



2017年新沂经济开发区建设发展有限公司 公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2017年新沂经济开发区建设发展有限公司公司债券2024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，2023年经济增速在徐州市下属区县中排名第一，产业结构持续优化，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”）2023年营收规模保持增长，主营业务稳定性强，继续获得较大力度外部支持；同时中证鹏元也关注到公司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，总债务规模较大及非标融资占比过高，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，存在较大的或有负债风险且募投项目收益存在不确定性。

评级日期

2024年6月24日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司主营业务稳定性及可持续性仍较好，将持续获得较大力度的外部支持。

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

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	334.01	316.50	270.03
所有者权益	117.14	111.79	96.04
总债务	170.94	172.24	148.27
资产负债率	64.93%	64.68%	64.43%
现金短期债务比	0.41	0.45	0.41
营业收入	14.81	13.74	12.35
其他收益	0.30	1.63	3.15
利润总额	3.16	4.82	3.23
销售毛利率	25.70%	18.03%	18.37%
EBITDA	4.35	6.05	4.50
EBITDA利息保障倍数	0.32	0.52	0.59
经营活动现金流净额	-10.47	-14.78	-11.10

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **新沂市经济较快增长，产业结构持续优化。**新沂市是苏北区域重要交通枢纽、全国百强县，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，2023年经济增速在徐州市下属区县中排名第一，工业经济稳中向好对区域经济支撑带动作用明显，财力稳步提升。
- **2023 年公司营收规模保持增长，业务可持续性仍较好。**公司作为新沂经开区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，主营业务区域专营性较强，2023 年公司营收规模略有增长，截至 2023 年末，公司已完工及在建的代建项目规模仍较大，未来收入较有保障。
- **继续获得较大力度外部支持。**2023 年公司控股股东调整为新沂高新建设发展集团有限公司（以下简称“高新建设”），实控人、职能定位和业务范围不变，继续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 3.00 亿元。同时，2023 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 0.30 亿元，提升了公司资本实力和盈利水平。

关注

- **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。**2023 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。
- **公司总债务规模较大且非标占比过高，在建项目尚需投资规模较大，需关注资金平衡压力。**截至 2023 年末，公司存量债务规模仍较大，且非标融资占比较高，而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，主要偿债指标表现较弱，公司面临较大的偿债压力。
- **存在较大或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 60.45 亿元，占同期末净资产的 51.61%，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，公司存在较大或有负债风险。
- **募投项目收益存在不确定性。**本期债券募投项目“新沂经济开发区神井花园小区二期棚户区改造项目”，项目实际已完工，暂未确认收入，本期募投项目收益实现存在不确定性。

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	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	851.52	298.47	34.97
新沂经开	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	334.01	117.14	14.81
新沂交投	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	408.48	149.70	16.15

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 2023 年末/2023 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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	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	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
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					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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，公司偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 中证鹏元认为公司面临债务困难时，新沂市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要考虑到公司作为新沂市重要的基础设施建设主体之一，承担着新沂经开区的土地整理、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，对区域产业发展做出了较大的贡献，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，主要体现为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，2023年经济增速在徐州市下属区县中排名第一，工业经济稳中向好，推动区域经济持续增长，区域财力稳步提升，财政收入质量较好。

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	1.78	2023-6-9	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2024年5月11日，本期债券募集资金专项账户余额为52,525.87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。2023年10月10日，根据公司披露的《新沂经济开发区建设发展有限公司关于控股股东及监事变更的公告》，2023年9月25日，根据《新沂经济开发区建设发展有限公司股东决定》决定，同意吸收高新建设为公司新股东，同意股东江苏钟吾城乡投资发展集团有限公司（以下简称“钟吾集团”）退出，并将公司100%股权转让给新股东高新建设。2023年9月28日，高新建设更名为新沂经开区产业投资发展集团有限公司（以下简称“经开产投”），公司控股股东变更为经开产投。截至2023年末，公司注册资本、实收资本均为10.00亿元，经开产投持有公司100%股权，为公司控股股东，实控人仍为新沂市人民政府，公司股权结构详见附录二。

公司仍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。2023年公司合并范围新增2家子公司，减少5家子公司，具体情况如下。截至2023年末，公司合并范围子公司共24家，详见附录四。

