

# 信用等级公告

联合〔2019〕1659号

联合资信评估有限公司通过对徐州市新盛投资控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将徐州市新盛投资控股集团有限公司主体长期信用等级由AA<sup>+</sup>调整为AAA，将“15徐州新盛债/PR徐新盛”“16新盛建设MTN001”“16新盛建设MTN002”“17新盛建设MTN001”“18新盛建设MTN001”“18新盛建设MTN002”“18新盛建设MTN003”和“18新盛建设MTN004”的信用等级由AA<sup>+</sup>调整为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月二十一日



## 徐州市新盛投资控股集团有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用：AAA

上次主体长期信用：AA<sup>+</sup>

债券简称	债券余额	到期兑付日 <sup>1</sup>	跟踪评级结果	上次评级结果
15 徐州新盛债/PR 徐新盛	16 亿元	2022/08/12	AAA	AA <sup>+</sup>
16 新盛建设 MTN001	10 亿元	2021/02/18	AAA	AA <sup>+</sup>
16 新盛建设 MTN002	5 亿元	2021/12/09	AAA	AA <sup>+</sup>
17 新盛建设 MTN001	6.5 亿元	2022/06/28	AAA	AA <sup>+</sup>
18 新盛建设 MTN001	10 亿元	2023/03/15	AAA	AA <sup>+</sup>
18 新盛建设 MTN002	5 亿元	2021/03/14	AAA	AA <sup>+</sup>
18 新盛建设 MTN003	10 亿元	2023/06/06	AAA	AA <sup>+</sup>
18 新盛建设 MTN004	10 亿元	2023/10/30	AAA	AA <sup>+</sup>

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

### 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	50.69	67.84	105.39	132.23
资产总额(亿元)	542.92	565.07	631.76	763.84
所有者权益(亿元)	203.21	199.93	206.85	245.17
短期债务(亿元)	24.91	42.23	56.45	42.24
长期债务(亿元)	275.91	284.96	325.98	422.33
全部债务(亿元)	300.82	327.19	382.43	464.57
营业收入(亿元)	25.45	31.55	51.58	13.85
利润总额(亿元)	3.23	4.79	7.14	3.39
EBITDA(亿元)	7.51	9.43	16.40	--
经营性净现金流(亿元)	-15.81	-6.72	2.59	-9.14
营业利润率(%)	12.17	22.94	19.50	21.23
净资产收益率(%)	1.48	1.94	3.26	--
资产负债率(%)	62.57	64.62	67.26	67.90
全部债务资本化比率(%)	59.68	62.07	64.90	65.46
流动比率(%)	700.84	579.56	522.31	642.66
经营现金流动负债比(%)	-25.32	-8.54	2.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.08	34.69	23.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.67	0.93	--

<sup>1</sup>注：“17 新盛建设 MTN001”“18 新盛建设 MTN002”为可续期中票，到期兑付日为首个赎回日。

### 评级观点

徐州市新盛投资控股集团有限公司(原“徐州市新盛建设发展投资有限公司”，以下简称“公司”)是徐州市棚户区改造与建设的主要主体，地位突出，业务具有较强的区域垄断性。跟踪期内，受土地出让面积及单价增加影响，公司收入大幅增长，盈利水平明显上升；公司持续获得徐州市政府在资金、资产注入及财政补贴方面的大力支持，资产规模和资本实力有所增强。同时，联合资信也关注到公司债务规模有所增加、未来资金支出压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

徐州市经济稳步增长，随着公司棚改项目持续推进，大规模土地资源上市出让带来的土地业务收入能为公司的发展和偿债能力提供较好保障。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA<sup>+</sup>调整为AAA，将“15徐州新盛债/PR徐新盛”“16新盛建设MTN001”“16新盛建设MTN002”“17新盛建设MTN001”“18新盛建设MTN001”“18新盛建设MTN002”“18新盛建设MTN003”和“18新盛建设MTN004”信用等级由AA<sup>+</sup>调整为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，徐州市经济持续稳步增长，财政实力增强，公司经营的外部环境良好。
- 作为徐州市棚户区改造、定销房建设的重要主体，业务具有较强垄断性。
- 跟踪期内，公司在资金、资产注入及财政补贴等方面得到了政府有力支持。
- 公司可出让土地储备丰富，资产质量较高，为未来收入增长及市场化转型发展提供了较好保障。
- 跟踪期内，公司营业收入大幅增长，盈利水平明显提升。

注：1、其他非流动负债中有息部分纳入长期债务计算；  
2、2016年数据采用2017年年初追溯调整数；  
3、2019年一季度财务数据未经审计。

**分析师：** 张建飞 陈铭哲

**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

### 关注

1. 跟踪期内，公司存货规模较大，对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，公司实际债务负担较重。
3. 公司目前在建及拟建项目投资规模大，未来面临较大的资本支出压力。
4. 公司对外担保余额规模大，存在一定的或有负债风险。

## 声明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

## 徐州市新盛投资控股集团有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其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

跟踪期内，根据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”）《关于同意徐州市新盛投资控股集团有限公司重组整合方案的批复》（徐国资〔2019〕17号），公司名称由徐州市新盛建设发展投资有限公司变更为徐州市新盛投资控股集团有限公司；徐州市国资委将其持有的徐州市新水国有资产经营有限公司（以下简称新水公司）、徐州民源水务公司、徐州润源再生水科技等单位股权及水利系统其他生产经营性市政资产、城管系统经营性资产无偿划转至公司持有。

截至2019年3月底，新水公司已完成划转，纳入公司合并范围，其他公司股权及资产划转尚未完成，公司合并范围内子公司42家。

截至2019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，为公司实际控制人。

截至2018年底，公司合并资产总额631.76亿元，所有者权益206.85亿元（其中包含少数股东权益22.59亿元）；2018年公司实现合并营业收入51.58亿元，利润总额7.14亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额763.84亿元，所有者权益245.17亿元（其中包含少数股东权益25.57亿元）；2019年1—3

