



睢宁县新城投资开发有限公司 2023 年 度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2023]跟踪1622号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	睢宁县新城投资开发有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 睢宁新城债/22 睢新债”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为睢宁县经济财政实力逐年增长，对公司潜在的支持能力较强；睢宁县新城投资开发有限公司（以下简称“睢宁新城”或“公司”）作为睢宁县人民政府的全资子公司以及睢宁经济开发区（省级开发区，以下简称“睢宁经开区”）内唯一的城市基础设施建设主体，与睢宁县政府的关系较为紧密。同时，中诚信国际预计，公司业务布局稳定，随着政府支持及工程建设持续推进，资产和负债规模将呈增长趋势，需关注潜在业务风险、资产流动性不足、应收款项及投资款项的回收风险以及债务增长较快对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，睢宁县新城投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司所处地区经济实力显著增强；公司地位提高；资本实力得到显著扩充，资产质量明显提升，盈利能力大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

正面

- **区域经济持续增强。**睢宁县经济财政实力逐年增强，睢宁经开区作为省级开发区对全县的经济贡献度较大（GDP 占全县超30%），持续增强的区域经济为公司发展提供了较好的外部条件。
- **区域地位重要，获得较大的外部支持。**公司是睢宁经开区内唯一的基础设施投资平台，在资本注入及政府补贴等方面得到了政府的有力支持。
- **有效的偿债保障措施。**本次债券由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **业务风险。**公司工程项目未来投资需求较大，而安置房、工程代建和土地整理业务结转和回款进度较慢，面临一定资金平衡压力。另考虑到房地产行情及政策波动影响，公司商品房项目未来去化进度及盈利情况需关注。
- **资产流动性不足。**公司资产主要集中于存货和应收类款项，存货主要系垫付的工程开发成本和政府无偿划入的林木资产，应收类款项主要系与当地国企和关联方的往来款等，整体规模大且逐年增长，对资金形成占用，一定程度上影响了资产流动性。
- **应收款项及投资款项的回收风险。**公司承担睢宁经开区内产业引导职能，存在对当地民企提供资金拆借和投资入股的支持事项，截至2022年末合计拆借资金规模约4.92亿元，股权投资规模约6.29亿元，需关注上述款项的回收风险。
- **债务增长较快，短期偿债压力仍存。**公司总债务规模增长较快，且经营性现金流持续净流出，可用货币资金有限，即期偿付压力不容忽视。

项目负责人：陆楚云 chylu@ccxi.com.cn

项目组成员：王晓宇 wangxiaoyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

睢宁新城（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	120.42	165.21	236.63	245.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	81.76	94.43	141.24	141.46
总负债（亿元）	38.65	70.78	95.38	103.59
总债务（亿元）	23.50	40.34	61.63	65.31
营业总收入（亿元）	4.45	5.29	5.89	1.86
经营性业务利润（亿元）	0.83	1.71	2.14	0.25
净利润（亿元）	1.55	1.72	1.90	0.22
EBITDA（亿元）	0.88	1.89	2.27	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-13.37	-14.60	-10.87	1.06
总资本化比率(%)	22.33	29.93	30.38	31.59
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.54	0.91	0.63	--

注：1、中诚信国际根据睢宁新城提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

江苏信保集团（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	223.61	264.83	333.33
担保损失准备金（亿元）	21.99	25.65	36.76
所有者权益（亿元）	136.37	158.59	190.89
在保责任余额（亿元）*	626.99	789.04	874.18
年新增担保额（亿元）*	1,221.50	1,300.42	2,312.98
担保业务收入（亿元）	11.40	14.58	17.93
利息净收入及投资收益（亿元）	5.85	8.07	8.83
净利润（亿元）	5.53	7.87	9.45
平均资本回报率(%)	4.59	5.34	5.41
累计代偿率(%)	--	0.21	--
核心资本放大倍数(X)*	5.05	5.07	4.45
净资产放大倍数(X)*	4.60	4.98	4.58

注：1、中诚信国际根据江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、担保及再担保相关业务数据均为江苏信保集团合并口径，年新增担保额和年解除担保额包含直接担保业务和再担保业务；3、由于业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019 年以来的担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2020 年数不可得；4、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度权重折算；5、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

评级历史关键信息

睢宁县新城投资开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 睢宁新城债/22 睢新债（AAA）	2022/06/29	陆楚云、王晓宇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	22 睢宁新城债/22 睢新债（AAA）	2021/09/06	梅楚霖、陆楚云	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	睢宁新城	滨海城发	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	徐州市-睢宁县	盐城市-滨海县	徐州市-贾汪区
GDP（亿元）	682.56	605.93	433.90
一般公共预算收入（亿元）	42.25	28.96	24.68

经调整的所有者权益合计（亿元）	141.24	182.10	101.01
总资本化比率（%）	30.38	43.38	44.69
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.63	0.42	0.41

注：滨海城发系“滨海县城镇建设发展有限公司”的简称；贾汪城投系“徐州市贾汪城市建设投资有限公司”的简称。

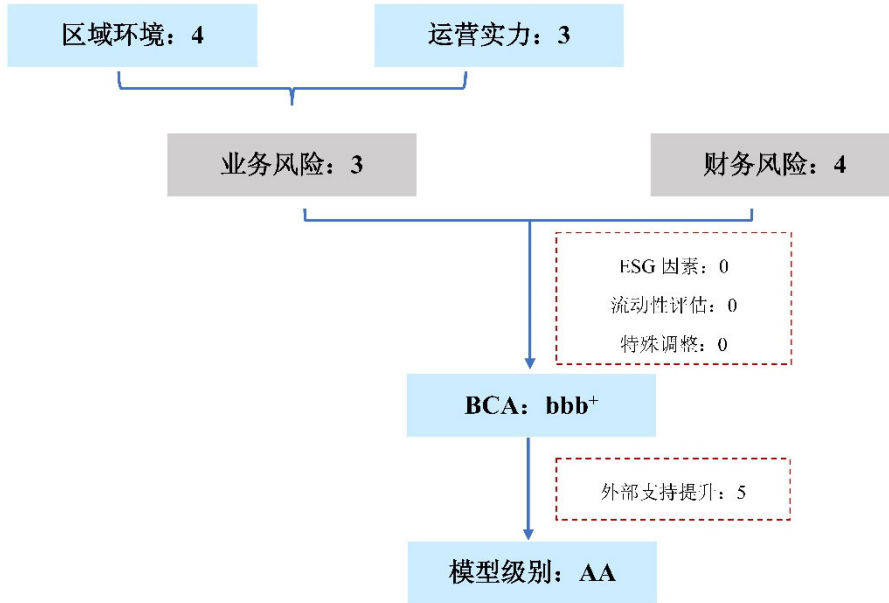
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债券余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 睢宁新城债 /22 睢新债	AAA	AAA	2022/06/29	10.00	10.00	2022/06/10~2029/06 /10	设置了本金提前偿付条款， 自债券存续期第三年末至第 七年末止，每年分别偿还债 券本金金额的 20%，每年的 应付利息随当年兑付的本金 一起支付

评级模型

睢宁县新城投资开发有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,睢宁新城仍作为睢宁经开区内唯一的基础设施投融资主体,业务具备区域专营性,业务稳定性和可持续性尚可;且安置房项目未来投资需求较大,加之工程代建和土地整理业务结算进度较慢,公司面临一定资金平衡压力。此外,商品房项目未来仍有较大投资需求,考虑到房地产行情依然低迷,商品房项目未来去化进度、盈利情况等需关注。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,睢宁新城资本实力逐年提升,财务杠杆水平适中,资本结构较为合理。但随着项目投资的持续推进,睢宁新城债务规模上升较快,经营获现能力较弱,EBITDA 利息保障倍数偏低,整体偿债指标有待优化。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对睢宁新城个体基础信用等级无影响,睢宁新城具有 bbb+ 的个体基础信用等级,反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,睢宁县政府对公司有较强的支持能力和较强的支持意愿,主要体现在睢宁县较强的经济财政实力和增长能力。睢宁新城作为睢宁县人民政府的全资子公司以及睢宁经开区内唯一的基础设施投资建设主体,能够持续获得政府在资金注入、资产划转、运营补贴等方面的较大支持,具备较强的区域重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22 睢宁新城债/22 睢新债”募集资金 10.00 亿元，其中 4.00 亿元用于补充公司运营资金，6.00 亿元用于刘楼小区项目。根据《睢宁县新城投资开发有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2023 年 4 月末，4.00 亿元补流资金已全部使用完毕，刘楼小区项目已使用募集资金 3.50 亿元，刘楼小区项目具体情况参见文中安置房建设部分。公司按照监管约定使用募集资金，已履行相关内部审批手续。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更

