



内部编号:2023060698

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 21 徐新债与 22 徐新债

跟踪评级报告

分析师: 龚春云 张雪宜 gcy@shxsj.com
张雪宜 zxy@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100596】

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 21 徐新债与 22 徐新债

	21 徐新债	22 徐新债
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日
首次评级：	AA/稳定/AAA/2021 年 11 月 12 日	AA/稳定/AA+/2021 年 11 月 12 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。徐州市是淮海经济区的中心城市，综合经济实力较强，跟踪期内，全市经济保持增长。徐州高新区作为国家级高新区，在徐州市具有重要地位。
- 业务地位重要。跟踪期内，徐州高新国资作为徐州市区域开发主体之一，为徐州高新区重要的基础设施建设主体，业务地位重要。
- 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：

- 债务偿付压力。跟踪期内，随着项目建设的推进，徐州高新国资刚性债务规模进一步扩张，债务和利息负担加重，且短期刚性债务规模仍较大，非筹资性现金净流出规模显著上升，无法对债务偿付提供保障，公司面临即期债务偿付压力。
- 盈利空间有限。跟踪期内，徐州高新国资业务盈利空间有限，净利润的实现仍主要依赖于政府补助。
- 投融资压力及项目投资回收风险。跟踪期内，徐州高新国资后续在基础设施投资建设、自营项目等方面待投入资金规模仍较大，面临较大的投融资压力；同时自营项目主要通过租售获取收益，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。
- 担保代偿风险。跟踪期内，徐州高新国资对外担保规模攀升，面临担保代偿风险。

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 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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<i>母公司口径数据:</i>			
货币资金[亿元]	15.28	7.15	0.40
刚性债务[亿元]	83.34	111.37	111.35
所有者权益[亿元]	145.65	98.64	162.22
经营性现金净流入量[亿元]	-3.98	-11.20	19.02
<i>合并口径数据及指标:</i>			
总资产[亿元]	260.78	328.54	390.78
总负债[亿元]	110.88	181.34	223.89
刚性债务[亿元]	93.23	126.33	179.52
所有者权益[亿元]	149.90	147.20	166.89
营业收入[亿元]	7.76	9.09	13.83
净利润[亿元]	1.39	1.87	2.85
经营性现金净流入量[亿元]	-3.45	1.14	1.06
EBITDA[亿元]	2.41	3.42	4.75
资产负债率[%]	42.52	55.20	57.29
长短期债务比[%]	208.20	139.41	277.81
短期刚性债务现金覆盖率[%]	87.17	117.72	78.08
EBITDA/利息支出[倍]	0.69	0.58	0.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03
<i>担保人数据 (江苏信保集团):</i>			
总资产[亿元]	223.40	264.83	333.33
所有者权益[亿元]	136.36	158.59	190.89
直接担保责任余额[亿元]	626.99	789.04	--
直接担保放大倍数[倍]	7.31	7.78	--
累计担保代偿率[%]	0.20	0.21	--
<i>担保人数据 (苏州再担保):</i>			
总资产[亿元]	23.61	25.74	29.61
所有者权益[亿元]	15.82	16.58	17.27
期末直接担保责任余额[亿元]	76.30	92.36	88.27
融资担保放大倍数[倍]	5.54	6.37	5.94
直接担保累计担保代偿率[%]	0.27	0.24	0.21

注：发行人数据根据徐州高新国资经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算；担保人数据根据担保人提供的财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		3
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别			aa ⁻
外部支持	支持因素		+1
	支持理由： 公司作为徐州市区域开发主体之一，为徐州高新区重要的基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AA

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流 入量（亿元）
苏州漕湖产业发展集团有限公司	327.32	108.47	66.86	25.66	2.05	1.03
南京空港枢纽经济区投资发展有限公司	294.67	77.50	73.70	13.64	0.34	33.19
徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	390.78	166.89	57.29	13.83	2.85	1.06

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 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）（分别简称“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技术产业开发区国有资产经营有限公司（以下简称“徐州高新国资”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年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 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建设项目（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。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 年末，上述债券募集资金已使用完毕。

截至 2023 年 6 月 19 日，该公司境内待偿还债券本金余额 71.00 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. 公司已发行债券概况（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
21 徐州高新 PPN001	8.00	2021 年 1 月	3 年	4.75%	8.00
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
22 徐新债	1.80	2022 年 4 月	3+4 年	3.79%	1.80
22 徐州高新 MTN001	5.00	2022 年 6 月	3 年	3.40%	5.00
22 徐州高新 MTN002	4.50	2022 年 8 月	3 年	2.98%	4.50
22 徐州高新 MTN003	4.00	2022 年 10 月	3 年	3.08%	4.00
23 徐州高新 MTN001	1.70	2023 年 2 月	1.01 年	3.60%	1.70
23 徐新 01	8.50	2023 年 1 月	1 年	4.88%	8.50
23 徐新 02	3.00	2023 年 3 月	2 年	4.30%	3.00
境内债券合计	71.00	--	--	--	71.00
境外债	1.00 亿美元	2022 年 11 月	3 年	7.50%	1.00 亿美元

资料来源：徐州高新国资

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

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。跟踪期内，徐州市经济保持增长，但受多重超预期因素影响，经济增速有所放缓；受留抵退税、市场环境等因素影响，全市财政收入有所下滑。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。

