司（以下简称“美硕商贸”）¹⁴2.00 亿元、徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司（以下简称“铜山城投”）1.73 亿元、徐州万安置业有限公司¹⁵1.51 亿元、徐州市铜山区新区街道办事处 0.67 亿元等，期末余额较上年末增加 22.36 亿元，主要系新增较大规模监管资金所致；专项应付款余额为 8.92 亿元，主要系新增拖龙山安置小区项目和黄河路综合管廊项目专项资金所致。此外，同期末公司应付票据减少 4.80 亿元至零，系支付工程款所致。2022 年 3 月末，公司短期借款较 2021 年末增长 74.72%至 2.81 亿元，新增应付票据 5.90 亿元，一年内到期的非流动负债较 2021 年末增长 10.29%至 31.31 亿元，长期借款较 2021 年末增长 35.46%至 46.49 亿元；应付债券余额较 2021 年末增长 5.81%至 60.63 亿元，主要系本期发行超短期融资券 3.50 亿元所致；长期应付款（不含专项应付款）余额较 2021 年下降 11.86%至 4.15 亿元，系部分借款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 126.33 亿元和 151.30 亿元，持续增长，占同期末负债总额比重分别为 69.66%和 73.26%，股东权益与刚性债务比率分别为 116.52%和 97.14%，随着公司刚性债务规模扩张，净资产对刚性债务的保障程度趋弱。同期末，公司中长期刚性债务余额¹⁶分别为 96.33 亿元和 111.28 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 76.25%和 73.55%；短期刚性债务余额分别为 30.00 亿元和 40.02 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 117.72%和 93.48%，目前公司储备有一定现金资产，可对即期债务偿付提供一定支撑。从承债主体看，同期末，公司本部刚性债务余额分别为 111.37 亿元和 116.15 亿元，占刚性债务比重分别为 88.15%和 76.77%，公司刚性债务主要集中在公司本部。

¹³ 监管资金系为保证房产交易安全完成，避免存量房交易资金风险，对房地产公司房产交易收取的第三方监管资金，该部分资金产生的利息归属“利随本走”，并非商品房经营活动产生的利息收入，故挂账其他应付款。该部分监管资金待购房手续完成后将划转至房地产公司监管账户。

¹⁴ 美硕商贸成立于 2013 年 9 月，高新区管委会为其唯一股东，经营范围为木材、石材、钢材、五金机电、塑料制品、建筑材料批发与零售等。

¹⁵ 万安置业成立于 2013 年 11 月，高新区管委会为其唯一股东，经营范围为高新技术投资、开发、土地开发及综合利用、资产经营、城市基础设施及配套项目开发等。

¹⁶ 含计入长期借款利息和应付债券利息。

金融机构借款和债券仍为该公司主要融资渠道，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司金融机构借款余额为 43.95 亿元和 56.19 亿元，其中新华信托股份有限公司信托借款余额 0.96 亿元，利率 6.00%；国银金融租赁股份有限公司融资租赁借款余额 5.38 亿元¹⁷，综合成本 4.86%。从借款方式看，公司银行借款以抵押借款和保证借款为主，抵押物主要为土地使用权、房地产和供水管网、污水管网资产，质押物主要为公司与高新区管委会签订的《徐州市铜山区 2013-2017 年棚户区（危旧房）改造一期、二期工程项目政府购买服务合同》项下全部权益和收益；保证人主要为铜山城投、徐州市铜山区国有资产经营有限责任公司（以下简称“铜山国资”）¹⁸和公司本部，借款银行主要为中国农业银行铜山支行、江苏银行、中国工商银行铜山支行、中国银行铜山支行和国家开发银行股份有限公司江苏省分行，融资成本基本位于 4.35%-6.00% 区间。同期末，公司应付债券余额分别为 82.38 亿元和 89.20 亿元（分别含一年内到期的应付债券 25.08 亿元和 28.57 亿元），其中 2021 年末应付债券较上年末增加 33.72 亿元，系当年公司非公开发行公司债券 19.00 亿元、定向债务融资工具 11 亿元、企业债券 8.00 亿元以及超短期融资券 2.50 亿元所致。以行权计，截至 2022 年 5 月末，2022 年 6-12 月及 2023-2024 年公司需偿还债券本金分别为 26.36 亿元¹⁹、20.02 亿元和 30.00 亿元，公司持续面临债券兑付压力。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 13.90 亿元，担保比率为 9.46%，担保对象主要为铜山城投、徐州润铜农村投资发展集团有限公司²⁰和徐州市盛铜控股集团有限公司等铜山区国有企业，存在或有负债风险。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	期限
徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司	3.00	2020.6.10-2023.3.20
徐州润铜农村投资发展集团有限公司	0.90	2020.6.4-2023.6.4
徐州市盛铜控股集团有限公司	10.00	2021.8.25-2024.8.24
合计	13.90	--

