

信用评级公告

联合〔2023〕4545号

联合资信评估股份有限公司通过对新沂经济开发区建设发展有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新沂经济开发区建设发展有限公司主体长期信用等级为AA，“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”和“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

新沂经济开发区建设发展有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新沂经济开发区建设发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
22 沂发 01/22 新沂经开债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 沂发 02/22 新沂经开债 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 沂发 03/22 新沂经开债 03	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 沂发 01/ 22 新沂经开债 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2027/08/30
22 沂发 02/ 22 新沂经开债 02	7.00 亿元	7.00 亿元	2027/08/30
22 沂发 03/ 22 新沂经开债 03	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/08/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：—				--

评级观点

新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“公司”）系江苏省新沂市重要的城市基础设施建设主体，主要负责新沂经济技术开发区（以下简称“新沂经开区”）的基础设施和产业配套设施的建设，业务在新沂经开区具有专营性，跟踪期内持续得到当地政府多方面的大力支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到跟踪期内公司资产流动性仍较弱、债务规模快速增长、短期偿付压力较大、未来面临较大资金支出压力且自营项目收益具有一定不确定性等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债信用增进的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏再担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中国投融资担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中国投融资担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；上述担保显著提升了“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”和“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”本息偿还的安全性；上述存续债券均设置了分期还本条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

随着新沂经开区建设的持续推进，园区基础设施和产业配套设施建设需求的不断增加，公司的经营规模有望稳步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”和“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

个体信用等级	a
外部支持调整因素：公司是江苏省新沂市重要的城市基础设施建设主体，主要负责新沂经济技术开发区的基础设施和产业配套设施的建设，业务在新沂经开区具有专营性，跟踪期内持续得到当地政府多方面的大力支持。	+3
评级结果	AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	徐州市下辖新沂市	扬州市下辖仪征市	南通市海门区	扬州市江都区
GDP (亿元)	826.34	1002.93	1621.68	1256.02
一般预算收入 (亿元)	46.00	46.65	56.13	55.87
资产总额 (亿元)	398.50	351.88	203.26	292.17
所有者权益 (亿元)	141.58	121.43	73.72	110.22
营业总收入 (亿元)	17.10	15.02	13.71	11.03
利润总额 (亿元)	1.65	3.67	2.26	1.46
资产负债率 (%)	64.47	65.49	63.73	62.28
全部债务/资本比率 (%)	61.28	52.51	62.70	58.70
全部债务/EBITDA	53.70	21.54	26.94	19.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.30	0.74	0.88	0.80

注：公司 1 为仪征市建设发展有限公司，公司 2 为江苏海奕控股集团有限公司，公司 3 为扬州市江都沿江开发有限公司
资料来源：联合资信整理

分析师：

宋金玲 登记编号 (R0150221030016)

高锐 登记编号 (R0150221090008)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

优势

- 经营环境良好。**2022 年，新沂市实现地区生产总值 826.34 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.7%；完成一般公共预算收入 46 亿元（还原留抵退税后 53 亿元），同口径增长 10.6%。
- 公司业务专营性较强，获得的外部支持力度大。**公司作为新沂市重要的城市基础设施建设主体，业务在新沂经开区范围内具有专营性。跟踪期内，公司持续得到当地政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。2022 年，公司本部获得政府财政款 12.20 亿元，子公司经发公司获得政府财政款 3.58 亿元；公司获得政府补助 1.63 亿元，计入“其他收益”。
- 担保显著提升了“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”和“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”本息偿还的安全性；**上述存续债券均设置了分期还本条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

关注

- 资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产仍以应收类款项和存货为主，存货主要为基建项目投入成本，应收类款项对公司资产形成较大占用，公司资产流动性较弱。
- 公司债务规模快速增长，短期债务压力较大。**2022 年底，公司全部债务 172.24 亿元，较上年底增长 16.18%；2022 年底，现金短期债务比 0.45 倍。
- 公司经营活动现金流净额持续为负，2022 年为-14.77 亿元，净流出规模有所扩大。**
- 未来面临较大资金支出压力且自营项目收益具有一定不确定性。**公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的投资支出压力；在建自营项目投资规模大，项目收益受当地区域经济发展等情况影响较大，未来资金平衡存在一定不确定性。
- 公司存在一定或有负债风险。**2022 年底，公司对外担保余额合计 47.96 亿元，担保比率为 42.90%；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产（亿元）	7.54	17.59	22.69
资产总额（亿元）	200.17	270.03	316.50
所有者权益（亿元）	73.89	96.04	111.79
短期债务（亿元）	21.70	42.67	50.62
长期债务（亿元）	81.83	105.58	121.61
全部债务（亿元）	103.53	148.25	172.24
营业总收入（亿元）	12.13	12.35	13.74
利润总额（亿元）	5.07	3.23	4.82
EBITDA（亿元）	5.78	4.50	6.05
经营性净现金流（亿元）	-30.02	-11.10	-14.78
营业利润率（%）	27.56	15.44	15.50
净资产收益率（%）	5.63	3.13	3.42
资产负债率（%）	63.09	64.43	64.68
全部债务资本化比率（%）	58.36	60.69	60.64
流动比率（%）	321.03	289.59	288.55
经营现金流动负债比（%）	-71.29	-17.61	-19.60
现金短期债务比（倍）	0.35	0.41	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	0.59	0.52
全部债务/EBITDA（倍）	17.92	32.96	28.48
公司本部（母公司）			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额（亿元）	156.94	196.14	225.35
所有者权益（亿元）	54.37	67.00	82.91
全部债务（亿元）	85.68	112.12	119.27
营业总收入（亿元）	7.63	4.37	4.66
利润总额（亿元）	2.36	2.00	3.22
资产负债率（%）	65.36	65.84	63.21
全部债务资本化比率（%）	61.18	62.59	58.99
流动比率（%）	302.24	245.62	288.97
经营现金流动负债比（%）	-90.67	9.70	-38.16

