

睢宁县新城投资开发有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：陆楚云 chylu@ccxi.com.cn

项目组成员：王晓宇 wangxiaoyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 29 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2419号

睢宁县新城投资开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“22 睢宁新城债/22 睢新债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持睢宁县新城投资开发有限公司（以下简称“睢宁新城”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 睢宁新城债/22 睢新债”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保的保障作用。中诚信国际肯定了睢宁县经济实力稳步增强、公司获政府支持力度较大以及有效的偿债保障措施等方面因素对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司代建业务结转及回款较慢、其他应收款回收风险、资金平衡压力、债务增长较快、债务结构有待改善以及或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

睢宁新城（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	78.86	120.42	165.21
所有者权益合计（亿元）	59.25	81.76	94.43
总负债（亿元）	19.60	38.65	70.78
总债务（亿元）	10.11	23.40	40.34
营业总收入（亿元）	3.96	4.45	5.29
净利润（亿元）	1.27	1.55	1.72
EBITDA（亿元）	1.38	1.97	2.07
经营活动净现金流（亿元）	1.25	-13.37	-14.60
资产负债率（%）	24.86	32.10	42.85

江苏再担保（百万元）	2019	2020	2021
总资产	17,216.78	22,360.88	26,483.29
担保损失准备金	1,956.30	2,198.64	2,565.34
所有者权益	10,452.17	13,636.86	15,859.22
在保责任余额	141,470.99	157,958.60	181,391.49
净利润	480.68	552.97	722.53
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90
累计代偿率（%）	--	--	0.21

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际将睢宁新城各期“长期应付款”的有息债务计入长期债务核算；将各期“其他应付款”中的有息债务计入短期债务核算；3、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保本部口径；4、年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标；5、由于公司业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019-2021 年的年内担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2019-2020 年数均不可得；6、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算；7、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

睢宁县新城投资开发有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.36	7
	收现比(X)*	0.69	6
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.48	3
	受限资产/总资产的比重(X)	0.14	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	94.43	7
	总资产资本化率(X)	0.30	10
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **区域经济持续增长。**2021 年睢宁县实现地区生产总值 680 亿元，同比增长 10.00%；睢宁经济开发区（以下简称“睢宁经开区”）是省级开发区，当年 GDP 占全县比重从上年度的超过 20% 上升至超过 31%，对全县经济贡献较大，持续增长的区域经

济为公司业务发展提供了较好的外部环境。
■ **公司地位重要且得到政府的大力支持。**公司是睢宁经济开发区（省级开发区）唯一的基础设施投资平台，在资本注入及政府补贴等方面得到了政府的有力支持。2021 年睢宁县经济开发区财政局以及岚山镇财政所对公司货币注资，增加公司资本公积 10.95 亿元，公司资本实力进一步提升；同时当年获得基础设施建设补助资金 1.40 亿元。

■ **有效的偿债保障措施。**江苏再担保为“22 睢宁新城债/22 睢新债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏再担保是江苏省政府直属的省级担保平台，整体担保实力很强，上述担保措施增强了对该债项还本付息的保障。

关 注

■ **代建业务结转及回款较慢。**公司安置房、工程代建和土地整理业务结转和回款进度较慢，导致大量资金沉淀于应收账款和存货科目，截至 2021 年末，公司存货和应收账款规模合计 81.73 亿元，占总资产比重达到 49.47%，且应收账款账龄年限较长，后续资金回笼速度仍受当地财力影响，整体资产流动性较弱。

■ **其他应收款的回收风险。**2021 年末，公司其他应收款同比增长 46.66%至 37.34 亿元，占总资产比重的 22.60%，主要系与当地国有企业、政府单位以及民企的应收款项，部分款项账龄较长，且存在应收民企款项，考虑到部分民企涉及多项司法诉讼以及合同纠纷，需关注公司款项回收风险。

■ **面临一定资金平衡压力。**截至 2021 年末，公司在建和拟建项目尚需投入共计逾 55 亿元，投资规模较大且主要来自自筹资金，加之委托代建项目回款较为滞后，随着在手项目的持续推进，或面临一定资金平衡压力。

■ **债务增长较快，债务结构有待改善。**公司总债务规模增长较快，2021 年末同比增长 72.39%至 40.34 亿元，其中短期债务规模为 15.51 亿元，考虑到经营性现金流持续净流出，且货币资金/短期债务仅为 0.48 倍，面临的即期偿付压力不容忽视。另外，公司债务结构中非标占比较高，较高比重推高融资成本，公司融资结构有待改善。

■ **存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 21.84 亿元，占期末净资产的 23.13%，担保对象以地方国有企业为主，因担保规模较大，公司仍面临一定或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，睢宁县新城投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**睢宁县经济实力显著增强；股权及资产等持续注入使得公司资本实力显著扩充，资产规模及质量明显提高，盈利能力大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境持续恶化或公司地位下降，致使股东及各方支持能力或支持意愿减弱等；重要资产划出导致公司业务稳定性或可持续性下降等；公司财务指标明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

睢宁县新城投资开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 睢宁新城债/22 睢新债 (AAA)	2021/09/06	梅楚霖、陆楚云	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文

同行业比较

2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表 (亿元、%)							
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
双溪实业	264.95	149.76	43.47	88.35	31.83	1.53	-13.64
睢宁新城	165.21	94.43	42.85	40.34	5.29	1.72	-14.60

注：“双溪实业”系“江苏双溪实业有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 睢宁新城债 /22 睢新债	AAA	AAA	2021/09/06	10.00	10.00	2022/06/10~2029/06/10	设置了本金提前偿付条款，自债券存续期第三年末至第七年末止，每年分别偿还债券本金金额的 20%，每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司提供的资料显示：“22 睢宁新城债/22 睢新债”于 2022 年 6 月 9 日发行，募集资金 10.00 亿元，其中 4.00 亿元用于补充公司运营资金，6.00 亿元用于刘楼小区项目。截至 2022 年 6 月 15 日，募集资金已使用 2.17 亿元用于补充公司运营资金，账户余额为 7.83 亿元，尚未产生本金偿付。公司已按照监管约定使用募集资金，已履行相关内部审批手续。募投项目情况及最新进展详见正文。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了上年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于上年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与上年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，

CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、

精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改

近期关注

2021 年睢宁县经济实力持续增强，但财政支出规模较大，财政平衡对上级补助依赖性较强，债务水平相对较高

睢宁县位于徐州市东南部，其西北部与东部分别与徐州市铜山区和宿迁市宿城区、宿豫区接壤，北部与邳州市毗邻，南部与西部和安徽省泗县、灵璧县相连。睢宁县土地面积 1,769.34 平方公里，拥有江苏睢宁经济开发区和徐州空港经开区两个省级开发区；拥有宁江工业园、八里金属机电产业园、临空产业园、现代农业示范区和桃岚化工园五大工业园区。截至 2020 年末，睢宁县户籍人口 145 万人，常住人口 108.86 万人，人均地区生产总值约 56,890 元。