资料来源：徐州高新国资

（2）现金流分析

该公司经营性现金流主要反映工程代建、政府补贴及往来款现金收支等情况。受代建项目、土地转让等收入未及时回款影响，2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 49.56% 和 0.56%，收现情况较差；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.44 亿元和 -4.79 亿元，其中 2021 年经营性现金流转为净流入，主要系公司收到拖龙山安置小区等项目专项资金 8.47 亿元以及新增地铁 6 号线更新改造项目融资租赁借款 5.48 亿元所致。2021 年及 2022 年第一季度公司投资性现金流仍呈净流出状态，净流出额分别为 18.77 亿元和 16.25 亿元，主要系地铁 6 号线更新改造项目、电子产业园、生物医药产业园等自营项目投入规模较大所致，此外，2021 年公司新增对江苏先导微电子科技有限公司（以下简称“先导微电子公司”）投资支付现金 6.37 亿元，追加对徐州

¹⁷ 期限为 2021 年 2 月至 2026 年 2 月。

¹⁸ 铜山国资为铜山城投全资子公司。

¹⁹ 1 亿美元按 6.36 亿元人民币计算，“20 徐新 01”设有投资者回售选择权。

²⁰ 徐州市铜山区人民政府为其全资股东。

市国盛轨道交通建设发展有限公司（以下简称“徐州国盛轨交”）²¹投资支付现金 1.72 亿元，无偿划入陆港国际、高新房管中心公司股权收到现金 19.01 亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 37.14 亿元和 23.14 亿元，其中银行借款及发行债务收到的现金分别为 45.81 亿元和 24.96 亿元，2021 年高新区管委会对子公司徐州高新城投融资 5.48 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2021 年公司 EBITDA 为 3.42 亿元，随着刚性债务规模不断上升，EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度偏弱。跟踪期内，公司非筹资性现金流仍呈净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障。

图表 9. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出（倍）	0.97	0.69	0.58
EBITDA/刚性债务（倍）	0.05	0.03	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	-6.19	-10.24	2.04
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	-3.46	-4.52	1.04
非筹资性现金净流入量与流动负债比率（%）	-29.57	-86.01	-31.55
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率（%）	-16.51	-38.01	-16.05

资料来源：徐州高新国资

（3）资产质量分析

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 147.20 亿元和 146.97 亿元，其中实收资本均为 2.85 亿元，2021 年末资本公积较上年末下降 4.51%至 126.10 亿元，主要系高新区管委会注入资本金 4.18 亿元、无偿转入陆港国际 100%股权和高新房管中心公司 100%股权合计增加资本公积 39.42 亿元，2020 年高新区管委会划入的管网资产评估减少资本公积 0.35 亿元以及根据徐州市铜山区不动产登记交易服务中心土地资产核验结果，减少原政府划拨的土地资产 49.43 亿元共同影响所致；同期末，其他综合收益较上年末增长 8.34%至 1.25 亿元，主要系外币财务报表折算差额增加所致。公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2021 年末实收资本和资本公积合计为 128.95 亿元，占所有者权益的比重为 87.60%，公司资本结构稳定性较好。

