

信用评级公告

联合〔2022〕4115号

联合资信评估股份有限公司通过对新沂市城市投资发展集团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，确定维持新沂市城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，“16新沂债/PR新沂投”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

新沂市城市投资发展集团有限公司

2022 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
新沂市城市投资发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 新沂债/PR 新沂投	AA	稳定	AA	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
16 新沂债/PR 新沂投	19.00 亿元	3.80 亿元	2023/01/19

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：2022 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	
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	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			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

新沂市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事城市基础设施建设、征地拆迁和安置房建设等业务，其业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面持续得到当地政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大、债务负担重且短期偿付压力上升、存在或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司工程建设项目及安置房项目的持续推进，公司业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 新沂债/PR 新沂投”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，新沂市经济持续稳步发展，财政实力不断增强。2021 年新沂市地区生产总值 781.43 亿元，同比增长 10.1%；实现一般公共预算收入 43.71 亿元，同比增长 16.6%。
- 地位重要，持续获得外部支持。**公司是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务具有区域专营优势。2021 年，公司及下属子公司共获得政府资金注入 11.44 亿元、财政补贴 2.08 亿元、财政贴息 4.10 亿元。

关注

- 资产质量一般。**公司其他应收款和存货规模大，对资金形成较大占用，货币资金受限比例高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- 债务负担重且短期偿付压力上升。**2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.81% 和 63.05%；现金短期债务比为 0.45 倍，同时考虑到公司现金类资产中使用受限规模较大，公司短期偿付压力较大。
- 存在或有负债风险。**2021 年底，公司对外担保余额合

分析师：刘沛伦 宋金玲

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

计 141.18 亿元，担保比率为 53.93%，担保比率高。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	69.16	84.89	69.59
资产总额(亿元)	596.70	683.79	743.87
所有者权益(亿元)	214.18	242.71	261.76
短期债务(亿元)	89.46	99.95	155.81
长期债务(亿元)	258.11	302.67	290.95
全部债务(亿元)	347.57	402.62	446.75
营业总收入(亿元)	20.79	37.58	38.38
利润总额(亿元)	4.01	4.72	4.35
EBITDA(亿元)	6.46	7.61	8.54
经营性净现金流(亿元)	-31.07	-21.28	-22.14
营业利润率(%)	11.63	12.03	11.76
净资产收益率(%)	1.53	1.42	1.35
资产负债率(%)	64.11	64.51	64.81
全部债务资本化比率(%)	61.87	62.39	63.05
流动比率(%)	425.19	445.52	344.41
经营现金流动负债比(%)	-25.59	-15.75	-11.84
现金短期债务比(倍)	0.77	0.85	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	0.36	0.28	0.29
全部债务/EBITDA(倍)	53.80	52.90	52.30
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	388.25	455.84	529.18
所有者权益(亿元)	141.62	153.66	166.71
全部债务(亿元)	212.81	257.23	270.92
营业总收入(亿元)	4.31	7.85	6.41
利润总额(亿元)	3.13	3.14	3.09
资产负债率(%)	63.52	66.29	68.50
全部债务资本化比率(%)	60.04	62.60	61.91
流动比率(%)	307.96	297.80	202.71
经营现金流动负债比(%)	-28.05	5.13	8.97

注：其他非流动负债中有息部分纳入有息债务核算

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	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 新沂债 /PR 新沂投	AA	AA	稳定	2021/06/24	程泽宇 章 进	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
16 新沂债	AA	AA	稳定	2015/07/17	孙晨歌 陈 茜	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号

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城市投资发展集团有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

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、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。

新沂市城市投资发展集团有限公司

2022 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”）关于新沂市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021 年 12 月，公司名称由新沂市城市投资发展有限公司变更为新沂市城市投资发展集团有限公司。跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，新沂市人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围变更为：房地产开发经营；建设工程施工；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；自来水生产与供应；河道采砂；特种设备检验检测（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：股权投资；以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；供应链管理服务；融资咨询服务；企业管理；商业综合体管理服务；国内贸易代理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；工程管理服务；市政设施管理；城市绿化管理；园林绿化工程施工；供暖服务；污水处理及其再生利用；光伏发电设备租赁；旅游开发项目策划咨询；游览景区管理；租赁服务（不含许可类租赁服务）；住房租赁；酒

店管理；选矿；土地整治服务；充电桩销售；节能管理服务；物业管理；停车场服务（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 2021 年底，公司资产总额 743.87 亿元，所有者权益 261.76 亿元（含少数股东权益 11.60 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 38.38 亿元，利润总额 4.35 亿元。

公司住所：江苏省徐州市新沂市钟吾南路 17 号；法定代表人：王振和。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的“16 新沂债/PR 新沂投”债券余额 3.80 亿元。“16 新沂债/PR 新沂投”起息日为 2016 年 1 月 19 日，期限 7 年，按年付息，本金在 2019 年至 2023 年每年的 1 月 19 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）分别兑付发行总额的 20%；募集资金 19.00 亿元，其中 17.00 亿元用于募投项目建设，2.00 亿元用于补充营运资金。

跟踪期内，公司已按时足额偿付利息，并偿还债券分期本金 3.80 亿元。

截至 2021 年底，“16 新沂债/PR 新沂投”募集资金已按计划使用完毕，募投项目中明珠花园、星河名苑和翠微生活·静园居已建设完成，温馨小镇处于收尾阶段。2021 年，募投项目实现收入 10.90 亿元。

表 1 截至 2021 年底“16 新沂债/PR 新沂投”募投项目投资进展情况

项目	计划总投资 (亿元)	工程进度 (%)	截至 2021 年底 已投资金额 (亿元)	拟使用 募集资金规模 (亿元)	募集资金实际 已投入项目金额 (亿元)	完工时间
明珠花园	6.09	100.00	6.41	4.20	4.20	2020.12
星河名苑	5.86	100.00	6.33	4.00	4.00	2020.12
翠微生活·静园居	8.87	100.00	8.74	6.20	6.20	2020.12

温馨小镇	3.79	97.99	3.75	2.60	2.60	2023
合计	24.61	--	25.23	17.00	17.00	--

注：部分项目投资已超概算

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较

高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不

及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出

6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世

界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通

知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，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。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的