加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

徐州市是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，是国家综合交通枢纽，总面积 11,258 平方公里，下辖 5 个区（云龙区、鼓楼区、泉山区、铜山区、贾汪区）、3 个县（丰县、沛县、睢宁县）和 2 个县级市（新沂市、邳州市），设有 1 个国家级开发区（徐州经开区）、1 个国家级高新区（徐州高新区）。根据第七次全国人口普查结果，徐州市常住人口为 908.38 万人。2022 年以来，受益于政府高效统筹经济发展，徐州市经济总体呈现“一季度稳进、二季度反弹、三四季度提速”的发展态势，全年实现地区生产总值 8,457.84 亿元，同比增长 3.2%，增速快于全省 0.4 个百分点；当年，徐州全市实现固定资产投资增长 3%，其中工业投资增长 12.5%；同年，徐州市实现一般公共预算收入 517.43 亿元，位列江苏省各地级市第 6 位。徐州市广义债务率处于江苏省中下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，兼有部分非标，发债主体未出现债务违约事件，净融资额呈现小额净流入趋势，总体债务负担和融资环境尚可。

睢宁县隶属于江苏省徐州市，位于徐州市东南部，其西北部与东部分别与徐州市铜山区和宿迁市宿城区、宿豫区接壤，北部与邳州市毗邻，南部与西部和安徽省泗县、灵璧县相连。睢宁县土地面积 1,769.34 平方公里，拥有江苏睢宁经济开发区和徐州空港经开区两个省级开发区；拥有宁江工业园、八里金属机电产业园、临空产业园、现代农业示范区和桃岚化工园五大工业园区。截至 2021 年末，睢宁县户籍人口 139.98 万人，常住人口 108.30 万人。

2022 年睢宁县经济稳中有进，主要经济指标呈现“前稳中低后升”的反弹曲线，全县地区生产总值完成 682.56 亿元，按不变价格计算，比上年增长 0.4%，实现由负转正，但 GDP 和人均 GDP 仍处于全市各区县中下游水平；全县工业投资增长 8%，规上工业总产值完成 288 亿元，工业用电量超 13.2 亿千瓦时，新增规上工业企业 80 家，战略性新兴产业工业企业产值完成 120 亿元，数字经济核心产业产值增长 22%，工业应税销售收入预计完成 485 亿元，增长 13.85%；固定资产投资预计增长 0.5%；“765”开工和投产项目预计分别完成 61 个、50 个，开工率、投产率较上年分别提高 4 个、13.5 个百分点。

表 1：2022 年徐州市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
徐州全市	8457.84	-	9.38	-	517.40	-
铜山区	1350.00	1	12.03	1	53.80	1
邳州市	1157.16	2	8.02	8	43.27	4
沛县	1020.00	3	9.92	3	50.00	2
新沂市	826.34	4	8.60	6	46.01	3
泉山区	700.00	5	11.50	2	29.51	8
睢宁县	682.56	6	6.33	9	42.25	5
丰县	540.68	7	5.84	10	33.22	6
云龙区	461.45	8	9.74	5	33.00	7
贾汪区	433.90	9	9.61	6	24.68	9
鼓楼区	363.89	10	8.24	7	18.05	10

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经济增长和产业结构优化为睢宁县财政形成了一定的支撑，一般公共预算收入呈逐年上升态势，税收收入占比维持较高水平且逐年提升。2022 年受留抵退税因素影响，睢宁县一般公共预算收入同比小幅下降。政府性基金收入和转移性收入是睢宁县地方政府财力的重要补充，受益于土地出让市场相对活跃，2020~2021 年政府性基金收入增幅较大，2022 年同比下降 14.24%，考虑到房地产市场整体低迷，区域土地出让收入的稳定性存在很大不确定性。再融资环境方面，截至 2022 年末，睢宁县地方政府债务余额合计 147.55 亿元，债务规模及负债率在徐州全市均位列中上游水平，债务水平相对较高，但发债主体未出现债务违约事件；区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时亦存在非标融资，其中债券市场发行利差偏高，位于徐州市各区县前列，需持续关注区域的再融资情况。

表 2：近年来睢宁县经济财政概况

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	619.30	675.81	682.56
GDP 增速（%）	2.80	8.70	0.40
人均 GDP（元）	56,890	62,081	63,287
固定资产投资增速（%）	6.30	8.80	0.50
一般公共预算收入（亿元）	38.50	42.69	42.25
转移性收入（亿元）	53.95	55.00	--
政府性基金收入（亿元）	77.36	89.44	76.70
税收收入占比（%）	81.77	83.11	69.41
公共财政平衡率（%）	38.17	41.19	40.93

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

睢宁经开区是 2006 年 4 月经江苏省人民政府批准设立的省级经济开发区，位于睢宁县城西郊，西距徐州观音国际机场 30 公里，北到陇海铁路 50 公里，东至连云港港口 150 公里，徐宁高速公路、104 国道穿境而过。睢宁经开区不设一级独立财政，江苏睢宁经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）作为睢宁县政府派出机构，对睢宁经开区行使行政、经济管理职能。

睢宁经开区规划行政区域面积约 64.00 平方公里，代管 1 个金城街道，下辖 15 个社区。经过近 20

年的发展，累计投资建设超 600 亿元，目前睢宁经开区基础设施、土地整理、配套服务设施等日趋完善，产业集聚初具规模。截至 2022 年末，睢宁经开区已建成核心区面积约 30.00 平方公里（基本达到“七通一平”），下辖 15 个社区（村），户籍人口 5.5 万人。睢宁经开区内拥有各类各类纳税申报企业 1361 家，其中规模以上企业 102 家，形成高端纺织服饰、智能电器、生物医药与大健康等三大优势特色产业，先后获得“中国最具投资价值开发区”、“全国皮革产业生产示范基地”、“江苏省白色家电特色产业园”等国家及省级荣誉。基础设施配套方面，睢宁经开区内现有中小学 3 所、民营医院 2 家，建成安置小区 6 个、四星级酒店 1 个、特色产业园区 2 个（江苏省白色家电产业园、徐州市皮革制品集聚区）。

从经济运行情况来看，睢宁经开区对全县经济贡献较大。2022 年，睢宁经开区实现规模以上工业总产值 109.04 亿元，同比下降 0.94%；实现一般公共预算收入 5.70 亿元，同比减少 13.7%；其中税收收入占一般公共预算收入比重的 92.46%，财政收入质量较好。未来，睢宁经开区将提升改造传统产业，并大力发展战略性新兴产业、高科技产业和高端制造业，充分利用国家和省市积极发展战略性新兴产业的机遇，以新能源、电子信息、精细化工、生物医药、智能家电等产业为未来的发展方向，积极打造百亿级先进制造业基地，加快推进睢宁县转型和跨越式发展。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，睢宁新城作为睢宁经开区唯一的开发建设主体，仍承担着睢宁经开区内的基础设施、安置房、土地整理等项目的建设职能，定位明确，业务具备一定专营性，且可持续性和稳定性尚可；同时，除政府类项目外，公司积极拓展商品房销售、房屋租赁、物业管理和管网租赁等多元化业务，对整体收入形成了一定补充。但随着工程项目的持续投入，公司业务结算和回款进度较慢，面临一定资金平衡压力。另外，公司商品房开发亦有较大投资需求，考虑到房地产行情及政策波动影响，公司商品房项目未来销售去化及投资回报情况需关注。

表 3：截至 2022 年末公司营业收入构成情况（万元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	38,793.80	87.09	12.50	46,480.34	87.95	12.18	53,817.08	91.44	12.50
房屋租赁	1,696.64	3.81	95.55	2,468.98	4.67	87.30	3,276.10	5.57	77.07
商品房销售收入	3,572.98	8.02	9.51	2,377.64	4.50	-9.52	108.79	0.18	9.89
物业管理	376.98	0.85	43.10	635.48	1.20	45.26	713.94	1.21	54.63
管网租赁和其他	101.67	0.23	-383.33	888.95	1.68	-79.49	942.20	1.60	-69.78
合计	44,542.06	100.00	14.89	52,851.40	100.00	13.57	58,858.10	100.00	15.28