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的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，在多重超预期因素影响下，全市经济增速有所放缓。据初步核算，2022年徐州市实现地区生产总值8457.84亿元，按可比价计算，较上年增长3.2%，增速较上年下滑5.5个百分点。分产业结构看，第一产业实现增加值771.89亿元，同比增长3.0%；第二产业实现增加值3593.22亿元，同比增长4.0%；第三产业实现增加值4092.73亿元，同比增长2.5%；三次产业结构由2021年的9.2:41.6:49.3调整为9.1:42.5:48.4。2022年末，徐州市常住人口901.85万人，较上年末减少1.00万人，人均地区生产总值为9.37万元，同比增长3.6%，常住人口城镇化率为66.8%。

跟踪期内，徐州市工业生产保持增长，2022年全市工业增加值为2974.27亿元，同比增长4.6%。其中新兴产业中，规模以上绿色低碳能源和新材料产值同比分别增长52.5%和8.9%，集成电路与ICT、安全应急、精品钢材和高端纺织产值同比分别增长29.2%、19.0%、17.1%和8.9%。同期，全市规模以上工业增加值同比增长5.9%。

图表 2. 2020 年以来徐州市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	7284.77	3.4	8117.44	8.7	8457.84	3.2	2016.25	5.8
第一产业增加值	718.68	2.8	743.34	3.8	771.89	3.0	113.69	3.2
第二产业增加值	2916.61	4.0	3376.02	8.7	3593.22	4.0	753.98	5.1
第三产业增加值	3649.48	3.0	3998.08	9.6	4092.73	2.5	1148.58	6.4
三次产业结构	9.9:40.0:50.2		9.2:41.6:49.3		9.1:42.5:48.4		--	
人均地区生产总值（万元）	8.03	3.1	8.96	8.9	9.37	3.6	--	--
规模以上工业增加值	--	6.3	--	13.0	--	5.9	--	6.8
全社会固定资产投资	--	0.4	--	8.1	--	3.0	--	6.2
社会消费品零售总额	3286.09	-7.0	4038.02	22.9	4102.73	1.6	1125.57	12.2
进出口总额	154.33 亿美元	14.2	1254.23	18.3	1291.09	2.9	308.38	35.2

资料来源：徐州市统计年鉴 2022、徐州市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，受房地产开发投资下降影响，徐州市固定资产投资增速有所下滑，且受国内经济形势影响，全市消费和进口需求减弱。2022 年，全市固定资产投资同比增长 3.0%，较上年下降 5.1 个百分点，其中工业和房地产开发投资同比分别增长 12.2%和下降 11.4%；同期，全市社会消费品零售总额为 4102.73 亿元，同比增长 1.6%，较上年下降 21.3 个百分点。全市进出口总额 1291.09 亿元，同比增长 2.9%，较上年下降 15.4 个百分点，其中出口总额和进口总额分别为 1111.96 亿元和 179.14 亿元，同比增长 5.9%和下降 12.2%。

2023 年第一季度，徐州市经济增速回升，当期全市实现地区生产总值 2016.25 亿元，同比增长 5.8%，其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 113.69 亿元、753.98 亿元和 1148.58 亿元，同比分别增长 3.2%、5.1%和 6.4%。规模以上工业增加值同比增长 6.8%；固定资产投资同比增长 6.2%，其中工业投资同比增长 12.1%；社会消费品零售总额为 1125.57 亿元，同比增长 12.2%；同期，进出口总额为 308.38 亿元，同比增长 35.2%，其中出口总额 256.35 亿元，同比增长 39.1%。

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，近年来徐州市土地出让有所波动。2022 年，全市土地出让面积为 2902.42 万平方米，较上年下降 9.77%，以住宅用地和工业用地为主。同期，土地出让总价为 727.20 亿元，较上年下降 7.07%，其中住宅用地出让总价为 638.99 亿元。2023 年第一季度，徐州市土地出让面积为 340.95 万平方米，实现土地出让总价 71.87 亿元。

图表 3. 2020 年以来徐州市土地市场情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	3160.58	2432.72	2902.42	340.95
其中：住宅用地 ¹	1410.47	908.82	1050.55	79.93
商办用地	352.46	190.70	324.87	1.95
工业用地	1242.51	1218.36	1321.36	175.03
其它用地	155.14	114.84	205.64	84.04
土地出让总价（亿元）	759.23	782.49	727.20	71.87
其中：住宅用地	653.55	699.83	638.99	57.47
商办用地	67.56	44.11	40.72	0.42
工业用地	25.53	27.84	30.78	12.11
其它用地	12.59	10.72	16.71	1.87
土地出让均价（元/平方米）	2402.19	3216.52	2505.48	2108.06
其中：住宅用地	4633.58	7700.44	6082.44	7190.37
商办用地	1916.87	2312.91	1253.35	2168.72

¹ 含综合用地。

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
工业用地	205.47	228.47	232.92	691.90
其它用地	811.25	933.05	812.61	222.33

资料来源：CREIS 中指数据

跟踪期内，受外部环境冲击、留抵退税及房地产行业收缩等因素影响，徐州市财政收入有所下滑，2022 年全市一般公共预算收入为 517.43 亿元，按自然口径计算同比下降 3.7%，扣除留抵退税因素后增长 3.4%，其中税收收入 361.44 亿元，按自然口径计算同比下降 15.79%，税收比率为 69.85%，财政收入质量尚可。同期，徐州市一般公共预算支出为 1031.79 亿元，一般公共预算自给率²为 50.15%，较上年下降 3.35 个百分点。此外，以国有土地出让收入为主的政府性基金预算收入对徐州市财力贡献度高，2022 年全市政府性基金收入为 828.99 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比为 95.0%，受土地市场降温影响，当年全市政府性基金收入较上年下降 19.9%。2022 年末徐州市政府债务余额为 1521.54 亿元，较上年末增长 14.2%。