长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，新沂市经济稳步发展，财政实力增强，公司经营环境良好。

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2021年底常住人口96.09万人，城镇化率为57.3%。

根据《2021年新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，新沂市实现地区生产总值（GDP）781.43亿元，按可比价计算，GDP增速为10.1%。其中，第一产业增加值93.17亿元，增长4.0%；第二产业增加值297.87亿元，增长6.9%；第三产业增加值390.39亿元，增长14.2%。三次产业占比为11.9：38.1：50.0。2021年，新沂市规模以上工业总产值、工业增加值分别增长30.3%和13.8%。新沂市固定资产投资同比增长8.7%，其中工业投资占固定资产投资比重为68.7%，较去年提高5.0个百分点。

根据《关于新沂市2021年财政预算执行情况情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，新沂市完成一般公共预算收入43.71亿元，较2020年增长16.6%；其中税收收入36.88亿元，较2020年增长14.46%。当期完成一般公共预算支出103.07亿元，财政自给率为42.41%，财政自给率偏低；全年政府性基金收入完成50.72亿元，同比增长3.37%；政府性基金支出完成66.87亿元。截至2021年底，新沂市政府债务余额135.43亿元。

六、基础素质分析

公司是新沂市重要的基础设施建设及国有

资产经营主体，区域专营优势明显。跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司有新增不良信用记录。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2021年底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，新沂市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要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，区域竞争优势明显。

除公司外，新沂市还有三家市属基础设施投融资主体，包括新沂市交通投资有限公司（以下简称“新沂交投”）、新沂市教育投资发展有限公司（以下简称“新沂教投”）和新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“新沂经建”）。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。新沂经建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。从资产、权益及主要业务规模来看，公司是新沂市城市基础设施建设领域最大、最主要的基础设施建设及国有资产经营主体。

表3 新沂市平台公司2021年底主要财务数据

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务 (亿元)
公司	743.87	261.76	38.38	4.35	446.75
新沂经建	270.03	96.04	12.35	3.23	148.25
新沂交投	328.38	114.14	14.85	1.87	170.39

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

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：913203006811448180），截至2022年5月5日，公司本部无未结清不良类或关注类信贷信息记录。已结清信贷信息记录中存在5笔关注类贷款记录，关注类贷款系国家开发银行江苏分行对信贷客户要求较高，致使公司贷款分类为关注类一级，5笔关注类贷款属于正常贷款，已于2017年结清。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320381670126956L），截至2022年6月7日，公司重要子公司新沂市沐东新城投资开发有限公司（以下简称“沐东新城”）无未结清、已结清不良类或关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320381699342230U），截至2022年5月18日，公司重要子公司新沂市城投置业有限公司

（以下简称“城投置业”）无未结清、已结清不良类或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化，董事长、总经理发生变更。

2021年8月，根据公司《董事会决议》，公司决定聘任王振和同志为公司总经理，任期三年。2022年4月，根据《公司法》及章程规定，公司股东新沂市人民政府决定免除周波董事长职务，任命石祥雷为公司董事长。

石祥雷先生，1973年12月出生，中共党员，1995年8月参加工作，历任新沂市合沟镇企管站站长、新沂市房管局副局长、新沂市政

府办公室副主任、新沂市安全生产监督管理局局长及党组书记、江苏省锡沂高新技术产业开发区管理委员会（筹）（曾用名：无锡—新沂工业园管理委员会，以下简称“锡沂工业园管委会”）常务副主任、新沂市住房和城乡建设局（曾用名：新沂市城建局，以下简称“新沂市城建局”）局长、党委书记。现任新沂市副市长、市政府党组成员、公司董事长。

王振和先生，1974年6月出生，中共党员，本科学历，1998年参加工作，曾任新沂市人民公园管理处所长助理、新沂市城建局城建科副科长、江苏德信建设工程有限公司（曾用名：江苏省新沂市市政建设工程有限公司）党支部书记、新沂市园林绿化管理处主任、新沂市住房和城乡建设局副局长，现任为公司总经理。

根据2022年5月27日徐州市贾汪区纪律检查委员会官网披露的公开信息，公司原董事长、总经理周波涉嫌严重违纪违法，目前正在接受新沂市纪委监委纪律审查和监察调查。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责新沂市城市基础设施建设、

征地拆迁、安置房建设等业务。跟踪期内，公司营业总收入同比小幅增长，综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业总收入同比增长2.13%。其中，工程项目建设收入同比增长2.89%，主要系公司结算的工程项目增加所致；征地拆迁工程收入同比大幅增长167.26%，主要系沐东新城与锡沂工业园管委会结算的征地拆迁项目有所增加；房屋销售收入同比大幅增长129.40%，主要系部分项目完工交付所致；自来水销售收入同比变化不大；公司当期未确认土地销售收入；其他业务中商品销售收入2.46亿元，同比下降61.80%，主要系主要客户受工程进度影响，对相应钢材需求量减少，从而导致公司商品销售业务量减少。

2021年，公司综合毛利率同比下降3.29个百分点。其中，工程项目建设毛利率同比上升1.43个百分点；自来水销售业务毛利率同比下降1.17个百分点；征地拆迁工程业务毛利率同比未发生变化；房屋销售毛利率同比上升11.93个百分点，变动原因为本年收入较多来自市场化销售项目，往年确认收入项目多为安置房销售价格较低。

表4 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程项目建设	9.35	24.89	14.89	9.62	25.07	16.32
自来水销售	0.40	1.06	19.78	0.38	1.00	18.61
征地拆迁工程	2.23	5.92	16.67	5.96	15.53	16.67
房屋销售	7.21	19.20	-9.38	16.54	43.09	2.55
土地销售	9.31	24.78	31.86	--	--	--
其他	9.07	24.15	23.70	5.88	15.32	35.70
合计	37.58	100.00	16.72	38.38	100.00	13.43