2021 年睢宁县经济恢复性增长较快，当年实现地区生产总值 680.00 亿元，同比增长 10.00%。固定资产投资持续增长且结构不断优化。2021 年，睢宁县固定资产投资预计增长 8.8%，增速全市第二。同期，全县计划实施 148 个重大产业项目，其中 136 个项目开工建设，全年累计完成投资 83.77 亿元，比上年增加 5.8 亿元，75 个项目实现竣工或基本竣工，比上年增加 19 个；产业培育深入实施，全县成功签约产业项目 175 个、总投资 676 亿元；全县规模以上工业企业预计新增 80 家、净增 65 家，规模

以上工业增加值增长 20%，增速全市领先。

财政实力方面，近年睢宁县一般公共预算收入呈增长趋势，其中 2021 年税收占比较上年末增加 1.34 个百分点至 83.11%，财政收入质量较好。财政支出方面，睢宁县一般公共预算支出随刚性支出增加而逐年增长，财政平衡能力较弱，主要依赖于上级补助收入。

政府性基金方面，睢宁县政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2021 年受益于当地土地出让市场较为活跃和睢宁县城市基础设施配套费收入增长，睢宁县政府性基金收入同比增长 15.61%至 89.44 亿元。

表 1：2019 年~2021 年睢宁县财政收支主要情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	38.04	38.50	42.69
其中：税收收入	31.89	31.48	35.48
非税收入	6.54	7.02	7.21
转移性收入	50.06	53.95	-
政府性基金收入	71.51	77.36	89.44
其中：国有土地使用权出让收入	68.00	74.67	81.33
一般公共预算支出	92.79	100.87	103.63
政府性基金支出	82.65	84.42	84.77
财政平衡率(%)	41.00	38.17	41.19

资料来源：2019~2020 年数据来自睢宁县财政决算报告，2021 年数据来自《睢宁县 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案》，中诚信国际整理

地方政府债务方面，截至 2021 年末，睢宁县地方政府一般债务和专项债务余额分别为 37.73 亿元和 99.22 亿元，地方政府债务余额合计 136.95 亿元，债务规模及负债率在徐州全市均位列第二，债务水平相对较高。

作为省级经济技术开发区，睢宁经开区近年经济运行情况较好，对全县经济贡献较大，目前已形成以白色家电、皮革皮具、纺织服装、化工产业、生物医药和精密制造为主导的产业格局

睢宁经开区是 2006 年 4 月经江苏省人民政府批准设立的省级经济开发区，位于睢宁县城西郊，西距徐州观音国际机场 30 公里，北到陇海铁路 50 公里，东至连云港港口 150 公里，徐宁高速公路、104 国道穿境而过。睢宁经开区不设一级独立财政，

江苏睢宁经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）作为睢宁县政府派出机构，对睢宁经开区行使行政、经济管理职能。

睢宁经开区总规划面积为 63.80 平方公里，下辖一个街道和 13 个社区（村）。经过近 10 年累计超 600 亿元的投资建设，目前睢宁经开区基础设施、土地整理、配套服务设施等日趋完善，产业集聚初具规模。截至 2021 年末，睢宁经开区已建成面积 28.60 平方公里，核心区面积 30.53 平方公里（基本达到“七通一平”），下辖 13 个社区（村），总人口 6.6 万。睢宁经开区内拥有各类企业近 800 余家，其中规模以上企业超 100 家，已逐步发展成以白色家电、皮革皮具、纺织服装、化工产业、生物医药和精密制造为主导，以先进装备制造和新能源产业为前瞻的先进制造业生产基地和特色产业集聚区。基础设施配套方面，睢宁经开区内现有中小学 3 所、民营医院 2 家，建成安置小区 6 个、四星级酒店 1 个、特色产业园区 2 个（江苏省白色家电产业园、徐州市皮革制品集聚区）。

从经济运行情况来看，睢宁经开区对全县经济贡献较大，2021 年 GDP 占全县比重从上年的超过 20% 上升至超过 31%；当年睢宁经开区实现规模以上工业总产值 190.8 亿元，同比增长 21%。2021 年睢宁经开区实现一般公共预算收入 19.10 亿元，同比增长 17%；其中税收收入占一般公共预算收入比重的 90%，财政收入质量较好。

未来，睢宁经开区将提升改造传统产业，并大力发展战略性新兴产业、高科技产业和高端制造业，充分利用国家和省市积极发展战略性新兴产业的机遇，以新能源、电子信息、精细化工、生物医药、智能家电等产业为未来的发展方向，积极打造百亿级先进制造业基地，加快推进睢宁县转型和跨越式发展。

跟踪期内，公司控股股东仍为睢宁县预算外资金管理局，法人治理结构、内控制度亦无变化

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变

化，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，股东为睢宁县预算外资金管理局，实际控制人为睢宁县人民政府。

跟踪期内，公司法人治理结构、内控制度亦无变化。公司根据现代企业制度设立了董事会、监事会、高级管理层等相对健全的法人治理结构体系；结合自身特点，建立了包括财务制度、对外担保制度、关联交易制度等一系列内控风险制度，各项内部控制制度与组织架构建设尚可。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，受益于项目建设收入增长，营业收入规模实现增长

跟踪期内，公司仍为睢宁经开区唯一的开发建设主体，主要承担睢宁经开区内的基础设施、安置房、土地整理等项目建设，同时从事房屋租赁、物业管理、管网租赁等业务。2021 年公司实现营业收入 5.29 亿元，同比增长 18.66%。公司收入主要来源于项目建设收入，随着完工项目逐步结转，2021 年同比增长 19.81% 至 4.65 亿元，成为推动营业总收入增长的主要动因。公司商品房销售和房屋租赁收入可为营业收入提供重要补充，其中房屋租赁收入随可供出租面积增加以及入驻企业增加等因素推动，当年收入同比增长 45.52% 至 0.25 亿元；公司物业管理、管网租赁等其他业务收入规模较小，整体贡献有限。

表 2：公司主要板块营业收入结构及占比（万元、%）

收入	2019	2020	2021
项目建设	38,729.10	38,793.80	46,480.34
房屋租赁	777.95	1,696.64	2,468.98
商品房销售收入	-	3,572.98	2,377.64
物业管理	36.40	376.98	635.48
管网租赁和其他	78.28	101.67	888.95
合计	39,621.74	44,542.06	52,851.40
占比	2019	2020	2021
项目建设	97.75	87.09	87.95
房屋租赁	1.96	3.81	4.67
商品房销售收入	-	8.02	4.50
物业管理	0.09	0.85	1.20
管网租赁和其他	0.20	0.23	1.68
合计	100.00	100.00	100.00

注：小数点差异由四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司安置房业务未来投资需求较大，资金来源全部系自筹，加之工程代建和土地整理业务结算进度较慢，公司面临较大资金平衡压力