图表 4. 徐州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	481.82	537.31	517.43
其中：税收收入	380.68	429.20	361.44
一般公共预算支出	958.19	1004.40	1031.79
政府性基金预算收入	779.64	1035.23	828.99
其中：国有土地使用权出让收入	729.87	966.16	787.43
政府性基金预算支出	940.58	1055.30	907.99
政府债务余额	1174.23	1332.27	1521.54

资料来源：江苏省预决算公开统一平台

徐州高新技术产业开发区（以下简称“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。2022 年 10 月，徐州高新区绿色低碳安全应急装备科技成果转化基地成功入选全省首批碳达峰碳中和科技成果转化基地；同年 11 月，高新区获批江苏省 2022 年度“互联网+先进制造业”特色产业基地。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司是徐州高新区重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务仍是公司最主要的收入来源。得益于代建项目收入大幅增加带动，公司营收规模大幅上升。公司后续在基础设施投资建设、自营项目等方面待投入资金规模仍较大，面临较大的投融资压力；同时自营项目运营收益的实现受区域招商引资、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，该公司是徐州高新区重要的基础设施建设主体，承担着高新区道路、桥梁和公共设施

² 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%，一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

等基础设施建设、旧村改造等业务。2022 年，公司实现营业收入 13.83 亿元，同比大幅增长 52.10%，主要系受结算进度影响当年确认的代建收入大幅增加所致，当年代建项目实现收入 13.28 亿元，同比增加 6.24 亿元，占营业收入的比重为 96.01%，仍为公司最主要的收入来源。公司资产租赁和其他业务收入规模较小，对公司收入贡献有限。2022 年，公司综合毛利率为 13.87%，较上年下降 7.07 个百分点，主要系毛利较低的代建项目收入占比高所致。

图表 5. 公司营业收入构成情况³（单位：亿元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.76	100.00	9.09	100.00	13.83	100.00
代建项目	6.51	83.89	7.04	77.41	13.28	96.01
旧村改造	0.01	0.12	0.02	0.21	--	--
资产转让	1.07	13.74	1.62	17.78	--	--
资产租赁	0.16	2.09	0.40	4.39	0.50	3.63
其他 ⁴	0.01	0.16	0.02	0.20	0.05	0.35
综合毛利率	17.41		20.94		13.87	
代建项目	13.41		12.15		10.66	
旧村改造	14.17		14.17		--	
资产转让	36.38		40.42		--	
资产租赁	56.67		100.00		98.88	
其他	-24.61		-36.35		12.23	

资料来源：徐州高新国资

（1）主业运营状况/竞争地位

A. 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⁵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”）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。2022 年，公司实现代建收入 13.28 亿元，同比增加 6.24 亿元，主要系当年高新区基础设施建设 2019-2020、2017 拖龙山片区基础设施建设等项目结算确认收入所致。

截至 2022 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、长兴路拆迁工程等，计划总投资合计 117.85 亿元，累计已投资 39.54 亿元；公司暂无拟建代建项目。此外，同期末，公司在建自营基建项目为地铁 6 号线沿线及周遭片区城市更新改造项目和拖龙山安置小区 F 地块项目，计划总投资 47.62 亿元，累计已投资 15.02 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较大，面临的投融资压力较大。

图表 6. 截至 2022 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称 ⁶	总投资额	已投资额
铜山区棚改二期	23.88	2.21
铜山区棚改一期	27.85	12.91

³ 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。

⁴ 2020 年该公司其他收入包括处理工业废渣收取的运输服务费 46.73 万元和租赁厂房产生的配套电费 73.99 万元；2021-2022 年，其他收入中电费收入分别为 153.46 万元和 380.87 万元。

⁵ 项目所涉及的土地计入存货中的土地使用权。

⁶ 部分项目的子项目已完工确认收入，部分项目根据最新情况调整计划总投资。

项目名称 ⁶	总投资额	已投资额
奎河综合治理二期	9.02	1.33
长兴路拆迁工程	18.00	10.10
东宝粮油项目	15.70	3.60
新庄安置房项目	7.50	2.71
二堡安置小区项目	8.90	2.80
黄河路综合管廊 EPC 项目	2.00	1.79
汉风路紫金路棠马路南延纺织路一期工程	5.00	2.09
代建项目合计	117.85	39.54
地铁 6 号线沿线及周遭片区城市更新改造项目	37.62	6.77
拖龙山安置小区 F 地块 ⁷	10.00	8.25
自营项目小计	47.62	15.02
合计	165.47	54.56

资料来源：徐州高新国资

B. 旧村改造业务

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。受政府回购安排影响，2022 年公司旧村改造业务未实现收入。

该公司已完工旧村改造项目为凤凰山安置小区、拖龙山安置小区、望城安置小区，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。

图表 7. 截至 2022 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

C. 资产租赁业务

该公司资产租赁业务主要由本部负责，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。2022 年，公司实现资产租赁收入 0.50 亿元，同比增长 25.82%，主要系安科园出租面积增加，租金收入上升所致。