注：1. 公司其他业务包括商品销售业务、保安业务、租赁业务和安装业务等；2. 合计数出现尾差系四舍五入所致；3. 2020年房屋销售业务成本倒置毛利率为负

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程项目建设

公司工程项目建设业务主要采用委托代建模式，根据政府审计后的工程总款项上浮15~20%确认收入。跟踪期内，公司工程项目建设收入

有所增长，回款情况较好；在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的投融资压力。

公司承接了新沂市市区范围内大部分基础设施建设任务，实施主体为公司本部和沐东新城。

公司本部与新沂市人民政府签订委托代建协议，由公司进行建设项目的策划、组织施工招标、工程现场的施工管理、资金的管理、工程款的支付以及其他工程相关业务的审核等。工程所需的建设款由政府根据财力进行支付，不足部分由公司融资解决。待项目全部竣工且经验收合格后，政府根据审计后的工程总款项上浮 15~20% 向公司支付代建款，公司确认为工程项目建设收入。

沐东新城主要负责无锡-新沂工业园区区域内的基础设施项目代建，根据沐东新城与江苏省锡沂高新技术产业开发区管理委员会（筹）

（曾用名：无锡—新沂工业园管理委员会，以下简称“锡沂工业园管委会”）签订的《委托代建项目协议书》，沐东新城负责项目前期的策划、融资和施工招标等工作，项目竣工后由锡沂工业园管委会进行回购，回购款项为实际发生成本加成一定比例（通常是20%），同时公司确认相应收入。

2021 年，公司确认工程项目建设收入同比增长 2.89%，主要来自沐东大道、机关幼儿园分校、新沂市棋盘镇墨云村农房改善项目一期工程和明轩花苑等项目；收到工程项目建设回款 9.82 亿元，回款情况较好。

表5 截至2021年底公司主要在建工程项目情况

项目名称	总投资金额 (亿元)	建设进度 (%)	建设周期	已完成投资 (亿元)
新沂市综合管廊工程	21.61	38.64	2016.06-2022	8.35
文博广场	8.28	78.00	2020-2023	2.60
骆马湖堤北区域综合治理工程	3.01	51.00	2017.05-2022	2.17
钟吾公园一期地块	3.00	98.33	2016.03-2022	2.96
徐连客专外	3.00	93.33	2016.06-2022	2.81
企业家创业园	8.31	45.00	2020-2022	3.68
合计	47.21	--	--	22.57

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 建设进度根据工程实际建设的进度
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要在建工程建设项目总投资47.21亿元，尚需投入资金24.64亿元。同期，公司拟建项目为建业路邻里中心项目，总投资规模1.20亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的投融资压力。

(2) 安置房建设

跟踪期内，公司房屋销售收入大幅增长；目前公司在建安置房项目较多，未来收入有一定保障，但公司仍面临较大投资和一定去化压力。

公司安置房建设业务由城投置业、新沂市

创兴城镇化建设发展有限公司和新沂市城发置业有限公司负责。公司通过招拍挂获取出让土地并委托施工方进行建设，待项目竣工并经验收合格后，安置房部分由公司向拆迁户定向销售，配套商品房进行市场化销售，鉴于安置房的性质，政府会给予公司一定补贴。

可供开发土地方面，近年来公司多次通过招拍挂方式获取土地用于日后安置房建设或商品房开发，截至2021年底，公司拥有可供开发土地383.81万平方米，账面价值合计110.92亿元，计入存货、投资性房地产和无形资产等科目。

表6 截至2021年底公司已完工安置房项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	销售进度 (%)	累计销售 额(亿元)	确认收入 (亿元)
江苏省 2013-2017 棚户区（危旧房）改造二期工程项目（新沂市）（阳光 C/嘉瑞家园）	12.00	90.84	6.91	--

武装部地块（星河湾一期）	10.79	98.27	1.63	1.63
武装部地块（星河湾二期）	9.44	95.84	5.82	5.82
翠薇生活静园居	8.87	54.70	3.15	--
明珠花苑	11.95	96.19	10.90	10.90
四季花城	5.40	91.08	2.89	--
花鸟市场地块	3.54	90.76	1.91	1.04
合计	61.99	--	33.22	19.39

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 累计销售额包括预收款项
资料来源：公司提供

截至2021年，公司在建安置房项目较多，未来收入持续性尚可；总投资金额103.91亿元，已投资金额57.48亿元，其中温馨小镇为“16新沂债/PR新沂投”募投项目，处于收尾阶段。公司目前在建安置房项目尚需投资规模较大，存在较大的投融资压力。

表7 截至2021年底公司主要在建安置房项目情况

项目名称	总投资金额 (亿元)	建设进度 (%)	建设周期	已完成投资 (亿元)
温馨小镇	3.79	97.99	2015.11-2022	3.75
西苑嘉园	11.89	78.82	2018.1-2023	3.76
四季花城三期	9.30	97.00	2019-2022	11.00
市府名苑	8.80	89.00	2019-2022	6.76
心怡小镇	15.82	85.00	2019.12-2022.12	8.50
高铁花园	24.02	49.00	2020-2023	10.01
武装部 G 地块	2.69	98.00	2018.3-2022	1.99
星河湾馨园居	6.91	35.00	2020.10-2023	2.89
星河湾丽水	4.40	51.00	2020-2023	2.72
锦城花园	2.06	95.00	2020-2022	1.46
轻工路东地块城市更新	14.23	--	2022-2025	4.64
合计	103.91	--	--	57.48

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 总投资额为概算数据
资料来源：公司提供

(3) 征地拆迁工程

跟踪期内，受益于沐东新城与锡沂工业园管委会结算的征地拆迁项目有所增加，公司征地拆迁业务收入大幅增长；该业务开展主要依靠锡沂工业园管委会规划进行，后续承接项目量存在一定不确定性。

公司征地拆迁业务由沐东新城负责，根据沐东新城与锡沂工业园管委会签订《征地拆迁项目投资协议》，公司对无锡-新沂工业园内待开发土地进行拆迁、征收、补偿等工作。根据协议，公司就所需整理的土地进行征地拆迁，所需资金由公司自筹，代征地拆迁工作全部结束