注：尾差系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中有息部分调整至长期债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 沂发 01/22 新沂 经开债 01	AAA	AA	稳定	2022/6/13	薛琳霞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读报告
22 沂发 02/22 新沂 经开债 02	AAA	AA	稳定	2022/6/13	薛琳霞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读报告
22 沂发 03/22 新沂 经开债 03	AAA	AA	稳定	2022/6/13	薛琳霞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新沂市交通投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新沂经济开发区建设发展有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化；2022 年 7 月，公司股东由新沂市人民政府（以下简称“新沂市政府”）变更为江苏钟吾城乡投资发展集团有限公司（以下简称“钟吾投发公司”，由徐州市人民政府授权新沂市政府出资设立）。截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，钟吾投发公司为公司唯一股东，新沂市政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：许可项目：房地产开发经营；建设工程施工；建筑物拆除作业（爆破作业除外）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：园区管理服务；非居住房地产租赁；住房租赁；土地使用权租赁；房屋拆迁服务；建筑材料销售；建筑用钢筋产品销售；对外承包工程；园林绿化工程施工；租赁服务（不含许可类租赁服务）；工程管理服务；物业管理；林业产品销售；木材销售；污水处理及其再生利用（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2022 年底，公司本部设融资部、财务部、工程部和资产运营部 4 个职能部门，纳入合并范围的公司 27 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 316.50 亿元，所有者权益 111.79 亿元（含少数股东权益 0.38 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 13.74 亿元，利润总额 4.82 亿元。

2022 年 11 月，公司注册地址和法定代表人发生变更，其中变更后注册地址为：新沂市马陵山西路 168 号；法定代表人变更为李奖励。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，跟踪期内，表 1 中存续债券尚未到首个付息日。

“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”、“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”募集资金中 12.00 亿元用于新沂经济开发区滨河花园三期建设项目（以下简称“滨河花园三期”）、8.00 亿元用于补充公司营运资金。滨河花园三期总投资 17.68 亿元，截至 2022 年底已投资 5.02 亿元。截至 2022 年底，“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”已使用募集资金 7.90 亿元；“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”已使用募集资金 6.28 亿元；“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”已使用募集资金 4.29 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额	起息日	期限（年）
22 沂发 01/22 新沂经开债 01	8.00 亿元	2022/08/30	7(5+2)
22 沂发 02/22 新沂经开债 02	7.00 亿元	2022/08/30	7(5+2)
22 沂发 03/22 新沂经开债 03	5.00 亿元	2022/08/30	7(5+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明

确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，新沂市经济规模持续增长，财政实力不断增强，但财政自给率偏低；新沂经济技术开发区（以下简称“新沂经开区”）为省级经济开发区，经济总量占新沂市的比重较大。

（1）新沂市

新沂市为江苏省徐州市下辖县级市，地处江苏、山东两省交界，是江苏的北大门。新沂市辖区面积 1616 平方公里，下辖 13 个镇、4 个街道，1 个省级开发区（新沂经开区）和 1 个省级高新区。

根据《新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，新沂市实现地区生产总值（GDP）826.34 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.7%。其中，第一产业增加值 96.57 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 322.24 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 407.52 亿元，增长 3.7%。三次产业结构为 11.7：39.0：49.3。2022 年，新沂市规模以上工业总产值、规模以上工业增加值分别比上年增长 28.0% 和 19.4%；固定资产投资比上年增长 3.1%。

根据《关于新沂市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2022 年，新沂市完成一般公共预算收入 46 亿元（还原留抵退税后 53 亿元），同口径增长 10.6%，其中 2022 年税收收入 32.51 亿元；当期完成一般公共预算支出 104 亿元，增长 0.9%；财政自给率为 44.23%，财政自给率偏低；全年政府性基金收入完成 63.08 亿元，政府性基金支出完成 96.09 亿元。

(2) 新沂经开区

新沂经开区位于新沂市主城区西部，于1995年批准设立，2006年获批为省级经济技术开发区。

新沂经开区已构筑起以精细化工、纺织服装、机械制造、绿色食品、资源加工等五大产业为支柱，以新能源、新材料、新医药等新兴产业为先导的产业发展格局。2022年新沂经开区实现地区生产总值528.86亿元（占新沂市地区生产总值的64.00%），较上年增长9.04%。同期，新沂经开区实现一般公共预算收入35.66亿元，较上年增长6.67%。其中，税收收入26.22亿元，占一般公共预算收入的比重为73.53%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，钟吾投发公司为公司唯一股东，新沂市政府为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是新沂市重要的城市基础设施建设主体，业务在新沂经开区具有专营优势。