该公司目前主要出租房产包括肯纳产业园、美驰产业园、高新区管委会办公大楼、安科园以及电子信息产业园和生物医药产业园部分物业资产等，对外出租物业业态包括标准厂房、公寓、办公楼以及配套商业等，截至 2022 年末，可出租厂房面积约 94.46 万平方米，厂房出租率约 68.83%，主要系生物医药产业园尚有 3 家企业待入驻。其中（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 年起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，租赁期限为 2010-2025 年，年租金约 1318.67 万元。此外，2019 年公司向徐州珍宝岛房地产有限公司（以下简称

⁷ 该项目已收到地方政府专项债券资金 8.25 亿元。

“珍宝岛房产公司”)购买其开发的徐州珍宝岛熙悦府青年人才创业公寓 598 套,建筑面积 2.98 万平方米,购买总价 2.64 亿元,目前正在装修,后续将通过出租实现资金平衡。

截至 2022 年末,该公司主要在建物业项目包括电子产业园、生物医药产业园一期、光伏电池研发基地等,计划总投资合计 61.83 亿元,累计已投资 37.61 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。其中,光伏电池研发基地计划总投资 22.00 亿元,总建筑面积约 26.3 万平方米,建设标准厂房及相应配套设施,该项目分三期开发,其中一期和二期已有定制客户。整体看,公司后续物业项目投资需求仍较大,面临较大的投融资压力。

图表 8. 截至 2022 年末公司主要在建物业项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投资额	已投资额 ⁸
电子产业园	11.87	9.42
生物医药产业园一期	8.71	8.70
光伏电池研发基地	22.00	6.91
总部集聚区 B2 地块	6.65	6.03
徐州国际学术交流中心	8.50	4.96
安华科研创新 EPC 项目	4.10	1.59
合计	61.83	37.61

资料来源:徐州高新国资

(2) 运营规划/经营战略

未来,该公司将进一步加强基础设施配套建设,逐步增强城市的辐射功能和承载能力,为投资者创造完善的投资环境,形成功能完善、布局合理的城市基础建设体系。在合理规划的基础上,公司将推动园区开发转型升级,完善基础设施,优化发展环境,将其搭建成为承接国内外产业资本转移的载体平台。另外,公司将通过市场化运作,综合运用土地资产、地域空间和其他经济要素,通过积极经营区域内存量资产、实行多渠道融资等方式为城市建设筹措资金,实现资源效益最大化和最优化,促进高新区持续快速健康发展。

管理

跟踪期内,该公司全资股东由徐州市国资委变更为徐州高新集团,同时公司章程、法定代表人、董事长、总经理、董事会及监事会成员等发生变动。除此之外,公司在注册资本、机构设置等方面未发生重大变化。

根据 2022 年 9 月 7 日徐州市人民政府《市政府关于徐高新集团代替高新区国资公司并由市国资委继续担任出资人的批复》(徐政复[2022]26 号),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”)将所持有的该公司 100%股权无偿转让给徐州高新控股集团有限公司(以下简称“徐州高新集团”)。⁹截至 2022 年末,公司注册资本和实收资本仍为 2.85 亿元,徐州高新集团为公司全资股东,徐州市国资委为公司实际控制人。跟踪期内,法定代表人、董事长、总经理、董事会及监事会成员等发生变动,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。2023 年 4 月,公司章程发生变化,董事会成员由 7 人变为 3 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。除此之外,公司在机构设置等方面未发生重大变化。

根据该公司提供的本部及子公司徐州高新城投 2023 年 4 月 4 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。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、人民法院等

⁸ 生物医药产业园一期累计已投资为工程口径投资,电子产业园和生物医药产业园一期均已基本完工,尚未竣工决算。生物医药产业园一期为 21 徐新债募投项目。

⁹ 徐州高新集团成立于 2016 年 11 月 22 日,原名为徐州嘉筑建设工程有限公司,2022 年 4 月更为现名。徐州高新集团注册资本 30 亿元,由徐州市国资委 100%控股,经营范围为:房屋建筑工程、矿山工程、市政基础设施建设、国有资产投资、租赁等。

信用信息公开平台 2023 年 6 月 20 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，净利润的实现主要依赖于政府补助。随着项目建设的推进，公司刚性债务规模进一步扩张，债务和利息负担加重，但主要得益于政府注资及自身经营积累增加等，目前公司财务杠杆仍相对适中；跟踪期内，公司短期刚性债务规模仍较大，非筹资性现金净流出规模显著上升，无法对债务偿付提供保障，公司面临即期债务偿付压力。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。此外，公司对外担保规模攀升，面临担保代偿风险。

1. 数据与调整

2022 年，该公司改聘天衡会计师事务所（特殊普通合伙）为公司审计机构。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2022 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。公司执行财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释及其他相关规定¹⁰。

截至 2022 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 10 家，2022 年新增 3 家一级子公司，减少 1 家一级子公司。2022 年 6 月，公司新设立一级子公司徐州高新千弘实业有限公司；根据徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“新盛控股”）、公司和徐州新田投资发展有限责任公司（以下简称“新田投发”）签订的《股权转让协议》，新盛控股将其持有的徐州云谷投资发展有限公司（以下简称“云谷投发”）10%和 5%的股权均以 0 元的价格分别转让给公司和新田投发，同时根据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”）¹¹和公司签订的《徐州云谷投资发展有限公司股权代理协议》，铜山国资将其持有的云谷投发 55%股权委托公司管理并行使股东权利，故 2022 年云谷投发纳入公司合并范围。2022 年 5 月，公司收购江苏宝润进出口贸易有限公司等股东持有的江苏彭城融资担保有限公司 100%股权。此外，2022 年公司将一级子公司铂迅农机有限公司清算注销。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，随着建设项目的持续投入，该公司负债规模进一步扩张，2022 年末公司负债总额较上年末增长 23.46%至 223.89 亿元，资产负债率较上年末上升 2.10 个百分点至 57.29%，目前公司财务杠杆相对适中。