后由委托方进行回购，回购款为拆迁过程中发生成本加成 20.00%确定，成本主要包括拆迁补偿费用、农作物及附属物补偿安置费及土地整理费用等。

2021年，受益于沐东新城与锡沂工业园管委会结算的征地拆迁项目有所增加，公司征地拆迁收入同比增长 167.26%，确认收入的项目包括漓江路地块、仲庄产业等项目；同期，沐东新城收到征地拆迁工程回款 2.90 亿元，存货中仍有 40.77 亿元征拆迁项目尚未结算。

公司暂无在建、拟建的征地拆迁项目。该业务开展主要依靠锡沂工业园管委会规划进行，

后续承接项目量存在一定不确定性。

(4) 自来水销售

跟踪期内，公司自来水销售收入有所下降，业务毛利率有所下降，对营业总收入形成一定补充。

公司供水业务由子公司新沂市自来水公司负责，主要为新沂市提供工业用水和居民用水。购水方面，公司采购水源地为新店骆马湖取水口，2021年采购均价为0.87元/立方米，采购量为3443万立方米。截至2021年底，公司拥有输水管道总长1160公里，与上年底持平；2021年，公司日供水能力与2020年持平，日均销量较2020年提升1.29万立方米；同期，因取水成本有所下降，公司平均售水价格降低0.13元/立方米。2021年，公司自来水销售收入和毛利率均较2020年略有下降。

表8 公司自来水销售业务主要指标

指标	2020年	2021年
日供水能力（万立方米）	20	20
日均供水量（万立方米）	6.97	9.43
日均销量（万立方米）	6.24	7.53
用水户（户）	100000	100000
居民（户）	98600	98600
非居民（户）	2100	2100
平均售水价格（元/立方米）	2.10	1.97

资料来源：公司提供

(5) 其他业务

公司其他业务收入类型较为多元，对营业总收入形成一定补充。

公司其他业务收入主要来自商品销售业务、保安业务、租赁业务、安装业务和土地销售等。

公司商品销售业务主要由子公司新沂市城投商贸有限公司负责运营，主要销售建筑材料等，采用以销定购模式进行。2021年，公司商品销售业务实现收入2.46亿元，同比减少61.80%，主要系钢材需求量减少。

公司保安业务由子公司新沂市金盾保安服

务有限公司（以下简称“金盾保安”）和新沂保安服务有限公司（以下简称“新沂保安”）负责。其中，金盾保安主要从事武装押运货币业务，服务于新沂市200余家银行网点，新沂保安服务于有安保需求的商家。

公司租赁业务收入来自于自持租赁资产，主要包括花厅水街、富民路步行街北侧商铺和嘉瑞家园商铺等。2021年，公司在建工程转入投资性房地产的资产规模较大，可租赁面积有所增长；公司实现租赁收入1.57亿元，同比增长41.44%。

公司安装业务主要由子公司江苏源泉管道安装工程股份有限公司负责，主要是自来水管道的安装及维护，2021年，公司实现安装业务收入0.98亿元，同比增长96.00%。

公司土地销售业务主要由公司本部和城投置业负责。2021年，公司未实现土地销售业务收入。

3. 未来发展

公司作为新沂市规模最大的城投平台，服务新沂市城市建设，未来发展规划清晰。

未来，公司将继续扩大融资规模，切实做好公司经营发展的资金保障，使融资平台变为经营性平台，实现国有资产保值增值；进一步加大开发工程建设工作力度，加强对项目的管理，确保工程建设顺利实施，再造阳光工程、民心工程、精品工程。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共28家。2021年，公司出资设立3家一级子公司、划拨转出2家一级子公司。整体看，新设立和划出的子公司规模较小，合并范围变化对公司财务报表影响较小，财务数据的可比

性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 743.87 亿元，所有者权益 261.76 亿元（含少数股东权益 11.60 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 38.38 亿元，利润总额 4.35 亿元。

2. 资产质量

2021 年底，公司资产规模有所增长，以流

动资产为主；其他应收款和存货规模大，对资金形成较大占用，货币资金受限比例高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 8.79%，以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	601.98	88.04	644.00	86.57
货币资金	84.08	12.30	69.12	9.29
预付款项	62.79	9.18	27.68	3.72
其他应收款	47.08	6.89	49.09	6.60
存货	389.87	57.02	468.83	63.03
其他流动资产	8.03	1.17	14.59	1.96
非流动资产合计	81.81	11.96	99.87	13.43
长期股权投资	21.26	3.11	21.62	2.91
投资性房地产	19.01	2.78	50.37	6.77
在建工程	16.18	2.37	6.13	0.82
其他非流动资产	16.61	2.43	0.52	0.07
资产总额	683.79	100.00	743.87	100.00

注：其他应收款包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 6.98%。其中，货币资金较 2020 年底下降 17.80%，主要由银行存款（65.03 亿元）和其他货币资金（4.09 亿元）构成，其中受限货币资金 51.57 亿元，主要是用于质押贷款的银行存款和票据保证金。预付款项较 2020 年底下降 55.91%，主要系部分安置房已完成定向销售转入存货核算以及进入施工过程的征地拆迁项目款转入存货核算所致，预付账款主要为预付江苏龙邑园林工程有限公司和江苏龙湖建设有限公司等的工程款。其他应收款较 2020 年底增长 4.27%；按账龄分析，1 年以内的占 16.62%，1~2 年的占 54.23%，2~3 年的占 15.58%，3 年以上的占 13.57%。其他应收款前五单位欠款金额合计占其他应收款总额的 33.55%，集中度一般。总

体看，公司应收类款项欠款方主要为政府单位和国有企业，款项回收风险小，但对资金占用明显；计提坏账准备 0.36 亿元。存货较 2020 年底增长 20.25%，主要系工程项目建设持续投入所致；存货主要由合同履约成本（342.23 亿元）和开发土地成本（109.75 亿元）构成。其他流动资产较 2020 年底增长 81.61%，主要为购买的理财产品。

表 10 公司前五大其他应收款对象情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
无锡-新沂工业园管理委员会财政审计局	4.78	9.66
江苏新沂经济开发区管理委员会	4.00	8.09
华邑市政工程有限公司	2.91	5.89
新沂市财政局	2.60	5.26
新港商贸城新沂有限公司	2.30	4.65