经开区管委会是睢宁经开区基础设施及保障性住房建设的主管部门，公司受经开区管委会委托，负责经开区范围内的安置小区建设（包括房屋、管网、绿化等相关配套设施）以及基础设施代建项目。根据公司与经开区管委会签订的《委托建设协议》，公司按照工程项目造价及进度筹措建设所需全部资金，在工程竣工验收合格后由经开区管委会办理与公司之间的收入确认，由江苏睢宁经济开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）办理与公司之间的款项结算；回款金额通常为项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项支出）加成 20%。收入确认方面，每年年末公司根据与经开区管委会签订的《工程项目移交确认书》，对部分已完工项目进行收入确认，但项目实际回款速度取决于财政资金支付安排。

安置房建设：跟踪期内，公司安置房建设业务模式未发生变化，仍包括委托代建和自营两种。委托代建模式下，公司每年根据经开区管委会下达的年度投资项目计划表开展保障性住房建设。安置房建设所需土地多数通过“招拍挂”取得，少数经政府划拨。自营模式下，公司通过项目运营收入回收投资成本，包含安置房定向销售、配套商业及车位销售等。2021 年，公司实现安置房代建收入 4.41 亿元，同比增长 13.66%，当年未实现回款。截至 2021 年末，公司主要已完工安置房项目包括苏源社区、红光小区、云河公寓、王营小区、向阳小区、幸福小区、依水园小区等，均为代建模式，总投资 21.03

亿元，拟结算金额 25.24 亿元，已确认收入 17.24 亿元，仅收到工程款 4.07 亿元，整体结转和回款存在滞后。

在建项目方面，截至 2021 年末，公司主要在建安置房项目 5 个，总建筑面积 84.22 万平方米，计划总投资合计 34.97 亿元，已投资 10.49 亿元，2022 年和 2023 年分别计划投资 8.53 亿元和 4.25 亿元。其中，刘楼安置小区项目系“22 睢宁新城债/22 睢新债”募投项目，采用自营模式，建设内容包括 48 栋住宅（共计 2,938 户），总用地面积 324.31 亩，总建筑面积 48.14 万平方米，其中地上建筑面积 37.17 万平方米，包括住宅面积 33.89 万平方米、商业及配套用房面积 3.28 万平方米；地下建筑面积 10.97 万平方米（地下停车位 1,764 个）。本项目计划总投资 19.77 亿元，其中，通过发行债券筹集建设资金 6.00 亿元，银行贷款 7.00 亿元，其余资金由建设单位多渠道筹措解决，项目资本金占比 34.25%。本项目建成后，安置房及地下车库全部采取定向销售，配套商业部分采用市场化销售，项目投资财务内部收益率（FIRR）为 10.66%，项目所得税后动态投资回收期为 3.93 年。本项目已于 2021 年 7 月开工，计划于 2023 年 7 月竣工，截至 2021 年末已投入前期土地费用、勘察费、设计费、工程费用合计 0.90 亿元。

公司主要拟建安置房项目 4 个，合计建筑面积 19.62 万平方米，预计总投资 10.07 亿元，计划于 2022 年投资 3.90 亿元。总体来看，公司安置房业务未来整体项目投资需求较大，面临较大资本支出压力。

表 3：截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（平方米、万元）

	建设模式	建筑面积	建设期间	计划总投资额	已投资额	2022 年计划投资	2023 年计划投资
刘楼安置小区	自建	481,410.07	2021.07-2023.07	197,729.29	8,991.43	35,000.00	10,000.00
福泰华庭	代建	400,000.00	2019.12-2023.12	102,500.00	36,119.53	35,000.00	32,500.00
高塘小区	代建	92,766.66	2016.01-2022.12	46,514.63	39,620.54	5,000.00	-
福馨花园	代建	56,970.70	2019.07-2022.07	16,500.00	9,893.47	6,607.00	-
金城华府小区	代建	42,000.00	2017.12-2022.12	14,000.00	10,300.30	3,700.00	-
合计	-	842,219.62	-	349,743.92	104,925.27	85,307.00	42,500.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2021 年末公司拟建安置房项目（万平方米、万元）

拟建项目名称	建设模式	建筑面积	拟建周期	总投资额	2022 年计划投资
新宏家园	代建	8.53	2022-2023	43,000.00	13,000.00
高新安置小区（高塘小区二期）	代建	4.75	2022-2024	30,000.00	15,000.00
向阳四期	代建	2.94	2022-2023	14,700.00	6,000.00
王营二期	代建	3.40	2022-2023	13,000.00	5,000.00
合计	-	19.62	-	100,700.00	39,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理：公司前期土地整理业务主要是根据保障性住房小区的建设需要进行，近三年及一期已无在建和拟建项目。根据公司与睢宁县人民政府签订的《睢宁县经济开发区土地整理开发项目协议书》，睢宁县人民政府委托公司对睢宁经开区土地进行平整和开发，公司先行垫付土地拆迁及整治成本等，待达到“九通一平”标准后由睢宁县人民政府按照成本加成比例（18%左右）进行结算。

截至 2021 年末，公司主要实施东朱前刘、西朱夏庄、兴宁皮业地块等拆迁整理工程，总投资 9.01

亿元，所整理土地投入计入存货科目核算。按照协议，上述项目拟结算金额合计 10.63 亿元，因土地整理和款项回收周期较长，近三年及一期，公司未确认土地整理相关收入，预计上述土地整理项目将在未来 3~5 年内根据当地拆迁安置进度、政府保障房建设布局及规划逐步回购。总体来看，公司土地整理项目资金沉淀周期较长，对公司运营资金形成长期占用，需持续关注公司土地整理项目未来收入和成本结转情况及整理成本返还情况。

表 5：截至 2021 年末公司尚未结转土地整理项目情况（万元）

项目名称	总投资	进度	拟结算金额/预计可确认收入金额
东朱前刘、西朱夏庄项目	29,724.40	已完工	35,074.79
兴宁皮业地块项目	16,018.53	已完工	18,901.87
金城社区小陈庄项目	9,556.53	已完工	11,276.71
星星家电二期项目	8,487.16	已完工	10,014.85
遗留地块	5,080.50	已完工	5,994.99
散户零星拆迁项目	5,034.94	已完工	5,941.22
南海皮厂项目	3,516.22	已完工	4,149.14
泰和丽景西侧小魏庄项目	3,291.24	已完工	3,883.67
泰和路项目	2,896.50	已完工	3,417.87
新启动项目用地	1,896.75	已完工	2,238.16
南海皮厂技改项目	1,102.82	已完工	1,301.33
老年康复中心项目	1,076.00	已完工	1,269.67
苏醇酒业王营社区魏楼项目	901.89	已完工	1,064.24
中央大街项目	774.31	已完工	913.69
安康路拓宽项目	388.28	已完工	458.17
外环路绿化项目	341.39	已完工	402.84
合计	90,087.46	-	106,303.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施代建：公司自成立以来承担着睢宁经开区内的城区道路、学校、房屋、环境综合治理等基础设施建设任务。2021 年公司实现基础设施代建收入 0.24 亿元，全部来自阜盛路绿化工程项目的结转。