注：公司项目建设板块收入包括安置房收入和基础设施代建收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设板块

跟踪期内，公司仍承担着睢宁经开区内大量的基础设施、安置房和土地整理等工程项目建设职能，在建和拟建项目较多，业务稳定性和可持续性尚可，但安置房业务未来仍有较多投资需求，资金来源以自筹为主，而工程项目结算和回款进度较慢，公司整体面临一定资金平衡压力。

跟踪期内，公司仍作为睢宁经开区内唯一的开发建设主体，承担着睢宁经开区内基础设施、安置房、土地整理等项目建设职能。经开区管委会是睢宁经开区基础设施及保障性住房建设的主管部门，

公司受经开区管委会委托，负责经开区范围内的安置小区建设（包括房屋、管网、绿化等相关配套设施）以及基础设施代建项目。根据公司与经开区管委会签订的《委托建设协议》，公司按照工程项目造价及进度筹措建设所需全部资金，在工程竣工验收合格后由经开区管委会办理与公司之间的收入确认，由江苏睢宁经济开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）办理与公司之间的款项结算；回款金额通常为项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项支出）加成 20%。收入确认方面，每年年末公司根据与经开区管委会签订的《工程项目移交确认书》，对部分已完工项目进行收入确认，但项目实际回款速度取决于财政资金支付安排。公司项目建设收入主要包括安置房和基础设施代建收入，2022 年公司确认基础设施代建收入 4.24 亿元和安置房业务收入 1.14 亿元，基础设施代建收入的增长成为推动公司当年项目建设收入增长的主要动因。

安置房建设：公司安置房建设业务模式包括委托代建和自营两种。委托代建模式下，公司每年根据经开区管委会下达的年度投资项目计划表开展保障性住房建设。安置房建设所需土地多数通过“招拍挂”取得，少数经政府划拨。自营模式下，公司通过项目运营收入回收投资成本，包含安置房定向销售、配套商业及车位销售等。

从业务开展情况来看，公司承担了睢宁经开区内大量的安置房建设任务，已完工安置房项目均为代建模式，总投资超 20.00 亿元，但整体结转和回款存在滞后。公司在建安置房包括 1 个自建项目和 3 个代建项目，尚需投资规模较大；同期末，公司拟建安置房项目计划投资规模亦较大。整体来看，公司安置房建设业务可持续性较好，但结算和回款较为滞后，加之在建及拟建项目投资规模较大，且资金来源以自筹为主，需关注公司资金平衡情况。

表 4：截至 2022 年末公司主要已完工安置房项目情况（万元）

项目名称	已投资额	拟回购金额	已确认收入金额	已收到回款
红光小区	44,260.02	53,112.03	49,803.85	13,952.73
苏源安置小区	37,197.46	44,636.95	43,084.29	0.00
云河公寓	23,958.70	28,750.44	27,236.14	28,597.95
幸福小区	21,794.94	26,153.92	24,304.83	12,071.38
福佑新都	18,238.80	21,886.56	0.00	0.00
邢圩	17,397.85	20,877.42	0.00	0.00
王营小区	16,505.40	19,806.48	17,378.35	18,247.27
向阳小区	11,251.64	13,501.97	9,838.98	10,330.93
依水园小区	13,188.73	15,826.47	10,773.01	11,311.66
金城华府小区	14,000.00	16,800.00	0.00	0.00
福馨花园	16,500.00	19,800.00	0.00	0.00
黄山	9,057.45	10,868.94	0.00	0.00
向阳小区三期	3,955.46	4,746.56	1,981.65	0.00
肖庄	849.31	1,019.17	0.00	0.00
合计	248,155.76	297,786.91	184,401.10	94,511.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（万元、平方米）

在建项目名称	建设模式	建筑面积	建设期间	计划总投资额	已投资额
刘楼安置小区 ¹	自建	481,410.07	2021-2023	197,729.29	10,711.51

¹刘楼安置小区建设内容包括 48 栋住宅（共计 2,938 户），总用地面积 324.31 亩，总建筑面积 48.14 万平方米，其中地上建筑面积 37.17 万平方米，包括住宅面积 33.89 万平方米、商业及配套用房面积 3.28 万平方米；地下建筑面积 10.97 万平方米（地下停车位 1,764 个）。本项目计划总投资

福泰华庭	代建	400,000.00	2019-2023	102,500.00	44,206.75
高塘小区	代建	92,766.66	2016-2022	46,514.63	51,660.10
皇马二期	代建	15,600.00	2022-2023	4,718.93	3,500.00
合计	-	989,776.73	--	351,462.85	110,078.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司拟建安置房项目（万平方米、万元）

拟建项目名称	建筑面积	总投资额	2023 年计划投资
新宏家园	8.53	43,000.00	13,000.00
高新安置小区（高塘小区二期）	4.75	30,000.00	5,000.00
向阳四期	2.94	14,700.00	6,000.00
王营二期	3.40	13,000.00	5,000.00
合计	19.62	100,700.00	29,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施代建：跟踪期内，公司仍承担着睢宁经开区内的城区道路、学校、房屋、环境综合治理等基础设施建设任务，以代建模式开展。2022 年末，公司主要已完工基础设施代建项目包括魏圩公园文化展馆、104 国道、白塘河、国际汽车城、开发区道路等，总投资 8.90 亿元，拟结算金额 10.69 亿元，已确认收入 4.41 亿元，已收到工程回款 1.21 亿元，未来项目回款速度仍取决于政府财力情况，存在一定不确定性。因睢宁经开区核心区域大部分基础设施建设已较为完善，公司在建和拟建基础设施工程业务量相对有限，但考虑到未来两年仍有一定规模投资需求，该业务仍有一定保障。

表 7：截至 2022 年末公司在建基础设施代建项目（万元）

在建项目名称	建设期间	总投资额	已投资金额
金桥路提档升级（含桥）	2022-2023	7,000.00	2200.00
永兴路改造	2022	3800.00	3700.00
金桥北路	2022	5,000.00	3500.00
王营路（含桥）	2022	4500.00	3880.00
合计	-	20,300.00	13,280.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2022 年末公司拟建基础设施代建项目（万元）

拟建项目名称	拟建期间	计划总投资额
高集片区基础设施建设	2022-2023	10,000.00
生态缓冲区建设	2022	9,000.00
合计	-	19,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理：公司前期土地整理业务主要是根据保障性住房小区的建设需要进行，近三年及一期已无在建和拟建项目。根据公司与睢宁县人民政府签订的《睢宁县经济开发区土地整理开发项目协议书》，睢宁县人民政府委托公司对睢宁经开区土地进行平整和开发，公司先行垫付土地拆迁及整治成本等，待达到“九通一平”标准后由睢宁县人民政府按照成本加成比例（18%左右）进行结

资 19.77 亿元，其中，通过发行债券筹集建设资金 6.00 亿元，银行贷款 7.00 亿元，其余资金由建设单位多渠道筹措解决，项目资本金占比 34.25%。本项目建成后，安置房及地下车库全部采取定向销售，配套商业部分采用市场化销售，项目投资财务内部收益率（FIRR）为 10.66%，项目所得税后动态投资回收期为 3.93 年。本项目已于 2021 年 7 月开工，计划于 2023 年 7 月竣工，截至 2022 年末，24 栋住宅楼主体已完工，附属设施准备施工。

算。

截至 2022 年末，公司主要实施了东朱前刘、西朱夏庄、兴宁皮业地块等拆迁整理工程，总投资超 9.00 亿元，所整理土地投入计入存货科目核算。按照协议，上述项目拟结算金额合计 10.63 亿元，因土地整理和款项回收周期较长，近三年及一期，公司未确认土地整理相关收入，预计上述土地整理项目将在未来 3~5 年内根据当地拆迁安置进度、政府保障房建设布局及规划逐步回购。总体来看，公司土地整理项目资金沉淀周期较长，对公司运营资金形成长期占用，需持续关注公司土地整理项目未来结转及成本返还情况。