表1 2023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
汇农天下江苏花木盆景有限公司	0.40	70.00%	园艺树木种植	投资设立
新沂经开区新辰建设有限公司	10.00	100.00%	工程建设	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
新沂市慧昌国际贸易有限公司	0.50	100.00%	进出口贸易	无偿划转
新沂市智洁能源有限公司	0.60	100.00%	能源技术服务	无偿划转
新沂市润安住房租赁有限公司	0.20	100.00%	租赁服务	无偿划转
新沂市润洁能源科技有限公司	0.10	52.00%	电力业务	无偿划转
新沂市慧森园林绿化工程有限公司	0.50	100.00%	基础设施建设	无偿划转

资料来源：公司2023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

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023 年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。

本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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，2023年经济增速在徐州市下属区县中排名第一，工业经济稳中向好对区域经济增长带动作用明显；区域财力稳步提升，财政收入质量较好但财政自给率偏低

区位特征：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，沿东陇海城镇轴中心城市，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、胶新和新长3条铁路，徐连、京沪二线、合新、淮新4条高铁。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。新沂市总面积1,616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，2023年末全市常住人口95.53万人，相比2022年末95.73万人，常住人口持续减少；年末常住人口城镇化率为58.99%，仍低于全国平均水平（66.16%），城镇化水平一般。

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，2023年经济增速在徐州市下属区县中排名第一，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，2023年全年实现地区生产总值905.24亿元，经济体量在徐州市下属区县中排名第四，同比增速为10.1%，增速排名第一。从产业结构来看，三次产业结构由2022年的11.7：39.0：49.3调整为2023年的10.6：38.1：51.3，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，2023年新沂市人均GDP为9.47万元，高于全国人均GDP水平。

2023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10.9%、19.5%，对全市经济拉动作用明显。2023年新沂市完成3个省重大项目、27个“年度实施徐州市重大项目”、131个“新沂市本级重大项目”，固定资产投资增长7.0%，全市5,000万元以上的在库固定资产投资项目共计419个，比上年增加52个。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 2023 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	1,381.30	9.50%	123,308	57.80	82.10
邳州市	1,277.39	9.97%	89,060	46.39	81.09
沛县	1,051.74	7.30%	102,449	54.59	74.00

新沂市	905.24	10.10%	94,661	48.97	57.20
泉山区	760.00	5.60%	124,305	32.70	1.70
睢宁县	707.89	7.20%	66,109	44.25	60.64
云龙区	480.00	4.00%	100,671	34.86	0.00
丰县	554.28	6.00%	59,961	35.61	-
贾汪区	432.50	7.30%	95,855	26.40	69.82
鼓楼区	385.60	5.50%	87,004	20.35	0.00

注：“-”表示数据未公布，新沂市、铜山区、睢宁县人均GDP根据2023年常住人口计算所得；其余区县人均GDP根据2022年常住人口计算所得。

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	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	905.24	10.1%	826.34	4.7%	781.43	10.1%
固定资产投资	-	7.0%	-	3.1%	-	8.7%
社会消费品零售总额	424.21	8.0%	392.97	6.7%	368.33	28.5%
进出口总额	105.34	13.0%	128.00	10.0%	135.14	23.6%
人均GDP（元）		94,661		86,157		81,323
人均GDP/全国人均GDP		105.93%		100.54%		99.50%

注：“-”表示数据未公布；人均GDP=GDP/常住人口。

资料来源：2021-2023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。

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。2023年新沂市重点围绕硅材料主导产业招商，突出硅材料产业延链、补链、强链，目前已签约项目10个，签约项目中硅材料生产项目8个，已投产项目5个，在谈产业项目6个。其中中国伦新材料、麦为半导体项目已申报为2024年徐州市重大项目，超纯半导体项目设备为省内首台套。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。2023年，新沂市实现一般公共预算收入48.97亿元，同比增长6.3%；税收收入占比80.3%，较上年提高9.6个百分点，整体处于较好水平；同期财政自给率为43.30%，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，2023年末地方政府债务余额为181.37亿元，近三年复合增速达15.72%。

表4 新沂市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	48.97	46.01	43.71
税收收入占比	80.33%	70.66%	84.37%
财政自给率	43.30%	44.24%	42.41%
政府性基金收入	57.20	63.08	50.72
地方政府债务余额	181.37	170.32	135.43

