

信用评级公告

联合〔2021〕5296号

联合资信评估股份有限公司通过对新沂市交通投资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，确定维持新沂市交通投资有限公司主体长期信用等级为AA，“17新沂交投债/PR新交通”债券信用等级为AAA，评级展望为“稳定”。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年六月二十四日



新沂市交通投资有限公司 2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
PR 新交通/17 新沂交投债	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
PR 新交通/17 新沂交投债	12.50 亿元	7.50 亿元	2024/4/24

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

评级时间：2021 年 6 月 24 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	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

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：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
			偿债能力	4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

评级观点

新沂市交通投资有限公司（以下简称“公司”）是新沂市重要的交通基础设施建设主体，跟踪期内公司持续获得政府补贴和资金注入等支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司债务负担进一步加重、在建项目未来投资规模较大、存在一定或有负债风险、或将存在较大的债券集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“PR 新交通/17 新沂交投债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）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，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“PR 新交通/17 新沂交投债”偿付的安全性。“PR 新交通/17 新沂交投债”设置本金分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。

作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，公司将积极培育和发展临港物流、物流仓储等多元化业务，业务规模和盈利能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“PR 新交通/17 新沂交投债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2020 年，新沂市地区生产总值 692.22 亿元，同比增长 3.1%；完成一般公共预算收入 37.5 亿元，同比增长 5.5%，新沂市经济和财力持续稳定发展为公司经营提供了良好的外部环境。
- 持续得到政府支持。**公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，跟踪期内，持续得到新沂市政府在财政补贴和资金注入方面的支持。
- 外部担保提升“PR 新交通/17 新沂交投债”本息偿付安全性。**中投保为“PR 新交通/17 新沂交投债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“PR 新交通/17 新沂交投债”本息偿付的安全性。
- 分期偿还条款降低公司的集中偿付压力。**“PR 新交通/17 新沂交投债”设置本金分期偿还条款，有利于

分析师：程泽宇 文中 车兆麒

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

降低公司的集中偿付压力。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产构成中存货、应收类款项、在建工程占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **对外部资金依赖较大。**跟踪期内，公司经营活动现金流净额持续为负，公司未来投资规模较大，对外部资金有较大依赖。
3. **债务负担进一步加重，集中兑付压力较大。**截至2020年底，公司债务规模较上年底增长22.23%至195.83亿元，全部债务资本化比率为63.59%；2021年和2022年公司到期债务规模分别为43.63亿元、73.74亿元，集中兑付压力较大。另外公司部分债券设有回售条款，若极端情况下均实施回售，公司应付债券的短期偿付压力将加大。
4. **存在或有债务风险。**截至2020年底，公司对外担保比率97.16%，担保规模大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	36.48	24.90	27.48
资产总额(亿元)	256.80	279.89	318.04
所有者权益(亿元)	105.02	108.66	112.15
短期债务(亿元)	37.50	46.10	53.20
长期债务(亿元)	101.24	114.11	142.64
全部债务(亿元)	138.74	160.21	195.83
营业收入(亿元)	11.12	12.28	12.47
利润总额(亿元)	2.21	1.88	1.35
EBITDA(亿元)	3.64	3.26	3.32
经营性净现金流(亿元)	-29.79	-9.94	-2.43
现金收入比(%)	95.34	91.89	113.24
营业利润率(%)	18.52	19.15	19.21
资产负债率(%)	59.11	61.18	64.74
全部债务资本化比率(%)	56.92	59.59	63.59
流动比率(%)	361.90	339.70	350.49
经营现金流动负债比(%)	-59.12	-17.46	-3.85
现金短期债务比(倍)	0.97	0.54	0.52
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.37	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	38.16	49.12	59.07
公司本部(母公司)			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	196.83	217.93	243.13
所有者权益(亿元)	90.28	91.08	93.78
全部债务(亿元)	91.63	113.50	125.87
营业收入(亿元)	5.73	5.95	6.37
利润总额(亿元)	1.67	1.16	1.31
资产负债率(%)	54.13	58.21	61.43
全部债务资本化比率(%)	50.37	55.48	57.30
流动比率(%)	339.60	366.28	392.77
经营现金流动负债比(%)	-36.45	-35.56	6.35

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务计算

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
PR 新交通/17 新沂交投债	AAA	AA	稳定	2020/07/17	文中夏妍妍 韩晓星	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	阅读全文
PR 新交通/17 新沂交投债	AAA	AA	稳定	2016-10-11	赵起峰 顾喆彬	基础设施建设投资企业信用评级分析要点(2015年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由新沂市交通投资有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

新沂市交通投资有限公司 2021 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”）关于新沂市交通投资有限公司（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。

一、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，新沂市人民政府持有公司 100.00% 股权，是公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构、经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司本部内设综合服务部、财务审计部、人力资源部、工程技术部和产业发展部共 5 个职能部门（附件 1-1）。2020 年底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司 21 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 318.04 亿元，所有者权益 112.15 亿元（含少数股东权益 10.10 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 12.47 亿元，利润总额 1.35 亿元。

公司注册地址：新沂市钟吾南路交通大楼第五层；法定代表人：熊太伟。

二、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕，并在付息日正常还本付息。募投项目新沂快递物流园项目和新沂电子商务产业园项目已竣工验收。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“PR 新交通/17 新沂交投债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券名称	发行金额	债券余额	期限	票面利率
PR 新交通/ 17 新沂交投债	12.50	7.50	7	5.35