公司是新沂市重要的基础设施建设主体，主要负责新沂经开区范围内基础设施和产业配套设施的投资建设，业务具有区域专营优势。

除公司外，新沂市还有四家基础设施建设投资主体，包括公司股东钟吾投发公司、新沂市城市投资发展集团有限公司（以下简称“新沂城投”）、新沂市交通投资有限公司（以下简称“新沂交投”）和新沂市教育投资发展有限公司（以下简称“新沂教投”）。钟吾投发公司是新沂市最重要的基础设施建设主体，业务主要由公司和子公司新沂城投负责；新沂城投从事新沂市区范围内的土地整理、市政基础设施建设、廉租房及经济适用房建设等业务；新沂交投主要承担新沂市区范围内的交通及水利基础设施建设工作；新沂教投主要从事各类教育基础设施及配套设施建设以及物业管理运营等业务。相较于

新沂市其他平台（见下表），公司的资产规模、权益规模、营业总收入和利润等偏小。

表2 新沂市平台公司2022年/2022年底财务数据
(单位：亿元)

公司名称	资产	权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	316.02	111.79	13.74	4.82	64.78%
新沂城投	773.53	273.00	39.16	4.60	64.72%
钟吾投发公司	1124.54	394.95	56.48	9.84	64.90%
新沂交投	398.50	141.58	17.10	1.65	64.47%

注：未获取新沂教投相关数据

资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 企业信用记录

公司本部和重要子公司征信记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（中征码：3203810000209816），截至2023年5月4日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司（以下简称“经发公司”，公司持股100.00%）征信报告（中征码：3206050000193182），截至2023年5月4日，经发公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及经发公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年11月15日，公司发布《新沂经济开发区建设发展有限公司法定代表人、董事长、董事、总经理、地址及经营范围发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称：根据2022年11月2日《新沂经济开发区建设发展有限公司股东决定》，公司人员发生变动：（1）免去许延庆董事长职务，任命蔡安震为公司董事长；免去张建董事职务，任命李奖励担任董事；法定代表人由许延庆变更为李奖励。（2）根据2022年11月2日《新沂经济开发区建设发展有限公司董事会决议》，选举李奖励为公司总经理，任期为3年。

跟踪期内，公司股东由新沂市政府变更为钟吾投发公司；管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务结构单一，收入主要来源于工程项目建设业务，随着项目的逐步结转，跟踪期内公司营业收入小幅增长，毛利率保持稳定。

公司主要负责新沂经开区的基础设施和产业配套设施的投资建设，收入主要来源于工程项目建设。2022年，随着项目的逐步结转及其他业务收入的增长，公司营业总收入小幅增长，工程项目建设收入占比为67.83%。2022年，公司其他业务主要来源于保障房销售收入。

公司工程项目建设在成本的基础上加成固定比例进行结算，毛利率水平较为稳定。受工程项目建设和其他业务毛利率保持稳定影响，公司综合毛利率同比变动不大。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程项目建设	8.59	69.60	16.67	9.32	67.83	16.66
绿化苗木销售	0.02	0.15	28.68	0.05	0.37	14.03
建筑材料销售	0.33	2.67	43.62	0.24	1.73	24.76
管理服务	0.46	3.76	42.43	0.68	4.96	36.67
其他业务	2.94	23.82	16.67	3.45	25.12	17.67
合计	12.35	100.00	18.37	13.74	100.00	18.03

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 工程项目建设

公司项目建设业务采用委托代建和自营自建模式进行，跟踪期内工程项目建设收入有所增长，回款金额变动不大。公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的投资支出压力；在建自营项目投资规模大，项目收益受当地区域经济发展等情况影响较大，未来资金平衡存在一定不确定性。

公司工程项目建设业务主要由本部及子公司经发公司负责，主要采用代建模式，部分项目采用自建自营等其他形式。代建模式下，公司与委托方签署《委托代建协议》和《工程施工合同》，开展土地整理、征迁、基础设施建设等项目建设，资金由公司自筹。项目施工期间，委

托方按照公司每年工作量进行进度确认，并签署建设项目中期结算确认书；待项目全部竣工并验收合格后，委托方根据经审计的工程总款项（成本、现场费用等）上浮20%与公司最终结算，并根据财政情况支付款项。跟踪期内，公司基础设施建设项目委托方仍主要为新沂经开区财审局、新沂经开区管委会及新沂市经泽工程建设有限公司（以下简称“经泽建设”，唯一股东和实际控制人均为新沂经开区管委会）。

2022年，公司工程项目建设收入为9.32亿元，主要来源于大桥路、侯马路等道路建设项目、化工集聚区、大桥西路、马陵山西路等道路绿化亮化工程、行政服务中心项目等；回款金额为10.84亿元，整体回款情况较好。

表4 截至2022年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	建设模式	项目周期	计划总投资	已投资额
西城大健康产业园	产业园	自营	2019.10—2022.10	21.00	20.45
国家技术转移东部中心新沂科创基地	产业园	自营	2020.11—2023.05	3.61	3.20
医药大健康产业园	产业园	自营	2020.02—2023.08	20.60	19.24
江苏新沂经济开发区科创园	产业园	自营	2021.07—2024.07	12.00	8.33