随着基础设施建设的持续推进，该公司资产总额较上年末增长 25.99%至 328.54 亿元。从具体构成看，公司资产仍以流动资产为主，同期末流动资产余额为 248.48 亿元，占总资产的比重为 75.63%。公司流动资产仍主要集中于货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货。其中货币资金余额为 35.31 亿元，其中受限货币资金 4.00 亿元，为定期存款；应收账款余额为 28.75 亿元，较上年末增长 18.76%，主要为应收徐州高新区财政局代建工程回购款 25.52 亿元和徐州市铜山区土地储备中心土地转让款 3.16 亿元；预付账款余额为 9.30 亿元，主要为预付徐州市铜山区经济适用住房发展中心购房款 6.10 亿元、珍宝岛房产公司购房款 1.47 亿元和徐州市泉山区人民法院购买徐航科技厂区资产款项 0.85 亿元，较上年末下降 17.56%，主要系预付朗誉房开购房款减少以及

²¹ 徐州国盛轨交成立于 2020 年 9 月，注册资本 2.00 亿元，徐州市国盛控股集团有限公司（徐州市国资委全资子公司）、该公司子公司徐州高新城投、徐州市新城区国有资产经营有限责任公司、铜山国资和徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司分别持有其 64.00%、10.56%、10.00%、8.44%和 7.00%的股权。

结转部分预付工程款所致。其他应收款（不含应收利息）余额为 29.90 亿元，包括应收徐州高新区财政局往来款 13.29 亿元，其中账龄在 2 年以上的款项占比 82.05%；应收铜山区财政局往来款 9.05 亿元，其中账龄在 2-3 年的款项占比 99.53%；应收徐州高新控股集团有限公司（以下简称“高新控股”）²²往来款 3.26 亿元，其中账龄在 1 年以内的款项占比 66.37%；应收徐州高新技术产业开发区创业发展有限公司（以下简称“高新创发公司”）往来款 1.03 亿元，账龄主要在 1 年以内，上述往来款合计 26.63 亿元，占期末其他应收款余额的比重为 89.04%，公司被占用资金较多，期末余额较上年末增长 16.12%，主要系应收徐州高新区财政局、高新控股和高新创发公司款项增加所致；存货余额较上年末增长 19.38%至 145.14 亿元，主要包括土地使用权 103.08 亿元和工程项目成本等，2021 年末存货中土地使用权均为出让用地，其中被抵押的土地资产账面价值为 0.41 亿元。

2021 年末，该公司非流动资产余额为 80.06 亿元，较上年末增长 30.56%，以长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产和在建工程为主。其中，长期股权投资余额较上年末增加 7.59 亿元至 8.19 亿元，主要新增对先导微电子公司 6.37 亿元投资以及追加对徐州云谷投资发展有限公司 0.82 亿元投资所致；其他权益工具投资余额为 15.09 亿元，较上年末增长 13.12%，主要系追加对徐州国盛轨交 1.72 亿元投资所致，当年末公司对徐州市产业发展引导基金有限公司和徐州国盛轨交的投资余额分别为 2.90 亿元和 11.55 亿元，持股比例分别为 10.00%和 10.56%；投资性房地产余额较上年末增长 1.50%至 8.55 亿元，主要为待租售的土地、高新区管委会大楼、肯纳产业园、美驰产业园等；固定资产余额为 12.68 亿元，主要为房屋及建筑物，较上年末增长 17.70%，主要系当年安科园部分完工转入所致；在建工程余额为 32.36 亿元，主要为安科园、标准化厂房（一期）、电子产业园、生物医药产业园和总部集聚区 B2 地块等在建项目，较上年末增长 27.54%，主要系上述自营项目等投入增加所致。此外，同期末，公司无形资产余额较上年末下降 11.92%至 2.46 亿元，全部为土地使用权，面积合计约 53.85 万平方米，全部为出让用地，其中工业用地面积约 45.39 万平方米，账面价值约 1.62 亿元；商业/住宅用地面积约 3.00 万平方米，账面价值约 0.22 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 353.48 亿元，较 2021 年末增长 7.59%。其中，预付款项余额为 18.13 亿元，较 2021 年末增长 94.91%，主要系预付工程款及土地购置款²³增加所致；其他应收款余额为 35.88 亿元，较 2021 年末增长 19.98%，主要系应收徐州高新区财政局款项增加所致。

