

信用等级公告

联合[2018] 868 号

联合资信评估有限公司通过对徐州市新盛建设发展投资有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定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⁺, 2018 年度第三期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年五月二十五日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

徐州市新盛建设发展投资有限公司

2018年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还

募集资金用途：回购定销房

评级时间：2018 年 5 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.93	50.69	67.84	98.27
资产总额(亿元)	501.10	542.92	565.07	600.23
所有者权益(亿元)	201.89	203.21	199.93	206.59
短期债务(亿元)	54.85	35.11	52.43	70.72
长期债务(亿元)	203.63	275.91	284.96	298.96
全部债务(亿元)	258.48	311.02	337.39	369.68
营业收入(亿元)	35.86	25.45	31.55	12.38
利润总额(亿元)	3.15	3.23	4.79	2.04
EBITDA(亿元)	6.95	7.51	9.43	--
经营性净现金流(亿元)	-79.53	-15.81	-6.72	-9.87
营业利润率(%)	7.70	12.17	22.94	20.84
净资产收益率(%)	1.35	1.48	1.94	--
资产负债率(%)	59.71	62.57	64.62	65.58
全部债务资本化比率(%)	56.15	60.48	62.79	64.88
流动比率(%)	423.51	700.84	579.56	524.31
经营现金流动负债比(%)	-84.26	-25.32	-8.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.21	41.41	35.78	--

注：1、其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，
其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；
2、2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

顾喆彬 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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对徐州市新盛建设发展投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为徐州市棚户区改造投资建设的重要主体，具有较强的区域垄断性；公司从事的棚户区改造和定销房建设为国家重点支持的保障性住房项目，并持续获得了股东和徐州市政府在资金和政策等方面的大力支持。同时，联合资信也关注到公司整体资产盈利能力较弱、公司经营性现金流净额呈现净流出状态、债务规模快速增长等因素对其偿债能力带来的不利影响。

随着公司未来棚改项目带来大规模可供上市出让的土地资源，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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。综合评估，联合资信认为公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 棚户区改造、定销房建设为国家重点支持的保障性住房项目，公司得到徐州市国资委等各级政府机构的大力支持。
2. 徐州市经济持续稳步增长，产业结构不断优化升级，房地产市场健康发展，为公司未来发展提供了有利的外部环境。
3. 公司作为徐州市重要保障性住房建设的投融资实体，具有较强的区域垄断性。
4. 棚户区改造项目为公司带来大规模可供上市出让的土地资源，对公司业务发展起到了很好的支撑。

关注

1. 棚户区改造项目投资规模较大，并且土地出让业务规模受宏观经济及国家政策影响大，出让价格受房地产市场波动影响具有一定不稳定性。
2. 公司目前在建及拟建项目投资规模大，经营活动现金流净额呈现净流出状态且规模大，公司面临较大的资本支出压力。
3. 公司预付款项和存货规模较大，对公司资金形成一定占用。
4. 公司债务规模增长较快，公司债务负担较重。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2018年度第三期中期票据信用评级报告

一、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”）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；公司初始注册资本为2.00亿元，经过多次增资后，截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元。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”）为公司控股股东，持股比例100%，公司实际控制人为徐州市人民政府。

公司经营范围：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2018年3月底，公司内设综合管理部、金融拓展部、征收成本控制办公室、计划财务部、资产运营部、投资管理部、招标管理部、人力资源管理部、党群工作部和监察审计部共10个部门。纳入合并范围共34家子公司。

截至2017年底，公司资产总额565.07亿元，所有者权益199.93亿元（其中包含少数股东权益22.51亿元）；2017年实现营业收入31.55亿元，利润总额4.79亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额600.23亿元，所有者权益206.59亿元（其中包含少数股东权益22.35亿元）；2018年1~3月，营业收入为12.38亿元，利润总额2.04亿元。公司注册地址：徐州市淮海西路188号；法定代表人：林斌。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司于2017年注册了20.00亿元的中期票据，本期计划发行2018年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模10.00亿元，期限5年，募集资金用于回购徐矿城西外购定销房项目。本期中期票据按年付息，到期一次性偿还本金。

2. 募集资金用途

本期中期票据募集资金10.00亿元，全部用于回购徐矿城西项目，项目总投资13.18亿元，项目自筹资金3.08亿元，使用本期募集资金10.00亿元。

表1 募集资金具体分配情况明细（单位：亿元）

募投项目	总投资金额	自筹资金金额	拟使用募集资金金额
徐矿城西	13.18	3.08	10.00

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）

有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，

主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进

出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在

6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 棚户区改造行业分析

（1）行业概况

棚户区是指简易结构房屋较多、建筑密度较大、房屋使用年限较长、使用功能不全、基础设施简陋的区域，城市棚户区房屋建筑面积小、标准低且居住人口密度大、卫生条件极差，大部分棚户区居民生活十分困难，恶劣的生活条件使棚户区孕育着深刻的社会矛盾，极易发生群体性冲突，影响着社会稳定，严重制约了城市的经济社会发展。棚户区改造是政府为推进城镇危旧住房改造、改善困难家庭住房条件而实施的一项重大民生工程，得到了党中央、国务院的高度重视。2008 年以来，各地区、各有关部门贯彻落实党中央、国务院决策部署，将棚户区改造纳入城镇保障性安居工程，大规模推进实施。

2013 年 7 月，国务院下发了《关于加快棚户区改造工作的意见》（国发【2013】25 号），确立了在 2013~2017 年间改造各类棚户区 1000 万户的总体要求，以使得居民住房条件明显改善，基础设施和公共服务设施建设水平不断提高。

2015 年 6 月，国务院下发了《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》（国发【2015】37 号），明确要求要加快推进城镇棚户区改造建设，2015~2017 年改造包括城市危房、城中村在内的各类棚户区住房 1800 万套，农村危房 1060 万户，加大棚改配套基础设施建设力度，使城市基础设施更加完备，布局合理、运行安全、服务便捷。

2017 年 5 月，国务院召开国务院常务会议，会议明确提出，实施 2018~2020 年棚改攻坚计划，再改造各类棚户区 1500 万套，加大中央财政补助和金融、用地等支持，以改

革创新的举措、坚持不懈的韧劲，兑现改造约 1 亿人居住的城镇棚户区和城中村的承诺。

2008~2014 年，全国改造各类棚户区 2080 万户，2015 年全年各类棚户区改造开工 601 万套；2016 年全年各类棚户区改造开工 606 万套，完成投资 1.48 万亿元；2017 年，各类棚户区改造开工 609 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.84 万亿元。棚户区改造的快速推进，有效改善了困难群众住房条件，缓解了城市内部二元矛盾，提升了城镇综合承载能力，促进了经济增长与社会和谐。

（2）政策环境

为更好的推进各类棚户区改造工作，解决棚户区改造过程中面临的诸多重点问题，党中央、国务院及各有关部委相继发布多项文件，明确通过拓宽融资渠道、确保土地供应、落实税费减免、完善补偿安置等措施，以更好的完成国家棚户区改造总体目标的实现。

多渠道筹集棚户区改造资金

棚户区改造作为一项重大的民生工程，具有投资规模大、投资期限较长等特点，其面临的最主要的问题在于棚户区改造建设资金的落实。2009 年，国家为支持地方做好城市棚户区改造工作，由中央财政出资设立补助城市棚户区改造专项资金，用于补助已纳入省级人民政府批准的棚户区改造规划和年度改造计划的城市棚户区改造项目的征收（收购）、安置、建设以及相关的基础设施配套建设等开支，实施专款专用。随着棚户区改造规模的持续扩张，棚户区改造投资规模持续增长，国家城市棚户区改造专项资金已然无法满足全国范围内的资金持续投入，解决棚户区改造资金来源问题成为国家棚户区改造顺利推进的关键问题。

为推进棚户区改造的顺利实施，2013 年 6 月国务院常务会议提出要多渠道筹集棚户区改造建设资金，并于同年 7 月由国务院下发《关于加快棚户区改造工作的意见》（国

发【2013】25 号），明确采取增加财政补助、加大银行信贷支持、吸引民间资本参与、扩大债券融资、企业和群众自筹等办法筹集资金。

2014 年 8 月，国务院下发了《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》（国办发【2014】36 号），明确要求进一步发挥开发性金融作用，由国家开发银行成立住宅金融事业部，重点支持棚户区改造及城市基础设施等相关工程建设；鼓励商业银行等金融机构按照风险可控、商业可持续的原则，积极支持符合信贷条件的棚户区改造项目；推进债券创新，支持承担棚户区改造项目的企业发行债券；通过投资补助、贷款贴息等多种方式，吸引社会资金，参与投资和运营棚户区改造项目，在市场准入和扶持政策方面对各类投资主体同等对待；支持金融机构创新金融产品和服务，研究建立完善多层次、多元化的棚户区改造融资体系。

2015 年 6 月，国务院下发了《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》（国发【2015】37 号），明确要求创新融资体制机制，积极推动政府购买棚改服务，推广政府与社会资本合作模式，构建多元化棚改实施主体，以及充分发挥开发性金融支持作用，确实落实棚户区改造建设资金来源。

2015 年 8 月，财政部下发了《关于做好城市棚户区改造相关工作的通知》（财综【2015】57 号），指出市县购买城市棚户区改造服务资金纳入年度财政预算管理，通过市县一般公共预算和政府性基金预算统筹安排。市县预算安排有缺口，确需举借地方政府债务弥补的，可通过省级人民政府代发地方政府债券予以支持。

2016 年 3 月，财政部下发了《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号），指出按照“省级负总责、市县抓落实、中央适当补助”的原则，积极筹

措资金，统筹安排，推进棚户区改造工作顺利实施。2016 年，中央财政将继续加大对各地棚户区改造工作的支持力度，中央补助力度不低于上年；省级财政也要增加投入，加大对财力困难市县棚户区改造工作的支持力度；市县财政要按规定渠道落实资金来源，通过一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算等多渠道筹集棚户区改造资金。其中，地方政府债券筹集资金要继续向棚户区改造倾斜。与此同时，市县财政部门要按照棚户区改造项目施工进度及时拨付资金，确保棚户区改造项目资金需要。

2018 年 4 月，财政部印发了《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》（财预【2018】28 号），旨在有序推进试点发行地方政府棚户区改造专项债券工作，探索建立棚户区改造专项债券与项目资产、收益相对应的制度，发挥政府规范适度举债改善群众住房条件的积极作用。棚改专项债券收入、支出、还本、付息、发行费用等纳入政府性基金预算管理。

确保建设用地供应

在 2013 年国务院下发的《关于加快棚户区改造工作的意见》（国发【2013】25 号）中，明确要求棚户区改造安置住房用地纳入当地土地供应计划优先安排，并简化行政审批流程，提高审批效率。安置住房中涉及的经济适用住房、廉租住房和符合条件的公共租赁住房建设项目可以通过划拨方式供地。

在 2014 年国务院下发的《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》（国办发【2014】36 号）中，明确市、县人民政府应当依据棚户区改造规划与棚户区改造安置住房建设计划，结合改造用地需求、具备供应条件地块的具体情况和实际拆迁进度，编制棚户区改造安置住房用地供应计划。地方各级住房城乡建设、国土资源部门要共同商定棚户区改造用地年度供应计划，并根据用地年度供应计划实行宗地供应预安排，将棚户区改造和

配套设施年度建设任务落实到地块。市、县规划部门应及时会同国土资源部门，严格依据经批准的控制性详细规划，确定棚户区改造区域全部拟供应宗地的开发强度、套型建筑面积等规划条件，涉及配套养老设施、科教文卫设施的，还应明确配建的设施种类、比例、面积、设施条件，以及建成后交付政府或政府收购的条件等要求，作为土地供应的条件。市、县国土资源部门应及时向社会公开棚户区改造用地年度供应计划、供地时序、宗地规划条件和土地使用要求，接受社会监督。省级国土资源部门应对市、县棚户区改造用地年度供应计划实施情况进行定期检查，确保用地落实到位。

落实税费减免

在 2013 年国务院下发的《关于加快棚户区改造工作的意见》（国发【2013】25 号）中，明确对于棚户区改造项目，免征城市基础设施配套费等各种行政事业性收费和政府性基金。落实好棚户区改造安置住房税收优惠政策，将优惠范围由城市和国有工矿棚户区扩大到国有林区、垦区棚户区。电力、通讯、市政公用事业等企业要对棚户区改造给予支持，适当减免入网、管网增容等经营性收费。

2016 年 3 月，财政部下发了《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号），指出严格按照规定落实棚户区改造涉及的各项税费优惠政策，切实降低棚户区改造成本。一是对棚户区改造项目严格按照规定免收各项行政事业性收费和政府性基金。二是对棚户区改造安置住房建设用地，按规定实行划拨方式供应的，除依法支付征地补偿和拆迁补偿费用以外，免缴土地出让收入。三是对棚户区改造项目涉及的税收，严格按照财政部、国家税务总局规定实行减免优惠政策。

完善安置补偿

在 2013 年国务院下发的《关于加快棚户区改造工作的意见》（国发【2013】25 号）中，

明确棚户区改造实行实物安置和货币补偿相结合，由棚户区居民自愿选择。各地区要按国家有关规定制定具体安置补偿办法，禁止强拆强迁，依法维护群众合法权益。对经济困难、无力购买安置住房的棚户区居民，可以通过提供租赁型保障房等方式满足其基本居住需求，或在符合有关政策规定的条件下，纳入当地住房保障体系统筹解决。

在 2014 年国务院下发的《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》（国办发【2014】36 号）中，明确要求做好征收补偿工作。棚户区改造实行实物安置和货币补偿相结合，由棚户区居民自愿选择。各地区要按照国家有关规定制定具体安置补偿办法，依法实施征收，维护群众合法权益。棚户区改造涉及集体土地征收的，要按照国家相关法律法规，做好土地征收、补偿安置等前期工作。各地区可以探索采取共有产权的办法，做好经济困难棚户区居民的住房安置工作。

2. 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”。

近年来，徐州市保障性住房建设有序推进。2017 年，徐州市基本建成公共租赁住房 1000 套，完成省定目标任务。全市共实施棚户区改造 1610 万平方米，其中市区 1008.39 万平方米。安置房建设加快推进，市区续建 310.81 万平方米安置房；完成项目竣工验收 67.17 万平方米。

为了便于徐州市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保值增值等良性循环的运作模式。

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改造投资建设的重要主体，未来发展前景良好。

3. 区域经济环境

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 2017 年国民经济和社会发展统计公报》,2017 年,全市实现地区生产总值(GDP)6605.95 亿元,按可比价计算,比上年增长 7.7%。其中,第一产业增加值 600.54 亿元,同比增长 2.5%;第二产业增加值 2884.00 亿元,同比增长 7.7%;第三产业增加值 3121.41 亿元,同比增长 8.6%。产业结构持续优化,全市三次产业结构调整为 9.1:43.6:47.3,第三产业增加值比重比上年提高 0.1 个百分点,超过二产 3.7 个百分点。

近年来,徐州市固定资产投资平稳增长。2017 年,徐州市完成固定资产投资 5277.03 亿元,同比增长 10.0%。基础设施投资 900.51 亿元,增长 6.6%。全市在建项目 6995 个,比去年增加 2086 个,投资完成额增长 11.5%。

2017 年,房地产开发投资 538.62 亿元,同比下降 1.9%。其中,住宅开发投资 421.81 亿元,增长 1.6%;商业营业用房投资 74.00 亿元,下降 12.7%;办公楼投资 22.05 亿元,下降 13.6%。全年商品房施工面积 4690.59 万平方米,增长 9.3%;新开工面积 1266.47 万平方米,下降 3.3%;竣工面积 520.53 万平方米,下降 13.5%。全年商品房销售面积 1183.80 万平方米,增长 10.5%,其中住宅 1077.78 万平方米,增长 17.4%;商品房销售额 742.00 亿元,增长 26.2%,其中住宅 646.39 亿元,增长 38.4%。

2017 年,徐州市实现一般公共预算收入 501.64 亿元,同口径比上年增长 5.0%,其中税收收入 365.23 亿元,占一般公共预算收入比重为 72.8%;主体税种增势良好,增值税(含营业税)、企业所得税、城市维护建设税和契税分别完成 141.19 亿元、33.99 亿元、28.63 亿元和 35.60 亿元。

整体看,徐州市经济持续稳步增长,产业结构不断优化升级,固定资产投资平稳增长,财政收入稳步回升,房地产市场健康发

展,公司作为徐州市政府授权的市区棚户区改造投融资主体,外部环境良好。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底,公司注册资金 40.00 亿元,徐州市国资委持有公司 100%的股权,公司实际控制人为徐州市人民政府。

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,在业务开展方面具有区域垄断性。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,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,公司获得市政府的政策扶持力度有望不断提高,公司在徐州市棚户区改造行业中的实力也会进一步巩固和提升。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 6 人。

公司董事长兼总经理林斌先生,1971 年出生,中国民主建国会会员,本科学历,会计师。1992 年 8 月至 1993 年 7 月任徐州市财政局综合科科长;1993 年 8 月至 2002 年 12 月任徐州市财政证券公司业务部经理;2003 年 1 月至 2007 年 11 月任徐州市国盛投资控股有限公司业务部经理;2007 年 12 月至今在公司任职,历任副总经理、总经理、董事长。

截至 2018 年 3 月底,公司拥有在岗员工 277 人。其中:大专以下员工 12 人,大专及以上员工 265 人;30 岁以下员工 72 人,30 至 50 岁员工 188 人,50 岁以上员工 17 人。

总体看，公司高管具有较丰富的管理经验和专业素质。公司的人员构成与公司业务特点相符，能满足日常工作需要。

4. 外部支持

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，各级政府对棚户区改造项目予以资金补贴。2014~2016年，公司获得各级政府提供的补贴资金，分别为2.36亿元、2.39亿元和2.05亿元，上述补贴计入营业外收入-政府补助。2017年，公司收到1.52亿元财政补贴资金，计入其他收益-政府补助。

2014和2015年，徐州市财政局分别向公司注入21.31亿元、18.00亿元作为棚户区项目资本金，公司已计入资本公积。

资产划拨

2012年11月，徐州市人民政府将徐州市区范围内直管公房资产按评估价值34.27亿元注入公司负责经营管理，计入其他非流动资产及资本公积。

2012年11月，徐州市人民政府将2011和2012年城建重点工程建设的部分道路强电管网资产按评估价格10.73亿元注入公司，由公司负责经营管理，管道总长度248862米，计入固定资产。

2013年6月，经徐州市国资委同意，将徐州市公安局所属的徐州市保安公司和金盾保安公司100%股权注入公司，注入股权权益分别为567.83万元和3237.81万元。2013年12月经徐州市国资委同意，将徐州宣武集团有限公司20%股权注入公司，注入股权权益1960万元。

2013年底，徐州市人民政府将徐州市区部分道路强电管网资产按评估价格15.16亿元注入公司，由公司负责经营管理，管道总长度352334米，计入固定资产。

2017年8月，经徐州市国资委同意，将

徐州市中桥拍卖有限公司100%股权注入公司，注入权益359.56万元；2017年10月，将徐州市危险废物集中处置中心65%股权和徐州国鼎盛和环境科技有限公司35%股权注入公司，注入股权权益分别为12626.00万元和1222.05万元。

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

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，市政府优先将改造地块列入土地供应计划，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。

政府债务置换

根据《2016年徐州市政府债券转贷协议》，江苏省财政厅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年徐州市政府债券转贷协议》，江苏省财政厅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%；根据《2017年江苏省地方政府债券转贷协议》，江苏省财政厅公开发行地方政府置换专项债券4.00亿元，第三、七个计息年度分别偿还本金，置换利率分别为3.79%和4.09%。以上政府债务置换有效降低了公司资金成本。

整体看，随着徐州市棚户区改造力度的不断加大，公司持续获得了股东及各级政府在资金注入、资产划拨、政策支持、债务置换等方面的大力支持。外部支持持续稳定，对公司的持续经营发展具有较强的支撑作用。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（G1032031110950501U），截至2018年5月14日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立健全公司治理结构，强化内部管理，规范经营运作，目前已形成较为完善的公司治理结构。根据《徐州市新盛建设发展投资有限公司章程》相关规定，股东是公司的权力机构，公司设董事会、监事会和经理层，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。

股东是公司的权力机构，公司为国有独资公司，公司的股东为徐州市国资委。公司设董事会，成员为五人，由股东委派产生四人，职工代表大会选举一人。董事任期三年，任期届满，可连派连任。董事会设董事长一人，由股东委派产生。董事会会议由董事长召集和主持；董事长不能履行职务或不履行职务的，股东另行委派一名董事召集和主持。董事会决议的表决，实行一人一票。董事会

五名董事出席方为有效。公司设监事会，成员五人，其中由股东委派三人，由职工代表大会选举二人。监事会设主席一人，由股东委派产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连派连任。监事会每年度至少召开一次会议，监事可以提议召开临时监事会会议。监事会决议应当经半数以上监事通过。公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责。

2. 管理水平

为规范公司运作，确保各项工作有序进行，公司制定了较为完善的公司管理制度，从行政综合、投融资、计划财务、工程建设、资产经营、棚户区项目成本控制等方面加强了对公司的管理。

综合管理制度：公司制定了包括工作程序管理、工作秩序管理、固定资产管理、人力资源管理在内的十余项综合管理制度，分别从行政办公、后勤、人力资源、档案等方面对公司各部门以及下属各子公司进行规范管理，有效保障了公司内部管理的效率。

经营管理制度：公司制定了包括投资管理、融资管理、合同管理、担保管理等在内的一系列经营管理制度，分别对项目可行性研究、投融资及担保审批、管理进行了规范，并严格规定了合同变更、补充及解除的相关程序，实现了公司经营活动的有序、高效进行。

计划财务管理制度：公司制定了资金管理制度、财务报销管理制度、会计资料管理制度等一系列计划财务管理制度。公司在财务管理制度中对现金及银行存款、资金内部检查、报销流程、资金预算、子公司财务管理、会计资料管理等工作做了明确的规定，对规范公司的财务行为，有效控制和合理配置公司的财务资源，实现公司价值的最大化起到重要作用。

工程管理制度：公司在工程项目、洽商（签证）、合同付款、工程材料采购、工程会议、项目代建、工程资料等方面建立了一系列工程管理制度，有效提高了公司工程建设过程中的各项管理水平，使各项工程建设工作有序进行。

棚户区项目成本控制管理制度：公司为进一步规范棚户区改造管理，有效控制改造成本，专门制定了棚户区项目成本控制管理制度，对控制改造成本原则及组织机构，特别是事前、事中、事后三个环节，对控制改造成本进行了规范。

总体看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，对下属企业人事、财务等有较强的控制力。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于土地出让返还、定销房销售和商业房销售。

2015~2017 年，公司分别实现营业收入 35.86 亿元、25.45 亿元和 31.55 亿元。从收入构成上来看，公司主营业务收入以土地出让返还收入、定销房销售收入及商业房销售收入为主。受国土局土地上市计划及徐州市房地产市场行情的影响，2015~2017 年，公司土

地出让金返还收入波动大，分别为 19.05 亿元、10.91 亿元和 11.81 亿元；2015~2017 年，定销房销售收入分别为 10.94 亿元、12.11 亿元和 7.22 亿元，其中 2017 年定销房销售收入同比下降 40.38%，主要系 2017 年具备集中上房条件的项目较少且上房项目房源规模较小所致。近三年，受商业项目开发周期影响，公司商业房销售收入波动大，其中：受恒盛广场项目于 2015 年集中结转的影响，2016 年商业房销售收入大幅下降至 1.80 亿元；2017 年，公司商业房销售收入大幅增长至 11.56 亿元，主要系集中销售楼面地价较高的锦绣湖畔项目所致。同期，国有资产运营收入呈现逐年增长趋势，主要系公司投入的国有资产运营日益成熟所致。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 12.38 亿元，主要来自定销房销售收入。

从毛利率看，2015~2017 年，公司毛利率快速上升，主要系近年来徐州市房地产土地价格上涨所致。2017 年，公司土地出让返还收入毛利率较高，主要系徐州市土地市场价格较高所致；2015 年，公司定销房销售毛利率较低的原因因为定销房销售中地下室销售占比较大，地下室销售毛利率较低所致。2015~2017 年，公司商业房销售毛利率逐年下降，主要系近年来公司土地取得成本增长导致。

表 2 公司 2015~2017 年和 2018 年 1~3 月营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地出让返还	19.05	53.12	0.21	10.91	42.87	1.47	11.81	37.43	37.99	--	--	--
定销房销售	10.94	30.51	9.82	12.11	47.58	29.14	7.22	22.88	25.65	10.49	84.73	23.71
商业房销售	5.35	14.92	44.66	1.80	7.07	25.83	11.56	36.64	10.74	1.64	13.25	25.53
国有资产运营	0.51	1.42	66.01	0.60	2.36	63.19	0.93	2.95	57.24	0.25	2.02	31.78
其他	0.01	0.03	7.63	0.03	0.12	60.28	0.02	0.06	70.61	0.00	0.00	-34.34
合计	35.86	100.00	10.71	25.45	100.00	17.87	31.55	100.00	25.77	12.38	100.00	24.11

资料来源：公司审计报告及公司提供

注：国有资产运营收入主要包括物业租赁收入、茶馆餐饮收入、物业管理服务收入等；

其他收入主要包括资金占用费、资产处置收入等。

2. 经营业务分析

公司目前主要经营范围分三大板块，分别是棚户区改造、定销房建设以及商业房销售。

(1) 棚户区改造

根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发【2009】20号）的精神，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2018年3月底，公司共启动57个棚户区改造项目，项目投资总额为517.64亿元，累计已投资318.72亿元，尚有198.92亿元资本支出压力。上述棚户区改造总占地面积20211亩，其中已出让面积

2987.12亩，未来可用于出让13456.66亩，待土地出让后，扣除相关规费后，全部返还公司作为土地出让金返还收入。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。2017年，公司上市的土地面积为291.54亩，土地成交均价为485.83万元/亩，同比增长84.97%，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。2017年，公司实现土地出让返还收入14.16亿元，实际到账的土地出让金返还为11.81亿元。2018年1~3月，公司暂无上市交易土地，故未确认土地出让返还收入。

总体来看，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3 2015~2017年公司土地上市情况明细（单位：亩、万元/亩、万元）

年份	上市面积	成交均价	成交总价	已到账金额
2015年	803.62	274.96	220960.00	122919.87
2016年	505.64	262.65	132805.00	101353.55
2017年	291.54	485.83	141640.00	118114.44

资料来源：公司提供

(2) 定销房销售

根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发【2009】20号），并结合省委省政府下达的保障性住房建设任务，徐州市政府以出让方式对外提供定销房建设用地，项目建设完成后用于安置迁出居民。

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市新盛彭寓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、云龙工业园三期及润宁佳苑项目，合计总投资金额71.71亿元。截至2018年3月底，上述项目累计投资66.64亿元，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，截至2018年3月底，云龙湖工业园三期项目进度已达到85%，包括云龙工业园CE、I、G地块，其中CE、I地块已完工开始销售，G地块处于建设阶段。

2017年，公司自建定销房销售收入为2.57亿元，收入主要来源于新泉佳苑、润宁

佳苑、和风雅致项目。上述项目总建筑面积分别为20.52万平方米、2.97万平方米和22.67万平方米，累计收入分别为6.40亿元、1.33亿元和5.51亿元。2018年1~3月，自建定销房销售面积为16.18万平方米，实现收入7.34亿元，主要来源于云龙工业园三期CE和I地块销售收入。

表4 自建定销房情况表（单位：万元、%）

项目	总投资额	截至2018年3月底累计投资额	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
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	287640.00	85.00
合计	717114.00	666354.00	---

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司拟建翠屏山周边地块项目、小新庄地块项目和徐矿城二期项目和下淀蔬菜市场项目共计4个自建定销房项目，合计总投资98.76亿元，上述项目目前均已完成立项。

外购定销房

2015~2017年，外购筹建定销房销售收入分别为7.41亿元、10.05亿元和4.65亿元，合计22.11亿元。2015年，公司外购的定销房为翡翠城项目，该项目总建筑面积约20.52万平方米；2016年，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，外购定销房销售收入为4.65亿元，购入成本为3.65亿元，公司主要外购定销房项目为云泉佳苑、康馨园、翡翠城，总建筑面积分别7.99万平方米、7.80万平方米和20.50万平方米，销售比例分别为78.08%、53.68%和97.86%。2018年1~3月，外购定销房取得3.15亿元收入，主要来源于棕榈湾、滨河花园及经房四期北项目。

表5 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	确认收入
2015年	19.32	6.86	7.41
2016年	23.70	7.02	10.05
2017年	10.97	3.65	4.65
2018年1~3月	7.43	2.37	3.15

资料来源：公司提供

（3）商业房销售

自2014年开始，公司加大了对商业房的建设和销售力度。公司对商业房的运营模式采用自建自销的模式，2015年商业房销售收入来自于恒盛广场和丰和园销售实现的收入；2016年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0.28亿元、0.31亿元和1.21元。2017年，商业房销售收入主要来源于锦绣湖畔项、恒盛广场和丰和园项目，其中销售实现收入分别为11.06亿元、0.25亿元和0.14亿元。2018年1~3月，商业房销售收入1.64亿元，主要为君盛广场项目销售收入。

公司建设的商业房项目均由下属子公司负责，目前正在建设的新盛广场和蓝城蘭园商业房项目，完工比例分别为59.55%和18.39%。截至2018年3月底，公司暂无拟建的商业房项目。

表 6 商业房情况表（单位：万平方米、%、亿元）

项目	总建筑面积	总投资额	完工比例	截至 2018 年 3 月底 已投资额	2018 年 1~3 月销售收入
恒盛广场	7.73	4.79	100.00	4.79	0.03
丰和园	3.99	1.83	100.00	1.66	0.00
华茂嘉园	2.83	1.22	100.00	0.74	--
锦绣滨湖	11.63	11.64	100.00	10.43	0.01
君盛广场	14.19	6.07	100.00	4.83	1.60
新盛广场	28.80	28.21	59.55	16.79	--
蓝城蘭园	9.44	5.60	18.39	1.03	--
合计	40.37	24.33	--	21.03	1.64

资料来源：公司提供

（4）国有资产运营业务

目前公司国有资产运营业务主要涉及商业、租赁、餐饮、物业管理、旅游等多个业务。目前公司已经建成并投入运营的国有资产主要包括云龙湖北岸滨湖新天地、滨湖新天地西区、听云堂商业广场、大学生创业园、徐州市音乐主题公园项目等。2015~2017 年

及 2018 年 1~3 月分别实现收入 0.51 亿元、0.60 亿元、0.93 亿元和 0.25 亿元。

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 3 项主要在建工程总投资额为 26.65 亿元，截至 2018 年 3 月底公司已投资 20.59 亿元，公司未来在建工程方面仍需投资 6.06 亿元。

表 7 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 2018 年 3 月底 完成投资	2018 年 4~12 月 计划投资额	2019 年计划投资额	完工时间
悬水湖“12+1”服务中心	42022.00	21038.19	3076.95	17906.86	2019
市民广场	157802.29	143953.82	2000.00	11848.47	2019
珠山综合体	66665.00	40954.63	18735.84	6974.53	2019
合计	266489.29	205946.64	23812.79	36729.86	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将在已有的主营业务基础上，逐步扩大业务范围，以棚户区改造项目、大型收益类城市基建项目、商业地产开发项目的投融资、建设、经营管理为基础，创新经营思路，开展多元化业务，以增强公司盈利来源。

整体看，公司收入规模易受房地产市场行情、政策和徐州市土地供应计划的影响，具有较强的不确定性；公司在建及拟建的棚户区改造项目和定销房建设项目规模大，资金需求量大，存在一定的资本支出压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2017 年底，纳入合并范围子公司 34 家。2015~2017 年，公司合并范围新增子公司以出资新设为主，财务数据的可比性较强。2017 年，公司对 2016 年度收到的地方政府债券和地方政府置换债券计入的会计科目进行

了差错更正及追溯调整，本报告使用追溯调整后的数据。

截至 2017 年底，公司资产总额 565.07 亿元，所有者权益 199.93 亿元（其中包含少数股东权益 22.51 亿元）；2017 年实现营业收入 31.55 亿元，利润总额 4.79 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 600.23 亿元，所有者权益 206.59 亿元（其中包含少数股东权益 22.35 亿元）；2018 年 1~3 月，营业收入为 12.38 亿元，利润总额 2.04 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额稳步增长，年复合增长 6.19%。2017 年底，公司资产总额 565.07 亿元，同比增长 4.08%，主要系货币资金及投资性房地产大幅增长所致。2017 年底，公司流动资产和非流动资产在资产总额中占比分别为 80.64%和 19.36%，公司资产以流动资产为主。2015 年~2018 年 3 月，公司主要资产构成情况见表 7。

表 8 2015~2018 年 3 月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	55.88	11.15	50.69	9.34	67.84	12.00	98.27	16.37
预付款项	39.58	7.90	41.14	7.58	36.11	6.39	39.06	6.51
存货	267.83	53.45	296.82	54.67	312.27	55.26	319.69	53.26
流动资产	399.76	79.78	437.55	80.59	455.70	80.64	488.42	81.37
投资性房地产	11.25	2.25	12.67	2.33	20.19	3.57	20.26	3.38
固定资产	25.63	5.12	24.75	4.56	24.89	4.41	24.66	4.11
在建工程	25.43	5.08	28.72	5.29	23.07	4.08	23.91	3.98
其他非流动资产	34.27	6.84	34.27	6.31	34.27	6.06	34.27	5.71
非流动资产	101.34	20.22	105.37	19.41	109.38	19.36	111.81	18.63
合计	501.10	100.00	542.92	100.00	565.07	100.00	600.23	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 6.77%。2017 年底，公司流动资产 455.70 亿元，同比增长 4.15%，主要系货币资金和存货增长所致。

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 10.18%。2017 年底，公司货币资金 67.84 亿元，同比增长 33.82%，主要系借款资金增加及收回以前年度土地出让金所致。2017 年底，公司货币资金主要为银行存款（67.60 亿元）和其他货币资金（0.24 亿元）。公司受限货币资金 2.23 亿元，其中：2.10 亿元为质押的定期存单，0.13 亿元为银行承兑汇票保证金，货币资金受限比例 3.29%。

2015~2017 年，公司预付款项波动下降，

年均复合下降 4.49%。2017 年底，公司预付款项 36.11 亿元，同比下降 12.22%，主要为预付的工程款和拆迁款。从账龄上看，1 年以内占比为 48.07%，1-2 年占比 18.91%，主要集中在 2 年以内。公司预付款项主要为预付徐州市城市房屋征收办公室拆迁款（占 62.51%）；预付徐州市空军机场迁建办公室工程款（占 28.95%），集中度高。总体看，预付账款规模大，对公司资金形成一定占用。

公司存货主要由棚户区改造和定销房建设等项目成本构成，随着公司棚户区改造和定销房建设投入规模逐步扩大，公司存货规模稳步增长，2015~2017 年，公司存货年复合增长 7.98%。2017 年底，公司存货为 312.27 亿元，同比增长 5.21%。从构成看，开发成本

269.13 亿元(占比 86.19%),同比增长 29.71%,主要系公司加大棚改项目和商业房项目资金投入所致;开发产品 43.12 亿元(占 13.81%),同比下降 22.01%,主要系定销房销售所致。2017 年,公司核销存货中原注入的储备土地 34.04 亿元,同时减少资本公积;公司未计提存货跌价准备。

2015~2017 年,其他流动资产快速增长,年均复合增长 64.15%,主要系公司购买的理财产品增加所致。2017 年底,公司其他流动资产为 28.94 亿元,主要为理财产品 26.63 亿元。

非流动资产

2015~2017 年,公司非流动资产变化不大。2017 年底,公司非流动资产共计 109.38 亿元,同比增长 3.89%,主要系投资性房地产增加所致。

2015~2017 年,公司在建工程波动下降,年均复合下降 4.77%。2017 年底,公司在建工程为 23.07 亿元,同比下降 19.69%,主要系潘安水镇项目以及回龙窝历史文化街区项目开始对外经营并结转投资性房地产所致。

2015~2017 年,公司固定资产保持相对稳定,2017 年底为 24.89 亿元。公司固定资产主要由管网设备(占比 89.39%)、和房产及建筑物(占比 5.50%)构成。

2015~2017 年,公司投资性房地产快速增长,年均复合增长 33.95%,主要为用于经营租赁的房产。2017 年底,公司投资性房地产为 20.19 亿元,同比增长 59.35%,主要系潘安水镇和回龙窝历史文化街区结转所致。公司对投资性房地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。

2017 年底,公司其他非流动资产 34.27 亿元,全部为徐州市政府于 2012 年 11 月将徐州市区范围内直管公房资产按评估价格 34.27 亿元注入所得。目前,公司仅有直管公房经营权,无所有权,直管公房每年租赁收

入 700 万元左右。

2017 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,其中以应收账款质押为主。公司抵押、质押账面余额共计 61.11 亿元(按照评估价值抵押、质押)。

2018 年 3 月底,公司资产总额为 600.23 亿元,较 2017 年底增长 6.22%,主要系公司加大举借债务规模导致货币资金大幅增长。从资产结构来看,流动资产占比 81.37%,非流动资产占比 18.63%,资产构成仍以流动资产为主。

总体看,公司资产结构以流动资产为主;以棚户区改造和定销房项目为主的存货规模大,公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年,公司所有者权益保持相对稳定,分别为 201.89 亿元、203.21 亿元和 199.93 亿元。2017 年底,归属母公司的所有者权益同比下降 10.56%,主要系资本公积减少所致。归属母公司的所有者权益中,实收资本(占 22.54%)、资本公积(占 57.63%)构成,所有者权益稳定性较好。

2015~2017 年,公司资本公积波动下降,年均复合下降 11.94%。2016 年底,公司资本公积 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;2017 年底,公司资本公积 102.26 亿元,同比下降 23.15%,主要系公司核销存货中注入的储备土地 34.04 亿元,同时减少资本公积所致。

2017 年,公司少数股东权益 22.51 亿元,同比增加 17.66 亿元,主要系股权投资基金增加子公司实收资本所致。

2018 年 3 月底,公司所有者权益 206.59 亿元,较 2017 年底增长 3.33%,主要系其他

权益工具增加所致。其他权益工具 11.41 亿元，为公司于 2017 年 6 月和 2018 年 3 月发行的可续期中期票据“17 新盛建设 MTN001”（发行规模 6.5 亿元）和“18 新盛建设 MTN002”（发行规模 5.0 亿元）。

总体看，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

公司从事的棚户区改造项目投资规模大、建设周期长，导致公司 2015~2017 年负债规模不断攀升，年均复合增长 10.47%。2017 年底，公司负债总额 365.14 亿元，同比增长 7.48%，主要系长期借款大幅增长所致。从构成来看，流动负债占 21.53%，非流动负债占 78.47%，公司负债结构以非流动负债为主，非流动资产以长期借款和应付债券为主，符合公司项目投资周期长的特点，公司债务结构合理。

2015~2017 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 8.73%。2017 年底，公司流动负债为 78.63 亿元，同比增长 25.94%。主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。

2015~2017 年，公司其他应付款年复合下降 1.12%。2017 年底，公司其他应付款为 18.37 亿元，同比增长 9.28%，主要为资金拆借款（11.10 亿元）和往来款（4.58 亿元）构成；从账龄来看，公司其他应收款账龄较分散，1 年以内的占比 27.53%，1~2 年的占比 6.07%，2~3 年的占比 61.86%，3 年以上的占比 4.54%；其中主要为尚未偿还徐州市财政局的 10.20 亿元借款，占比 55.53%。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 13.49%。2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 40.47 亿元，其中，一年内到期的长期借款 6.75 亿元，一年内到期的应付债券 28.71 亿元，一年内到期的其他非流动负债 5.00 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增

长，年均复合增长 18.27%。2017 年底，公司非流动负债 286.51 亿元，同比增长 3.33%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 5.34%。2017 年底，公司长期借款为 148.46 亿元，同比增长 29.31%，主要系公司因棚改项目获得国家开发银行股份有限公司借款增加所致。长期借款中抵押借款 49.64 亿元，抵押物为土地使用权和房屋建筑物；保证借款 9.80 亿元；质押借款 88.52 亿元，主要包括：以江苏省 2013~2017 年棚户区改造存量结转的委托代建资金为质押物取得的国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）贷款 18.62 亿元、以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为质押物的国家开发银行股份有限公司江苏分行贷款 34.50 亿元及以子公司徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司合法享有的应收账款为质押物的国开行贷款 23.50 亿元。

2015~2017 年，公司应付债券波动增长，年复合增长 30.86%。2017 年底，公司应付债券 50.71 亿元，同比下降 36.02%，主要系部分应付债券待偿还本金调整至一年内到期的非流动负债所致。

2015~2017 年，公司其他非流动负债快速增长，年复合增长 46.05%。2017 年底，公司其他非流动负债 85.79 亿元，同比增长 4.82%，主要系政府置换债券增加所致。公司长期应付款主要为政府置换债券 45.85 亿元和其他借款 33.20 亿元（其中：债权投资计划借款 6.5 亿元，资产证券化款项余额 6.00 亿元，国开基金公司股权投资 20.70 亿元）。公司其他非流动负债中有息部分已计入长期债务。

从有息债务看，2015~2017 年，公司全部债务大幅增长，分别为 258.48 亿元、311.02 亿元和 337.39 亿元。从公司债务结构看，2017

年底，短期债务占 15.51%，长期债务占 84.49%，公司债务结构主要以长期债务为主。从债务指标看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率不断上升，2017 年底，上述指标分别为 64.62%、62.79%和 58.77%。以 2017 年底财务数据为基础，将“17 新盛建设 MTN001”可续期中期票据计入有息债务后，上述指标分别增长至 65.77%、64.00%和 60.11%。为保障公司建设项目的持续推进，公司不断通过债务方式融资，导致公司债务负担不断上升，债务指标有所增长，整体看，公司债务负担较重。

图 1 2015~2017 年及 2018 年 3 月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从公司有息债务期限结构看，公司计划 2018~2022 年偿还有息债务合计 203.88 亿元，2018 年、2019 年和 2021 年公司集中偿付压力较大。

表 9 2018~2022 年公司需偿还的有息债务期限分布
(单位：亿元)

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
银行借款	6.75	11.87	10.28	10.85	12.37
债券偿付	28.71	24.00	4.00	35.00	4.00
其他债务	15.20	20.15	3.00	12.70	5.00
合计	50.66	56.02	17.28	58.55	21.37

资料来源：公司提供

2018 年 3 月底，公司负债总额为 393.64

亿元，较 2017 年底增加 28.50 亿元，主要系长期借款增加所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.58%、64.88%和 59.90%。将“17 新盛建设 MTN001”和“18 新盛建设 MTN002”可续期中期票据计入有息债务后，上述指标分别增长至 67.50%、66.90%和 62.20%，公司债务负担进一步加重。

总体看，公司负债以非流动负债为主，有息债务中，长期债务占比较高，公司债务增长快，债务负担较重。

4. 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等收入。2015~2017 年，公司营业收入波动下降，分别为 35.86 亿元、25.45 亿元和 31.55 亿元，主要由于上述业务易受房地产市场行情、政策和徐州市土地供应计划影响。

表 10 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入、利润及盈利指标情况 (单位：亿元、%)

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	35.86	25.45	31.55	12.38
营业利润	0.82	1.20	4.80	2.06
营业外收入	2.39	2.07	0.01	0.00
利润总额	3.15	3.23	4.79	2.04
净利润	2.73	3.01	3.88	2.04
营业利润率	7.70	12.17	22.94	20.84
总资本收益率	1.39	1.42	1.56	--
净资产收益率	1.35	1.48	1.94	--

资料来源：公司提供

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用分别为 3.27 亿元、3.96 亿元和 5.15 亿元，呈现快速增长趋势，主要系利息收入大幅下降、利息支出增长导致财务费用大幅增长。2015~2017 年，公司期间费用占营业收入比不断上升，分别为 9.11%、15.55%和 16.33%。总体看，公司费用收入比相对较高，期间费

用对利润形成一定侵蚀。

2015~2017 年，公司利润总额波动下降，分别为 3.15 亿元、3.23 亿元和 4.79 亿元。其中营业外收入分别为 2.39 亿元、2.07 亿元和 0.01 亿元，公司营业外收入主要为徐州市棚改项目的政府补助资金（2017 年，公司收到 1.52 的亿元财政补贴资金，计入其他收益-政府补助）。2015~2017 年，公司净利润分别为 2.73 亿元、3.01 亿元和 3.88 亿元。

盈利指标方面，2015~2017 年，公司营业利润率持续增长，分别为 7.70%、12.17%和 22.94%，营业利润率的大幅上升主要得益于徐州市土地市场及房地产市场行情较好。2015~2017 年，公司总资本收益率分别为 1.39%、1.42%和 1.56%，净资产收益率分别为 1.35%、1.48%和 1.94%。总体看，公司整体盈利能力较弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.38 亿元，利润总额 2.04 亿元，主要来源于定销房板块收入。2018 年 1~3 月，公司营业利润率为 20.84%，较 2017 年下降 2.10 个百分点。

总体看，公司收入规模不稳定，易受房地产市场行情、政策和徐州市土地供应计划的影响；公司主要从事的棚户区改造项目具有一定的公益性，导致公司整体盈利能力较弱，利润总额对营业外收入（政府补助）依赖性强。

5. 现金流

经营活动现金流方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为土地出让金返还款及确认的定销房销售款，由于政府土地出让金返还实际到账与公司确认收入存在一定时间上的差异以及定销房销售现金流同收入确认时点存在一定时间上的差异，造成该科目现金流入量有所波动，2015~2017 年公司经营活动现金流入量年均复合下降 1.71%。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 26.40 亿元、23.88 亿元和 27.56 亿元；同期，收到

的其他与经营活动有关的现金分别为 8.23 亿元、5.74 亿元和 5.89 亿元，主要为政府的补贴资金及往来款。公司收入回流受财政拨款的影响较大，收入实现质量较差，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 73.63%、93.83%和 87.35%。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量分别为 114.16 亿元、45.42 亿元和 40.17 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金快速下降，三年分别为 109.27 亿元、39.01 亿元和 33.01 亿元，主要系棚改项目资金支出放缓所致；支付其他与经营活动有关的现金分别为 3.12 亿元、3.21 亿元和 5.56 亿元，主要为往来款。2015~2017 年，公司经营活动均呈现持续净流出状态，但受棚改项目资本支出减少及资金回流情况不断改善的影响，经营活动现金流净流出规模持续缩小，分别为 -79.53 亿元、-15.81 亿元和 -6.72 亿元。

投资活动现金流方面，2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流入量波动下降，年复合下降 8.75%，分别为 136.50 亿元、141.92 亿元和 113.65 亿元，主要为公司购买的理财产品到期收回的现金。2015~2017 年，公司投资活动现金流出量分别为 131.70 亿元、163.44 亿元和 121.38 亿元，主要为公司购买的理财产品支付的现金；2015~2017 年，公司投资活动的现金流净额分别为 4.80 亿元、-21.52 亿元和 -7.73 亿元。

筹资活动现金流方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，分别 113.99 亿元、143.69 亿元和 72.10 亿元，其中吸收投资收到的现金分别为 12.65 亿元、11.35 亿元和 26.86 亿元，主要为系子公司吸收少数股东权益收到的现金；其余筹资活动流入主要为通过银行借款、发行债券产品等方式取得的现金。2015~2017 年，筹资活动现金流出量分别为 58.87 亿元、108.35 亿元和 40.85 亿元，主要为偿还到期的债务、支付利息等的现金流出。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现

金流入量为 16.21 亿元，经营活动产生的现金流出量为 26.08 亿元。公司经营活动现金流量净额为-9.87 亿元。公司投资活动现金流入 27.52 亿元，主要为公司购买的理财产品到期回收收到 27.30 亿元；投资活动现金流出 23.49 亿元，主要为公司购买的理财产品支付的现金 19.47 亿元。投资活动现金流量净额为 4.03 亿元。筹资活动方面，现金流入主要为取得借款收到的现金 24.65 亿元和吸收投资收到现金 15.31 亿元，筹资活动现金流量主要为偿还债务支付现金 8.77 亿元。

表11 2015~2017年公司现金流情况(单位:亿元、%)

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入	34.63	29.62	33.46	16.21
经营活动现金流出	114.16	45.42	40.17	26.08
经营活动净现金流	-79.53	-15.81	-6.72	-9.87
投资活动现金流入	136.50	141.92	113.65	27.52
投资活动现金流出	131.70	163.44	121.38	23.49
投资活动净现金流	4.80	-21.52	-7.73	4.03
筹资活动现金流入	113.99	143.69	72.10	45.94
筹资活动现金流出	58.87	108.35	40.45	9.52
筹资活动净现金流	55.13	35.35	31.25	36.41
现金收入比	73.63	93.83	87.35	89.79

资料来源：公司提供

整体看，公司主要建设项目投资规模大、建设周期长，且多数项目均处于建设期无法通过销售实现资金回笼，导致公司经营活动净现金流呈现大规模净流出状态，公司未来将面临大额资金需求，公司投资建设及正常运营对外部融资依赖性大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率波动增长。2017 年底分别为 579.56% 和 182.41%。2018 年 3 月底，两项指标分别为 524.31% 和 181.13%。2015~2017 年，公司经营活动现金流入量有所波动，但对流动负债保障能力强；经营活动现金净流量对公司流动负债无保障能力。

2018 年 3 月底，公司现金类资产是短期债务的 1.39 倍，覆盖程度较好。公司货币资金较为充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标分析，2015~2017 年公司 EBITDA 不断增长，分别为 6.95 亿元、7.51 亿元和 9.43 亿元。2015~2017 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 37.21 倍、41.41 倍和 35.78 倍，公司 EBITDA 偿债能力波动提升。考虑到公司获得的股东、政府的各方面有力支持，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司担保余额为 100.16 亿元（担保客户明细详见附件 2），担保比率为 50.10%。其中，对徐州市新水国有资产经营有限责任公司（以下简称“新水国资”）担保 23.61 亿元、徐州市广弘交通建设发展有限公司（以下简称“广弘交建”）担保 17.17 亿元、徐州高速铁路投资有限公司（以下简称“徐州铁投”）担保 16.70 亿元及江苏省城乡建设投资有限公司（以下简称“江苏城建投”）担保 18.08 亿元，占比较大。

新水国资成立于 2010 年，注册资本 8.88 亿元，实际控制人为徐州市国资委，经营范围为徐州市水利（务）建设发展过程中形成的各类国有资产的经营管理、水利（务）基础设施及配套项目的投资、开发、建设等业务，2016 年底，新水国资总资产 93.63 亿元、所有者权益 35.01 亿元，2016 年营业收入 2.82 亿元、利润总额 0.92 亿元。

徐州铁投成立于 2008 年，注册资本 30.00 亿元，徐州市国资委授权徐州市铁路建设办公室对徐州铁投进行管理，徐州市人民政府为徐州铁投实际控制人，2017 年底，徐州铁投总资产 204.57 亿元、所有者权益 116.48 亿元，2017 年营业收入 12.15 亿元、利润总额 2.96 亿元。

广弘交建为成立于 1999 年的国有独资企业，实际控制人为徐州市交通运输局，注册资本 12.61 亿元，经营范围主要包括交通基础设施的招商引资、投资、建设、经营、管理

和相关的开发经营；房地产开发、销售；房屋租赁；非金融性资产受托管理服务；园林绿化工程施工；酒店管理服务；物业管理；建筑材料、装饰材料、钢材、五金交电、交通设施、建筑工程机械设备销售等。

江苏城建投成立于 2014 年 9 月，注册资本 30.00 亿元，实际控制人为江苏省人民政府，经营范围为保障性安居工程等城乡住房建设的投资，市政基础设施建设的投资，棚户区（危旧房）改造，棚改统贷统还平台的建设与管理。根据苏政发【2014】101 号，由江苏城建投作为江苏省统贷平台承接国开行贷款，江苏城建投转贷公司 18.08 亿元，该笔贷款融资主体由公司变为江苏城建投，相应债务由公司土地抵押形式提供担保，故形成对外担保，公司实际已将该笔贷款计入长期借款。

整体来看，公司对外担保规模大、担保比率高，存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 317.73 亿元，已使用额度为 208.81 亿元，尚未使用额度为 108.92 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 10 亿元，相当于公司 2018 年 3 月底全部债务的 2.71%，相当于长期债务的 3.34%，本期中期票据对公司现有债务影响较小。

2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.58%、64.88%和 59.90%；以 2018 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别变为 66.15%、65.48%和 60.69%，公司的债务略有上升。

将“17 新盛建设 MTN001”及“18 新盛建设 MTN002”可续期中票调整至有息债务核算后，2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.50%、66.90%和 62.20%。以 2018 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 68.03%、67.47%和 62.95%，公司债务负担进一步加重。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 34.63 亿元、29.62 亿元和 33.46 亿元，分别为本期中期票据本金 10 亿元的 3.46 倍、2.96 倍和 3.35 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较强。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据本金 10 亿元无保障能力。

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 6.95 亿元、7.51 亿元和 9.43 亿元，分别为本期中期票据本金 10 亿元的 0.70 倍、0.75 倍和 0.94 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度一般。

总体分析，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较强，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

十一、结论

公司作为徐州市重要的国有资产经营主体，主要从事的棚户区改造业务、安置房建设业务，在经营垄断性、地位优势和外部支持等方面优势突出。公司持续受到股东和徐州市在政府棚改项目补助资金以及安置房建设、土地出让收入返还相关的政策支持。

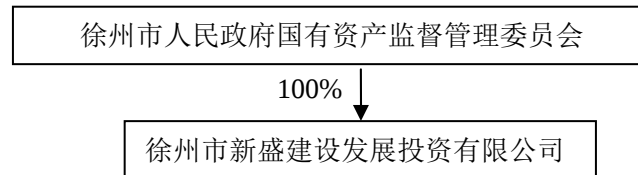
公司资产中，存货占比较大，资产流动性较弱。公司收入主要来源为土地出让金返还收入和定销房销售收入，上述两项收入均易受宏观经济、政策的影响，从而造成公司

主营业务收入的不稳定性，整体盈利能力较弱，对财政补贴依赖程度高。

考虑到公司在徐州市棚户改造和安置房建设领域所具有的区域垄断地位，以及近年来徐州市政府财政收入稳步增长，对公司的支持持续稳定，公司主体信用风险很低。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。综合考虑公司主体长期信用状况及本期中期票据偿付能力，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2017 年底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	担保类型	担保期限
徐州高速铁路投资有限公司	19500	信用担保	2019/10/6
徐州高速铁路投资有限公司	24000	信用担保	2019/7/29
徐州高速铁路投资有限公司	27500	信用担保	2019/11/15
徐州高速铁路投资有限公司	96000	信用担保	2027/3/30
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	41500	信用担保	2018/4/20
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	12500	信用担保	2027/5/4
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	35000	信用担保	2027/12/15
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	27800	信用担保	2027/5/4
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	15800	信用担保	2024/12/11
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	15000	信用担保	2019/12/9
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	30000	信用担保	2027/1/26
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	28500	信用担保	2027/2/3
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	20000	信用担保	2019/12/31
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	10000	信用担保	2019/2/9
贾汪城市建设投资有限公司	160000	信用担保	2040/3/26
徐州新彭建设发展有限公司	13000	信用担保	2018/11/18
徐州新彭建设发展有限公司	31000	信用担保	2019/12/22
徐州市广弘交通建设发展有限公司	138100	信用担保	2025/12/28
徐州市广弘交通建设发展有限公司	33700	信用担保	2025/11/29
徐州市观音国际机场有限公司	42000	信用担保	2036/8/16
江苏省城乡建设投资有限公司	180700	抵押担保	2039/11/27
合计	1001600	--	--

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.93	50.69	67.84	98.27
资产总额(亿元)	501.10	542.92	565.07	600.23
所有者权益(亿元)	201.89	203.21	199.93	206.59
短期债务(亿元)	54.85	35.11	52.43	70.72
长期债务(亿元)	203.63	275.91	284.96	298.96
全部债务(亿元)	258.48	311.02	337.39	369.68
营业收入(亿元)	35.86	25.45	31.55	12.38
利润总额(亿元)	3.15	3.23	4.79	2.04
EBITDA(亿元)	6.95	7.51	9.43	--
经营性净现金流(亿元)	-79.53	-15.81	-6.72	-9.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.66	2.81	22.16	--
存货周转次数(次)	0.12	0.07	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	73.63	93.83	87.35	89.79
营业利润率(%)	7.70	12.17	22.94	20.84
总资本收益率(%)	1.39	1.42	1.56	--
净资产收益率(%)	1.35	1.48	1.94	--
长期债务资本化比率(%)	50.21	57.59	58.77	59.90
全部债务资本化比率(%)	56.15	60.48	62.79	64.88
资产负债率(%)	59.71	62.57	64.62	65.58
流动比率(%)	423.51	700.84	579.56	524.31
速动比率(%)	139.76	225.42	182.41	181.13
经营现金流动负债比(%)	-84.26	-25.32	-8.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.21	41.41	35.78	--

注：1、其他应付款中有息部分纳入短期债务核算,其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算;
 2、2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 + 一年内到期的非流动负债 + 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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。

联合资信评估有限公司关于 徐州市新盛建设发展投资有限公司 2018 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

徐州市新盛建设发展投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

徐州市新盛建设发展投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对徐州市新盛建设发展投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，徐州市新盛建设发展投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注徐州市新盛建设发展投资有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现徐州市新盛建设发展投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对徐州市新盛建设发展投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如徐州市新盛建设发展投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对徐州市新盛建设发展投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与徐州市新盛建设发展投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。