资料来源：联合资信整理

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析

判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速平均值)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的

核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减

税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可

持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步

分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上

调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,

处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表4 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力,推进以县城为重要载体的新型城镇化建设,促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域,提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标,建立改造资金机制,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等;明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动,不作为一级预算,其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度,实施城市更新行动,推进城镇老旧小区改造,建设现代物流体系,高度重视保障性租赁住房建设等;抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能,城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇

化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东中西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，新沂市经济持续稳步发展，一般公共预算收入同比有所增长，财政自给率仍偏低。

新沂市位于江苏省北部，是徐州市的下辖市，是沿东陇海线产业带中心节点城市。公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，经营和发展直接受新沂市经济增长水平、财政收支状况和城市建设进程的影响，并与该地区规划密切相关。

根据《2020年新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2020年新沂市地区生产总值692.22亿元，按可比价格计算，同比增长3.1%。其中，第一产业增加值90.10亿元，增长3.2%；第二产业增加值264.91亿元，增长3.6%；第三产业增加值337.22亿元，增长2.6%。三次产业占比为13.0:38.3:48.7。

2020年，新沂市规模以上工业总产值、工业增加值分别增长5.2%和6.1%；新沂市新增规模以上工业企业275家，全市战略性新兴产业产值占全部规模以上工业总产值比重达33.5%，其中医疗制造业和非金属矿物质制品业产值增速分别为82.8%和21.1%，拉动全市增长3.4个和3.0个百分点。新沂市固定资产投资同比增长5.3%，较上年提高5.5个百分点；工业投资同比连续多年快速提升。

根据《关于新沂市2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告》《新沂市2021年政府预算公开表》，2020年，新沂市完成一般公共预算收入37.5亿元，同比增长5.5%，其中税收收入32.22亿元，同比增长11.00%；当期完成一般公共预算支出98.0亿元，财政自

给率为38.27%，财政自给率偏低；全年政府性基金收入完成48.83亿元，政府性基金支出完成92.71亿元。

2021年一季度，新沂市实现地区生产总值166.08亿元，按可比价计算，同比增长21.9%。其中第一产业增加值15.10亿元，增长9.9%；第二产业增加值62.86亿元，增长28.8%；第三产业增加值88.11亿元，增长19.5%。规模以上工业增加值同比增长50.0%，新沂市固定资产投资同比增长31.3%。

五、基础素质分析

公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，跟踪期内继续得到新沂市政府在财政补贴和资金注入等方面的支持；跟踪期内公司征信记录良好。

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。新沂市人民政府为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，主要承担新沂市区内的交通基础设施代建业务，业务在经营区域范围内具有垄断地位。

除公司外，新沂市属企业还有新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“新沂城投”）、新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“新沂经开”），以及新沂市教育投资发展有限公司（以下简称“新沂教育”）；新沂城投和新沂教育负责新沂市城市基础设施建设和教育领域投资发展，新沂经开负责经开区范围内的基础设施建设，与公司业务区分明显，交集较少。

表4 2020年底新沂市属主要企业概况(单位:亿元)

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	318.04	112.15	12.47	1.35	195.83

新沂城投	683.79	242.71	37.58	4.72	381.31
新沂经开	200.17	73.89	12.13	5.07	103.53

注：新沂城投全部债务数据时间节点为 2020 年 6 月底；

资料来源：wind

3. 外部支持

根据新财预【2020】17-24号文件，2020年，新沂市财政局对公司及其子公司新源水务投资发展有限公司（以下简称“新源水务”）、新沂马陵山旅游交通发展有限公司、新沂市公共交通公司拨付专项财政补贴资金合计1.87亿元，主要包括水利设施扶持资金、景点扶持补贴和交通基础设施扶持资金等，均计入“其他收益”；新沂市财政局向公司拨付1.40亿元财政专项资金，对公司子公司新沂市骆马湖退圩还湖开发有限公司和新源水务分别注资0.41亿元和0.50亿元，上述资金均计入“资本公积”

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：913203005512060561），截至2021年6月3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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度均无重大变化。

2021年4月13日，因工作调动原因，免去黄永浩公司原董事长、总经理职务，委派许天平为公司董事长，委派熊太伟、吴远收为公司董事，任期三年；聘任熊太伟为公司总经理。上述人事变动均为正常工作调整，对公司经营影响较小。

许天平，汉族，1974年生，中共党员，大学本科学历；曾任新沂市交通运输局副局长、党委委员、新沂市公路管理站站长，新沂市规划局局长、党组书记，新沂市交通运输局局长、党委书记，现任公司董事长。

熊太伟，汉族，1978年生，中共党员，大学专科学历；曾任新沂市交通运输局财审科副科长、公司副总经理和财务审计部经理，职工董事，现任公司董事、总经理、法定代表人。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，收入主要来源于交通投资和水利工程业务，综合毛利率略有提升。

