



2017年新沂经济开发区建设发展有限公司 公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2017年新沂经济开发区建设发展有限公司公司债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

| | 本次评级 | 上次评级 |
|-------------------|------|------|
| 主体信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 17 新经开/ PR 新经开 | AA | AA |

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到新沂市是苏北区域重要交通枢纽，2022 年经济保持较快增长，提供了良好的外部环境；新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“新沂经开”或“公司”）是新沂市经济开发区重要的建设主体之一，负责园区内的土地整理、基础设施及安置房建设，还承担园区内产业园的建设与运营，2022 年继续获得较大力度外部支持；同时中证鹏元也关注到公司未来营业收入存在一定波动，存货中安置房及产业园项目建设资金沉淀较重，资产受限比例较高，总债务规模增速较快，短期债务及非标融资占比较高，债务负担较重，而在建及拟建项目尚需投资规模较大，经营活动现金流持续净流出，未来债务规模或将进一步增长，且存在一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 9 日

联系方式

项目负责人：刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：曾利利
zengll@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022 | 2021 | 2020 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 316.50 | 270.03 | 200.17 |
| 所有者权益 | 111.79 | 96.04 | 73.89 |
| 总债务 | 172.24 | 148.27 | 103.53 |
| 资产负债率 | 64.68% | 64.43% | 63.09% |
| 现金短期债务比 | 0.45 | 0.41 | 0.35 |
| 营业收入 | 13.74 | 12.35 | 12.13 |
| 其他收益 | 1.63 | 3.15 | 2.68 |
| 利润总额 | 4.82 | 3.23 | 5.07 |
| 销售毛利率 | 18.03% | 18.37% | 29.50% |
| EBITDA | 6.05 | 4.50 | 5.78 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.52 | 0.59 | 0.98 |
| 经营活动现金流净额 | -14.78 | -11.10 | -30.02 |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **新沂市是苏北区域重要交通枢纽，经济保持较快增长。**新沂市是苏北区域重要交通枢纽、全国百强县，近年致力于交通枢纽经济和产业转型，重点发展“4+4”的特色产业和新兴产业布局，2022 年全年实现地区生产总值 826.34 亿元，经济增速在徐州下属区县中排名第二，工业对经济的支撑带动作用明显。
- **继续获得较大力度外部支持。**2022 年公司收到新沂市经济开发区管理委员会（以下简称“新沂经开区管委会”）财政拨款增加资本公积 15.78 亿元。同时，2022 年公司获得新沂经开区管委会土地开发项目补助等财政补贴 1.63 亿元，有效提升了公司资本实力和盈利水平。

关注

- **未来营业收入可能存在一定波动。**2022 年公司营业收入虽保持增长，但公司目前暂无新增在建或拟建的代建项目，在建安置房项目成本规模较大，但大部分安置房项目收入实现方式尚不确定。
- **安置房及产业园项目资金沉淀较重，资产受限比例较高，资产流动性较弱。**2022 年公司总资产规模稳定增长，资产以工程代建、安置房及产业园建设成本，商铺、产业园和厂房等经营性房产为主，其中自建产业园和安置房资金沉淀较重，自建产业园收益实现取决于后续招商引资及企业入驻情况，安置房项目收入实现方式尚不确定，即时变现能力欠佳，经营性房产受限比例较高，整体资产流动性较弱。
- **面临较大资金支出压力。**截至 2022 年末公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，经营活动现金流持续净流出，项目建设资金对债务融资依赖度较高，资金支出压力持续增加。
- **公司总债务规模持续增长，短期债务占比及非标融资占比均较高，面临较大偿债压力。**公司总债务规模持续攀升，2022 年末，公司总债务规模为 172.24 亿元，较 2021 年末增长 16.17%，短期债务及非标融资占比仍较高，叠加公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，经营活动现金流持续净流出，经营性回款存在一定不确定性，债务规模或将进一步增长，各项偿债指标表现较弱，公司面临较大的偿债压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 30.01 亿元，占同期末净资产的 26.85%，公司被担保方均为地方国有企业或事业单位，对外担保规模较大且均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

| 公司名称 | 职能定位及业务 | 总资产 | 所有者权益 | 营业收入 |
|------|--|--------|--------|-------|
| 新沂城投 | 新沂市主要平台，主要从事新沂市市区基础设施建设、征地拆迁、安置房建设、商品贸易、自来水销售等业务，业务较为多元 | 773.63 | 273.00 | 39.16 |
| 新沂经开 | 新沂市主要平台，主要承担新沂经开区内的基础设施建设及产业园区的建设与运营，负责园区内的土地整理、基础设施建设以及棚户区改造工程等业务 | 316.50 | 111.79 | 13.74 |
| 新沂交投 | 新沂市主要平台，主要负责新沂市内的交通基础设施和水利工程项目建设等 | 398.50 | 141.58 | 17.10 |

注：（1）新沂城投为新沂市城市投资发展集团有限公司的简称、新沂交投为新沂市交通投资有限公司的简称。（2）以上各指标均为 2022 年末/2022 年度。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|---------------|--------------------|
| 城投公司信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

| 评分要素 | 评分指标 | 指标评分 | 评分要素 | 评分指标 | 指标评分 |
|--------|----------|------|-----------|------|-----------|
| 区域状况 | 区域状况评分 | 4/7 | 城投经营&财务状况 | 经营状况 | 6/7 |
| | 区域状况初始评分 | 4/7 | | 财务状况 | 4/7 |
| | 行政层级 | 2/5 | | | |
| 调整因素 | ESG 因素 | | | | 0 |
| | 审计报告质量 | | | | 0 |
| | 不良信用记录 | | | | 0 |
| | 补充调整 | | | | 0 |
| 个体信用状况 | | | | | a |
| 外部特殊支持 | | | | | 3 |
| 主体信用等级 | | | | | AA |

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是新沂市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，新沂市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与新沂市政府的联系为中等的以及对新沂市政府非常重要。同时，中证鹏元认为新沂市政府提供支持的能力很强，主要体现在很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

| 主体评级 | 债项评级 | 评级日期 | 项目组成员 | 适用评级方法和模型 | 评级报告 |
|-------|--------------------|-----------|---------|--|----------------------|
| AA/稳定 | AA/（17 新经开/PR 新经开） | 2022-6-27 | 毕柳、范俊根 | 城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0） | 阅读全文 |
| AA/稳定 | AA/（17 新经开/PR 新经开） | 2017-7-31 | 杨培峰、王海涛 | 城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0） 、 城投公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0） | 阅读全文 |

本次跟踪债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期 | 债券到期日期 |
|---------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 17 新经开/PR 新经开 | 8.90 | 3.56 | 2022-6-27 | 2024-9-27 |

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2017年9月27日发行7年期8.9亿元公司债券，募集资金计划用于神井花园小区二期棚户区改造项目和补充营运资金。截至2023年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为57.38万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实际控制人未发生变更。2022年6月18日，根据《市政府关于同意组建江苏钟吾城乡投资发展集团有限公司的批复》，新沂市人民政府同意将其持有的公司100%股权无偿划转至江苏钟吾城乡投资发展集团有限公司（以下简称“钟吾集团”），公司控股股东变更为钟吾集团。截至2022年末，公司注册资本、实收资本均为10.00亿元，钟吾集团持有公司100%股权，为公司控股股东，实控人为新沂市人民政府，公司股权结构详见附录二。

公司主要承担新沂经开区内的基础设施建设职能，负责园区内的土地整理、基础设施及安置房建设，还承担园区内产业园的建设与运营。2022年公司合并范围新增3家子公司，减少4家子公司，具体情况如下。截至2022年末，公司合并范围子公司共27家，详见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

| 1、新纳入公司合并范围的子公司情况 | | | | |
|--------------------|------|---------|-------------------|---------|
| 子公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 | 投资设立 |
| 苗帮帮园艺（徐州）有限公司 | 0.50 | 100.00% | 园艺树木种植 | 投资设立 |
| 新沂市润安住房租赁有限公司 | 0.20 | 100.00% | 租赁服务 | 投资设立 |
| 新沂市西成房地产经纪有限公司 | 0.10 | 100.00% | 房地产咨询 | 投资设立 |
| 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况 | | | | |
| 子公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 | 不再纳入的原因 |
| 新沂市新天地农业发展有限公司 | 1.00 | 100.00% | 农村基础设施建设、开发 | 无偿划转 |
| 新沂市领先农业科技发展有限公司 | 0.20 | 100.00% | 食品生产；食品经营；食品互联网销售 | 无偿划转 |
| 新沂市丰穗生态农业发展有限公司 | 0.20 | 100.00% | 食品经营；道路货物运输 | 无偿划转 |
| 徐州通派教育研究有限公司 | 0.50 | 100.00% | 职业中介活动 | 注销 |

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《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，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

新沂市是苏北区域重要交通枢纽，近年致力于枢纽经济和产业转型，明确重点发展“4+4”的特色产业和新兴产业布局，工业经济稳中向好对区域经济支撑带动作用明显；区域财力稳步提升，财政收入质量较好但财政自给率偏低

区位优势：新沂市是苏北区域重要交通枢纽，紧扣“打造区域综合交通枢纽”发展定位，深化建设港口、高铁、通航、公路、铁路“五大枢纽工程”，提升门户能级；**城镇化水平一般。**新沂市位于江苏省北部，苏、鲁两省交界处，系徐州市下辖市，是沿东陇海城镇轴中心城市，新沂市总面积1,591.60平方公里，下辖13个镇、5个街道、1个省级经济开发区、1个省级高新区和1个风景名胜区管理处。2022年末新沂市全市常住人口95.73万人，相比2021年末96.09万人，人口略有减少；年末常住人口城镇化率为58.02%，仍低于全国平均水平（65.22%），城镇化水平一般。新沂市北接山东郯城县，南隔沂河、骆马湖与宿迁市相望，西和邳州市相邻，东与东海、沭阳两县毗连。新沂市距徐州、连云港、临沂、淮安等城市均在100公里左右，是苏北区域重要的交通枢纽。公路方面，新沂境内有京沪高速、连霍高速、新扬高速3条高等级公路，另有205、235、311国道及268、424、425、505、344省道等快速路网；铁路方面，新沂境内有陇海铁路、胶新铁路和新长铁路，目前徐连客运专线已通车，合青高铁、临淮快速铁路正在规划建设。水运方面，京杭大运河绕境而过，可直达长江水道。新沂市周边80公里范围内分布着徐州机场、连云港机场、临沂机场及淮安机场4座机场。近年来，新沂市紧扣“打造区域综合交通枢纽”发展定位，深化建设港口、高铁、通航、公路、铁路“五大枢纽工程”，提升门户能级。

图1 新沂市区位图

图2 新沂市交通路网示意图


资料来源：公开资料

经济发展水平：新沂市经济发展情况稳中有进，2022年经济总量在徐州市下属区县中排名第四，经济增速排名靠前，工业对经济的支撑带动作用明显。新沂市是全国百强县，近年新沂市经济总量保持增长，2022年全年实现地区生产总值826.34亿元，经济体量在徐州市下属区县中排名第四，同比增速为4.7%，高于徐州市3.2%的增速。从产业结构来看，三次产业结构由2021年的11.9：38.1：50.0调整为2022年的11.7：39.0：49.3，第二、第三产业占主导地位，第三产业占比进一步提升。近年新沂市人均GDP逐年提升，2022年新沂市人均GDP为8.62万元，与全国人均GDP水平基本相当。

2022年新沂市工业经济稳中向好，全年规上工业总产值、规上工业增加值分别增长28.0%、19.4%，增速位居徐州第一，对经济增长拉动作用明显。2022年，新沂市成功招引3亿元以上项目22个，其中20亿元以上项目6个，50亿元以上项目5个，100亿元以上项目2个，固定资产投资增长3.1%，其中工业投资341亿元，增长12%。近年新沂市服务业逐步复苏，社会消费品零售总额逐年提升；外贸继续保持一定增长。

表2 徐州市各区县 2022 年经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区域名称 | GDP | GDP 增速 | 人均 GDP (元) | 一般公共预算收入 | 政府性基金收入 |
|------------|---------------|-------------|---------------|--------------|--------------|
| 铜山区 | 1,350.00 | 5.0% | 120,299 | 53.80 | 88.00 |
| 邳州市 | 1,157.16 | 4.2% | 80,247 | 43.27 | 106.82 |
| 沛县 | 1,020.00 | 4.0% | 99,154 | 50.00 | 74.00 |
| 新沂市 | 826.34 | 4.7% | 86,157 | 46.01 | 63.08 |
| 泉山区 | 700.00 | - | 112,940 | 29.51 | 0.54 |
| 睢宁县 | 682.56 | 0.4% | 62,700 | 42.25 | 76.70 |
| 云龙区 | 470.00 | 3.0% | 118,627 | 33.00 | 0.00 |

| | | | | | |
|-----|--------|------|--------|-------|-------|
| 丰县 | - | - | - | 33.22 | 73.01 |
| 贾汪区 | 433.90 | 4.5% | 95,657 | 24.68 | 80.60 |
| 鼓楼区 | 363.89 | 2.7% | 85,601 | 18.06 | 0.00 |

注：“-”表示数据未公布，新沂市人均GDP根据2022年常住人口计算所得；铜山区、沛县、邳州市人均GDP根据2021年常住人口计算所得；其余区县人均GDP根据第七次人口普查数据中常住人口计算所得。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 新沂市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 826.34 | 4.7% | 781.43 | 10.1% | 692.22 | 3.1% |
| 固定资产投资 | - | 3.1% | - | 8.7% | - | 5.3% |
| 社会消费品零售总额 | 392.97 | 6.7% | 368.33 | 28.5% | 286.75 | -9.7% |
| 进出口总额 | 128.00 | 10.0% | 135.14 | 23.6% | 109.30 | 19.7% |
| 人均GDP（元） | | 86,157 | | 81,323 | | 71,369 |
| 人均GDP/全国人均GDP | | 100.54% | | 99.50% | | 98.51% |

注：“-”表示数据未公布；2021-2022年人均GDP根据2021、2022年常住人口计算所得；2020年人均GDP根据第七次人口普查数据中常住人口计算所得。

资料来源：2020-2022年新沂市国民经济和社会发展统计公报、政府网站等，中证鹏元整理

产业情况：新沂市坚持“工业立市、产业强市”战略，致力于枢纽经济和产业转型。近年来，新沂坚持“工业立市、产业强市”战略，致力于枢纽经济，注重产业转型发展。明确了发展冶金新材料、化工新材料、高端纺织、智能电器四大特色优势产业集群和新能源、精密制造、数字经济、医药健康及高端医疗器械四大新兴产业的“4+4”产业发展格局。新沂市利用自身交通区域优势，放大“区位优势”，依托“公、铁、水、空、管”联动的立体化交通网络，紧扣“打造区域综合交通枢纽”发展定位，大力推进枢纽、物流、产业三大优势转换，并构建具备“公铁水空管”多式联运物流集群的全国性商品集散储运中心。目前，新沂市正加快推进公路港物流园、国际铁路物流园、快递物流园、美妆电商园建设。截至2022年末，公路港物流园、新沂港物流园等15个重点运营平台，实现营业收入95亿元，增长4.5%。保税物流中心（B型）一般贸易额3.5亿美元，“保税+中欧班列出口”突破1亿元。

在产业转型方面，新沂市加速构建生态优先、绿色发展的现代产业体系，明确了发展冶金新材料、化工新材料、高端纺织、智能电器四大特色优势产业集群和新能源、精密制造、数字经济、医药健康及高端医疗器械四大新兴产业的“4+4”产业发展格局。2021年新沂市招商引资落地180亿元的新凤鸣新沂产业基地、105亿元的科隆新能源新沂产业基地、79亿元的中清新能源、50亿元的锦诗纺织产业基地重大项目，韩国晓星碳纤维、新凤鸣、温德水性超纤、中新特钢、中清新能源、科隆新能源、上菱高端智能冰箱等一批投资50亿元以上的“头部”企业相继落户，有效引领了一批百亿级产业加快集聚集群。截至2022年末，新凤鸣、中新钢铁特钢板材、中清光伏电池、水性超纤、上菱电器等项目已全面投产。科隆新能源、卓邦新能源、晋控煤基新材料、金藏膜碳酸锂等一大批重大项目相继签约落地、开工建设。新沂市拥有3家A股上市公司，分别为利民控股集团股份有限公司（利民股份，002734.SZ）、江苏华信新材料股份有限公司（华信新材，300717.SZ）、江苏蓝丰生物化工股份有限公司（蓝丰生化，

002513.SZ)。

财政及债务水平：近年来新沂市财力稳步提升，财政收入质量较好，但财政自给率较低，政府债务负担较重。2022年，新沂市实现一般公共预算收入46.01亿元，同比增长5.26%；受留抵退税因素影响，税收收入占比较往年也有所下滑，整体仍处于较好水平；同期财政自给率为44.24%，财政自给能力较低。近年来随着新沂市基础设施建设及城市更新改造的不断推进，地方政府债务负担较重且仍呈扩张趋势，2022年末地方政府债务余额为170.32亿元，近三年复合增速达22.51%。

表4 新沂市主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 46.01 | 43.71 | 37.50 |
| 税收收入占比 | 70.66% | 84.37% | 85.92% |
| 财政自给率 | 44.24% | 42.41% | 38.87% |
| 政府性基金收入 | 63.08 | 50.72 | 49.06 |
| 地方政府债务余额 | 170.32 | 135.43 | 113.48 |

资料来源：新沂市财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

投融资平台：新沂市主要投融资主体有5家，分别为钟吾集团、新沂城投、新沂经开、新沂交投和新沂市沭东新城投资开发有限公司（以下简称“沭东新投”）。2022年6月，新沂市政府对区域内的城投进行整合，将新沂城投、新沂经开合并组建钟吾集团，钟吾集团成为新沂市最核心平台，目前主要职能是对下属城投平台承担管理职能，并不实际参与业务运营；其余四家城投平台区域划分和职能定位较为明确，其中新沂城投主要负责新沂市市区的基础设施、安置房建设及征地拆迁业务，新沂经开主要负责新沂经开区范围内的基建业务和产业园区的建设与运营，新沂交投主要负责新沂市交通类基础设施和水利工程建设，沭东新城主要负责新沂高新区范围内的基础设施建设及新沂高新区产业园区的建设与运营，各城投部分财务指标及职能地位如下表所示。

表5 2022年末新沂市主要投融资主体情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 控股股东 | 净资产 | 资产负债率 | 营业收入 | 总债务 | 职能定位 |
|------|---------------|--------|--------|-------|--------|---|
| 钟吾集团 | 新沂市人民政府 | 394.95 | 64.89% | 56.48 | 604.52 | 新沂市最核心平台，主要负责新沂市基础设施建设、征地拆迁、安置房建设、商品贸易及自来水销售等业务，集团更多承担管理职能，业务主要分布在下属子公司 |
| 新沂城投 | 钟吾集团 | 273.00 | 64.71% | 39.16 | 432.68 | 新沂市主要平台，主要从事新沂市市区基础设施建设、征地拆迁、安置房建设、商品贸易、自来水销售等业务，业务较为多元 |
| 新沂经开 | 钟吾集团 | 111.79 | 64.68% | 13.74 | 172.24 | 新沂市主要平台，主要承担新沂经开区内的基础设施建设职能，负责园区内的土地整理、基础设施建设以及棚户区改造工程等业务 |
| 新沂交投 | 新沂市交通文旅集团有限公司 | 141.58 | 64.47% | 17.10 | 214.24 | 新沂市主要平台，主要负责新沂市内的交通基础设施和水利工程项目建设等 |

| | | | | | | |
|------|------|-------|--------|------|-------|-----------------------------|
| 沐东新投 | 新沂城投 | 65.35 | 58.59% | 9.59 | 80.00 | 主要从事锡沂高新区内征地拆迁、城乡基础设施建设及运营等 |
|------|------|-------|--------|------|-------|-----------------------------|

注：财务数据为 2022 年末/2022 年度，钟吾集团、新沂交投和沐东新投的总债务为 2021 年数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

新沂市经济开发区位于新沂市主城区西部，为江苏省省级经济开发区、新沂市工业经济发展的前沿阵地，目前已建成化工产业集聚区、医药城先行启动区、科创园、对外贸易加工产业园、新沂科创基地、保税物流中心（B）型、时尚美妆产业基地和钟吾智造谷八大载体平台，已入驻代表性企业有江苏星诺医药科技有限公司、利民股份（002734.SZ）、江苏毅松医疗科技有限公司、江苏中惠智能制造有限公司等。

五、经营与竞争

公司为新沂市重要的基础设施建设主体之一，主要负责新沂经开区的土地整理、基础设施及安置房建设业务，同时承担园区内产业园的建设与运营，2022年公司营业收入保持增长，公司短期内待结算代建业务收入有一定保障，但暂无新增在建或拟建的代建项目，安置房项目收入实现方式尚不确定；后续随着公司产业园区建设进度的推进，公司租金收入有望提升，但自建产业园租金收入取决于后续招商引资及企业入驻情况，收入实现存在一定不确定性

公司为新沂市重要的基础设施建设主体之一，主要承担新沂经开区内的基础设施建设职能，负责园区内的土地整理、基础设施建设以及棚户区改造工程等业务，同时自主建设并运营产业园。2022年公司营业收入同比增长11.24%，其中工程项目建设业务为公司主要收入来源；公司其他业务收入主要为滨河花园二期安置小区项目收入，该安置房2022年确认收入3.27亿元；公司绿化苗木销售、管理服务和建筑材料销售业务规模较小，为公司营收提供一定补充。毛利率方面，工程项目建设收入系由结转成本加成20%比例确定，毛利率稳定；绿化苗木销售、管理服务和建筑材料销售业务毛利率均有所下滑，综合影响下，2022年公司销售毛利率下降0.34个百分点。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | | | 2021 年 | | |
|-----------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 工程项目建设 | 9.32 | 67.83% | 16.66% | 8.59 | 69.55% | 16.67% |
| 绿化苗木销售 | 0.05 | 0.37% | 14.03% | 0.02 | 0.16% | 28.68% |
| 管理服务 | 0.68 | 4.96% | 36.67% | 0.46 | 3.72% | 42.43% |
| 建筑材料销售 | 0.24 | 1.73% | 24.76% | 0.33 | 2.67% | 43.62% |
| 其他业务 | 3.45 | 25.12% | 17.67% | 2.94 | 23.81% | 16.67% |
| 合计 | 13.74 | 100.00% | 18.03% | 12.35 | 100.00% | 18.37% |

其他业务收入主要系滨河花园二期安置小区项目收入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司工程项目建设收入小幅增长，毛利率稳定；公司短期内待结算代建业务收入有一定保

障，但暂无新增在建或拟建的代建项目，未来公司代建业务可持续性存在一定不确定性

2019年以前，公司工程项目建设业务全部系由新沂经开区管委会委托，即公司与新沂经开区管委会签订委托代建协议，由公司负责土地整理、基础设施建设等项目的筹资、建设、监督与审核等工作。2019年开始，新沂经开区管委会委托新沂市经泽工程建设有限公司（以下简称“经泽建设”、实控人为新沂经开区管委会）与公司签订委托代建协议，项目建设过程中所需资金均由公司自筹，项目全部竣工且验收合格后，由经泽建设根据工程总款项（包含工程建安成本、设计费、监理费、拆迁安置、现场项目费用等）上浮20%进行最终结算。2022年公司工程项目建设收入同比小幅增长，当期确认收入的项目如下。项目收益均由成本加成20%确定，毛利率稳定在16.67%左右。截至2022年末，公司存货中待结算代建成本11.29亿元，短期内工程项目建设收入有一定保障，但公司目前暂无新增在建或拟建的代建项目，未来业务可持续性存在一定不确定性。

表7 2022年工程项目建设收入明细（单位：亿元）

| 项目名称 | 确认成本 | 确认收入 |
|--------------------|-------------|-------------|
| 新沂经开区标准农田建设项目 | 1.87 | 2.25 |
| 开发区污水处理厂一期及配套工程 | 1.03 | 1.24 |
| 开发区智慧健康小镇配套项目工程 | 0.69 | 0.82 |
| 开发区中河道综合治理工程 | 0.42 | 0.51 |
| 开发区港头工业园道路工程 | 0.41 | 0.49 |
| 开发区海口路等零星道路扩建及绿化工程 | 0.39 | 0.47 |
| 开发区五中北侧段庄 AB 组地块工程 | 0.32 | 0.39 |
| 开发区古镇大道道路及绿化工程 | 0.30 | 0.36 |
| 开发区物流园项目 A、B 区改造工程 | 0.27 | 0.32 |
| 开发区广东路道路及绿化工程 | 0.23 | 0.27 |
| 经开区污水处理厂一期及配套绿化工程 | 0.22 | 0.27 |
| 其他项目 | 1.61 | 1.94 |
| 合计 | 7.76 | 9.32 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自建产业园和安置房项目规模较大，随着项目建设进度的推进，公司租金收入有望提升；但自建产业园租金收入取决于后续招商引资及企业入驻情况，安置房项目收入实现方式尚不确定，收入实现存在一定不确定性；公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力

公司承担新沂经开区产业园项目的建设运营，项目由公司自主开发，建成后通过租金或对外出售的方式获益。公司自建产业园项目分期建设，截至2022年末，西城大健康产业园、新沂医药大健康产业园项目和总部经济园项目均已部分投运和产生租金收入，未来随着自建项目建设推进，公司租金收入有望进一步增长。但需要注意的是，公司自建产业园租金收入取决于招商引资及企业入驻情况，收入实现存在一定不确定性。

此外，还承担新沂经开区的安置房的建设，项目由公司自主开发，建成后进行拆迁安置。截至2022

年末，公司已完工在售的安置房为滨河花园二期安置小区，2022年1月，根据新沂经开区管委会下发的《关于滨河花园二期安置小区项目建设的决定》（新开管发[2022]3号），滨河花园二期安置小区总建筑面积34.38万平方米，总投资14.50亿元，授权公司全权负责该项目的建设和安置，待安置结束后，新沂经开区管委会将按住宅5,900元/平方米的价格与公司结算。根据新沂经开区管委会2022年12月出具的说明文件，2022年滨河花园二期安置小区项目确认收入3.27亿元（计入其他收入）。截至2022年末，滨河花园二期安置小区项目剩余8.68亿元尚未结转；公司其他在建安置房项目主要包括新沂经济开发区滨河花园三期项目、新沂经济开发区神井花园三期项目等，项目合计已投资32.89亿元，未来随着安置房项目逐步完工结转，有望为公司带来一定规模的收入，但上述安置房项目收入实现方式尚不确定，未来收入存在一定不确定性。

表8 截至 2022 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 已投资 | 状态 |
|------------------------|---------------|--------------|-----------|
| 新沂经济开发区神井花园三期项目 | 33.80 | 17.69 | 在建 |
| 西城大健康产业园 | 21.00 | 20.45 | 在建 |
| 新沂医药大健康产业园项目 | 20.60 | 19.24 | 在建 |
| 新沂经济开发区滨河花园三期项目 | 17.68 | 5.02 | 在建 |
| 新沂经济开发区神井花园小区二期棚户区改造项目 | 10.20 | 10.18 | 在建 |
| 国家技术转移东部中心新沂科创基地 | 3.61 | 3.60 | 在建 |
| 总部经济园 | 2.86 | 0.85 | 在建 |
| 农资物流园 | 6.00 | 0.00 | 拟建 |
| 滨河花园邻里中心 | 3.00 | 0.00 | 拟建 |
| 合计 | 118.75 | 77.03 | -- |