2022 年末，该公司所有者权益为 166.89 亿元，其中实收资本仍为 2.85 亿元，资本公积较上年末增长 11.14%至 140.14 亿元，主要系高新区管委会注入资本金 9.70 亿元、因并入云谷投发等企业增加资本公积 12.21 亿元，因划出孙公司徐州高新技术产业开发区鸿开建设管理有限公司而减少资本公积 7.86 亿元共同影响所致；同期末，其他综合收益较上年末下降 28.50%至 0.89 亿元，主要系外币财务报表折算差额减少所致；未分配利润为 16.78 亿元，较上年末增长 17.60%。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，2022 年末实收资本和资本公积合计为 142.99 亿元，占所有者权益的比重为 85.68%，公司资本结构稳定性较好。

（2）债务结构

跟踪期内，该公司新增较大规模长期借款和债券融资，加之监管资金大幅减少，2022 年末长短期

¹⁰ 因涉及到会计差错更正，本报告中 2020 年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。

¹¹ 铜山国资为铜山城投全资子公司。

债务比较上年末大幅上升 138.40 个百分点至 277.81%，公司债务期限结构显著长期化。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。2022 年末，公司刚性债务余额为 179.52 亿元，占负债总额的比重为 80.18%，主要由长期借款 71.00 亿元、应付债券 77.76 亿元、应付融资租赁款 3.09 亿元、一年内到期的非流动负债 17.15 亿元、应付票据 9.57 亿元和短期借款 0.95 亿元构成；其他应付款余额为 19.85 亿元，占负债总额的比重为 8.86%，主要为监管资金及利息 14.47 亿元¹²和往来款 4.98 亿元，其中应付金林置业徐州有限公司监管资金 5.07 亿元、徐州润美置业有限公司监管资金 3.34 亿元、徐州美彰房地产开发有限公司监管资金 2.25 亿元等，往来款主要为应付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”）往来款 1.73 亿元、股东徐州高新集团往来款 1.51 亿元等，期末余额较上年末减少 11.41 亿元，主要系监管资金大幅减少所致；专项应付款余额为 9.66 亿元，主要为拖龙山安置小区项目和黄河路综合管廊项目专项资金。此外，同期末公司应付账款余额上年末增长 49.66%至 2.46 亿元，系新增应付普乐厂房购置款所致；预收款项余额较上年末减少 5.67 亿元至 0.06 亿元，主要系预收财政拨款拆迁、工程款结转减少所致。

2022 年末，该公司刚性债务余额为 179.52 亿元，较上年末增长 42.10%，股东权益与刚性债务比率为 92.97%，较上年末下降 23.55 个百分点，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¹³为 151.85 亿元，占刚性债务总额的比重为 84.59%；短期刚性债务余额为 27.67 亿元，较上年末下降 7.76%，短期刚性债务现金覆盖率为 78.08%，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，期末公司本部刚性债务余额为 111.35 亿元，占刚性债务的比重为 62.03%，公司刚性债务主要集中在公司本部。

金融机构借款和债券仍为该公司主要融资渠道，2022 年末，公司金融机构借款余额为 81.53 亿元，其中新华信托股份有限公司信托借款余额 0.76 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 4.27 亿元¹⁴，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、铜山国资、股东徐州高新集团、公司本部和子公司徐州高新城投等，借款银行主要为中国工商银行、中国农业银行、江苏银行、南京银行、中国银行、交通银行和国家开发银行，融资成本基本位于 4.15%-5.46%区间。同期末，公司应付债券余额为 88.41 亿元（含一年内到期的应付债券 10.65 亿元），较上年末下降 6.82%。

3. 现金流量

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。2022 年，公司营业收入现金率为 166.66%，较上年上升 117.11 个百分点，收现情况较好；公司经营活动产生的现金流量净额为 1.06 亿元，较上年下降 7.55%。2022 年公司投资性现金流仍呈大额净流出状态，净流出额为 53.03 亿元，主要系电子产业园、生物医药产业园、光伏电池研发基地、徐州国际学术交流中心等自营项目投入规模较大，以及增加对江苏中润光能科技发展有限公司（以下简称“中润科发”）、徐州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”）¹⁵等股权投资所致。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 36.90 亿元，其中取得借款及发行债务收到的现金分别为 45.58 亿元和 39.68 亿元，2022 年高新区管委会对公司注资 9.70 亿元。

¹² 该公司下属子公司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”）主要负责房地产企业项目保证金的收取及监督。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”，并非是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。

¹³ 含计入长期借款利息和应付债券利息。

¹⁴ 期限为 2021 年 2 月至 2026 年 2 月。

¹⁵ 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、徐州市产城发展集团有限公司、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。