2020年，公司实现营业收入12.47亿元，同比增长10.38%，主要系交通投资、205国道收费和物流运输收入增长所致。从收入构成上来看，2020年实现交通投资收入5.43亿元，同比增长0.93%；水利工程业务收入4.48亿元，同比增长5.66%；房产销售收入0.05亿元，同比下降92.42%，主要系碧水湾项目2019年集中销售所致；物流运输商品销售业务收入0.85亿元，同比增长37.10%，主要系建材采购量增加所致；205国道收费收入0.85亿元，同比增长63.46%，主要系车流量增加所致。其余业务板块收入规模0.25亿元，主要系新增快递园、物流园、电商园等零星业务收入0.14亿元。

2020年，公司综合毛利率为21.09%，同比提升0.17个百分点。其中，交通投资业务毛利率为18.74%，较上年略有增长0.04个百分点；水利工程业务毛利率为13.30%，同比增长1.16个百分点；自来水销售业务毛利率为27.04%，同比增长13.96个百分点，系公司成本控制优化所致；公交与出租车毛利率大幅下降主要是受疫情影响所致。

表 4 2018—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通投资	53857.94	43.87	18.70	54304.79	43.54	18.74
水利工程	42355.92	34.50	12.14	44844.88	35.95	13.30
公交与出租车	2319.10	1.89	24.21	667.51	0.54	-474.36
国内旅游	2317.57	1.89	88.85	1975.09	1.58	69.69
住宿餐饮	381.86	0.31	33.23	423.54	0.34	32.37
物流运输商品销售	6156.89	5.02	8.14	8477.85	6.80	7.28
205 国道收费	5233.71	4.26	100.00	8515.89	6.83	100.00
自来水销售	1797.10	1.46	13.08	2548.56	2.04	27.04
房产销售	6568.66	5.35	4.95	484.21	0.39	0.91
其他	1772.62	1.44	80.59	2487.45	1.99	83.33
合计	122761.37	100.00	20.92	124729.76	100.00	21.09

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 交通投资业务

公司交通投资业务采用委托代建模式。跟踪期内，公司的交通投资业务收入持续增长，回款情况良好；未来资本支出压力较大。

公司是新沂市重要的交通基础设施建设主体，其交通基础设施建设业务主要依托地方政府项目开展，在当地具有经营垄断地位，受政策支持力度较大。交通投资收入系公司实施交通基础设施建设工程取得的收入，公司采取委托代建模式与新沂市政府或各乡镇政府签订协议。项目前期由公司负责融资建设，建成

后由新沂市政府以实际建设成本加成约 23%，一次或分次进行回购，回购期一般在三年以内。2020 年，公司交通投资业务实现收入 5.43 亿元，同比增长 0.93%，当期回款 7.59 亿元。

截至 2020 年底，公司交通投资板块在建项目共 9 个，合计总投资 46.38 亿元，已投资 15.41 亿元，2021—2023 年及以后拟分别投资 8.70 亿元、8.80 亿元和 13.48 亿元；拟建项目主要为新华南路南延道路工程、臧圩东路南延道路工程、唐北路和机场快速路，预计总投资 4.70 亿元。公司未来在建拟建项目资本支出压力较大。

表 5 截至 2020 年底公司在建交通设施情况（单位：万元）

项目名称	投资周期	总投资	已投资	投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年及以后
S268 省道新沂段	2019/1—2023/12	72500.00	36612.50	11165.00	14722.50	10000.00
城南综合立交工程配套项目-钟吾南路 G235 与环城南路 G311 交叉节点改造工程	2019/10—2021/6	59898.00	37256.56	22641.44	0.00	0.00
新沂城南综合立交工程配套项目-G30 新沂出口至塔山湿地公园	2019/10—2021/6	76552.00	49911.90	26640.10	0.00	0.00
205 国道新沂段改扩建	2020/1—2021/12	9100.00	5987.80	3112.20	0.00	0.00
344 省道建设	2020/1—2024/12	210000.00	15750.00	8450.00	62000.00	123800.00
新华南路、臧圩东路和上海路下穿连霍高速通道	2020/1—2022/12	14000.00	3528.00	5972.00	4500.00	0.00
合沟沂河大桥	2020/1—2023/12	5747.00	1511.46	1435.54	1800.00	1000.00
十里长廊草桥段	2020/3—2022/6	11000.00	2431.00	5181.00	3388.00	0.00
十里长廊窑湾段	2020/3—2022/6	5000.00	1105.00	2355.00	1540.00	0.00
合计		463797.00	154094.22	86952.28	87950.50	134800.00

资料来源：公司提供

(2) 水利工程业务

公司水利工程业务采用委托代建和市场

化招投标方式。跟踪期内，公司水利工程业务收入和毛利率均有所增长；在建及拟建项目规

模较大。

公司水利工程业务运营主体为新源水务，水利工程业务模式分为委托代建和市场化施工两种方式，委托代建由新源水务本部负责，市场化施工由新源水务下属子公司新沂市河海建筑工程公司（以下简称“河海建筑”）、新沂市帝方水利工程有限公司（以下简称“帝方水利”）和新沂市天缘水利工程有限公司（以下简称“天缘水利”）负责。

委托代建模式下，新源水务与新沂市水务局签订委托代建协议，新沂市政府按照项目实际投入成本加成本约 20% 进行回购。截至 2020 年底，新源水务在建的代建项目计划总投资 36.95 亿元，已投资 20.67 亿元，已确认收入 4.31 亿元；拟建的代建项目为新沂市农村饮水安全工程项目和新沂市骆马湖退圩还湖项目，计划总投资 22.02 亿元。