表 9：截至 2022 年末公司尚未结转土地整理项目情况（万元）

项目名称	总投资	进度	拟结算金额/预计可确认收入金额
东朱前刘、西朱夏庄项目	29,724.40	已完工	35,074.79
兴宁皮业地块项目	16,018.53	已完工	18,901.87
金城社区小陈庄项目	9,556.53	已完工	11,276.71
星星家电二期项目	8,487.16	已完工	10,014.85
遗留地块	5,080.50	已完工	5,994.99
散户零星拆迁项目	5,034.94	已完工	5,941.22
南海皮厂项目	3,516.22	已完工	4,149.14
泰和丽景西侧小魏庄项目	3,291.24	已完工	3,883.67
泰和路项目	2,896.50	已完工	3,417.87
新启动项目用地	1,896.75	已完工	2,238.16
南海皮厂技改项目	1,102.82	已完工	1,301.33
老年康复中心项目	1,076.00	已完工	1,269.67
苏醇酒业王营社区魏楼项目	901.89	已完工	1,064.24
中央大街项目	774.31	已完工	913.69
安康路拓宽项目	388.28	已完工	458.17
外环路绿化项目	341.39	已完工	402.84
合计	90,087.46	-	106,303.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产销售板块

公司商品房项目未来仍有较大投资需求，考虑到房地产行情及政策波动，未来项目销售进度及资金平衡情况需关注。

为配合睢宁经开区内产业引导，公司受经开区管委会委托，外购部分商品房出售给经开区内重点企业用作人才公寓，该部分房产销售具备招商引资性质，故以优惠价格销售导致收入无法覆盖成本；除上述情况，公司还会购置部分商品房用于拆迁户的定向安置。跟踪期内，公司外购的商品房合计支出仍为 0.78 亿元，累计确认销售收入 0.61 亿元，实现回款 0.65 亿元，综合毛利率约为 8.03%，存货中尚余成本 2,297.12 万元，后续销售情况有待跟进。除上述房地产业务外，公司还以市场化方式在睢宁经开区内开展商品房开发业务，主要由公司本部负责。公司本部具备房地产开发二级资质，通过“招拍挂”竞得土地后，向社会公开招投标确定施工单位；项目建设期间，由公司负责项目建设管理，并按照合同约定向施工单位支付工程款，项目完工后，公司综合考量当地

房地产市场行情等因素制定销售价格、销售策略、销售推广计划，组织销售团队进行销售。

截至 2022 年末，公司无已完工自主开发商品房项目，在建商品房项目仍为新城尚品二期，于 2021 年开始预售，去化率为 74.36%，尚未确认收入，已收到预售房款 6.89 亿元。土地储备方面，近年来公司多次通过“招拍挂”方式获取土地，计划用于日后安置房建设或商品房开发；截至 2022 年末，公司拟用于近期开发土地约 16.21 万平方米，账面价值合计 4.94 亿元，主要为出让性质土地，计入存货科目，计划用于安置房建设或商品房开发。总体来看，公司商品房开发业务开展较为顺利，在建和拟建项目尚需投入规模较大，且在当前经济环境下，房地产行业面临的不确定因素较大，考虑公司在商品房领域的项目运作经验有限，需持续关注公司商品房的后续去化及资金回笼情况。

表 10：截至 2022 年末公司外购商品房情况（万元、%）

商品房名称	开发商名称	支付购房款	累计销售回款	累计确认收入	销售毛利率
西华园	睢宁县润企投资有限公司	983.87	740.90	679.73	-6.28
花园一期	睢宁县润企投资有限公司	936.73	307.47	282.08	-12.17
康盛花园	徐州世纪康盛置业有限公司	5,911.01	5,437.81	5,097.61	11.10
合计		-	7,831.61	6,059.42	8.03

注：西华园和花园一期系公司收购后销售给江苏九旭药业有限公司用作人才公寓。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2022 年末公司主要在建商品房项目（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总建筑面积	可售面积	预计总投资	已投资	已售面积	已确认收入	已回款
新城尚品二期	2019.05-2023.09	19.00	14.00	8.00	6.85	13.40	0.00	6.89
合计		-	19.00	8.00	6.85	13.40	0.00	6.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2022 年末公司主要拟建商品房项目（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总建筑面积	预计总投资
乔口菜园（诚园）	2022-2024	35.50	14.00
合计		-	14.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司房屋租赁、物业管理和管网租赁收入可为营业收入提供一定补充，其中房屋租赁业务收入增长较快，后续仍有较大提升空间。

公司其他业务主要包括房屋租赁、物业管理、管网租赁等，近年收入合计规模逐年提升，为公司营业收入提供一定补充。

公司房屋租赁业务主要系将购买及自建的产业园、写字楼等对外出租而产生的租金收入。公司与承租人根据房屋租赁有关规定签署房屋租赁合同，与承租人按照市场化价格确定房屋租金，并根据合同中对房屋租金、租金交付方式的相关约定确认房屋租赁收入。截至 2022 年末，公司持有的物业资产包括新城科技园、金泉电子商务城、新城家电园、总部经济大楼等，合计可供出租面积 67.54 万平方米（账面价值超 18 亿元），已出租 37.64 万平方米，因大部分物业资产系 2019 年完工并投入使用，且受区域招商引资政策等影响，目前综合出租率仅为 56%，出租水平较低。受可

供出租面积增加以及入驻企业增加等因素推动，公司租赁收入增长较快，2022 年同比增长 32.69% 至 3,276.10 万元。在建物业项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建物业项目可供出租面积 25.80 万平方米，计划总投资 4.83 亿元，已投资 7.50 亿元，尚需投入 1.70 亿元，未来计划通过半租半售的方式实现资金平衡。

公司物业管理业务主要由下属子公司睢宁县新驰物业服务有限公司开展，主要向开发区企事业单位提供物业服务。2022 年公司实现物业管理收入 713.94 万元，较上年增长 12.35%，整体收入保持持续增长。

公司管网租赁和其他业务包括管网租赁、物资销售和贷款收入等。管网租赁方面，2015 年根据睢宁县人民政府下达的《县政府<关于将开发区辖区内资产划入睢宁县新城投资开发有限公司的请示>的批复》（睢政复【2015】20 号），将开发区管委会名下评估价值为 1.72 亿元的污水管网资产划拨给公司。2020 年 12 月，政府将睢宁经开区安康路、永学西路等 25 条道路共 24.72 万米管网资产（评估价值 5.00 亿元）注入公司。2021 年以来因可租赁管网资产增加，公司网管租赁收入提升推动其他业务收入增长。但因公司管网租赁业务按照经开区管委会要求以优惠价格给予承租方，故该业务收入长期无法覆盖折旧和摊销。

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险处于中等水平，跟踪期内受益于政府实物增资，公司资本实力大幅提升，但受业务扩张等影响，债务规模和财务杠杆逐年增长，同时经营获现能力较弱，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

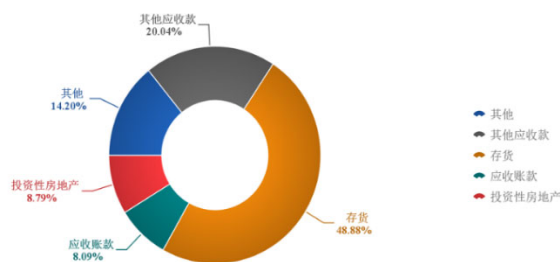
近年来公司持续获得政府支持提升了资本实力，业务规模逐步扩大推升资产规模；公司资产收益性有限，流动性不足，整体资产质量欠佳。

作为睢宁经开区唯一的基础设施投资主体，跟踪期内，公司获得睢宁县人民政府林权资产划拨（账面价值 44.79 亿元），加之项目投资需求不断增加，总资产规模保持快速增长。

公司目前形成了以安置房建设、基础设施代建、土地整理为主，以商品房销售、房屋租赁、物业管理、管网租赁等业务为辅的业务格局，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。因回款较为滞后，公司大量资金沉淀于应收类款项和存货，2022 年末两者合计占总资产比重的 77.01%；其中，应收账款账龄主要在 1~3 年，以应收江苏睢宁经济开发区财政局的代建项目工程款（占比 96.60%）为主。因垫付工程款项和资金拆出规模扩大，公司其他应收款快速增长，截至 2022 年末，账龄集中于 1~2 年，计提的坏账准备余额为 702.89 万元，均处于坏账准备计提的第一阶段；其他应收款前五大应收对象主要系江苏睢宁经济开发区财政局（16.85 亿元）、当地国有企业（20.33 亿元）以及民企江苏匠然建设有限公司（2.90 亿元）；截至 2022 年末，其他应收款中与民企的往来款合计约 4.92 亿元，主要系公司对民营施工企业的工程借款（年利率最高为 14.4%），账龄集中于 2 年以内，需持续关注上述款项的回收情况。公司存货