4. 资产质量

随着基础设施建设的持续推进，2022 年末该公司资产总额较上年末增长 18.94%至 390.78 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 253.65 亿元，占总资产的比重为 64.91%。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¹⁶和存货，2022 年末占流动资产的比重分别为 8.52%、7.92%、4.67%、14.78%和 63.85%。其中货币资金余额为 21.60 亿元，其中受限货币资金 5.57 亿元，主要为定期存款和银行承兑汇票保证金；应收账款余额为 20.09 亿元，较上年末下降 30.10%，主要为应收徐州高新区财政局代建工程回购款 20.00 亿元；预付账款余额为 11.85 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 2.10 亿元和徐州市铜山区新区街道办事处会计管理办公室（以下简称“铜山区新区街道办”）项目经费 1.60 亿元，较上年末增长 27.40%，主要系预付珍宝岛房产公司购房款和铜山区新区街道办项目经费增加所致。其他应收款余额为 37.50 亿元，包括应收徐州高新区财政局往来款 15.65 亿元、铜山区财政局往来款 9.05 亿元、徐州美硕商贸有限公司（以下简称“美硕商贸”）¹⁷往来款 4.06 亿元、徐州高新技术产业开发区创业发展有限公司（以下简称“高新创投公司”）往来款 2.95 亿元和徐州高新产城实业有限公司往来款 2.68 亿元，上述往来款合计 34.39 亿元，占期末其他应收款余额的比重为 91.31%，公司被占用资金较多，期末余额较上年末增长 25.24%，主要系应收上述单位款项增加所致；存货余额较上年末增长 11.58%至 161.95 亿元，主要包括土地使用权 118.57 亿元和工程项目成本等，2022 年末存货土地使用权均已缴纳土地出让金，其中住宅用地账面价值为 117.83 亿元，土地使用权中未办妥权证的土地资产账面价值为 63.36 亿元，占存货中土地使用权的比例为 53.44%，其中被抵押的土地资产账面价值为 5.31 亿元。

2022 年末，该公司非流动资产余额为 137.13 亿元，较上年末增长 71.28%，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、在建工程和其他非流动资产为主。其中，长期股权投资余额为 11.48 亿元，主要为公司对江苏先导微电子科技有限公司（以下简称“先导微电子”）股权投资 6.27 亿元、中润科发股权投资 2.60 亿元和先导薄膜材料（江苏）有限公司（以下简称“先导薄膜材料”）股权投资 1.80 亿元，较上年末增长 40.23%，主要系新增对中润科发和先导薄膜材料股权投资所致；其他权益工具投资余额为 17.72 亿元，较上年末增长 17.43%，主要系追加对徐州国盛轨交 2.62 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 14.17 亿元，持股比例分别为 10.00%和 10.56%；投资性房地产余额为 24.65 亿元，主要为待租售的土地以及出租的高新区管委会大楼、肯纳产业园、美驰产业园、安科园、园区服务中心等，较上年末增加 16.10 亿元，主要系标准化厂房（一期）、安科园、园区服务中心等出租转入所致；固定资产余额为 6.96 亿元，主要为房屋及建筑物，较上年末下降 45.10%，主要系当年园区服务中心出租转入所致；在建工程余额为 47.23 亿元，主要为安科园、电子产业园、生物医药产业园、总部集聚区 B2 地块、光伏电池研发基地和徐州国际学术交流中心等自营项目投入，较上年末增长 45.94%，主要系上述自营项目等投入增加所致；新增其他非流动资产 25.63 亿元，系当年新购置的土地使用权，土地用途均为城镇住宅-普通商品住房，总面积约 27.60 万平方米，目前暂未明确土地开发计划。此外，同期末，公司无形资产余额较上年末增长 26.45%至 3.10 亿元，全部为土地使用权。

5. 盈利能力

跟踪期内，基础设施建设业务仍是该公司利润的主要来源，资产租赁等业务对其形成一定补充。2022 年，公司实现营业毛利 1.92 亿元，较上年基本持平，其中基础设施建设业务和资产转让业务毛利贡献率分别为 73.77%和 25.92%；同期，公司综合毛利率为 13.87%，较上年下降 7.07 个百分点。分业务板块看，基础设施建设业务毛利率相对较稳定，2022 年毛利率较上年下降 1.49 个百分点至 10.66%；资产租赁业务毛利率仍较高，为 98.88%。

¹⁶ 含应收利息，下同。

¹⁷ 美硕商贸成立于 2013 年 9 月，高新区管委会为其全资股东，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。

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。2022 年公司期间费用为 1.29 亿元（包括管理费用 0.88 亿元和财务费用 0.41 亿元），同比增加 0.25 亿元，主要系工资及福利费用增加所致；同期，期间费用率较上年下降 2.06 个百分点至 9.31%，公司期间费用对营业毛利形成一定侵蚀。2022 年公司投资损失 0.07 亿元，来自系投资先导微电子损失 0.09 亿元；投资性房地产公允价值变动收益为 0.08 亿元；信用减值损失 0.11 亿元，主要系采用账龄分析法计提坏账准备所致；资产处置损失 0.11 亿元，系处置普乐厂房项目损失所致；当年收到政府补助 4.09 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 4.04 亿元和 2.85 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.17%和 1.81%，公司资产获利能力仍较弱。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2022 年公司 EBITDA 为 4.75 亿元，同比增加 1.33 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。

2022 年末，该公司流动比率为 428.03%，指标保持在较高水平，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和短期刚性债务现金覆盖率分别为 36.46%和 78.08%，剔除受限货币资金后短期刚性债务现金覆盖率降至 57.95%，公司面临即期债务偿付压力。

图表 9. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.69	0.58	0.52
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-10.24	2.04	1.56
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.52	1.04	0.69
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-86.01	-31.55	-77.00
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-38.01	-16.05	-33.99
流动比率（%）	554.40	328.05	428.03
现金比率（%）	46.20	46.62	36.46
短期刚性债务现金覆盖率（%）	87.17	117.72	78.08