河海建筑和天缘水利均为水利水电工程施工总承包贰级资质，帝方水利为水利水电工程施工总承包叁级资质，在市场化施工模式下，主要通过公开投标获取项目。2020 年底，公司水务在建工程施工项目总合同金额 6.45 亿元，已完工 2.31 亿元。

2020 年，公司实现水利工程收入 4.48 亿元，同比增长 5.66%；毛利率为 13.30%，同比上升 1.16 个百分点。

（3）公交与出租车业务

公司公交与出租车业务区域专营优势显著，跟踪期内，受疫情影响，公司公交与出租车业务收入和毛利率水平均大幅下降。

新沂市公交运营及出租车业务范围辐射新沂市区及周边乡镇，均具有相对垄断优势。其中，公交业务由新沂市公共交通公司（以下简称“公交公司”）负责运营。截至 2020 年底，公交公司拥有运营线路 50 条（其中市内线路 4 条，剩余均为市区通往各乡镇的线路），运营车辆达 498 辆，较上年底分别减少 2 条运营线路、增加 3 辆运营车辆。出租车业务由子公司新沂苏杭出租汽车有限公司和孙公司新沂

市交通出租车有限公司两家公司负责运营。截至 2020 年底，公司拥有出租车辆 202 辆，同时并控股新沂市风景出租汽车有限公司 176 辆，占全市出租车比重为 55.95%。

受疫情影响客流量下降，2020 年，公司实现公交与出租车收入 0.07 亿元，同比下降 69.57%；公交与出租车业务 2020 年收到政府燃油补贴 0.24 亿元。同期，该业务毛利率大幅降至 -474.36%。

（4）一级公路收费业务

跟踪期内，受益于车流量增加，公司一级公路收费业务收入有所增长。

根据新政交（2015）59 号文件，新沂市交通运输局将 205 国道新沂段 25.845 公里收费公路划转至公司。经苏华评报字（2015）第 075 号，评估价值为 36465.99 万元，计入“固定资产”，冲减新沂财政局往来款 36465.99 万元。根据新政交（2015）74 号文件，新沂市交通运输局同意承担 205 国道新沂段的维护、保养；同意道路寿命终止时，承担重建工作；同意公司针对 205 国道新沂段不计提折旧。通行费由执收机构收取后，上交财政后将相关部分划拨给公司，作为公司的收入（其中不包含加油站等附属设施的经营收入）。2020 年，205 国道通行费收入 0.85 亿元，同比增长 63.46%，主要系车流量增加所致。

（5）物流运输商品销售业务

跟踪期内，公司物流运输商品销售收入大幅增长；综合物流项目未来存在较大的资本支出压力。

公司交通基础设施建设所需的部分黄沙、水泥和石子等建筑材料由公交公司子公司新沂市交通物流有限公司（以下简称“物流公司”）提供，公司要求施工单位从物流公司采购相关建材，物流公司再从外部采购，由此形成物流运输商品销售收入。2020 年，公司物流运输商品销售收入 0.85 亿元，同比增长 37.70%，主要系建材销售量持续增加所致；毛利率为 7.28%，同比下降 0.86 个百分点。

综合物流项目方面，公司负责项目前期的

投融资和建设，并在项目建成后负责进行运营管理，以房屋租赁、港口装卸、广告和公交运营等进行投资回收。截至 2020 年底，公司主要在建及拟建的综合物流项目有新沂南站高铁综合枢纽等，预计总投资 24.30 亿元，已完成投资 10.91 亿元；2021 年公司存在一定资本支出压力，同时未来收益实现情况受项目建设进度、招商引资、运营情况影响大。

表 6 2020 年底公司在建和拟建综合物流板块项目
(单位: 亿元)

项目名称	建设期	总投资	已投资	投资计划	
				2021 年	2022 年
新沂南站高铁综合枢纽	2019/7 — 2022/7	17.60	7.30	10.38	--
公共交通系统提升改造	2019/10 — 2021/12	6.70	3.61	1.20	1.89
合计		24.30	10.91	11.58	1.89

资料来源：公司提供

(6) 其他业务

跟踪期内，公司旅游、自来水销售、房产销售等市场化业务收入规模仍然较小。旅游和房产销售业务后续投资压力较大。

公司还从事旅游、自来水销售、房产销售等业务。其中，旅游业务主要由子公司新沂市马陵山旅游发展有限公司和骆马湖旅游公司负责运营，分别负责马陵山景区和窑湾古镇的开发、建设与经营业务。该业务收入主要来源于景区门票收入、商铺出租以及其他配套服务收费收入。2020 年，公司旅游业务实现收入 0.20 亿元，同比下降 13.04%，主要系新冠疫情疫情影响所致。截至 2020 年底，公司在建的景区项目主要包括窑湾古镇文化保护工程、大运河风光带、马陵山景区保护工程等，预计总投资约 19.00 亿元，已投资约 16.34 亿元，剩余投资计划预计未来 2~3 年内完成。随着景区项目主体功能的建成以及配套服务项目的逐步完善，后续旅游业务收入或进一步增长。