（4）流动性/短期因素

截至 2021 年末，该公司受限资产金额为 17.95 亿元，主要为定期存款和用于抵押借款的土地使用权和房屋建筑物，占资产总额的比例为 5.46%。其中货币资金、投资性房地产、固定资产和无形资产受限金额分别为 4.00 亿元、2.99 亿元、6.41 亿元和 1.63 亿元，占同期末上述各科目余额的比重分别为 11.33%、35.03%、50.53%和 66.46%。整体看，公司资产受限程度较低。

²² 原名徐州嘉筑建设工程有限公司，2022 年 4 月更为现名，全资股东为高新区管委会。

²³ 该公司子公司徐州高新城投购置 XT2022-8（高新）地块，面积 8.49 万平方米，土地用途包括城镇住宅-普通商品住房 7.83 公顷、交通服务场站用地 0.36 公顷和其他商服用地 0.30 公顷，土地总价款为 8.70 亿元，后续计划开发房地产项目，具体项目暂未明确。

图表 10. 截至 2021 年末公司受限资产情况

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	4.00	11.33	定期存款
存货	2.91	2.01	借款抵押
投资性房地产	2.99	35.03	信用再担保
固定资产	6.41	50.53	融资性售后回租资产
无形资产	1.63	66.46	借款抵押
合计	17.95	--	--

资料来源：徐州高新国资

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 328.05%和 315.00%，流动比率保持在较高水平，但公司流动资产中土地资产仍是其主要构成，其变现受土地出让市场行情等的影响较大，且部分土地资产受限，公司资产实际流动性欠佳。同期末公司现金比率分别为 46.62%和 43.51%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 117.72%和 93.48%，目前公司储备有一定货币资金，可对即期债务偿付提供一定支撑。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，代建业务仍是该公司利润的主要来源，旧村改造、资产租赁、土地转让等业务对其形成一定补充。2021 年，公司实现营业毛利 1.90 亿元，同比增长 40.89%，其中代建业务和资产转让业务毛利贡献率分别为 44.90%和 34.32%；同期，公司综合毛利率为 20.94%，较上年上升 3.53 个百分点。分业务板块看，代建业务毛利率相对较稳定，2021 年毛利率较上年下降 1.26 个百分点至 12.15%；资产转让业务受土地市场价格变动及出让土地性质等因素影响，毛利率有所波动，当年毛利率为 40.42%，较上年上升 4.04 个百分点；租赁业务毛利率仍较高，为 100.00%，较上年上升 43.33 个百分点，主要系当年公司投资性房地产均以公允价值计量，未计提折旧所致。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，因公司利息支出主要资本化处理，财务费用规模相对较小。2021 年公司期间费用为 1.03 亿元（包括管理费用 0.71 亿元和财务费用 0.32 亿元），同比增加 0.56 亿元，主要系 2020 年底无偿划入的管网资产于 2021 年开始计提折旧导致当年固定资产折旧显著增加以及公司费用化利息支出小幅上升所致；同期，期间费用率较上年上升 5.25 个百分点至 11.37%，公司期间费用对营业毛利形成一定侵蚀。2021 年公司实现投资收益 0.06 亿元，来自系投资江苏永安置业有限公司实现的收益；投资性房地产公允价值变动收益为 0.07 亿元；当年收到政府补助 2.13 亿元，对净利润形成重要补充。同期，公司营业利润和净利润分别为 2.53 亿元和 1.87 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.98%和 1.26%，公司资产获利能力仍较弱。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.30 亿元，综合毛利率较 2021 年同期上升 0.10 个百分点至 12.51%。同期，公司期间费用为 0.17 亿元，期间费用率为 7.01%。2022 年第一季度，公司未收到政府补助，实现营业利润 0.02 亿元，实现净利润 41.57 万元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是徐州高新区最主要的基础设施建设和旧村改造主体，基础设施建设业务仍是公司收入的最主要来源。跟踪期内，公司承接多个城市更新改造项目，投资体量较大，且在建代建及物业项目后续资金投入需求仍较大，公司面临的资本性支出压力大；城市更新改造项目及物业项目后续运营受区域招商引资、房地产及土地市场行情影响较大，项目投资回收周期长，存在建设及运营风险。