资料来源：徐州高新国资

截至 2022 年末，该公司受限资产金额为 32.29 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 8.26%。其中货币资金、存货、投资性房地产、固定资产和在建工程受限金额分别为 5.57 亿元、5.31 亿元、5.72 亿元、6.13 亿元和 8.03 亿元，占同期末上述各科目余额的比重分别为 25.78%、3.28%、23.19%、88.09%和 17.00%。

图表 10. 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

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	5.57	25.78	定期存款、银行承兑汇票保证金等
存货	5.31	3.28	借款抵押
投资性房地产	5.72	23.19	信用再担保、借款抵押
无形资产	1.54	49.46	借款抵押
固定资产	6.13	88.09	融资性售后回租资产
在建工程	8.03	17.00	借款抵押
合计	32.29	--	--

资料来源：徐州高新国资

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保金额为 33.35 亿元，担保比率为 19.98%，其中对徐州润铜农村投资发展集团有限公司（以下简称“润铜农发”）、徐州市盛铜控股集团有限公司（以下简称“盛铜控股”）、徐州广沣置业有限公司¹⁸、美驰商贸和股东徐州高新集团的担保金额分别为 8.45 亿元、15.00 亿元、8.40 亿元、1.00 亿元和 0.50 亿元，公司对外担保规模较大，面临担保代偿风险。

外部支持

该公司作为徐州高新区最主要的城市基础设施建设主体，可获政府支持。2022 年，高新区管委会注入资本金 9.70 亿元；同期，公司获得政府补助 4.09 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 2023 年 3 月末公司尚未使用金融机构授信额度为 108.45 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1.21 徐新债：外部担保

21 徐新债由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“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¹⁹。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 2022 年末，注册资本增至 115.61 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。

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 2022 年末，江苏信保集团经审计的合并口径总资产为 333.33 亿元，股东权益为 190.89 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 172.31 亿元）；当年实现营业收入 27.71 亿元，净利润 9.45 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 9.20 亿元）。2022 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 1097.71 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1682.01 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进一步增强了 21 徐新债的安全性。

¹⁸ 全资股东为润铜农发，润铜农发和盛铜控股全资股东均为徐州市铜山区人民政府。

¹⁹ 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。

2.22 徐新债：外部担保

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，以下简称“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（以下简称“苏州国发”）。后经数次股权变更，截至 2022 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 2022 年末，苏州再担保经审计的合并口径资产总计 29.61 亿元，股东权益合计 17.27 亿元；当年实现营业总收入 2.05 亿元，净利润 0.84 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 88.27 亿元和 26.17 亿元，直接担保近三年累计担保代偿率为 0.21%。

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。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，债券担保业务发展较快，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。但 2022 年，苏州再担保控制苏州市外的新增担保业务，导致年末直接担保责任余额有所回落；2023 年以来，苏州再担保重新恢复了债券业务全省展业的发展思路。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。

整体来看，苏州再担保提供的担保进一步增强了 22 徐新债的安全性。

跟踪评级结论

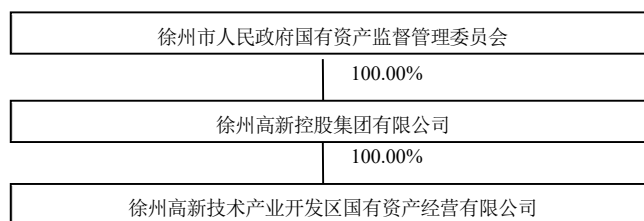
跟踪期内，该公司是徐州高新区重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务仍是公司最主要的收入来源。得益于代建项目收入大幅增加带动，公司营收规模大幅上升。公司后续在基础设施投资建设、自营项目等方面待投入资金规模仍较大，面临较大的投融资压力；同时自营项目运营收益的实现受区域招商引资、房地产及土地市场行情影响较大，项目投资回收周期长，存在建设及运营风险。

跟踪期内，公司业务盈利空间有限，净利润的实现主要依赖于政府补助。随着项目建设的推进，公司刚性债务规模进一步扩张，债务和利息负担加重，但主要得益于政府注资及自身经营积累增加等，目前公司财务杠杆仍相对适中；跟踪期内，公司短期刚性债务规模仍较大，非筹资性现金净流出规模显著上升，无法对债务偿付提供保障，公司面临即期债务偿付压力。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。此外，公司对外担保规模攀升，面临担保代偿风险。

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：

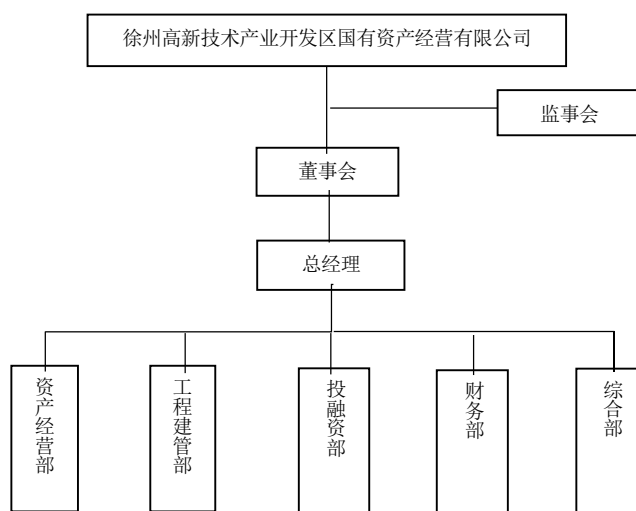
公司股权结构图



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 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				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	—	基础设施建设、旧村改造、资产租赁等	111.35	162.22	13.71	3.17	19.02	公司本部
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	5.69	10.60	0.11	-0.31	-0.50	合并口径
香港汇达投资集团有限公司	汇达投资	100.00	工程项目投资	6.94	0.20	0.00	-3.25 万元	-3.75 万元	单体
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	24.39	17.86	0.00	-0.06	-0.45	合并口径
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	28.56	16.39	55.05 万元	0.16	-16.64	合并口径