总部经济园	产业园	自营	2021.09—2023.09	2.86	0.85
滨河花园二期项目	安置房	--	2018.04—2023.04	9.60	8.68
滨河花园三期项目	安置房	--	2022.12—2024.12	17.68	5.02
神井花园三期项目	安置房	--	2019.10—2023.10	33.80	17.69
新沂经济开发区神井花园小区二期棚户区改造项目	安置房	--	2017.10—2021.12	10.20	10.15
江苏新沂经济开发区西岸文创街区一期工程	基础设施建设	自营	2021.09—2024.09	8.00	1.06
智慧健康小镇	基础设施建设	自营	2021.04—2024.04	25.00	4.41
玻璃小镇生产车间及配套项目	产业园	自营	2021.11—2023.11	0.90	0.37
江苏新沂经济开发区检测检验产业园	产业园	自营	2021.04—2024.04	2.26	0.48
3D打印产业基地	产业园	自营	2021.11—2024.11	0.80	0.27
生态食品产业园	产业园	自营	2022.03—2023.03	3.45	3.35
新沂市危险化学品停车场场地及附属	停车场	自营	2019.08—2022.08	0.64	0.63
新沂市环城西路停车场工程	停车场	自营	2019.11—2023.05	0.73	0.58
污水处理厂	基础设施建设	自营	2022.06—2024.06	6.50	1.57
合计	--	--	--	179.63	106.34

注：公司另有零星工程已投资 0.45 亿元；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司将工程项目建设投入计入“存货”科目，2022 年底，存货计入“开发成本”106.79 亿元，“工程成本”11.29 亿元。如上表所示，2022 年底公司主要在建项目计划总投资金额 179.63 亿元，累计完成投资 106.79 亿元。其中，医药产业园、西城大健康产业园项目等为自营项目，未来通过厂房出售或出租产生收入；新沂经济开发区神井花园小区二期棚户区改造项目、神井花园三期和滨河花园三期项目分别纳入江苏省 2016 年、2019 年和 2020 年的棚改计划。新沂经开区管委会授权公司负责新沂经开区范围内的棚户区改造项目，相应的建设资金由公司自筹，具体拆迁工作由拆迁办实施。公司通过出让方式获得土地，建设安置房面向安置居民定向销售，销售价格由政府制定，在保障公司收益的基础上低于周边商品房价格。棚改项目收入主要来源于安置房、配套商业和车位的销售。

截至 2022 年底，公司主要拟建项目为经开区工业邻里中心项目，总投资 7.00 亿元。

3. 未来发展

公司将重点发展主营业务，未来发展规划清晰。

公司未来将围绕国家产业政策以及新沂市、新沂经开区确定的发展定位目标，推进城市基础设施项目的规划建设这一主业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2022年财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。

截至2022年底，公司纳入合并范围的公司27家。2022年，公司减少4家子公司（股权转让3家、注销1家），新增3家子公司（投资设立）。总体看，公司新增和减少子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额316.50亿元，所有者权益111.79亿元（含少数股东权益0.38亿元）；2022年，公司实现营业总收入13.74亿元，利润总额4.82亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，其中存货和应收类款项规模较大；存货主要为基建项目投入成本；应收类款项以往来款为主，对公司资金形成较大占用；公司货币资金受限比例高。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 17.21%，主要系存货和投资性房地产增加所致。其中，流动资产占 68.73%，非流动资产占 31.27%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 5 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	182.59	67.62	217.54	68.73
货币资金	17.26	6.39	22.21	7.02
应收账款	19.23	7.12	19.61	6.20
预付款项	7.92	2.93	6.22	1.97
其他应收款	40.45	14.98	46.44	14.67
存货	92.77	34.36	121.70	38.45
非流动资产	87.43	32.38	98.96	31.27
投资性房地产	48.05	17.79	64.43	20.36
其他非流动资产	27.10	10.04	23.41	7.40
资产总额	270.03	100.00	316.50	100.00

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告

2022 年底, 公司流动资产较上年底增长 19.14%, 主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2022 年底, 公司货币资金较上年底增长 28.66%; 主要由银行存款 4.70 亿元和其他货币资金 17.50 亿元 (全部为受限货币资金, 包括 9.50 亿元票据保证金和 8.00 亿元存单) 构成; 货币资金受限比例为 78.81%。

2022 年底, 公司应收账款较上年底增长 1.99%; 主要为应收代建工程款; 按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额 6.96 亿元, 账龄集中在 1 年以内 (占 89.82%), 坏账准备余额 0.04 亿元; 按无风险组合不提坏账准备的应收账款账面余额 12.69 亿元。前五大欠款方合计占比 99.27%, 集中度高; 应收对象以当地国企和政府单位为主, 包含少部分民营企业 (其中, 北京京林园林集团有限公司存在 4 条被执行人记录, 执行标的合计 25.58 万元), 对公司资金占用明显。

表 6 截至 2022 年底公司主要应收账款情况

(单位: 亿元)

单位名称	余额	账龄	占应收账款的比例 (%)
新沂市经泽工程建设有限公司	6.76	1 年以内、1~2 年	34.41
江苏新沂经济开发区管理委员会	6.53	1 年以内、1~2 年	33.25

新沂市开发区财审局	6.16	3~4 年 4~5 年	31.34
北京京林园林集团有限公司	0.03	1~2 年 2~3 年	0.14
江苏三叶园林有限公司	0.03	2~3 年	0.13
合计	19.51	--	99.27