跟踪期内，该公司业务盈利空间有限，净利润的实现政府对补助依赖度仍较高。随着建设项目的推进，公司债务规模大幅扩张，负债经营程度进一步抬升；公司短期刚性债务规模不断增长，非筹资性现金流仍呈净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障，但目前公司储备有一定货币资金，可为即期债务偿付提供一定支撑。公司资产以土地资产为主，土地变现受土地出让市场行情等影响较大，资产流动性欠佳，但必要时土地转让可为其债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持因素

该公司作为徐州高新区最主要的城市基础设施建设和旧村改造主体，能够得到政府的有力支持。2021 年，高新区管委会注入资本金 4.18 亿元；同期，公司获得政府补助 2.13 亿元，一定程度上提升了公司的盈利水平。此外，公司与多家商业银行保持了良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末公司合并范围内尚未使用的额度为 42.49 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

1. 21 徐新债第三方担保

21 徐新债由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏信保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建的国有控股企业²⁴。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信保集团注册资本增至 37.34 亿元。2015 年起，江苏信保集团与江苏省各级政府开展战略合作，持续吸收各地政府资金，截至 2021 年末，注册资本增至 98.98 亿元，股东均为江苏省各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

²⁴ 2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

江苏信保集团的经营经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2021 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 128.76 亿元）；当年实现营业收入 22.62 亿元，净利润 7.23 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.72 亿元）。2021 年末，公司及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 582.94 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1230.98 亿元。

江苏信保集团是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。江苏信保集团具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金及交易性金融资产等高流动性资产较为充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非营利性的再担保机构，江苏信保集团的再担保业务收费偏低，资金运用、融资租赁、小额贷款、典当等市场化业务经营效益较好，但也对其风险管控能力提出更高要求。

整体来看，江苏信保集团提供的担保增强了 21 徐新债的安全性。

2. 22 徐新债第三方担保

22 徐新债由苏州市融资再担保有限公司（原名苏州市信用再担保有限公司，简称“苏州再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。苏州再担保成立于 2011 年 8 月，初始注册资本 6 亿元，母公司为苏州国际发展集团有限公司（简称“苏州国发”）。后经数次股权变更，截至 2021 年末，苏州再担保实收资本 15 亿元，控股股东苏州国发持股 75.69%，实际控制人为苏州市财政局。

截至 2021 年末，苏州再担保经审计的合并口径资产总计 25.74 亿元，所有者权益合计 16.58 亿元（其中归属于母公司所有者权益 16.22 亿元）；当年实现营业总收入 1.85 亿元，净利润 0.79 亿元（其中归属于母公司股东的净利润 0.75 亿元）。当年末，苏州再担保直接担保责任余额和再担保责任余额分别为 92.36 亿元和 16.19 亿元，近三年累计担保代偿率为 0.24%。

苏州再担保系为完善苏州市担保体系、支持中小企业健康发展而组建的市级国有控股企业，成立以来以政策性再担保业务为基础，同时为中小企业融资提供直接担保，服务于地方担保体系的建设及中小企业融资环境的改善，近年来苏州再担保着力开展江苏省内债券担保业务。苏州再担保不断推进再担保的风险分担功能，并通过设定赔付上限控制风险，但目前对市内担保机构的覆盖率不足。直保业务的重心曾为地方镇级类平台企业贷款担保和“银、政、担（保）”风险共担的信保贷担保，信用风险较为可控。而近年来，苏州再担保从间接融资担保向直接融资担保和非融资担保业务加速转型，债券担保业务快速增长，连同保函担保业务成为利润增长点，类平台贷款担保业务则有明显收缩。随着担保新规的施行，苏州再担保调整了资金运用结构，压降非标投资规模，向江苏省 AA 级及以上地方国有企业债券投资倾斜。

总体看，苏州再担保提供的担保有助于增强 22 徐新债的安全性。

跟踪评级结论

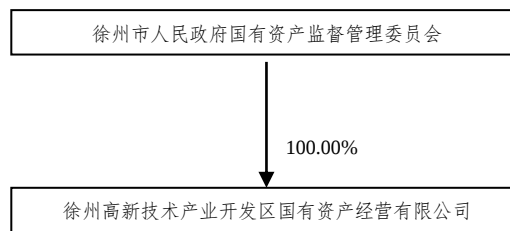
跟踪期内，该公司仍是徐州高新区最主要的基础设施建设和旧村改造主体，基础设施建设业务仍是公司收入的最主要来源。跟踪期内，公司承接多个城市更新改造项目，投资体量较大，且在建代建及物业项目后续资金投入需求仍较大，公司面临的资本性支出压力大；城市更新改造项目及物业项目后续运营受区域招商引资、房地产及土地市场行情影响较大，项目投资回收周期长，存在建设及运营风险。