截至 2021 年末，公司主要已完工基础设施代

建项目包括魏圩公园文化展馆、104 国道、白塘河、国际汽车城等，总投资 4.41 亿元，拟结算金额 5.29 亿元，已确认收入 1.39 亿元，尚未收到工程款，未来项目回款速度仍取决于政府财力情况，存在一定不确定性。

截至 2021 年末，公司主要在建基础设施代建

项目总投资合计 4.50 亿元，已投资 0.67 亿元，尚需投入 3.83 亿元，2022 年计划投资 3.70 亿元。截至 2021 年末，公司主要拟建基础设施代建项目 8 个，计划总投资 4.72 亿元，拟于 2023 年前全部建

成。总体来看，因睢宁经开区核心区域大部分基础设施建设已较为完善，公司近年来基础设施工程业务量相对有限，但考虑到未来两年仍有一定规模投资需求，该业务长期仍有一定保障。

表 6：截至 2021 年末公司在建基础设施代建项目情况（万元）

在建项目名称	建设期间	总投资额	已投资金额	2022 年计划投资
中专学校	2019.02-2023.02	35,000.00	3,644.18	30,000.00
金桥路	2021.01-2022.07	6,000.00	1,417.29	5,000.00
开发区实验小学扩建	2020.01-2023.01	4,000.00	1,656.35	2,000.00
合计	-	45,000.00	6,717.82	37,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2021 年末公司拟建基础设施项目情况（万元）

拟建项目名称	拟建期间	总投资额
高集片区基础设施建设	2022-2023	10,000.00
生态缓冲区建设	2022	9,000.00
金桥路提档升级（含桥）	2022-2023	7,000.00
永兴路改造	2021-2022	5,200.00
金桥北路	2021-2022	5,000.00
王营路（含桥）	2021-2022	5,000.00
泰和路环境整治	2022	3,500.00
光明路东延翻修（纬一路）	2022	2,500.00
合计	-	47,200.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商品房开发业务开展较为顺利，但在当前经济环境下，房地产行业面临的不确定因素较大，公司存量项目的后续去化和资金回笼情况需关注

除安置房以外，公司还以市场化方式开展商品

房开发，主要由公司本部负责。公司本部具备房地产开发二级资质，截至 2021 年末，已完工商品房项目为康盛花园，位于睢宁经开区，总投资 0.61 亿元，总可售面积 1.49 万平方米。截至 2021 年末，康盛花园已处于销售末期，去化率 92.83%，项目累计已回笼资金 0.64 亿元，已确认收入 0.35 亿元。

截至 2021 年末，公司在建商品房为新城尚品二期，计划总投资 8.00 亿元，已投资 5.43 亿元，于 2021 年开始预售，去化率为 74.36%，尚未确认收入，已收到预售房款 5.28 亿元。公司有拟建商品房项目 1 个，为乔口菜园项目，规划总建筑面积 35.00 万平方米，计划总投资 14.00 亿元，2022 年计划投资 5.00 亿元，未来投资需求仍较大。

表 8：截至 2021 年末公司已完工商品房项目情况（平方米、万元）

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	总投资	已确认收入
康盛花园	14,907.53	14,907.53	13,838.89	6,132.55	3,469.19
合计	14,907.53	14,907.53	13,838.89	6,132.55	3,469.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2021 年末公司在建商品房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总建筑面积	可售面积	预计总投资	已投资	已售面积	已确认收入	已回款
新城尚品二期	2019.05-2023.09	19.00	14.00	8.00	5.43	10.41	0.00	5.28
合计	-	19.00	14.00	8.00	5.43	10.41	0.00	5.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2021 年末公司拟建商品房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总建筑面积	预计总投资	2022 年计划投资
乔口菜园	2022-2024	35.50	14.00	5.00
合计	-	35.00	14.00	5.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，近年来公司多次通过“招拍挂”方式获取土地，计划用于日后安置房建设或商品房

开发。截至 2021 年末，公司拟用于近期开发土地约 13.25 万平方米，账面价值合计 4.18 亿元，主要为出让性质土地，计入存货科目，计划用于安置房建设。总体来看，公司商品房开发业务开展较为顺利，但在当前经济环境下，房地产行业面临的不确定因素较大，且考虑其在商品房领域的项目运作经验有限，目前房屋去化率仍较低，需持续关注公司商品房的后续去化及资金回笼情况。

公司其他业务可对营业收入形成一定补充，其中租赁业务收入增长较快，后续仍有较大提升空间

公司其他业务主要包括房屋租赁、物业管理、管网租赁等，近年收入合计规模逐年提升，为公司营业收入提供一定补充。

公司房屋租赁业务主要系将购买及自建的产业园、写字楼等对外出租而产生的租金收入。公司与承租人根据房屋租赁有关规定签署房屋租赁合同，与承租人按照市场化价格确定房屋租金，并根据合同中对房屋租金、租金交付方式的相关约定确认房屋租赁收入。

截至 2021 年末，公司持有的物业资产包括新城科技园、金泉电子商务城、新城家电园、总部经济大楼等，合计可供出租面积 54.08 万平方米（账面价值 18.61 亿元），已出租 25.10 万平方米，因大部分物业资产系 2019 年完工并投入使用，故目前综合出租率仅为 46.41%，出租水平较低。受可供出租面积增加以及入驻企业增加等因素推动，公司租赁收入增长较快，2021 年同比增长 45.52%至 2,468.98 万元。在建物业项目方面，截至 2021 年末，公司主要在建物业项目可供出租面积 9.17 万平方米，计划总投资 4.83 亿元，已投资 4.25 亿元，尚需投入 0.58 亿元，未来计划通过半租半售的方式实现资金平衡。公司物业管理业务主要由下属子公司睢宁县新驰物业服务有限公司开展，主要向开发区企事业单位提供物业服务。2021 年公司实现物业管理收入 635.48 万元，较上年增长 68.57%，整体收入增长较快。

公司管网租赁和其他业务包括管网租赁、物资销售和贷款收入等。管网租赁方面，2015 年根据睢宁县人民政府下达的《县政府<关于将开发区辖区内资产划入睢宁县新城投资开发有限公司的请示>的批复》（睢政复【2015】20 号），将开发区管委会名下评估价值为 1.72 亿元的污水管网资产划拨给公司。2020 年 12 月，政府将睢宁经开区安康路、永学西路等 25 条道路共 24.72 万米管网资产（评估价值 5.00 亿元）注入公司。2021 年以来因可租赁管网资产增加，当年公司管网租赁收入大幅提升推动其他业务收入增长至 888.95 万元。但因公司管网租赁业务按照经开区管委会要求以优惠价格给予承租方，故该业务收入长期无法覆盖折旧和摊销。

财务分析

以下分析基于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 2018~2020 年三年连审审计报告以及 2021 年审计报告，公司财务报表均采用新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。公司本年度合并范围未发生变更。