注: 与北京京林园林集团有限公司、江苏三叶园林有限公司的应收款项是苗木销售形成的

资料来源: 公司审计报告

2022 年底, 公司预付款项较上年底下降 21.46%; 账龄主要集中在 1 年以内 (占 97.30%); 主要为预付工程款和货款等。

2022 年底, 公司其他应收款较上年底增长 14.80%, 主要系往来款增加所致; 按照三阶段模型计提坏账准备, 坏账准备余额 0.16 亿元; 主要由政府部门往来款 (占 29.24%)、非政府部门往来款 (占 68.53%) 和借款保证金 (占 2.02%) 构成。前五大欠款单位合计占比 82.23%, 集中度高; 欠款单位均为当地政府和国有企业, 回收风险可控, 但对资金占用明显。

表 7 2022 年底公司其他应收账款余额前五名情况

(单位: 亿元)

单位名称	期末余额	账龄	占比 (%)
江苏新沂经济开发区管理委员会	11.55	1 年以内、1~2、2~3、3~4 年	24.78
新沂市润园置业有限公司	10.90	1 年以内	23.39
新沂市经通管网工程有限公司	7.61	1 年以内	16.33

新沂禾乾生态农业科技有限公司	5.81	1年以内	12.47
新沂市经泽工程建设有限公司	2.45	1年以内	5.26
合计	38.32	--	82.23

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2022年底，公司存货较上年底增长31.18%，主要系在建项目投入增加所致；主要由开发成本106.79亿元、工程成本11.29亿元和拟开发土地3.08亿元构成；其中，开发成本及工程成本均为工程项目建设形成的成本；公司存货未计提跌价准备；用于借款抵押的存货—开发成本7.42亿元、用于借款抵押的拟开发土地0.71亿元。

(2) 非流动资产

2022年底，公司非流动资产较上年底增长13.18%，主要系投资性房地产增加所致；公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2022年底，公司投资性房地产较上年底增长34.09%，主要系①公司资产用途改变，由存货转入6.40亿元、其他非流动资产转入6.30亿元②2022年公允价值变动3.68亿元所致。公司投资性房地产由土地使用权19.92亿元和房屋建筑物44.51亿元构成；以公允价值模式计量，公允价值变动期末余额5.08亿元。其中，已抵押房屋建筑物30.11亿元、已抵押土地使用权19.92亿元，未办妥产权证书的房屋建筑物7.06亿元。

2022年底，公司其他非流动资产较上年底下降13.62%，主要系转入投资性房地产所致。公司其他非流动资产主要系为盘活新沂经开区土地资源，公司收储的新沂经开区内企业的不动产，待招商引资引入新项目后，将相关不动产出租、转让获利或自用。

截至2022年底，公司受限资产情况如下表，公司资产受限规模较大，受限比例较高。

表8 截至2022年底公司受限资产情况

受限资产类别	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	17.50	5.53	保证金
存货	8.13	2.57	借款抵押
投资性房地产	50.02	15.81	借款抵押
合计	75.66	23.90	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，以资本公积和实收资本为主；同期，公司债务规模快速增长，整体债务负担较重，面临较大集中兑付压力。

(1) 所有者权益

2022年底，公司所有者权益111.79亿元，较上年底增长16.40%，主要系实收资本、其他综合收益和未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占8.95%）、资本公积（占53.88%）、其他综合收益（占17.13%）和未分配利润（18.93%）构成。

2022年底，公司实收资本10.00亿元，与上年底持平；公司资本公积60.23亿元，较上年底增长18.53%，主要系①公司本部获得政府财政拨款12.20亿元②子公司经发公司获得政府财政拨款3.58亿元③无偿划出原孙公司新沂市新天地农业发展有限公司减少资本公积6.37亿元所致。2022年底，公司其他综合收益19.15亿元，较上年底增长28.98%，主要系公司部分资产由存货、其他非流动资产转换为投资性房地产增值所致；公司未分配利润21.16亿元，较上年底增长20.22%，主要系留存收益增加所致。

(2) 负债

2022年底，公司负债总额较上年底增长17.66%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占36.83%，非流动负债占63.17%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	63.05	36.24	75.39	36.83
短期借款	7.58	4.36	11.83	5.78
应付票据	8.80	5.06	9.46	4.62
其他应付款	13.43	7.72	14.62	7.14
一年内到期的非流动负债	26.29	15.11	29.33	14.33
非流动负债	110.94	63.76	129.32	63.17
长期借款	49.71	28.57	55.47	27.09
应付债券	27.43	15.76	43.51	21.25
长期应付款	28.27	16.25	22.64	11.06
负债总额	173.99	100.00	204.71	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年底，公司流动负债较上年底增长 19.57%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022 年底，公司短期借款较上年底增长 56.10%，公司短期借款由保证借款 7.45 亿元、质押借款 1.95 亿元和保证+抵押借款 2.43 亿元构成。公司应付票据较上年底增长 7.46%，全部为银行承兑汇票。2022 年底，公司其他应付款较上年底增长 8.93%，主要为往来款 14.53 亿元。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 11.58%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增加所致；公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 4.69 亿元、一年内到期的应付债券 4.74 亿元和一年内到期的长期应付款 19.91 亿元构成。

2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 16.57%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2022 年底，公司长期借款较上年底增长 11.57%；主要系保证+抵押借款增加所致；公司长期借款（若不扣除一年内到期部分）由保证借款（占 16.54%）、抵押借款（占 4.94%）和保证+抵押借款（占 78.52%）构成。2022 年底，

