

跟踪评级公告

联合[2017]980号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持徐州市新盛建设发展投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持其“12徐州新盛债/PR新盛债”、“15徐州新盛债/15徐新盛”、“16新盛建设MTN001”和“16新盛建设MTN002”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

徐州市新盛建设发展投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 徐州新盛债/PR 新盛债 ¹	15 亿元	2012/05/08 2018/05/08	AA ⁺	AA ⁺
15 徐州新盛债/15 徐新盛	20 亿元	2015/08/12 2022/08/12	AA ⁺	AA ⁺
16 新盛建设 MTN001	10 亿元	2016/02/18 2021/02/18	AA ⁺	AA ⁺
16 新盛建设 MTN002	5 亿元	2016/12/09 2021/12/09	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	83.41	55.93	50.69	49.00
资产总额(亿元)	451.01	501.10	542.92	542.04
所有者权益(亿元)	198.58	201.89	203.21	205.05
短期债务(亿元)	41.83	54.85	24.91	22.05
调整后的短期债务(亿元)	41.83	54.85	35.11	32.25
长期债务(亿元)	138.00	163.41	237.61	245.57
调整后长期债务(亿元)	181.20	203.63	275.91	283.89
全部债务(亿元)	179.83	218.26	262.52	267.62
调整后全部债务(亿元)	223.03	258.48	311.02	316.14
营业收入(亿元)	29.19	35.86	25.45	11.45
利润总额(亿元)	3.79	3.15	3.23	1.71
EBITDA(亿元)	8.47	6.95	7.51	--
经营性净现金流(亿元)	-8.54	-79.53	-15.81	-4.59
营业利润率(%)	18.68	7.70	12.17	18.87
净资产收益率(%)	1.63	1.35	1.48	--
资产负债率(%)	55.97	59.71	62.57	62.17
全部债务资本化比率(%)	47.52	51.95	56.37	56.62
调整后全部债务资本化比率(%)	52.90	56.15	60.48	60.66
流动比率(%)	488.92	423.51	700.84	843.26
经营现金流动负债比(%)	-12.17	-84.26	-25.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.23	31.42	34.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.34	37.21	41.41	--

注: 1、调整后长期/全部债务=长期/全部债务+其他非流动负债中有息部分;

2、调整后短期全部债务=短期全部债务+其他应付款有息部分;

3、2017 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内, 徐州市区域经济持续增长, 财政实力有所增强。徐州市新盛建设发展投资有限公司(以下简称“徐州新盛”或“公司”)作为徐州市棚户区改造投资建设重要主体, 外部环境良好, 政府支持得以持续。同时, 联合资信也关注到公司整体盈利能力较弱以及未来资本支出压力较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

徐州市不断增强的财政实力及地方政府对公司持续的支持有助于支撑公司的偿债能力, 且随着公司未来棚改项目带来的大规模可供出让的土地资源, 未来土地出让收入为公司的偿债能力提供了较好保障。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 徐州新盛债/PR 新盛债”、“15 徐州新盛债/15 徐新盛”、“16 新盛建设 MTN001”和“16 新盛建设 MTN002” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 徐州市经济持续增长, 财政实力不断增强, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为徐州市棚户区改造、定销房建设的重要平台公司, 在政策和财政补助方面得到了政府的大力支持。

关注

1. 公司主营业务收入受宏观经济、政策的影响波动较大, 同时, 公司整体盈利能力较弱。
2. 棚户区改造项目投资规模较大, 资金需求主要靠外部融资, 未来资本支出压力较大。
3. 公司对外担保规模较大, 存在一定或有负债风险。

¹ “12 徐州新盛债/PR 新盛债” 剩余本金 3.75 亿元。

分析师

于芷崧 李 衡

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

声 明

一、本报告引用的资料主要由徐州市新盛建设发展投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

徐州市新盛建设发展投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于徐州市新盛建设发展投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

徐州市新盛建设发展投资有限公司（以下简称“公司”或“新盛公司”）于2007年3月21日由徐州市人民政府授权徐州市财政局出资组建，为市属国有独资公司，经江苏省徐州市工商行政管理局批准，取得企业法人营业执照（注册号：320300000016720）；公司初始注册资本为2.00亿元；2010年2月25日，公司将资本公积6.00亿元转增股本。2013年1月10日，公司将资本公积12.00亿元转增股本，2013年8月30日，公司将资本公积20.00亿元转增股本，2014年公司股东变更为徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”），截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本为40.00亿元。

公司目前主要负责徐州市区范围内棚户区改造、定销房筹建等保障性住房建设及城市功能性项目建设及文化旅游产业建设等。公司经营范围包括：城市建设项目投资、管理；非金融性资产受托管理服务；投资管理信息咨询服务；对房地产项目、商业项目、文化项目投资；房屋、电力管网租赁。

截至2016年底，公司下设综合管理部、金融拓展部、征收成本控制办公室、计划财

务部、资产运营部、开发部、投资管理部、招标管理部、安全质量管理办公室、人力资源部、党群工作部和监察审计部共十二个部门。

截至2016年底，公司合并资产总额542.92亿元，所有者权益203.21亿元（其中包含少数股东权益4.84亿元）；2016年实现营业收入25.45亿元，利润总额3.23亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额542.04亿元，所有者权益205.25亿元（其中包含少数股东权益5.14亿元）；2017年1~3月，营业收入为11.45亿元，利润总额1.71亿元。

公司注册地址：徐州市淮海西路188号；法定代表人：林斌。

三、存续期债券与募集资金使用情况

名称	发行额度	存续期	剩余本金
12 徐州新盛债/PR 新盛债	15	2012/05/08 2018/05/08	3.75
15 徐州新盛债/15 徐新盛	20	2015/08/12 2022/08/12	20
16 新盛建设 MTN001	10	2016/02/18 2021/02/18	10
16 新盛建设 MTN002	5	2016/12/09 2021/12/09	5

表1 存续期债券概况（单位：亿元）

资料来源：联合资信整理

截至2016年底，“12 徐州新盛债/PR 新盛债”募集资金已全部使用完。“12 徐州新盛债/12 新盛债”已于2017年6月支付上一年利息及偿付部分本金，2017年应偿还本金及利息已经汇至偿债资金专户。

表 2 截至 2016 年底，“12 徐州新盛债/12 新盛债”债券募集资金投向（单位：万元、%）

项目名称	投资总额	项目 开工时间	工程 进度	已投资 总金额	使用 债券额度	已使用 债券额度
徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程	415812.00	2009 年 9 月	97.00	403300.00	110000.00	110000.00
泉山区茶棚东棚户区改造项目	45937.50	2012 年 5 月	100.00	45937.50	23000.00	23000.00
鼓楼区西阁里棚户区改造项目	33750.00	2011 年 12 月	100.00	33750.00	17000.00	17000.00
总计	495499.50			482987.50	150000.00	150000.00

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，“15 徐州新盛债/15 徐新盛”募集资金已使用 16.98 亿元。

根据公司向市发改委提供的《2015 年徐州市新盛建设发展投资有限公司公司债券 2016 年本息兑付自查报告》公司以按时足额付息，“15 徐州新盛债/15 徐新盛”本息偿付及募投项目贷款本息还款资金的来源主要是

徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程的土地出让金返还及财政拨款，公司与徐州市政府签订的《还款差额补足协议》中约定的徐州市政府向公司提供还款差额补足资金用于偿还募投项目产生的债务本息作为“15 徐州新盛债/15 徐新盛”本息偿付的补充资金。

表 3 截至 2016 年底，“15 徐州新盛债/15 徐新盛”债券募集资金投向（单位：万元）

项目名称	投资总额	项目开工时间	已投资总金额	使用债券额度	已使用债券额度
徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程	1394200.00	2015 年 7 月	697100.00	200000.00	169800.00

资料来源：公司提供

公司于 2016 年 2 月 18 日发行中期票据“16 新盛建设 MTN001”金额为 10 亿元，期限为 5 年，兑付日为 2021 年 2 月 18 日，目前“16 新盛建设 MTN001”募集资金已全部到位，募集资金已全部使用完毕。

公司于 2016 年 12 月 9 日发行中期票据“16 新盛建设 MTN002”金额为 5 亿元，期限为 5 年，兑付日为 2021 年 12 月 9 日，目前“16 新盛建设 MTN002”募集资金已全部到位，募集资金已全部使用完毕。

截至目前，公司现有存续期债券相关应付本金及利息均已足额支付。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治

经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，

较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益

于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍

将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

1. 保障性住房行业分析

保障性住房发展相关背景及行业现状

十六大以来，中国城镇化发展迅速，2002 年至 2011 年，中国城镇化率以平均每年增长 1.35% 的速度发展，城镇人口平均每年增长 2096 万人。2011 年，城镇人口比重达到 51.27%，比 2002 年上升了 12.18%，城镇人口为 69079 万人，比 2002 年增加了 18867 万人。但与此同时，中国城镇化进程中规模扩张的制约和品质提升的压力日渐凸显：一方面，城市外延的可用土地资源已接近极限，城市要转向内涵式发展，提高现有城市空间的利用品质和使用效率；另一方面，高速的城镇化进程带来大量住房需求，住房供需失衡严重，政府需要提供多种形式的保障性住房以满足人们日益增长的居住需要。因此针对城市、工矿区内人均面积小、居住条件差的危旧城区和棚户区开展改造，以及改善廉租住房和公共租赁住房配租标准不平衡导致廉租住房过剩空置的现状，是保障性安居工程的重要组成部分。

2011 年，保障性住房建设的概念逐步明朗、任务不断细化，现已明确保障性住房建设领域包括：公租房、廉租房、经济适用房、棚户区改造及限价商品房。

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性安居工程主要是指城市的廉租住房、城市的经济适用房，也包括在一些林区、垦区、煤矿职工的棚户区（危旧房）改造、游牧民定居工程。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁住房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品

住房）以及棚户区改造构成。其中，廉租房是指政府以租金补贴或实物配租的方式，向符合城镇居民最低生活保障标准且住房困难的家庭提供社会保障性质的住房；经济适用房是指政府提供政策优惠，限定套型面积和销售价格，具有保障性质的政策性住房；公共租赁住房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限房价、限套型的普通商品住房；棚户区改造是指政府为改造城镇危旧住房、改善困难家庭住房条件而推出的一项民心工程。是指对规划区内，简易结构房屋较多、建筑密度较大，使用年限久，房屋质量差，建筑安全隐患多，使用功能不完善，配套设施不健全的区域进行改造。

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009 年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

自 2010 年起，中国政府开始大规模兴建公共租赁住房，并逐渐将其作为保障房建设的重点。2011 年全国公租房建设计划为 200 余万套，是 2010 年 37 万套的约 6 倍。2012 年全国公租房建设计划维持在 230 万套的高位。2010~2012 年全国公租房建设总量约为 500 万套。2015 年 6 月，国务院下发《国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，截至 2014 年底，全国共改造各类棚户区住房 2080 万套、农村危房 1565 万户，其中 2013—2014 年改造各类棚户区住房 820 万套、农村危房 532 万户，有效改善了困难群众的住房条件，发挥了带动消费、扩大投资的积极作用，促进了社会和谐稳定。2015—2017 年，计划改造包括城市危房、城中村在内的

各类棚户区住房 1800 万套(其中 2015 年 580 万套),农村危房 1060 万户(其中 2015 年 432 万户),加大棚改配套基础设施建设力度。2015 年,全国城镇保障性安居工程计划新开工 740 万套(其中各类棚改 580 万套),基本建成 480 万套,截至 12 月底,已开工 783 万套,基本建成 772 万套,均超额完成年度目标任务,完成投资 1.54 万亿元。其中,棚改开工 601 万套,占年度目标任务的 104%。

中国住房和城乡建设部表示,2016 年要巩固房地产市场向好态势。推进以满足新市民住房需求为主的住房体制改革,把去库存作为房地产工作重点,建立购租并举的住房制度。进一步用足用好住房公积金,继续推进棚改货币化安置,努力提高安置比例。2016 年新安排 600 万套棚户区改造任务。实现公租房货币化,通过市场筹集房源,政府给予租金补贴。

保障性住房行业政策

20 多年来,中国住房制度改革不断深化,城市住宅建设持续快速发展,城市居民住房条件总体上有了较大改善,但城市廉租住房制度建设相对滞后,经济适用住房制度不够完善,政策措施还不配套,部分城市低收入家庭住房还比较困难。近年来,党中央、国务院高度重视解决城市居民住房问题,力争改善群众居住条件,并将其作为城市住房制度改革和房地产业发展的根本目的。

为保障保障房建设的信贷资金供应,2011 年,央行、银监会联合发文(银发〔2011〕193 号),要求各银行等相关金融机构要认真做好保障性安居工程的金融服务工作;保监会也对关于险资参与保障房建设方面给予明确的政策指导支持,目前保险资金已经参与了天津、上海的保障房建设,各金融监管部门对保障房建设持明确的支持态度。

2012 年,包括住建部在内的七部门联合发出《关于加快推进棚户区(危旧房)改造的通知》(建房〔2012〕190 号),明确指出

“把棚户区(危旧房)改造作为城镇保障性安居工程的重要内容”,力争在“十二五”期末基本完成全国成片棚户区(危旧房)的改造。

2013 年 7 月 4 日,国务院出台了《国务院关于加快棚户区改造工作的意见》(国发〔2013〕25 号),《意见》提出“2013 年至 2017 年五年改造棚户区 1000 万户”及“符合规定的地方政府融资平台公司、承担棚户区改造项目的企业可发行企业债券或中期票据,专项用于棚户区改造项目。对发行企业债券用于棚户区改造的,优先办理核准手续,加快审批速度”。

根据国家开发银行 2014 年 6 月出台的《关于进一步加强统筹协调好棚户区改造贷款资金的通知》要求,回购商品房作棚改的安置房总投资的比例可以达到 40%。财政部部长楼继伟在 2014 年 12 月度的全国财政工作会议表示,政府可以购买服务方式盘活存量房。住建部也支持各地通过购买方式,把适合作为公租房或者经过改造符合公租房条件的存量商品房,转为公共租赁住房。因此,回购商品房作为保障性住房应该是未来几年保障房发展趋势之一。目前正在试点回购商品房充当保障房的省份(自治区)有四川、安徽、江苏、辽宁、内蒙古自治区、贵州等。

2015 年 6 月,国务院下发《国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》,在创新融资体制机制方面,要“推动政府购买棚改服务”,“市、县人民政府要公开择优选择棚改实施主体,并与实施主体签订购买棚改服务协议。市、县人民政府将购买棚改服务资金逐年列入财政预算,并按协议要求向提供棚改服务的实施主体支付。”同时“推广政府与社会资本合作模式”,“构建多元化棚改实施主体”,“发挥开发性金融支持作用。承接棚改任务及纳入各地区配套建设

计划的项目实施主体，可依据政府购买棚改服务协议、特许经营协议等政府与社会资本合作合同进行市场化融资，开发银行等银行业金融机构据此对符合条件的实施主体发放贷款。”

徐州市保障性住房开发现状

徐州市作为上世纪 50~80 年代逐渐建立起来的老工业基地，市中心建设了一批工矿企业职工住宅和矿工住宅，聚集大量的平房和简易楼，由于人口密度大，破产企业无力对房屋进行维修等原因，逐渐形成了大量的棚户区。2008 年 11 月 19 日江苏省委省政府正式下发《关于加快振兴徐州老工业基地的意见》（苏发[2008]19 号），明确了实施棚户区改造是江苏省委、省政府加快振兴徐州市老工业基地战略部署中的一项重要举措。2009 年 2 月 21 日，时任中共中央政治局常委、国务院副总理李克强到徐州考察棚户区改造及建设情况，并指出建设保障性安居工程是当前保增长、扩内需的重要内容，要加大安置房建设力度，加快棚户区改造步伐，让困难群众都能够住上具备基本条件的住房。2013 年 8 月 21 日，江苏省人民政府出台了《省政府关于加快棚户区（危旧房）改造工作的实施意见》（苏政发[2013]108 号），在国发[2013]25 号文的基础上，《实施意见》提出江苏省在“2013 年至 2017 年，改造各类棚户区（危旧房）60 万户以上”，并“加大对棚户区（危旧房）改造的政策支持力度，采取多渠道筹措资金”，“加大信贷支持”，“对发行企业债券用于棚户区（危旧房）改造的，优先办理核准手续，并加快审批速度”。

根据 2016 年徐州市政府工作报告，“十二五”期间徐州市累计实施棚户区改造、街坊中心建设等实事工程 416 件。累计实施市区棚户区改造 2750 万平方米，建设保障房近 4 万套。

为了便于棚户区改造投融资运作及成本控制的顺利开展，2008 年 12 月徐州市政府授

权公司为徐州市棚户区改造项目投融资主体，授权公司进行棚户区改造项目投融资管理工作（不含贾汪区和徐矿集团部分）。贾汪区、徐矿集团分别负责所属棚户区改造工作及资金运作。徐州市秉持“政府主导、市场化运作”的原则，逐步实现棚户区改造项目的资金筹措、管理及债务偿还和资产的保值增值等良性循环的运作模式。

2. 城市基础设施建设行业分析

城市基础设施是城市的载体和居民生活水平的物质保障，是经济社会发展水平的重要体现，城市基础设施建设对改善投资环境、提升城市综合服务功能具有重要意义。改革开放以来，经过三十多年的建设和发展，中国城市基础设施建设取得了巨大成就，城市化水平不断提高，城市化率逐步提高。随着城市人口的增加和城市化水平的不断提高，对道路交通设施、能源系统、水资源和供排水系统等城市基础设施的需求不断增长。未来 10-20 年中国城镇将至少新增 2.5 亿人口，城市基础设施建设行业将进入蓬勃发展的时期。

徐州都市圈作为江苏省三大都市圈之一，人口密度大，地形地貌复杂，经济发展受到一定的制约。徐州在城市建设上分为两块进行：一是要改造老城区；二是要规划建设新城。 “十二五”期间，徐州市中心城市功能不断提升，中心城市建成区面积扩大 1 倍，高铁、轻轨、高架、空军机场搬迁等“十大工程”按进度顺利实施，淮海经济区“八大中心”建设强力推进，区域性中心城市的功能大幅提升，5 个县（市）新城建设和老城改造同步推进，建成区面积实现翻番，30 个重点中心镇全面创建达标，65 个管理示范镇创建成效明显，初步构建了“1530”城镇体系，城区之间、城乡之间发展的协调性不断增强，2016 年底全市常住人口城镇化率达到 62.44%。生态文明建设实现新突破，累计新增造林 65.5

万亩，林木覆盖率提高到 32.5%。市区建成区绿化覆盖率达 43.6%，由全省第 7 位跃居第 2 位。徐州市被列入全国首批水生态文明建设试点市，获批国家级水利风景区 6 个、省级 17 个，成功创建国家环保模范城市、国家森林城市、国家卫生城市。

总体来看，为了改善棚户区居民的居住环境和城市的整体形象，棚户区改造受到国家政策大力支持，徐州市也出台相关政策保证项目资金运作。公司作为徐州市棚户区项目改造及城市基础设施建设的主体，未来发展前景良好。

六、区域经济概况

公司主要从事棚户区改造、安置房建设项目运作，其经营与投资的项目均在徐州市，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受到徐州市经济发展和城市建设的影响。

1. 经济发展概况

徐州市位于江苏省西北部，地处苏、鲁、豫、皖四省交界，为全国重要的水路交通枢纽和东西、南北经济联系的重要十字路口。徐州市是江苏北部最大城市，淮海经济区中心，是江苏省重要的经济实体。徐州市是江苏省重点规划建设的四个特大城市和三大都市圈核心城市之一（南京都市圈、苏锡常都市圈、徐州都市圈）。近年来，徐州市综合经济实力有较大幅度的提升。

根据徐州市 2016 年统计局相关数据显示，2016 年全市实现地区生产总值（GDP）5808.52 亿元，按可比价计算，较上年增长 8.2%。其中，第一产业实现增加值 542.89 亿元，增长 1.9%；第二产业实现增加值 2513.85 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 2751.78 亿元，增长 9.1%。产业结构持续优化，全市三次产业结构调整为 9.3：43.3：47.4，第三产业比重较上年提高 1.2 个百分点，超过二产

4.1 个百分点，已连续两年超过第二产业，逐步形成以第三产业为主的产业结构。未来，随着徐州市重点培育的软件开发、国际服务外包、现代物流、文化动漫、旅游服务和商务中介六大重点现代服务业的发展，第三产业为主导的产业结构将对徐州市经济发展和税收收入贡献加大。

近年来，徐州市固定资产投资增幅明显，2016 年全市固定资产投资完成 4797.33 亿元，较上年增长 12.5%。其中，项目投资完成 4248.20 亿元，增长 11.9%；房地产投资 549.13 亿元，增长 16.8%。

徐州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2016 年全市居民人均可支配收入 22348 元，比上年增长 9.4%。其中，城镇居民人均可支配收入 28421 元，增长 8.4%；农村居民人均可支配收入 15274 元，增长 9.2%，城乡收入差距进一步缩小。

整体来看，徐州市经济持续稳步增长，居民收入水平大幅提高，产业结构不断优化升级，将会提高城市居民对住房的需求。

2. 地方财政

公司作为徐州市棚户区改造投融资主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

2016 年，徐州市一般公共预算收入为 516.06 亿元，同口径增长 6.1%，其中，税收收入 390.31 亿元，同比下降 6.63%；非税收入 125.75 亿元。2016 年，徐州市市本级一般公共预算收入为 268.56 亿元，同比下降 0.86%，其中税收收入为 201.42 亿元，同比下降 2.65%，税收收入占一般公共预算收入的 75.00%；非税收入为 67.14 亿元，占比 25.00%，一般公共预算收入质量相对较好。近年来，徐州市转移支付稳步增长，2016 年，徐州市本级转移支付和税收返还收入为 103.16 亿元，同比增长 8.65%，占地方综合财力 21.60%。2016 年，徐州市本级国有土地使用权出让收入为

97.40 亿元，同比下降 41.15%，土地使用权出让收入受房地产市环境和国家政策影响较大，收入规模有一定的不确定性。

表 4 2016 年底徐州市本级地方政府债务余额及综合财力情况表（单位：万元）

地方财力（截至 2016 年底）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	2685553.00	（一）直接债务余额	2309035.46
1. 税收收入	2014173.00	1. 国际金融组织贷款	705.84
2. 非税收入	671380.00	（1）世界银行贷款	705.84
（二）转移支付和税收返还收入	1031614.00	2. 国债转贷资金	2810.31
1. 一般性转移支付收入	384256.00	3. 解决地方金融风险专项借款	
2. 专项转移支付收入	362032.00	4. 国内金融机构借款	47136.48
3. 税收返还收入	285326.00	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	974004.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
1. 国有土地使用权出让金	923635.00	5. 债券融资	2254720.00
2. 国有土地收益基金	46797.00	（1）中央代发地方政府债券	2104720.00
3. 农业土地开发资金	3572.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	150000.00
4. 新增建设用地有偿使用费		6. 粮食企业亏损挂账	
（四）预算外财政专户收入	95139.00	7. 向单位、个人借款	3662.83
		8. 拖欠工资和工程款	4227
		9. 其他	11174.00
		（二）担保债务余额	923241.18
		1. 政府担保的国内金融机构借款	922553.00
		2. 政府担保的融资平台债券融资	
		3. 其他	688.18
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4786310.00	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2770656.05
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			57.89%

资料来源：公司数据

注：分类数和合计数不一致系四舍五入所致。

2016 年徐州市级地方政府综合财力为 478.63 亿元，截至 2016 年底徐州市政府直接债务余额为 230.90 亿元，担保债务余额 92.32 亿元，债务率为 57.89%，徐州市本级政府债务负担尚可。

总体来看，徐州市财政实力较强，财政收入结构合理，债务负担尚可。跟踪期内，徐州市财政收入的稳定增长为公司提供较好的外部环境。

七、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资金 40 亿元，徐州市国资委持有公司 100% 的股权。

2. 企业规模与竞争力

公司作为徐州市政府授权的市区棚户区

改造投融资主体，业务具有区域垄断性，自成立以来，公司先后获得过振兴徐州老工业基地创新实践奖、江苏省保障性安居工程投融资建设平台先进单位、徐州棚户区改造先进集体等称号。在当前国家全力推进保障房建设的背景下，新盛公司从政策、资金等方面获得了国家、省及地方政府的大力支持。随着徐州市经济的快速发展，居民改善居住条件的需求不断增加，棚户区改造力度将会持续加大，新盛公司获得市政府的政策扶持力度有望不断提高，新盛公司在徐州市棚户区改造行业中的龙头地位也会进一步巩固和提升。

3. 政府支持

跟踪期内，公司从事的棚户区改造项目持续性地受到徐州市政府在政策和财政上的大力支持。

棚户区改造专项资金支持

按照《中央补助城市棚户区改造专项资金管理办法》等相关政策，中央、省、市财政对棚户区改造项目予以资金补贴。中央、江苏省、徐州市政府 2014~2016 年累计提供财政补贴 6.8 亿元(其中 2014 年为 2.36 亿元，2015 年为 2.39 亿元，2016 年为 2.05 亿元)，2017 年 1~3 月，公司暂未收到财政补贴。以上补贴计入公司“营业外收入-政府补助”中，在现金流量表中体现为“收到其他与经营活动有关的现金”。

定销房相关政策支持

按照《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》(国发[2007]24 号)和《关于推进城市和国有工矿棚户区改造工作的指导意见》(建保[2009]295 号)规定，棚户区改造定销房项目免收各项行政事业性收费和政府性基金。

根据《财政部、国家税务总局关于城市和国有工矿棚户区改造项目有关税收优惠政策的通知》(财税[2010]42 号)，棚户区改造

定销房项目土地使用税、印花税等获税收免征优惠。

根据徐州市人民政府关于印发《徐州市棚户区改造实施方案》的通知(徐政发[2009]20 号)，“用于棚户区改造的定销房建设涉及的税收地方留成部分全额返还给投资主体”。

土地出让收入返还相关政策支持

根据徐州市人民政府关于印发《徐州市棚户区改造实施方案》的通知(徐政发[2009]20 号)文件规定，棚户区地块在改造完成后通过招拍挂上市出让，土地出让收入封闭运作，在扣除相关规费后返还公司。公司确认的土地出让金应返还金额计入主营业务收入，实际收到的土地出让金返还在现金流量表中体现为销售商品收到的现金。

政府债务置换

根据《2016 年徐州市政府债券转贷协议》，徐州市政府公开发行地方政府一般债券中 38.85 亿元置换公司现有债务，置换后第三、五、七、十个计息年度公司分别偿还本金，置换利率分别为 2.51%、2.59%、2.82%、2.90%；根据《2016 年徐州是政府债券转贷协议》，徐州市政府公开发行地方政府专项债券 3.00 亿元置换公司现有专项债务，第十个计息年度公司一次性偿还本金，利率为 3.06%。

八、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、股权结构、领导层及管理制度等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

公司作为徐州市棚户区改造项目的投融资主体，主要负责徐州市区内棚户区改造及定销房建设等任务，以及部分经营性国有资产的运营。

2016年，公司实现主营业务收入25.45亿元，较2015年下降30.00%，主要系土地出让金返还收益和商业房销售收入大幅下降所致。从收入构成上来看，以土地出让返还收入（占42.87%）、定销房收入（占47.58%）及商品房收入（占7.07%）为主。受国土局土地上市计划减少的影响，公司2016年实现的土地出让金返还为10.91亿元，同比下降42.70%。2016年，定销房销售收入稳步增长，实现收入12.11亿元，同比增长10.74%。2016年，商业房销售受上一年度集中结转恒盛广场项目的影响，造成了跟踪期内商品房销售收入大幅下降至1.8亿元，同比下降66.38%。租赁费主要是公司出租管网所得收入，2016年，租赁费为0.43亿元，同比增长26.11%。跟踪期内，公司新增文化旅游板块收入，目前该板块业务正处在发展阶段，2016年实现收入56.38万元，主要来源于潘安水镇项目的餐饮、住宿收入。

2017年1~3月，公司土地出让返还收入为1.24亿元，定销房销售实现0.42亿元收入，商品房销售收入为9.60亿元，收入主要来源于锦绣滨湖项目。

毛利率方面，2016年，公司主营业务毛利率为17.87%，同比上升7.16个百分点，主要因2016年整体房地产价格上涨，安置价格上升所致。商业房销售毛利率为25.83%，同比下降18.83个百分点，主要系毛利率较高的商业房项目如恒盛广场已于前几年结转所致；2016年，公司物业管理收入毛利率由正转负，为-3.32%，系加大君盛广场、锦绣滨湖及望湖阁项目物业投资所致；2016年新增文化旅游板块的毛利率为81.34%。其余板块跟踪期内变化较小。

2017年1~3月，土地出让返还毛利率大幅增长至96.56%；物业管理，毛利率由负转正至23.67%；商业房销售收入毛利率持续下降，为12.41%。

表5 公司2015~2017年3月主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015年		2016年		2017年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出让返还	190467.93	0.21	109134.55	1.47	12447.20	96.56
定销房销售	109386.21	9.82	121135.46	29.14	4240.83	33.38
租赁费	3428.12	86.52	4323.05	86.04	922.98	84.72
茶馆、餐饮	447.71	66.18	307.40	71.01	70.75	69.98
物业管理	1228.81	8.71	1366.84	-3.32	545.41	23.67
商业房销售	53488.65	44.66	17984.52	25.83	96015.79	12.41
文化旅游			56.38	81.34	155.61	54.68
其他			191.23	0.43	116.13	0.93
合计	358447.42	10.71	254499.43	17.87	114514.71	23.06

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 公司经营业务

公司目前主要经营的三大板块分别是棚户区改造、定销房建设以及国有资产运营。

棚户区改造

公司按照政府计划实施棚户区改造。在改造过程中，按照市场化运作的要求，与定销房建设相结合，并利用多种融资渠道筹措资金。在棚户区项目改造完成后，市政府将相应土地出让取得的收入扣除相关规费后全额返还给公司作为棚户区改造业务收入。截至

2016年底，公司共启动51个棚户区改造项目，预计投资总额为418.44亿元，累计投资254.96亿元，目前尚有163.48亿元资本支出压力。棚户区改造总占地面积15243.47亩，其中已出让面积2695.58亩，未来可用于出让9277.41亩，待土地出让后，扣除相关规费后，全部返还公司，但棚改后部分土地将作为绿化用地，收入的实现尚有一定的不确定性。2016年，公司上市的土地面积为505.64亩，土地成交均价为262.65万元/亩，当年实际收

到的土地出让金返还为 10.14 亿元，出让金返还收入已全部到账。2017 年 1~3 月，公司上市的土地面积为 19.67 亩，成交均价为 681.09 万元/亩，主要系徐州市地价普遍大幅上涨导致成交均价大幅上涨所致。

跟踪期内，公司土地出让业务规模受市场环境以及国家政策影响比较大，具有一定的不确定性。公司棚户区改造规模较大，存在一定的资本支出压力。

表 6 2015~2017 年 3 月公司土地上市情况明细表（单位：亩、万元/亩、万元）

	上市面积	成交均价	成交总价	实际返还	已到账金额
2015年	803.62	274.96	220960.00	190467.93	122919.87
2016年	505.64	262.65	132805.00	109134.55	101353.55
2017年1~3月	19.67	681.09	13400.00	12447.20	12447.20

资料来源：公司提供

定销房销售

公司通过两种途径筹建定销房，一是自建，二是外购。其中自建部分由公司下属全资子公司徐州高铁置业有限公司及徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司建设，自建定销房的运营模式是由政府统一规划，公司按规划建设施工，建设定销房完工后由政府定销房办公室做出销售计划；外购部分则是由社会开发商按照定销房地块出让条件建设，并由公司统一回购。

自建定销房

公司通过自建方式先后开发了润和园、新泉佳苑、湖西雅苑、嘉和雅苑、尚景园、和风雅致、枫情水岸、玉潭佳苑、汉襄佳苑、云龙工业园三期以及润宁佳苑定销商品房项目，合计开发建筑面积 218.01 万平方米，可供出售总面积 190.34 万平方米。截至 2016 年底，除云龙工业园三期以外，其余所有项目均已全部完工，云龙工业园三期于 2015 年 7 月份开工，预计 2019 年完工。

表 7 自建定销房情况表（单位：万元、%）

项目	总投资额	截至 2016 年累计投资额	完工进度
润和园	32000.00	32000.00	100.00
新泉佳苑	55482.00	55482.00	100.00
湖西雅苑	115471.00	115471.00	100.00
嘉和雅苑	22897.00	22897.00	100.00
尚景园	38524.00	38524.00	100.00

项目	总投资额	截至 2016 年累计投资额	完工进度
和风雅致	48752.00	48752.00	100.00
枫情水岸	14392.00	14392.00	100.00
玉潭佳苑	26000.00	26000.00	100.00
润宁佳苑	14196.00	14196.00	100.00
汉襄佳苑	11000.00	11000.00	100.00
云龙工业园三期	338400.00	220000.00	65.00
合计	717114.00	598714.00	--

资料来源：公司提供

公司自建定销房销售规模逐年下降。2016 年，公司自建定销房销售收入为 2.05 亿元，收入主要来源于新泉佳苑、润宁佳苑和和风雅致项目。截至 2016 年底，总建筑面积分别为 20.52 万平方米、2.97 万平方米和 22.67 万平方米；实现收入分别为 5.54 亿元、0.60 亿元和 4.79 亿元。2017 年 1~3 月，自建定销房销售面积为 0.25 万平方米，实现收入 0.16 亿元。

外购定销房

截至 2016 年底，外购定销房销售收入为 10.05 亿元，购入成本为 7.02 亿元，公司主要的外购定销房项目为宜居家园、泽惠家园、天瑞华府，总建筑面积分别 15.68 万平方米、10.10 万平方米和 4.39 万平方米，销售比例分别为 78%、81%和 95%。2017 年 1~3 月，外购定销房取得 0.26 亿元收入，主要来源于宜居家园和泽惠家园。

表 8 外购定销房情况表 (单位: 万平方米、亿元)

年度	销售面积	购入成本	取得收入
2015年	19.32	6.86	7.41
2016年	23.70	7.02	10.05
2017年3月	0.59	0.17	0.26

资料来源: 公司提供

商业房销售

截至 2016 年底, 商业房销售收入来源于恒盛广场、丰和园和华茂嘉园, 其中销售实现收入分别为 2779.03 万元、3124.24 万元和 12080.51 万元。2017 年 1~3 月, 丰和园、华茂嘉园和锦绣滨湖分别取得的收入为 379.24 万元、1726.95 万元和 93909 万元。

公司建设的商业房项目均由下属子公司负责。目前正在建设的锦绣滨湖和君盛广场商业房项目, 完工比例分别为 85% 和 58%。2017 年 1~3 月, 锦绣湖畔已取得收入为 9.39 亿元, 君盛广场并未产生收入。

表 9 商业房情况表 (单位: 万平方米、%、万元)

项目	总建筑面积	总投资额	完工比例	截至 2017 年 3 月底已投资额
恒盛广场	7.73	47865.00	100.00	46865.00
丰和园	3.99	18261.00	100.00	16573.60
华茂嘉园	2.83	12225.29	100.00	7400.00
锦绣湖畔	11.63	116449.89	85.00	85881.00
君盛广场	14.19	60703.00	58.00	34977.00
合计	40.37	243278.89		193696.00

资料来源: 公司提供

国有资产运营业务

目前公司持有的商业街区、办公楼宇等国有资产运营面积共计 14.74 万平方米, 涉及商业租赁、餐饮、物业管理、文化旅游等多个业务板块。

截至 2016 年底, 国有资产运营项目共实现 0.60 亿元收入, 主要来源于输电线路租赁、恒盛广场、滨湖新天地东区和滨湖新天地西区, 以上项目出租率分别为 4.5%、86.43%、94.63% 和 81.60%, 出租取得的收入分别为 1457.92 万元、970.18 万元、681.43 亿元和 334.13 亿元。

2016 年, 公司新增加文化旅游业务, 目前已经运营的文旅项目为潘安水镇项目, 占地面积 8 万平方米, 总建筑面积 3.01 万平方米, 主要包括特色餐饮小吃、主题客栈、零售商铺、民俗展馆、书吧和茶馆等业态店铺。该项目主要由公司的全资子公司徐州市新盛兴潘旅游文化发展有限公司建设, 二级子公司徐州潘安水镇文化旅游发展有限公司全部自持运营。目前公司文化旅游项目正处在发展阶段, 对公司整体收入规模贡献不大, 2016 年, 文化旅游收入为 56.38 万元, 毛利率为 81.34%。

跟踪期内, 公司经营业务以棚户区改造和定销房建设为主。棚户区改造项目规模大, 资金需求量大, 但公司目前已有一定量可供出售的土地储备, 未来土地出让金收入将对公司运营提供有力支持, 且徐州市土地价格的上涨及商业地产开发的推进将进一步改善公司的盈利水平, 但土地价格易受国家宏观调控及市场波动影响, 存在一定的不确定性。

3. 公司未来投资规模

目前, 公司在建工程包括市民广场、珠山步行街在内的 20 个工程项目, 其中主要 4 项在建工程总投资额为 28.45 亿元, 截至 2016 年底公司已投资 22.74 亿元, 公司未来在建工程方面仍需投资 5.71 亿元。

表 10 公司主要在建工程情况表 (单位: 万元)

在建项目	预计总投资额	截至 2016 年底 完成投资	2017 年计划 投资额	完工时间
悬水湖“12+1”服务中心	42022.00	19027.99	995.00	2019
市民广场	157802.29	143896.49	86.24	2018

珠山综合体	66665.00	33626.25	7180.81	2018
回龙窝历史文化街区	60000	30806.88	3729.83	2018
合计	284467.29	227357.61	11991.88	

资料来源：公司提供

从公司未来投资规模上看，在建项目及棚户区改造项目投入较大，存在一定的资本支出压力。但随着土地价格上涨，公司未来收入规模将有所增长。

十、财务分析

公司提供了 2014-2016 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年一季度财务报表未经审计。

截至 2016 年底，公司共有一级子公司 17 家，二级子公司 6 家；2016 年新纳入合并范围的子公司有 6 家，全部为新设子公司，分别为江苏淮海科技城投资发展有限公司、徐州市淮海文化旅游发展有限公司、徐州潘安水镇文化旅游发展有限公司、徐州旅游服务中心运营管理股份有限公司、徐州市新盛毓秀建设发展有限公司以及徐州市易充新能源有限公司。公司合并范围变化对财务报表影响不大，财务报表可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 542.92 亿元，所有者权益 203.21 亿元（其中包含少数股东权益 4.84 亿元）；2016 年实现营业收入 25.45 亿元，利润总额 3.23 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 542.04 亿元，所有者权益 205.05 亿元（其中包含少数股东权益 5.14 亿元）；2017 年 1~3 月实现营业收入 11.45 亿元，利润总额 1.71 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要是来自土地出让金返还、定销房销售和商业房销售等收入。2016 年公司实现营业收入 25.45 亿元，同比下降

29.02%，主要由土地出让金返还及商业房销售的下降所致。

2016 年，公司营业成本为 20.90 亿元，同比下降 34.71%。受益于 2016 年徐州市房地产价格上涨的影响，公司定销房销售收入毛利率跟踪期内大幅上升。由于 2016 年公司营业成本下降幅度大于营业收入下降幅度，公司营业利润率较上年大幅上升，为 12.17%，同比上升 4.47 个百分点。

2016 年，公司期间费用为 3.96 亿元，占营业收入比例为 15.55%，较上年提高了 6.44 个百分点。

2016 年，公司投资收益为 1.42 亿元，呈现逐年大幅上升的态势，主要为计提联营企业隆丰公司投资收益以及购买的保本理财收益。

2016 年，公司实现利润总额为 3.23 亿元，同比上涨 2.61%。公司营业外收入对利润总额的贡献较大，为 2.07 亿元，其中，政府补助 2.05 亿元，全部用于徐州市棚改项目。2016 年，公司净利润为 3.01 亿元，较 2015 年增长 10.18%。公司整体盈利仍处于较低水平。2016 年，公司总资产收益率为 2.86%，较 2015 年总资产收益率有所下降；2016 年，净资产收益率为 1.48%，同比上升 13 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.45 亿元，利润总额 1.71 亿元，营业利润率 18.87%。

跟踪期内，受国家房地产政策、当地土地出让计划的影响，公司营业收入规模有所下降，公司整体资产盈利能力较弱

2. 现金流及保障

从经营活动现金流量分析，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 29.62 亿

元，公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是政府的补贴资金及往来款，为 5.74 亿元，同比下降 30.29%；公司购买商品、接受劳务支出现金 39.01 亿元，同比下降 64.30%，主要系宏观政策导致棚改项目和机场拆迁支付金额大幅下降所致。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为-15.81 亿元，同比下降 80.12%。2016 年公司现金收入比为 93.83%，同比上涨 20.20 个百分点，2016 年收入实现质量一般。

从投资活动现金流量分析，2016 年，公司投资活动产生的现金流入 141.16 亿元；公司投资活动流出的现金主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，分别为 4.13 亿元和 159.30 亿元；公司投资活动的现金流净额为-21.52 亿元。

2016 年，公司筹资活动前现金流净额为-37.32 亿元，需要通过筹资活动来满足经营及投资活动需求。

从筹资活动现金流量分析，2016 年，公司筹资活动产生的现金流入主要以发行债券取得的现金流入为主。2016 年，公司发行债券规模有所扩大。公司筹资活动产生的现金流流出以偿付债务和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 35.35 亿元。筹资活动现金流入不足以支持公司经营活动和投资活动产生的净现金流流出。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流量为-4.59 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.12 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.01 亿元。

跟踪期内，公司经营活动和投资活动表现为现金净流出且规模较大。随着公司在建项目的持续，公司资金需求较大，外部融资压力较大。

3. 资产质量

截至 2016 年底，公司总资产为 542.92 亿元，同比增长 8.35%，主要系其他流动资产和

存货增长所致；资产结构方面，截至 2016 年底，公司流动资产占总资产比为 80.59%、非流动资产占比为 19.41%，公司资产主要以流动资产为主，流动资产占比逐年上升。

流动资产

跟踪期内，公司流动资产规模不断增长，截至 2016 年底，公司流动资产为 437.55 亿元，同比增长 9.45%，主要系存货和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成，占比分别为 11.58%、9.40%和 67.84%。

截至 2016 年底，公司货币资金为 50.69 亿元，同比下降 9.29%。从构成上看，主要由银行存款和其他货币资金构成，其中，19.00 亿元其他货币资金全部用于缴纳银行承兑汇票保证金和质押的定期存单，受限资金占比为 37.48%，受限资金规模较大。

截至 2016 年底，公司预付款项为 41.14 亿元，同比增长 3.92%，增长主要系预付徐州市城市房屋征收办公室的拆迁款、社会保障费及征收款。从账龄来看，1 年以内的占比 68.10%，1 至 2 年的占比 30.38%，2 年以上的占比 1.52%，相比较 2015 年，账龄 1 年以内的预付款比重下降了 29.84 个百分点，账龄 1 至 2 年的比重增加了 29.12 个百分点。公司预付款前五名欠款单位合计占比 99.26%，集中度很高，其中徐州市城市房屋征收办公室欠款 18.16 亿元（占 68.45%），徐州市空军机场迁建办公室欠款 12.40 亿元（占 30.14%）。

截至 2016 年底，公司存货为 296.82 亿元，同比增长 10.82%，主要是由拆迁费用和回购外购定销房款项的增加导致存货开发成本增加所致，从结构上看，存货中土地占 11.47%；开发成本占 69.90%；开发产品占比 18.63%。

截至 2016 年底，公司应收账款为 9.04 亿元，同比增长 18.33%，其中，主要为徐州市财政局所欠的土地出让收益返还款，应收账款集中度较高。由于欠款单位为徐州市财政局，且为政策性返还，回款较有保证。

截至 2016 年底,公司其他应收款为 17.31 亿元,同比下降 4.01%。公司其他应收款项前五名欠款单位合计占比 84.88%,集中度很高,其中主要为徐州市国资委所欠的 8.00 亿元借款,徐州市财政局所欠的 3.18 亿元徐贾项目回购款,徐州市云龙区人民政府所欠的 2.06 亿元征地补偿款及借款。

截至 2016 年底,公司其他流动资产为 22.56 亿元,较 2015 年底增加 11.82 亿元,增幅为 109.99%。其中,理财产品为 19.76 亿元,较 2015 年底增加 10.44 亿元;其余主要为子公司徐州高铁置业有限公司、徐州国盛阳光资产管理有限公司及徐州市新盛建发置业有限责任公司预缴税金。

非流动资产

跟踪期内,非流动资产规模有所增长,截至 2016 年底,公司非流动资产共计 105.37 亿元,同比上升 3.98%,主要系在建工程和投资性房地产增加所致。

截至 2016 年底,公司投资性房地产为 12.67 亿元,同比增长 12.60%,其中包括滨湖新天地、音乐主题街区等用于租赁的房产,采用公允价值模式计量,于每年的资产负债表日对房产进行评估确定公允价值。

截至 2016 年底,公司在建工程为 28.72 亿元,同比增加 12.92%,主要由市民文化活动中心、珠山步行街、潘安湖古村岛项目以及回龙窝历史文化街区构成。

截至 2016 年底,公司固定资产为 24.75 亿元,同比下降 3.45%。公司固定资产主要由管网设备(占 93.22%)、电力通道(占 3.65%)和房产及建筑物(占 2.93%)构成,2016 年,折旧额为 0.93 亿元。

截至 2016 年底,公司使用受限的资产(包括土地、房产、应收账款质押、银行存单质押)抵押、质押金额共计 60.33 亿元。

截至 2017 年 3 月底,公司资产总额为 542.04 亿元,较 2016 年底基本持平。从资产结构来看,流动资产占 80.51%,非流动资产

占 19.49%,与 2016 年底相比保持相对稳定。

跟踪期内,由于徐州市棚户区改造和定销房建设的推进,公司近年来资产规模快速增长,资产构成以流动资产为主,流动资产中存货占比较大,存货中以开发成本为主,变现能力较差,公司资产流动性一般。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底,公司所有者权益为 203.21 亿元(含少数股东权益 4.84 亿元),同比增长 0.66%。其中资本公积为 133.07 亿元,同比增长 0.92%,主要系政府给予的 2.08 亿元政府补助资金计入资本公积所致。从归属于母公司所有者权益上看,实收资本占 20.16%、资本公积占 67.08%、盈余公积占 1.20%、未分配利润占 11.55%。

截至 2017 年 3 月底,公司所有者权益为 205.05 亿元,较 2016 年底增长 0.90%,主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。

跟踪期内,公司所有者权益以实收资本和资本公积为主,稳定性较好。

负债

公司负债主要由非流动负债构成,截至 2016 年底,公司总负债中流动负债占比 18.31%,非流动负债占比 81.62%。截至 2016 年底,公司负债总额为 339.71 亿元。公司负债增长主要由于公司扩大发行债券的规模所致。

截至 2016 年底,公司流动负债为 62.43 亿元,同比下降 33.86%,主要由预收款项、其他应付款项和一年内到期的非流动负债减少所致。流动负债中一年内到期的非流动负债、其他应付款和预收款项占比较大,分别为 37.04%、26.93%和 16.95%。

截至 2016 年底,公司应付账款为 5.49 亿元,同比下降 4.95%。从账龄来看,应付账款主要集中在 1 年内到期的应付账款(占比为 55.57%)以及 2~3 年内到期的应付款(占比

为 39.3%)，主要是回购房结算款。其中账龄超过 1 年的主要应付账款为应付徐州市鼓楼区国有资产投资有限公司和徐州金狮房屋开发有限公司的定销房回购款。

截至 2016 年底，公司应付票据为 1.79 亿元，同比增长 126.58%，全部为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司预收款项为 10.58 亿元，主要为预收的定销房差价款和商业房预收款；从账龄来看，1 年以内和 1~2 年的预收款项占比分别为 44.87%、55.10%。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 16.81 亿元，同比下降 10.53%，主要为借款、往来款及押金和保证金；从账龄来看，1 年以内的占比 7.80%，1~2 年的占比 83.95%，2~3 年的占比 5.86%，3 年以上的占比 2.4%，其中主要为尚未偿还徐州市财政局的 10.20 亿元借款，占比 61%。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 23.12 亿元，其中，一年内到期的长期借款占比 33.62%，一年内到期的应付债券占比 18.81%，一年内到期的其他非流动负债占比 47.57%。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 277.28 亿元，其中长期借款、应付债券和其他非流动负债分别占 41.41%、44.29% 和 13.81%。

截至 2016 年底，公司长期借款为 114.81 亿元，同比下降 14.19%，全部用于棚户区的改造。长期借款中公司向银行抵押借款 53.40 亿元，抵押物为土地使用权和房屋建筑物；保证借款 15.75 亿元，其中，6.65 亿元保证借款由徐州高速铁路投资有限公司担保，9.10 亿元是国家开发银行股份有限公司发放的贷款；质押借款 45.66 亿元，质押物为江苏省 2013~2017 年棚户区改造存量结转的委托代建资金及下属子公司徐州市新机场建设投资有限公司合法享有的应收账款，即与徐州市人民政府签订的《还款差额补充协议》中约定的 2015 年棚改项目 JJ01 全部收益和权益。

截至 2016 年底，公司应付债券 122.80 亿元，同比增长 314.71%，主要为 2016 年获得的地方政府置换债券 41.85 亿元、2012 年发行的“12 徐州新盛债”15.00 亿元、2015 年发行的“15 徐州新盛债”20 亿元、浦发私募债 20 亿元以及 2016 年发行的中期票据 15 亿元、保障房私募债 15 亿元等。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债合计 38.30 亿元，同比下降 4.77%，为信托借款和其他借款。信托借款共计 1000 万元，为子公司徐州市新机场建设投资有限公司向紫金信托有限公司借款 1000 万元，借款由徐州新田投资发展有限公司提供担保；其他借款共计 38.30 亿元，其中，公司与平安资产管理有限责任公司签订债权投资计划合同借入 6.50 亿元，保证人为兴业银行徐州分行，并且公司以土地使用权和房屋建筑物抵押担保；以中信证券股份有限公司为计划管理人取得徐州市保障性安居工程专项资产证券化的款项计 15.00 亿元，扣减一年内到期的非流动负债 4.00 亿元，尚余 11.00 亿元；子公司徐州市新盛保障性住房投资有限公司借入国开基金公司的资金 20.70 亿元。

截至 2016 年底，公司调整后全部债务总额为 311.02 亿元；其中，短期债务为 35.11 亿元，占 11.29%，调整后长期债务为 275.91 亿元，占 88.71%。公司债务结构以长期债务为主。2016 年，公司调整后全部债务资本化比率为 60.66%，调整后长期债务资本化比率为 54.50%。

2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 62.17%、60.66% 和 54.50%。公司负债总额为 336.99 亿元。

跟踪期内，公司有息债务以长期债务为主，短期债务增速较快，整体债务负担尚可。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标分析，2014~2016 年

底，公司流动比率分别为 488.92%、423.51% 及 700.84%；速动比率分别为 174.32%、139.76% 及 225.42%，两项指标都呈现了波动上涨的趋势。截至 2017 年 3 月底，上述两项指标分别为 843.26% 和 281.93%，较 2016 年底大幅提升。公司流动资产中存货占比较大，变现能力取决于土地上市及定销房安置进度。截至 2016 年底，公司现金类资产为 50.69 亿元，其中受限资金规模较大，现金类资产对短期债务覆盖程度较高，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标分析到 2016 年公司 EBITDA 为 7.51 亿元，公司调整后全部债务

/EBITDA 倍数为 41.41 倍。考虑到未来公司将逐步变现土地资产及获得政府的资金支持，公司偿债能力将有所增强。

截至 2016 年底，公司对外担保余额为 102.57 亿元，担保比率为 50.47%。其中，对徐州市新水国有资产经营有限责任公司（截至 2016 年底，总资产 93.63 亿元、所有者权益 35.01 亿元、经营活动现金流入 5.45 亿元及筹资活动现金流入 21.22 亿元）和江苏省城乡建设投资有限公司的担保分别为 26.69 亿元和 18.26 亿元，占比较大。公司对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

表 11 2016 年公司提供担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保金额	企业性质	经营情况
徐州隆丰商业发展有限公司	信用担保	24000.00	合资企业	持续经营
徐州高速铁路投资有限公司	信用担保	122000.00	国企	持续经营
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	266910.00	国企	持续经营
贾汪城市建设投资有限公司	信用担保	160000.00	国企	持续经营
江苏省城乡建设投资有限公司	抵押担保	182628.57	国企	持续经营
徐州演艺集团有限公司	信用担保	600.00	国企	持续经营
徐州新彭建设发展有限公司	信用担保	60060.00	国企	持续经营
徐州市广弘交通建设发展有限公司	信用担保	158000.00	国企	持续经营
徐州市国通资产管理有限公司	信用担保	51500.00	国企	持续经营
合计		1025698.57		

资料来源：审计报告及公司提供

截至 2016 年，公司获得银行授信总额度 240.85 亿元，已使用额度为 187.95 亿元，尚未使用额度为 52.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。

“16 新盛建设 MTN002”	--	--	--	5.00	--
合计	7.75	4.00	4.00	19.00	4.00

资料来源：公司提供

表 12 存续期债券情况表（单位：亿元）

债券名称	还款年限				
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
“12 徐州新盛债”	3.75	--	--	--	--
“15 徐州新盛债”	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
“16 新盛建设 MTN001”	--	--	--	10.00	--

存续期债券本金共需偿还 38.75 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 29.62 亿元和 7.51 亿元，分别为存续期债券待偿还本金合计数的 0.76 倍和 0.19 倍，考虑到，“12 徐州新盛债/12 新盛债”和“15 徐州新盛债/15 徐新盛”设置的提前还款安排，公司单年最大偿债金额为 19.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为公司单年最大偿债金额的 1.56 倍和

0.40 倍，经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司存续期债券单年最大偿债金额保障能力尚可。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（G1032031110950501U），截至 2017 年 5 月 4 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，在已结清的信贷信息中有 5 笔欠息记录，相关贷款行均出具说明，该欠息均由于银行自身系统问题。

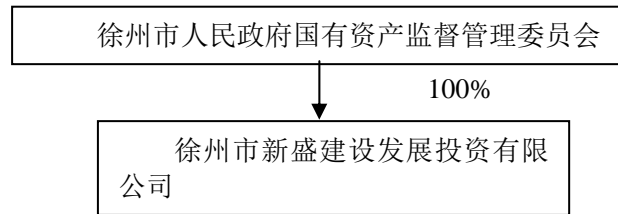
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及徐州市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到徐州市政府对于公司在棚户区改造、安置房相关政策和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力很强。

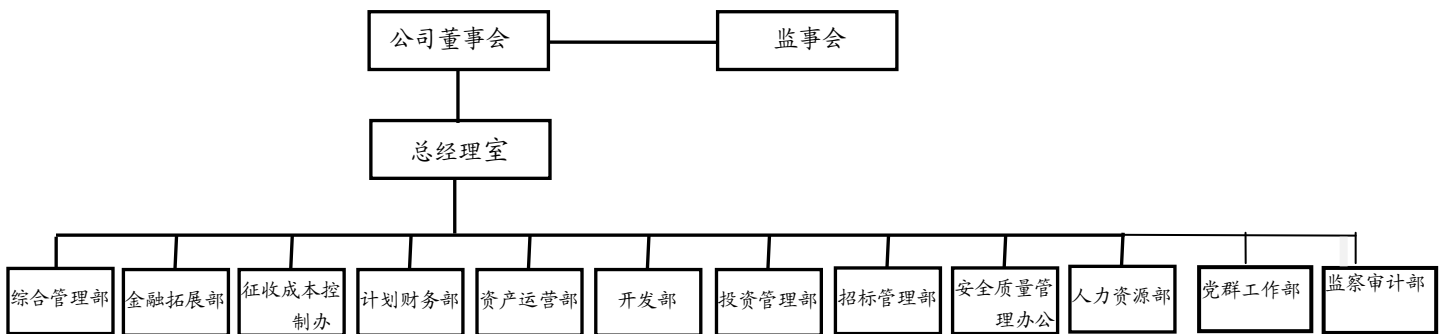
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 徐州新盛债/PR 新盛债”、“15 徐州新盛债/15 徐新盛”、“16 新盛建设 MTN001”和“16 新盛建设 MTN002” AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.41	55.93	50.69	49.00
资产总额(亿元)	451.01	501.10	542.92	542.04
所有者权益(亿元)	198.58	201.89	203.21	205.05
短期债务(亿元)	41.83	54.85	24.91	22.05
调整后的短期债务(亿元)	41.83	54.85	35.11	32.25
长期债务(亿元)	138.00	163.41	237.61	245.57
调整后的长期债务(亿元)	181.20	203.63	275.91	283.89
全部债务(亿元)	179.83	218.26	262.52	267.62
调整后的全部债务(亿元)	223.03	258.48	311.02	316.14
营业收入(亿元)	29.19	35.86	25.45	11.45
利润总额(亿元)	3.79	3.15	3.23	1.71
EBITDA(亿元)	8.47	6.95	7.51	--
经营性净现金流(亿元)	-8.54	-79.53	-15.81	-4.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.73	4.66	2.81	--
存货周转次数(次)	0.10	0.12	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	121.01	73.63	93.83	27.68
营业利润率(%)	18.68	7.70	12.17	18.87
总资本收益率(%)	1.86	1.39	1.42	--
净资产收益率(%)	1.63	1.35	1.48	--
长期债务资本化比率(%)	41.00	44.73	53.90	54.50
调整后的长期债务资本化比率(%)	47.71	50.21	57.59	58.06
全部债务资本化比率(%)	47.52	51.95	56.37	56.62
调整后的全部债务资本化比率(%)	52.90	56.15	60.48	60.66
资产负债率(%)	55.97	59.71	62.57	62.17
流动比率(%)	488.92	423.51	700.84	843.26
速动比率(%)	174.32	139.76	225.42	281.93
经营现金流流动负债比(%)	-12.17	-84.26	-25.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.23	31.42	34.97	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	26.34	37.21	41.41	--

注：1、调整后长期/全部债务=长期/全部债务+其他非流动负债中有息部分；

2、调整后短期全部债务=短期全部债务+其他应付款有息部分；

3、2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。