月，公司合并营业收入为13.85亿元，利润总额3.39亿元。

公司注册地址变更为徐州市泉山区解放南路26-8号三胞国际广场1号办公楼1201；法定代表人：林斌。

### 三、存续期债券及其募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计72.5亿元，存续债券情况见表1。其中，“17新盛建设MTN001”“18新盛建设MTN002”为可续期中票，公司有权选择于首个票面利率重置日（分别为2022年6月28日及2021年3月14日）和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回；“18新盛建设MTN001”附第三年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

跟踪期内，公司存续债券均已按期足额支付利息，其中“15徐州新盛债/PR徐新盛”设置分期偿还条款，跟踪期内已经偿还4亿元本金；“18新盛建设MTN004”尚未到付息日。

表1 存续期债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 徐州新盛债/PR 徐新盛	16.00	2015/08/12	7	5.13
16 新盛建设 MTN001	10.00	2016/02/18	5	3.79
16 新盛建设 MTN002	5.00	2016/12/09	5	4.28
17 新盛建设 MTN001	6.50	2017/06/28	5+N	5.87
18 新盛建设 MTN001	10.00	2018/03/15	3+2	5.79
18 新盛建设 MTN002	5.00	2018/03/14	3+N	6.90
18 新盛建设 MTN003	10.00	2018/06/06	5	5.82
18 新盛建设 MTN004	10.00	2018/10/30	5	5.06

资料来源：联合资信整理



上述债券募集资金已按计划全部使用完毕，其中“15 徐州新盛债/PR 徐新盛”募集资金用于徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期项目，总投资 139.42 亿元，已投资 125.48 亿元；“18 新盛建设 MTN002”用于徐州市 2017 年棚户区(危旧房)改造一期四新巷周边、沈场村周边、三官庙周边等 5 个项目，总投资 63.92 亿元，已投资 15.98 亿元。

#### 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿

元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全

年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高速增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长

13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基

基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地

区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 政策环境

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公



司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发（2018）101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性

债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金（2018）194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金（2018）23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板的指导意见》国办发（2018）101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发（2019）6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金（2019）10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会

发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

## 2. 区域经济环境

徐州市位于江苏北部，毗邻山东、河南、安徽三省，是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市。为支持徐州市发展，江苏省将徐州建设淮海经济区中心城市作为独立板块，纳入江苏省“1+3”重点功能区战略布局，在产业升级、建设区域性交通枢纽、加快改革等政策方面给予了大力支持。

根据《徐州市2018年国民经济和社会发展统计公报》及徐州市财政局公布的数据，2018年徐州市实现地区生产总值（GDP）6755.23亿元，按可比价计算，比上年增长4.2%，较上年同期增幅下降3.2个百分点。其中，第一产业增加值631.39亿元，增长2.4%；

第二产业增加值2812.02亿元，增长1.5%；第三产业增加值3311.82亿元，增长7.0%。产业结构持续优化，徐州市三次产业结构调整为9.4:41.6:49.0，第三产业增加值比重比上年提高1.8个百分点，超过二产7.4个百分点。徐州市规模以上工业实现高新技术产业产值比上年增长2.2%，占规模以上工业总产值比重为38.3%；六大战略新兴产业产值比上年增长5.8%，占规模以上工业总产值比重达到37.7%，提高4.2个百分点。

2018年，徐州市完成固定资产投资较上年增长2.0%。全年在建项目3548个，其中新开工项目2914个。全年房地产开发投资增长33.0%。其中，住宅开发投资增长38.8%；办公楼、商业营业用房投资分别下降34.6%和2.7%。全年商品房施工面积5842.17万平方米，增长24.6%；新开工面积2077.32万平方米，增长64.0%；竣工面积766.19万平方米，增长47.2%。全年商品房销售面积1253.45万平方米，增长5.9%，其中住宅1160.67万平方米，增长7.7%；商品房销售额863.08亿元，增长16.3%，其中住宅788.95亿元，增长22.1%。

2018年，徐州市实现一般公共预算收入526.21亿元，比上年增长4.9%，其中税收收入416.77亿元，增长14.1%，占一般公共预算收入比重为79.2%；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173.81亿元、38.73亿元、31.92亿元和38.22亿元。

2018年徐州市全市实现基金收入537.3亿元，同比增加40.9%；徐州市市本级获得转移支付补助92.28亿元，同比增长4.06%。

2018年江苏省下达徐州市区政府债务限额415.80亿元，同比增长26.84%；2018年徐州市区政府债务余额377.45亿元，同比增长27.74%。

跟踪期内，徐州市经济持续稳步增长，

财政实力不断增强，公司经营的外部环境良好。

## 六、基础素质分析

公司作为徐州市政府授权的市区棚户区改造投融资主体，业务具有明显的区域垄断性。跟踪期内，公司持续在财政补贴、资产注入等方面获得了股东及各级政府的大力支持。

根据《中共徐州市委徐州市人民政府关于深化市属国有企业改革工作的指导意见》（徐委发〔2018〕42号），徐州市将对市级国资公司重组整合，组建五家集团；公司将作为主体组建城市建设发展集团，其他市级投资公司逐步退出房地产开发市场，统一由城市建设发展集团对相关股权和资产（资质）进行整合，公司地位得到进一步强化。

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，2018年，公司收到5.58亿元财政补贴资金，计入“其他收益”；公司收到徐州市国资委注资0.91亿元，计入“资本公积”。2019年3月，根据《关于同意徐州市新盛投资控股集团有限公司重组整合方案的批复》（徐国资〔2019〕17号），徐州市国资委将新水公司划拨至公司，增加资本公积28.62亿元。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（G1032031110950501U），截至2019年5月24日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