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：2023年新沂市进一步推进区域内国有企业重组整合，强化资产资源集聚集约优势，组建形成有各自职能定位和业务特点的三大集团公司格局，具体包括：钟吾集团、经开产投和新沂市交通文旅集团有限公司（以下简称“文旅集团”），其中钟吾集团的总资产规模和业务体量最大，是区域内最核心平台。此外，本次国企整合后新沂市原有发债主体均成为三大集团下属子公司：新沂城投是钟吾集团一级子公司，新沂经济开发区建设发展有限公司（以下简称“新沂经开”）是产投集团一级子公司，新沂市交通投资有限公司（以下简称“新沂交投”）是文旅集团一级子公司，沐东新城是钟吾集团二级子公司，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，沐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，各公司部分财务指标及职能定位如下表所示。

表5 2023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	408.96	59.34%	45.51	629.91	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	298.47	64.95%	34.97	432.68	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	产投集团	117.14	64.93%	14.81	172.24	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	文旅集团	149.70	63.35%	16.15	224.03	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

沭东新投	新沂城投	67.36	59.80%	10.33	76.60	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 2023 年末/2023 年度，除总债务数据为 2022 年末。

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

2023年公司营业收入保持增长，存量在建项目规模仍较大，业务可持续性较好；但公司在自建产业园和安置房项目上大量资金沉淀，收入实现存在一定不确定性且面临较大的资金平衡压力

2023年公司营业收入同比增长7.79%，其中工程项目建设业务仍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2023年确认收入1.81亿元；管理服务收入主要是自有厂房租赁收入及维护费用，2023年大部分厂房免租期到期，租赁收入同比大幅增加；公司绿化苗木销售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；绿化苗木销售和管理服务波动较大，综合影响下，2023年公司销售毛利率提升7.67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	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程项目建设	10.40	70.21%	16.67%	9.32	67.83%	16.66%
绿化苗木销售	0.24	1.61%	9.28%	0.05	0.37%	14.03%
管理服务	1.43	9.64%	90.98%	0.68	4.96%	36.67%
货物销售	0.44	2.96%	24.60%	0.24	1.73%	24.76%
污水处理	0.41	2.77%	69.33%	-	-	-
其他业务	1.90	12.81%	19.01%	3.45	25.12%	17.67%
合计	14.81	100.00%	25.70%	13.74	100.00%	18.03%

注：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

2023年公司工程项目建设收入小幅增长，毛利率稳定；在建及完工待结算工程建设项目规模尚有一定规模，业务可持续性仍较好

2023年公司工程项目建设业务模式未发生改变，采用委托代建模式，委托方仍为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），项目成本加成比例为20%。2023

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2023年末，公司存货中待结算代建成本15.70亿元，短期内工程项目建设收入仍有一定保障。

表7 2023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
墨河片区产城一体化项目	1.30	1.56
北京西路南、广东路两侧围墙工程；新戴河沿围墙、江苏路挡土墙等	0.78	0.94
金唐新城拆迁整理项目	0.72	0.86
龙马大道、古镇大道、北京路、上海路等绿化工程	0.70	0.85
中新钢铁防护距离工程	0.68	0.82
广东路二期工程及广东路5G多杆合一项目工程	0.40	0.48
新沂经济开发区内部分道路园林绿化养护	0.34	0.40
大桥西路的改造工程	0.30	0.36
其他项目	3.44	4.13
合计	8.67	10.40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建的工程建设项目为新沂经济开发区建设发展有限公司学校及配套设施工程、技工学校建设项目等，项目总投资为15.64亿元，已投资8.27亿元，公司在建及完工待结算工程建设项目规模较大，工程项目建设业务可持续性较好，但在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

表8 截至2023年末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
新沂经济开发区建设发展有限公司学校及配套设施工程	6.64	5.59
技工学校建设项目	5.00	1.08
苏化片区防洪排涝工程一标段	2.50	1.03
平墩-新拓220kv线路工程	1.50	0.57
合计	15.64	8.27

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司厂房租金收入增幅较大，但公司自建产业园和安置房项目大量资金沉淀，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且面临较大的资金平衡压力

公司承担新沂经开区产业园项目的建设及运营，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2023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，以及免租期届满、租金恢复正常，2023年厂房租金收入大幅提升，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

司自建产业园资金投入较大，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2023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2023年12月出具的说明文件，2023年滨河花园二期安置小区项目确认收入1.80亿元（计入其他收入），剩余7.18亿元尚未结转。截至2023年末，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和新沂经济开发区神井花园小区二期棚户区改造项目，项目合计已投资37.53亿元，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。此外，本期债券募投项目“新沂经济开发区神井花园小区二期棚户区改造项目”，项目实际已完工，暂未进行竣工结算，按照募投项目可行性研究报告，募投项目预期实现收入12.22亿元，但目前募投项目收入实现方式也尚未确定，在房地产市场低迷背景下，本期债券募投项目收益实现存在不确定性。