公司应付债券较上年底增长 58.63%，主要系公司发行“22 新沂经开债 01”“22 新沂经开债 02”和“22 新沂经开债 03”所致。2022 年底，公司长期应付款较上年底下降 19.91%；公司长期应付款包括租赁款、信托借款和资产支持专项计划，本报告已将长期应付款纳入长期债务核算。

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较上年底增长 16.18%；其中短期债务占 29.39%，长期债务占 70.61%，以长期债务为主。从债务指标来看，2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.25 个百分点、下降 0.05 个百分点和下降 0.26 个百分点。

表 10 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务	42.67	50.62
长期债务	105.58	121.61
全部债务	148.25	172.24
资产负债率 (%)	64.43	64.68
全部债务资本化比率 (%)	60.69	60.64
长期债务资本化比率 (%)	52.37	52.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告及所提供资料整理

从期限分布看，截至 2022 年底，公司有息债务期限分布如下表所示。

表 11 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	50.62	35.58	11.47	74.57	172.24
占比 (%)	29.39	20.66	6.66	43.29	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，非经常性损益对利润总额贡献较大。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 11.24% 和 11.70%；营业利润率同比上升 0.06 个百分点。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	12.35	13.74
营业成本	10.08	11.26
期间费用	2.71	2.64
其他收益	3.15	1.63
公允价值变动收益	0.89	3.68
利润总额	3.23	4.82
营业利润率 (%)	15.44	15.50
总资产收益率 (%)	1.63	1.70
净资产收益率 (%)	3.13	3.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司期间费用同比下降 2.67%，主要由管理费用（占 25.93%）和财务费用（占 74.07%）构成；期间费用率 19.22%，同比下降 2.75 个百分点。

非经常性损益方面，2022 年，公司获得政府补助 1.63 亿元，计入“其他收益”，占利润总额的比重为 33.82%；公司公允价值变动收益 3.68 亿元（全部来自投资性房地产公允价值变动），占利润总额的比重为 76.35%。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别上升 0.07 个百分点和 0.30 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，受往来款流入流出规模减少影响，公司经营活动规模有所下降，仍呈净流出状态，存在一定资金缺口；投资活动现金流规模较小且表现为

净流出；随着债务到期偿付和项目持续投入，公司存在较大的筹资压力。

经营活动方面，2022 年，受往来款流入流出规模同比大幅下降影响，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量同比分别下降 45.85% 和 27.47%。公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金（主要为业务回款）和收到其他与经营活动有关的现金（往来款、补助收入、利息收入等）构成。公司现金收入比 78.93%，同比下降 39.80 个百分点，收入实现质量有待提升。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金（同比增长 26.97%；主要为项目投入等）和支付其他与经营活动有关的现金（往来款、保证金及押金、期间费用等）。受上述综合影响，公司经营活动现金持续呈净流出状态。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入量同比增加 8.10 亿元至 8.72 亿元，其中收回投资收到的现金 2.27 亿元主要系到期的银行定期存款，收到其他与投资活动有关的现金 6.30 亿元全部为收回的定期存款。同期，公司投资活动现金流出量同比下降 58.96%，主要系公司 2021 年收储新沂经开区的不动产所支出的资金规模较大所致；其中，2022 年支付其他与投资活动有关的现金 8.03 亿元主要为支付的定期存款。受上述综合影响，公司投资活动现金持续呈净流出状态，但资金缺口明显收缩。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 12.19%，主要由政府注资、借款资金和收到其他与筹资活动有关的现金（融资租赁款 24.09 亿元、收到归还资金拆借款 22.97 亿元和解付票据保证金 9.80 亿元）构成；同期，筹资活动现金流出量同比增长 33.73%，主要为偿还债务本息、支付保证金及手续费等；同期，公司筹资活动现金持续净流入。

表 13 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	36.59	19.82
经营活动现金流出小计	47.69	34.59
经营活动现金流量净额	-11.10	-14.78
投资活动现金流入小计	0.62	8.72
投资活动现金流出小计	22.51	9.24
投资活动现金流量净额	-21.89	-0.52
筹资活动现金流入小计	103.52	116.14
筹资活动现金流出小计	72.76	97.30
筹资活动现金流量净额	30.76	18.84

资料来源: 公司审计报告

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较弱, 长期偿债能力指标表现一般; 公司对外担保规模较大,

存在一定或有负债风险; 公司间接融资渠道一般。

从短期偿债能力指标看, 2022 年底, 公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 1.04 个百分点和 15.32 个百分点; 公司经营性净现金流为负, 其对流动负债及短期债务无保障能力; 公司现金短期债务比略有上升。总体来看, 公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 同比增长 34.48%, 主要系利润总额同比增加所致; 公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所下降; 公司经营性净现金流为负, 其对全部债务和利息支出均无保障能力。总体来看, 公司长期偿债能力指标表现一般。

表 14 公司偿债能力指标

项目		2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	289.59	288.55
	速动比率 (%)	142.45	127.13
	经营现金/流动负债 (%)	-17.61	-19.60
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.26	-0.29
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.41	0.45
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	4.50	6.05
	全部债务/EBITDA (倍)	32.96	28.48
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.07	-0.09
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.59	0.52
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.47	-1.27

资料来源: 根据公司审计报告整理

2022 年底, 公司对外担保余额合计 47.96 亿元, 担保比率为 42.90%; 被担保企业全部为国有企业。公司被担保企业经营情况正常, 公司对外担保规模较大, 存在一定或有负债风险。

截至 2022 年底, 公司共获得各银行授信总额 88.87 亿元, 尚未使用额度 18.21 亿元, 公司间接融资渠道一般。

7. 公司本部财务分析

公司资产和业务主要集中在本部及子公司经发公司, 公司本部债务负担适中。

公司工程项目建设业务主要由本部及子公司经发公司负责, 资产亦主要集中在公司本部和

经发公司。

2022 年底, 公司本部资产总额 225.35 亿元, 较上年底增长 14.90%; 占合并口径的 71.20%。其中, 流动资产占比 61.71%, 非流动资产占比 38.29%。从构成看, 流动资产主要由货币资金、其他应收款、和存货构成; 非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2022 年底, 公司本部负债总额 142.45 亿元, 较上年底增长 10.31%; 占合并口径的 69.58%。其中, 流动负债占比 33.78%, 非流动负债占比 66.22%。从构成看, 流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成; 非

流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年底，公司本部资产负债率 63.21%，较上年底下降 2.63 个百分点。2022 年底，公司本部全部债务 119.27 亿元。其中，短期债务占 24.90%、长期债务占 75.10%；全部债务资本化比率 58.99%。

2022 年底，公司本部所有者权益 82.91 亿元，较上年底增长 23.74%；占合并口径的 74.16%。公司本部所有者权益主要由实收资本（占 12.06%）和资本公积（占 63.28%）构成。

2022 年，公司本部营业总收入 4.66 亿元，占合并口径的 33.92%；利润总额 3.22 亿元，占合并口径的 66.84%。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额-18.36 亿元，投资活动现金流净额 0.44 亿元，筹资活动现金流净额 20.93 亿元。

十、外部支持

公司是新沂市重要的基础设施建设主体，在资本金注入和财政补贴等方面获得的外部支持力度大。

1. 支持能力

跟踪期内，新沂市经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长；政府性基金收入持续增长，对综合财力形成一定补充。整体看，新沂市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

2022 年，公司本部获得政府财政拨款 12.20 亿元；子公司经发公司获得政府财政拨款 3.58 亿元。同期，公司获得政府补助 1.63 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金资产注入、专项资金和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