合计	16.59	33.55
----	-------	-------

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 22.08%，主要是投资性房地产增加所致。其中，长期股权投资较 2020 年底增长 1.70%，主要系公司对新沂市盛新融资担保有限公司追加投资所致；在建工程较 2020 年底减少 62.10%，主要系开发区工业厂房、光电产业园一期、皮草电商产业园等用于租赁的项目完工转出；投资性房地产较 2020 年底大幅增长 164.98%，主要系自在建工程转入（26.38 亿元）以及公允价值变动（4.98 亿元）所致；公司其他非流动资产较 2020 年底大幅下降 96.86%，主要系公司应用新金融工具准则将长期债权转入债权投资科目核算所致。

2021 年底，公司受限资产合计 142.40 亿元，占资产总额的 19.14%，具体详见下表。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	51.57	6.93	用于质押贷款 票据保证
存货	57.46	7.72	用于抵押贷款
固定资产	0.27	0.04	用于抵押贷款
投资性房地产	32.79	4.41	用于抵押贷款
应收票据	0.30	0.04	用于质押贷款
合计	142.40	19.14	--

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，公司所有者权益有所增长，资本实力进一步增强；债务规模增长迅速，整体债务负担重且 2022 年到期金额较大。

(1) 所有者权益

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 7.85%。其中，实收资本较 2020 年底无变化；资本公积较 2020 年底增长 6.74%，主要为政府注入的资本金；未分配利润较 2020 年底增长 9.87%，主要来自利润的累积。

表 12 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	4.12	10.00	3.82
资本公积	178.82	73.68	190.88	72.92
未分配利润	33.52	13.81	36.83	14.07
所有者权益合计	242.71	100.00	261.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

长 9.30%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增

表 13 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	135.12	30.63	186.99	38.79
短期借款	27.36	6.20	30.50	6.33
预收款项	14.71	3.34	0.00	0.00
其他应付款	12.84	2.91	7.59	1.58
一年内到期的非流动负债	66.09	14.98	109.86	22.79
合同负债	--	--	8.03	1.67
其他流动负债	--	--	0.71	0.15
非流动负债合计	305.96	69.37	295.12	61.21
长期借款	190.87	43.27	200.37	41.56

应付债券	104.53	23.70	83.30	17.28
其他非流动负债	7.27	1.65	7.27	1.51
负债总额	441.08	100.00	482.11	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 38.39%。其中，短期借款较 2020 年底增长 11.47%，主要由保证借款（16.10 亿元）、质押借款（9.98 亿元）和抵押借款（2.80 亿元）构成，公司短期借款利率区间为 4%~6%；因公司应用新收入准则，预收款项转入合同负债和其他流动负债；其他应付款较 2020 年底下降 40.86%，主要系房屋销售业务的定金减少所致；一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 66.23%，包括一年内到期的长期借款 65.38 亿元和一年内到期的应付债券 40.87 亿元。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 3.54%。其中，长期借款较 2020 年底增长 4.98%，主要为保证借款和质押借款，长期借款利率区间为 5%~6.5%；应付债券较 2020 年底下降 20.31%，主要系转入一年内到期的非流动负债金额较大；其他非流动负债较 2020 年底无变化，主要是公司对新沂沂徽资产管理中心（有限合伙）的有息借款，已调整至有息债务计算。

截至 2022 年 6 月 16 日，公司存续的债券余额为 129.60 亿元，具体详见表 14。

表 14 公司存续债券情况

债券简称	发行期限	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
16 新沂债	7 (分期还本)	3.80	2023-01-19	2023-01-19
18 新沂管廊 NPB01	7 (分期还本)	5.20	2022-12-21	2025-12-21
19 新沂 01	2+2+1	0.45	2023-05-31	2024-05-31
20 新沂城投 MTN001	3	5.00	--	2023-11-27
20 新沂城投 PPN001	2+1	3.60	2022-09-29	2023-09-29
20 新沂城投 PPN002	3+2	4.20	2023-03-30	2025-03-30
20 沂投 01	2	13.20	--	2022-11-20
20 沂投 02	2	2.40	--	2022-12-04
21 新沂城投 PPN001	2+1	1.90	2023-01-21	2024-01-21
21 新沂城投 PPN002	2+1	1.50	2023/2/25	2024-02-25
21 新沂城投 PPN003	3	6.60	--	2024-07-15
21 新沂城投 PPN005	2+1	3.40	2023-11-25	2024-11-25
21 新沂绿色债	5+2	6.00	2024-10-21	2028-10-21
21 沂投 01	2	11.30	--	2023-05-21
21 沂投 02	2	1.46	--	2023-06-18
21 沂投 03	2	1.46	--	2023-06-23
21 沂投 04	2	2.28	--	2023-07-15
21 沂投 05	3	2.55	--	2024-07-29
21 沂投 06	2	3.50	--	2023-12-06
21 沂投 07	2	4.00	--	2023-12-17
22 沂投 01	2	8.20	--	2024-01-26
22 沂投 02	2	10.00	--	2024-03-30
22 沂投 03	3	6.70	--	2025-05-30
21 沐东 01	2	4.00	--	2023-11-02
20 沐东 04	2+2+1	0.80	2022-10-27	2025-10-27
20 沐东 02	2+2+1	1.30	2022-09-25	2025-09-25
20 沐新 01	2+1+2 (分期还本)	5.00	2022-09-03	2025-09-03
20 沐东 01	2+2+1	1.50	2022-07-27	2025-07-27

21 沐新 01	2	3.30		2023-11-18
20 沐东 03	3	5.00	2023-04-20	2023-10-20
合计	--	129.60	--	--