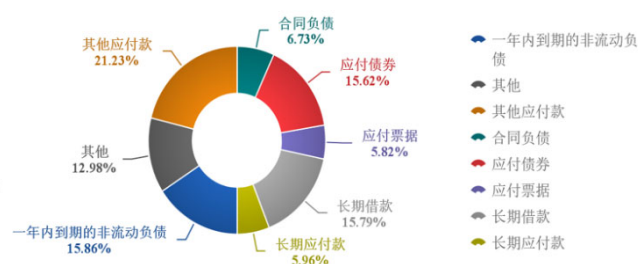
以开发成本、开发产品和消耗性生物资产为主，开发成本主要为基建、安置房和商品房业务成本及待开发土地；2022 年末，存货中开发成本 75.02 亿元，包括土地使用权 14.72 亿元，主要为出让性质商业和住宅用地，其中 27 宗土地（账面价值 13.98 亿元）通过“招拍挂”取得，已足额缴纳土地出让金，3 宗为有计划划拨地（账面价值 2.79 亿元），无需缴纳土地出让金；同期末，开发产品为 0.14 亿元，为尚未销售的外购商品房项目；跟踪期内，睢宁县政府将部分县区范围内的地上林木资产所有权及使用权（合计 44.79 亿元）无偿划入公司，其中用于直接出售的苗木（40.47 亿元）计入存货科目下的消耗性生物资产²，为产出农产品、提供劳务或出租等目的而持有的生物资产计入生产性生物资产。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，但 2022 年末受限规模占比为 45.66%。公司账面拥有一定规模其他非流动金融资产等对外投资、固定资产³、投资性房地产⁴和生产性生物资产，能够产生一定收益，但整体规模有限。其中，其他非流动金融资产主要系公司为扶持经开区内重点民企而设立的基金以及直接股权投资，2022 年末包括徐州新天纺织科技合伙企业（有限合伙）（3.63 亿元）、徐州天虹小镇产业发展合伙企业（有限合伙）（2.00 亿元）、睢宁红新投资基金合伙企业（有限合伙）（0.15 亿元）、徐州新普纺织科技合伙企业（有限合伙）（0.15 亿元）、江苏金石交通科技产业基金合伙企业（有限合伙）（0.36 亿元），近三年及一期上述股权投资⁵均未产生明显投资收益或亏损；生产性生物资产系前述政府划入的林权，暂未产生收益。总体来看，公司资产收益性有限，流动性不足，整体资产质量欠佳。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益结构稳定，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益构成。实收资本主要系股东对公司履行的货币出资；2019 年以来，政府先后以财政拨款（18.17 亿元）和实物注资（5.00 亿元管网资产和 44.89 亿元林木资产）增加公司资本公积，2022 年末资本公积主要包括林木资产（44.89 亿元）、政府货币注资（39.23 亿元）、征地拆迁和土地开发整理成本（20.12 亿元）、土地使用权（2.63 亿元）、管网资产（6.72 亿元）、股权（0.70 亿元）等。其他综合收益主要系自用房地产、存货转入投资性房地产所产生，采用公允价值模式计量形成的利得。受益于政府资产和资本注入以及经营留存，公司近年来经调整的所有者权益快速增长；预计未来政府将持续向公司拨付资金及划转资产，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将持续增强。

目前公司财务杠杆比率仍处于适中水平，但随着项目建设的继续推进以及融资需求扩大，近年财

² 消耗性生物资产主要品种为女贞、落羽杉、广玉兰、栾树、杨树等，单价在 100~2,300 元/株不等，短期内变现能力较弱。

³ 固定资产主要系政府对公司划拨的管网资产（6.35 亿元）以及公司购入的办公楼。

⁴ 投资性房地产主要系公司持有的工业厂房和商务办公楼等物业资产，以公允价值模式计量，近三年公允价值变动收益分别为 1.02 亿元、0.17 亿元和-0.07 亿元，对利润的影响较大。

⁵ 公司对上述前三家企业分别持股 100%、90.91%和 99%，但没有实际控制权，亦不能产生重大影响，仅参与分红，故不纳入公司合并范围。

务杠杆逐年增长，且未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计进一步提升。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总资产	120.42	165.21	236.63	245.06
货币资金	5.06	7.48	10.06	11.36
应收账款	11.06	16.22	19.14	20.77
其他应收款	24.56	37.34	47.42	43.66
存货	50.27	65.51	115.66	121.96
其他非流动金融资产	--	3.99	6.29	7.41
投资性房地产	18.44	18.61	20.81	20.81
固定资产	6.58	6.41	6.23	6.21
在建工程	1.41	4.28	3.59	4.40
生产性生物资产	0.00	0.00	4.32	4.32
流动资产占比	77.67	79.29	82.24	82.08
经调整的所有者权益合计 ⁶	81.76	94.43	141.24	141.46
资产负债率	32.10	42.85	40.31	42.27
总资本化比率	22.33	29.93	30.38	31.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量一般，经营性获现能力仍较弱，且各类项目的持续投入加大了公司资金压力，需关注再融资能力及融资监管政策变化可能对公司产生的影响。

公司基础设施代建、安置房和土地整理业务回款滞后使得销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入较不匹配，近三年及一期收现比均小于 1，整体收入质量一般。

公司经营活动净现金流受工程项目建设回款及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2020~2022 年，公司工程业务投资支出扩大加之往来款净流出，经营性现金流持续大幅净流出；2023 年以来，公司工程项目支出依然较大，但往来款大幅净流入使得经营性现金流由负转正。整体来看，公司经营性获现能力仍较弱。

公司投资活动主要为自营项目建设以及股权和基金等投资，近年来公司投资支出较大，投资活动现金流多数为净流出状态。同时，根据公司的发展计划，未来公司的投资活动仍主要集中在自营项目建设和股权等投资，可收回的和投资活动相关的现金有限，预计未来两三年内公司的投资活动现金流仍呈净流出态势。

如前所述，公司经营活动获现能力不佳，投资活动存在一定资金缺口，公司对外部融资保有较大需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，同时有息债务中亦存在非标融资；近年公司借款金额呈现快速增长态势，筹资规模扩大使得筹资活动产生的现金流量净额逐年增长，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的持续支持，近三年公司吸收投资收到的现金合计 17.85 亿元，亦是其获得资金补充的重要渠道。总体来

6 经调整的所有者权益合计=所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整，截至 2023 年 3 月末无调整。

看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等方式可以完全覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	-13.37	-14.60	-10.87	1.06
投资活动产生的现金流量净额	0.25	-7.39	-3.32	-1.95
筹资活动产生的现金流量净额	14.22	25.24	15.03	1.28
现金及现金等价物净增加额	1.09	3.25	0.83	0.39
收现比	0.67	0.67	0.35	0.66

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务期限结构与其业务特征相匹配，但债务规模增长较快，且可用货币资金有限，短期偿债压力仍需关注；另外，公司经营活动现金流持续净流出，无法覆盖债务本息，EBITDA 对利息的覆盖水平有待提升。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求推升，近年来债务规模逐年增长。公司债务以银行借款、债券融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，以长期项目贷款为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较为多元；公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，但截至 2022 年末，公司非受限货币资金/短期债务为 0.22 倍，即期偿付压力仍需关注。

表 15：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

有息债务类型	平均成本	金额	占比	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年以上（不含）
公司信用类债券	6.38	23.89	44.29	2.00	6.99	14.90
银行贷款	4.75	21.04	39.01	3.06	1.97	16.01
非银行金融机构贷款	6.29	8.51	15.78	2.14	1.64	4.73
其他有息债务 ⁷	7.00	0.50	0.93	0.50	0.00	0.00
合计	--	100.00	100.00	7.70	10.60	35.64

注：上表未将应付利息和应付票据计入。

资料来源：睢宁新城公司债券年度报告（2022 年）

公司 EBITDA 构成主要为营业利润，近年来呈增长趋势，且考虑到公司职能定位和主业较为稳定，利润总额中贡献度较高的其他收益（政府补助）具备持续性，预计未来仍可为公司 EBITDA 提供较好支撑。此外，近年来公司债务规模逐年增长导致利息支出扩大，加之经营活动净现金流持续净流出，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力有待提升。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	23.50	40.34	61.63	65.31
短期债务占比	46.60	38.70	39.82	39.17
EBITDA	0.88	1.89	2.27	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.54	0.91	0.63	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-8.22	-7.02	-3.00	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