## 七、管理分析

跟踪期内，经徐州市国资委审议通过，孙惠风任公司党委书记，马平、王善龙、任东任公司副总经理，陈峰、张强不再担任公司副总经理。

孙惠风同志，男，1963年生，中共党员，大学本科学历。曾任新沂市委组织部干事、科长、副部长，徐州市委组织部企事业干部处（企业工委干部处）处长兼市企业经营者人才评荐中心主任，徐州市委企业工作委员会委员；徐州市政府国有资产监督管理委员会副主任，党委副书记；2018年8月至今，任公司党委书记。

马平同志，女，1978年生，中共党员，硕士研究生学历。曾任丰县团县委学少部部长，沛县组织部干部科副科长、综合科科长；沛县纪委监委、县监察局副局长，张寨镇党委副书记兼镇长，市接待办公室副主任、党委委员，2018年8月至今，任公司党委副书记、副总经理。

王善龙，男，1968年生，中共党员，大学本科学历。曾任市房屋综合开发管理处处长，市建设局村镇建设处处长（聘）、房地产业处副处长，江苏徐州物资（集团）总公司副总经理、党委委员；市铁路建设办公室副主任，2018年8月至今，任公司党委委员、副总经理。

任冬，男，1976年生，中共党员，大学本科学历，曾任徐州市财政证券公司办事员；信泰证券有限责任公司部门经理，高铁置业有限公司经营部副经理、采供部经理、营销部经理，公司招标管理部经理、投资管理部经理；徐州市新盛基础建设资产管理有限公司总经理（兼），2018年8月至今，任公司党委委员、副总经理。

公司优化了部门设置，原有十个内设部变更为十四个（见附件1—2）。除此之外，跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2018年，公司营业收入构成未发生变化，

仍主要来源于土地出让返还、定销房销售和商业房销售。

2018年,公司实现营业收入51.58亿元,同比增长63.46%,主要系土地出让返还收入增加所致。2018年土地出让返还收入34.77亿元,同比增长194.41%,系本年度公司土地出让面积及单价增高所致。2018年,公司商业房销售收入3亿元,同比减少74.05%,主要系本年销售商业房数量同比减少所致;2018年,定销房销售收入12.50亿元,同比增长73.13%,主要系2018年徐州市房地产市场行情较好,定销房收入增长较多;其他板块收入为1.30亿元,同比增加36.84%。

2019年1-3月,新水公司纳入公司合并范围后,公司新增市政水利业务。2019年1—3月,公司营业收入为13.85亿元,其中定销房

业务实现收入9.48亿元,水利水务业务实现收入3.80亿元。

2018年,公司毛利率为21.04%,同比下降4.73个百分点,主要因土地出让返还业务毛利率较低所致;2018年,公司土地出让返还收入毛利率有所下降,公司2017年确认收入的兵工路项目成本已于以前年度整体结转,当年棚户改造业务毛利率偏高;定销房销售毛利率为18.49%,同比下降7.16个百分点,主要系所售外购定销房成本较高所致;商业房销售毛利率50.28%,同比上升39.54个百分点,主要系2018年徐州市房价大幅上涨所致。2019年1—3月,公司综合毛利率23.27%,其中新水公司基建业务收入3.80亿元,毛利率为14.14%。

表3 公司2017~2018年和2019年1~3月营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019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
土地出让返还	11.81	37.43	37.99	34.77	67.41	18.53	-	-	-
定销房销售	7.22	22.88	25.65	12.50	24.24	18.49	9.48	68.49	25.09
商业房销售	11.56	36.64	10.74	3.00	5.83	50.28	-	0.02	-91.58
国有资产运营	0.93	2.95	57.24	1.26	2.44	44.3	0.36	2.58	41.41
水利水务	-	-	-	-	-	-	3.80	27.42	14.14
其他	0.02	0.06	70.61	0.04	0.08	72.2	0.21	1.48	78.06
<b>合计</b>	<b>31.55</b>	<b>100.00</b>	<b>25.77</b>	<b>51.58</b>	<b>100</b>	<b>21.04</b>	<b>13.85</b>	<b>100</b>	<b>23.27</b>

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。

资料来源:公司审计报告及公司提供

## 2. 业务经营分析

### (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2019年3月底,公司共启动60个

棚户区改造项目,项目投资总额为752.50亿元,累计已投资428.39亿元,剩余投资金额324.11亿元。上述棚户区改造总占地面积26030.80亩,其中可出让面积20601.62亩,已出让面积3589.27亩,未来可用于出让17012.35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。

2018年,公司上市的土地面积为637.63亩,土地成交均价为916.43万元/亩,同比增长88.63%。2018年,公司实现土地出让返还收入34.77亿元。



表4 2017~2018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
2017	291.54	485.83	141640.00	118114.44
2018	637.63	916.43	584340.00	347676.73

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。

#### 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71.72亿元。截至2019年3月底,上述项目累计投资68.34亿元,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2019年3月底,云龙湖工业园三期项目进度已达到90%,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。

2018年,公司自建定销房销售收入为8.89亿元,收入主要来源于云龙工业园三期、和风雅致、枫情水岸项目。上述项目可售总面积分别为63.1万平方米、23.83万平方米和4.06万平方米,2018年实现收入分别为5.70亿元、0.94亿元和0.34亿元。2019年一季度,公司自建定销房销售面积为4.72万平方米,剩余可供出售面积83.82万平米;实现销售收入2.50亿元,主要来源于云龙工业园三期CE和I地块销售收入。

表5 2019年3月底自建定销房情况表

(单位:亿元、%)

项目	总投资额	累计投资额	完工进度
----	------	-------	------

项目	总投资额	累计投资额	完工进度
润和园	3.20	3.20	100
新泉佳苑	5.55	5.55	100
湖西雅苑	11.55	11.55	100
嘉和雅苑	2.29	2.29	100
尚景园	3.85	3.85	100
和风雅致	4.88	4.88	100
枫情水岸	1.44	1.44	100
玉潭佳苑	2.60	2.60	100
润宁佳苑	1.42	1.42	100
汉襄佳苑	1.10	1.10	100
云龙工业园三期	33.84	30.46	90
合计	71.72	68.34	---

资料来源:公司提供

截至2019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

2018年,外购定销房销售收入为3.61亿元,购入成本为3.15亿元,公司主要外购定销房项目为翡翠花园、棕榈湾、滨湖御景湾,总建筑面积分别13.18万平方米、5.49万平方米和1.57万平方米。

截至2019年3月末,上述项目销售比例分别为90%、89%和72.86%。2019年一季度,公司销售外购定销房取得6.98亿元收入,主要来源于翡翠花园、棕榈湾项目。

表6 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
2016年	23.70	7.02	10.05
2017年	10.97	3.65	4.65
2018年	8.30	3.15	3.61
2019年1—3月	14.39	5.55	6.98

资料来源:公司提供

### (3) 商业房销售

2018年,公司商业房销售收入主要来源于君盛广场和锦绣滨湖项目,分别实现收入

2.63 亿元和 0.32 亿元。2019 年一季度，商业房实现销售收入 32 万元，主要为丰和园项目销售收入。

公司建设的商业房项目均由下属子公司负责，在建的新盛广场、蓝城蘭园、上和园商业房项目完工比例分别为 71.89%、30.87% 和 21.92%。截至 2019 年 3 月底，公司暂无拟建的商业房项目。

表 7 截至 2019 年 3 月底公司商业房情况表  
(单位: 万平方米、%、亿元)

项目	总建筑面积	总投资金额	完工比例	已投资金额
恒盛广场	7.73	4.79	100.00	4.79
丰和园	3.99	1.83	100.00	1.83
华茂嘉园	2.83	1.22	100.00	1.22
锦绣滨湖	11.63	11.64	100.00	11.64
君盛广场	14.19	6.07	100.00	6.07
新盛广场	28.8	28.21	71.89	20.28
蓝城蘭园	9.44	6.90	30.87	2.13
上和园	17.3	7.30	21.92	1.60
<b>合计</b>	<b>95.91</b>	<b>67.96</b>	<b>--</b>	<b>49.56</b>

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，出租率超过 90%。2018 年及 2019 年 1—3 月分别实现收入 1.26 亿元和 0.36 亿元。

#### (5) 水务业务

2019 年一季度，新水公司实现营业收入 3.80 亿元，毛利率为 14.14%，主要为代建水务水利项目收入。

新水公司是公司水务业务开展的实施主体，主要承担徐州市水务水利项目建设，其主要业务模式为：市政府与新水公司签订框架协议，委托新水公司代建水务水利项目，项目建设完毕后由政府进行回购，回购价格与建设成本的差价即为新水公司利润来源，该部分收入目前比在新水公司整体收入构成中达到 95% 以上。

新水公司原水、自来水处理业务实现了初步发展。原水供应方面，已向丰县 10 万吨水厂供应原水，19 年下半年将向沛县 10 万吨水厂及自有 5 万吨郑集水厂供应原水，丰县二期 10 万吨水厂正在建设，建成后再向其供应 5 万吨原水，共将实现 30 万吨原水供应规模；自来水处理方面，新水公司已建成向丰沛县原水供应工程项目，在建郑集水厂项目。按照原水水价 1.7 元/吨，自来水水价 2.2 元/吨测算，上述项目全部运营后年收入约为 2 亿元。截至 2019 年 3 月，新水公司原水、自来水业务处于试运行阶段，尚未产生收入。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司主要在建工程情况表 (单位: 万元)

在建项目	预计完工时间	预计总投资额	已完成投资	计划投资金额	
				2019 年 4-12 月	2020 年
徐州市城乡供水一体化市直工程	2020 年	251800.00	158000.00	86300.00	7500.00
市民广场	2020 年	157802.29	144237.35	4069.48	9495.46
珠山综合体	2020 年	66665.00	43949.29	6814.71	15901.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>476267.29</b>	<b>346186.64</b>	<b>97184.19</b>	<b>32896.46</b>

资料来源: 公司提供

2019 年 3 月底，公司在建工程主要包括市民广场、珠山综合体和城乡供水一体化三个项目，总投资额为 47.63 亿元，截至 2019

年 3 月底公司已投资 34.62 亿元，公司未来在建工程方面仍需投资 13.01 亿元。上述在建工程完工后，将通过物业出售及运营实现资金

平衡。

总体看，跟踪期内，受益于土地出让面积和价格的大幅上升，公司出让返还收入显著增长；公司在建及拟建的项目规模大，资金需求量多，存在较大资本支出压力。

### 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，形成以棚改土地一级开发、城市基础设施建设、房地产开发业务为主体，城市商业服务、现代物业服务、循环经济产业、城市停车管理、综合管廊、水环境治理和水务一体化运营为侧翼的产业布局。创新经营思路，加快重组整合，实现多元化业务，增强公司盈利来源。

2019年一季，徐州市国资委将新水公司股权划转给公司持有，新水公司2018年经审计的总资产为104.71亿元，净资产为35.76亿元，对公司2019年一季度报表影响较大。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司42家，较2017年底增加10家，系公司吸收其他公司及新设子公司所致。

截至2018年底，公司资产总额631.76亿元，所有者权益206.85亿元（其中包含少数股东权益22.59亿元）；2018年公司实现营业收入51.58亿元，利润总额7.14亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额763.84亿元，所有者权益245.17亿元（其中包含少数股东权益25.57亿元）；2019年1—3月，营业收入为13.85亿元，利润总额3.39亿元。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司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。公司2019年一季度财务报表未经审计。

### 2. 资产质量

2018年底，公司资产总额631.76亿元，同比增长11.80%，主要系货币资金及存货大幅增长所致。2018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79.98%和20.02%，公司资产以流动资产为主。公司主要资产构成情况见表9。

表9 2017—2019年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67.84	12.00	105.34	20.85	132.23	17.31
预付款项	36.11	6.39	22.04	4.36	25.44	3.33
存货	312.27	55.26	355.99	70.45	388.98	50.92
<b>流动资产</b>	<b>455.70</b>	<b>80.64</b>	<b>505.31</b>	<b>79.98</b>	<b>593.75</b>	<b>77.73</b>
投资性房地产	20.19	3.57	28.75	4.55	28.05	3.67
固定资产	24.89	4.41	26.14	4.14	27.57	3.61
在建工程	23.07	4.08	25.42	4.02	41.89	5.48
其他非流动资产	34.27	6.06	34.38	5.44	54.61	7.15
<b>非流动资产</b>	<b>109.38</b>	<b>19.36</b>	<b>126.45</b>	<b>20.02</b>	<b>170.09</b>	<b>22.27</b>
<b>资产总额</b>	<b>565.07</b>	<b>100.00</b>	<b>631.76</b>	<b>100.00</b>	<b>763.84</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表

### 流动资产

2018 年底，公司流动资产 505.31 亿元，同比增长 10.89%，主要系货币资金和存货增长所致。流动资产中，货币资金 105.34 亿元，同比增长 55.29%，主要系借款规模增加所致，其中受限货币资金 1.12 亿元，货币资金受限比例 1.07%。预付款项 22.04 亿元，同比下降 38.97%，主要系预付的工程款和拆迁款减少。

2018 年底，公司存货为 355.99 亿元，同比增长 14.00%，从构成看：（1）开发成本为 314.81 亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目投入及自建的商业地产，主要位于徐州市三环以内，地理位置较好；开发成本同比增长 16.97%，主要系公司加大棚改项目投入所致。（2）开发产品为 41.16 亿元，主要为公司外购及自建的定向销售房；同比下降 4.52%，主要系 2018 年定向房销售所致。

### 非流动资产

2018 年底，公司非流动资产共计 126.45 亿元，同比增长 15.61%，主要系投资性房地产增加所致。非流动资产中，在建工程为 25.42 亿元，同比上升 10.21%，主要系增加对江苏淮海科技城项目一期工程创智 A 区及珠山步行街项目投入所致；投资性房地产为 28.75 亿元，同比增长 42.40%，主要系新增恒盛广场和君盛广场项目所致。

2018 年底，公司使用受限的资产包括土地、房产、应收账款、银行存单，共计 21.45 亿元，占资产总额 3.40%。

2019 年 3 月底，公司资产总额 763.84 亿元，较 2018 年底增长 20.91%，主要系公司合并新水公司资产所致。从资产结构来看，流动资产占比 77.73%，非流动资产占比 22.27%，资产构成仍以流动资产为主。

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主；以棚户区改造、定销房项目为主的存货规模大，对资金占用明显，公司资产流动性较弱；公司棚改项目处于徐州市主城区，未来可供出让面积土地面积较大，整体资产

质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2018 年底，公司所有者权益为 206.85 亿元，同比增长 3.46%，主要系公司未分配利润增长所致。所有者权益主要由实收资本（占 19.34%）、资本公积（占 46.61%）构成，所有者权益稳定性较好。

2018 年底，公司实收资本 40 亿元，同比无变化；公司资本公积 96.42 亿元，同比减少 5.84 亿元，主要系公司回购盛泰基金款<sup>2</sup>减少资本公积 6.82 亿元，以及公司获得徐州市国资委注入资本 0.91 亿元所致。

2018 年，公司其他权益工具为 11.41 亿元，同比增加 4.96 亿元，系公司于 2018 年 3 月发行永续期中期票据所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 245.17 亿元，较 2018 年底增长 18.53%，主要系公司吸收合并新水公司等单位增加资本公积所致。

跟踪期内，公司所有者权益明显增加，资本实力进一步加强。

#### 负债

2018 年底，公司负债总额 424.91 亿元，同比增长 16.37%，主要系长期借款大幅增长所致。从构成来看，流动负债占 22.77%，非流动负债占 77.23%，公司负债结构以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债为 96.74 亿元，主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，同比增长 23.04%。一年内到期的非流动负债为 54.31 亿元，其中一年内到期的长期借款 10.17 亿元，一年内到期的应付债券 23.98 亿元，一年内到期的其他非流动负债 20.15 亿元；其他应付款为 16.64 亿元，主要由资金拆借款（2.97 亿元）和往来款（7.63 亿元）构成，同比下降 9.41%。

<sup>2</sup>盛泰基金系徐州市财政局设立基金，于 2018 年到期，公司进行了回购。



2018 年底，公司非流动负债 328.17 亿元，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，同比增长 14.54%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债中，长期借款为 192.90 亿元，同比增长 29.93%，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；应付债券 56.47 亿元，同比增长 11.37%，主要系发行中票所致。

2018 年底，其他非流动负债 76.60 亿元，主要包括政府置换债券 38.20 亿元，银行理财工具等其他借款 26.70 亿元；非流动负债余额同比减少 10.71%，主要系公司偿还政府置换债券所致。

2018 年底，公司全部债务 382.43 亿元，同比增长 16.88%。其中，短期债务占 14.76%，长期债务占 85.24%。公司债务结构主要以长期债务为主，主要包括国开行贷款、政府置换债券、公开发行债券等，融资渠道丰富。

从债务指标看，2018 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分别为 67.26%、64.90% 和 61.18%，同比有所上升，公司债务负担较重。

表10 2017—2019年3月公司债务构成及债务负担

项目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务（亿元）	42.23	56.45	42.24
长期债务（亿元）	284.96	325.98	422.33
全部债务（亿元）	327.19	382.43	464.57
长期债务资本化比率（%）	58.77	61.18	63.27
全部债务资本化比率（%）	62.07	64.90	65.46
资产负债率（%）	64.62	67.26	67.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019 年 3 月底，公司负债总额及全部债务分别为 518.67 亿元和 464.57 亿元，较 2018 年底分别增加 98.11 亿元、82.14 亿元，主要系长期借款及应付债券增加所致。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 67.90%、65.46% 和 63.27%。考虑到公司发行的可续期中期票据“17 新盛

建设 MTN001”和“18 新盛建设 MTN002”，公司实际债务负担高于指标值。

跟踪期内，公司债务大幅上升，债务结构以长期债务为主，债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

2018 年，公司营业收入 51.58 亿元，同比增长 63.46%，增长主要来自于土地出让金返还收入。同期，营业成本 40.72 亿元，同比增长 73.87%，增速高于营业收入增速；受此影响，公司营业利润率为 19.50%，较 2017 年下降 3.44 个百分点。

表11 2017—2018年公司盈利情况

项目	2017年	2018年
营业收入（亿元）	31.55	51.58
营业利润（亿元）	4.80	6.99
其他收益（亿元）	1.52	5.58
利润总额（亿元）	4.79	7.14
净利润（亿元）	3.88	6.75
营业利润率（%）	22.94	19.50
总资产收益率（%）	1.59	2.65
净资产收益率（%）	1.94	3.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2018 年，公司期间费用 9.81 亿元，同比增长 90.46%，主要系财务费用增加所致。2018 年，公司期间费用占营业收入比为 19.03%，同比上升 2.70 个百分点。期间费用对利润形成一定侵蚀。

2018 年，公司收到 5.58 亿元财政补贴资金，计入其他收益。2018 年，公司利润总额 7.14 亿元，同比增长 49.13%，公司利润对政府补助依赖程度较高。

盈利指标方面，2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.65% 和 3.26%，同比有所上升。公司整体盈利能力一般。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.85 亿元，利润总额 3.39 亿元；营业利润率为 21.23%，较 2018 年上升 1.73 个百分点。

跟踪期内，公司收入规模显著增长，利润总额对政府补助依赖性仍较强，公司整体盈利能力一般。

## 5. 现金流

经营活动现金流方面，2018 年公司经营活动现金流入量 57.01 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 54.87 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 2.14 亿元，主要为政府的补贴资金及往来款。2018 年，公司经营活动现金流出 54.42 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 48.20 亿元，同比增长 46.03%，主要系棚改项目资金支出增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 4.39 亿元，主要为往来款。2018 年，经营活动现金流净流入 2.59 亿元。2018 年，公司现金收入比 106.40%，较 2017 年上升 19.05 个百分点，收入实现质量有所提高。

投资活动现金流方面，2018 年，公司投资活动产生的现金流入 88.75 亿元，主要为公司购买的理财产品到期收回的现金。2018 年，公司投资活动现金流出 79.87 亿元，主要为公司购买理财产品支付的现金；2018 年，公司投资活动现金流净额 8.88 亿元。

筹资活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 109.29 亿元，其中吸收投资收到的现金 5.98 亿元，主要为收到的永续中票 5 亿元及国资委注入资本金 0.91 亿元；其余筹资活动流入主要为通过发行债券及银行借款取得的现金。2018 年，筹资活动现金流出 82.15 亿元，主要为偿还到期的债务、支付利息等的现金流出。2018 年，公司筹资活动现金流净流入 27.14 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-9.14 亿元，投资活动现金流量净额为-5.79 亿元，筹资活动现金流量净额为 42.37 亿元。

表12 2017~2018年公司现金流情况

(单位: 亿元、%)

科目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	33.46	57.01
经营活动现金流出	40.17	54.42
经营活动净现金流	-6.72	2.59
投资活动净现金流	-7.73	8.88
筹资活动净现金流	31.25	27.14
现金收入比	87.35	106.40

资料来源：审计报告及公司提供

跟踪期内，公司经营活动净现金流由负转正；收入实现质量有所提升；考虑到公司在建拟建项目规模较大，公司对外部融资需求较强。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 522.31% 和 154.34%。2019 年 3 月底，两项指标分别为 642.66% 和 221.64%。2019 年 3 月底，公司现金类资产是短期债务的 3.13 倍，覆盖程度较好。总体看，公司短期偿债能力较强，货币资金较为充足。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 16.40 亿元，全部债务/EBITDA 为 23.32 倍，长期偿债能力有所提升。

截至 2019 年 3 月底，公司担保余额 63.63 亿元（担保客户明细详见附件 2），担保比率为 25.95%。其中，对徐州市交通控股集团有限公司（以下简称“徐州交投”）担保余额 38.87 亿元、徐州市贾汪城市建设投资有限公司（以下简称“徐州贾汪城投”）担保余额 15.13 亿元，占比较大。

徐州交投实际控制人为徐州市国资委，是以原徐州高铁公司为主体，整合徐州市其他企业后形成。2018 年底，徐州交投总资产 212.47 亿元、所有者权益 117.73 亿元，2018 年营业收入 7.95 亿元、利润总额 1.93 亿元。

徐州贾汪城投实际控制人为徐州市贾汪人民政府。截至 2018 年底，徐州贾汪城投资产总额为 156.16 亿元，所有者权益为 57.25 亿元，2018 年营业收入 7.21 亿元、利润总额

0.81 亿元。

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 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 464.51 亿元，已使用额度为 294.79 亿元，尚未使用额度为 169.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司持续获得股东、政府各方面有力支持，可供出售土地资源丰富，公司整体偿债能力极强。

#### 7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 532.94 亿元，同比上升 12.46%。母公司资产占合并口径资产总额的 84.36%。其中，流动资产为 393.68 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和存货构成；非流动资产为 139.26 亿元，主要由其他非流动资产和长期股权投资构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 180.09 亿元，同比增长 2.52%。其中，股本、资本公积和盈余公积合计占 77.29%。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 352.84 亿元，债务结构以长期负债为主，主要由长期借款、其他应付款和应付债券构成；母公司负债总额同比增加 18.31%，主要系长期借款增长所致；2018 年底母公司资产负债率为 66.21%，同比增加 3.27 个百分点。

2018 年，公司母公司实现营业收入 39.84 亿元，占合并口径营业收入的 77.25%。母公司 2018 年净利润为 6.32 亿元，同比大幅增长 75.07%。母公司经营活动净现金流量为 2.59 亿，同比由流出状态转为流入状态。

总体看，母公司资产总额占合并口径的比例较大，对合并口径营业收入的贡献较高。

#### 十、存续期内债券偿债能力分析

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计 72.50 亿元。2018 年，公

司经营活动现金流入量 57.01 亿元，为公司存续期内债券余额的 0.78 倍；公司 EBITDA 为 16.40 亿元，为公司存续期内债券余额的 0.23 倍。

根据对公司存续债券的期限结构分析，若 2021 年公司赎回“18 新盛建设 MTN002”，投资者选择回售“18 新盛建设 MTN001”，公司将迎来偿债高峰。当年公司需偿还债券总额 34.00 亿元。2018 年，公司经营活动现金流入量 57.01 亿元，为公司最高单年偿付金额 34.00 亿元的 1.68 倍；公司 EBITDA 为 16.40 亿元，为公司最高单年偿付金额 34.00 亿元的 0.48 倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对最大单年偿付金额保障能力较好。

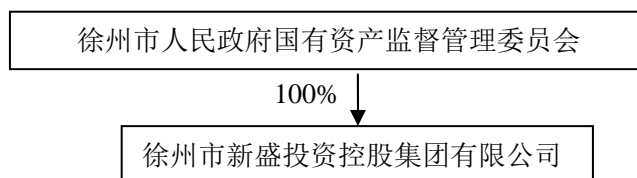
#### 十一、结论

跟踪期内，徐州市经济稳步增长，产业结构持续优化，一般预算及财政实力不断增强，为公司创造了良好的外部运营环境；公司获得了徐州市政府在资金、资产注入及财政补贴方面的大力支持，新水集团注入后，公司资产及所有者权益有所增长。

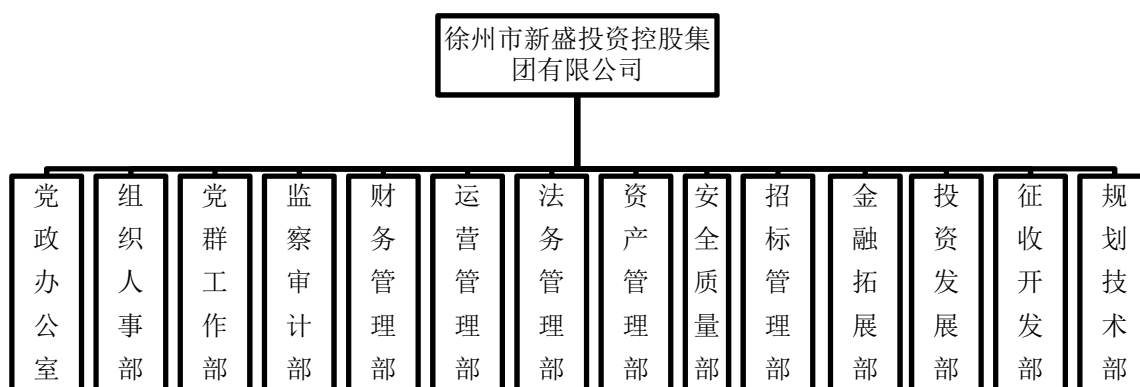
受益于土地出让面积及地价上升，公司营业收入大幅增长，盈利能力明显增强，经营性净现金流由流出转为流入。同时，公司存货中棚改开发投入占比高，棚改项目位置优越，未来可出让面积较大，能够为公司土地出让及商业房开发业务后续发展提供支撑。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA<sup>+</sup>调整为 AAA，将“15 徐州新盛债/PR 徐新盛”“16 新盛建设 MTN001”“16 新盛建设 MTN002”“17 新盛建设 MTN001”“18 新盛建设 MTN001”“18 新盛建设 MTN002”“18 新盛建设 MTN003”和“18 新盛建设 MTN004”信用等级由 AA<sup>+</sup>调整为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2019 年 3 月底公司组织结构图





## 附件 2 截至 2019 年 3 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位	贷款银行	担保类型	担保余额	担保期限
徐州市交通控股集团有限公司	民生银行	信用担保	14500	2016/4/6-2019/10/6
徐州市交通控股集团有限公司	华夏银行	信用担保	20000	2016/7/31-2019/7/30
徐州市交通控股集团有限公司	光大银行	信用担保	15000	2016/11/24-2019/11/24
徐州市交通控股集团有限公司	光大银行	信用担保	96000	2017/3/30-2027/3/30
徐州市贾汪城市建设投资有限公司	国开行南京分行	信用担保	151250	2015/3/27-2040/3/26
徐州新彭建设发展有限公司	兴业银行	信用担保	29000	2014/12/23-2019/12/22
徐州市交通控股集团有限公司	国开行总行	信用担保	99285	2015/12/29-2025/12/28
徐州市交通控股集团有限公司	国开行总行	信用担保	30962	2015/11/30-2025/11/29
徐州市观音国际机场有限公司	交通银行	信用担保	42000	2017/8/25-2036/8/16
江苏中央新亚百货股份有限公司	民生银行淮安分行	抵押担保	5300	2018/5/18-2019/5/19
徐州市交通控股集团有限公司	浦发银行	信用担保	25000	2018.4.27-2019.4.26
徐州市交通控股集团有限公司	交通银行	信用担保	24000	2016.12.10-2023.12.9
徐州市鼓楼区国有资产投资有限公司	国家开发银行	信用担保	20000	2016.6.30-2031.6.29
徐州市交通控股集团有限公司	广发银行	信用担保	20000	2018.1-2021.1
徐州市交通控股集团有限公司	南京银行	信用担保	16500	2017.1.26-2020.1.25
徐州市交通控股集团有限公司	江苏银行	信用担保	17500	2017.1.26-2020.1.25
徐州市交通控股集团有限公司	南京银行	信用担保	10000	2018.3.20-2019.3.19
<b>合计</b>			636297	

资料来源: 公司提供

### 附件 3 截至 2019 年 3 月底公司一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	经营范围
徐州市新盛基础建设资产管理有限公司	10,000.00	100.00	非金融性资产受托管理服务；房屋租赁；房地产开发、销售；商业项目开发；基础设施建设、运营。
徐州市新盛商业管理有限公司	2,000.00	100.00	商业管理服务；商业设施租赁；展示展览服务；企业营销策划；国内广告设计、制作、发布、代理；物业管理服务；针纺织品、日用品等。
徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司	487,000.00	100.00	棚户区(危旧房)改造及配套设施建设；新农村建设项目投资、建设、管理；对房地产、商业项目投资；村庄搬迁整理；城中村改造；“万顷良田”改造；农田保护利用；房屋建筑工程、农贸市场、城乡道路工程施工；房屋租赁；房屋销售。
徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司	5,000.00	100.00	房地产开发、销售。九里湖开发建设过程中形成的（经市政府授权管理的）各类国有资产管理；开发旅游景点；园林绿化；渔业养殖、销售。
徐州市新机场建设投资有限公司	50,000.00	60.00	城市建设项目投资、管理；土地整理；旧城旧村改造和废弃闲置土地盘活利用；对房地产项目、商业项目投资；城乡基础设施建设项目投资；房屋租赁。
徐州国盛阳光资产管理有限公司	20,400.00	50.98	房地产开发、销售；受委托非金融性资产的管理和经营；企业管理策划；财务咨询服务；实物资产、房屋、场地租赁。
徐州新盛彭寓置业有限公司	18,000.00	100.00	土地整理、房地产开发、销售。
徐州市彭盛建设发展有限公司	5,000.00	60.00	棚户区、城中村改造和土地复活利用；土地整理；房屋租赁；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。
江苏淮海科技城投资发展有限公司	200,000.00	70.00	对建筑项目、科技项目、商业项目、教育项目、创业项目、股权项目投资；土地整理、开发；基础设施建设；房地产开发、销售、租赁；商务信息咨询服务；金融信息咨询服务；园区管理服务；非金融性资产管理服务。
徐州淮海科技担保有限公司	20,000.00	60.00	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。
徐州市易泊停车管理有限公司	10,000.00	100.00	停车场建设、管理服务；国内各类广告设计、制作、发布、代理；汽车租赁服务；商业项目管理；网站建设；新能源汽车充电服务；售电服务。
徐州新盛绿源循环经济产业投资发展有限公司	10,000.00	100.00	对节能、环保、新能源、再生资源利用产业领域内项目投资管理、咨询、服务；废旧物资回收、销售；橡胶制品、塑料制品生产、销售；垃圾焚烧及分类处理；产权交易代理服务；基础设施建设；园区管理服务；房地产开发、销售、租赁；资产管理；投资咨询；财务信息咨询；商务信息咨询服务，国内广告设计、制作、代理、发布。
徐州市危险废物集中处理中心有限公司	14,209.92	65.00	危险废物焚烧、交换、利用、固化、填埋、贮存；固体废物

			焚烧、交换、利用、固化、填埋、贮存；环保产品加工、销售；道路普通货物运输。
徐州市国通资产管理有限公司	30,000.00	100.00	非金融性资产受托管理服务；房屋租赁；房地产开发、销售；商业项目开发。
徐州市中桥拍卖有限公司	200	100.00	企业产权、破产企业资产、个人委托的房产及其他财产、商品拍卖。
徐州盛德实业发展有限公司	20,000.00	100.00	房地产开发、销售；房地产中介服务；房屋建筑工程、室内外装饰工程、园林绿化工程、管道工程、水电安装工程、建筑幕墙工程、钢结构工程设计、施工；门、窗安装；保洁服务；物业管理服务；五金产品、电子产品、建筑材料、装饰材料、家具销售；仓储服务；搬运、装卸服务、计算机软件研发、销售；上午信息咨询服务；建筑用工程机械设备生产（限分支机构经营）、销售、租赁、安装、维修。
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	88,800.00	100.00	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；涉水建筑工程施工；水土资源及水上旅游项目的投资、开发、利用；房地产投资、开发、销售。

资料来源：公司提供

## 附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	50.69	67.84	105.39	132.23
资产总额(亿元)	542.92	565.07	631.76	763.84
所有者权益(亿元)	203.21	199.93	206.85	245.17
短期债务(亿元)	24.91	42.23	56.45	42.24
长期债务(亿元)	275.91	284.96	325.98	422.33
全部债务(亿元)	300.82	327.19	382.43	464.57
营业收入(亿元)	25.45	31.55	51.58	13.85
利润总额(亿元)	3.23	4.79	7.14	3.39
EBITDA(亿元)	7.51	9.43	16.40	--
经营性净现金流(亿元)	-15.81	-6.72	2.59	-9.14
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.04	6.03	36.62	--
存货周转次数(次)	0.07	0.08	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.09	--
现金收入比(%)	93.83	87.35	106.40	76.14
营业利润率(%)	12.17	22.94	19.50	21.23
总资本收益率(%)	1.42	1.59	2.65	--
净资产收益率(%)	1.48	1.94	3.26	--
长期债务资本化比率(%)	57.59	58.77	61.18	63.27
全部债务资本化比率(%)	59.68	62.07	64.90	65.46
资产负债率(%)	62.57	64.62	67.26	67.90
流动比率(%)	700.84	579.56	522.31	642.66
速动比率(%)	225.42	182.41	154.34	221.64
经营现金流动负债比(%)	-25.32	-8.54	2.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.08	34.69	23.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.67	0.93	--

注：1、其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；

2、2019 年一季度财务数据未经审计；

3、2016 年数据采用 2017 年年初追溯调整数。



## 附件 5 主要财务指标的计算公式

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%

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 6-1 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 6-2 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。

## 附件 6-3 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