

# 信用等级公告

联合[2015] 2041 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及其拟发行的 2016 年度第一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<sup>+</sup>

徐州市新盛建设发展投资有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年九月十七日



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

## 2016年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 9 月 17 日

### 财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额(亿元)	245.46	337.46	451.01	465.71
所有者权益(亿元)	132.33	172.46	198.58	195.37
长期债务(亿元)	88.95	108.42	181.20	195.42
全部债务(亿元)	103.90	141.05	223.03	242.52
营业收入(亿元)	14.30	19.50	29.19	26.42
利润总额(亿元)	4.03	3.99	3.79	2.20
EBITDA(亿元)	5.55	6.81	8.82	--
经营性净现金流(亿元)	-14.57	-19.23	-8.54	-32.98
营业利润率(%)	10.37	14.52	18.68	8.20
净资产收益率(%)	2.80	2.17	1.63	--
资产负债率(%)	46.09	48.90	55.97	58.05
全部债务资本化比率(%)	43.98	44.99	52.90	55.38
流动比率(%)	745.42	439.19	488.92	492.82
全部债务/EBITDA(倍)	18.73	20.72	25.29	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.55	0.68	0.88	--

注: 1、其他非流动负债已计入长期债务;  
2、2015 年二季度财务数据未经审计。

### 分析师

于芷崧 兰迪

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)

Http: //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重要主体,在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司整体资产盈利能力较弱以及未来资本支出加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其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,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,得到各级政府的扶持力度大。
2. 徐州市经济发展快速,财政实力较强。公司作为地区重要保障性住房建设的投融资实体,地方政府在政策和财力上给予公司的支持力度大。
3. 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,未来土地出让收入为公司的偿债提供了较好保障。

### 关注

1. 公司整体资产盈利能力较弱。
2. 棚户区改造项目规模较大,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,公司存在资本支出压力。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与徐州市新盛建设发展投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与徐州市新盛建设发展投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因徐州市新盛建设发展投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由徐州市新盛建设发展投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、徐州市新盛建设发展投资有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

## 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”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，截至2015年6月底，公司注册资本为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和基础设施建设等任务。

截至2015年6月底，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、人力资源部等十个部门，下设十六家子公司，其中全资及控股一级子公司十三家。

截至2014年底，公司合并资产总额451.01亿元，所有者权益198.58亿元（其中包含少数股东权益4.53亿元）；2014年实现营业收入29.19亿元，利润总额3.79亿元。

截至2015年6月底，公司合并资产总额465.71亿元，所有者权益195.37亿元（其中包含少数股东权益4.91亿元）；2015年1~6月实现营业收入26.42亿元，利润总额2.20亿元。

公司注册地址：徐州市淮海西路188号；  
法定代表人：林斌。

## 二、本期中期票据概况及投资项目

2016年，公司计划注册中期票据15亿元，

本期计划发行2016年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10亿元，期限为5年，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司银行借款。

## 三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上

年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、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。截至2012年底，全国已累计用实物方式解决了2650万户城镇低收入和中等偏下收入家庭的住房困难，2012年全国开工建设城镇保障性住房745万套，竣工412万套。目前，实物住房保障受益户数占城镇家庭总户数的比例，已经由2008年的不足4%迅速提高到2012年的13%左右。如按三口之家计算，大约有1.2亿居民通过不同形式的保障解决了住房困难。2013年，全国计划新开工城镇保障性安居工程630万套，截至2013年11月底已经基本建成544万套，完成投资11200亿元。2014年，全国计划新开工城镇保障性安居工程700万套以上（其中各类棚户区470万套以上），基本建成城镇保障性安居工程住房480万套。

总体看，由于近两年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调

控市场的政策。随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场将面临较大发展空间。

## 2. 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。

2007年国务院24号文通过《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》明确了住房问题是重要民生问题，要切实建立健全城市廉租住房制度，地方各地人民政府要切实落实廉租住房保障资金，土地出让净收益用于廉租住房保障资金比例不得低于10%。同年，建设部139次常务会议通过《廉租住房保障办法》（以下简称“《办法》”），《办法》明确廉租住房保障方式、保障资金及房屋来源、申请与核准流程以及监督管理制度。其中，《办法》明确廉租住房建设用地，应当在土地供应计划中优先安排，采取划拨方式，保证供应；保障资金中资金主要来源为：财政预算，公积金增值收益，租金收入，土地出让净收益。

2011年国务院办公厅发布《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），《指导意见》再次明确了保障房建设是党中央，国务院保障和改善民生采取的重大措施；要坚持政府主导，政策扶持，引导社会参与；确保用地供应，中央和地方政府加大财政资金投入力度，加大信贷支持，落实税费减免政策。

2012年住建部，国家发改委，财政部，

国土资源部，人民银行，国家税务总局，银监会联合发布《关于鼓励民间资本参与保障性安居工程建设有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》鼓励和引导民间资本通过直接投资，间接投资，参股等多种方式参与保障性安居工程建设。

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。”

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。”

2014年9月，国务院发布了《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》，要求各地区、各有关部门进一步加大棚户区改造工作力度，力争超额完成2014年目标任务，并提前谋划2015至2017年棚户区改造工作。

### 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。

2014年，徐州市计划进一步加大保障性住房建设和管理，根据江苏省《关于分解下达2014年保障性安居工程建设目标任务的通知》，徐州市市区计划新开工棚户区改造安置性住房20000套，安置房实际开工20187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月徐州市政府授权徐州市新盛建设发展投资有限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。

棚户区改造项目规模大、资金投入多，项目执行主体主要依靠政府资金投入、银行贷款实施建设，并通过返还的改造地块上市出让收入偿还借款本息。根据《徐州市棚户区改造实施方案》（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。

### 3. 城市基础设施建设行业的行业分析

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、水资源和给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区。“十一五”期间，徐州市城市规划设计水平明显提高，老城区空间梳理加快推进，新城区建设初具规模，城建投入和城建重点工程数量每年都创历史新高，城市现代化功能大幅提升。城市环境综合整治全面展开，完成 1300 万平方米老居民区治理，五年新增城市绿地面积 6300 公顷，2010 年城市绿化率达到 39.2%，空气质量良好以上天数达到 322 天。徐州先后获得国家园林城市、省文明城市、省卫生城市等称号，顺利通过国家环保

模范城市考核验收；2011 年，徐州市荣获国家环保模范城市称号。“十二五”期间，徐州市计划城市化水平提高到 57% 以上，生态文明建设居全国同类城市前列，全市森林覆盖率达到 32%，城市绿化覆盖率达到 45%，单位地区生产总值能源消耗和二氧化碳排放大幅下降，主要污染物排放明显减少，环境污染得到有效防治。

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。

## 五、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，并与城市发展规划密切相关。

### 1. 经济概况

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。

经过多年的改革和建设，徐州市经济增长平稳较快。其中，工业经济平稳增长，2014 年，徐州六大千亿元主导工业产业发展迅速。其中装备制造业完成产值 3157.12 亿元，增长 13.8%；能源产业完成产值 807.25 亿元，增长 10.2%；食品及农副产品加工业完成产值

2736.22 亿元，增长 14.9%。煤盐化工业完成产值 2096.58 亿元，增长 8.1%；冶金业完成产值 978.92 亿元，增长 9.5%；建材业完成产值 560.05 亿元，增长 15.1%。占全市规模以上工业产值比重大 89.0%，较上年提高 0.2 个百分点。建筑行业发展良好，全年实现建筑业增加值 364.61 亿元，按可比价计算增长 7.3%；完成建筑业总产值 1321.04 亿元，增长 19.1%；施工面积 11599.20 万平方米，增长 14.3%；竣工面积 5274.97 万平方米，增长 33.8%。2014 年，徐州市农业生产形势良好，全年粮食播种面积 1099.44 万亩，粮食亩产 426.74 公斤，较上年增长 3.5%，粮食总产 469.18 万吨，增长 4.0%。在进出口贸易方面，2014 年，徐州市全年进出口总额 59.88 亿美元，同比下降 4.79%。全年新批外商投资企业 189 家，新批协议外资 30.21 亿美元；实际到账注册外资 16.58 亿美元，比上年增长 15.0%。全市省级以上开发区完成进出口总额 43.87 亿美元，占全市总量的 73.3%；实际到账外资 12.22 亿美元，占全市总量的 73.7%。

## 2. 经济发展

根据徐州市 2014 年统计局相关数据显示，2014 年全市地区生产总值达 4963.91 亿元，比上年增长 10.5%，其中，第一产业增加值 473.56 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 2290.26 亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 2200.09 亿元，增长 11.3%。三次产业结构调整为 9.5: 46.1: 44.3，第三产业占比比上年提高 1 个百分点。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，第三产业增加值占比将有望进一步提高。

徐州市经济实力较强，2012~2014 年徐州市 GDP 在全省排名第 5 位。

表 1 江苏各市 GDP 排名（单位：亿元）

城市	2012 年	2013 年	2014 年
苏州	12011.65	13015.70	13760.89
无锡	7568.15	8070.18	8205.31
南京	7201.57	8011.78	8820.75
南通	4558.67	5038.89	5652.69
徐州	4016.58	4435.82	4963.91
常州	3969.75	4360.93	4901.87
盐城	3120.00	3475.50	3835.62
扬州	2933.20	3252.01	3697.89
镇江	2630.05	2927.09	3252.38
泰州	2701.67	3006.91	3370.89

资料来源：wind 资讯

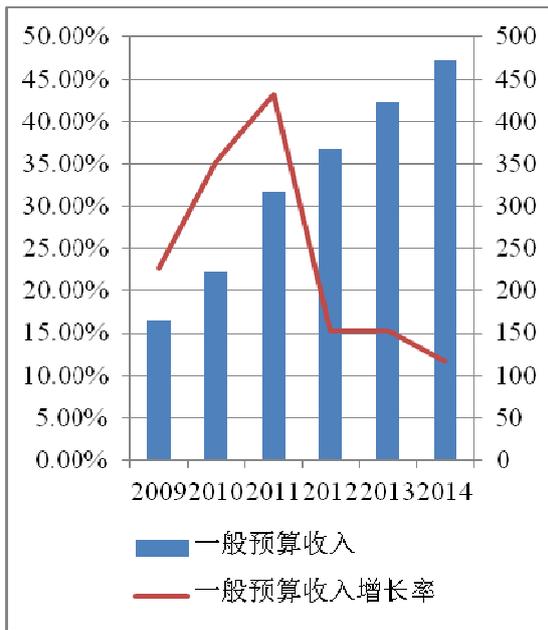
近年来，徐州市固定资产投资增幅明显，2014 年全市固定资产投资完成 3671.56 亿元，比 2013 年增长 18.8%。其中民间投资 2597.25 亿元，增长 15.4%，民间投资占固定资产投资比重 70.74%。

徐州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2014 年全市城镇居民人均可支配收入 24080 元，同比增长 9.4%；农村居民人均纯收入 12811 元，增长 11.3%。收入水平的提高，提升了区域内居民对居住环境和品质的要求，从而带动了对住房条件的更高要求。

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。

2014 年全市一般预算收入为 472.33 亿元，比上年增长 11.7%，一般预算收入增速减慢。

图 1 徐州市一般预算收入（单位：亿元）



资料来源：徐州市统计局

总体来看，徐州市作为苏北经济龙头，财政实力较强。徐州市地方财政收入的稳定增长为徐州市城市建设提供了可靠的资金支

撑和保障。

### 3. 地方政府债务

2014 年，徐州市本级政府综合财力为 308.58 亿元，较 2013 年下降 6.77%，主要原因是由于转移支付收入和国有土地使用权出让金的减少。其中国有土地使用权出让收入 165.87 亿元，占比 53.75%，土地使用权出让收入对徐州市地方财力贡献大。有关地方政府债务部分，由于现阶段徐州市财政局已将徐州市本级政府债务相关数据上报省财政厅，目前尚未反馈确认，因此暂时无法提供。截至 2013 年底，徐州市政府直接债务余额 143.03 亿元，担保债务余额 197.00 亿元，徐州市本级政府全部债务余额 241.53 亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%），债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 72.97%。2013 年政府债务负担一般。

表 2 2014 年底徐州市本级政府财力构成（单位：万元）

地方财力（2014 年度）	金额
（一）地方一般公共预算收入	923953
1. 税收收入	598100
2. 非税收入	325853
（二）转移支付和税收返还收入	371062
1. 一般性转移支付收入	83822
2. 专项转移支付收入	121310
3. 税收返还收入	165930
（三）国有土地使用权出让收入	1658667
1. 国有土地使用权出让金	1577753
2. 国有土地收益基金	87715
3. 农业土地开发资金	3898
4. 新增建设用地有偿使用费	-10699
（四）预算外财政专户收入	132088
<b>地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）</b>	<b>3085770</b>

资料来源：徐州市财政局数据

### 4. 区域未来规划

“十二五”期间，徐州市经济社会发展的主要目标是：全市地区生产总值超过 5000

亿元，均量接近全省平均水平；财政一般公共预算收入达到 500 亿元，经济增长高于苏北、高于周边地区、高于全省平均水平，保持综

合经济实力在苏北和淮海经济区的领先地位，经济总量进入长三角城市前 8 名、中国大陆地级以上城市前 30 名；高新技术产业产值占工业总产值的比重提高到 30% 以上。

在城市建设和规划方面，徐州市计划至“十二五”期末，城市化水平提高至 57% 以上。徐州市政府计划每年实施百项以上基础性、功能性、公共性城建重点工程，至“十二五”期末，建成丰沛铁路、徐宿铁路、宿新高速、徐明高速，郑徐客运专线延伸到连云港，实施观音机场二期改扩建、京杭运河湖西航道整治和丰沛运河通航工程。徐州市将实施市区道路“三年畅通计划”，建设铜山区和沛县微山湖环湖快速通道、主城区到周边重点中心镇快速通道，完善城市路网。为全面提升科教、文化、卫生服务水平，徐州市计划完善音乐厅、艺术馆、科技馆等公共设施，加快第一人民医院迁建，建设市中心医院新城区分院、徐医附院开发区分院，建成新城体育体育中心。同时为提高城市供水安全保障水平，徐州市拟启动建设第二地面水厂，建立覆盖铜山区、贾汪区的区域安全供水体系。实施危旧房和城中村改造工程，改善民生，提升形象，促进城市繁荣。

上述发展规划和政策为公司的经营及发展提供了有力的支持，公司的棚户区改造及定销房建设板块的投融资运作将面临有利的发展机遇。

总体看来，近几年徐州市经济发展迅速，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。联合资信认为，预计未来一段时间内，徐州市经济发展持续向好，并将继续在苏北地区保持龙头地位，持续具备区域经济的核心竞争力，公司外部发展环境良好。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2015 年 6 月底，公司注册资金 40

亿元，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司 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强度不断提高，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. 人员素质

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，现兼任徐州市新水国有资产经营有限责任公司董事长。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 月至今在徐州新盛建设发展投资有限公司，历任副总经理、总经理、董事长。

截至 2015 年 6 月底，公司拥有在岗员工 208 人。其中：大专以下员工 7 人，大专及以上学历员工 201 人；30 岁以下员工 62 人，30 至 50 岁员工 130 人，50 岁以上员工 16 人。

总体来看，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，能胜任日常工作需要。

### 4. 政府支持

公司从事的棚户区改造项目在当前国家全力推进保障房建设的背景下受到徐州市政

府在政策和财政上的大力支持。同时，徐州市政府向公司注入的优质资产，有效增强了公司的融资能力。

#### 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 2012~2014 年累计提供财政补贴 8.56 亿元（其中 2012 年为 3.19 亿元，2013 年为 3.01 亿元，2014 年为 2.36 亿元），2015 年 1~6 月，公司累计收到财政补贴 0.74 亿元。以上收入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。

#### 政府资产注入

根据《徐州市政府关于肖庄等三块土地使用权授权徐州市新盛建设发展投资有限公司经营的批复》（徐政复【2009】9 号），为增强公司投融资能力，徐州市政府同意将肖庄地块、体育馆 A 地块、体育馆 B 地块等三地块共 472760.9 平方米土地使用权授权公司经营，三块土地评估价 30.01 亿元。

2009 年，根据《徐州市政府关于泉山区珠山东、小南湖西地块土地使用权授权徐州市新盛建设发展投资有限公司经营的批复》，徐州市政府同意将徐州市泉山区珠山东侧、小南湖西侧地块共 182594.80 平方米土地使用权授权公司经营，上述地块评估估价 15.23 亿元，用于增加公司资本公积。

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格 34.27 亿元注入公司经营管理，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 年、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。

2014 年，徐州市财政局向公司注入 21.31 亿元作为棚户区项目资本金，公司已计入资本公积。

#### 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。公司获得的土地出让金计入主营业务收入并在现金流量表中体现为销售商品收到的现金。

## 七、管理分析

### 1. 产权结构

公司是经徐州市政府批准，由徐州市财政局于 2007 年 3 月发起设立的国有独资公司。2014 年，公司股东由徐州市财政局变更为徐州市人民政府国有资产监督管理委员会。

### 2. 公司治理结构

公司严格按照《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。公司的股东为徐州市人民政府国有资产监督管理委员会。根据《公司法》和《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

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人民政府国有资产监督管理委员会。股东的职权如下：

(1) 决定公司的经营方针和投资计划；  
(2) 选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；(3) 审议批准董事会的报告；(4) 审议批准监事会的报告；(5) 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；(6) 决定或授权董事会决定借款、贷款、担保事项及签订相关协议、手续；(7) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；(8) 对公司增加或者减少注册资本作出决议；(9) 对发行公司债券作出决议；(10) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；(11) 修改公司章程。

#### 董事会

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。董事会至少有五名董事出席方为有效。董事会决议分为普通会议决议和特别会议决议。普通会议决议以多数通过的决议有效，当赞成和反对票相等时，董事长有最终裁决权；特别会议决议以三分之二以上的董事同意方可通过。董事会行使下列职权：(1) 负责召集公司会议，并向股东报告工作；(2) 执行股东的决议；(3) 审定公司的经营计划和投资方案；(4) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案；(5) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；(6) 制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；(7) 制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；(8) 决定公司内部管理机构的设置；(9) 决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；(10) 制定公司的基本管理制度。

#### 监事会

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。监事会行使下列职权：(1) 检查公司财务；(2) 对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会议的监事、高级管理人员提出罢免的建议；(3) 当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；(4) 提议召开临时公司会议，在董事会不履行《公司章程》规定的召集和主持公司会议时召集和主持公司会议；(5) 向股东会会议提出提案；(6) 依照《公司法》相关规定，对董事、高

级管理人员提起诉讼。监事可以列席董事会会议。

### 经理

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，行使下列职权：

(1) 主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；(2) 组织实施公司年度经营计划和投资方案；(3) 拟订公司内部管理机构设置方案；(4) 拟订公司的基本管理制度；(5) 制定公司的具体规章；(6) 提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；(7) 决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的经营管理人员；(8) 董事会授予的其他职权。经理列席董事会会议。

### 3. 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》（下称《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。目前已形成了较为系统规范的管理制度体系，为加强公司管理营造了良好的内控环境，使日常管理有规可依，权责明确、奖罚分明。

**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。

总体分析，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

公司自 2007 年成立至 2008 年经营发展方向主要是通过委托代建参与城市基础设施建设，取得代建收入；2008 年底公司经营发展方向发生重大调整，徐州市政府授权公司作为徐州市棚户区改造项目的投融资主体，负责资金筹措、成本控制、定销房建设、国有资产运营等工作；并确立了以棚户区改造、定销房建设为主的经营业务发展方向。

表 3 公司 2012~2015 年 6 月主营业务收入及成本情况（单位：万元，%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
----	--------	--------	--------	--------------

	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
土地出让返还	62564.25	57620.50	7.90	91801.07	81997.19	10.68	124468.20	124280.40	0.15	129552.56	123955.01	4.32
定销房销售	73525.35	65676.66	10.67	100157.04	78942.67	21.18	148028.15	91077.66	38.47	102474.45	96295.7	6.03
租赁费	767.19	16.79	97.81	778.56	-	100.00	986.16	-	100.00	784.1	31.13	96.03
餐饮	942.21	349.67	62.89	868.52	296.45	65.87	715.07	284.51	60.21	268.59	100.89	62.44
物业管理	498.51	160.47	67.81	863.87	676.04	21.74	817.63	850.67	-4.04	602.47	552.41	8.31
商业房销售	684.57	195.94	71.38	440.72	439.93	0.18	16229.99	8824.78	45.63	30547.98	16803.08	44.99
建筑装修材料							174.70	167.31	4.23			
<b>合计</b>	<b>138982.0</b>	<b>124020.03</b>	<b>10.77</b>	<b>194909.78</b>	<b>162352.28</b>	<b>16.70</b>	<b>291419.90</b>	<b>225485.33</b>	<b>22.63</b>	<b>264230.15</b>	<b>237738.22</b>	<b>10.03</b>

资料来源：公司审计报告

根据上述公司 2012~2015 年 6 月的主营业务收入及成本情况表分析可知，公司近几年经营规模不断扩大，主营业务收入大幅增长。从收入构成来看，随着棚户区改造的推进，土地出让收入返还占较大份额，定销房销售收入也在不断提高。

## 2. 公司经营业务

公司目前主要经营范围分三大板块，分别是棚户区改造、定销房建设以及国有资产运营。

### 棚户区改造

公司开展的棚户区改造业务属国家重点支持的保障性住房建设领域，是重大民生、民心工程。受国家政策支持及地方政府的大力扶持，公司棚户区改造业务发展迅速。根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发【2009】20 号）的精神，徐州市棚户区改造基本原则是“政府主导”、“市场化运作”。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 2015 年 6 月底，公司已启动 35 个棚户区改造项目，预计总投资额为 170.77 亿元，截至 2015 年 6 月底，公司已累计投入 155.02 亿元。占地面积共 7776.18 亩，其中已出让面积 1854.76 亩，未来可用于出让 5582.24 亩，按照目前市场价值 500 万/亩保守测算，未来可实现土地出让总价约 279.11 亿元，扣除相关规费后实际返回公司的收入为土地出让总价的 92%，但预测收入的实现尚有一定的不确定性。2012~2014 年及 2015 年 1~6 月，公司土地上市取得的土地出让收入返还分别为 6.26 亿元、9.18 亿元、12.45 亿元和 12.96 亿元。2014 年土地出让金返还收入毛利率较低的原因主要是当年改造的部分土地用作公益事业，导致土地出让面积减少，土地出让金返还收入降低。而成交均价上升较大的原因是，出让的土地大部分位于市中心均价较高的位置。总体来看，公司棚户区改造项目规模较大，存在一定的资本支出压力。

表 4 近三年公司土地上市情况明细表

	上市面积（亩）	成交均价（万元/亩）	成交总价（万元）	实际返还（万元）
2012年	179	377.71	67610	62564.25
2013年	245	377.43	92470	91801.07
2014年	246	543.90	133800	124468.00
2015年1~6月	467.76	315.03	147360	129552.56
<b>合计</b>	<b>1137.76</b>	<b>--</b>	<b>441240</b>	<b>408385.88</b>

资料来源：公司提供

### 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），结合省委省政府下达的保障性住房建设任务，由徐州市政府以出让方式对外提供定销房建设用地，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：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、汉襄佳苑等9个定销房项目，合计开发建筑面积139.74万平方米，可供出售总面积119万平方米。2011年开始销售，截至2015年6月底，所有项目已经全部完工，累计销售面积69.40万平方米，销售比例达到58.32%，已安置拆迁户数8013户，目前取得销售收入27.74亿元。

表5 自建定销房情况表  
(单位：万平方米、套、亿元)

年度	当年销售面积	当年销售套数	当年取得收入
2011年	6.48	746	2.04
2012年	8.20	953	2.02
2013年	16.41	1892	5.90
2014年	31.25	3240	14.80
2015年1~6月	7.06	1182	2.98
<b>合计</b>	<b>69.40</b>	<b>8013</b>	<b>27.74</b>

资料来源：公司提供

2014年，公司定销房销售收入的毛利率达到38.47%，大幅度提升的原因是由于定销房销售价格随着年限增长有所增长，2012-2014年，根据定销房所在区域、年限不同，定销房销售价格区间在3000-5000左右。2015年1~6月，公司定销房销售毛利率大幅下降的原

因为在定销房销售中地下室销售占比较大，由于地下室销售毛利率很低因此整体销售毛利率有较大幅度的下降。

表6 截至2014年底自建定销房情况表

项目	项目总投资(万元)	完工进度
润和园	32000	100%
新泉佳苑	55482	100%
湖西雅苑	115471	100%
嘉和雅苑	22897	100%
尚景园	38524	100%
和风雅致	48752	100%
枫情水岸	14392	100%
玉潭佳苑	26000	100%
汉襄佳苑	10989	100%
<b>合计</b>	<b>332507.00</b>	

资料来源：公司提供

外购：2011~2014年，外购筹建定销房销售收入分别为5.28亿元、5.33亿元、4.11亿元和0元，合计14.72亿元。2015年1~6月，公司外购筹建定销房实现销售收入7.27亿元，外购的定销房为翡翠城项目，该项目总建筑面积约21万平方米。

### 国有资产运营业务

为增强公司投融资实力，市政府向公司注入并授权运营大量优质国有资产，目前通过市场化开发建设等方式，已持有商业街区、办公楼宇等运营面积12.57万平方米，涉及商业开发、租赁、餐饮、物业管理等多个业务板块，2012~2015年6月已实现收入5.69亿元。

目前公司已经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、市民文化活动中心、珠山综合体、徐贾快速通道和潘安湖古村岛项目等。主要项目的基本情况如下：

#### (1) 滨湖新天地

该项目为2009年07月启动，由公司通过土地出让方式取得土地并开发建设，

项目占地面积 30 亩,建筑面积 17800 平方米,是云龙湖风景区首个集旅游娱乐、时尚休闲、文化艺术、餐饮于一体的街区,项目全长 630 米,集中了知名餐饮和娱乐品牌,项目所在地风景优美,未来物业升值能力较强,发展潜力较大。目前项目已经全部完工,正处于项目培育期,2014 年出租率 89.82%,实现收入 1785.61 万元。随着未来徐州市服务业的发展和都市商圈的建设,徐州市黄金地段的物业为公司带来的餐饮及租金收入将会不断提高。

### (2) 听云堂商业广场

该项目位于市区主干道之一的和平路北侧,项目总建筑面积 7340 平方米,主体建筑三层。公司于 2009 年取得房产所有权,并正式招商经营。该项目集餐饮、娱乐、休闲于一体的多功能餐娱中心,并成功引进名园餐饮会所、香祖 SPA、赤坂厅日本料理等多家知名连锁企业,在市场中享有较高知名度,目前正处于项目培育期,出租率 100%,2014 年实现收入 624.89 万元。

### (3) 大学生创业园

该项目于 2010 年,由公司通过徐州市产权交易市场竞购取得,项目位于徐州市青年路 271 号,总建筑面积 20000 平方米,大楼共 15 层,其中 1-5 层为金融证券为主的现代服务业,6-15 层为大学生创业园基地,主要帮助大学生解决办公场所,同时提供创业贷款、专家咨询、政策扶持等创业服务。目前已被国家教育部评为国家级大学生创业示范基地。目前,该项目四、五层用于经营出租,出租率为 100%,2014 年实现收入 182.88 万元。

### (4) 滨湖新天地西区

该项目位于滨湖新天地西侧,云龙湖风景区内,项目由公司通过土地市场出让方式取得土地并开发建设,建筑面积 25000 平方米,功能与滨湖新天地相同,目前经营情况较好,项目周边住宅较为集中,未来的商业

潜力较大。该项目延续滨湖新天地的成功经验,定位于集餐饮、娱乐、休闲于一体的现代化、开放型、体验式商业街区。2014 年出租率为 86.64%,实现收入为 230.66 万元。

### (5) 徐州音乐主题公园

徐州音乐主题公园位于徐州市科技广场北,矿大科技城西侧,东南为国家级徐州科技园区,并与中国矿业大学文昌校区相毗邻。项目由发行人通过土地市场出让方式取得土地并开发建设,该项目共 4 幢建筑,为地上两层、地下一层,包含下沉式商业广场,其中地上建筑面积约 10400 平方米,地下部分为 5200 平方米,项目立足于“音乐”,依托周边科技园区及企事业单位的办公客群、周边住宅居民、高校学生,为徐州乃至淮海区域、华东区域提供以音乐为主题的创意文化街区。该项目已于 2013 年 10 月正式投入运营。截至 2014 年底,出租率为 84.74%,实现收入为 25.06 万元。

整体看,公司经营业务以棚户区改造为主。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,而徐州市土地价格的增值及商业地产开发的推进将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、徐贾快速通道在内的 22 个工程项目,其中 4 项主要在建工程总投资额为 30.65 亿元,截至 2015 年 6 月底已完成投资额为 21.20 亿元,公司未来在建工程方面仍需投资 9.45 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 2015 年 6 月底完成投资	2015 年 3-4 季度计划投资	2016 年计划总投资
市民广场	157802.29	143837.78	6982.00	6982.51

徐贾快速通道	40000.00	29781.51	3406.16	6812.33
珠山步行街	66665.00	24453.62	14070.46	28140.92
悬水湖“12+1” 服务中心	42022.00	13968.31	9351.23	18702.46
<b>合计</b>	<b>306489.29</b>	<b>212041.22</b>	<b>33809.85</b>	<b>60638.22</b>

资料来源：公司提供

截至 2015 年 6 月底，公司已启动 35 个棚户区改造项目，预计总投资额为 170.77 亿元，截至 2015 年 6 月底，公司已经累计投入 155.02 亿元，未来仍需投入 15.75 亿元。

未来公司拟建项目中，徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期项目为主要建设项目，总投资额为 139.42 亿元，截至 2015 年 6 月底，该项目的资本金（总投资额的 30%）已全部到位，项目尚未开始动工。

总体来看，公司未来预计仍需投入 164.62 亿元，公司存在资本支出压力。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司 2012~2014 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年二季度财务报表未经审计。

2014 年新增合并报表单位 2 家，均为本公司出资设立（出资比例为 60%），分别为徐州市泉盛建设发展有限公司和徐州市彭盛建设发展有限公司，两家公司资产规模均在 5000 万左右，对本公司财务报表影响不大，2015 年 1~6 月，公司合并范围较 2014 年相比没有变化；以下分析以 2012~2014 年合并财务报表为主。

截至 2014 年底，公司合并总资产 451.01 亿元，所有者权益 198.58 亿元（其中包含少数股东权益 4.53 亿元）；2014 年实现营业收入 29.19 亿元，利润总额 3.79 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 465.71 亿元，所有者权益 195.37 亿元（其中

包含少数股东权益 4.91 亿元）；2015 年 1~6 月实现营业收入 26.42 亿元，利润总额 2.20 亿元。

### 2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年复合增长 35.55%。截至 2014 年底，公司总资产为 451.01 亿元，较 2013 年增长 33.65%，增长较快主要系货币资金、存货及在建工程快速增长所致；总资产中流动资产占比为 76.00%、非流动资产占比为 24.00%。

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年复合增长 40.57%。其中货币资金、预付款项和存货占比较大。

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年复合增长率为 103.98%，截至 2014 年底为 83.41 亿元，同比增长 159.05%，主要原因是公司业务量增长，融资规模增加所致。其中，主要构成为银行存款和其他货币资金，其中受限货币为其他货币资金，为在银行开具承兑汇票而存入的保证金和用于质押的定期存单，占比为 15.63%。

2012~2014 年，公司预付款项有所下降，截至 2014 年底为 22.99 亿元，主要为向徐州市房屋征收办公室预付的棚户区改造资金以及工程款，占比 91.26%。

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，主要包括土地、开发成本、原材料、库存商品及房地产开发产品。随着公司棚户区改造和定销房建设投入规模逐步扩大，公司存货规模迅速增长，2012~2014 年，公司存货年复合增长 34.97%，截至 2014 年底，公司存货为 220.56 亿元，同比增长 28.78%，主要是由公司业务量的增长导致存货开发成本的增加，存货中土地占比 15.43%，开发成本占比 52.87%，开发产品占比 31.57%。

2012~2014 年，公司应收账款快速下降，年复合下降 49.97%。截至 2014 年底为 0.89

亿元，同比减少 46.02%，主要是由于当期徐州市财政局支付了前期出让的土地收入返还款。其中，应收徐州市财政局土地收入返还款占总应收账款 99.82%，账龄为 1 至 2 年。公司按账龄对应收账款计提了坏账准备，但由于欠款单位为徐州市财政局，且大部分为政策性返还，回款较有保证。

2014 年，公司其他流动资产为 8.7 亿元，较 2013 年增加 8.68 亿元，为短期保本收益型理财产品。

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合增长 22.61%，截至 2014 年底为 108.23 亿元，同比增长 15.24%，主要由可供出售金融资产和在建工程的增加导致的。其中，可供出售金融资产和在建工程分别占比 7.64% 和 24.11%。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产快速增长，年复合增长 271.18%。截至 2014 年底为 8.27 亿，同比增长 552.68%，增加的主要是购买的国联信托资金。

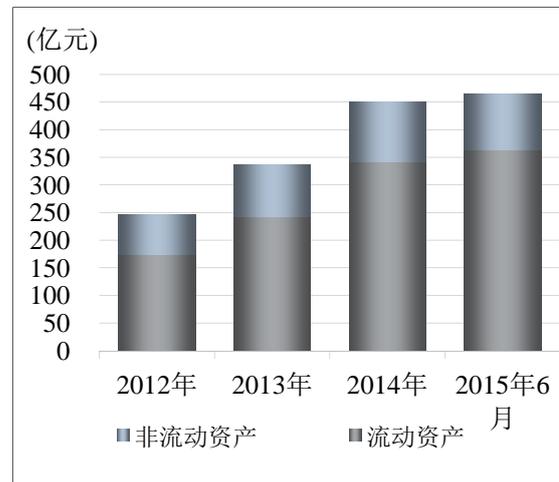
2012~2014 年，公司在建工程快速增长，截至 2014 年底达到 26.09 亿元，主要由市民文化活动中心、珠山综合体、徐贾快速通道和潘安湖古村岛项目构成。

2012~2014 年，公司固定资产波动增长，年复合增长率为 49.38%，截至 2014 年底为 25.55 亿元，同比下降 2.64%。2013 年公司固定资产为 26.25 亿元，同比增加 129.21%，主要原因是徐州市人民政府 2012 年 11 月、2013 年 12 月将城建重点工程建设的部分道路强电管网资产分别按照评估价格 10.73 亿元、15.16 亿元注入本公司经营管理，管道总长度分别为 248862 米和 352334 米。该项资产公司收取租赁费计入营业收入。2013 年和 2014 年该项资产未实现收入，2014 年预收 150 万元，2015 年 1~6 月已收取租赁收入 1418 万元，将陆续转为营业收入。

截至 2014 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 亿元注入公司经营管理。该直管公房属于廉租房，公司收取租赁费计入营业外收入。

图 2 2012~2015 年 6 月公司资产构成情况



数据来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 465.71 亿元，较 2014 年底增长 3.26%，资产的增加主要来自预付款项和其他流动资产的增加。资产构成中，流动资产占比 78.10%，非流动资产占比 21.90%。截至 2015 年 6 月底，公司流动资产为 363.71 亿元，较 2014 年底增长 6.11%，其中，货币资金为 60.41 亿元；应收账款为 7.15 亿元，较 2014 年底大幅增长 702.28%，主要系应收财政局的土地出让金返还款；预付款项为 55.82 亿元，较 2014 年底增长 142.77%，主要为预付拆迁办拆迁补偿款大幅增加；其他应收款为 4.65 亿元，较 2014 年底下降 25.18%；存货为 219.38 亿元，其中土地占比 15.52%，开发成本占比 52.54%，开发产品占比 31.94%，其中开发成本全部为自建定销房，开发产品中自建定销房为 51.38 亿元、外购定销房为 15.72 亿元、商用房为 2.97 亿元。截至 2015 年 6 月底，公司非流动资产为 102.00 亿元，较 2014 年底下降 5.76%，其中可供出售金融资产为 1.27 亿元，较 2014 年底下降 84.68%；固定资产为 25.12 亿元，较

2014年底下降1.68%；在建工程为27.23亿元，较2014年底增长4.38%；其他非流动资产34.27亿元，与2014年底相比没有变化。

总体分析，资产注入及投入增加导致公司近年来资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中以货币资金、存货及预付款项占比较大。自建定销房的完工，将会带动公司未来现金流入及收入的增加，存货未来盈利空间大。

#### 4. 负债及所有者权益

公司负债主要由非流动负债构成，截至2014年底，公司总负债中流动负债占比27.77%，非流动负债占比72.23%。2012~2014年，公司负债总额快速增长，年均复合增长49.37%，截至2014年底为252.43亿元。公司负债增长主要由银行贷款及徐州市保障性安居工程专项资产管理计划发行导致。

2012~2014年，公司流动负债快速增长，年均复合增长73.57%，截至2014年底为70.11亿元，主要由应付票据、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。流动负债中一年内到期的非流动负债、预收款项、应付票据和应付账款占比较大，分别占比49.95%、21.05%、9.71%和9.03%。

2012~2014年，公司短期借款波动下降。截至2014年，公司已将短期借款全部偿还。

2012~2014年，公司应付账款快速增长，年均复合增长率为187.72%。截至2014年底为6.33亿元，同比增长384%。从账龄来看，一年内到期的应付账款占比较大，达到97.12%，主要是回购房结算款。

2012~2014年，公司应付票据快速增长，年均复合增长率为210.89%。截至2014年底为6.81亿元，同比增长663.99%，全部为银行承兑汇票。

2012~2014年，公司预收款项快速增长，年均复合增长率83.83%，截至2014年底为14.76亿元，主要为预收的定销房差价款和商

业营业房预收款。

2012~2014年，公司一年内到期的非流动负债快速增加，截至2014年底为35.02亿元，其中，一年内到期的长期借款占比42.03%，一年内到期的应付债券占比10.71%，一年内到期的其他非流动负债占比47.26%。

2012~2014年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长42.44%，截至2014年底为182.32亿元。公司非流动负债由长期借款、应付债券、其他非流动负债和递延所得税负债构成，分别占68.26%、7.43%、23.69%和0.62%。

2012~2014年，公司长期借款波动增长，年均复合增长30.26%，同比增长72.2%，全部用于棚户区改造。长期借款中公司向银行抵押借款95.43亿元，抵押物为土地使用权和房屋建筑物；保证借款10.50亿元，担保方为徐州高速铁路投资有限公司和徐州市新水国有资产经营有限责任公司；信用借款1.50亿元，贷款方为中国民生银行股份有限公司；质押借款17.02亿元，质押物为新盛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2014年技改项目JJ01全部收益和权益。

2012~2014年，公司应付债券波动中有所下降，年复合下降6.8%。截至2014年底，公司应付债券13.55亿元，主要为2012年发行的“12徐州新盛债”11.25亿元和公司取得的省分配地方政府债券2.3亿元。

截至2014年底，公司其他非流动负债合计43.2亿元，同比增长119.85%。主要为信托借款、委托借款和其他借款。信托借款共计15亿元，其中，公司与江苏省国联信托股份有限公司签订信托借款合同借入7亿元，保证人为徐州高速铁路投资有限公司；与江苏省国际信托有限责任公司签订信托借款合同借入8亿元。委托借款共计3.7亿元，其中，公司与兴业证券资产管理有限公司签订委托

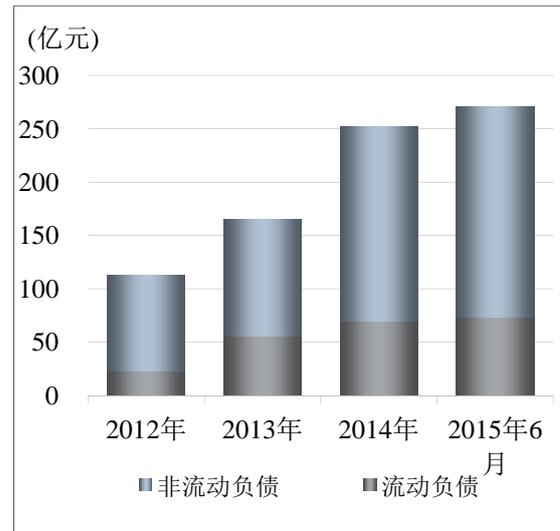
贷款协议借入 500 万元；与上海海通证券资产管理有限公司签订委托贷款协议借入 6.65 亿元，质押物为下属子公司嘉睿建材公司 3 亿元华夏银行定期存单和子公司高铁置业公司 3.85 亿元华夏银行定期存单，上述 6.65 亿元扣减已归还的 1500 万元和一年内到期的 2.85 亿元，尚余 3.65 亿元。其他借款共计 24.5 亿元，其中，公司与平安资产管理有限责任公司签订债权投资计划合同借入 6.50 亿元，保证人为兴业银行；以中信证券股份有限公司为计划管理人取得徐州市保障性安居工程专项资产证券化的款项计 20 亿元，扣减一年内到期的 2 亿元，尚余 18 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司负债为 270.34 亿元，较 2014 年底增长 7.10%。从负债结构来看，流动负债占比 27.30%，非流动负债占比 72.70%，与 2014 年底相比基本保持一致。截至 2015 年 6 月底，公司流动负债为 73.80 亿元，较 2014 年底增长 5.27%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长导致的。其中，应付票据为 3.56 亿元，较 2014 年底下降 47.70%，主要是开具的银行承兑汇票减少；应付账款为 5.21 亿元，较 2014 年底下降 17.67%；预收款项为 13.21 亿元，较 2014 年底下降 10.46%；其他应付款为 7.34 亿元，较 2014 年底增长 23.65%，主要为收取的工程保证金及与国盛控股公司的往来款；一年内到期的非流动负债为 43.54 亿元，较 2014 年底增长 24.33%，其中，一年内到期的长期借款占比 54.98%，一年内到期的应付债券占比 8.61%，一年内到期的其他非流动负债占比 36.40%；截至 2015 年 6 月底，公司非流动负债 196.54 亿元，较 2014 年底增长 7.80%。其中，长期借款为 136.74 亿元，较 2014 年底增长 9.88%；应付债券为 9.80 亿元，主要为“12 新盛债”；其他非流动负债为 48.88 亿元，较 2014 年底增长 13.14%。

公司对外融资规模增长较快，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率体现为

不断增长，长期债务资本化比率体现为波动上升，2014 年底三项指标分别为 55.97%、52.90%和 47.71%。2015 年 6 月底，公司该三项指标分别为 58.05%、55.38%和 50.01%。随着棚户区改造及定销房建设项目的逐步投入，公司资金需求压力增加，债务负担有所加重。

图 3 2012~2015 年 6 月公司负债构成情况



数据来源：根据公司审计报告整理

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长率为 22.50%，截至 2014 年底为 198.58 亿元。其中，归属于母公司的所有者权益中实收资本占 20.61%、资本公积占 69.05%、盈余公积占 0.97%、未分配利润占 9.37%。公司所有者权益结构稳定性好。其中，资本公积为 134.00 亿元，较 2013 年增长 18.92%，主要是徐州市财政局向公司注入的棚户区项目资本金所致。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益为 195.37 亿元，其中归属于母公司权益合计 190.46 亿元，较 2014 年底下降 1.85%，主要为资本公积的减少造成的。其中，实收资本为 40 亿元，与 2014 年底相比没有变化；资本公积为 128.87 亿元，较 2014 年底下降 3.83%，主要为结转土地出让金收入。从构成上来看，与 2014 年底相比变化小。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

### 5. 盈利能力

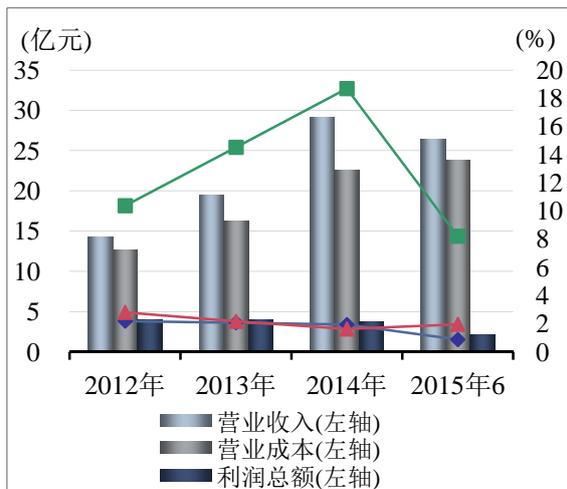
公司营业收入主要是来自土地出让金返还及定销房销售等收入。2014 年公司实现营业收入 29.19 亿元，较 2013 年的 19.50 亿元增长 49.69%，主要由土地出让金返还及定销房销售的增加所致。

2012~2014 年，公司土地出让金返还收入分别为 6.26 亿元、9.18 亿元和 12.45 亿元，随着棚户区改造项目逐步完工，土地出让金返还收入整体保持稳定增长。

2014 年，公司实现定销房销售收入为 14.80 亿元，成本为 9.11 亿元。随着定销房项目的完工，定销房销售收入将不断增加，对公司整体收入规模贡献有望上升。

由于 2014 年公司营业税金和财务费用的大幅增长，2014 年公司营业利润为 0.82 亿元，较 2013 年下降 17%。

图 4 2012~2015 年 6 月公司主要盈利指标变动情况



数据来源：根据公司审计报告整理

公司营业利润规模较小且受土地出让情况影响波动较大，补贴收入仍是公司利润总额的重要组成部分，2012~2014 年公司获得补贴收入为 3.19 亿元、3.01 亿元和 2.36 亿元。受政府补助及营业利润减少的影响，2014 年公司实现利润总额 3.79 亿元，较上年减少 4.98%。

相对于公司所有者权益及有息债务规模

而言，公司净利润规模较小，公司整体资产盈利能力较弱，2014 年总资本收益率和净资产收益率较 2013 年有所下降，分别为 1.94% 和 1.63%，主要由于政府资产注入导致所有者权益增长。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 26.42 亿元，利润总额 2.20 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现营业利润率 8.20%。

总体看来，由于公司从事棚户区改造及定销房项目建设收入受国家房地产调控、当地土地出让计划及棚户区改造政策影响，公司整体资产盈利能力较弱，但随着棚户区改造规模的不断扩大，未来公司营业收入规模将得到提升。

### 6. 现金流量

从经营活动现金流量分析，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收入及确认的定销房销售收入，由于政府土地出让金返还实际到账与公司确认存在一定时间上的差异，造成该科目现金流入量有所波动，2012~2014 年公司经营活动现金流入年复合增长 60.81%，2014 年销售商品及劳务所取得的现金收入为 35.32 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，2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金达到 10.91 亿元，同比增长 153.36%；公司购买商品、接受劳务支出现金主要为棚户区拆迁支出和定销房投资支出，2014 年现金支出 53.61 亿元，同比增长 59.05%。2012~2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -14.57 亿元、-19.23 亿元及 -8.54 亿元，公司前期投入的棚户区改造及定销房建设已经开始回笼现金，但是与此同时，这类项目不断增加且由于建设周期长，公司的现金投入也在不断加大。2012~2014 年公司现金收入比分别为 99.18%、122.33% 及 121.01%，收入实现质量尚可。2015 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金净流量为 -32.98

亿元，大幅下降的原因尚未收到的土地出让金返还款及项目投入力度加大造成的。

从投资活动现金流量分析，2012~2014年公司投资活动产生的现金流入快速下降，年复合下降73.71%。2012、2013年主要是收回投资收到的现金，2012年为12.59亿元，2013年为1.51亿元。2014年主要是处置固定资产和其他长期资产收回的现金，为0.88亿元；2014年，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（国有资产运营建设支出）和投资支付的现金（购买银行保本短期理财产品），分别为7.01亿元和17.38亿元；2012~2014年公司投资活动的现金流净额较低，分别为-4.85亿元、-24.70亿元及-23.46亿元，公司的投资规模呈波动增长趋势。2015年1~6月，公司投资活动产生的现金流入和流出分别为92.08亿元和94.03亿元，规模大幅增长的原因是收回投资收到的现金和投资支付的现金大幅增长造成的，主要是购买的银行理财产品。2015年1~6月，公司投资活动产生的现金净流量为-1.95亿元。

2012~2014年公司经营活动和投资活动的现金流量合计净额分别为-19.42亿元、-43.92亿元和-32.00亿元，需要通过筹资活动来保证现金流充足。

从筹资活动现金流量分析，2012~2014年公司筹资活动产生的现金流入以银行借款流入为主，公司筹资活动产生的现金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。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为27.99亿元、48.96亿元和77.81亿元。2015年1~6月，公司筹资活动产生的现金流入为43.68亿元，为取得借款收到的现金，筹资活动产生的现金净流量为14.77亿元。

随着公司棚户区改造的逐步推进，未来公司仍有较大的资金需求，需加大对外筹资力度。

## 7. 偿债能力

从短期偿债能力指标分析，2014年，公司流动比率、速动比率受货币资金和存货的增加而有小幅增加，分别为488.92%和174.32%。2015年6月，公司的流动比率和速动比率分别为492.82%和195.56%。公司流动资产中存货占比较大，变现能力较弱，且棚户区仍需继续投入资金。存货中主要为开发成本和开发产品，变现能力取决于政府回购进度。货币资金较短期债务较充足，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标分析，2012~2014年公司EBITDA为5.55亿元、6.81亿元和8.82亿元，有所增长。2012~2014年公司全部债务/EBITDA倍数呈现不断增长趋势，分别为18.73倍、20.72倍和25.29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及定销房回购资金的到位支持，公司偿债能力将有所增强。

截至2015年6月底，公司对外担保总额为48.15亿元，在净资产中占比24.64%。其中，对徐州市新水国有资产经营有限责任公司的担保为23.52亿元，占比较大，该公司财务状况较好，公司或有债务风险较小。

截至2015年6月底，公司获得银行授信总额度390.40亿元，尚未使用额度为70.77亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 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2015年8月4日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 8. 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资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能

力较强。

## 十、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期拟发行中期票据 10 亿元，占 2015 年 6 月底公司全部债务的 4.12%，对公司现有债务结构影响较小。

截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.05% 和 55.38%，以 2015 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计“15 徐州新盛债”和本期 10 亿元中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 60.59% 和 58.24%，对公司债务负担增加程度小。

### 2. 本期中期票据偿债能力分析

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 5.55 亿元、6.81 亿元和 8.82 亿元，分别为本期中期票据的 0.55 倍、0.68 倍和 0.88 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度弱。

2012~2014 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 17.88 亿元、28.16 亿元和 46.23 亿元，分别为本期中期票据的 1.79 倍、2.82 倍及 4.62 倍。公司于 2015 年发行额度为 20 亿元的“15 徐州新盛债”，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额的 20% 偿还本金，到期利息随本金一起支付。本期中期票据拟定于 2016 年发行，期限为 5 年，到期一次性偿还本金，结合存续期内“15 徐州新盛债”，最高本金偿付额度为 14 亿元，2012~2014 年公司经营活动产生的现金流入量分别为最高本金偿付额度的 1.28 倍、2.01 倍和 3.30 倍，覆盖程度尚可。总体分析，公司经营活动现金流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低。

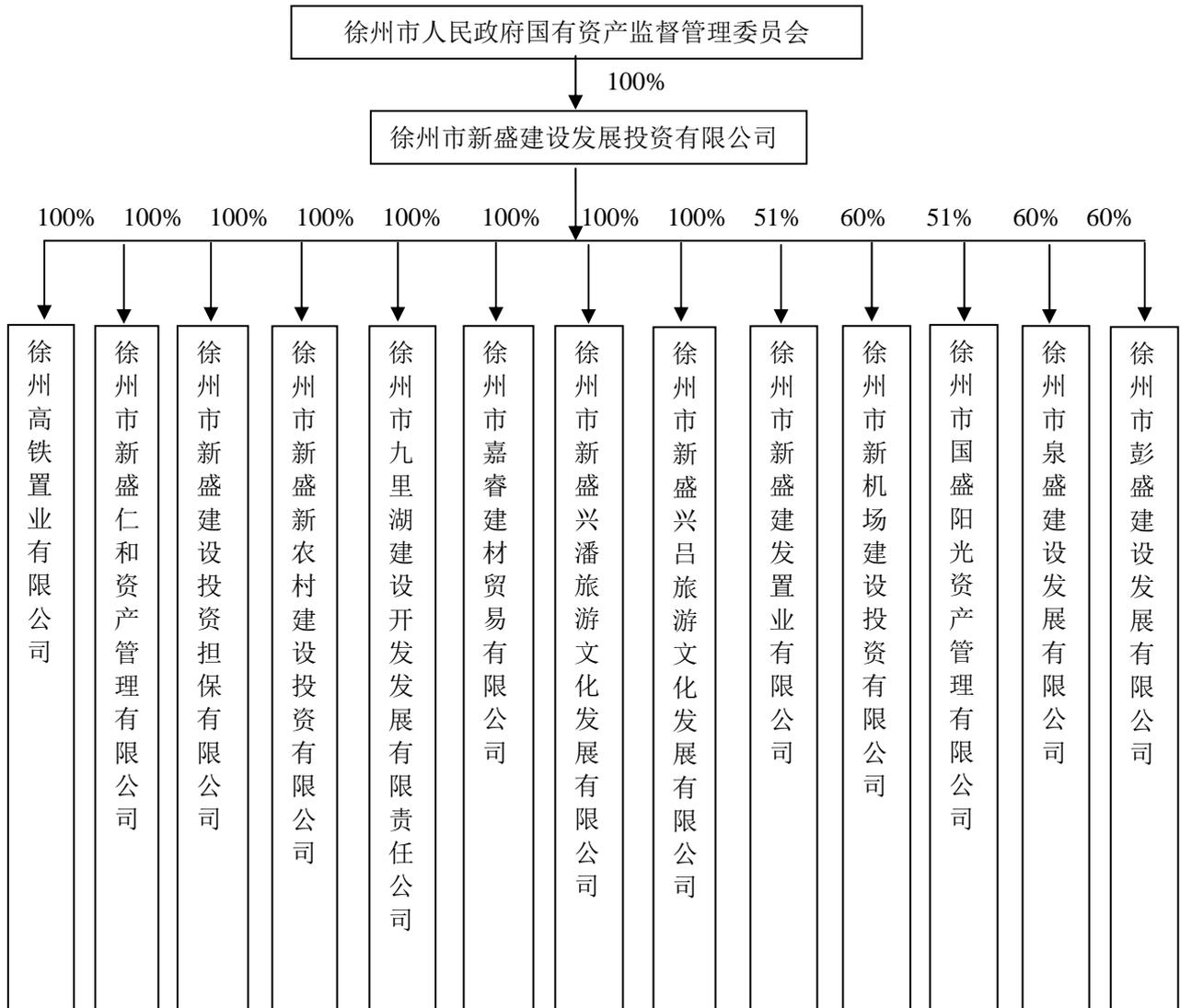
## 十一、结论

近几年，徐州市经济快速发展，财政实力不断增强，棚户区改造及定销房建设投资需求不断加大。公司作为代表徐州市政府从事棚户区改造投资建设的重要主体，在发展潜力、经营垄断性、地位优势和政府支持等方面优势突出。但由于公司目前棚户区改造项目前期投入依然较大，公司土地出让情况具有不稳定性、整体盈利水平对财政补贴依赖程度高。

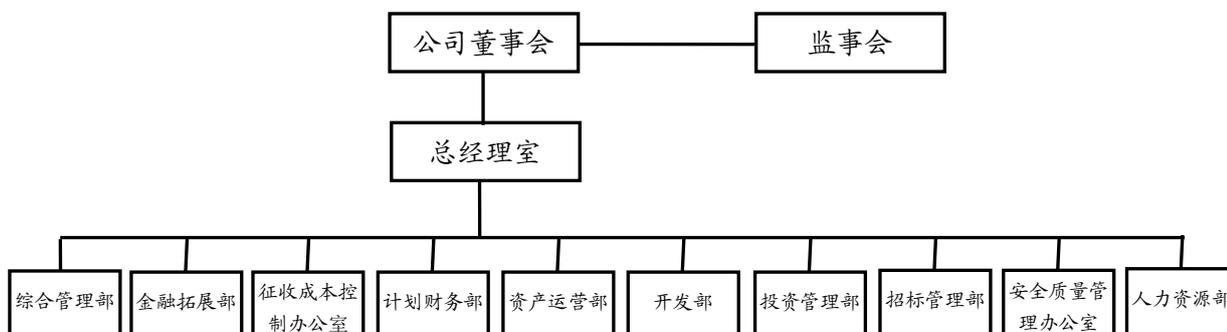
公司资产以货币资金、存货和预付账款等资产为主，公司债务偿还主要依靠未来土地变现收入、定销房销售收入及政府财政补助资金；2014 年公司主营业务收入快速增长，但由于公司收入受当地土地出让情况影响，稳定性弱；同时公司资本支出较大，面临一定的资金压力。考虑公司在徐州市棚户区拆迁改造领域所具有的区域垄断地位，以及近年来徐州市政府财政收入稳步增长，对公司的支持持续稳定，公司主体信用风险很低。

综合考虑公司主体信用状况及本期公司债券偿付能力，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	20.05	32.20	83.41	60.41
资产总额(亿元)	245.46	337.46	451.01	465.71
所有者权益(亿元)	132.33	172.46	198.58	195.37
短期债务(亿元)	14.96	32.63	41.83	47.10
长期债务(亿元)	88.95	108.42	181.20	195.42
全部债务(亿元)	103.90	141.05	223.03	242.52
营业收入(亿元)	14.30	19.50	29.19	26.42
利润总额(亿元)	4.03	3.99	3.79	2.20
EBITDA(亿元)	5.55	6.81	8.82	--
经营性净现金流(亿元)	-14.57	-19.23	-8.54	-32.98
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.01	11.80	32.73	--
存货周转次数(次)	0.10	0.09	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	99.18	122.33	121.01	54.37
营业利润率(%)	10.37	14.52	18.68	8.20
总资本收益率(%)	2.18	2.07	1.94	--
净资产收益率(%)	2.80	2.17	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	40.20	38.60	47.71	50.01
全部债务资本化比率(%)	43.98	44.99	52.90	55.38
资产负债率(%)	46.09	48.90	55.97	58.05
流动比率(%)	745.42	439.19	488.92	492.82
速动比率(%)	225.13	130.32	174.32	195.56
经营现金流动负债比(%)	-62.59	-34.67	-12.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.73	20.72	25.29	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.79	2.82	4.62	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.46	-1.92	-0.85	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.55	0.68	0.88	--

注：1、其他非流动负债已计入长期债务；

2、2015 年二季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
<b>本期中期票据偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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(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 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 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 2016年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。徐州市新盛建设发展投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现徐州市新盛建设发展投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送徐州市新盛建设发展投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司  
二零一五年九月十七日