⁷ 系计入“其他应付款”中的有息拆入款，借款对象主要为睢宁县润企投资有限公司。

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 10.35%，主要为票据保证金、用于融资所抵押的物业资产、土地资产和在建项目投入等。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 43.01 亿元，占同期末净资产的比例为 30.45%。公司对外担保对象主要为国有企业，但考虑到主体较多且规模较大，公司仍面临一定或有负债风险。此外，截至 2022 年末，公司无重大涉诉事项。

表 17：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	4.59	保证金
存货/在建工程	1.90	融资/担保抵押
投资性房地产	17.88	融资/担保抵押
固定资产	0.10	融资/担保抵押
合计	24.49	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 18：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	担保余额
江苏双溪实业有限公司	146,610.00
睢宁县桃岚污水处理有限公司	58,937.74
徐州市桃岚供热有限公司	41,259.00
江苏润商实业有限公司	28,962.06
购房人	22,270.19
睢宁县润诚投资有限公司	20,900.00
睢宁县润企投资有限公司	16,250.00
江苏润企万国实业有限公司	13,000.00
睢宁县桃岚工业供水有限公司	12,664.00
睢宁县高新科技发展有限公司	9,000.00
江苏韵邦实业有限公司	7,600.00
江苏蔓绿农业发展有限公司	7,000.00
江苏润鑫城市投资集团有限公司	7,000.00
江苏禹盛水利工程建设有限公司	6,400.00
江苏润水建设工程有限公司	4,784.36
睢宁县秋歌农业发展有限公司	4,000.00
江苏飞港建设工程有限公司	4,000.00
睢宁县东城投资开发有限公司	4,000.00
徐州岚鲜生农业发展有限公司	3,980.00
徐州爱康农业科技有限公司	3,783.45
徐州市宁通管网工程有限公司	3,000.00
江苏润凌实业有限公司	1,244.05
睢宁县产业投资集团有限公司	1,000.00
江苏兴邳实业发展有限公司	1,000.00
睢宁兴桃农业发展有限公司	1,000.00
江苏百株家具有限公司	500.00
总计	430,144.85

注：公司对购房人的担保为销售商品房项目时，对个人购房者住房贷款提供的担保。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁸

假设

- 2023 年，公司仍作为睢宁经开区内唯一的基础设施投融资主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围未发生明显变化。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，营业总收入较以前稳步增长，盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司安置房、基础设施代建、商品房以及土地购置预计支出金额 10.00~20.00 亿元，无大额生产经营类资本支出，股权、债权、基金等金融类投资 0.50~1.00 亿元。
- 2023 年，公司债务规模将呈增长态势，新增债务类融资约 10.00~20.00 亿元（净额）。

预测

表 19：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	29.93	30.38	33.36~35.42
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.91	0.63	0.44~0.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对其流动性需求形成一定覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持大幅净流出，截至 2022 年末，公司可动用账面资金为 5.47 亿元；公司尚未使用的银行授信额度为 13.26 亿元。此外，睢宁县经济基础良好，区域内企业有一定临时拆借资金的空间；作为睢宁经开区唯一的基础设施投资运营主体，公司可持续获得政府的资金支持。另外，近年来公司成功开拓了直融渠道，目前在手批文尚有 7.00 亿元债券额度待发行，但考虑到睢宁县整体债务规模较大，负债率相对较高，且公司主要承担县域内经开区的建设，仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于安置房、商品房、基础设施代建、自营项目和股权投资等，资金需求 10~20 亿元。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 18.30 亿元（不包括应付票据）；2022 年利息支出增至 3.62 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。总体来说，公司整体流动性一般，但授信和资金储备、政府支持、多渠道资金来源等可为公司未来一年流动性需求形成一

⁸ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

定覆盖。

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为国企的社会责任，但内控制度有待优化，且在产品责任、安全管理等方面有待进一步加强。

环境方面，公司安置房及基础设施等工程建设类业务可能会面临一定环境风险，截至目前，公司在环境管理、可持续发展、环境争议事件管理等方面表现良好。

社会方面，公司近年来未发生一般事故以上的安全生产事故，在投资者责任、员工责任、客户责任等方面表现较好，但需关注产品责任、安全管理、社会贡献等方面的潜在问题。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。但公司存在较大与政府部门、关联公司的往来款，整体在内部控制体系等方面有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，睢宁县政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

睢宁县处于徐州市东南部，徐连经济带的中心区域，是江苏省规划建设的三大特大城市圈之一徐州特大城市圈“一城两翼”的重要一翼，是徐州市重要的卫星城市。睢宁县属于传统农业大县，近年来，通过加强招商引资，引进一批实力较强的大中型企业，固定资产投资增速较快，产业结构持续优化，拉动地方经济快速发展；2022 年末，睢宁县 GDP、地方一般预算收入在徐州市下属 10 个区县中均位于中游。但值得注意的是，随着县域内固定资产投资等资金需求的不断增加，近年睢宁县政府融资规模不断扩大，截至 2022 年末，睢宁县地方政府债务余额（147.55 亿元）和负债率（21.70%）在徐州全市均位于中上游水平，且区域内城投公司较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务亦较为突出，虽近年来持续推进隐性化解进度，但政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险仍需关注。

同时，睢宁县政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是睢宁经开区唯一的基础设施建设和开发主体，业务具备较强区域专营性，与区域内其他平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司控股股东和实际控制人为睢宁县人民政府，根据县政府规划承担睢宁经开区内的基础设施建设及重大项目投融资任务，在业务经营、战略规划、投融资和债务管理方面受政府的影响程度较大，其股权结构和业务开展均与睢宁县政府具有较大的关联性。
- 3) 过往支持力度很大：2020 年以来，政府先后对公司货币性注资共计 18.17 亿元，增加公司资本公积；2020 年 12 月，政府将睢宁经开区安康路、永学西路等 25 条道路共 24.72 万米管网资产作

⁹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

为资本性投入，增加公司资本公积 5.00 亿元；2022 年，政府将价值合计 44.79 亿元的林木资产无偿划入公司，大幅提升了公司资本实力。政府补助方面，2020~2022 年公司分别获得基础设施建设补助资金 0.50 亿元、1.40 亿元和 1.85 亿元，成为公司利润的重要补充。

表 20：睢宁县主要城投比较（亿元、%）

区域内平台	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
润鑫城投	睢宁县预算外资金管理局 100%	承担对润企投资管理职能，暂无实际业务开展。	--	--	--	--	--	--
子公司：润企投资	润鑫城投 100%	睢宁县最大的基础设施建设主体，主要负责主城区的基础设施建设（土地整理、棚改等）及农业产业化经营。	489.80	171.86	64.91	20.37	3.00	31.86
睢宁新城	睢宁县预算外资金管理局 100%	主要负责睢宁县经开区的基础设施建设、土地整理和安置房建设项目。	236.63	141.24	40.31	5.89	1.90	24.00
双溪实业	睢宁县预算外资金管理局 100%	空港经开区唯一的基础设施建设主体，负责空港经开区基础设施建设，以及睢宁县交通基础设施建设。	271.66	130.17	52.08	31.00	2.55	20.70

注：1、“润鑫城投”为“江苏润鑫城市投资集团有限公司”简称，“润企投资”为“睢宁县润企投资有限公司”简称；2、上述数据为截至 2022 年末，债券余额为截至 2023 年 4 月末。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，睢宁县政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，睢宁新城与滨海城发、贾汪城投两家可比公司在外部经营环境风险和财务风险方面无显著差异，但在业务风险方面与上述对比企业存在一定差异。考虑到当地政府对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，睢宁县与盐城市-滨海县、徐州市-贾汪区等区县的行政地位相当，且经济财政实力略强于可对比对象组，因此在可获得的政府支持能力方面与上述可比对象组无显著差异。公司作为睢宁县人民政府实际控制的企业，承担着睢宁经开区内基础设施建设等职能，可获得当地政府对其较强的支持能力和支持意愿。

其次，睢宁新城的外部经营环境与可比对象组无显著差异，但业务风险弱于可比企业滨海城发及贾汪城投。公司具备一定业务储备，但存在工程项目资金沉淀量大、房地产开发业务投资回报不确定等问题。

最后，睢宁新城的财务风险在同业中无显著差异。公司资产规模处于比较组平均水平，所有者权益规模相对较大，同时 EBITDA 对利息的覆盖能力、债务规模及财务杠杆水平平均略好于比较组；此外，随着直融渠道的打开，近年公司融资能力亦得到较大程度的提升。

