

# 跟踪评级公告

联合[2016] 801 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<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持其“16新盛建设MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此公告。



---

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

## 中期票据跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA<sup>+</sup>      评级展望：稳定  
 上次评级结果：AA<sup>+</sup>      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
16 新盛建设 MTN001	10 亿元	2016/02/18 2021/02/18	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

跟踪评级时间：2016 年 6 月 12 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.20	83.41	55.93	63.74
资产总额(亿元)	337.46	451.01	501.10	538.97
所有者权益(亿元)	172.46	198.58	201.89	205.19
短期债务(亿元)	32.63	41.83	54.85	46.10
全部债务(亿元)	141.05	223.03	258.48	294.64
营业收入(亿元)	19.50	29.19	35.86	8.00
利润总额(亿元)	3.99	3.79	3.15	1.01
EBITDA(亿元)	6.81	8.82	7.05	--
经营性净现金流(亿元)	-19.23	-8.54	-79.53	-13.24
营业利润率(%)	14.52	18.68	7.70	7.56
净资产收益率(%)	2.17	1.63	1.35	--
资产负债率(%)	48.90	55.97	59.71	61.93
全部债务资本化比率(%)	44.99	52.90	56.15	58.95
流动比率(%)	439.19	488.92	423.51	518.13
全部债务/EBITDA(倍)	20.72	25.29	36.66	--
经营现金流流动负债比(%)	-34.67	-12.17	-84.26	--

注：1、其他非流动负债及长期应付款已计入长期债务；  
 2、2016 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

陈 茜 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

跟踪期内，徐州市区域经济提升较快，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<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 新盛建设MTN001”AA<sup>+</sup>的信用等级。

### 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. 公司整体盈利能力较弱，利润总额受补贴收入影响大。
2. 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  
确定性，公司存在一定的资本支出压力。

## 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 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，截至2015年底，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2015年底，公司合并资产总额501.10亿元，所有者权益201.89亿元（其中包含少数股东权益7.68亿元）；2015年实现营业收入35.86亿元，利润总额3.15亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额538.97亿元，所有者权益205.19亿元（其中包含少数股东权益10.14亿元）；2016年1~3

月实现营业收入8.00亿元，利润总额1.01亿元。

公司注册地址：徐州市淮海西路188号；  
法定代表人：林斌。

## 三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长



发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等

因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

#### 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、城市的经济适用住房，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。

## 2. 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，2015 年底全市常住人口城镇化率达到 61%。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。

## 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。2015年，全市规模以上工业2853家，较上年增加31家。规模以上工业增加值比上年增长9.3%，其中，轻工业增长12.9%，重工业增长7.4%。全市重点培育的六大千亿元产业产值达10989.58亿元，增长7.7%，其中，食品与农副食品加工业、煤盐化工业、建材业、装备制造业分别增长10.4%、10.9%、7.8%和5.4%；冶金业增长10.5%，首次进入千亿元行列；能源业下降5.4%。重点项目建设进展良好。全年新开工项目3252个，比上年增长791个；完成投资3200.49亿元，同比增长28.9%，其中，亿元以上项目425个，较上年增加86个，完成投资1245.91亿元，增长19.0%。轨道交通、三环北路等一批重大基础设施项目加快实施，郑徐客专、骆马湖第二水源地等项目开工建设，黄河故道综合开发、空军机场迁建等项目进展顺利。房地产市场缓中趋稳。房地产投资增速减缓，全年房地产开发投资470.22亿元，比上年增长0.3%，增速同比回落22.9个百分点。其中，住宅开发投资338.80亿元，增长6.9%；商业营业用房投资76.22亿元，下降19.2%；办公楼投资27.44亿元，下降10.4%。建设规模稳步增长，全年房屋施工面积3816.70万平方米，增长13.2%；新开工面积1073.66万平方米，与上年持平；竣工面积671.77万平方米，增长32.1%。商品房销售增速平稳，全年商品房销售面积790.51万平方米，增长7.1%，其中住宅684.83万平方米，增长5.3%；商品房销售额431.29亿元，增长12.4%，其中住宅342.57亿元，增长8.8%。外贸进出口同比下降。全年实现进出口总额54.13亿美元，比上年下降9.6%。其中，出口总额43.89亿美元，下降6.1%；进口总额10.23亿美元，下降22.0%。