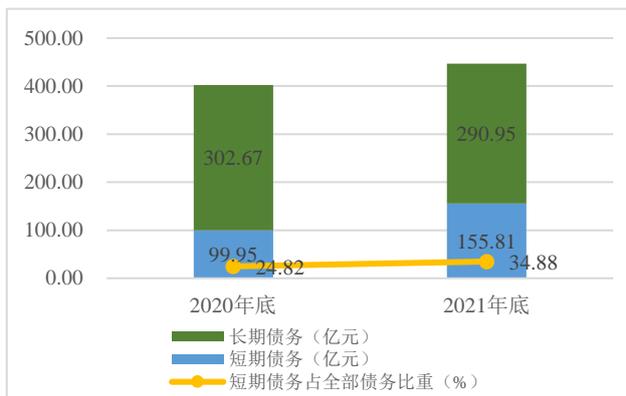
注：数据截止点为 2022 年 6 月 16 日

资料来源：Wind

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 10.96%；从构成上看，短期债务占 34.88%，长期债务占 65.12%，短期债务占比有所上升。从债务指标看，2021 年底，公司

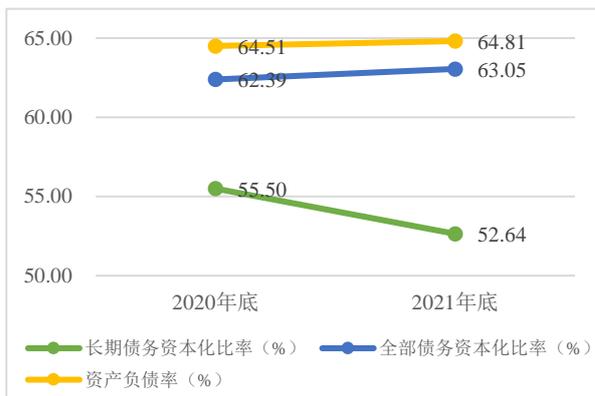
长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较 2020 年底分别下降 2.86 个、上升 0.66 个和上升 0.30 个百分点。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司有息债务期限分布如表 15 所示。2022 年，公司存在较大的集中兑付压力。

表 15 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
需偿还金额 (亿元)	155.81	95.79	32.90	162.25	446.75
占比 (%)	34.88	21.44	7.36	36.32	100.00

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比增长，政府补助及财政贴息对利润贡献大。

2021 年，公司营业总收入同比增长 2.13%，营业成本同比增长 6.15%；营业利润率同比下降 0.27 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比增长 29.65%，期间费用占营业总收入的比重为 6.88%，同比上升 1.46 个百分点。同期，公司获得财政贴息 4.10 亿元，冲减“财务费用”。

2021 年，公司获得政府补助资金计入“其

他收益”，占同期利润总额的 47.90%。

表 16 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	37.58	38.38
营业成本 (亿元)	31.29	33.22
期间费用 (亿元)	2.04	2.64
其他收益 (亿元)	1.54	2.08
利润总额 (亿元)	4.72	4.35
营业利润率 (%)	12.03	11.76
总资产收益率 (%)	0.93	1.09
净资产收益率 (%)	1.42	1.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别上升 0.16 个和下降 0.07 个百分点

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量明显下降，经营活动现金净流出规模较大，投资活动现金

持续净流出，资金来源仍依赖对外融资；未来随着在建项目的推进和存量债务的逐步到期，公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2021年，公司经营活动现金流入量同比下降34.29%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金26.21亿元，同比下降35.89%，主要系工程项目建设、房屋销售和商品销售收到的现金；收到其他与经营活动有关的现金38.73亿元，主要为收到的往来款。同期，公司经营活动现金流出量同比下降27.49%。其中购买商品、接受劳务支付的现金35.08亿元，同比下降50.04%；支付其他与经营活动有关的现金48.25亿元，主要为支付的往来款。2021年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，净流出规模有所扩大；现金收入比同比下降40.49个百分点，收入实现质量明显下降。

投资活动现金流方面，2021年，公司投资活动现金流入主要是收回投资收到的现金35.88亿元，来自短期理财产品的收回。2021年，公司投资活动现金流出同比下降42.11%；其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金2.85亿元，主要为对租赁项目的建设投入；投资支付的现金38.96亿元，主要系公司购买理财产品的支出等。2021年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	98.83	64.95
经营活动现金流出小计	120.11	87.09
经营活动现金流量净额	-21.28	-22.14
投资活动现金流入小计	65.95	36.27
投资活动现金流出小计	75.87	43.90
投资活动现金流量净额	-9.92	-7.63
筹资活动前现金流量净额	-31.20	-29.78
筹资活动现金流入小计	294.95	256.71
筹资活动现金流出小计	272.62	242.08
筹资活动现金流量净额	22.32	14.63
现金收入比（%）	108.78	68.29

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

筹资活动现金流方面，2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降12.96%，由取得借款收到的现金174.19亿元和收到其他与筹资活动

有关的现金82.49亿元构成，后者主要是收回票据和存单的现金以及政府拨付的资本金。2021年，公司筹资活动现金流出量同比下降11.20%，其中偿还债务以及偿付利息支付的现金137.33亿元，支付其他与筹资活动有关的现金74.76亿元，主要为贷款质押存单以及票据保证金。2021年，公司筹资活动产生的现金流量净额同比下降34.48%。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现弱，公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标来看，2021年底，公司流动比率和速动比率较2020年底分别下降101.11个和63.30个百分点；2021年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无保障能力；2021年底，现金短期债务比为0.45倍，同时考虑到公司现金类资产中使用受限规模较大，公司短期偿付压力较大。

从长期偿债能力指标来看，2021年，公司EBITDA同比增长12.24%，全部债务/EBITDA同比略有下降，EBITDA利息倍数同比略有上升；公司经营活动现金流量净额为负，对全部债务和利息支出无保障能力。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年底	2021年底
短期偿债能力	流动比率（%）	445.52	344.41
	速动比率（%）	156.98	93.68
	经营现金/流动负债（%）	-15.75	-11.84
	经营现金/短期债务（倍）	-0.21	-0.14
	现金短期债务比（倍）	0.85	0.45
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	7.61	8.54
	全部债务/EBITDA（倍）	52.90	52.30
	经营现金/全部债务（倍）	-0.05	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	0.28	0.29
	经营现金/利息支出（倍）	-0.80	-0.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供的数据整理