跟踪期内，公司营业毛利率有所下降，初始获利能力较弱，利润总额对政府补助依赖程度大

公司收入主要来源于项目建设（代建）业务，采用成本加成模式结算，业务毛利率水平稳定；商品房销售收入系 2020 年新增，已成为公司重要的收入来源，因仍处于发展初期，目前毛利率波动较大，2021 年因收入和成本结转不同步导致毛利率为负。公司房屋租赁和物业管理业务毛利率水平较高，收入占比的提升可为利润提供重要补充；管网租赁业务系按照经开区管委要求以较低价格出租，收入长期无法覆盖成本。基于上述因素，2021 年公司营业毛利率较上年下降 1.32 个百分点，整体处于相对较低水平。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

毛利率	2019	2020	2021
项目建设（代建）	12.50	12.50	12.18
房屋租赁	71.43	95.55	87.30

商品房销售	-	9.51	-9.52
物业管理	9.26	43.10	45.26
管网租赁和其他	-468.78	-383.33	-79.49
营业毛利率	12.70	14.89	13.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2021 年随着业务发展，管理费用规模扩大较多；公司将大部分利息支出作资本化处理，加之存在部分银行存款利息收入，整体财务费用较低。2021 年公司期间费用率较上年下降 0.48 个百分点至 4.66%，结合毛利率水平来看，对公司利润仍形成一定侵蚀。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
管理费用	0.10	0.18	0.25
财务费用	0.03	0.05	0.00
期间费用合计	0.13	0.23	0.25
期间费用率(%)	3.37	5.14	4.66
经营性业务利润	1.29	0.83	1.71
其中：其他收益	1.03	0.50	1.40
公允价值变动收益	0.12	1.02	0.17
利润总额	1.34	1.92	1.89
总资产收益率(%)	1.90	1.93	1.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司利润总额主要来自经营性业务利润和公允价值变动收益，2021 年利润总额较上年稍有下降。公司经营性业务利润中政府补助占比较大，作为经开区核心基础设施建设主体，公司能够获得持续的政府补助，2021 年其他收益较上年大幅增长，是利润的重要构成。公允价值变动收益来自于公司投资性房地产的评估增值，2021 年实现评估增值 0.17 亿元。总体而言，公司初始获利能力较弱，最终利润对政府补助依赖程度大。2021 年公司总资产收益率较上年下降 0.61 个百分点至 1.32%，整体资产收益水平较低。

受益于项目投资需求增加以及政府资金注入等，公司总资产规模快速扩大，但负债规模亦随着项目投资持续推进快速扩大；此外，公司回款速度较慢导致资金沉淀于存货和应收类款项，资产流动性较弱

随着项目投资需求增加以及政府资金注入等

事项推动，2021 年末公司总资产规模同比增长 37.19%至 165.21 亿元，当年末所有者权益同比增长 15.50%至 94.43 亿元。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成。实收资本系股东对公司的货币出资。2021 年睢宁县经开区财政局以及岚山镇财政所对公司货币注资，增加公司资本公积 10.95 亿元，当年末资本公积主要包括政府货币注资（39.13 亿元）、征地拆迁和土地开发整理成本（20.12 亿元）、土地使用权（2.63 亿元）、管网资产（6.72 亿元）、股权（0.70 亿元）等；其他综合收益主要系自用房地产、存货转入投资性房地产所产生，采用公允价值模式计量形成的利得。受益于盈利经营及利润积累，公司未分配利润同比增长 48.48%。

表 13：近年来公司资本结构（亿元、%）

	2019	2020	2021
实收资本或股本	1.00	10.00	10.00
资本公积	50.67	62.79	73.74
其他综合收益	5.45	5.29	5.29
未分配利润	1.90	3.30	4.90
所有者权益合计	59.25	81.76	94.43
资产负债率	24.86	32.10	42.85
总资本化比率	14.57	22.08	29.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着项目融资需求扩大，公司财务杠杆比率上升较快，2021 年末资产负债率和总资本化比率分别为 42.85%和 29.93%，分别较上年末提升 10.75 个百分点和 7.85 个百分点，整体仍处于适中水平。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	1.03	5.06	7.48
应收账款	8.12	11.06	16.22
其他应收款	11.13	24.56	37.34
存货	38.20	50.27	65.51
流动资产合计	59.99	93.53	130.99
其他非流动金融资产	-	-	3.99
投资性房地产	16.97	18.44	18.61
长期股权投资	0.01	0.01	0.49
固定资产	1.57	6.58	6.41
在建工程	0.00	1.41	4.28
非流动资产合计	18.87	26.88	34.21
资产总计	78.86	120.42	165.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司流动资产占比超过 75%，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货等。2021 年末，公司货币资金主要系银行存款（4.64 亿元）和其他货币资金（2.84 亿元），其他货币资金为受限的银行承兑汇票保证金和定期存单，货币资金受限占比较高。因回款较为滞后，公司大量资金沉淀于应收类款项和存货，2021 年末两者合计占总资产比重的 72.07%；其中应收账款同比增长 46.66%，账龄 2 年以上占比 41.42%，以应收江苏睢宁经济开发区财政局的代建项目工程款（占比 98.07%）为主，账龄主要在 1~3 年。截至 2021 年末公司存货为 65.51 亿元，占总资产比重达到 39.65%，主要包括开发成本 65.25 亿元和开发产品 0.24 亿元等，其中开发成本中包括 25 宗（面积 97.44 万平方米）土地使用权，主要为出让性质商业和住

宅用地，其中 22 宗土地（账面价值 11.93 亿元）通过“招拍挂”取得，已足额缴纳土地出让金，3 宗为有证划拨地（账面价值 2.79 亿元），无需缴纳土地出让金；当年末账面价值 0.56 亿元的土地使用权被抵押用于银行借款。公司其他应收款对手方主要系当地国有企业、政府单位以及民企，2021 年末同比增长 52.01%，账龄 2 年以上规模为 3.31 亿元，坏账准备余额为 788.64 万元，均位于坏账准备计提第一阶段；另外，公司前五大应收对象主要系江苏睢宁经济开发区财政局、当地国有企业以及民企，公司与民营企业往来款余额合计 3.96 亿元，账龄集中于 2 年以内，根据公开信息查询，上述部分民企涉及多项司法诉讼以及合同纠纷，中诚信国际将持续关注公司上述款项的回收情况。

表 15：2021 年末其他应收款前五名情况（亿元、%）

单位名称	期末余额	账龄	企业性质	占比
江苏锦信汇实业有限公司	16.96	1 年以内	国企	45.32
江苏睢宁经济开发区财政局	9.87	1 年以内/1-2 年/2-3 年/3 年以上	国企	26.37
江苏千百汇实业有限公司	2.20	1 年以内/3 年以上	国企	5.89
睢宁县桃岚污水处理有限公司	1.78	1 年以内	国企	4.77
江苏匠然建设有限公司	0.99	1 年以内	民企	2.65
合计	31.80	-	-	85.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产主要包括其他非流动金融资产、投资性房地产、长期股权投资、固定资产和在建工程等。公司其他非流动金融资产主要系为扶持经开区内重点企业而设立的基金以及直接股权投资，包括徐州新天纺织科技合伙企业（有限合伙）