公司的自来水销售业务由孙公司新沂市乡镇供水有限公司（以下简称“供水公司”）负责运营，主要为新沂市 16 个乡镇和街道办提

供居民用水和工业用水。2020 年，自来水销售实现营业收入 0.25 亿元，同比增长 38.89%，主要系供水量增加所致。

公司的房产销售业务由骆马湖旅游公司负责。2020 年，房产销售业务实现收入 0.05 亿元，均来自公司碧水湾项目房产的销售，该项目总建筑面积约 5.5 万平方米，已于 2019 年基本完成集中销售。截至 2020 年底，公司在建项目有新沂市新南村棚户区改造项目，由公司本部委托第三方房地产公司实施，公司进行回购，该项目于 2013 年开工，预计完工时间为 2025 年，预计总投资 21.32 亿元，正在进行房屋拆迁工作和土地平整、项目进场，已经完成投资 10.93 亿元。该项目建设完成后将依安置对象不同区分销售。

3. 未来发展

公司作为新沂市重要的交通基础设施建设主体，未来发展与新沂市的整体规划密切相关。未来，公司将积极培育临港物流、物流仓储、电商仓储、快递物流、高铁商圈、航空产业等六大产业，加快推进公司按纯粹的经营性公司转型拓展。随着新沂市交通的不断发展，物流、电商等附属行业的不断壮大，公司作为新沂市交通基础设施的建设单位以及物流、电商等平台的建设和运营管理主体，项目来源有望增加，收入来源将进一步多元化。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司 21 家，较上年新增一家，系江苏新通立诚建设工程有限公司；考虑新成立子公司资产和收入规模均较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 318.04 亿元，所有者权益 112.15 亿元（含少数股东权益 10.10

亿元); 2020年, 公司实现营业收入12.47亿元, 利润总额1.35亿元。

2. 资产质量

截至2020年底, 公司资产规模持续增长, 资产结构以流动资产为主, 流动资产中存货和应收类账款占比较高; 非流动资产中在建工程占比大, 整体看, 公司资产流动性较弱, 资产

质量一般。

截至2020年底, 公司合并资产总额318.04亿元, 较上年底增长13.63%, 主要系项目持续投入, 存货及在建工程增长所致。其中, 流动资产占69.57%, 非流动资产占30.43%。公司资产仍以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大, 主要构成见表7。

表7 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.90	8.90	27.48	8.64
其他应收款	70.23	25.09	73.46	23.10
存货	71.72	25.62	87.98	27.66
流动资产	193.52	69.14	221.26	69.57
长期股权投资	15.66	5.59	15.61	4.91
固定资产	16.77	5.99	17.31	5.44
在建工程	38.55	13.77	48.62	15.27
非流动资产	86.36	30.86	96.79	30.43
资产总额	279.89	100.00	318.04	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2020年底, 公司流动资产221.26亿元, 较上年底增长13.63%, 主要系存货及应收类款项增长所致, 主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

截至2020年底, 公司货币资金27.48亿元, 较上年底增长10.40%, 主要由银行存款、其他货币资金以及少量现金构成, 其中其他货币资金由7.18亿元承兑汇票保证金和3.21亿元质押金构成, 使用受限。

截至2020年底, 公司应收账款13.80亿元, 较上年底无变化; 主要是应收新沂市财政局的项目回购款11.40亿元, 应收新沂市公路养护工程公司、中国建筑土木建设有限公司等机构的货款; 公司计提坏账准备7.64亿元。应收对象主要是政府部门及国企, 回款风险小, 但形成资金占用。

截至2020年底, 公司预付款项15.64亿元, 主要是预付项目工程款和土地款; 从账龄看, 1年以内的占26.92%、1~2年的占15.18%、2~3年的占24.20%, 账龄偏长。从集中度看, 前五大预付款项占比合计72.62%, 集中对较高。

截至2020年底, 公司其他应收款73.46亿

元, 较上年底增长4.60%, 系应收交通及水利工程款项增长所致, 主要为公司与新沂市国企之间的往来款; 其他应收款前五名欠款单位合计欠款45.57亿元, 占其他应收款总额的62.02%, 集中度较高; 公司应收新沂市各政府机关及国有企业往来款占比较高, 资金回收风险较小, 但回收时间存在一定不确定性。

截至2020年底, 公司存货87.98亿元, 较上年底增长22.67%; 存货主要由开发成本(占67.64%)和土地使用权(占29.48%)构成, 其中土地使用权25.94亿元, 主要是商住用地, 未来待项目完工后, 将一并转入项目开发成本。

(2) 非流动资产

截至2020年底, 公司非流动资产96.79亿元, 较上年底增长12.07%; 构成以长期股权投资、固定资产和在建工程为主。

截至2020年底, 公司长期股权投资15.61亿元, 较上年底下降0.28%, 系子公司确认投资损益所致。

截至2020年底, 公司固定资产17.31亿元, 较上年底增长3.22%; 主要由房屋建筑物(6.92亿元)、管道设施(3.41亿元)和205收费公路(3.65亿元)构成。在建工程48.62亿