## 2. 经济发展

根据徐州市2015年统计局相关数据显示，

2015年全市实现地区生产总值(GDP)5319.88亿元，按可比价计算，较上年增长9.5%。其中，第一产业实现增加值504.76亿元，增长3.5%；第二产业实现增加值2355.06亿元，增长9.8%；第三产业增加值2460.06亿元，增长10.2%。全市三次产业增加值比例调整为9.5:44.3:46.2，第三产业增加值比重较上年提高1个百分点，首次超过二产1.9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，2013~2015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	2013年	2014年	2015年
苏州	13015.70	13760.89	14504.07
无锡	8070.18	8205.31	8518.26
南京	8011.78	8820.75	9720.77
南通	5038.89	5652.69	6148.40
徐州	4435.82	4963.91	5319.88
常州	4360.93	4901.87	5273.20
盐城	3475.50	3835.62	4213.00
扬州	3252.01	3697.89	4016.84
镇江	2927.09	3252.38	3502.48
泰州	3006.91	3370.89	3655.53

资料来源: wind 资讯

近年来，徐州市固定资产投资增幅明显，2015年全市固定资产投资完成4266.12亿元，较上年增长16.5%。分类型看，项目投资完成3795.89亿元，增长18.5%；房地产投资470.22亿元，增长0.3%。

徐州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2015年全市居民人均可支配收入20425元，比上年增长9.0%。其中，城镇居民人均可支配收入26219元，增长8.9%；农村居民人均可支配收入13982元，增长9.1%，农村居民收入增速连续7年快于城镇居民。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。

2015 年全市一般预算收入为 530.68 亿元，比上年增长 12.40%，一般预算收入增速较上年有所增长。

表 2 2015 年底徐州市级地方政府债务余额及综合财力情况表（包括下辖 5 个区）（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	<b>2708848</b>	（一）直接债务余额	<b>1966720</b>
1. 税收收入	2068932	1. 国际金融组织贷款	706
2. 非税收入	639916	（1）世界银行贷款	706
（二）转移支付和税收返还收入	<b>952233</b>	2. 国债转贷资金	3080
1. 一般性转移支付收入	354407	3. 解决地方金融风险专项借款	240
2. 专项转移支付收入	381529	4. 国内金融机构借款	792978
3. 税收返还收入	216297	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	<b>1655109</b>	（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	1599395	5. 债券融资	1047293
2. 国有土地收益基金	73977	（1）中央代发地方政府债券	867293
3. 农业土地开发资金	4278	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	180000
4. 新增建设用地有偿使用费	-22541	6. 粮食企业亏损挂账	
（四）预算外财政专户收入	<b>76715</b>	7. 向单位、个人借款	137023
		8. 拖欠工资和工程款	4227
		9. 其他	11174
		（二）担保债务余额	<b>1104775</b>
		1. 政府担保的国内金融机构借款	1089087
		2. 政府担保的融资平台债券融资	15000
		3. 其他	688
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	<b>5392905</b>	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	<b>2549107</b>
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			<b>47.27%</b>

资料来源：徐州市财政局数据。

注：分类数和合计数不一致系四舍五入所致

2015 年徐州市级地方政府综合财力（包含下辖 5 个区）为 539.29 亿元，截至 2015 年底徐州市政府直接债务余额为 196.67 亿元，担保债务余额 110.48 亿元，债务率为 47.27%，徐州市债务负担尚可。

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. 区域未来规划

“十三五”期间，徐州市经济社会发展的主要目标是：经济保持中高速增长，地区生产总值年均增长 8.5% 左右，到 2020 年人均 GDP 达到 9.5 万元左右；经济结构迈向中高端，全面建成创新型城市，基本形成以先进制造业和现代服务业为主干的现代产业体系，农业基本实现现代化；居民收入水平和生活质量明显提高，全面建成小康社会。提前实现城乡居民收入比 2010 年翻一番的目标，基本消灭绝对贫困，就业比较充分，社会保障