（3.63 亿元）和徐州天虹小镇产业发展合伙企业（有限合伙）（0.36 亿元）。投资性房地产采用公允价值计量，主要系公司持有的工业厂房和商务办公楼等物业资产，截至 2021 年末抵押受限的投资性房地产共计 17.88 亿元，受限占比 96.08%。2021 年公司对联营企业徐州新睿服务外包有限公司追加 0.48 亿元投资，当年末长期股权投资增幅较大，权益法下确认的投资收益 18.86 万元。公司固定资产主要系县政府对公司划拨的管网资产（6.35 亿元）以及公司购入的办公楼；在建工程主要系自营产业园和标准厂房项目，2021 年以来投入较大，主要包括金泉二期（1.71 亿元）、新城电子工业园（海德厂房）

（0.73 亿元）、八大中心产业园（0.71 亿元）、医疗器械生产标准厂房（0.66 亿元）等。

表 16：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	0.97	2.27	2.55
应付票据	1.02	3.88	3.45
应付账款	2.52	3.02	3.59
预收款项	2.49	3.65	0.78
合同负债	-	-	4.96
其他应付款	3.56	7.74	19.49
一年内到期的非流动负债	1.62	2.77	7.99
流动负债合计	12.57	23.99	43.90
长期借款	2.94	9.32	5.56
应付债券	-	-	13.95
长期应付款	2.18	3.23	5.22
非流动负债合计	7.03	14.67	26.88
负债合计	19.60	38.65	70.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，公司负债主要由流动负债构成，包括短期借款、应付票据、应付账款、合同负债、其他应付款以及一年内到期的非流动负债等。

2021 年末，公司短期借款主要系保证借款（0.75 亿元）和质押+保证借款（1.80 亿元），平均年借款利率为 5.74%；应付账款主要系应付工程款；合同负债主要系预收购房款。公司其他应付款主要系与当地政府单位、国企及民企的往来款和拆借款，2021 年末同比增幅达 151.74%，主要系应付往来款增加所致，应付对象主要包括徐州佰艺七彩实业发展有限公司（3.00 亿元）、江苏同力创业投资有限公司（3.00 亿元）、睢宁县桃岚工业供水有限公司（2.00 亿元）、岚山财政所（1.54 亿元）和睢宁县润企投资有限公司（0.90 亿元）等；另外，公司其他应付款中尚有共计 1.54 亿元有息借款，借款对象主要为睢宁县润企投资有限公司，年借款利率为 7%，还款期限较为宽松。随着长期借款临近到期转入一年内到期的非流动负债，2021 年末该科目账面余额较上年增长 188.61%，包括一年内到期的长期借款 4.36 亿元和一年内到期的长期应付款 3.15 亿元。公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款；公司长期借款主要系保证借款和抵押借款，以银行借款为主，信托借款为辅，其中银行借款年利率为 5.05%~5.8%，信托借款年利率为 8%~11%。2021 年以来公司应付债券余额大幅增长，主要系成功发行 3 只公司债券，发行规模合计 14.00 亿元，发行利率介于 7.00%~7.40%；公司长期应付款系融资租赁款，年借款利率为 5.42%~8.27%。总体来看，公司非标融资规模占总利息债务比例约为 33%，较高比重推升了融资成本。

表 17：近年来公司债务情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期债务	4.99	10.85	15.61
长期债务	5.11	12.55	24.73
总债务	10.11	23.40	40.34

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，随着工程项目的逐步推进，公司融资规模增加推动总债务规模逐年增长，2021 年末同比增长 72.39%至 40.34 亿元，其中短期债务占总债务比重为 38.70%。根据公司提供的到期债务分布，2022 年和 2023 年债务到期较为集中，考虑到公司经营性现金流持续净流出，货币资金储备不足

且有部分受限，面临的即期偿付压力不容忽视。

表 18：截至 2021 年末公司有息债务到期分布情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025
到期金额	10.24	14.24	8.51	1.55

注：未将应付票据计入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司经营性获现能力较弱，主要依赖筹资活动满足经营和投资需要。此外，债务规模扩大导致主要偿债指标趋弱，短期偿债压力不容忽视

现金流方面，近年公司代建业务回款相对滞后，收现比指标较弱，同时项目投资支出规模较大，经营性现金流表现不佳；2021 年公司工程业务投资支出扩大加之往来款净流出，当年经营性现金流持续大幅净流出。2021 年公司股权投资以及构建固定资产和其他长期资产的支出金额较大，投资性现金流呈净流出状态。公司筹资活动现金流入主要来源于银行借款、债券发行及非标融资；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息以及筹资所需支付的保证金等，2021 年以来公司融资规模扩大，全年筹集得资金大幅增加推动当年筹资活动净现金流同比增长 77.50%至 25.24 亿元。

表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	1.25	-13.37	-14.60
投资活动净现金流	-0.14	0.25	-7.39
筹资活动净现金流	-0.83	14.22	25.24
经营净现金流/总债务	0.12	-0.57	-0.36
经营活动净现金流/利息支出	1.84	-8.22	-7.02
收现比	0.78	0.67	0.67
EBITDA	1.38	1.97	2.07
总债务/EBITDA	7.32	11.86	19.50
EBITDA 利息保障倍数	2.04	1.21	0.99
货币资金/短期债务	0.21	0.47	0.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力方面，2021 年公司经营性净现金流为净流出状态，无法覆盖债务本息；公司 EBITDA 稍有增长，但债务规模扩张较快导致总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数等主要偿债指标仍趋弱。公司货币资金有限，且受限比例较高，对短期债务的保障程度仍较弱。

公司备用流动性有限，同时存在一定规模受限资产，

负面影响资产流动性；公司对外担保对象较多，且存在对民企担保，或有负债风险需关注

银行授信方面，公司根据在手项目情况申请银行授信额度，目前与多家银行机构保持了良好的业务合作关系。截至 2021 年末，公司银行授信额度共计 18.80 亿元，尚有 5.59 亿元额度未使用，备用流动性有限。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 23.86 亿元，包括货币资金 2.84 亿元、存货和在建工程 1.26 亿元、投资性房地产 17.88 亿元、固定资产 1.88 亿元。上述受限资产合计占当期末净资产的比例为 25.27%。

重大事项方面，截至 2021 年末，公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生重大影响的未决诉讼或仲裁事项。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 21.84 亿元，占净资产的 23.13%。公司对外担保对象较多，主要系国有企业，另公司对民营企业江苏时代天勤彩色包装有限公司的担保余额为 500.00 万元，该笔担保已于 2022 年 2 月到期。公司对外担保规模较大，若被担保方在未来生产经营活动、投资决策等发生重大不利变化，导致其财务状况下滑、资金链紧张，无法偿付到期债务，公司可能面临或有负债风险。