跟踪期内，该公司业务盈利空间有限，净利润的实现政府对补助依赖度仍较高。随着建设项目的推进，公司债务规模大幅扩张，负债经营程度进一步抬升；公司短期刚性债务规模不断增长，非筹资性现金流仍呈净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障，但目前公司储备有一定货币资金，可为即期债务偿付提供一定支撑。公司资产以土地资产为主，土地变现受土地出让市场行情等影响较大，资产流动性欠佳，但必要时土地转让可为其债务偿付提供一定支撑。

此外，江苏信保集团提供的担保提升了 21 徐新债的偿债安全性；苏州再担保提供的担保提升了 22 徐新债偿付的安全性。

附录一：

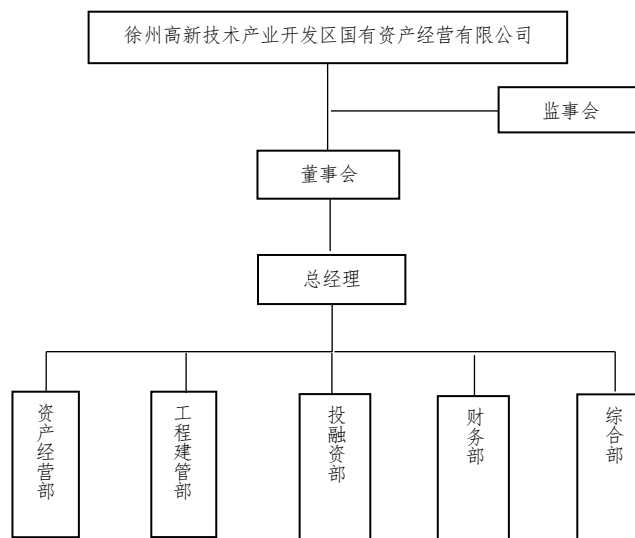
公司股权结构图



注：根据徐州高新国资提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据徐州高新国资提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据				
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)
徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	徐州高新国资	本部	基础设施建设、旧村改造、资产租赁等	111.37	98.64	3.73	1.10	-11.20
徐州高新区安全科技产业投资发展有限公司	安科投资	100.00	安全科技研发，安全产业基地开发、运营管理等	3.15	10.50	0.12	-0.04	0.48
香港汇达投资集团有限公司	汇达投资	100.00	工程项目投资	6.36	0.36	0.00	-0.07	6.39
徐州高新区工程建设有限公司	高新区工建	100.00	高新技术产业投资、开发，土木工程、园林工程、市政工程、房屋拆迁安置等	1.47	17.95	0.67	0.11	6.90
徐州高新技术产业开发区城市建设投资有限公司	徐州高新城投	100.00	基础设施建设	3.26	64.30	4.37	0.88	-0.08

注：根据徐州高新国资提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额[亿元]	199.15	260.78	328.54	353.48
货币资金[亿元]	8.20	16.62	35.31	37.41
刚性债务[亿元]	59.26	93.23	126.33	151.30
所有者权益[亿元]	121.73	149.90	147.20	146.97
营业收入[亿元]	7.28	7.76	9.09	2.43
净利润 [亿元]	1.68	1.39	1.87	0.00
EBITDA[亿元]	2.61	2.41	3.42	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.97	-3.45	1.14	-4.79
投资性现金净流入量[亿元]	-7.43	-25.53	-18.77	-16.25
资产负债率[%]	38.87	42.52	55.20	58.42
长短期债务比[%]	146.46	208.20	139.41	140.21
权益资本与刚性债务比率[%]	205.41	160.78	116.52	97.14
流动比率[%]	549.45	554.40	328.05	315.00
速动比率[%]	157.99	185.09	124.14	121.88
现金比率[%]	26.32	46.20	46.62	43.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	60.60	87.17	117.72	93.48
利息保障倍数[倍]	0.85	0.61	0.49	—
有形净值债务率[%]	64.94	75.38	125.82	143.50
担保比率[%]	5.34	8.27	10.15	9.46
毛利率[%]	18.13	17.41	20.94	12.51
营业利润率[%]	29.44	23.68	27.81	0.93
总资产报酬率[%]	1.19	0.93	0.98	—
净资产收益率[%]	1.39	1.02	1.26	—
净资产收益率*[%]	1.39	1.02	1.26	—
营业收入现金率[%]	4.85	13.05	49.56	0.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.19	-10.24	2.04	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.46	-4.52	1.04	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.57	-86.01	-31.55	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.51	-38.01	-16.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.97	0.69	0.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.03	0.03	—