截至2021年底，公司对外担保余额合计141.18亿元，担保比率为53.93%，担保比率高，被担保对象主要为国有企业和政府单位，经营

正常，但无反担保措施。总体看，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

表 19 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保方	担保金额 (亿元)
江苏华邑市政工程有限公司	2.33
江苏龙邑园林工程有限公司	0.25
江苏省新沂市粮食购销公司	1.30
江苏锡沂高新区科技发展有限公司	0.10
江苏锡沂水务有限公司	5.67
江苏新水旅游发展有限公司	0.30
江苏南通立诚建设工程有限公司	1.00
新沂大运河景观工程有限公司	0.30
新沂高新建设集团发展有限公司	0.50
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	2.50
新沂经济开发区建设发展有限公司	49.96
新沂骆马湖旅游发展有限公司	5.21
新沂马陵山旅游发展有限公司	1.92
新沂市春辉绿色农业科技有限公司	0.60
新沂市春雨农业发展科技有限公司	1.20
新沂市丰硕绿色农业科技有限公司	2.25
新沂市高速铁路建设发展有限公司	0.90
新沂市高新招商管理有限公司	0.10
新沂市公共交通公司	2.30
新沂市河海建筑工程公司	1.19
新沂市红柏湾湿地旅游运营有限公司	0.10
新沂市嘉华绿色农业科技有限公司	1.60
新沂市交通投资有限公司	20.14
新沂市教育投资发展有限公司	2.85
新沂市明都城乡建设发展有限公司	0.09
新沂市人民医院	2.04
新沂市瑞锦绿色农业科技有限公司	1.40
新沂市润泽绿色农业科技有限公司	2.31
新沂市水务有限责任公司	5.68
新沂市硕果农业发展有限公司	0.30
新沂市沃园绿色农业科技有限公司	4.09
新沂市乡镇供水有限公司	0.50
新沂市新城建设发展有限公司	0.70
新沂市新润绿色农业科技有限公司	2.98
新沂市新源公共服务有限公司	0.77
新沂市新源水务投资发展有限公司	8.16
新沂市中医院	4.82
新沂五花园农业发展有限公司	1.20
徐州市新沂经济技术开发区总公司	1.56
合计	141.18

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司共获得各商业银行授信总额287.46亿元，已使用额度198.71亿元，尚未使用额度88.75亿元，间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所增长，所有者权益稳定性较好，整体债务负担重，长短期偿债指标表现弱。

2021 年底，母公司资产总额 529.18 亿元（占合并口径的 71.14%），较 2020 年底增长 16.09%。其中，流动资产 431.86 亿元，占 81.61%，从构成看，流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产 97.31 亿元，占 18.39%，非流动资产主要由债权投资、长期股权投资和投资性房地产构成。

2021 年底，母公司所有者权益为 166.71 亿元（占合并口径的 63.69%），较 2020 年底增长 8.50%。其中，实收资本占 6.00%、资本公积占 71.49%、未分配利润占 17.59%，权益稳定性较好。

2021 年底，母公司负债总额 362.46 亿元，较 2020 年底增长 19.95%。其中，流动负债 213.04 亿元，占 58.78%，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；非流动负债 149.42 亿元，占 41.22%，主要由长期借款和应付债券构成。2021 年底，母公司全部债务 270.92 亿元，其中短期债务占 45.69%、长期债务占 54.31%。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.50% 和 61.91%，整体债务负担重。

2021 年，母公司营业实现总收入 6.41 亿元（占合并口径的 16.71%），利润总额为 3.09 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 19.10 亿元，投资活动现金流净额 -3.22 亿元，筹资活动现金流净额 -23.95 亿元。

2021 年底，母公司现金短期债务比为 0.34 倍。2021 年，母公司 EBITDA 为 5.29 亿元，EBITDA/全部债务为 51.22 倍，EBITDA 利息倍数 0.21 倍。总体看，母公司长短期偿债指标表

现弱。

十、外部支持

公司作为新沂市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，跟踪期内，继续获得政府资金投入、财政补贴等方面的大力支持。

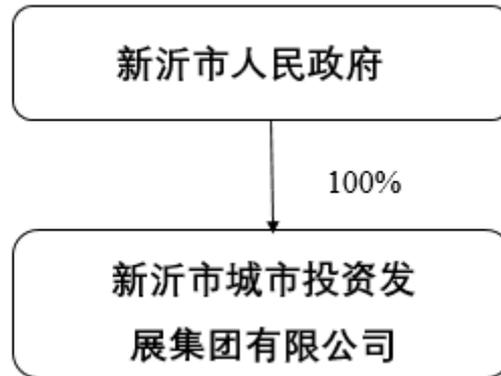
2021年，公司接受新沂市财政局拨付资金8.44亿元，沐东新城接受无锡-新沂工业园财审局拨付资金3.00亿元，城投置业接受新沂市财政局拨付资金0.87亿元；均作为政府国有资本金投入，计入“资本公积”科目。