元，较上年底增长 26.03%，主要系公司在建项目投入增加所致，主要包括新沂段高铁站项目、新沂市公路港物流园、马陵山景区和新沂通用机场及附属工程等。

2020 年底，公司受限资产 51.91 亿元，包括受限的货币资金 10.39 亿元、抵押的土地 11.64 亿元以及无形资产 2.42 亿元；受限资产占资产总额的比例为 16.32%，受限比例一般。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益有所增长，但未分配利润和少数股东权益占有一定比例，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益112.15亿元，较上年底增长3.21%，系资本公积和未分配利润增长所致；所有者权益构成仍以资本公积、未分配利润、实收资本和少数股东权益为主，2020年底占比分别为62.79%、13.65%、13.37%和9.30%。2020年公司资本公积增加2.31亿元，为政府注入1.40亿元财政专项资金及财政局拨付的0.91亿元政府资本性投入。

(2) 负债

截至2020年底，公司负债规模增长较快，以非流动负债为主；全部债务以长期债务为主，结构较合理，债务负担较重，近两年面临较大集中偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额205.89亿元，较上年底增长20.25%，系新增应付债券及银行等金融机构的长短期借款所致；其中，流动负债占30.66%，非流动负债占69.34%。

截至2020年底，公司流动负债63.13亿元，较上年底增长10.81%，系短期借款和应付票据增长所致；从构成上来看，主要包括短期借款（占23.48%）、其他应付款（占7.94%）和一年内到期的非流动负债（占45.64%）。

截至2020年底，公司短期借款14.82亿元，较上年底增长55.23%，系新增保证借款所致。应付票据9.56亿元，较上年底大幅增长114.35%，主要系新增的商业承兑汇票5.78亿元及存量银

行承兑汇票3.78亿元。

截至2020年底，一年内到期的非流动负债28.81亿元，较上年底下降10.23%；从构成上来看，主要包括一年内到期的长期借款（占62.41%）、一年内到期的应付债券（占17.71%）和一年内到期的长期应付款（占19.89%）。

截至2020年底，公司非流动负债142.76亿元，较上年底增长24.95%，系新发债券及长期应付款增长所致；从构成上来看，主要包括长期借款（占33.59%）和应付债券（占55.20%）。

截至2020年底，公司长期借款47.96亿元，较上年底变化不大，仍主要由担保借款（占44.69%）和质押担保借款（占22.29%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 78.80 亿元，较上年底增长 30.90%，系新发“20 新沂 01--04”和“G20 新交 1”所致。公司长期应付款 15.88 亿元，较上年底增长 157.35%，系新增融资租赁款项所致，已调入长期债务核算。

表8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	46.10	53.20
长期债务	114.11	142.64
全部债务	160.21	195.83
资产负债率	61.18	64.74
全部债务资本化比率	59.59	63.59
长期债务资本化比率	51.22	55.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司全部债务195.83亿元，较上年底增长15.47%。其中，短期债务占28.77%，长期债务占71.23%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为64.74%、63.59%和55.98%，较上年底分别上升3.56个、4.00个和4.76个百分点。

从债务分布看，公司2021年、2022年及以后需要偿还的有息债务分别为43.63亿元、73.74亿元和68.90亿元，考虑到公司扣除受限资金后的货币资产规模，公司近两年集中偿付压力均较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率略有提升，但利润总额仍主要来自政府补贴。

2020年，公司实现营业收入12.47亿元，同比增长1.60%；营业成本为9.84亿元，同比增长1.32%，低于营业收入增幅；营业利润率为19.21%，同比上升0.06个百分点。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	12.28	12.47
营业成本	9.71	9.84
其他收益	1.89	2.51
营业外收入	0.01	0.02
利润总额	1.88	1.35
营业利润率	19.15	19.21
总资产收益率	0.89	0.39
净资产收益率	1.60	1.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司期间费用为3.49亿元，同比增长53.61%，主要系财务利息费用增长所致。同期期间费用占营业收入比重为27.98%，同比增长9.47个百分点。

2020年，公司收到政府补贴合计2.51亿元，反映在“其他收益”科目中。同期，公司实现利润总额1.35亿元，公司利润对政府补贴依赖性强。

从盈利指标来看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，分别为0.39%和1.08%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流出状态，但净流出规模降幅明显，收入实现质量尚可；投资活动现金净流出规模有所扩大；筹资活动现金流仍保持净流入状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量为28.04亿元，同比增长10.99%；其中销售商品、提供劳务收到的现金14.12亿元，同比增长25.22%，当期现金收入比113.24%，公司收入实现质量尚可；公司收到其他与经营活动有关的现金13.92亿元，较上年变化很小，主要为公司与新沂市国有企业的往来款。2020年，

公司经营活动流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金，分别为16.37亿元和12.99亿元。经营活动产生的现金流出主要为工程项目建设所投入的建设资金和支付往来款等。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.43亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	25.26	28.04
经营活动现金流出量	35.21	30.47
经营活动现金流净额	-9.94	-2.43
投资活动现金流净额	-11.77	-17.16
筹资活动现金流净额	10.75	22.13
现金收入比	91.89	113.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入规模较小，为0.21亿元；同期投资活动现金流出17.37亿元，主要为工程项目建设。2020年，公司投资活动现金净额为-17.16亿元。

筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活动现金流入78.04亿元，主要为吸收投资、取得借款和发行债券收到现金；筹资活动现金流出55.91亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。当期公司筹资活动产生的现金流量净额为22.13亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力指标较弱，对外担保规模较大，存在或有负债风险；考虑到公司区域业务地位及政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率分别为350.49%和211.13%；同期公司经营性净现金流持续为负，对短期债务无保障能力。2020年底，公司现金短期债务比为0.52倍。