更加完善；生态文明建设继续走在全国同类城市前列，建设更加宜居的生态城市。

在城市建设和规划方面，徐州市计划在“十三五”期末基本完成“十大工程”建设，优化主城区空间结构，提升主城区综合服务功能和城市品质；基本完成城市工矿区、棚户区、城中村搬迁改造，抓住贾汪区建设国家资源枯竭城市转型发展示范区、鼓楼区纳入全国老工业区搬迁改造试点、泉山九里矿区列入国家独立工矿区搬迁改造试点等机遇，深入拓展城市发展空间，整体提升徐州城市形象；围绕构建新亚欧大陆桥沿线高速铁路通道，重点推进徐宿淮盐、郑徐客专、徐连客专建设，争取规划建设徐济、徐菏城际轨道交通和睢宁货运铁路，支持顺堤河、双楼港、邳州新港等疏港铁路专用线建设，形成国铁干线网络和城际铁路交通体系；加快 5 县（市）老城更新改造和新城建设，推进人口集聚、城区合理扩张和内涵发展，建设现代化中等城市。

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 2016 年 3 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. 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 2013~2015 年累计提供财政补贴 7.76 亿元（其中 2013 年为 3.01 亿元，2014 年为 2.36 亿元，2015 年为 2.39 亿元），2016 年 1~3 月，公司收到财政补贴 1.66 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

2014 年和 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。

#### 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。

## 七、公司管理

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。

## 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2014~2016年3月主营业务收入及成本情况(单位:万元,%)

项目	2014年			2015年			2016年1-3月		
	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	124468.20	124280.40	0.15	190467.93	190063.43	0.21	16317.40	27203.54	-66.71
定销房销售	148028.15	91077.66	38.47	109386.21	98647.05	9.82	61293.63	44910.26	26.73
租赁费	986.16	-	100.00	3428.12	462.01	86.52	949.11	137.16	85.55
茶馆、餐饮	715.07	284.51	60.21	447.71	151.42	66.18	82.55	26.09	68.40
物业管理	817.63	850.67	-4.04	1228.81	1121.78	8.71	333.33	244.96	26.51
商品房销售	16229.99	8824.78	45.63	53488.65	29603.25	44.66	1054.75	504.28	52.198.75
建筑装饰材料	174.70	167.31	4.23						
<b>合计</b>	<b>291419.90</b>	<b>225485.33</b>	<b>22.63</b>	<b>358447.42</b>	<b>320048.94</b>	<b>10.71</b>	<b>80030.76</b>	<b>73026.29</b>	<b>8.75</b>

资料来源:公司审计报告及公司提供

跟踪期内,随着棚户区改造的推进,公司主营业务收入大幅增长,土地出让收入返还及定销房销售收入占较大份额,同时商品房销售收入也在快速提高。

### 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 3 月底，公司已启动 43 个棚户区改造项目，预计总投资额为 314.51 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司已累计投入 219.36 亿元。占地面积共 13089.81 亩，其中已出让面积 2232.60 亩，未来可用于出让 7688.21 亩，以商住用地为主，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 384.41 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。2014~2016 年 3 月，公司土地上市取得的土地出让收入返还分别为 12.45 亿元、19.05 亿元和 1.63 亿元，当年实际收到的土地出让金返还分别为 11.56 亿元、13.03 亿元和 1.63 亿元。2015 年出让土地成交均价较低的原因为当年出让的土地部分位置较为偏远。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 2014~2016 年 3 月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)
2014年	246.00	543.90	133800.00	115564.20
2015年	803.62	274.96	220960.00	130295.86
2016年1~3月	42.66	412.10	17580.00	16317.40
<b>合计</b>	<b>1092.28</b>	--	<b>372340.00</b>	<b>262177.46</b>

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：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 10 个定销房项目，合计开发建筑面积 208.11 万平方米，可供出售总面积 187.37 万平方米。2011 年开始销售，截至 2015 年底，除云龙工业园三期，其余所有项目已经全部完工，云龙工业园三期于 2015 年 7 月份开工，预计 2017 年完工。截至 2016 年 3 月底，公司自建定销房累计销售面积 70.99 万平方米，已安置拆迁户数量 7937 户，目前取得销售收入 28.47 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	8.30	1064	3.52
2016年1~3月	0.35	42	0.19
<b>合计</b>	<b>70.99</b>	<b>7937</b>	<b>28.47</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，2013-2015 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，公司定销房销售毛利率大幅下降的原因为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 2015 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%
云龙工业园三期	338400	40%
<b>合计</b>	<b>702907</b>	--

资料来源：公司提供

外购：2015 年，外购筹建定销房销售收入为 7.41 亿元，公司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。2016 年 1~3 月，公司外购筹建定销房实现销售收入 5.93 亿元，外购定销房项目为宜居家园、泽慧嘉园，总建筑面积为 24.45 万平方米，截至 2016 年 3 月底销售比例达到 58.28%。

### 商业房销售

自 2014 年开始，公司加大了对商品房的建设和销售力度。公司对商品房的运营模式采用自建自销的模式，2014 年商业房销售收入均来自于恒盛广场销售取得的收入，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。目前这两个项目已经全部完工。2014 年和 2015 年，公司商业房销售实现收入分别为 1.62 亿元、5.35 亿元。

表 7 商业房销售情况表(单位：万平方米、套、万元)

丰和园	销售面积	销售单价(元/平方米)	销售套数	取得收入
2015年	2.97	5457.00	284	16442.51
2016年1~3月	0.70	5457.00	22	524.96
<b>小计</b>	<b>3.04</b>	--	<b>306</b>	<b>16767.47</b>
恒盛广场	销售面积	销售单价(元/平方米)	销售套数	取得收入

2014 年	0.20	公寓楼： 10300.57；办公 楼：9899.32；商 铺：31271.06	27	16229.99
2015 年	0.14		13	37046.14
<b>小计</b>	<b>0.34</b>	--	<b>40</b>	<b>53276.13</b>

资料来源：公司提供

公司建设的商业房项目均由下属子公司负责，目前正在建设的包括 2 个商业房项目，均处于建设前期。

表 8 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	2016 年拟投资额
恒盛广场	7.73	47865.00	100	
丰和园	3.99	18261.00	100	
锦绣湖畔	11.63	116449.89	57	12023.86
君盛广场	14.19	60703.00	42	22211.90
<b>合计</b>	<b>37.54</b>	<b>243278.89</b>		<b>34235.76</b>

资料来源：公司提供

### 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 14.74 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，2012~2016 年 3 月已实现收入 8.65 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，2015年出租率95.32%，租金收入450.69万元。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。2015年出租率70.37%，租金收入204.51万元。

### (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，2015年出租率为100%，租金收入115.23万元。

### (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。2015年出租率为98.21%，实现收入为340.41万元。

### (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。2015年，出租率为81.42%，实现收入为250.61万元。

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上升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、珠山步行街在内的21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2015年底公司已投资18.28亿元，公司未来在建工程方面仍需投资8.37亿元。

表9 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年底 完成投资	未来计划总 投资
市民广场	157802.29	143845.99	13956.30
珠山步行街	66665.00	25693.44	40971.56
悬水湖“12+1”服务中心	42022.00	13252.26	28769.74
<b>合计</b>	<b>266489.29</b>	<b>182791.69</b>	<b>83697.60</b>

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司已启动 43 个棚户区改造项目，预计总投资额为 314.51 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司已经累计投入 219.36 亿元，未来仍需投入 95.15 亿元。商业房方面，公司未来仍需投资 8.53 亿元。

总体来看，公司未来存在一定的资本支出压力。

## 九、募集资金使用情况

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，资金正在按计划使用。

## 十、财务分析

公司 2015 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 年新增合并范围子公司 1 家，为徐州市久本文化旅游发展有限公司（持股比例 90.91%），注册资本规模为 3300 万元。截至 2015 年底，公司合并范围子公司共有 17 家，合并范围变化对本公司财务报表影响不大，2016 年 1~3 月，公司合并范围较 2015 年相比没有变化。2016 年 1 季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 501.10 亿元，所有者权益 201.89 亿元（其中包含少数股东权益 7.68 亿元）；2015 年实现营业收入 35.86 亿元，利润总额 3.15 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 538.97 亿元，所有者权益 205.19 亿元（其中包含少数股东权益 10.14 亿元）；2016 年 1~3 月实现营业收入 8.00 亿元，利润总额 1.01 亿元。

### 1. 盈利能力

公司营业收入主要是来自土地出让金返

还及定销房销售等收入。2015 年公司实现营业收入 35.86 亿元，同比增长 22.83%，主要由土地出让金返还及商业房销售的增加所致。

2014 年及 2015 年，公司土地出让金返还收入分别为 12.45 亿元和 19.05 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。

2015 年，公司实现定销房销售收入为 10.94 亿元，成本为 9.86 亿元。在销售定销房的同时，公司配套建设的商业房销售收入也在不断增加，2015 年公司商业房销售实现收入 5.35 亿元。目前定销房项目大部分已完工，外购定销房销售收入及商业房销售收入不断增加，对公司整体收入规模贡献有望上升。

2015 年，公司营业成本为 32.02 亿元，同比增长 41.91%，受定销房销售区域及价格变动的影响，2015 年公司定销房销售收入毛利率较上年有大幅下降。由于 2015 年公司营业成本增长幅度大于营业收入增长幅度，公司营业利润率较上年大幅下降，为 7.70%，同比下降 10.98 个百分点。

2015 年，公司期间费用为 3.27 亿元，占营业收入比例为 9.11%，较上年下降 6.44 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所增强。

2015 年公司投资收益为 1.09 亿元，较 2014 年底大幅增加，主要为徐贾通道项目完工产生的投资收益。

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构成部分，2015 年公司获得补贴收入为 2.39 亿元，公司实现利润总额 3.15 亿元，较上年下降 16.85%。

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弱，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降，2015 年上述两项指标分别为 1.41% 和 1.35%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.00



亿元，利润总额 1.01 亿元，获得政府补助 1.66 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业利润率 7.56%。

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政策、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。

## 2. 现金流及保障

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，2015 年销售商品及劳务所取得的现金收入为 26.40 亿元，同比下降 25.26%；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，2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金达到 8.23 亿元，同比下降 24.56%；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，2015 年现金支出 109.27 亿元，同比增长 103.81%。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为-79.53 亿元，随着棚户区改造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。2015 年公司现金收入比分别为 73.63%，2015 年收入实现质量有较大幅度下降。

从投资活动现金流量分析，2015 年公司投资活动产生的现金流入 136.50 亿元，2015 年大幅增长主要是由于收回投资收到的现金大幅增长，为 135.30 亿元，主要收回购理财产品现金。2015 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 3.50 亿元和 128.20 亿元；2015 年公司

投资活动的现金流净额为 4.80 亿元。

2015 年公司经营活动和投资活动的现金流量净额合计为-74.73 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，2015 年公司筹资活动产生的现金流入以借款流入为主，2015 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。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 55.13 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生现金流入量为 9.57 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 8.27 亿元。经营活动产生的现金流出为 22.84 亿元，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 16.79 亿元，支出大幅增加的原因主要为棚户区项目拆迁支出，由拆迁办统一办理拆迁补偿。公司经营活动产生的现金净流量为-13.24 亿元，大幅下降的原因主要是项目投入力度加大造成的；公司投资活动产生的现金流量净额为-24.22 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 43.93 亿元，筹资活动产生的现金流入量为 51.35 亿元，为公司取得借款及发行债券收到的现金（发行债券收到的现金也计入“取得借款收到的现金”）。

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。

## 3. 资本与债务结构

### 资产

截至 2015 年底，公司总资产为 501.10 亿元，较 2014 年增长 11.11%，增长较快主要系预付款项、其他应收款和存货快速增长所致；总资产中流动资产占比为 79.78%、非流动资产占比为 20.22%，跟踪期内公司流动资产占总资产比例不断增长。

截至 2015 年底，公司流动资产为 399.76 亿元，其中货币资金、预付款项和存货占比



分别为 13.98%、9.90% 和 67.00%。

截至 2015 年底，公司货币资金为 55.88 亿元，同比下降 33.00%。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 9.15%。

截至 2015 年底，公司预付款项为 39.58 亿元，同比增长 72.16%，增长主要系预付徐州市城市房屋征收办公室的社会保障费及征收款。从账龄来看，1 年以内的占比 97.94%，1 至 2 年的占比 1.26%，2 年以上的占比 0.80%，账龄结构较好。

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，截至 2015 年底，公司存货为 267.83 亿元，同比增长 21.43%，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（储备用地）占比 12.71%，开发成本占比 66.63%，开发产品占比 20.66%。

截至 2015 年底，公司应收账款为 7.64 亿元，同比增长 756.92%，其中，应收徐州市财政局土地收入返还款占总应收账款 99.95%，其中账龄在 1 年以内的占比 88.30%，1-2 年的占比 11.65%，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 2015 年底，公司其他流动资产为 10.74 亿元，较 2014 年底增加 2.04 亿元，子公司徐州高铁置业有限公司、徐州市新盛建设发展有限公司及徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司应交税费中因预缴税金导致营业税、土地增值税等年末余额形成负数，金额 1.32 亿元已调整至其他流动资产；同时追溯调整年初应交税费中营业税、土地增值税等负数余额 1.59 亿元至其他流动资产。截至 2015 年底，其他流动资产中理财产品为

9.32 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 101.34 亿元，同比下降 6.37%。

截至 2015 年底，公司在建工程为 25.43 亿元，同比下降 2.52%，主要由市民文化活动中心、珠山综合体及潘安湖古村岛项目构成。

截至 2015 年底，公司固定资产为 25.63 亿元，同比增长 0.31%。2013 年公司固定资产为 26.25 亿元，较上年增长 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 年实现租赁收入 1143.44 万元，已结转营业收入。

截至 2015 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）账面价值共计 57.22 亿元，抵押、质押金额共计 113.88 亿元。公司用于抵押的资产（包括土地和房地产）账面价值为 55.60 亿元，取得的贷款额度为 75.56 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 538.97 亿元，较 2015 年底增长 7.56%，资产的增加主要来自货币资金、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 80.80%，非流动资产占比 19.20%。截至 2016 年 3 月底，公司流动资产为 435.50 亿元，较 2015 年底增长 8.94%，其中，货币资金为 63.69 亿元，其中受限资金为 5.45 亿元，0.60 亿元为银行承兑保证金，4.85 亿元为质押存单；预付款项为 48.06 亿元，较 2015 年底增长 21.42%，主要为预付拆迁办拆迁款补偿款大幅增加；其他应收款为 17.19 亿元，较 2015 年底下降 4.67%；存货为 266.45 亿元，其中土地占比 12.77%，开发成本占比 65.19%，开发产品占比 22.03%，开发产品中自建定销房

为 35.11 亿元、外购定销房为 22.32 亿元、商用房为 12.74 亿元；其他流动资产为 32.41 亿元，较 2015 年底增加 21.67 亿元，其中短期保本收益型理财产品为 31.43 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产为 103.47 亿元，较 2015 年底增长 2.10%，其中固定资产为 25.40 亿元，较 2015 年底下降 0.91%；在建工程为 27.88 亿元，较 2015 年底增长 9.61%；其他非流动资产 34.27 亿元，与 2015 年底相比没有变化。

跟踪期内，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。

### 负债

公司负债主要由非流动负债构成，截至 2015 年底，公司总负债中流动负债占比 31.55%，非流动负债占比 68.45%。截至 2015 年底，公司负债总额为 204.82 亿元。公司负债增长主要由其他应付款的增长及公司扩大发行债券的规模导致的。

截至 2015 年底，公司流动负债为 94.39 亿元，主要由其他应付款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、其他应付款和预收款项占比较大，分别为 57.28%、19.91%和 12.76%。

截至 2015 年底，公司应付账款为 5.23 亿元，同比下降 17.44%。从账龄来看，1 年内到期的应付账款占比为 46.30%，1~2 年的占比 53.68%，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 2015 年底，公司应付票据为 0.79 亿元，同比下降 88.40%，全部为银行承兑汇票。

截至 2015 年底，公司预收款项为 12.04 亿元，主要为预收的定销房差价款和商业营

业房预收款；从账龄来看，1 年以内的预收款项占比 99.97%。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 18.79 亿元，同比增长 216.61%，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 78.70%，1~2 年的占比 5.87%，2~3 年的占比 13.90%，3 年以上的占比 1.52%，其中账龄超过 1 年的重要其他应付款为 3.24 亿元。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 54.06 亿元，其中，一年内到期的长期借款占比 53.02%，一年内到期的应付债券占比 6.94%，一年内到期的其他非流动负债占比 40.04%。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 204.82 亿元，其中长期借款、应付债券和其他非流动负债分别占 65.33%、14.46%和 19.64%。

截至 2015 年底，公司长期借款为 133.80 亿元，同比增长 7.51%，全部用于棚户区改造。长期借款中公司向银行抵押借款 90.11 亿元，抵押物为土地使用权和房屋建筑物；保证借款 2.90 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，且以下属子公司徐州市新盛仁和资产管理有限公司华夏银行 1.00 亿元定期存单为质押；质押借款 40.79 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 年技改项目 JJ01 全部收益和权益。

截至 2015 年底，公司应付债券 29.61 亿元，同比增长 118.53%，主要为 2012 年发行的“12 徐州新盛债”、2015 年发行的“15 徐州新盛债”及 2012~2014 年公司取得的地方政府债券（地方政府债券额度由市政府下发给公司，并由公司来还本付息）。

截至 2015 年底，公司其他非流动负债合

计 40.22 亿元，同比下降 6.90%，为委托借款和其他借款。委托借款共计 3.72 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 3.72 亿元；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 3.65 亿元，质押物为下属子公司徐州高铁置业有限公司 3.85 亿元华夏银行定期存单，上述 3.65 亿元已调整至一年内到期的非流动负债。其他借款共计 36.50 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 18.00 亿元，扣减一年内到期的非流动负债 3.00 亿元，尚余 15.00 亿元；公司以中国民生银行为承销商一次性发放非公开定向债务融资工具 15.00 亿元。截至 2015 年底，公司信托借款 15.00 亿元均为一年内到期借款。

截至 2016 年 3 月底，公司负债为 333.78 亿元，较 2015 年底增长 11.55%。从负债结构来看，流动负债占比 25.18%，非流动负债占比 74.82%，与 2015 年底相比流动负债占比有所上升。截至 2016 年 3 月底，公司流动负债为 84.05 亿元，较 2015 年底下降 10.95%。其中，应付账款为 3.93 亿元，较 2015 年底下降 24.84%；其他应付款为 18.13 亿元，较 2015 年底下降 3.51%；一年内到期的非流动负债为 44.72 亿元，较 2015 年底下降 17.28%，其中，一年内到期的长期借款占比 61.09%，一年内到期的应付债券占比 8.39%，一年内到期的其他非流动负债占比 30.52%；截至 2016 年 3 月底，公司非流动负债 249.73 亿元，较 2015 年底增长 21.93%。其中，长期借款为 139.42 亿元，较 2015 年底增长 4.20%；其他非流动负债为 79.52 亿元，较 2015 年底增长 97.70%，主要为信托、委托贷款，其中信托贷款为 15 亿元，综合融资成本为 7.93%。

跟踪期内，公司对外融资规模增长较快，2015 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三项指标分别为 59.71%、56.15%和 50.21%。2016 年 3 月底，公司该三项指标分别为 61.93%、58.95%和 54.78%，较 2015 年底均有所上升。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，债务负担持续加重，但处于可控范围。

#### 所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 201.89 亿元。其中，归属于母公司的所有者权益为 194.21 亿元，其中实收资本占 20.60%、资本公积占 67.89%、盈余公积占 1.08%、未分配利润占 10.43%。公司所有者权益结构稳定性一般。其中，资本公积为 131.86 亿元，2015 年资本公积增加 18.00 亿元，为政府注入的棚改项目资本金，同时资本公积减少 20.14 亿元，为结转土地出让金收入和政府补助收入。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 205.19 亿元，其中归属于母公司权益合计 195.05 亿元，较 2015 年底增长 0.43%。其中，实收资本为 40 亿元，与 2015 年底相比没有变化；资本公积为 131.65 亿元，较 2015 年底下降 0.16%，下降的原因是注入的管网资产计提的折旧冲减资本公积。对于政府支付的各项，公司计入“资本公积”科目，待政府批复及确定用途后再转入相应科目。从构成上来看，与 2015 年底相比变化小。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标分析，2015 年底，公司流动比率、速动比率分别为 423.51%和 139.76%。2016 年 3 月底，公司的流动比率和速动比率分别为 518.13%和 201.12%。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、开发产品和土地，变现能力取决于土地上市及定销房安置进度。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，2013~2015年公司EBITDA为6.81亿元、8.82亿元和7.05亿元。2013~2015年公司全部债务/EBITDA倍数呈现不断增长趋势，分别为20.72倍、25.29倍和36.66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2016年3月底，公司对外担保总额为72.88亿元，担保比率为35.52%。其中，对徐州市新水国有资产经营有限责任公司和贾汪城市建设投资有限公司的担保分别为29.01亿元和16.00亿元，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。

截至2016年3月底，公司获得银行授信总额度413.70亿元，尚未使用额度为145.44亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司于2016年2月18日发行“16新盛建设MTN001”，期限为5年，金额为10亿元，到期一次性偿还本金。2015年公司经营现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和EBITDA分别为34.63亿元、-79.53亿元和7.05亿元，分别为“16新盛建设MTN001”本金的3.46倍、-8.00倍和0.71倍，经营活动现金流入量对“16新盛建设MTN001”有保障能力。

#### 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2016年6月12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

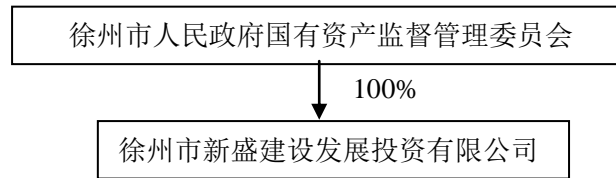
基于对公司自身经营和财务状况，以及

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。

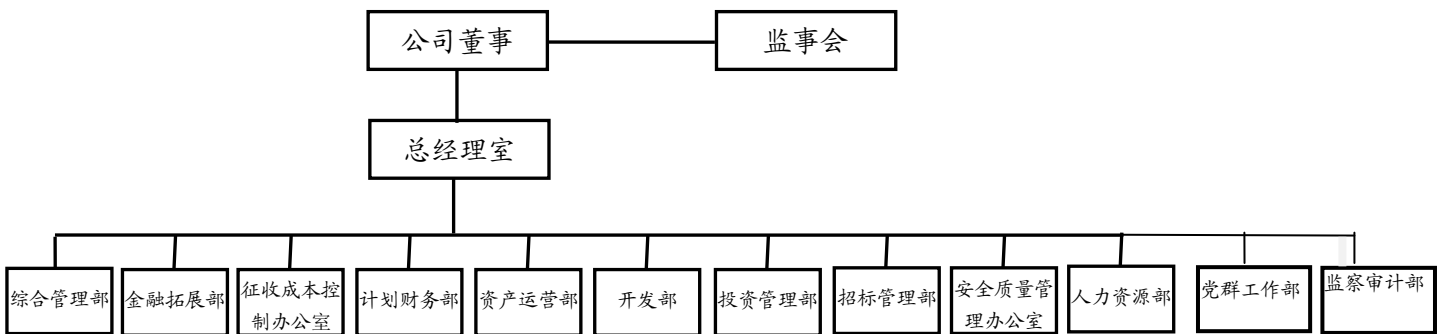
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16新盛建设MTN001”AA<sup>+</sup>的信用等级。

### 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	32.20	83.41	55.93	63.74
资产总额(亿元)	337.46	451.01	501.10	538.97
所有者权益(亿元)	172.46	198.58	201.89	205.19
短期债务(亿元)	32.63	41.83	54.85	46.10
长期债务(亿元)	108.42	181.20	203.63	248.54
全部债务(亿元)	141.05	223.03	258.48	294.64
营业收入(亿元)	19.50	29.19	35.86	8.00
利润总额(亿元)	3.99	3.79	3.15	1.01
EBITDA(亿元)	6.81	8.82	7.05	--
经营性净现金流(亿元)	-19.23	-8.54	-79.53	-13.24
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	11.80	32.73	4.66	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	122.33	121.01	73.63	103.40
营业利润率(%)	14.52	18.68	7.70	7.56
总资本收益率(%)	2.07	1.94	1.41	--
净资产收益率(%)	2.17	1.63	1.35	--
长期债务资本化比率(%)	38.60	47.71	50.21	54.78
全部债务资本化比率(%)	44.99	52.90	56.15	58.95
资产负债率(%)	48.90	55.97	59.71	61.93
流动比率(%)	439.19	488.92	423.51	518.13
速动比率(%)	130.32	174.32	139.76	201.12
经营现金流流动负债比(%)	-34.67	-12.17	-84.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.72	25.29	36.66	--

注：1、其他非流动负债及长期应付款已计入长期债务；

2、2016 年一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	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
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%

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。