2021年，公司获得财政补贴2.08亿元，计入“其他收益”科目；获得财政贴息4.10亿元，冲减“财务费用”。

十一、结论

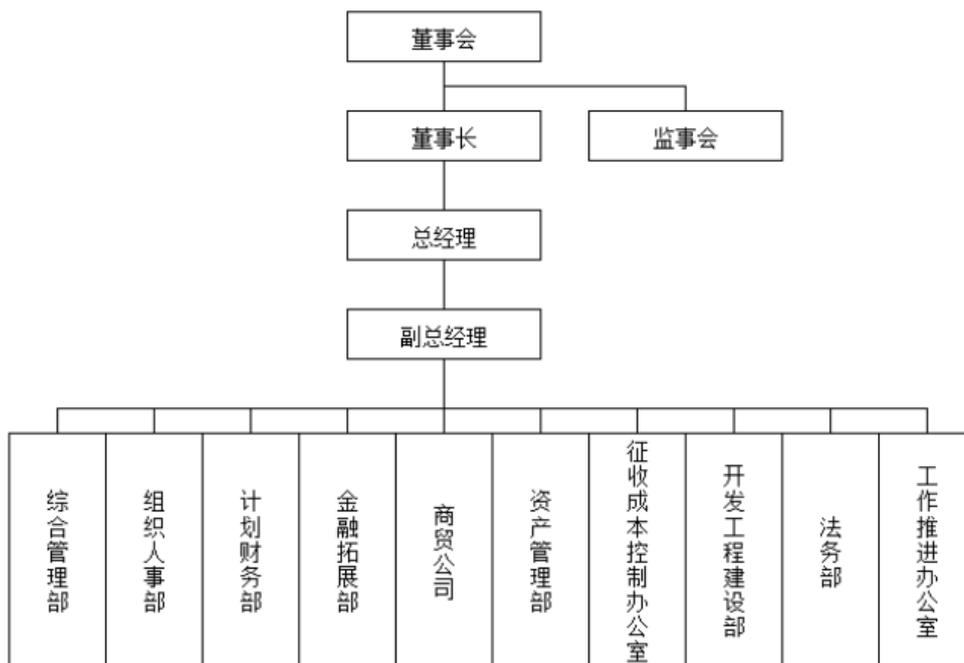
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16新沂债/PR新沂投”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
新沂市沐东新城投资开发有限公司	220000.00	100.00	股权划转
新沂市城投置业有限公司	100000.00	100.00	出资设立
江苏德信建设工程有限公司	22000.00	100.00	股权划转
新沂市创兴城镇化建设发展有限公司	20000.00	100.00	股权划转
新沂市正鸿生态农业科技有限公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市城市地下综合管廊建设管理有限公司	10000.00	100.00	出资设立
江苏盛禄达建筑科技有限公司	2000.00	100.00	出资设立
新沂市城投君澜酒店管理有限公司	2000.00	100.00	出资设立
江苏新沂馨园数字电影制作基地有限公司	2000.00	100.00	股权划转
江苏恒升热力有限公司	2000.00	100.00	出资设立
新沂市城发置业有限公司	2000.00	100.00	出资设立
江苏德为建设工程有限公司	1500.00	100.00	出资设立
新沂市城投酒店管理有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市教育卫生资产经营管理有限公司	1000.00	100.00	出资设立
江苏祥源特种设备检测有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市城投矿业有限公司	1000.00	100.00	出资设立
新沂市龙湖置业有限公司	800.00	100.00	股权划转
新沂市自来水公司	600.00	100.00	股权划转
新沂市城投广告传媒有限公司	500.00	100.00	出资设立
新沂市盛丰建设工程质量检测中心	380.00	100.00	股权转让
新沂市通达管网有限公司	65000.00	69.23	出资设立
新沂市城投天路行装饰有限公司	5000.00	60.00	出资设立
徐州祥润旺建筑装饰工程有限公司	1600.00	60.00	出资设立
新沂市新市镇建设发展有限公司	2200.00	54.55	出资设立
鑫港国际投资有限公司	--	100.00	出资设立
青岛新泰荣实业发展有限公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市创荣城市建设有限公司	10000.00	100.00	出资设立
新沂市城投投资经营管理有限公司	10000.00	100.00	出资设立

注：2022 年 5 月，江苏盛禄达建筑科技有限公司更名为江苏盛禄达建设工程有限公司

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	69.16	84.89	69.59
资产总额 (亿元)	596.70	683.79	743.87
所有者权益 (亿元)	214.18	242.71	261.76
短期债务 (亿元)	89.46	99.95	155.81
长期债务 (亿元)	258.11	302.67	290.95
全部债务 (亿元)	347.57	402.62	446.75
营业总收入 (亿元)	20.79	37.58	38.38
利润总额 (亿元)	4.01	4.72	4.35
EBITDA (亿元)	6.46	7.61	8.54
经营性净现金流 (亿元)	-31.07	-21.28	-22.14
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	5.54	4.84	3.15
存货周转次数 (次)	0.05	0.09	0.08
总资产周转次数 (次)	0.04	0.06	0.05
现金收入比 (%)	104.27	108.78	68.29
营业利润率 (%)	11.63	12.03	11.76
总资本收益率 (%)	0.98	0.93	1.09
净资产收益率 (%)	1.53	1.42	1.35
长期债务资本化比率 (%)	54.65	55.50	52.64
全部债务资本化比率 (%)	61.87	62.39	63.05
资产负债率 (%)	64.11	64.51	64.81
流动比率 (%)	425.19	445.52	344.41
速动比率 (%)	144.77	156.98	93.68
经营现金流动负债比 (%)	-25.59	-15.75	-11.84
现金短期债务比 (倍)	0.77	0.85	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.36	0.28	0.29
全部债务/EBITDA (倍)	53.80	52.90	52.30

注：其他非流动负债中有息部分纳入有息债务计算

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	37.56	45.66	42.17
资产总额 (亿元)	388.25	455.84	529.18
所有者权益 (亿元)	141.62	153.66	166.71
短期债务 (亿元)	67.21	80.44	123.78
长期债务 (亿元)	145.60	176.78	147.14
全部债务 (亿元)	212.81	257.23	270.92
营业总收入 (亿元)	4.31	7.85	6.41
利润总额 (亿元)	3.13	3.14	3.09
EBITDA (亿元)	4.14	4.85	5.29
经营性净现金流 (亿元)	-27.93	6.36	19.10
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	4.28	6.65	9.99
存货周转次数 (次)	0.02	0.03	0.02
总资产周转次数 (次)	0.01	0.02	0.01
现金收入比 (%)	48.41	120.71	90.57
营业利润率 (%)	28.41	30.46	28.04
总资本收益率 (%)	1.04	0.96	1.11
净资产收益率 (%)	1.97	1.51	1.63
长期债务资本化比率 (%)	50.69	53.50	46.88
全部债务资本化比率 (%)	60.04	62.60	61.91
资产负债率 (%)	63.52	66.29	68.50
流动比率 (%)	307.96	297.80	202.71
速动比率 (%)	160.64	155.17	90.52
经营现金流动负债比 (%)	-28.05	5.13	8.97
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.57	0.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.42	0.23	0.21
全部债务/EBITDA (倍)	51.39	53.02	51.22

注：其他非流动负债中有息部分纳入有息债务计算

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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