从长期偿债能力指标看，2020年公司EBITDA为3.32亿元；全部债务/EBITDA为59.07倍；EBITDA利息倍数为0.31倍，EBITDA对全部债务和利息的保障程度弱。

截至2020年底，公司对外担保余额合计108.96亿元，担保比率为97.16%，均为保证担

保；被担保对象均为国有企业和政府单位，经营正常，但无反担保措施。总体看，公司对外担保比率高，存在一定或有负债风险。

表 11 2020 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额
新沂市城市投资发展有限公司	63.06
新沂市城投置业有限公司	13.16
新沂经济开发区建设发展有限公司	16.41
新沂市沐东新城投资开发有限公司	1.20
徐州市新沂经济技术开发区总公司	3.86
新沂市水务有限责任公司	1.29
新沂市人民医院	2.09
新沂市慧聚医药产业投资管理有限公司	2.00
新沂市公路养护工程公司	1.09
江苏省新沂市市政建设工程有限公司	0.80
新沂市通达管网有限公司	0.55
新沂市新源公共服务有限公司	0.50
新沂市自来水公司	1.29
新沂市经开区物业管理有限公司	0.30
江苏锡沂水务有限公司	0.25
新沂经开区润泽水务有限公司	0.44
新沂经济开发区建设发展有限公司	0.67
合计	108.96

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司获得银行授信 80.62 亿元，已使用额度 73.04 亿元，尚未使用额度 7.58 亿元；公司融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和债务规模继续增长，债务压力有所增大。

截至 2020 年底，母公司资产规模为 243.13 亿元，较上年底增长 11.56%。其中，流动资产 145.16 亿元，占比相对较高（59.70%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收款项和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。母公司资产占合并口径的比例为 76.45%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 93.78 亿元，较上年底增长 2.96%；其中资本公积 65.56 亿元，占比 69.91%。所有者权益稳定性强。

截至 2020 年底，母公司负债规模 149.35 亿元，较上年底增长 17.73%，主要由非流动负债构成，占 75.25%。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非

流动负债主要由应付债券和长期借款构成。母公司 2020 年底资产负债率为 61.43%，较上年底上升 3.22 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 6.37 亿元，营业成本为 4.42 亿元，营业利润率为 27.78%，利润总额为 1.31 亿元。

八、存续期内债券偿还能力分析

公司部分存续债券设置有回售条款，极端情况下，若该类债券均实施回售，则公司一年内到期的债券规模较高，公司债券短期偿付压力较大。

截至 2020 年底，公司存续债券余额合计 83.80 亿元。其中 2021 年内到期的应付债券为“PR 新交投债/17 新沂交投债”分期还本金额 2.50 亿元；考虑债券回售的极值情况下，2022 年公司达到存续债券待偿本金峰值（66.70 亿元）。截至 2020 年底，公司现金类资产 27.48 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 28.04 亿元、-2.43 亿元、3.32 亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值的 0.42 倍、-0.04 倍和 0.05 倍。

表 12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年内到期债券余额	2.5
未来待偿债券本金峰值	66.70
2020 年现金类资产/2021 年到期债券余额	30.99
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.42
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.04
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.05

资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对 2021 年到期债券保障能力强；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值的保障能力弱，公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对待偿债券本金峰值的保障能力弱，公司存在较大集中兑付压力。

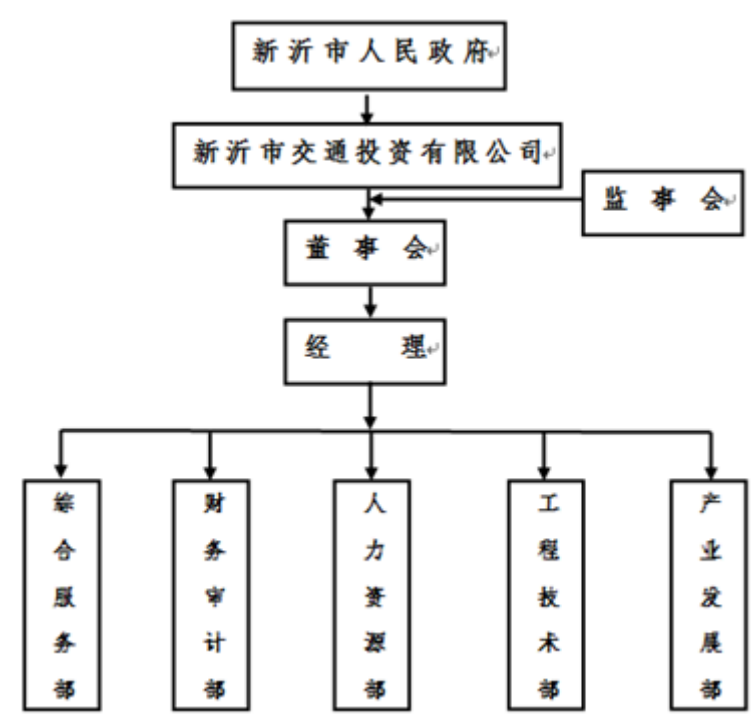
此外，“PR 新交通/17 新沂交投债”偿债资金来源源于募投项目自身收益，包括销售收入及专项补贴收入。