表9 截至 2023 年末公司主要在建、拟建安置房及自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	状态
神井花园三期项目	33.80	19.40	在建
智慧健康小镇	25.00	4.59	在建
西城大健康产业园	21.00	20.59	在建
医药大健康产业园	20.60	19.24	在建
滨河花园三期项目	17.68	7.54	在建
江苏新沂经济开发区科创园	12.00	8.50	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	10.59	在建
江苏新沂经济开发区西岸文创街区一期工程	8.00	1.29	在建
污水处理厂	6.50	3.27	在建
国家技术转移东部中心新沂科创基地	3.61	3.22	在建
生态食品产业园	3.45	3.65	在建
总部经济园	2.86	1.21	在建
江苏新沂经济开发区检测检验产业园	2.26	0.78	在建
玻璃小镇生产车间及配套项目	0.90	0.38	在建
3D 打印产业基地	0.80	0.71	在建
新沂市环城西路停车场工程	0.73	0.65	在建
新沂市危险化学品停车场场地及附属	0.64	0.71	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	179.03	106.32	--

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；西城大健康产业园和医药大健康产业园项目已基本完工，剩余部分工程尾款待支付；生态食品产业园和新沂市危险化学品停车场场地及附属暂未完全完工，后续还有少许的工程款需要支付。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司绿化苗木销售、管理服务、建材销售及污水管网租赁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。2023年公司实现绿化苗木销售收入0.24亿元，收入同比增幅较大，主要系以前年度种苗的培育，当期达到可销售的状态。

管理服务业务主要包括物业管理服务和厂房租赁业务，其中厂房租赁业务由公司本部负责，直接与园区企业签订租赁合同；物业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园区道路进行清扫、维护等工作，新源公服提供新沂经济技术开发区园区招商引资、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。2023年，公司管理服务收入为1.43亿元，主要系2023年大部分在租工业厂房免租期届满，租金恢复，租赁收入同比大幅增加。

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，2023年公司实现建材销售收入0.44亿元。2023年公司新增污水处理业务收入0.41亿元，系公司自有污水管网形成的租赁收入，租赁对象为新沂市经通管网工程有限公司和江苏锡沂水务有限公司。综合来看，2023年公司管理服务、建材销售及污水管网租赁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。2023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 2.00 亿元和 1.00 亿元，公司资本公积合计增加 3.00 亿元。同时，2023 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 0.30 亿元。

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2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增2家子公司，减少5家子公司，具体情况见表1。

资本实力与资产质量

2023年公司总资产规模稳定增长，资产仍以工程代建、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

2023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、无偿划转资产形成。

图 3 公司资本结构

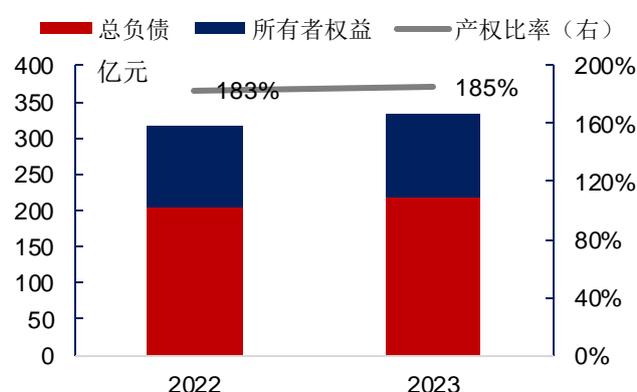
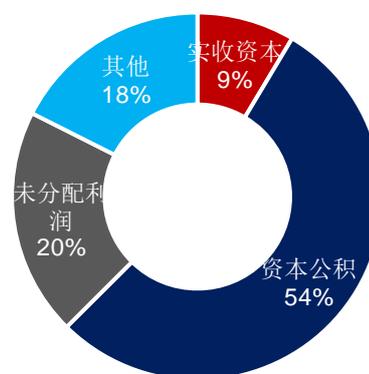


图 4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 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，2023年随着新沂经济开发区神井花园三期项目、滨河花园三期项目、西城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。2023年末，公司存货中开发成本117.39亿元，主要包括产业园和安置房项目建设成本；工程建设成本15.70亿元，主要为基础设施代建成本；拟开发土地4.47亿元，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2023年新购入的土地（账面价值1.40亿元）暂未办理产权证。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，2023年末前五大应收对象合计占应收账款的比重为98.12%，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，2023年末前五大应收对象占比为58.65%。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，主要用于对外出租；截至2023年末，账面价值8.16亿元的投资性房地产尚未办妥产权证。其他非流动资产为公司收储的不动产，2023年新增3.81亿元，主要系公司对原收储的资产进行相应改造支出及原收储的工业用地（马陵山西路北、古镇大道西侧体育馆地块）转变为商服用地补缴的土地出让金。截至2023年末，公司受限资产账面价值合计93.89亿元（主要包括投资性房地产50.59亿元、其他非流动资产16.29亿元、存货10.88亿元和货币资金16.13亿元），占总资产的28.11%，公司资产整体受限比例较高。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.79	5.63%	22.21	7.02%
应收账款	20.69	6.19%	19.61	6.20%
其他应收款	47.46	14.21%	46.44	14.67%
存货	138.39	41.43%	121.70	38.45%
流动资产合计	231.15	69.20%	217.54	68.73%
投资性房地产	65.00	19.46%	64.43	20.36%
其他非流动资产	27.22	8.15%	23.41	7.40%
非流动资产合计	102.86	30.80%	98.96	31.27%
资产总计	334.01	100.00%	316.50	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入保持增长，厂房租赁业务和污水处理业务盈利性较强，政府补助对利润总额形成一定补充

2023年公司营业收入同比增长7.79%，主要来自工程项目建设及安置房销售业务收入。但公司剩余在建安置房项目收入实现方式尚不确定，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；绿化苗木销售和管理服务波动较大，厂房租赁业务和污水处理业务盈利性较强，综合影响下，2023年公司销售毛利率提升7.67个百分点。作为新沂市重要的基础设施建设主体之一，2023年公司继续获得地方政府财政补贴，提升了公司的盈利水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	14.81	13.74
营业利润	3.16	4.79
其他收益	0.30	1.63
公允价值变动净收益	0.63	3.68
利润总额	3.16	4.82
销售毛利率	25.70%	18.03%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2023年公司总债务规模仍较大，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

2023年末，公司总债务规模为170.94亿元，较2022年末下降0.75%，占负债总额的比重为78.82%。

从品种结构来看，公司债务以银行贷款为主，占比超四成，银行贷款主要以保证和抵质押借款为主，短期借款成本在4.25%-6.00%之间，长期借款成本在4.55%-6.00%之间；公司债券以私募债和企业债为主，截至2024年5月31日，公司存量债券共10只，债券余额合计45.78亿元，存续债券平均成本5%左右；2023年末公司非标融资占比较高，非标占比较上年末仍有上升，融资成本在7.5%左右，非标融资规模亟待压降。从债务到期分布情况来看，公司短期债务占比仍较高，面临较大的集中偿付压力。

表12 截至 2023 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	19.80	11.58%	56.55	33.08%	76.35	44.67%
债券融资	3.71	2.17%	42.77	25.02%	46.47	27.19%
非标融资	23.38	13.68%	24.73	14.47%	48.12	28.15%
合计	46.89	27.43%	124.05	72.57%	170.94	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.82	4.99%	11.83	5.78%
应付账款	4.67	2.16%	7.02	3.43%
其他应付款	30.29	13.97%	14.62	7.14%
一年内到期的非流动负债	33.04	15.24%	29.33	14.33%
流动负债合计	84.97	39.18%	75.39	36.83%
长期借款	56.55	26.07%	55.47	27.09%
应付债券	42.77	19.72%	43.51	21.25%
长期应付款	24.73	11.40%	22.64	11.06%
非流动负债合计	131.90	60.82%	129.32	63.17%
负债合计	216.87	100.00%	204.71	100.00%
总债务	170.94	78.82%	172.24	84.13%
其中：短期债务	46.89	21.62%	50.62	24.73%
长期债务	124.05	57.20%	121.61	59.41%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产负债率仍较高，可用于偿债的现金类资产对债务的覆盖能力较弱；EBITDA 对债务利息支出也难以形成有效覆盖，整体来看，公司总债务规模仍较大，非标融资占比过高，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，主要偿债指标表现较弱，公司面临较大的偿债压力。截至2023年末，公司授信总额127.42亿元，剩余可用银行授信余额为56.99亿元，银行授信剩余额度尚可。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	64.93%	64.68%
现金短期债务比	0.41	0.45
EBITDA 利息保障倍数	0.32	0.52

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生明显负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司 2024 年 5 月 30 日提供的相关情况说明，公司近一年未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司 2024 年 5 月 30 日提供的相关情况说明，近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

公司治理

治理方面，公司不设股东会，由股东经开产投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。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，各部门分工明确。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。

根据公开资料和公司提供的资料，2023 年公司涉及两笔被执行信息¹，涉及到公司与北京明瑞金源环保科技有限公司的厨房配套设施的购买合同纠纷，公司已于 2023 年 12 月 28 日执行完毕。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（2024 年 5 月 7 日），公司本部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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（三）或有事项分析

截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 60.45 亿元，占同期末净资产的 51.61%，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，公司存在较大

¹（2023）苏 0381 执 5025 号、（2023）苏 0381 执 2534 号。

或有负债风险。

（四）其他事项

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级上调1个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）。

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51%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。

同时，中证鹏元认为新沂市政府提供支持的能力很强，主要体现为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，推动区域经济持续增长，区域财力稳步提升，财政收入质量较好。

经评估，新沂市人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少1个级别，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

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，2023年经济增速在徐州市下属区县中排名第一，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2023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，但公司在建自营项目和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，产业园运营取决于后续招商引资及企业入驻情况，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，总债务规模持续扩张，非标融资占比过高，偿债能力指标表现较弱，公司仍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。

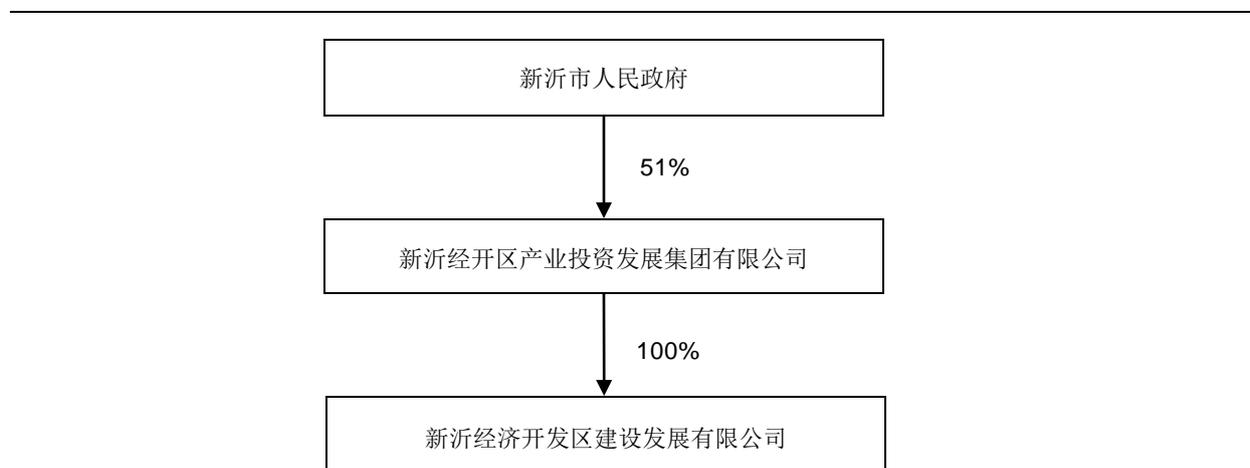
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	18.79	22.21	17.26
应收账款	20.69	19.61	19.23
其他应收款	47.46	46.44	40.45
存货	138.39	121.70	92.77
流动资产合计	231.15	217.54	182.59
固定资产	5.03	5.18	5.43
投资性房地产	65.00	64.43	48.05
其他非流动资产	27.22	23.41	27.10
非流动资产合计	102.86	98.96	87.43
资产总计	334.01	316.50	270.03
短期借款	10.82	11.83	7.58
应付账款	4.67	7.02	4.27
其他应付款	30.29	14.62	13.43
一年内到期的非流动负债	33.04	29.33	26.29
流动负债合计	84.97	75.39	63.05
长期借款	56.55	55.47	49.71
应付债券	42.77	43.51	27.43
长期应付款	24.73	22.64	28.27
递延所得税负债	7.86	7.71	5.35
非流动负债合计	131.90	129.32	110.94
负债合计	216.87	204.71	173.99
总债务	170.94	172.24	148.27
其中：短期债务	46.89	50.62	42.69
所有者权益	117.14	111.79	96.04
营业收入	14.81	13.74	12.35
营业利润	3.16	4.79	3.25
其他收益	0.30	1.63	3.15
利润总额	3.16	4.82	3.23
经营活动产生的现金流量净额	-10.47	-14.78	-11.10
投资活动产生的现金流量净额	-4.80	-0.52	-21.89
筹资活动产生的现金流量净额	13.22	18.84	30.76
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	25.70%	18.03%	18.37%
资产负债率	64.93%	64.68%	64.43%
短期债务/总债务	27.43%	29.39%	28.79%
现金短期债务比	0.41	0.45	0.41

EBITDA (亿元)	4.35	6.05	4.50
EBITDA 利息保障倍数	0.32	0.52	0.59

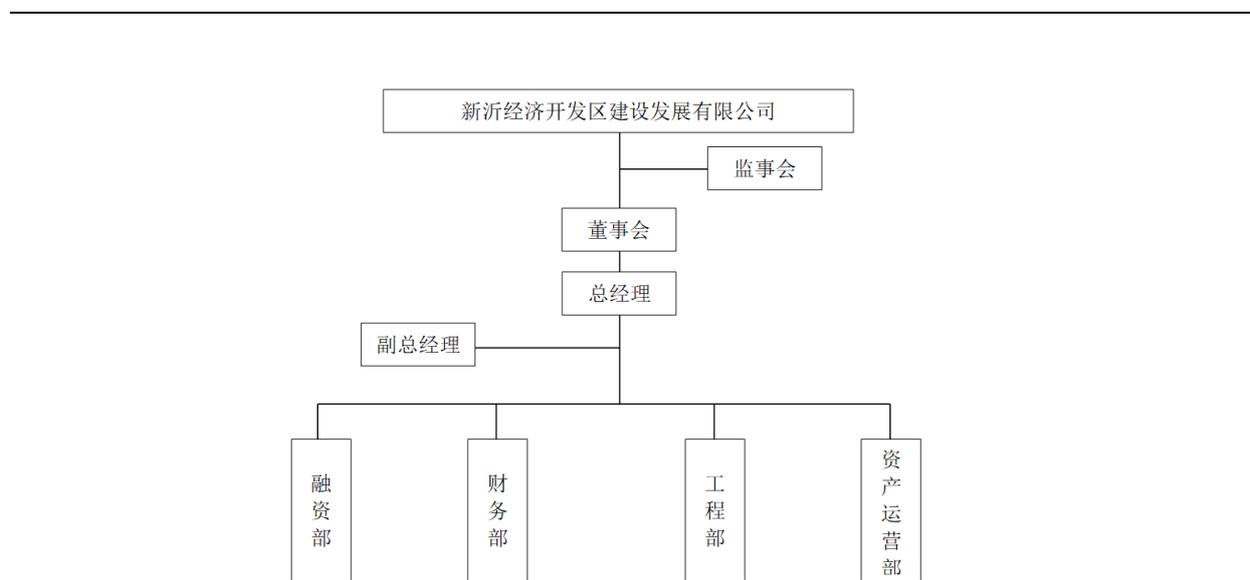
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023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有限责任公司	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
江苏宏逸建筑工程有限公司	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
新沂市西成开发建设有限公司	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
新沂市西成房地产经纪有限公司	0.10	100.00%	房地产咨询
汇农天下江苏花木盆景有限公司	0.40	70.00%	园艺树木种植
新沂经开区新辰建设有限公司	10.00	100.00%	工程建设

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 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	44,500.00	2027.12.17
新沂市城市投资发展有限公司	35,600.00	2027.9.27
新沂市交通投资有限公司	32,600.00	2027.3.24
江苏嘉源新能源科技发展有限公司	30,000.00	2032.12.20
江苏嘉源新能源科技发展有限公司	30,000.00	2032.12.20
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	25,000.00	2028.9.21
新沂市城市投资发展有限公司	24,600.00	2037.11.27
新沂市众亿建设工程有限公司	20,000.00	2025.12.15
新沂市交通投资有限公司	19,800.00	2024.6.10
新沂市交通投资有限公司	18,000.00	2026.3.9
江苏锡沂水务有限公司	17,800.00	2029.6.29
新沂市城市投资发展有限公司	13,500.00	2024.1.10
新沂市高新投资发展有限公司	13,000.00	2032.12.24
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	12,500.00	2028.9.21
江苏钟吾城乡投资发展集团有限公司	10,000.00	2024.3.6
新沂禾乾生态农业科技有限公司	10,000.00	2030.7.1
新沂禾乾生态农业科技有限公司	9,500.00	2031.6.20
新沂市新源水务投资发展有限公司	9,500.00	2026.9.15
新沂市交通投资有限公司	9,375.00	2026.3.9
新沂市沐东新城投资开发有限公司	8,800.00	2030.12.10
新沂市恒源建设工程有限公司	8,627.61	2027.4.18
新沂金地城乡建设投资发展有限公司	8,400.00	2028.9.21
新沂市春雨农业科技发展有限公司	8,117.51	2027.8.10
新沂市众亿建设工程有限公司	7,661.02	2032.7.27
新沂禾乾生态农业科技有限公司	7,500.00	2036.5.20
新沂五花山庄生态园	7,228.66	2027.5.10
新沂市泰禾农业发展有限公司	7,228.66	2027.4.10
江苏锡沂水务有限公司	7,000.00	2033.8.29
新沂市旭通热力有限公司	6,626.54	2027.10.10
新沂市旭通热力有限公司	6,626.54	2027.10.10
新沂市经泽工程建设有限公司	6,534.00	2030.12.28
江苏龙邑园林工程有限公司	6,435.17	2027.1.10
江苏锡沂水务有限公司	6,000.00	2024.4.7
新沂市城市投资发展有限公司	5,800.00	2029.12.20
江苏锡沂高新区科技发展有限公司	5,467.50	2024.8.11
江苏锡沂水务有限公司	5,450.00	2024.4.7
新沂市恒源建设工程有限公司	5,117.77	2027.9.10

新沂市慧昌国际贸易有限公司	5,000.00	2024.6.28
新沂市交通投资有限公司	5,000.00	2024.8.17
新沂市交通投资有限公司	5,000.00	2024.6.15
江苏锡沂水务有限公司	4,130.00	2024.4.7
新沂市泰禾农业发展有限公司	4,116.27	2025.11.18
江苏锡沂水务有限公司	3,799.50	2025.4.19
江苏锡沂水务有限公司	3,693.50	2026.8.10
江苏锡沂水务有限公司	3,689.37	2026.8.10
新沂市泰禾农业发展有限公司	3,510.00	2026.11.18
新沂市旭通热力有限公司	3,313.27	2027.9.10
江苏锡沂水务有限公司	2,930.00	2024.4.7
江苏锡沂水务有限公司	2,900.00	2024.4.7
新沂市泰禾农业发展有限公司	2,700.00	2026.9.29
新沂市泰禾农业发展有限公司	2,700.00	2026.9.10
江苏馨园数字电影制作基地有限公司	2,668.86	2027.8.25
江苏锡沂水务有限公司	2,600.00	2024.4.7
新沂市恒源建设工程有限公司	2,533.58	2027.8.10
江苏锡沂水务有限公司	2,430.00	2024.4.7
江苏锡沂水务有限公司	2,360.00	2024.4.7
江苏锡沂水务有限公司	2,050.00	2024.4.7
新沂市慧昌国际贸易有限公司	2,000.00	2024.6.14
江苏天嘉勇业能源科技有限公司	2,000.00	2024.7.27
江苏锡沂水务有限公司	2,000.00	2024.9.13
江苏锡沂水务有限公司	1,790.00	2024.4.7
新沂市城市投资发展有限公司	1,781.61	2024.12.8
新沂市经泽工程建设有限公司	1,683.32	2030.12.28
江苏锡沂水务有限公司	1,600.00	2024.4.7
新沂市众亿建设工程有限公司	1,430.42	2032.7.27
江苏锡沂水务有限公司	1,230.00	2024.4.7
江苏锡沂水务有限公司	1,200.00	2024.4.7
江苏锡沂水务有限公司	1,180.00	2024.4.7
新沂北方城市建设发展有限公司	1,000.00	2024.9.6
江苏华邑市政工程有限公司	1,000.00	2024.2.15
江苏宏逸建筑工程有限公司	1,000.00	2024.9.19
新沂市高新招商管理有限公司	1,000.00	2024.10.30
新沂市谷田农业发展有限公司	1,000.00	2024.12.27
江苏锡沂水务有限公司	990.00	2024.4.7
新沂市泰禾农业发展有限公司	990.00	2024.6.24
江苏锡沂高新区科技发展有限公司	900.00	2024.5.9

江苏锡沂水务有限公司	660.00	2024.4.7
新沂市春雨农业科技发展有限公司	500.00	2024.6.8
江苏锡沂水务有限公司	500.00	2024.4.7
合计	604,455.68	

资料来源：公司提供，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。