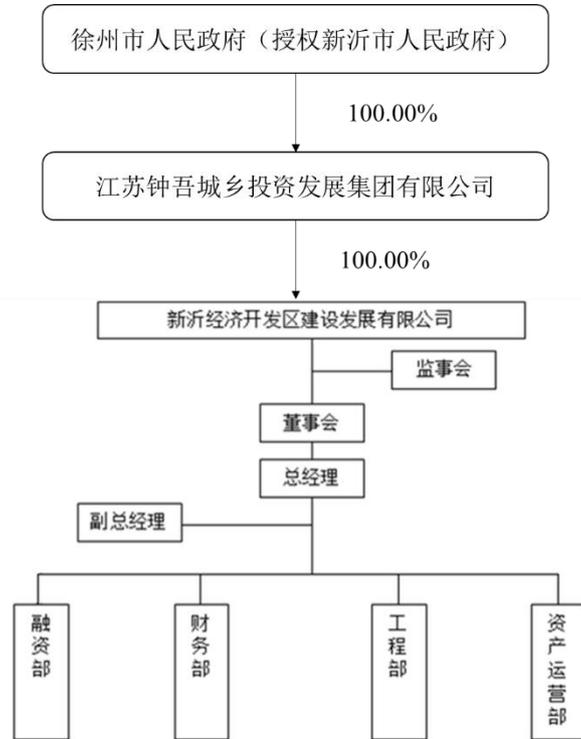
十一、债券偿还能力分析

“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”由中债信用增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债信用增进的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏再担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”由中国投融资担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中国投融资担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。上述担保显著提升了“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”和“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”本息偿还的安全性。此外，上述存续债券均设置了分期还本条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“22 沂发 01/22 新沂经开债 01”“22 沂发 02/22 新沂经开债 02”和“22 沂发 03/22 新沂经开债 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	徐州市新沂经济技术开发区有限责任公司	基础设施建设	100.00	--	非同一控制合并
2	苗帮帮园艺(徐州)有限公司	园艺树木种植	--	100.00	设立
3	新沂经开区物业管理有限公司	物业管理服务	--	100.00	设立
4	新沂市新源公共服务有限公司	基础设施建设	100.00	--	非同一控制合并
5	新沂市新源资产管理服务有限公司	资产整合处理	100.00	--	非同一控制合并
6	新沂市浩源企业服务有限公司	管理咨询服务	100.00	--	设立
7	新沂市智创商业管理有限公司	资本投资管理	--	100.00	设立
8	江苏汇农天下农林发展有限公司	绿化苗木种植	--	51.00	设立
9	新沂市智洁能源有限公司	能源技术服务	--	100.00	设立
10	新沂市智程建筑安装工程有限公司	基础设施建设	100.00	--	设立
11	新沂市慧森建设工程有限公司	基础设施建设	--	100.00	设立
12	新沂市慧昌国际贸易有限公司	进出口贸易	--	100.00	设立
13	新沂市慧聚医药产业投资管理有限公司	医药产业投资	--	100.00	设立
14	新沂市慧祥停车服务有限公司	专业停车服务	--	100.00	设立
15	新沂市慧达停车服务有限公司	普通停车服务	--	100.00	设立
16	新沂智慧康健小镇运营管理有限公司	村镇规划设计	--	100.00	设立
17	新沂经开区教育咨询管理有限公司	职业中介	100.00	--	设立
18	江苏宏邈建筑工程有限公司	工程建设	100.00	--	划转
19	新沂市西岸文创发展有限公司	文娱创意	100.00	--	设立
20	新沂市西成开发建设有限公司	基础设施建设	100.00	--	设立
21	新沂经开区润泽水务有限公司	城镇污水处理、城镇供水工程	--	60.00	非同一控制合并
22	新沂市乡韵建设发展有限公司	工程建设	100.00	--	设立
23	新沂希诚建设发展有限公司	城市建设	100.00	--	设立
24	江苏优度检测技术服务有限公司	检验检测服务	87.00	--	设立
25	新沂市润洁能源科技有限公司	电力业务	52.00	--	设立
26	新沂市西成房地产经纪有限公司	房地产咨询	--	100.00	设立
27	新沂市润安住房租赁有限公司	租赁服务	--	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保企业	担保金额（万元）	担保形式
江苏东陇海文化产业集团有限公司	1000.00	信用担保
江苏华邑市政工程有限公司	1000.00	信用担保
江苏锡沂高新区科技发展有限公司	1000.00	信用担保
江苏锡沂水务有限公司	18800.00	信用担保
江苏新通立诚建设工程有限公司	4000.00	信用担保
江苏馨园数字电影制作基地有限公司	3223.94	信用担保
新沂北方城市建设发展有限公司	1800.00	信用担保
新沂禾乾生态农业科技有限公司	18500.00	信用担保
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	55000.00	信用担保
新沂市城市投资发展有限公司	96855.69	信用担保
新沂市春雨农业科技发展有限公司	9800.00	信用担保
新沂市恒源建设工程有限公司	21538.80	信用担保
新沂市交通投资有限公司	143875.00	信用担保
新沂市经通管网工程有限公司	1000.00	信用担保
新沂市经泽工程建设有限公司	8803.56	信用担保
新沂市沐东新城投资开发有限公司	9000.00	信用担保
新沂市泰禾农业发展有限公司	25864.24	信用担保
新沂市新源水务投资发展有限公司	11500.00	信用担保
新沂市旭通热力有限公司	20000.00	信用担保
新沂市众亿建设工程有限公司	8064.23	信用担保
新沂五花山庄生态园	8774.24	信用担保
江苏龙邑园林工程有限公司	10157.39	信用担保
合计	479557.09	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.54	17.59	22.69
资产总额(亿元)	200.17	270.03	316.50
所有者权益(亿元)	73.89	96.04	111.79
短期债务(亿元)	21.70	42.67	50.62
长期债务(亿元)	81.83	105.58	121.61
全部债务(亿元)	103.53	148.25	172.24
营业总收入(亿元)	12.13	12.35	13.74
利润总额(亿元)	5.07	3.23	4.82
EBITDA(亿元)	5.78	4.50	6.05
经营性净现金流(亿元)	-30.02	-11.10	-14.78
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.56	0.62	0.71
存货周转次数(次)	0.17	0.13	0.10
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05
现金收入比(%)	128.52	118.72	78.93
营业利润率(%)	27.56	15.44	15.50
总资本收益率(%)	2.68	1.63	1.70
净资产收益率(%)	5.63	3.13	3.42
长期债务资本化比率(%)	52.55	52.37	52.10
全部债务资本化比率(%)	58.36	60.69	60.64
资产负债率(%)	63.09	64.43	64.48
流动比率(%)	321.03	289.59	288.55
速动比率(%)	172.19	142.45	127.13
经营现金流动负债比(%)	-71.29	-17.61	-19.60
现金短期债务比(倍)	0.35	0.41	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	0.98	0.59	0.52
全部债务/EBITDA(倍)	17.92	32.96	28.48

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债有息部分调整至短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中有息部分调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.86	10.30	8.95
资产总额(亿元)	156.94	196.14	225.35
所有者权益(亿元)	54.37	67.00	82.91
短期债务(亿元)	16.91	33.26	29.70
长期债务(亿元)	68.77	78.86	89.58
全部债务(亿元)	85.68	112.12	119.27
营业收入(亿元)	7.63	4.37	4.66
利润总额(亿元)	2.36	2.00	3.22
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-29.56	4.51	-18.36
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.28	0.79	0.82
存货周转次数(次)	0.18	0.08	0.06
总资产周转次数(次)	0.06	0.02	0.02
现金收入比(%)	95.96	149.02	63.10
营业利润率(%)	34.82	14.61	15.91
总资本收益率(%)	1.23	1.02	1.30
净资产收益率(%)	3.18	2.72	3.16
长期债务资本化比率(%)	55.85	54.07	51.93
全部债务资本化比率(%)	61.18	62.59	58.99
资产负债率(%)	65.36	65.84	63.21
流动比率(%)	302.24	245.62	288.97
速动比率(%)	194.05	133.77	125.17
经营现金流动负债比(%)	-90.67	9.70	-38.16
现金短期债务比(倍)	0.23	0.31	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：因未获取折旧、摊销以及资本化利息等数据，本部 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持