“PR新交通/17新沂交投债”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。此外，中国投融资担保股份有限公司对“PR新交通/17新沂交投债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信出具的中国投融资担保股份有限公司2021年度主体长期信用评级报告，其主体长期信用等级为AAA，其担保有效提升了“PR新交通/17新沂交投债”本息偿还的安全性。

九、结论

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“PR新交通/17新沂交通债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	新沂骆马湖旅游发展有限公司	景区管理	20000.00	100.00	100.00	划拨
2	新沂市公共交通公司	公交客运	20000.00	100.00	100.00	划拨
3	新沂马陵山旅游发展有限公司	景区管理	20000.00	100.00	100.00	划拨
4	新沂市交通园林绿化有限公司	园林绿化	5000.00	100.00	100.00	投资
5	新沂市花厅置业有限公司	建材销售、工程施工	2000.00	100.00	100.00	投资
6	新沂苏杭出租汽车有限公司	出租客运	100.00	87.50	87.50	投资
7	新沂市公路港物流有限公司	物流运输	5000.00	100.00	100.00	投资
8	新沂市快递物流园有限责任公司	物流运输	5000.00	100.00	100.00	投资
9	新沂市美妆电子商务有限责任公司	电子商务	2000.00	100.00	100.00	投资
10	新沂一品美妆网络科技有限公司	电子商务	9500.00	100.00	100.00	投资
11	新沂市新源水务投资发展有限公司	水利工程建设开发	150000.00	100.00	100.00	投资
12	新沂市棋盘通用机场有限公司	机场建设运营	50000.00	100.00	100.00	投资
13	江苏新沂港务管理有限公司	港口码头建设、物流运输	10000.00	100.00	100.00	投资
14	新沂市高速铁路建设发展有限公司	公路建设	100000.00	100.00	100.00	投资
15	爱飞客(徐州)航空俱乐部有限公司	航空服务	2500.00	80.00	100.00	投资
16	新沂市煜城建设发展有限公司	房地产开发	120000.00	54.17	54.17	投资
17	新沂市远航建筑安装工程有限公司	房屋建筑工程	100000.00	55.00	55.00	投资
18	新沂市国邦建材贸易有限公司	建材销售	500.00	100.00	100.00	投资
19	新沂市神山机动车安全技术检测服务有限公司	机动车性能检测	10.00	100.00	100.00	投资
20	新沂市明都城乡建设发展有限公司	基础设施投资建设、房地产开发	30000.00	100.00	100.00	投资
21	新沂新通立诚建设工程有限公司	工程施工	5000.00	100.00	100.00	投资

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	36.48	24.90	27.48
资产总额 (亿元)	256.80	279.89	318.04
所有者权益 (亿元)	105.02	108.66	112.15
短期债务 (亿元)	37.50	46.10	53.20
长期债务 (亿元)	101.24	114.11	142.64
全部债务 (亿元)	138.74	160.21	195.83
营业收入 (亿元)	11.12	12.28	12.47
利润总额 (亿元)	2.21	1.88	1.35
EBITDA (亿元)	3.64	3.26	3.32
经营性净现金流 (亿元)	-29.79	-9.94	-2.43
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.87	0.93	0.92
存货周转次数 (次)	0.19	0.16	0.12
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.04
现金收入比 (%)	95.34	91.89	113.24
营业利润率 (%)	18.52	19.15	19.21
总资产收益率 (%)	1.08	0.89	0.39
净资产收益率 (%)	1.83	1.60	1.08
长期债务资本化比率 (%)	49.08	51.22	55.98
全部债务资本化比率 (%)	56.92	59.59	63.59
资产负债率 (%)	59.11	61.18	64.74
流动比率 (%)	361.90	339.70	350.49
速动比率 (%)	260.70	213.81	211.13
经营现金流动负债比 (%)	-59.12	-17.46	-3.85
现金短期债务比 (倍)	0.97	0.54	0.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.37	0.31
全部债务/EBITDA (倍)	38.16	49.12	59.07

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	21.44	13.34	15.87
资产总额 (亿元)	196.83	217.93	243.13
所有者权益 (亿元)	90.28	91.08	93.78
短期债务 (亿元)	20.27	22.35	19.05
长期债务 (亿元)	71.36	91.16	106.82
全部债务 (亿元)	91.63	113.50	125.87
营业收入 (亿元)	5.73	5.95	6.37
利润总额 (亿元)	1.67	1.16	1.31
EBITDA (亿元)	2.42	1.93	2.40
经营性净现金流 (亿元)	-12.82	-12.69	2.35
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.53	0.54	0.58
存货周转次数 (次)	0.13	0.10	0.08
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比 (%)	103.54	79.43	119.98
营业利润率 (%)	22.83	24.10	27.78
总资本收益率 (%)	1.10	0.80	0.59
净资产收益率 (%)	1.60	1.20	1.39
长期债务资本化比率 (%)	44.15	50.02	53.25
全部债务资本化比率 (%)	50.37	55.48	57.30
资产负债率 (%)	54.13	58.21	61.43
流动比率 (%)	339.60	366.28	392.77
速动比率 (%)	236.54	222.99	217.88
经营现金流动负债比 (%)	-36.45	-35.56	6.35
现金短期债务比 (倍)	1.06	0.60	0.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.52	0.29	0.23
全部债务/EBITDA (倍)	37.92	58.78	52.37

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务计算

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。