注：根据徐州高新国资 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额[亿元]	260.78	328.54	390.78
货币资金[亿元]	16.62	35.31	21.60
刚性债务[亿元]	93.23	126.33	179.52
所有者权益[亿元]	149.90	147.20	166.89
营业收入[亿元]	7.76	9.09	13.83
净利润[亿元]	1.39	1.87	2.85
EBITDA[亿元]	2.41	3.42	4.75
经营性现金净流入量[亿元]	-3.45	1.14	1.06
投资性现金净流入量[亿元]	-25.53	-18.77	-53.03
资产负债率[%]	42.52	55.20	57.29
长短期债务比[%]	208.20	139.41	277.81
权益资本与刚性债务比率[%]	160.78	116.52	92.97
流动比率[%]	554.40	328.05	428.03
速动比率[%]	185.09	124.14	134.75
现金比率[%]	46.20	46.62	36.46
短期刚性债务现金覆盖率[%]	87.17	117.72	78.08
利息保障倍数[倍]	0.61	0.49	0.46
有形净值债务率[%]	75.38	125.82	136.81
担保比率[%]	8.27	10.15	19.98
毛利率[%]	17.41	20.94	13.87
营业利润率[%]	23.68	27.81	29.19
总资产报酬率[%]	0.93	0.98	1.17
净资产收益率[%]	1.02	1.26	1.81
净资产收益率*[%]	1.02	1.26	1.86
营业收入现金率[%]	13.05	49.56	166.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.24	2.04	1.56
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.52	1.04	0.69
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-86.01	-31.55	-77.00
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-38.01	-16.05	-33.99
EBITDA/利息支出[倍]	0.69	0.58	0.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据徐州高新国资经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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

附录五：

21 徐新债担保方江苏信保集团主要财务数据及指标

主要财务数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年
实收资本（亿元）	88.17	98.98	111.69
股东权益（亿元）	136.36	158.59	190.89
总资产（亿元）	223.40	264.83	333.33
货币资金（亿元）	62.13	37.93	46.23
风险准备金（亿元）	21.99	25.58	36.67
营业收入（亿元）	21.57	22.62	27.71
担保业务收入（亿元）	11.40	14.58	17.92
营业利润（亿元）	8.13	10.75	12.54
净利润（亿元）	5.53	7.23	9.45
平均资本回报率（%）	4.59	4.90	5.41
风险准备金充足率（%）	2.12	2.10	-
直接担保放大倍数（倍）	7.31	7.78	-
担保发生额（亿元）	1221.50	1300.42	-
直接担保责任余额（亿元）	626.99	789.04	-
累计担保代偿率（%）	0.20	0.21	-
累计代偿回收率（%）	38.68	33.79	-

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2020-2022 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，为母公司口径数据；

注 3：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

主要财务数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
股东权益（亿元）	15.82	16.58	17.27
总资产（亿元）	23.61	25.74	29.61
货币资金（亿元）	7.68	9.12	14.28
风险准备金（亿元）	5.32	6.48	7.38
营业收入（亿元）	1.60	1.85	2.05
营业利润（亿元）	0.53	0.97	1.06
净利润（亿元）	0.37	0.79	0.84
平均资本回报率（%）	2.34	4.90	4.99
风险准备金充足率（%）	6.97	7.02	8.36
融资担保放大倍数（倍）	5.54	6.37	5.94
直接担保发生额（亿元）	106.13	103.32	148.80
期末直接担保责任余额（亿元）	76.30	92.36	88.27
再担保发生额（亿元）	136.85	154.08	277.74
期末再担保责任余额（亿元）	10.54	16.19	26.17
直接担保累计代偿率（%）	0.27	0.24	0.21
直接担保累计代偿回收率（%）	32.79	91.87	103.77
直接担保累计代偿损失率（%）	1.68	2.12	2.03

注 1：根据苏州再担保经审计的 2020-2022 年财务数据整理计算；

注 2：风险准备金充足率=担保风险准备金/期末直接担保责任余额×100%；

注 3：融资担保放大倍数=期末融资担保责任余额/期末股东权益（扣除对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）×100%，由苏州再担保提供。

指标计算公式

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/期末担保责任余额×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：除风险准备金充足率外，上述其他指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录七：

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、CCC 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。

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、CCC 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。

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。

附录八：

发行人历史评级

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	历史首次评级	2019年6月21日	AA/稳定	刘明珠、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	2022年6月28日	AA/稳定	龚春云、刘明珠	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	2023年6月27日	AA/稳定	龚春云、张雪宜	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
21 徐新债	首次评级	2021年11月12日	AAA	龚春云、刘明珠	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）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AAA	龚春云、刘明珠	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	2023年6月27日	AAA	龚春云、张雪宜	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
22 徐新债	首次评级	2021年11月12日	AA+	龚春云、刘明珠	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）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AA+	龚春云、刘明珠	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	2023年6月27日	AA+	龚春云、张雪宜	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。
注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。