表 20：截至 2021 年末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	担保余额
睢宁县桃岚污水处理有限公司	55,975.66
江苏双溪实业有限公司	28,000.00
江苏润企万国实业有限公司	23,000.00
江苏润企投资有限公司	19,500.00
江苏润商实业有限公司	16,102.00
江苏润企恒力建设工程有限公司	15,000.00
睢宁县桃岚工业供水有限公司	10,900.00
睢宁县威科生态开发有限公司	9,000.00
江苏润水建设工程有限公司	7,380.54
江苏锦信汇实业有限公司	5,480.00
睢宁县润城投资有限公司	5,000.00
徐州爱康农业科技有限公司	4,914.45
江苏润凌实业有限公司	4,783.07
睢宁县桃岚工业供热有限公司	4,563.28
江苏兴邳实业发展有限公司	3,600.00

睢宁县金鼎建筑工程有限公司	2,000.00
徐州缘创农业发展有限公司	2,000.00
睢宁县公共交通有限公司	674.00
江苏时代天勤彩色包装有限公司	500.00
合计	218,373.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约方面，根据公司提供的企业信用报告（NO.2022062116500944462343；日期 2022 年 6 月 21 日），公司近三年未发生债务违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的债务违约事件。

外部支持

公司是睢宁经开区唯一的基础设施投资主体，在资本注入及政府补助等方面能得到政府持续的支持

作为睢宁经开区唯一的基础设施投资主体，20 公司能持续获得睢宁县人民政府在资金、财政补贴等方面的有力支持。

资金注入方面，2021 年睢宁县经济开发区财政局以及岚山镇财政所对公司货币注资，增加公司资本公积 10.95 亿元，资本实力进一步提升。政府补助方面，2021 年公司获得基础设施建设补助资金 1.40 亿元，成为公司利润的重要补充。

偿债保障措施

公司已获得江苏再担保为本次企业债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保成立于 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共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏再担保名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级地方政府不断对江苏再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2021 年末，公司实收资本增至 98.98 亿元，其中江苏省财政厅为公司第一大股东和实际控制人。

在业务方面，江苏再担保按照“政策性导向、

市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支持，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏再担保及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。截至 2021 年末，江苏再担保总资产为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元；在保余额为 1,813.91 亿元；融资担保责任余额为 789.04 亿元，融资担保放大倍数为 7.78 倍。

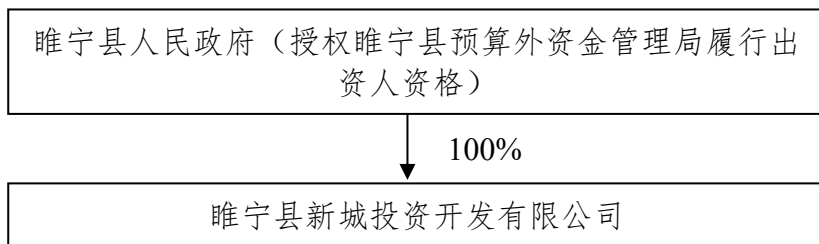
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

综上所述，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“22 睢宁新城债/22 睢新债”的偿还提供了强有力的保障。

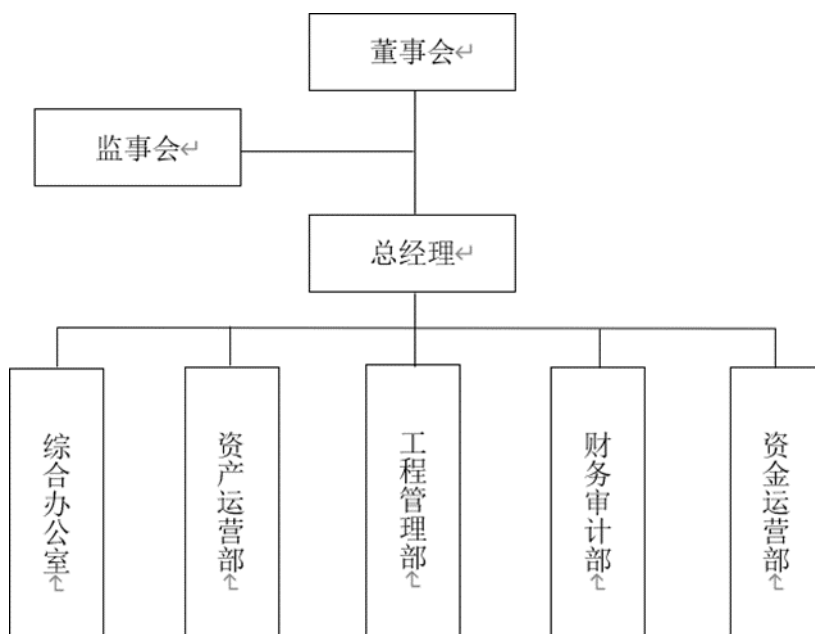
评级结论

综上所述，中诚信国际维持睢宁县新城投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 睢宁新城债/22 睢新债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：睢宁县新城投资开发有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质	取得方式
睢宁县新锦实业有限公司	40,000.00	100.00	工程建筑	出资设立
睢宁健康产业发展有限公司	20,000.00	51.00	药品批发	购入股权
江苏伟腾农业发展有限公司	20,000.00	100.00	农业种植	出资设立
徐州新宏实业有限公司	20,000.00	100.00	工程拆迁	出资设立
睢宁县润商科技小额贷款有限公司	6,000.00	100.00	小额贷款业务	出资设立
江苏新岚实业有限公司	4,000.00	100.00	工程建筑	购入股权
睢宁县新驰物业服务有限公司	500.00	100.00	物业管理	出资设立
徐州新鑫商贸有限公司	200.00	100.00	建筑材料销售	出资设立