表 21：2022 年同行业对比表

	睢宁新城	滨海城发	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	徐州市-睢宁县	盐城市-滨海县	徐州市-贾汪区
GDP（亿元）	682.56	605.93	433.90
GDP 增速（%）	0.40	4.3	4.5
人均 GDP（万元）	6.33	7.38	9.61
一般公共预算收入（亿元）	42.25	28.96	24.68
公共财政平衡率（%）	40.93	25.18	61.36
政府债务余额（亿元）	147.55	117.81	88.88
控股股东及持股比例	睢宁县人民政府 100%	滨海县国资服务中心 100%	贾汪区人民政府 92.62%
职能及地位	公司为睢宁经开区唯一的基础设施投融资主体，主要承担区域内土地整理、基础设施建设、安置房建设、房地产开发等业务。	公司为滨海县最重要的城市基础设施投资和运营主体，主要承担区域内土整、城乡基础设施、保障房开发、光伏发电等业务。	公司为贾汪区重要的安置房建设开发主体，经营范围包括城市基础设施建设、房地产开发经营和市场管理服务。
核心业务及收入占比	项目建设 91.44%、房屋租赁 5.57%、商品房销售 0.18%、物业管理 1.21%、管网租赁和其他 1.60%	城建工程 47.50%、商品销售 24.51%、土地开发整理 15.10%、房屋销售 4.72%	代建工程 64.76%、房地产 28.73%、租赁 3.76%、物业 1.61%
总资产（亿元）	236.63	383.85	278.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	141.24	182.10	101.01
总债务（亿元）	61.63	139.54	81.61
总资本化比率（%）	30.38	43.38	44.69
营业总收入（亿元）	5.89	16.93	7.85
净利润（亿元）	1.90	1.69	1.34
EBITDA（亿元）	2.27	2.98	1.52
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.63	0.42	0.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.87	-19.77	0.95
可用银行授信余额（亿元）	13.26	21.84	7.99
债券融资余额（亿元）	24.00	6.00	44.00

注：上述债券余额为截至 2023 年 6 月 26 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

江苏省信用再担保集团有限公司为“22 睢宁新城债/22 睢新债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏信保集团名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级地方政府不断对江苏信保集团进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2022 年末，江苏信保集团实收资本增至 111.69 亿元，其中江苏省财政厅为公司第一大股东和实际控制人。

在业务方面，江苏信保集团按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏信保集团及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷

款、资产管理及投资等业务。截至 2022 年末，江苏信保集团总资产为 333.33 亿元，所有者权益为 190.89 亿元；在保余额为 2,779.72 亿元，担保责任余额为 874.18 亿元，融资担保放大倍数为 7.58 倍。

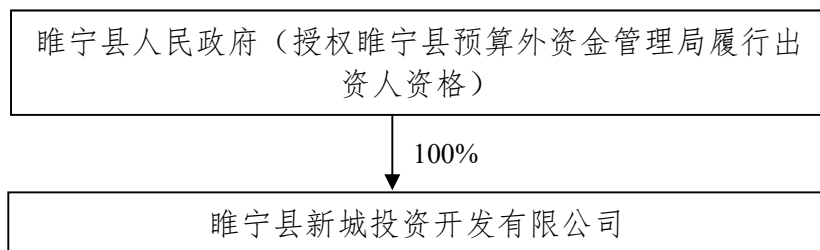
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏信保集团在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏信保集团给予支持。

综上，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；江苏信保集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“22 睢宁新城债/22 睢新债”的偿还提供了强有力的保障。

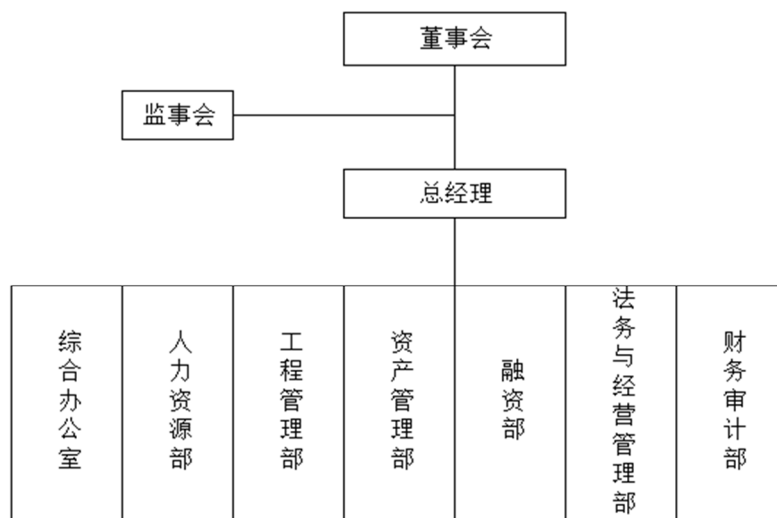
评级结论

综上所述，中诚信国际维持睢宁县新城投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 睢宁新城债/22 睢新债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：睢宁县新城投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



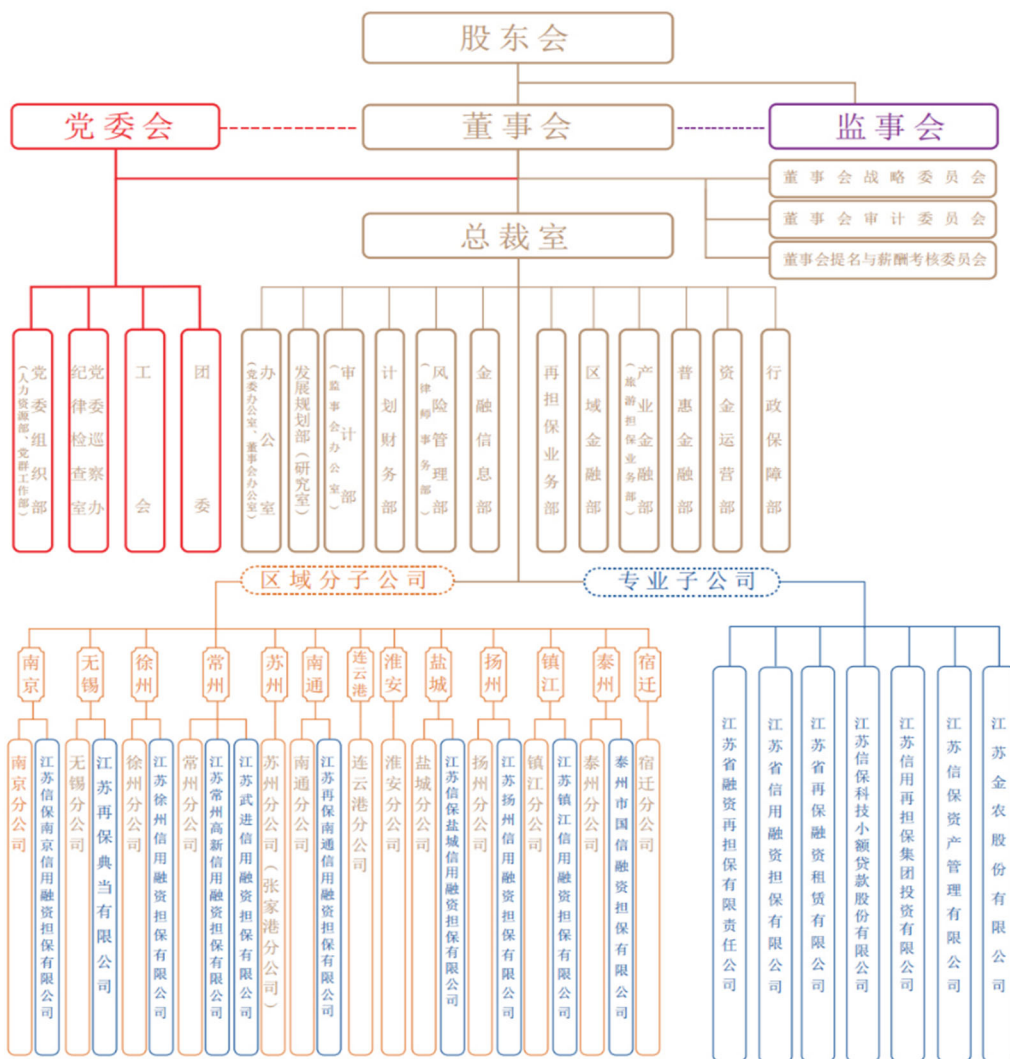
一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质	取得方式
睢宁县新锦实业有限公司	40,000.00	100.00	工程建筑	出资设立
睢宁健康产业发展有限公司	20,000.00	51.00	药品批发	购入股权
江苏伟滕农业发展有限公司	20,000.00	100.00	农业种植	出资设立
徐州新宏实业有限公司	20,000.00	100.00	工程拆迁	出资设立
睢宁县润商科技小额贷款有限公司	6,000.00	100.00	小额贷款业务	出资设立
江苏新岚实业有限公司	4,000.00	100.00	工程建筑	购入股权
睢宁县新驰物业服务有限公司	500.00	100.00	物业管理	出资设立
徐州新鑫商贸有限公司	200.00	100.00	建筑材料销售	出资设立