注：表中数据依据徐州高新国资经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
21 徐新债担保方江苏信保集团主要财务数据及指标表

项目	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	75.13	88.17	98.98
股东权益（亿元）	104.52	136.36	158.59
总资产（亿元）	172.17	223.40	264.83
货币资金（亿元）	37.66	62.13	37.93
风险准备金（亿元）	21.31	21.99	25.58
营业收入（亿元）	18.26	21.57	22.62
担保业务收入（亿元）	10.25	11.40	14.58
营业利润（亿元）	6.42	8.13	10.75
净利润（亿元）	4.81	5.53	7.23
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90
风险准备金充足率（%）	1.38	1.39	1.64
直接担保放大倍数（倍）	6.90	7.31	7.78
担保发生额（亿元）	880.93	1221.50	1300.42
期末在保责任余额（亿元）	664.72	-	-
累计担保代偿率（%）	0.21	0.20	0.21
累计代偿回收率（%）	38.70	38.68	33.79

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2019-2021 年财务数据及其提供的期间业务数据整理、计算；其中 2020 年数据取自 2021 年审计报表的上年追溯数；

注 2：直接担保放大倍数=直接担保责任余额/（江苏信保集团期末股东权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资），其中直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径指标。

附录六：
22 徐新债担保方苏州再担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019 年	2020 年	2021 年
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
股东权益（亿元）	15.73	15.82	16.58
总资产（亿元）	22.42	23.61	25.74
货币资金（亿元）	9.72	7.68	9.12
风险准备金（亿元）	4.33	5.32	6.48
营业收入（亿元）	1.29	1.60	1.85
营业利润（亿元）	0.34	0.53	0.97
净利润（亿元）	0.29	0.37	0.79
平均资本回报率（%）	1.89	2.34	4.90
风险准备金充足率（%）	3.85	4.06	3.91
融资担保放大倍数（倍）	4.21	5.54	5.70
直接担保发生额（亿元）	93.49	106.13	103.32
期末直接担保责任余额（亿元）	96.46	76.30	92.36
再担保发生额（亿元）	150.56	136.85	154.08
期末再担保责任余额（亿元）	16.10	10.54	16.19
累计担保代偿率（%）	0.02	0.27	0.24
累计代偿回收率（%）	274.30	32.79	89.88
累计代偿损失率（%）	66.65	1.68	2.12

注 1：根据苏州再担保经审计的 2019-2021 年财务数据整理计算；

注 2：融资担保放大倍数=期末融资担保责任余额/期末股东权益，由苏州再担保提供。

附录七：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	4
		盈利能力	3
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	10
		负债结构与资产质量	3
		流动性	4
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向	不调整	
主体信用等级			AA

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	首次评级	2019年6月21日	AA/稳定	刘明球、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年11月12日	AA/稳定	龚春云、刘明球	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA/稳定	龚春云、刘明球		-
19 徐州高新 MTN001	首次评级	2019年6月21日	AA	刘明球、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月21日	AA	刘明球、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA	龚春云、刘明球		-
21 徐新债	首次评级	2021年11月12日	AAA	龚春云、刘明球	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	龚春云、刘明球		-
22 徐新债	首次评级	2021年11月12日	AA ⁺	龚春云、刘明球	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	龚春云、刘明球		-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录九：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录十：

担保方各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录十一：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。