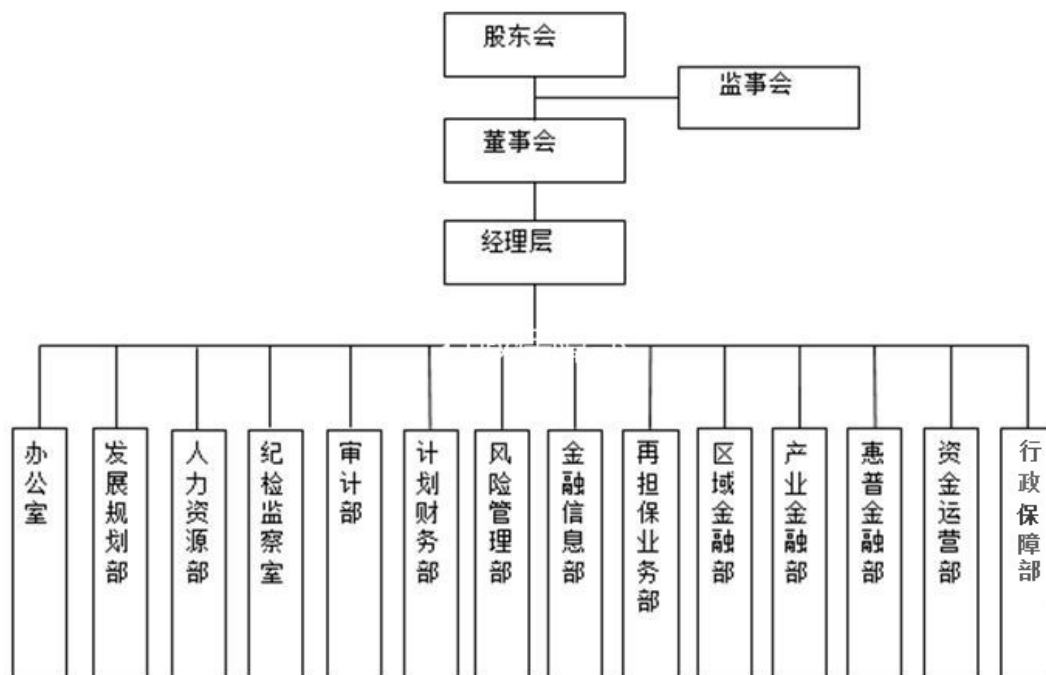


资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	22.12
2	江苏省国信集团有限公司	4.45
3	江苏国经控股集团有限公司	3.33
4	常高新集团有限公司	3.33
5	启东国有资产投资控股有限公司	3.33
6	宿迁市人民政府	2.78
7	丹阳市金融控股集团有限公司	2.22
8	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.22
9	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.22
10	如皋市人民政府	2.22
11	常州钟楼新城投资建设有限公司	2.22
12	扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	2.22
合计		54.70

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附三：睢宁县新城投资开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	10,300.58	50,640.60	74,759.68
应收账款	81,218.36	110,582.85	162,182.27
其他应收款	111,266.56	245,633.41	373,381.25
存货	381,982.92	502,739.79	655,132.77
长期投资	194.15	618.10	45,715.92
在建工程	0.00	14,085.56	42,806.22
无形资产	0.00	12.07	17.24
总资产	788,553.53	1,204,169.76	1,652,091.91
其他应付款	35,614.79	77,407.96	194,864.38
短期债务	49,923.19	108,492.24	156,105.22
长期债务	51,144.32	125,508.99	247,280.19
总债务	101,067.50	234,001.23	403,385.40
总负债	196,014.11	386,525.20	707,841.13
费用化利息支出	0.00	18.68	0.00
资本化利息支出	6,782.18	16,236.13	20,802.95
实收资本	10,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	0.00	102.01	139.82
所有者权益合计	592,539.43	817,644.57	944,250.79
营业总收入	39,621.74	44,542.06	52,851.40
经营性业务利润	12,944.61	8,284.17	17,148.03
投资收益	181.65	149.60	18.86
净利润	12,731.96	15,526.77	17,236.22
EBIT	13,366.67	19,260.91	18,912.31
EBITDA	13,808.65	19,732.34	20,688.37
销售商品、提供劳务收到的现金	30,734.90	29,677.97	35,261.70
收到其他与经营活动有关的现金	76,433.94	37,015.58	77,389.17
购买商品、接受劳务支付的现金	23,976.04	79,714.52	168,341.90
支付其他与经营活动有关的现金	69,317.00	119,148.69	87,656.61
吸收投资收到的现金	0.00	90,049.00	87,460.00
资本支出	3,629.61	3,116.27	28,803.42
经营活动产生现金净流量	12,482.50	-133,673.27	-145,993.13
投资活动产生现金净流量	-1,442.11	2,460.22	-73,882.38
筹资活动产生现金净流量	-8,303.40	142,153.07	252,382.19
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	12.70	14.89	13.57
期间费用率(%)	3.37	5.14	4.66
应收类款项/总资产(%)	24.75	29.89	32.61
收现比(X)	0.78	0.67	0.67
总资产收益率(%)	1.90	1.93	1.32
资产负债率(%)	24.86	32.10	42.85
总资本化比率(%)	14.57	22.25	29.93
短期债务/总债务(X)	0.49	0.46	0.39
FFO/总债务(X)	0.26	0.03	0.04
FFO 利息倍数(X)	3.88	0.48	0.87
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.84	-8.22	-7.02
总债务/EBITDA(X)	7.32	11.86	19.50
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.18	0.13
货币资金/短期债务(X)	0.21	0.47	0.48
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.04	1.21	0.99

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际将各期“长期应付款”的有息债务计入长期债务核算；将各期“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务计入短期债务核算。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司担保财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	5,275.14	3,257.57	3,793.13
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	4,011.27	4,598.58
可供出售金融资产	1,980.49	0.00	0.00
持有至到期投资	250.00	0.00	0.00
长期股权投资	43.05	42.48	379.35
资产合计	17,216.78	22,360.88	26,483.29
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,956.30	2,198.64	2,565.34
实收资本	7,513.10	8,816.72	9,897.55
所有者权益合计	10,452.17	13,636.86	15,859.22
利润表摘要			
担保业务收入	1,024.61	1,139.65	1,457.91
担保赔偿准备金支出	(211.82)	(164.88)	(447.36)
提取未到期责任准备	(197.30)	(77.46)	(132.37)
利息净收入	403.91	527.29	169.41
投资收益	92.15	58.07	573.02
业务及管理费用	(350.11)	(412.14)	(439.08)
税金及附加	(13.97)	(19.57)	(22.37)
税前利润	639.89	814.50	1,080.01
净利润	480.68	552.97	722.53
担保组合			
在保余额	141,470.99	157,958.60	181,391.49
在保责任余额	50,960.00	62,699.24	78,904.00
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
总资产	19.62	29.88	18.44
担保损失准备金合计	14.41	12.39	16.68
所有者权益	38.87	30.47	16.30
担保业务收入	56.00	11.23	27.93
业务及管理费用	23.94	17.72	6.54
税前利润	26.99	27.29	32.60
净利润	27.02	15.04	30.66
在保余额	--	11.65	14.83
盈利能力（%）			
平均资产回报率	3.04	2.79	2.96
平均资本回报率	5.35	4.59	4.90
担保项目质量（%）			
累计代偿率	--	--	0.21
担保损失准备金/在保责任余额	3.84	3.51	3.25
最大单一客户在保余额/核心资本	19.05	16.11	12.86
最大十家客户在保余额/核心资本	142.62	96.24	70.46
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	10,452.17	13,636.86	15,859.22
核心资本（百万元）	10,501.35	12,416.29	15,555.11
净资产放大倍数（X）	4.88	4.60	4.98
核心资本放大倍数（X）	4.85	5.05	5.07
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	30.20	31.73	30.69

高流动性资产/在保责任余额	10.20	11.32	10.30
---------------	-------	-------	-------

注：1、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保合并口径；2、年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标；3、由于公司业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019-2021 年的年内担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2019-2020 年数均不可得；4、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算；5、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。