资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	27.73
2	江苏金信金融控股集团有限公司	6.36
3	江苏省国信集团有限公司	3.94
4	无锡惠开投资管理有限公司	3.10
5	江苏国经控股集团有限公司	2.95
6	常高新集团有限公司	2.95
7	启东国有资产投资控股有限公司	2.95
8	南京溧水国资经营集团有限公司	2.95
9	泰州市国鑫发展投资有限公司	2.92
10	宿迁市人民政府	2.46
合计		58.31



资料来源：江苏信保集团，中诚信国际整理

附三：睢宁县新城投资开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	50,640.60	74,759.68	100,605.51	113,566.33
非受限货币资金	16,440.60	46,347.28	54,667.65	113,566.33
应收账款	110,582.85	162,182.27	191,438.25	207,730.06
其他应收款	245,633.41	373,381.25	474,208.89	436,622.09
存货	502,739.79	655,132.77	1,156,578.52	1,219,554.50
长期投资	618.10	45,715.92	68,860.69	80,025.57
在建工程	14,085.56	42,806.22	35,922.35	44,039.72
无形资产	12.07	17.24	16.24	15.71
资产总计	1,204,169.76	1,652,091.91	2,366,272.13	2,450,560.54
其他应付款	77,407.96	194,864.38	202,530.35	234,151.30
短期债务	109,507.24	156,105.22	245,400.65	255,826.77
长期债务	125,508.99	247,280.19	370,927.29	397,314.05
总债务	235,016.23	403,385.40	616,327.94	653,140.81
负债合计	386,525.20	707,841.13	953,847.54	1,035,920.10
利息支出	16,254.81	20,802.95	36,185.04	--
经调整的所有者权益合计	817,644.57	944,250.79	1,412,424.59	1,414,640.44
营业总收入	44,542.06	52,851.40	58,858.10	18,574.56
经营性业务利润	8,284.17	17,148.03	21,425.76	2,457.08
其他收益	5,000.95	14,000.00	18,494.56	0.00
投资收益	149.60	18.86	147.58	0.00
营业外收入	183.45	175.80	111.41	329.98
净利润	15,526.77	17,236.22	19,035.02	2,215.85
EBIT	8,302.85	17,114.30	20,905.56	--
EBITDA	8,774.28	18,890.36	22,683.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	29,677.97	35,261.70	20,681.76	12,175.37
收到其他与经营活动有关的现金	37,015.58	77,389.17	90,776.88	143,492.97
购买商品、接受劳务支付的现金	79,714.52	168,341.90	115,076.98	100,104.57
支付其他与经营活动有关的现金	119,148.69	87,656.61	100,901.50	44,360.73
吸收投资收到的现金	90,049.00	87,460.00	1,024.37	0.00
资本支出	3,116.27	28,803.42	10,222.05	8,323.78
经营活动产生的现金流量净额	-133,673.27	-145,993.13	-108,720.58	10,630.56
投资活动产生的现金流量净额	2,460.22	-73,882.38	-33,219.23	-19,488.66
筹资活动产生的现金流量净额	142,153.07	252,382.19	150,260.18	12,806.79
现金及现金等价物净增加额	10,940.01	32,506.68	8,320.37	3,948.68
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	14.89	13.57	15.28	19.97
期间费用率（%）	5.14	4.66	5.71	4.05
应收类款项占比（%）	29.89	32.61	28.20	26.35
收现比（X）	0.67	0.67	0.35	0.66
资产负债率（%）	32.10	42.85	40.31	42.27
总资本化比率（%）	22.33	29.93	30.38	31.59
短期债务/总债务（%）	46.60	38.70	39.82	39.17
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-8.22	-7.02	-3.00	--
总债务/EBITDA（X）	26.78	21.35	27.17	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.12	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.91	0.63	--

注：1、中诚信国际根据 2020 年~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将各期“长期应付款”和“其他应付款”的有息债务计入长期债务核算；将各期“其他流动负债”中的有息债务计入短期债务核算；3、2023 年 3 月末，因未获取到受限部分数据，故非受限货币资金数据系未剔除受限部分的数据。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	3,257.57	3,793.13	4,623.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	4,011.27	4,598.58	3,843.35
债权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	1,804.00	2,242.50	4,099.95
长期股权投资	42.48	379.35	105.40
资产合计	22,360.88	26,483.29	33,332.62
负债及所有者权益			
短期借款	2,624.79	2,325.32	2,808.16
未到期责任准备金	619.05	751.42	896.42
担保赔偿准备金	1,579.59	1,813.91	2,779.72
担保损失准备金合计	2,198.64	2,565.34	3,676.14
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	8,724.02	10,624.08	14,244.02
实收资本	8,816.72	9,897.55	11,169.07
一般风险准备	0.00	19.88	24.14
所有者权益合计	13,636.86	15,859.22	19,088.60
利润表摘要			
担保业务收入	1,139.65	1,457.91	1,792.84
担保赔偿准备金支出	(164.88)	(447.36)	(935.62)
提取未到期责任准备	(77.46)	(132.37)	(135.71)
担保业务净收入	492.15	390.27	592.61
利息净收入	526.79	168.79	252.40
投资收益	58.07	573.02	630.99
其他业务净收入	257.73	484.96	522.44
营业费用	(412.14)	(439.08)	(527.48)
税金及附加	(19.57)	(22.37)	(23.88)
营业利润	812.46	1,074.86	1,254.44
营业外收支净额	1.80	4.84	3.79
税前利润	814.26	1,079.70	1,258.22
所得税费用	(261.53)	(357.48)	(313.56)
净利润	552.73	722.22	944.66
担保组合			
在保责任余额	62,699.24	78,904.00	87,418.00
当年新增担保额	122,150.05	130,041.96	231,298.00
	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	29.88	18.44	25.86
担保损失准备金	12.39	16.68	43.30
所有者权益	30.47	16.30	20.36
担保业务收入	11.23	27.93	22.97

担保业务成本	7.50	64.89	12.42
担保业务净收入	16.54	(20.70)	51.85
利息净收入	30.42	(67.96)	49.54
投资收益	(36.99)	886.83	10.12
营业费用	17.72	6.54	20.13
营业利润	26.47	32.30	16.71
税前利润	27.25	32.60	16.53
净利润	14.99	30.67	30.80
年新增担保额	38.66	6.46	77.86
在保责任余额	23.04	25.85	10.79
盈利能力(%)			
营业费用率	30.88	27.15	26.39
投资回报率	4.30	4.28	4.06
平均资产回报率	2.79	2.96	3.16
平均资本回报率	4.59	4.90	5.41
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)*	137.47	226.26	--
年内回收额(百万元)*	20.67	98.53	--
年内代偿率*	0.13	0.21	--
累计代偿率*	--	0.21	--
累计回收率*	7.61	59.70	--
担保损失准备金/在保责任余额*	3.51	3.25	4.21
最大单一客户在保责任余额/核心资本	16.11	12.86	10.17
最大十家客户在保责任余额/核心资本	96.24	70.46	55.19
资本充足性			
净资产(百万元)	13,636.86	15,859.22	19,088.60
核心资本(百万元)	12,416.29	15,555.11	19,659.33
净资产放大倍数(X)*	4.60	4.98	4.58
核心资本放大倍数(X)*	5.05	5.07	4.45
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	31.73	30.69	24.28
高流动性资产/在保责任余额	11.32	10.30	9.26

注：1、上表中含*标记的数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步坚强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与公司统计口径有差异，特此说明。

附五：睢宁县新城投资开发有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn