



睢宁县新城投资开发有限公司 2026 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[2026]跟踪 1139 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 25 日

发行人及评级结果	睢宁县新城投资开发有限公司	AA/稳定
跟踪债项及评级结果	22 睢宁新城债、22 睢新债	AAA
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。	
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实力稳步增强，潜在的支持能力强；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间接全资控股的子公司以及睢宁经济开发区（以下简称“睢宁经开区”）核心的基础设施建设投融资主体，维持较强的区域重要性以及高度的区域关联度。但需关注公司债务扩张较快及即期偿债压力、主业板块资金平衡压力较大、对外投资及或有负债风险、资产流动性较弱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： 区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。 可能触发评级下调因素： 区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性紧张等。	

正面

- **区域经济持续增强。**2025 年睢宁县产业集群持续提质增效，经济实力稳步增强，公司所展业的睢宁经开区战略地位较突出，有望成为睢宁县经济发展的核心增长极，为公司发展提供了良好的外部条件。
- **区域地位重要，外部支持有力。**公司是睢宁经开区核心的基础设施投融资主体，由睢宁县人民政府间接全资控股，近年来持续获得当地政府在股权划入、现金增资及经营补助等方面的有力支持。
- **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

- **债务扩张较快及即期偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模主要随着经营业务发展而快速增长，2023~2025 年末总债务年均复合增长率达 20.52%，同时短期债务规模较大，非受限货币资金对短期债务的保障能力始终较弱，需对其即期偿付压力保持关注。
- **主业板块资金平衡压力较大。**公司目前储备的各类主业项目仍存在较大投融资需求，但已完工的城投类项目回款进度整体较慢，自营类项目投资回报周期偏长，且商品房开发板块后续去化受房地产市场行情影响存在较大不确定性，总体面临较大资金平衡压力。
- **对外投资风险。**公司参与了区域内多支产业基金设立，相关基金主要投向睢宁经开区重点招引企业，整体投资规模较大且投资效益尚未显现，需持续关注后续退出进展和收益实现情况。
- **或有负债风险。**公司对外担保规模较大，占净资产的比重偏高，面临一定的或有负债风险。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要由应收类款项、存货及投资性房地产构成，截至 2025 年末上述科目余额占总资产的比重达 85%，主要为公司各类项目建设形成的开发成本及相关应收款（包含部分拆借给民营施工单位的资金）、与同区域国有合作方及关联方之间的往来款、政府无偿划入的林木资产及自身持有的物业资产等，整体变现能力较差，一定程度上影响了资产流动性。

项目负责人：梅楚霖 clmei@ccxi.com.cn

项目组成员：唐晨 chtang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

主体财务概况

睢宁新城（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	328.96	350.01	383.05
经调整的所有者权益合计（亿元）	180.07	183.30	185.93
负债合计（亿元）	148.89	166.71	197.12
总债务（亿元）	110.09	132.97	159.91
营业总收入（亿元）	9.00	9.71	9.91
经营性业务利润（亿元）	2.97	3.63	3.63
净利润（亿元）	3.07	3.20	3.03
EBITDA（亿元）	3.13	3.91	3.90
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-25.50	-12.52	-11.91
总资本化比率（%）	37.94	42.04	46.24
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.54	0.46

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 2024-2025 年度审计报告整理。其中，2023 年财务数据分别采用了 2024 年审计报告期初数，2024 年和 2025 年财务数据分别采用了 2025 年审计报告期初数和期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”科目中有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”科目中有息债务调整至长期债务。

担保方财务概况

江苏信保集团（合并口径）	2023	2024	2025
总资产（亿元）	355.58	415.75	495.46
担保损失准备金（亿元）	40.07	41.78	43.85
所有者权益（亿元）	209.31	262.31	312.42
在保余额（亿元）	3,126.01	3,397.26	3,914.88
担保业务收入（亿元）	17.61	21.75	24.59
利息净收入（亿元）	5.16	5.81	6.03
投资收益（亿元）	9.46	9.36	9.31
净利润（亿元）	12.22	14.34	16.63
平均资本回报率（%）	6.11	6.08	5.79
累计代偿率（%）	0.46	0.46	0.42
融资性担保放大倍数（X）	8.62	6.14	7.39

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年审计报告。其中，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据为 2025 年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故本报告计算累计代偿额、累计回收额、累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数，其中代偿相关数据均系直保业务口径；3、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，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

项目	睢宁新城	双溪实业	新沂交投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	徐州市-睢宁县	徐州市-睢宁县	徐州市-新沂市
GDP（亿元）	817.72	817.72	1,105.88
一般公共预算收入（亿元）	43.60	43.60	53.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	185.93	135.86	159.14
总资本化比率（%）	46.24	57.73	57.43
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.46	0.66	0.34

中诚信国际认为，徐州市睢宁县与新沂市均为江苏省苏北地区区县，行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似，公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体之一，业务运营实力相当，公司权益规模高于比较组平均水平，且财务杠杆处于较低水平，但公司 EBITDA 对利息的保障能力不足。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有相似的支持意愿。

注：双溪实业系“江苏双溪实业有限公司”的简称，新沂交投系“新沂市交通投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

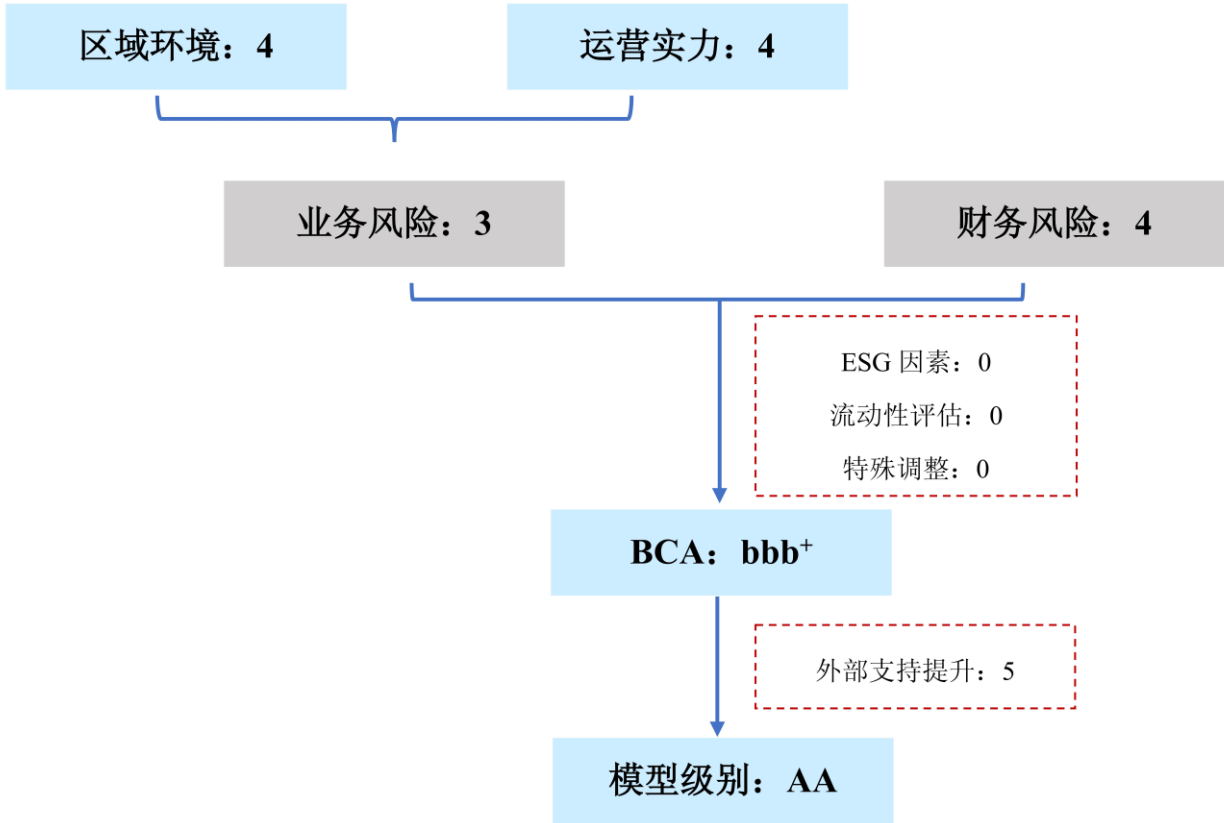
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 睢宁新城债 / 22 睢新债	AAA	AAA	2025/06/24 至本报告出具日	10/6	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

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
睢宁新城	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/24 至本报告出具日

● 评级模型

睢宁县新城投资开发有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2026_1)



*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

外部支持：中诚信国际认为，睢宁县政府具备强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，主要体现在睢宁县的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；公司作为睢宁经开区内核心的基础设施投资建设主体，近年来持续获得当地政府在股权划入、现金增资及经营补助等方面的有力支持，维持较高的区域重要性以及高度的政府关联性。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。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04。

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

政策环境方面，2026 年作为“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，全面推进全口径债务管理、融资平台清零与实质转型，推动行业向长效治理、市场化转型加速运行。从效果来看，化债政策持续落地，叠加全口径债务管理，行业流动性压力和非标逾期风险整体边际缓解，并延续融资成本下降和融资结构优化趋势，但经营性债务处置、区域分化等问题仍存。展望未来，经营性债务成为化债攻坚重点，深度市场化转型仍是基投企业核心方向，企业可在化债与发展平衡中抢抓机遇，但需警惕转型期流动性、尾部风险及政企关系演变带来的挑战。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，睢宁县作为徐州市“一城两翼”中的重要一翼，区位条件较为优越，产业集群持续提质增效，经济实力稳步增强，再融资环境一般，潜在的支持能力强；公司所展业的睢宁经开区是睢宁县工业主阵地，未来发展潜力较大。

睢宁县凭借良好的区位条件，不断推进产业结构优化升级，2025 年“2+3”¹产业集群总产值增长 4.5%，高端纺织服饰规上企业数突破百家，电商家居网络销售额达 200 亿元，智能制造跻身百亿级产业集群，新能源新材料、生物医药与大健康保持稳中有进态势。在产业集群提质增效的带动下，睢宁县经济总量实现稳步增长，2025 年完成地区生产总值 817.72 亿元，增长 5.9%，固定资产投资增速受地产投资大幅下滑影响回落至 0.3%，但工业投资同比增长 6.9%，对投资端支撑有力。

近年来，睢宁县一般公共预算收入规模小幅波动，税比维持较高水平，但财政自给能力始终较弱；政府性基金收入和转移性收入是地方政府财力的重要补充，但受房地产市场深度调整影响，睢宁县近年政府性基金收入规模明显下滑，对地方财力拖累较严重。睢宁县负债率及债务率在徐州市下辖区县中相对偏高，区域债务负担相对较重，但发债主体尚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，亦存在一定规模非标融资，再融资环境一般。

表 1：近年来睢宁县地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	707.89	772.45	817.72
GDP 增速（%）	7.2	7.4	5.9

¹ 即 2 个优势产业集群（高端纺织服饰、电商家居）和 3 个新兴特色产业集群（智能制造、新能源新材料、生物医药和大健康）。

人均 GDP (万元)	6.61	7.21	7.67
固定资产投资增速 (%)	5.4	8.0	0.3
一般公共预算收入 (亿元)	44.25	43.35	43.60
政府性基金收入 (亿元)	60.64	35.04	18.44
转移性收入 (亿元)	77.40	65.67	64.37
税收收入占比 (%)	79.48	92.74	80.03
公共财政平衡率 (%)	39.59	38.17	37.93

注：1、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：睢宁县人民政府官方网站，中诚信国际整理。

公司主要负责睢宁经开区的开发，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，地处长三角经济圈与淮海经济区交汇处，规划行政区域面积约 64 平方公里，目前已形成了极具竞争力的“3+3”²支柱产业体系，以主导产业白色家电为例，以星星集团为代表的企业，投资建设了年产 300 万台冰箱、冷柜生产线项目，吸引了一批上下游配套企业纷纷落地，形成了较为完整的产业链。未来，随着睢宁经开区产业的不断集聚和升级，有望成为区域经济发展的核心增长极。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为睢宁经开区核心的开发建设主体，承担着睢宁经开区内的各类城建类项目的建设职能，定位明确，业务区域专营性强，且可持续性和稳定性尚可；除政府类项目外，公司积极拓展商品房销售、房屋租赁和水务等多元化业务，对整体收入形成了有效补充。

值得关注的是，公司目前储备的各类主业项目仍存在较大投融资需求，但已完工的城投类项目回款进度整体较慢，自营类项目投资回报周期偏长，且商品房开发板块后续去化受房地产市场行情影响存在较大不确定性，总体来看，公司未来面临较大资金平衡压力。

表 2：2023~2025 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2023 年			2024 年			2025 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	8.12	90.16	11.06	5.29	54.46	10.90	4.80	48.44	10.91
房屋租赁	0.46	5.16	99.15	0.51	5.29	68.57	0.91	9.14	85.46
房产销售	0.00	0.00	--	3.52	36.21	1.52	3.95	39.89	5.66
物业管理	0.08	0.88	-4.96	0.09	0.90	-4.66	0.09	0.93	41.00
污水处理运营费	0.18	2.02	-47.80	0.16	1.68	-86.63	0.11	1.14	-168.95
供水收入	0.02	0.23	-1.37	0.01	0.11	-207.05	0.005	0.05	-266.61
其他	0.14	1.56	-2.64	0.13	1.35	-53.05	0.04	0.41	-266.75
合计	9.00	100.00	14.03	9.71	100.00	8.79	9.91	100.00	12.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设板块

公司承担着睢宁经开区大量的城建类项目建设职能，区域专营性强，整体业务稳定性和可持续性

² 即三大主导产业（白色家电、皮革皮具、生物医药）和三大特色产业（纺织服装、新兴产业、现代服务业）。

尚可，但前期投入资金沉淀量较大且回款滞后，同时储备项目仍存在较大资本支出压力，需对公司项目建设板块的资金平衡状况保持关注。

从业务开展情况来，截至 2025 年末公司近年主要完工的非房建类项目已投资 18.63 亿元，收入确认略有滞后，回款情况欠佳，资金沉淀周期较长，对公司运营资金形成长期占用。同期末，公司主要在建的非房建类项目预计总投资 35.56 亿元，尚需投资 18.20 亿元；拟建项目 1 个，计划总投资 0.90 亿元，计划于未来两年内完成投资。

表 3：截至 2025 年末公司近年主要完工非房建类项目情况（亿元）

项目名称	已投资额	已确认收入	累计回款规模/后续回款安排
高集新城提升改造工程	0.67	0.44	0.39
经二路至污水处理厂雨、污水管沟工程	0.45	0.49	0.45
龙河及鲍庙小区项目	8.50	6.28	5.70
金城社区小陈庄项目	0.96	1.09	3-5 年内回款
泰和路项目	0.29	0.33	3-5 年内回款
南海皮厂项目	0.35	0.40	3-5 年内回款
中央大街项目	0.08	0.09	3-5 年内回款
星星家电二期项目	0.85	--	3-5 年内回款
南海皮厂技改项目	0.11	0.12	3-5 年内回款
安康路拓宽项目	0.04	--	3-5 年内回款
外环路绿化项目	0.03	--	3-5 年内回款
散户零星拆迁项目	0.50	--	3-5 年内回款
兴宁皮业地块项目	1.60	1.83	3-5 年内回款
泰和丽景西侧小魏庄项目	0.33	--	3-5 年内回款
苏醇酒业王营社区魏楼项目	0.09	--	3-5 年内回款
老年康复中心项目	0.11	--	3-5 年内回款
东朱前刘、西朱夏庄项目	2.97	3.38	3-5 年内回款
遗留地块	0.51	--	3-5 年内回款
新启动项目用地	0.19	--	3-5 年内回款
合计	18.63	14.45	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2025 年末公司主要在建及拟建非房建类项目情况（万元）

项目名称	项目状态	建设期间	预计总投资	已投资额	2026 年计划投资
龙河项目	在建	2019-2027	22.53	8.41	7.37
中专学校	在建	2019-2026	3.50	2.29	1.21
前进路	在建	2019-2026	0.27	0.39	--
魏圩项目	在建	2022-2026	0.48	0.08	0.40
白塘河	在建	2023-2026	0.13	0.03	0.10
实验小学	在建	2020-2026	0.30	0.30	--
陈集野生动物园	在建	2020-2026	5.00	3.24	1.76
动物园工程(九顶山动植物园项目)	在建	2021-2026	3.35	2.63	0.72
生态缓冲区建设	拟建	2026-2027	0.90	--	0.40

合计	--	--	36.46	17.36	11.96
----	----	----	-------	-------	-------

注：前进路和实验小学项目截至 2025 年末已完成投资，2026 年不再新增投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房建类项目方面，截至 2025 年末，公司主要已完工的房建类项目总投资约 25 亿元，已确认收入 18.44 亿元，已回款 15.08 亿元；同期末，公司在建及拟建的房建类项目共 10 个，其中在建项目 6 个，已投资 27.22 亿元，2026 年计划投资 2.74 亿元；拟建项目 4 个，计划总投资 10.07 亿元，2026~2028 年分别计划投资 2.57 亿元、3.25 亿元和 3.25 亿元。公司近两年尚无达到竣工结算可确认收入条件的房建类项目，但从项目储备来看，可为公司未来相关收入确认提供一定支撑，同时需关注完工项目后续回款进展。

表 5：截至 2025 末公司主要在建房建类项目情况（亿元）

在建项目名称	计划建设期间	计划总投资额	已投资额	2026 年计划投资
高塘小区	2018-2026	4.65	6.77	--
福泰华庭	2019-2027	10.25	7.11	2.11
香堤澜湾	2019-2026	2.31	4.86	--
皇家马德里小区	2017-2026	3.72	5.28	--
福馨花园	2019-2026	1.65	1.02	0.63
福佑新都	2021-2026	0.80	2.18	--
合计	-	23.38	27.22	2.74

注：1、受工程进度影响以及原材料价格影响，公司部分项目出现超出预计总投资额，或超过原定建设期仍在建的情形；2、上述项目已投资额包括建设用地获取成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2025 年末公司主要拟建房建类项目（万平方米、亿元）

拟建项目名称	建筑面积	总投资额	2026 年计划投资	2027 年计划投资	2028 年计划投资
新宏家园	8.53	4.30	1.30	1.50	1.50
高塘小区二期	4.75	3.00	0.50	0.75	0.75
向阳四期	2.94	1.47	0.47	0.50	0.50
王营二期	3.40	1.30	0.30	0.50	0.50
合计	19.62	10.07	2.57	3.25	3.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产销售板块

公司近两年房产销售板块收入来源为商品房开发，随着新城尚品二期项目销售推进，跟踪期内对公司收入贡献较大；但考虑到当前房地产市场面临的不确定性因素仍较多，且公司在商品房领域的项目运作经验有限，仍需持续关注公司在手商品房项目后续去化及盈利情况。

公司房产销售板块主要涉及外购商品房、定销房、商品房开发等业务，2023 年末确认收入，2024~2025 年分别确认收入 3.52 亿元和 3.95 亿元，主要来自商品房开发板块结转的新城尚品二期项目，该项目销售毛利率较低，主要系前期拿地及配套成本偏高，叠加销售端受近年房地产市场行情下行、县城楼市价格长期承压影响。

外购商品房：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，以优惠价格销售，故外购商品房综合销售毛利率水平较低，且近一年以来未再推进剩余未售部分的销售，后续销售情况有待跟进。

表 7：截至 2025 年末公司外购商品房情况（万元、%）

商品房名称	开发商名称	总购房款	累计销售回款	累计确认收入	累计结转成本	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	722.42	-6.28
花园一期	睢宁县润企投资有限公司	936.73	307.47	282.08	316.41	-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	4531.78	11.10
合计	--	7,831.61	6,486.18	6,059.42	5,570.60	8.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

定销房：公司在手定销房仍为刘楼小区项目，土地通过招拍挂取得，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³，计划总投资 19.77 亿元，通过发行债券筹集建设资金 6.00 亿元，其余资金由建设单位多渠道筹措解决；该项目建成后，公司计划通过项目运营收入回收投资成本，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。

从实际开发情况来看，刘楼小区一期 24 栋楼于 2021 年 7 月开工，截至 2025 年末已完工，目前尚未完成结算，跟踪期内暂未确认收入。

商品房开发：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。

公司近年实现商品房开发收入均主要来源于新城尚品二期项目，该项目目前已完工，实际总投资 9 亿元，截至 2025 年末累计确认收入 7.43 亿元，均已收到回款。截至 2025 年末，公司在建商品房项目 1 个，为汇兴福邸项目（二期续建），计划总投资 1.40 亿元，已投资 0.70 亿元，计划于 2026 年内完工，该项目共 200 套房源，目前已开启预售，截至 2025 年末仅销售 57 套，去化情况欠佳；同期末，公司暂无拟建商品房项目，存货中住宅用地均已用于房地产项目开发。

综合来看，短期内公司在房产销售板块的资本支出需求不大，但考虑到当前房地产市场整体仍较低迷，加之公司在商品房领域的项目运作经验有限，仍需持续关注公司开发商品房项目的后续去化及资金回笼情况。

其他板块

公司其他业务对其营业收入形成有益补充，跟踪期内，房屋租赁业务收入增长较快，物业管理业务经营亦向好，但水务板块整体业务规模较小且持续面临扭亏压力；此外，公司储备的各类自营

³ 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）。

项目投资规模较大，需对后续投资回报情况保持关注。

公司其他业务主要包括房屋租赁、水务及物业管理业务，为其营业收入提供一定补充。

房屋租赁业务板块：公司将购买及自建的产业园、写字楼等对外出租并产生租金收入，目前持有的物业资产主要为金泉电子商务城、新城科技园及新城家电园等，承租人主要为企业及个人，签订的租赁合同期限多为 3 年。截至 2025 年末，公司主要租赁资产建筑面积合计 90.53 万平方米，已租面积累计 52.78 万平方米，具体来看，跟踪期内，公司过半主要租赁项目出租率呈现了不同程度的下降，降幅较明显的项目包括新城家电园、新城科技园和智能产业园，其中新城家电园项目出租率同比下降 15.38 个百分点，主要系该项目装修老旧，主动逐步清退现有租户，计划进行提升改造后入驻睢宁经开区重点招引企业；新城科技园分为 A、B 区，其中 B 区以标准厂房及配套综合楼为主，整租予睢宁经开区重点招引企业，A 区则以写字楼、研发楼为主，租户多为属地单位，2025 年基本搬迁至当地新建商务中心办公，导致该项目期末出租率同比下降 26.36 个百分点；智能产业园出租率同比下降 21.95 个百分点，主要系重点租户江苏佳欣纤维科技有限公司（2024 年租金贡献达 645 万元）于当年退租，目前公司已重新与徐州市嘉好纺织科技有限公司签订租赁协议接续承租。

2025 年，公司房屋租赁收入同比增长 50.18% 至 9,064.64 万元，主要系公司于 2024 年底收购天虹小镇项目的时点较晚，项目租金仅少量体现在公司 2024 年合并报表范围，而 2025 年全年租金纳入核算，成为公司当年房屋租赁收入增幅的主要来源。

截至 2025 年末，公司尚有 2 个租赁项目尚未完成投资，计划总投资 17.33 亿元，已投资 8.22 亿元，后续仍存在较大投资需求；其中，天虹小镇项目已完工投运，新宏智能制造科技园项目计划于 2027 年建成，后续公司计划通过租售结合的方式实现收入，考虑到租赁模式下投资回报周期较长，需对公司储备项目后续资金平衡状况保持关注。

表 8：截至 2025 年末公司主要租赁资产情况（万平方米、元/平方米/年）

项目名称	建筑面积	已租面积	截至 2024 年末出租率	截至 2025 年末出租率	租金单价
金泉电子商务城	32.01	17.72	56.50%	55.34%	60-290
新城家电园	6.18	2.33	53.02%	37.70%	40-300
总部经济大楼	2.48	1.62	64.62%	65.32%	130-200
新城科技园	15.36	8.44	81.21%	54.95%	60-240
工业标准厂房-旭锐光学	3.53	3.41	91.13%	96.60%	70
门面房	2.03	1.64	75.84%	80.79%	60-264
智能产业园	12.12	7.91	87.21%	65.26%	70-230
精密制造园	9.24	2.13	29.22%	23.05%	75-320
天虹小镇	7.58	7.58	100%	100%	140
合计	90.53	52.78	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2025 年末公司尚未完成投资的自营项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期间	预计总投资	已投资
新宏智能制造科技园	2022-2027	9.31	3.35

天虹小镇	2021-2026	8.02	4.87
合计	--	17.33	8.22

注：1、已投资金额为截至 2025 年末公司计入“存货-合同履约成本”科目的账面价值；2、天虹小镇项目现已完工投运（即对应上表“天虹小镇”项目），由于尚未完成工程款支付，仍列入该表。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业管理板块：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和睢宁玉城康华物业有限公司开展，主要向开发区企事业单位提供物业服务。2025 年，公司实现物业管理收入 923.03 万元，同比略有增长，同时得益于集约化管控成本，当年该板块毛利率扭亏为盈。

水务板块：2023 年，公司获得睢宁县人民政府无偿划入江苏润商实业有限公司（以下简称“润商实业”）100%股权，新增工业供水和污水处理业务，分别由润商实业下属子公司睢宁县桃岚工业供水有限公司（以下简称“桃岚工业供水”）和睢宁县桃岚污水处理有限公司（以下简称“桃岚污水”）负责运营，服务范围主要为睢宁经开区内工业园区。

工业供水业务方面，桃岚工业供水持有工业水厂 1 个，供水能力 1.80 万立方米/日，供水业务规模较小，2025 年受服务园区的企业退租及用水需求下降影响，公司工业供水收入大幅下滑 55.34%，同时因该业务开展时间较短，前期运营成本较高，公司工业供水板块经营状况欠佳。

污水处理业务方面，桃岚污水下属污水处理厂合计 2 个（桃岚污水厂一期和二期），污水处理能力合计 1.50 万立方米/日，2025 年以前主要运营桃岚污水处理厂二期，一期此前因技改停产，目前已恢复运营，得益于一期产能的释放，2025 年公司污水处理量同比增加 56.29%，但实现污水处理收入同比下降 31.02%，主要受部分污水处理费结算滞后影响；同时受污水管网折旧较高影响，该业务毛利率持续为负且亏损幅度有所加剧，面临一定扭亏压力。截至 2025 年末，公司水务板块拟建项目 1 个，系桃岚污水处理厂三期，设计处理能力为 3.50 万立方米/日，待建成投运后，公司污水处理业务的服务范围预计将进一步扩大。

表 10：近年公司污水处理情况

	2023	2024	2025
污水处理能力（万立方米/日）	1.50	1.50	1.50
污水处理量（万立方米）	174.24	174.68	273.00
污水处理收入（万元）	1,817.72	1,631.87	1,125.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2025 年末公司水务板块拟建项目情况（亿元、万立方米/日）

拟建项目名称	计划总投资	设计处理能力	计划开工日期
桃岚污水处理厂三期	6.15	3.50	2026 年 4 月

注：截至目前上述项目已开工。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资本实力保持稳定，债务规模主要随着项目建设推进而较快扩张，导致财务杠杆随之推升，同时面临一定即期偿债压力。公司经营获现能力较弱，EBITDA 对利息的保障能力亦有待提升。

资本实力与结构

跟踪期内，公司权益规模及构成较稳定，业务稳步开展及资金往来力度加大推动其资产和债务规模同步扩张，资产质量仍有待提升，同时需关注其财务杠杆后续面临的进一步推升压力。

跟踪期内，公司仍作为睢宁经开区主要的开发建设主体，各类项目建设稳步推进，同时与国有合作方及关联方之间的资金往来力度加大，资产规模不断扩张，2025 年末总资产规模同比增长 9.44%。

公司目前形成了以传统基建业务为主，商品房销售、房屋租赁、物业管理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，近三年流动资产占总资产的比重均超 80%。具体来看，截至 2025 年末，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，但受限比例较高⁴，主要系作为保证金而受限；公司大量资金沉淀于应收类款项，账龄集中在 3 年以内，其中应收账款以应收委托方的代建项目工程款⁵为主，受公司代建类项目回款滞后影响，跟踪期内余额有所增长，其他应收款则主要为与经开区财政局⁶和股东方睢宁县产业投资集团有限公司（以下简称“睢宁产投”）⁷的往来款，近年来余额随着资金往来力度加大而不断增加，值得关注的是，公司对民企江苏匠然建设有限公司（以下简称“匠然建设”）存在 1.26 亿元工程借款，账龄在 3 年以内，借款背景为工程垫资⁸，考虑到匠然建设近年共涉及 3 起终本案件⁹，截至 2025 年末公司对其计提的坏账准备累计余额仅 682.79 万元，需关注相关款项后续回收情况；公司存货主要由合同履约成本（113.64 亿元）和消耗性生物资产（40.47 亿元）构成，其中合同履约成本以各类项目开发成本（69.29 亿元）及持有的土地使用权（15.63 亿元）¹⁰为主，随着公司项目建设推进而保持平稳增长，消耗性生物资产则主要为 2022 年获得睢宁县人民政府划拨的林权资产¹¹。公司非流动资产主要由投资性房地产、其他非流动金融资产、在建工程及固定资产构成，2025 年，公司将在建工程中部分竣工项目分别转入投资性房地产¹²和固定资产¹³，导致相关科目余额变化较大；公司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¹⁴，每年可产生一定规模租赁收入，但受房地产市场行情影响，近两年公允价值变动损益持续为负；其他非流动金融资产（12.36 亿元）主要系公司为扶持经开区内重点招引企业而参与设立的基金，近年来随着按照相关协议逐步完成实缴出资，故该科目余额持续增长，结合公司近年投资收益及公允价值变动损益情况来看，上述股权类投资尚未产生明显投资损益，且考虑到整体投资规模较大，仍需持续关注相关项目后续退出及收益实现情况。整体来看，公司资产流动性较弱，收益性有限，整体资产质量欠佳。

⁴ 截至 2025 年末，公司非受限货币资金仅 8.37 亿元，同期末货币资金受限比例近三分之二。

⁵ 截至 2025 年末，公司应收经开区财政局款项余额 29.38 亿元，占同期末应收账款余额的比重达 97%。

⁶ 截至 2025 年末，公司应收睢宁经开区财政局往来款 49.64 亿元，占同期末其他应收款余额的比重为 44.30%。

⁷ 截至 2025 年末，公司应收睢宁产投的往来款 47.59 亿元，占同期末其他应收款余额的比重为 42.46%。

⁸ 匠然建设是公司子公司江苏新岚实业有限公司的施工方，匠然建设因项目进度需要，向新岚实业借入款项用于支付九项山动物园等项目相关支出。根据相关合同约定，若匠然建设到期不能偿还借款，公司将从其工程款中扣除本金及罚金。

⁹ 执行标的总金额 1,857.65 万元，截至 2026 年 5 月末未履行总金额合计 1,770.61 万元。

¹⁰ 包括土地使用权 27 宗，均已取得产证，以城镇住宅用地、工业用地及其他商服用地为主，获取方式以公开招拍挂为主，仅 2 宗安置房建设用地来自划拨。

¹¹ 其中用于直接出售的苗木计入存货科目下的消耗性生物资产，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。

¹² 2025 年从在建工程转入投资性房地产的项目主要系 2023 年划入子公司润商实业开发的千百汇智能产业园、千百汇精密制造园、医疗器械生产标准厂房及生物医药产业园等项目。

¹³ 2025 年从在建工程转入固定资产的项目主要系 2023 年划入子公司润商实业建设的污水厂及工业水厂项目。

¹⁴ 根据江苏金汇通房地产资产评估造价咨询有限公司于 2026 年 4 月 30 日出具的苏金汇通唯评报字（2026）第 Z-018 号评估报告，评估对象为公司拥有的位于睢宁经开区范围内的办公用房、商业用房及工业用房，评估结果为 30.93 亿元（评估基准日为 2025 年 12 月 31 日）。

公司所有者权益结构稳定，主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成，其中实收资本主要系股东对公司履行的货币出资，资本公积主要由历年财政拨款、实物及股权注资、债务转资本等政府支持形成，跟踪期内余额均未发生变化；公司每年均可实现一定规模经营留存，未分配利润规模持续增加，带动 2025 年末公司经调整的所有者权益小幅增长 1.44%。

公司负债主要由银行贷款、发行债券、与区域内其他国企往来款和借款、应付票据等构成，跟踪期内，公司在建项目的投融资需求叠加与区域内国有合作方及关联方之间的资金调度需求推动其有息债务规模和财务杠杆水平较快上升，截至 2025 年末资产负债率和总资本化比率分别同比提高 3.83 个和 4.19 个百分点。考虑到公司各类储备项目剩余投资规模仍较大，且仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，未来项目建设推进或将进一步推升其杠杆水平。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2023	2024	2025
资产总额	328.96	350.01	383.05
货币资金	14.77	14.69	22.83
应收账款	26.04	26.38	30.17
其他应收款	92.06	101.97	112.07
存货	138.82	147.25	154.28
流动资产占比	83.78	83.96	84.42
其他非流动金融资产	9.72	11.45	12.36
投资性房地产	22.45	22.12	30.93
公允价值变动收益	0.14	-0.43	-0.49
在建工程	9.23	11.01	2.61
固定资产	6.22	6.05	8.71
其他应付款	17.04	14.18	22.79
资本公积	153.28	153.36	153.36
未分配利润	10.23	13.14	15.54
经调整的所有者权益合计 ¹⁵	172.55	180.07	183.30
资产负债率	45.26	47.63	51.46
总资本化比率	37.94	42.04	46.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 13：截至 2025 年末公司其他非流动金融资产明细

单位名称	期末余额（万元）	持股比例（%）
徐州润汇企业管理中心（有限合伙）	30,185.00	99.00
徐州新普纺织科技合伙企业（有限合伙） ¹⁶	22,800.00	60.00
徐州新天纺织科技合伙企业（有限合伙）	20,000.00	99.995%
睢宁红新投资基金合伙企业（有限合伙）	13,260.00	97.50%
徐州新联纺织科技合伙企业（有限合伙） ¹⁷	12,600.00	60.00%
睢宁中达农业发展有限公司	6,900.00	100%
江苏徐州新兴产业专项母基金（有限合伙）	5,500.00	9.17%

¹⁵ 经调整的所有者权益合计=所有者权益合计-调整项，2023~2025 年调整项为 0。

¹⁶ 由公司和苏州普路通纺织科技有限公司分别持股 60%和 40%。

¹⁷ 由公司和大联纺织(苏州)有限公司分别持股 60%和 40%。

上海润及商业保理有限公司	4,500.00	90.00%
江苏金石交通科技产业基金合伙企业（有限合伙）	3,600.00	12.00%
韵天高端智造（徐州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3,334.29	20.00%
徐州国润产业投资基金（有限合伙）	495.00	49.50%
徐州必要实业有限公司	400.00	已退出投资
合计	123,574.29	--

注：1、公司对徐州润汇企业管理中心（有限合伙）持股 99%、对徐州新普纺织科技合伙企业（有限合伙）持股 60.00%、对徐州新天纺织科技合伙企业（有限合伙）持股 99.995%、对睢宁红新投资基金合伙企业（有限合伙）持股 97.50%、对徐州新联纺织科技合伙企业（有限合伙）持股 60.00%，但对上述公司无实际控制权，亦不能产生重大影响，仅参与分红，故不纳入合并范围；对睢宁中达农业发展有限公司持股 100%、对上海润及商业保理有限公司（以下简称“润及商保”）持股 90%，但对上述除润及商保（2026 年获得实际控制权）以外的公司均无实际控制权，亦不能产生重大影响，故未纳入 2025 年报合并报表范围；2、徐州必要实业有限公司原由润商实业持股 100%，2025 年 8 月股东方变更为徐州科捷微园区管理服务有限公司¹⁸，截至 2025 年末公司尚未收回 400 万投资，故仍列入上表。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 14：截至 2025 年末公司其他应付款前五名情况

债权单位	款项性质	期末余额（亿元）	占比（%）
睢宁宝源新能源发电有限公司 ¹⁹	往来款、借款	4.95	21.71
睢宁县润企投资有限公司	往来款	2.50	10.97
岚山镇岚秋农产品购销专业合作社	往来款	1.14	5.02
徐州新普纺织科技合伙企业（有限合伙）	往来款	1.00	4.39
睢宁中达农业发展有限公司	往来款	0.93	4.06
合计	--	10.51	46.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司收入质量欠佳，经营获现能力仍较弱，且持续对外投资进一步加大了资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性；公司债务结构与其业务特征相匹配，但整体偿债指标表现有待提升，同时面临一定即期偿债压力，再融资能力及融资监管政策变化对公司和关联方的影响需持续关注。

公司承担了睢宁经开区范围内大量的城建类任务，但相关回款取决于睢宁县财政安排，整体进度较慢，近年收现比持续下降，收入质量欠佳。

公司经营活动净现金流受工程建设项目回款及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，近年来受工程建设项目回款滞后及往来款以净流出为主影响，经营活动现金流持续净流出，2025 年资金缺口仅同比略有收窄。

公司投资活动主要体现为自营项目建设及股权类投资，此类项目投资回报周期普遍较长，但近年来公司每年均保持一定规模投资支出，导致投资活动现金流亦呈净流出态势。

如前所述，公司经营及投资活动均存在一定资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖。公司主要通过银行借款、债券发行、关联方资金拆借及股东注资等方式来筹集资金，2025 年，受制于债券发行仍仅限于借新还旧，在主业投融资需求驱动下公司新增较多银行借款，在满足债务还本付息需求之后仍可有效弥补经营及投资活动形成的资金缺口，当年实现现金及现金等价物净增加

¹⁸ 实际控制人为江苏睢宁经济开发区综合服务中心。

¹⁹ 系睢宁县三大国有产业集团公司之一的江苏润鑫城市投资集团有限公司（定位为睢宁县城市运营商）体系内主营供热业务的企业。

5.07 亿元。总体来看，公司经营发展及债务滚续对外部融资的依赖度高，需持续关注公司和关联方的再融资能力及融资监管政策变化情况。

表 15：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2023	2024	2025
经营活动产生的现金流量净额	-25.50	-12.52	-11.91
投资活动产生的现金流量净额	-3.88	-3.50	-3.79
筹资活动产生的现金流量净额	26.84	13.31	20.77
现金及现金等价物净增加额	-2.54	-2.71	5.07
收现比	0.74	0.57	0.29

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着经营业务的持续发展以及与区域内其他国企之间资金往来力度加大，公司外部债务融资需求推升，近年来债务规模扩张较快，2023~2025 年总债务年复合增长率达 20.52%。公司债务以银行借款（截至 2025 年末占比达 78%）、债券发行为主，其中银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；跟踪期内，公司债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，但由于货币资金受限比例较高，非受限货币资金对短期债务的保障能力始终较弱，仍需关注其面临的即期偿债压力。

表 16：截至 2025 年末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	1 年以内（含）	超过 1 年（不含）	金额合计	占比
公司信用类债券	4.02	18.34	22.37	14.39%
银行贷款	30.22	91.18	121.40	78.13%
非银行金融机构贷款	5.35	3.33	8.68	5.59%
其他有息债务	2.93	--	2.93	1.89%
合计	42.52	112.85	155.37	100.00%

注：1、上表统计数据不含应付票据及部分应付利息；2、其他有息债务为小额贷款和企业借款。

资料来源：《睢宁县新城投资开发有限公司公司债券年度报告（2025 年）》，中诚信国际整理

公司将利息支出全部资本化处理，EBITDA 主要由利润总额构成，同时受非经常性损益波动影响。得益于公司承担的职能和业务较为稳定，公司利润总额中贡献度较高的其他收益（均为政府补助）具备可持续性，预计未来仍可为公司 EBITDA 提供较好支撑。跟踪期内，公司 EBITDA 同比变化不大，但利息支出随着债务规模扩张而不断增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度仍较低，加之经营活动现金流持续净流出，公司整体偿债指标表现仍有待改善。

截至 2025 年末，公司可动用账面资金为 8.37 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供的直接资金来源有限；同期末，公司银行授信总额为 149.32 亿元，尚未使用授信额度为 26.32 亿元，结合公司短期债务规模来看，备用流动性不足。此外，截至目前，公司在手直融产品批文均已使用完毕，但 2026 年内仍有 4 亿元债券到期，需持续关注公司即期债务偿还安排及资金到位情况。

表 17：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2023	2024	2025
总债务	110.09	132.97	159.91
短期债务占比	32.68	30.93	29.43
EBITDA	3.13	3.91	3.90

EBITDA 利息覆盖倍数	0.54	0.54	0.46
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.36	-1.74	-1.40

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 51.41 亿元，主要系用于融资或担保抵押的土地资产、物业资产和在建项目以及票据保证金，占同期末总资产的比重为 13.42%，仍存在一定再融资空间。或有负债方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 55.59 亿元²⁰，占同期末净资产的比重为 29.90%，被担保对象以睢宁县其他国企为主，同时亦有对部分被投资企业担保，相关对外担保规模较大，仍需关注其面临的或有负债风险；同期末，公司无重大未决诉讼情况。

表 18：截至 2025 年末公司受限资产情况（万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	144,564.60	保证金
存货/在建工程	116,647.52	融资/担保抵押
投资性房地产	251,854.13	融资/担保抵押
固定资产	1,047.00	融资/担保抵押
合计	514,113.25	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 19：截至 2025 年末公司对外担保情况

被担保对象	担保余额（万元）
江苏双溪实业有限公司	171,746.61
徐州普路通纺织科技有限公司	107,000.00
江苏韵邦实业有限公司	64,478.95
江苏佳盛源农业发展有限公司	41,534.00
大联科技(徐州)有限公司	30,000.01
睢宁县高新科技发展有限公司	30,000.00
江苏星爵实业有限公司	20,463.51
睢宁县润诚投资有限公司	16,889.05
睢宁县东城投资开发有限公司	15,731.86
睢宁县润企投资有限公司	12,997.60
睢宁中达农业发展有限公司	10,250.00
徐州凯源建设工程有限公司	8,860.00
江苏品兴汇实业有限公司	8,100.00
睢宁宝源新能源发电有限公司	8,017.05
江苏润凌实业有限公司	4,312.00
睢宁兴桃农业发展有限公司	3,000.00
睢宁县濉河农业发展有限公司	1,000.00
江苏山水双盛实业有限公司	800.00
徐州嘉农农业有限公司	700.00
合计	555,880.64

²⁰ 对外担保明细详见附表七。

注：1、徐州普路通纺织科技有限公司（以下简称“普路通纺织”，担保贷款最晚到期日为 2033 年 3 月 10 日）由徐州新普纺织科技合伙企业（有限合伙）100%控股，徐州新普纺织科技合伙企业（有限合伙）由公司持股 60%；2、大联科技(徐州)有限公司（以下简称“大联科技”，所有担保贷款到期日均为 2032 年 7 月 19 日）由徐州新联纺织科技合伙企业（有限合伙）100%控股，徐州新联纺织科技合伙企业（有限合伙）由公司持股 60%；3、公司对上述企业的担保均设置了个人（实际控制人+法定代表人）信用反担保措施。

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 2026 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，跟踪期内，睢宁县政府仍具备强的支持能力，同时对公司具有较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪期内，睢宁县凭借良好的区位条件，不断推进产业结构优化升级，综合实力持续增强，但需关注地方政府债务叠加城投有息债务后面临的债务管控压力及因债务管理不当带来的系统性风险。公司作为睢宁县工业主阵地睢宁经开区的核心开发建设主体，维持区域重要性，仍主要根据睢宁县政府及睢宁经开区管委会相关开发建设规划开展业务，睢宁县国资及财政体系对区域基投债务管理有明确的监督管理体制，考虑到公司作为当地重要的城建主体及发债主体，若发生信用风险事件，对区域融资环境影响恶化的可能性很高。此外，近年来公司持续获得当地政府在股权划入、现金增资及经营补助等方面的有力支持，2025 年公司获得政府补助 3.00 亿元，成为其利润的重要补充。

跟踪债券信用分析

“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建设，根据《睢宁县新城投资开发有限公司公司债券年度报告（2025 年）》，截至 2025 年末募集资金均按募集说明书约定使用完毕，募投项目刘楼小区仍在建设中，暂未产生收益，具体项目建设情况参见前文。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。“22 睢宁新城债/22 睢新债”由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障措施

江苏信保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，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；其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“22 睢宁新城债/22 睢新债”的偿还提供极强的保障。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）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。

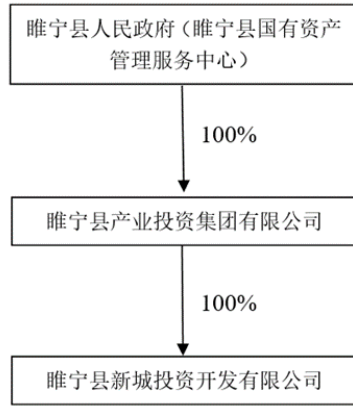
江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2025 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 153.73 亿元，其中控股股东江苏省国金投资集团有限公司持股比例为 33.30%；实际控制人为江苏省财政厅。

江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，持续推进与国担基金合作，加大对中小企业融资支持，跟踪期内得益于普惠业务及债券担保业务增长，年末在保余额呈上升趋势。为更好服务于区域内企业，江苏信保集团持续加强集团内子公司业务协同，提出包括担保、租赁、小额贷款和委托贷款等的总包服务方案，为客户提供综合金融服务，形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。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，江苏省政府及控股股东具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

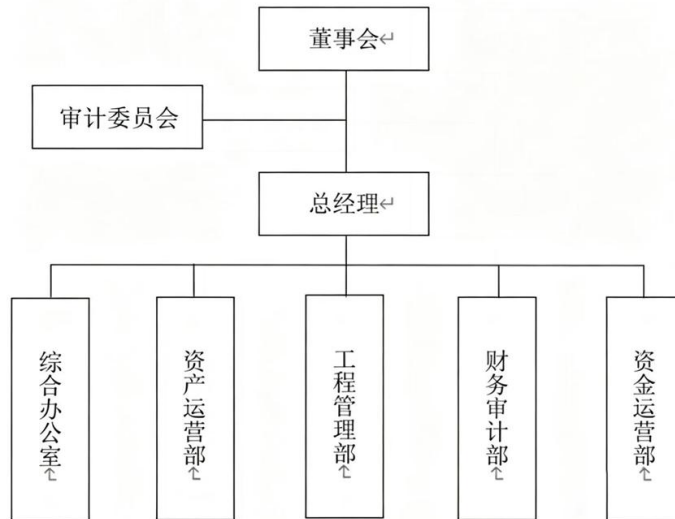
评级结论

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 2025 年末）



主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质	取得方式
江苏润商实业有限公司	150,000.00	100.00	工程建筑	股权划入
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	工程施工	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服务有限公司	500.00	100.00	物业管理	出资设立
徐州新商纺织有限公司	200.00	100.00	销售租赁	出资设立



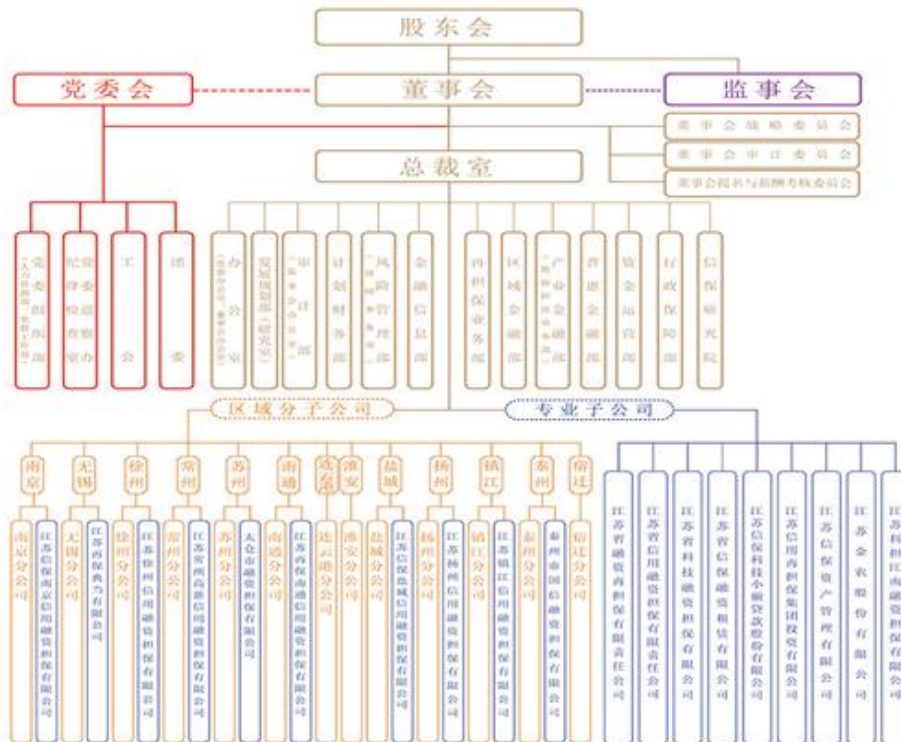
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2025 年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省国信投资集团有限公司	33.30
2	江苏黄海资产管理有限公司	7.54
3	扬州市国信股权投资有限公司	7.09
4	江苏金信金融控股集团有限公司	6.77
5	江苏省国信集团有限公司	5.72
6	南通联信投资有限公司	4.88
7	淮安市淮融投资有限公司	4.63
8	常州联信投资有限公司	3.58
9	连云港市东方联合投资有限公司	3.36
10	泰州市信融投资有限公司	2.7
	合计	79.57



组织架构



资料来源：江苏信保集团

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）	2023	2024	2025
货币资金	147,699.67	146,925.49	228,301.94
非受限货币资金	42,445.71	33,085.59	83,737.33
应收账款	260,401.31	263,808.61	301,693.82
其他应收款	920,615.35	1,019,687.67	1,120,685.45
存货	1,388,249.14	1,472,455.58	1,542,765.41
长期投资	104,350.32	122,611.04	131,706.69
投资性房地产	224,548.97	221,180.32	309,303.20
在建工程	92,282.02	110,060.73	26,100.73
无形资产	1,068.92	1,023.43	14.93
资产总计	3,289,607.37	3,500,068.58	3,830,516.94
其他应付款	170,420.83	141,783.48	227,858.98
短期债务	359,797.92	411,287.56	470,630.14
长期债务	741,133.47	918,441.09	1,128,516.00
总债务	1,100,931.39	1,329,728.65	1,599,146.15
负债合计	1,488,943.13	1,667,108.44	1,971,223.09
利息支出	58,474.82	71,880.64	84,890.98
经调整的所有者权益合计	1,800,664.24	1,832,960.14	1,859,293.86
营业总收入	90,045.46	97,076.66	99,130.75
经营性业务利润	29,717.27	36,312.71	36,345.88
其他收益	22,500.00	34,028.46	30,000.00
投资收益	52.93	113.20	150.90
营业外收入	2,619.18	83.66	103.01
净利润	30,718.45	31,994.80	30,267.71
EBIT	28,063.21	36,006.87	36,115.92
EBITDA	31,292.62	39,050.51	39,047.07
销售商品、提供劳务收到的现金	66,712.94	55,485.39	29,059.13
收到其他与经营活动有关的现金	132,739.64	136,007.80	128,112.95
购买商品、接受劳务支付的现金	214,310.15	53,936.79	96,831.73
支付其他与经营活动有关的现金	234,840.05	252,458.76	171,273.11
吸收投资收到的现金	45,126.15	45,126.15	0.00
资本支出	19,893.80	16,967.47	18,627.93
经营活动产生的现金流量净额	-254,992.08	-125,238.25	-119,129.78
投资活动产生的现金流量净额	-38,786.32	-34,968.46	-37,935.34
筹资活动产生的现金流量净额	268,420.63	133,130.49	207,716.86
现金及现金等价物净增加额	-25,357.76	-27,076.22	50,651.75
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率（%）	14.03	8.16	12.59
期间费用率（%）	2.91	2.70	2.86
应收类款项占比（%）	36.10	36.81	37.19
收现比（X）	0.74	0.57	0.29
资产负债率（%）	45.26	47.63	51.46
总资本化比率（%）	37.94	42.04	46.24
短期债务/总债务（%）	32.68	30.93	29.43
经营活动产生的现金流量净额 利息保障倍数（X）	-4.36	-1.74	-1.40
总债务/EBITDA（X）	35.18	34.05	40.95
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.09	0.08
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.54	0.46

注：1、中诚信国际根据公司 2024~2025 年审计报告整理；2、其他应付款中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

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）

财务数据（单位：亿元）	2023	2024	2025
货币资金	49.23	74.78	86.76
应收代偿款	3.28	3.37	5.43
其他应收款	5.03	6.36	14.55
投资资产	280.91	318.48	374.86
资产总计	355.58	415.75	495.46
短期债务	22.96	16.67	14.31
长期债务	86.99	119.38	145.25
总债务	109.95	136.04	159.56
未到期责任准备金	8.81	10.87	12.29
担保赔偿准备金	31.26	30.91	31.56
负债总计	146.26	153.45	183.04
所有者权益总计	209.31	262.31	312.42
经调整的所有者权益	184.31	217.31	265.42
担保业务收入	17.61	21.75	24.59
投资收益	9.46	9.36	9.31
利息净收入	5.16	5.81	6.03
提取未到期责任准备	(0.16)	2.07	1.42
提取担保赔偿准备金	3.11	(0.46)	0.55
信用减值损失	7.62	6.40	7.70
净利润	12.22	14.34	16.63
财务指标（单位：亿元）	2023	2024	2025
盈利能力			
营业费用率（%）	20.85	19.49	18.84
平均资产回报率（%）	3.55	3.72	3.65
平均资本回报率（%）	6.11	6.08	5.79
担保组合质量			
年内代偿额（百万元）	387.34	515.60	663.48
年内代偿率（%）	0.41	0.43	0.42
累计代偿率（%）	0.46	0.46	0.42
最大单一客户在保余额/净资产（%）	7.91	6.31	5.30
最大十家客户在保余额/净资产（%）	48.80	40.36	32.09
资本充足性			
融资性担保放大倍数（X）	8.62	6.14	7.39

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
	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[2023]65 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的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(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
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(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，违约风险极高。
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