注：新沂经济开发区神井花园小区二期棚户区改造项目为本期募投项目，项目实际已完工，暂未进行竣工结算，故暂放在建项目中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司绿化苗木销售、管理服务、建材销售收入为公司收入提供一定补充

绿化苗木销售业务由公司的三级子公司江苏汇农天下农林发展有限公司（以下简称“汇农天下”）负责经营。2022年公司实现绿化苗木销售收入0.05亿元，受苗木培育、运输成本上升，公司绿化苗木业务毛利率下滑较多。

管理服务业务由孙公司新沂经开区物业管理有限公司（以下简称“新沂物业”）和子公司新沂市新源公共服务有限公司（以下简称“新源公服”）负责经营。新沂物业和新源公服分别与新沂经开区管委会签订物业管理合同和业务服务协议，由新沂物业对新沂经济技术开发区道路进行清扫、维护等工作，新源公服提供新沂经济技术开发区招商引资、培育科技企业孵化等服务，管理服务期间所需款项由受托方筹集，部分由委托方代付，委托方根据实际发生成本加成20%进行结算。2022年，公司管理服务收入为0.68亿元，同比增长47.83%，主要系新增自建产业园（医药大健康产业园、科创园、东部转移中心科创基地）租赁收入以及居民与企业的用水量增加，水费收入也有所增长。

建材销售业务由孙公司新沂市慧昌国际贸易有限公司（以下简称“慧昌贸易”）负责，2022年公司实现建材销售收入0.24亿元，收入及毛利率同比均有所下滑，主要系2022年施工量有所下降以及建筑材料的运输费及人工费用同比大幅上升，导致业务毛利率下降。综合来看，2022年公司管理服务、建材销售及安置房销售收入对公司收入形成一定补充。

公司继续获得较大力度的外部支持

公司为新沂经开区重要的基础设施建设主体之一，继续获得较大力度的外部支持。2022年公司本部、子公司徐州市新沂经济技术开发区有限责任公司（以下简称“新沂技术开发”）分别取得政府财政拨款增加资本公积12.20亿元和3.58亿元，公司资本公积合计增加15.78亿元。同时，2022年公司获得新沂经开区管委会土地开发项目补助等财政补贴1.63亿元，有效提升了公司资本实力和盈利水平。

六、财务分析

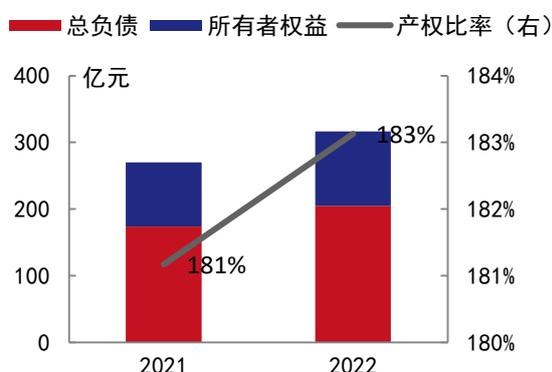
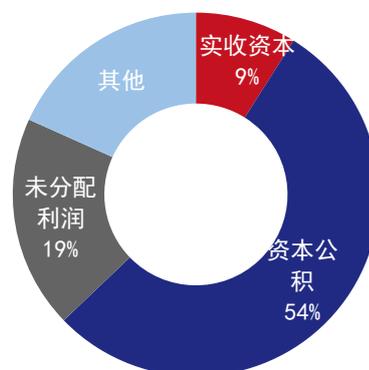
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增3家子公司，减少4家子公司。

资本实力与资产质量

2022年公司总资产规模稳定增长，资产以工程代建、安置房及产业园建设成本，商铺、产业园和厂房等经营性房产以及应收政府单位和地方国有企业往来款为主，其中自建产业园和安置房资金沉淀较重，自建产业园收益实现取决于后续招商引资及企业入驻情况，大部分安置房项目收入实现方式尚不确定，即时变现能力欠佳，经营性房产受限比例较高，整体资产流动性较弱

2022年公司债务融资规模持续增长，同时随着财政资金拨付及公司经营利润的积累，所有者权益同比增长，但增速小于总负债增速，公司产权比率不断攀升，所有者权益对总负债的保障程度较弱。公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润组成，其中资本公积主要为政府注资、无偿划转形成的资产等。

图3 公司资本结构

图4 2022年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

存货为公司最主要资产，主要由工程代建及安置房建设成本、产业园区建设成本和土地资产构成，2022年随着新沂经济开发区神井花园三期项目、西城大健康产业园、新沂医药大健康产业园等在建项目的持续投入，公司存货规模不断增长，项目投入资金沉淀较重。2022年末，公司存货中开发成本106.79亿元，主要包括新沂医药大健康产业园项目等产业园（账面价值合计41.54亿元）和新沂经济开发区滨河花园三期项目等安置房项目（账面价值合计57.20亿元）建设成本；工程建设成本11.29亿元，主要为基础设施代建成本；拟开发土地3.08亿元，包括4宗土地，均为出让用地，土地用途以商务金融用地、城镇住宅用地为主，其中0.71亿元的土地资产已用于借款抵押。公司应收账款规模较为稳定，主要为应收政府部门和地方国有企业代建收入结算款及安置房销售款项，款项回收风险较小，但对公司营运资金造成占用；2022年前五大应收对象合计占应收账款的比重为99.27%，其中包括应收民企北京京林园林集团有限公司0.03亿元、应收民企江苏三叶园林股份有限公司0.03亿元，均为应收苗木销售款，存在一定的回收风险。公司其他应收款主要为与政府单位和地方国有企业往来款，2022年末前五大应收对象占比为82.23%，公司应收款项规模较大且保持增长，对营运资金造成一定占用。

公司投资性房地产主要系商铺、产业园和厂房等经营性房产，2022年公司投资性房地产同比增长34.09%，主要系当期自其他非流动资产转入评估价值为6.30亿元的商铺、产业园及厂房等收储资产，以及从存货中转入的科创园项目（评估价值6.40亿元），该部分资产均用于出租；截至2022年底，账面价值7.06亿元的投资性房地产尚未办妥产权证。2022年末其他非流动资产为公司收储的不动产，因部分转入投资性房地产，规模有所下降。截至2022年末，公司受限资产账面价值合计75.66亿元（主要包括投资性房地产50.02亿元、货币资金17.50亿元），占总资产的23.91%，公司资产整体受限比例较高。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | | 2021年 | |
|------|-------|-------|-------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 22.21 | 7.02% | 17.26 | 6.39% |
| 应收账款 | 19.61 | 6.20% | 19.23 | 7.12% |

| | | | | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 其他应收款 | 46.44 | 14.67% | 40.45 | 14.98% |
| 存货 | 121.70 | 38.45% | 92.77 | 34.36% |
| 流动资产合计 | 217.54 | 68.73% | 182.59 | 67.62% |
| 投资性房地产 | 64.43 | 20.36% | 48.05 | 17.79% |
| 其他非流动资产 | 23.41 | 7.40% | 27.10 | 10.04% |
| 非流动资产合计 | 98.96 | 31.27% | 87.43 | 32.38% |
| 资产总计 | 316.50 | 100.00% | 270.03 | 100.00% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入保持增长，主营盈利能力较弱，公允价值变动损益和政府补助对利润总额贡献较大

2022年公司营业收入同比增长11.24%，主要受益于工程项目建设及安置房销售业务收入的增长。但公司剩余在建安置房项目收入实现方式尚不确定，同时公司无在建或拟建的代建工程项目，未来营业收入可能存在一定波动。毛利率方面，工程项目建设收入系由结转成本加成20%比例确定，毛利率稳定；绿化苗木销售、管理服务和建筑材料销售业务毛利率均有所下滑，综合影响下，2022年公司销售毛利率下降0.34个百分点。2022年公司收现比0.79，主营业务回款能力一般。2022年公司公允价值变动净收益大幅增加至3.68亿元，主要系投资性房地产中土地资产评估增值所致。作为新沂市重要的基础设施建设主体之一，2022年公司继续获得地方政府财政补贴，有效提升了公司的盈利水平；整体来看，公司业务盈利能力较弱，公允价值变动损益和政府补助对当期利润总额贡献较大。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业收入 | 13.74 | 12.35 |
| 营业利润 | 4.79 | 3.25 |
| 其他收益 | 1.63 | 3.15 |
| 公允价值变动净收益 | 3.68 | 0.89 |
| 利润总额 | 4.82 | 3.23 |
| 销售毛利率 | 18.03% | 18.37% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2022年公司总债务规模持续增长，短期债务及非标融资占比较高，融资成本偏高；偿债能力指标表现欠佳，且资产受限规模较高，面临较大的偿债压力

2022年末，公司总债务规模为172.24亿元，较2021年末增长16.17%，占负债总额的比重为84.13%。从品种结构来看，公司债务以银行贷款为主，银行贷款主要以保证和抵质押借款为主，2022年公司新增银行贷款融资成本约为6.00%；公司债券以私募债和企业债为主，2022年公司新增发行三期企业债，发

行金额合计20.00亿元，存量债券综合融资成本6.24%；2022年公司非标融资规模总量有所下降，但非标融资占比和融资成本（7.5%）仍较高，非标融资有待进一步压降。融资成本方面，2022年末公司综合平均融资成本约为6.82%，整体融资成本较高。从债务到期分布情况来看，公司一年内需偿付的债务规模较大，短期债务占比有所上升，面临一定的集中偿付压力。

表11 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

| 项目 | 1 年以内 | | 1 年以上 | | 合计 | |
|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 银行借款 | 25.98 | 15.08% | 55.47 | 32.21% | 81.45 | 47.29% |
| 债券融资 | 4.74 | 2.75% | 43.51 | 25.26% | 48.25 | 28.01% |
| 非标融资 | 19.90 | 11.55% | 22.64 | 13.14% | 42.54 | 24.70% |
| 合计 | 50.62 | 29.39% | 121.62 | 70.61% | 172.24 | 100.00% |

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

其他经营性债务方面，公司应付账款主要为应付工程款，随着项目建设持续推进，2022年规模有所增长。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | | 2021 年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 11.83 | 5.78% | 7.58 | 4.36% |
| 应付账款 | 7.02 | 3.43% | 4.27 | 2.45% |
| 一年内到期的非流动负债 | 29.33 | 14.33% | 26.29 | 15.11% |
| 流动负债合计 | 75.39 | 36.83% | 63.05 | 36.24% |
| 长期借款 | 55.47 | 27.09% | 49.71 | 28.57% |
| 应付债券 | 43.51 | 21.25% | 27.43 | 15.76% |
| 长期应付款 | 22.64 | 11.06% | 28.27 | 16.25% |
| 非流动负债合计 | 129.32 | 63.17% | 110.94 | 63.76% |
| 负债合计 | 204.71 | 100.00% | 173.99 | 100.00% |
| 总债务 | 172.24 | 84.13% | 148.27 | 85.22% |
| 其中：短期债务 | 50.62 | 24.73% | 42.69 | 24.54% |
| 长期债务 | 121.61 | 59.41% | 105.58 | 60.68% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

受外部融资规模增加影响，2022年公司资产负债率进一步攀升。受益于现金类资产规模增长，2022年末公司现金短期债务比提升，但仍处于较低水平，且货币资金受限比例较高，可用于偿债的现金类资产对债务的覆盖能力较弱；EBITDA对利息的保障程度仍较弱。总体来看，2022年公司总债务规模持续攀升，短期债务占比上升，资产受限规模较高，叠加公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，经营活动现金流持续净流出，经营性回款存在一定不确定性，各项偿债指标表现较弱，公司面临较大的偿债压力。

表13 公司偿债能力指标

| 项目 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率 | 64.68% | 64.43% |
| 现金短期债务比 | 0.45 | 0.41 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.52 | 0.59 |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

环境因素

根据公开信息查询（截至 2023 年 5 月 19 日）和公司提供的《新沂经济开发区建设发展有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（截至 2023 年 5 月 19 日）（以下简称“说明”），公司近一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到相关部门的处罚。

社会因素

根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保，发生员工安全事故的情形。公司未因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到政府处罚或媒体报道。

公司治理

治理方面，公司不设股东会，由股东钟吾集团的管理机构代为行使股东会职权，公司设立董事会、监事会和总经理等内部治理架构。2022 年 11 月 15 日，根据公司披露的《新沂经济开发区建设发展有限公司法定代表人、董事长、董事、总经理、地址及经营范围发生变动的公告》（以下简称“公告”），公告称：根据 2022 年 11 月 2 日《新沂经济开发区建设发展有限公司股东决定》，免去许延庆董事长职务，任命蔡安震为公司董事长；免去张建董事职务，任命李奖励担任董事；法定代表人由许延庆变更为李奖励；根据 2022 年 11 月 2 日《新沂经济开发区建设发展有限公司董事会决议》，选举李奖励为公司总经理，任期为 3 年；公司地址和经营范围发生变更。公告称，本次人员、地址及经营范围变动属于正常变动。

在公司管理方面，公司根据自身业务及经营发展需要，目前设有融资部、财务部、工程部、资产运营部等职能部门，各部分分工明确。最近一年未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月4日），公司本部及新沂技术开发不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计30.01亿元，占同期末净资产的26.85%，具体情况见附录五。公司被担保方均为地方国有企业或事业单位，对外担保规模较大且均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

八、外部特殊支持分析

公司是新沂市政府下属重要企业，新沂市政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，新沂市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

公司与新沂市政府的联系为中等的。公司是由新沂市政府间接全资拥有，政府对公司的经营战略拥有强大的影响力，公司业务主要来自新沂经开区政府及相关单位，公司获得的来自新沂经开区政府的外部支持力度较大，未来与政府的联系较为稳定。

公司对新沂市政府非常重要。公司业务基本来源于新沂市公共产品和服务项目，公司对新沂市政府和地方经济贡献一般，公司在市场上发行过债券，违约会对当地融资环境产生实质性影响。

九、结论

新沂市是苏北区域重要交通枢纽，近年致力于枢纽经济和产业转型，重点发展“4+4”的特色产业和新兴产业布局，2022年经济增速较快，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为新沂市重要的基础设施建设主体之一，主要负责新沂经开区内的土地整理、基础设施及安置房建设，还承担园区内产业园的建设与运营。虽然公司2022年营业收入保持增长，继续获得新沂经开区管委会较大力度财政补贴和资金拨付，但公司目前暂无新增在建或拟建的代建项目，在建安置房项目成本规模较大，但大部分安置房项目收入实现方式尚不确定，同时公司经营活动现金流持续净流出，在建及拟建项目尚需投资规模较大，资金来源主要为债务融资，近年项目投入力度较大，总债务规模持续扩张，短期债务占比及非标融资占比均较高，偿债能力指标表现较弱，公司面临较大的偿债压力。综合来看，公司的抗风险能力尚可。

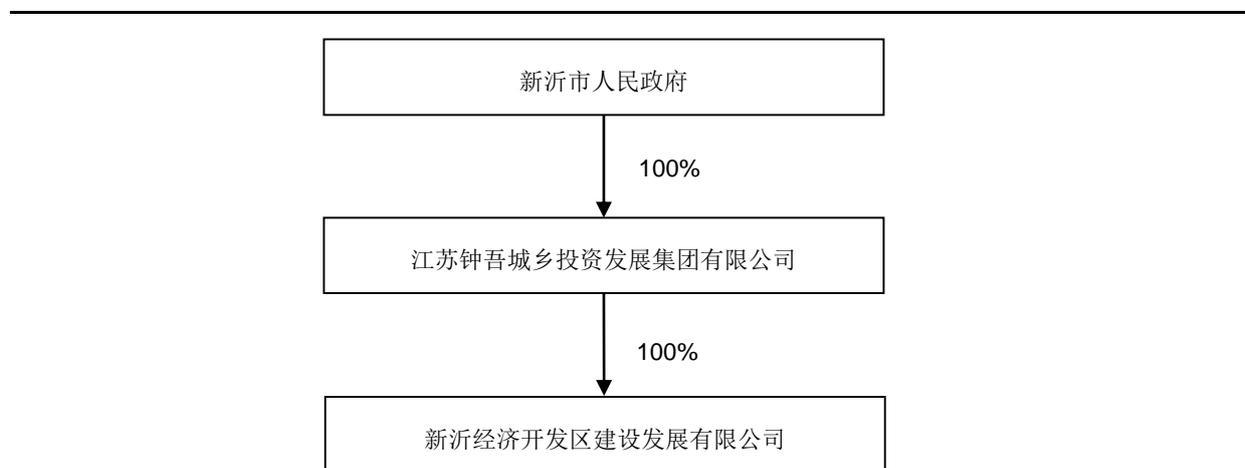
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17新经开/PR新经开”信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 22.21 | 17.26 | 7.54 |
| 其他应收款 | 46.44 | 40.45 | 35.86 |
| 存货 | 121.70 | 92.77 | 62.68 |
| 流动资产合计 | 217.54 | 182.59 | 135.19 |
| 固定资产 | 5.18 | 5.43 | 5.90 |
| 投资性房地产 | 64.43 | 48.05 | 18.44 |
| 非流动资产合计 | 98.96 | 87.43 | 64.97 |
| 资产总计 | 316.50 | 270.03 | 200.17 |
| 短期借款 | 11.83 | 7.58 | 5.41 |
| 应付账款 | 7.02 | 4.27 | 2.26 |
| 一年内到期的非流动负债 | 29.33 | 26.29 | 14.64 |
| 流动负债合计 | 75.39 | 63.05 | 42.11 |
| 长期借款 | 55.47 | 49.71 | 30.83 |
| 应付债券 | 43.51 | 27.43 | 29.14 |
| 长期应付款 | 22.64 | 28.27 | 21.70 |
| 非流动负债合计 | 129.32 | 110.94 | 84.17 |
| 负债合计 | 204.71 | 173.99 | 126.28 |
| 其中：短期债务 | 50.62 | 42.69 | 21.70 |
| 总债务 | 172.24 | 148.27 | 103.53 |
| 所有者权益 | 111.79 | 96.04 | 73.89 |
| 营业收入 | 13.74 | 12.35 | 12.13 |
| 营业利润 | 4.79 | 3.25 | 5.03 |
| 其他收益 | 1.63 | 3.15 | 2.68 |
| 利润总额 | 4.82 | 3.23 | 5.07 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -14.78 | -11.10 | -30.02 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.52 | -21.89 | -33.11 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 18.84 | 30.76 | 64.63 |
| 财务指标 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
| 销售毛利率 | 18.03% | 18.37% | 29.50% |
| 资产负债率 | 64.68% | 64.43% | 63.09% |
| 短期债务/总债务 | 29.39% | 28.79% | 20.96% |
| 现金短期债务比 | 0.45 | 0.41 | 0.35 |
| EBITDA（亿元） | 6.05 | 4.50 | 5.78 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.52 | 0.59 | 0.98 |

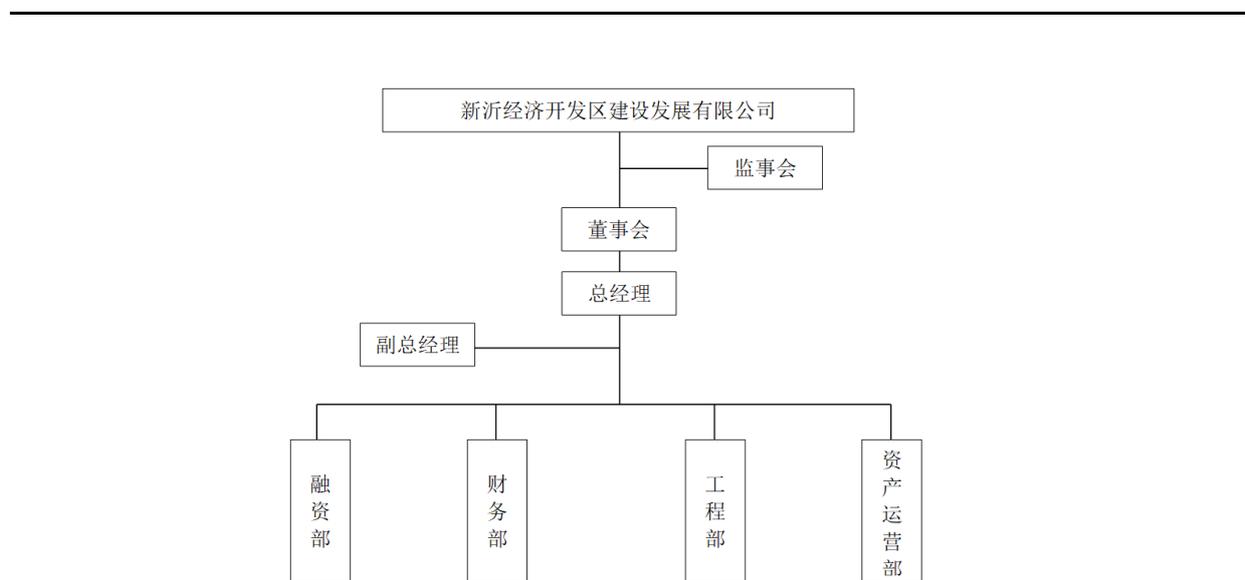
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 业务性质 |
|-------------------|------|---------|-------------------|
| 徐州市新沂经济技术开发区总公司 | 2.50 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 苗帮帮园艺（徐州）有限公司 | 0.50 | 100.00% | 园艺树木种植 |
| 新沂经开区物业管理有限公司 | 0.50 | 100.00% | 物业管理服务 |
| 新沂市新源公共服务有限公司 | 0.65 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 新沂市新源资产管理服务有限公司 | 4.00 | 100.00% | 资产整合处理 |
| 新沂市浩源金融服务有限公司 | 0.50 | 100.00% | 金融咨询服务 |
| 新沂市智创投资管理有限公司 | 0.50 | 100.00% | 资本投资管理 |
| 江苏汇农天下农林发展有限公司 | 0.50 | 51.00% | 绿化苗木种植 |
| 新沂市智洁能源有限公司 | 0.60 | 100.00% | 能源技术服务 |
| 新沂市智程建筑安装工程有限公司 | 1.00 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 新沂市慧森建设工程有限公司 | 0.50 | 100.00% | 基础设施建设 |
| 新沂市慧昌国际贸易有限公司 | 0.50 | 100.00% | 进出口贸易 |
| 新沂市慧聚医药产业投资管理有限公司 | 0.50 | 100.00% | 医药产业投资 |
| 新沂市慧祥停车服务有限公司 | 0.10 | 100.00% | 专业停车服务 |
| 新沂市慧达停车服务有限公司 | 0.10 | 100.00% | 普通停车服务 |
| 新沂智慧康健小镇运营管理有限公司 | 0.10 | 100.00% | 村镇规划设计 |
| 新沂市丰穗生态农业发展有限公司 | 0.20 | 100.00% | 食品加工，农作物培育，工程建设 |
| 江苏宏邈建筑工程有限公司 | 0.15 | 100.00% | 建筑工程 |
| 新沂市西岸文创发展有限公司 | 0.10 | 100.00% | 文化旅游业务，房地产开发经营 |
| 新沂经开区投资开发建设有限公司 | 1.00 | 100.00% | 工程建设，房地产开发经营 |
| 新沂经开区润泽水务有限公司 | 0.54 | 60.00% | 污水处理，供水工程投资、建设与运营 |
| 新沂经开区教育咨询管理有限公司 | 1.00 | 100.00% | 职业中介 |
| 新沂市润安住房租赁有限公司 | 0.20 | 100.00% | 租赁服务 |
| 新沂市乡韵建设发展有限公司 | 0.20 | 100.00% | 工程建设 |
| 新沂希诚建设发展有限公司 | 0.10 | 100.00% | 城市建设 |
| 江苏优度检测技术服务有限公司 | 0.85 | 87.00% | 检验检测服务 |
| 新沂市润洁能源科技有限公司 | 0.10 | 52.00% | 电力业务 |
| 新沂市领先农业科技发展有限公司 | 0.20 | 80.00% | 农产品业务 |
| 新沂市西成房地产经纪有限公司 | 0.10 | 100.00% | 房地产咨询 |

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 担保金额 | 担保终止日 |
|-----------------|-------------------|------------|
| 新沂市交通投资有限公司 | 40,000.00 | 2027/3/24 |
| 新沂市交通投资有限公司 | 26,250.00 | 2026/3/9 |
| 新沂市交通投资有限公司 | 13,125.00 | 2026/3/9 |
| 新沂市泰禾农业发展有限公司 | 3,000.00 | 2026/9/10 |
| 新沂市泰禾农业发展有限公司 | 3,000.00 | 2026/9/29 |
| 新沂市泰禾农业发展有限公司 | 3,900.00 | 2026/11/18 |
| 新沂市交通投资有限公司 | 44,500.00 | 2027/12/17 |
| 新沂市经泽工程建设有限公司 | 7,000.00 | 2030/12/28 |
| 江苏龙邑园林工程有限公司 | 8,283.18 | 2027/1/10 |
| 新沂市经泽工程建设有限公司 | 1,803.56 | 2030/12/28 |
| 新沂五花山庄生态园 | 8,974.24 | 2027/4/10 |
| 新沂市恒源建设工程有限公司 | 11,120.84 | 2027/3/30 |
| 江苏锡沂高新区科技发展有限公司 | 1,000.00 | 2023/5/11 |
| 新沂禾乾生态农业科技有限公司 | 10,000.00 | 2031/6/20 |
| 新沂禾乾生态农业科技有限公司 | 7,500.00 | 2036/6/20 |
| 新沂市交通投资有限公司 | 20,000.00 | 2023/6/24 |
| 江苏新通立诚建设工程有限公司 | 4,000.00 | 2023/6/28 |
| 江苏锡沂水务有限公司 | 17,800.00 | 2029/6/29 |
| 江苏东陇海文化产业集团有限公司 | 1,000.00 | 2023/7/17 |
| 新沂市泰禾农业发展有限公司 | 990.00 | 2023/6/26 |
| 新沂市恒源建设工程有限公司 | 3,058.71 | 2027/8/10 |
| 新沂市恒源建设工程有限公司 | 6,178.51 | 2027/9/10 |
| 新沂市泰禾农业发展有限公司 | 8,974.24 | 2027/4/10 |
| 新沂市春雨农业科技发展有限公司 | 9,800.00 | 2027/8/10 |
| 新沂北方城市建设发展有限公司 | 1,000.00 | 2023/8/8 |
| 新沂市众亿建设工程有限公司 | 8,064.23 | 2032/7/27 |
| 新沂北方城市建设发展有限公司 | 800.00 | 2023/9/7 |
| 新沂市旭通热力有限公司 | 4,000.00 | 2027/9/10 |
| 新沂市旭通热力有限公司 | 8,000.00 | 2027/10/10 |
| 新沂市旭通热力有限公司 | 8,000.00 | 2027/10/10 |
| 新沂禾乾生态农业科技有限公司 | 1,000.00 | 2023/9/29 |
| 新沂市经通管网工程有限公司 | 1,000.00 | 2023/9/29 |
| 江苏锡沂水务有限公司 | 1,000.00 | 2023/11/13 |
| 新沂市泰禾农业发展有限公司 | 6,000.00 | 2025/11/18 |
| 合计 | 300,122.51 | - |

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 销售毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 现金短期债务比 | $\text{现金类资产} / \text{短期债务}$ |
| 现金类资产 | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$ |
| 短期债务 | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项 |
| 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项 |
| 总债务 | 短期债务+长期债务 |

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| 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。 |

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。 |

注：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。

四、展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |