

信用等级公告

联合〔2020〕1829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，确定维持徐州市新盛投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“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
二〇二〇年六月二十四日

A red circular seal of Lianhe Credit Rating Agency. The outer ring contains the text "LIANHÉ CREDIT RATING" at the top and "CHINA" at the bottom. The inner ring contains the Chinese characters "联合资信评估有限公司". In the center, there is a red star and the Chinese characters "联合资信".

徐州市新盛投资控股集团有限公司 2020年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
15 徐州新盛债/PR 徐新盛	AAA	稳定	AAA	稳定
16 新盛建设 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 新盛建设 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
17 新盛建设 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 新盛建设 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 新盛建设 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 新盛建设 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 新盛建设 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 徐州新盛债/PR 徐新盛	20.00 亿元	12.00 亿元	2022/08/12
16 新盛建设 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/02/18
16 新盛建设 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/12/09
*17 新盛建设 MTN001	6.50 亿元	6.50 亿元	2022/06/28
18 新盛建设 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/03/15
*18 新盛建设 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/03/14
18 新盛建设 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/06/06
18 新盛建设 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/10/30

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券;存续期债券中标注为*的债券为永续期中期票据,所列到期兑付日为首次赎回权行权日

跟踪评级时间:2020年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

徐州市新盛投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)是江苏省徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体,主要承担徐州市主城区的棚户区改造、保障性安居工程、水利基础设施建设等业务,是徐州市重点打造的五大市级国资集团之一,业务具有较强的区域专营优势。跟踪期内,公司资产规模和资本实力持续增强,业务收入大幅增长,并继续在资产划拨、资本金注入和财政补贴等方面获得股东及各级政府的有力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司存货变现受土地出让进度影响大、债务规模持续增加、债务负担较重及未来资本支出压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来,公司将在做好棚户区改造、保障性安居房业务的基础上,进一步拓宽经营性业务,公司收入和盈利水平有望逐步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,“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”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,徐州市经济持续稳步发展。2019年,徐州市实现地区生产总值 7151.35 亿元,同比增长 6.0%。
2. 跟踪期内,公司持续获得股东及各级政府在资产划拨、资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子集
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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

- 跟踪期内，受合并新水公司等因素影响，公司资产规模和资本实力持续增强，收入规模大幅增长。
- 公司棚改地块大都位于徐州市中心地段，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。

关注

- 公司资产中以开发成本及开发产品为主的存货规模较大，其变现受土地出让进度影响大，变现时间存在不确定性。
- 跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。
- 公司在建棚改项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。
- 公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	67.84	105.39	119.05	151.84
资产总额 (亿元)	565.07	631.76	839.86	896.39
所有者权益 (亿元)	199.93	206.85	288.37	290.40
短期债务 (亿元)	42.23	56.45	38.37	70.97
长期债务 (亿元)	284.96	325.98	443.82	471.02
全部债务 (亿元)	327.19	382.43	482.19	541.99
营业收入 (亿元)	31.55	51.58	73.98	10.01
利润总额 (亿元)	4.79	7.14	9.71	2.39
EBITDA (亿元)	9.43	16.40	22.39	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.72	2.59	-25.85	-6.79
现金收入比 (%)	87.35	106.40	108.75	109.93
营业利润率 (%)	22.94	19.50	24.49	24.11
净资产收益率 (%)	1.94	3.26	2.71	--
资产负债率 (%)	64.62	67.26	65.66	67.60
全部债务资本化比率 (%)	62.07	64.90	62.58	65.11
流动比率 (%)	579.56	522.31	619.09	528.51
速动比率 (%)	182.41	154.34	190.07	206.58
经营现金流动负债比 (%)	-8.54	2.68	-25.16	--
现金短期债务比 (倍)	1.61	1.87	3.10	2.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.67	0.93	0.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	34.69	23.32	21.54	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	473.90	532.94	645.36	703.53
所有者权益 (亿元)	175.66	180.10	260.62	262.37
全部债务 (亿元)	260.84	310.61	323.64	358.84
营业收入 (亿元)	19.47	39.84	65.12	8.45
利润总额 (亿元)	4.30	6.35	9.54	2.26
资产负债率 (%)	62.93	66.21	59.62	62.71
全部债务资本化比率 (%)	59.76	63.30	55.39	57.76
流动比率 (%)	449.05	419.57	657.24	414.91
经营现金流动负债比 (%)	22.16	11.68	15.94	--

注: 1.2020 年一季度财务数据未经审计; 2. 其他应付款及长期应付款中有息部分已纳入有息债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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、18 新盛建设 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019.6.21	张建飞、陈铭哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 新盛建设 MTN004	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018.10.11	顾喆彬、李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 新盛建设 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018.05.25	顾喆彬、李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 新盛建设 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017.11.13	顾喆彬、李衡	基础设施投资建设投资企业信用分析要点（2015年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 新盛建设 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017.11.13	顾喆彬、李衡	基础设施投资建设投资企业信用分析要点（2015年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
17 新盛建设 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016.06.12	兰迪、陈茜	基础设施投资建设投资企业信用分析要点（2015年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
16 新盛建设 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016.12.2	兰迪、宋金玲	基础设施投资建设投资企业信用分析要点（2015年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
16 新盛建设 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2015.09.17	于芷崧、兰迪	基础设施投资建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
15 徐州新盛债/PR 徐新盛	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2015.05.27	于芷崧、兰迪	基础设施投资建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
15 徐州新盛债/PR 徐新盛	AA	AA	稳定	2012.05.04	陈静、王紫临	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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2020年跟踪评级报告

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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围均未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”）为公司唯一股东，徐州市人民政府为公司实际控制人（附件1-1）。

截至2019年底，公司资产总额839.86亿元，所有者权益288.37亿元（其中少数股东权益23.27亿元）；2019年公司实现营业收入73.98亿元，利润总额9.71亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额896.39亿元，所有者权益290.40亿元（其中少数股东权益23.42亿元）；2020年1-3月，公司实现营业收入10.01亿元，利润总额2.39亿元。

公司住所：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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计68.50亿元，存续债券情况见表1。其中，“17新盛建设MTN001”和“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和投资者回售选择权。

跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券的当期利息，并按约定偿付“15徐州新盛债/PR徐新盛”应付本金4亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 徐州新盛债/PR 徐新盛	12.00	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：联合资信根据公开资料整理

截至跟踪评级日，上述存续债券的募集资金均已按计划使用完毕，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138.02亿元；“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25.58亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均

为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4

个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业

企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长

-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制

造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道

便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并

在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方

面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当

降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借假PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡

的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，徐州市经济规模持续增长；受减税降费等因素影响，徐州市一般公共预算收入有所下降，财政自给率较低，政府性基金收入对综合财力形成有力补充。

根据《徐州市国民经济和社会发展统计公报》及江苏省政府网站信息，2019年，徐州市完成地区生产总值7151.35亿元，按可比价计算，较上年增长6.0%；三次产业结构调整为9.5:40.4:50.1。2019年，徐州市第一产业增加值682.80亿元，增长2.4%；第二产业增加值2886.18亿元，增长7.0%；第三产业增加值3582.37亿元，增长6.0%，人均GDP为8.11万元。

2019年，徐州市固定资产投资同比增长7.0%。分产业看，2019年徐州市第一产业固定资产投资增长2.2%，第二产业固定资产投资增长4.8%，第三产业固定资产投资增长8.1%。

根据《关于徐州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2019年徐州市实现一般公共预算收入468.30亿元，同比下降11%，主要受减税降费等因素影响；其中税收收入373.8亿元，占当年一般公共预算收入比为79.82%，一般公共预算收入质量较高。2019年，徐州市一般公共预算支出为882.2亿元，财政自给率为53.08%，财政自给率较低；实现政府性基金收

入 608.4 亿元，主要来自国有土地使用权出让金收入，对综合财力形成有力补充。

2019 年，江苏省下达徐州市全市政府债务限额 1024.91 亿元。截至 2019 年底，徐州市全市政府债务余额 937.71 亿元。

根据徐州市统计局网站信息，2020 年一季度徐州市经济及财政数据均有所下滑。其中，地区生产总值为 1395.98 亿元，按可比价同比下降 6.0%；一般公共预算收入 113.39 亿元，同比下降 19.5%；税收收入 90.72 亿元，同比下降 16.3%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续获得股东及各级政府在资产划拨、资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。

2019 年，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），徐州市国资委将徐州市新水国有资产经营有限责任公司（以下简称“新水公司”）划拨至公司；根据《关于徐州市新盛投资控股集团有限公司承接地方政府债券偿债责任的复函》（徐债办〔2019〕67 号），公司将前期财政拨付的债务置换债券资金 47.10 亿元转入公司所有者权益，共增加公司所有者权益 78.44 亿元，计入“资本公积”及“未分配利润”。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别获得各级政府提供的补贴资金 2.91 亿元和 0.55 亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91320300799052396B），截至 2020 年 5 月 26 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清的信贷信息中有多笔垫款记录，合计金额 197.80 元，根据徐州淮海商业银行提供的说明，垫款均由于银行自身系统问题造成。除上述垫款记录外，公司本部无其他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，公司的法人治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员等均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于棚户区改造、定销房销售和商业房销售等，跟踪期内，公司营业收入快速增长，毛利率水平有所提升。

2019 年，公司将新水公司纳入合并范围，营业收入构成中增加市政水利设施施工建设及配套土地整理业务收入，公司主要收入来源于棚户区改造业务、定销房销售和商业房销售。

2019 年，公司实现营业收入 73.98 亿元，同比增长 43.43%，主要系新增新水公司收入及定销房业务收入增加所致。2019 年棚户区改造业务收入 33.66 亿元，同比下降 3.20%；商业房销售收入 0.37 亿元，同比减少 87.67%，主要系本年商品房交房数量减少所致；定销房销售收入 26.20 亿元，同比增长 109.60%，主要系 2019 年徐州市房地产市场行情持续向好，定销房收入增长较多；其他板块收入为 4.84 亿元，同比增幅很大，主要系“回龙窝历史文化街区”项目以资产出资形式转让所致。

2019 年，公司毛利率为 26.52%，同比上升 5.48 个百分点，主要系棚户区改造业务确认收入片区启动时间较早，毛利率较高；定销房销售毛利率为 21.69%，同比略有增加，主要系所售定销房成本差异所致；公司新增的市政水利设施施工建设及配套土地整理业务毛利率为 2.12%。

2020 年 1—3 月，公司营业收入为 10.01 亿元，以棚户区改造业务及定销房业务为主；综合毛利率为 24.53%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
土地出让金返还	34.77	67.41	18.53	33.66	45.49	35.43	4.96	49.52	40.45
定销房销售	12.50	24.24	18.49	26.20	35.42	21.69	3.41	34.07	8.58
商业房销售	3.00	5.83	50.28	0.37	0.51	11.70	0.00	0.04	-89.95
国有资产运营	1.26	2.44	44.30	2.05	2.77	32.95	0.43	4.26	26.81
市政水利设施施工建设及配套土地整理	--	--	--	6.86	9.27	2.12	1.10	11.00	0.93
其他	0.04	0.08	72.20	4.84	6.54	23.65	0.11	1.11	33.53
合计	51.58	100.00	21.04	73.98	100.00	26.52	10.01	100.00	24.53

注：1. 加总数不等系四舍五入所致；2. 国有资产运营收入主要包括物业租赁收入、物业管理服务收入、废弃物处理收入等；其他收入主要包括资产处置收入等

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 棚户区改造

公司主要负责徐州市市区范围内（不含贾汪区、徐州矿务集团有限公司（以下简称“徐矿集团”）部分）的棚户区改造，收入确认及回款受棚改所产生地块出让进度及徐州市土地市场影响大。跟踪期内，公司棚户区改造业务收入小幅下降，回款情况良好。2020 年起，原土地出让金返还模式开展的棚户区改造业务变更为委托代建模式，业务利润或将有下降压力。公司在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

① 土地出让金返还/代建模式

根据《市政府办公室关于授权徐州市新盛建设发展投资有限公司为棚户区改造项目投融资主体的通知》（徐政办发〔2008〕157 号）规定，公司为徐州市市区棚户区改造项目投融资主体，负责进行徐州市市区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），公司对棚户区改造项目的资金筹措、管理、债务偿还进行全过程管理。

2020 年以前，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

运作”。棚户区地块改造完成后，市政府优先将改造地块列入土地供应计划，通过土地市场招拍挂上市出让，相应土地出让收入在扣除相关规费后全额返还给公司。

2020 年及以后年度，公司原采取土地出让返还模式的棚改项目业务模式变更为委托代建模式。公司与徐州市棚户区改造工作领导小组办公室（以下简称“徐州市棚改办”）签订委托建设协议，公司根据其要求，通过征地、拆迁和基础设施建设实现土地平整，符合挂牌出让条件，徐州市棚改办根据与公司按项目结算土地整理收益，通常按照公司实际支付的土地整理成本加成不低于 15.00% 的收益支付。公司就截至 2019 年底未完全确认收入的项目与徐州市棚改办签署了协议。截至 2020 年 3 月底，预计可结转委托代建收入 309.41 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司在建棚户区改造项目（不含政府购买服务模式项目）总投资额为 322.05 亿元，已投资 311.13 亿元，投资完成度很高。公司在建项目预计按照 15% 的最低收益比例测算，预计可实现收入 370.36 亿元（详见表 5）。截至 2020 年 3 月底，公司在建项目已实现土地出让金返还收入 61.95 亿元，并全部回款。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司在建棚户区改造项目情况（土地出让返还/代建模式）（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	是否签订协议	已投资	建设时间	资金安排			预计可实现收入	已确认收入
					2020 年	2021 年	2022 年		
徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程	24.35	是	23.86	2009.07—2020.12	0.49	0.00	0.00	28.00	18.04

徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程	41.58	是	40.75	2009.07—2020.12	0.83	0.00	0.00	47.82	21.08
徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期工程	40.37	是	38.76	2011.06—2020.12	1.61	0.00	0.00	46.43	12.95
徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程	139.42	是	138.03	2015.07—2020.12	0.00	1.39	0.00	160.33	4.86
云龙区机场西骆驼山社区棚户区改造项目	10.72	是	10.18	2015.07—2021.12	0.54	0.00	0.00	12.33	0.00
云龙区机场西狮子山社区棚户区改造项目	9.92	是	9.42	2015.07—2021.12	0.50	0.00	0.00	11.41	0.00
泉山区泰山村一期棚户区改造项目	16.03	是	14.43	2016.7—2020.12	1.60	0.00	0.00	18.43	5.02
泉山区泰山村二期棚户区改造项目	19.02	是	17.12	2016.7—2020.12	1.90	0.00	0.00	21.87	0.00
鼓楼区沈场村棚户区改造项目	20.64	是	18.58	2016.7—2020.12	2.06	0.00	0.00	23.74	0.00
合计	322.05	--	311.13	--	9.53	1.39	0.00	370.36	61.95

注：公司代建项目预计可实现收入按照代建成本及最低加成比例测算

资料来源：公司提供

② 政府购买服务模式

根据《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建议》（国发〔2015〕37号）相关规定，徐州市城乡建设局通过竞争性磋商等采购方式，确定公司子公司徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司（以下简称“保障房公司”）作为项目服务的承接主体，与徐州市住房和城乡建设局（原“徐州市城乡建设局”）签订《政府购买

服务协议》，约定保障房公司向徐州市住房和城乡建设局提供棚户区改造项目征地、拆迁和基础设施建设等服务，徐州市住房和城乡建设局根据《政府购买服务协议》约定，分年向保障房公司支付政府购买服务价款。

政府购买服务业务模式涉及5个项目，投资总额365.98亿元，已投资182.25亿元，未来投资规模较大。

表6 截至2020年3月底公司在建棚户区改造项目情况（政府购买服务模式）（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	是否签订协议	已投资	项目进度	建设时间	资金安排			预计可实现收入	已回款
						2020年	2021年	2022年		
徐州市市级2013-2017年棚户区（危旧房）改造二期工程	48.22	是	33.75	70%	2016.7—2023.12	1.45	5.79	7.23	83.37	32.02
徐州市市级2017年棚户区（危旧房）改造一期工程	99.34	是	39.74	40%	2017.1—2023.12	5.96	23.84	29.8	114.24	0.00
徐州市市级2018年棚户区（危旧房）改造一期工程第一批项目	114.65	是	69.93	61%	2018.11—2023.11	8.94	13.42	22.36	131.85	0.00
徐州市市级2018年棚户区（危旧房）改造一期工程第二批项目	84.10	是	37.85	45%	2018.12—2023.12	9.25	13.88	23.13	96.72	0.00
徐州市市级2018年棚户区（危旧房）改造一期工程第三批项目	19.67	是	0.98	5%	2018.11—2023.11	3.74	5.61	9.35	22.62	0.00
合计	365.98		182.25			29.34	62.54	91.87	448.80	32.02

注：加总数不等系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2019年，公司确认棚户区改造业务收入为33.66亿元，主要来自徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程、韩山村棚户区改造等项目，项目启动时间较早，拆迁成本较低，毛利率较高。

表7 公司所整理土地上市及棚改业务收入情况

（单位：亩、万元/亩、亿元）

年份	上市面积	成交均价	成交总价	棚改收入	回款金额
2017年	291.54	485.83	14.16	11.81	11.81
2018年	637.63	916.43	58.43	34.77	34.77
2019年	541.55	806.57	43.68	33.66	33.66

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司所启动棚户区改造项目拆迁面积 1432.40 万平方米，总占地面积 26030.80 亩，可形成出让面积 20601.62 亩，已出让面积 4163.15 亩，未来可用于出让 16438.47 亩（不含新水公司负责面积）。公司在建项目投资总额为 688.03 亿元，累计已投资 493.38 亿元，剩余投资金额 194.65 亿元，2020—2022 年，公司预计投资额分别为 38.87 亿元、63.93 亿元和 91.87 亿元。

(2) 定销房销售

公司是徐州市区主要的定销房筹建主体，采用自建或外购的方式筹集房源。跟踪期内，公司定销房业务收入增幅较大，投资支出压力不大。

公司是徐州市区主要的定销房筹建的主体。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，徐州市人民政府以出让方式对外提供定销房建设用地，建设完成后用于定向销售给棚户区改造等项目居民。

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新盛彭寓置业有限公司及徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司建设；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，并由公司统一购回。

① 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、润宁佳苑等 11 个定销房项目，合计可供出售总面积 190.26 万平方米，已累计销售面积 121.68 万平方米，未销售面积约 68.58 万平方米，销售价格区间在 6000.00—10000.00 元/平方米。

2018—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司自建定销房销售收入分别为 8.89 亿元、10.77 亿元和 0.22 亿元。2019 年，公司自建定销房销售面积为 20.67 万平方米，主要来源于云龙工业园三期 CE 和 I 地块销售收入。2020 年一季度，公司自建定销房收入主要来源于云龙工业园三

期和新泉佳苑项目。

截至 2020 年 3 月底，公司在建定销房项目为“云龙工业园三期”，该项目 2015 年开工，可供出售面积为 63.10 万平方米，项目包含 CE、I、G 三个地块，其中 CE、I 地块已完工，G 地块预计 2020 年完工，总投资 33.84 亿元，预计仍需投入 2.71 亿元。

② 外购定销房

外购定销房模式下，公司与建设单位签署回购协议，购买建设单位建设的定销房进行定向销售。

2018—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司外购筹建定销房销售收入分别为 3.61 亿元、15.43 亿元和 3.19 亿元，2019 年，公司外购定销房销售面积显著增加，主要系年内公司棚改业务推进加快，需要安置居民数目增多，而徐州市房地产市场持续景气，选择实物安置居民比例上升所致。

表 8 公司外购定销房情况(单位: 万平方米、亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
销售面积	8.30	33.50	8.03
购入成本	3.15	13.80	2.99
确认收入	3.61	15.43	3.19
回款金额	3.61	15.43	3.19

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司通过外购方式筹建定销房小区包括城市花园、幸福家园、碧水湾等 30 个，总建筑面积约 286.10 万平方米，总体销售进度约为 71.85%，平均销售价格约为 4600 元/平方米（含阁楼和地下室，该部分销售单价较低）。公司外购定销房总额为 97.47 亿元，已外购 88.68 亿元，2020 年 4—12 月及 2021 年分别计划外购 4.72 亿元和 1.66 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司无新的外购购房计划。

(3) 商业房销售

跟踪期内，公司市场化销售的商品房可售面积较小，已售未交房确认收入规模较大，暂无拟建商品房项目。

2019年，公司商业房销售业务实现收入0.37亿元，主要为君盛广场地下室和车位销售收入。2019年底，公司预收房款20.63亿元，未来将逐步结转收入。

公司建设的商业房项目均由下属子公司负责，截至2020年3月底，公司已完工商业房项目五个，销售完成度较高；在建项目包括新盛广场、蓝城蘭园、上和园三个项目，总投资41.65亿元，已投资30.74亿元，可售面积22.76万平方米，未售面积5.15万平方米。2020年4—12月、2021年及2022年，公司在建项目计划分别投入6.03亿元、2.44亿元和2.44亿元。

截至2020年3月底，公司暂无拟建的商业房项目。

表9 截至2020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	已投资金额
恒盛广场	7.73	4.79	4.79
上和园	2.88	1.49	1.49
华茂嘉园	2.83	1.22	1.22
锦绣湖畔	8.43	9.96	9.96
君盛广场	10.21	6.07	6.07
新盛广场	28.80	27.45	24.65
蓝城蘭园	9.44	6.90	3.3
上和园	17.3	7.30	2.79
合计	87.62	65.18	54.27

资料来源：公司提供

(4) 国有资产运营业务

公司国有资产运营业务以租金收入为主，跟踪期内，随着已出租物业的成熟及新建物业投入运营，公司国有资产运营收入有所增长，资本支出压力不大。

公司通过市场化开发建设等方式已持有商业街区、办公楼宇等运营物业面积33.06万平方米，涉及商业租赁、酒店餐饮、物业管理、停车场等多个业务板块，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。

表10 2020年3月底公司运营物业情况
(单位：平方米)

项目名称	建筑面积	出租率
滨湖新天地	42800.00	89.74%
听云堂商业广场	7340.00	100.00%
大学生创业园	20000.00	61.87%
徐州音乐主题公园	10400.00	93.27%
恒盛广场	104000.00	93.35%
君盛广场	141400.00	96.14%
万豪酒店	54300.00	45.40%
创智科技园贝客公寓	33900.00	17.85%
合计	414140.00	--

资料来源：公司提供

由于运营物业面积增加及租金上涨，公司国有资产运营收入逐年增加，2018—2019年及2020年一季度分别实现收入1.26亿元、2.05亿元和0.43亿元。

公司国有资产运营板块主要在建项目是市民广场、珠山综合体项目及城乡供水一体化工程，预计总投资额为51.68亿元，截至2020年3月底，已完成投资42.70亿元，预计通过物业出售及运营实现资金平衡。

(5) 市政水利设施建设业务

市政水利设施建设业务由新水公司进行运营，业务模式包括委托代建和自营两种。跟踪期内，该板块收入回款质量不高，未来资本支出压力不大。

新水公司是公司市政水利设施建设业务的实施主体，于2019年纳入合并范围。

新水公司市政水利设施建设业务模式包括代建及自营两种：①代建模式：徐州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，回购价格根据具体项目成本加成10%—20%确定，每年由徐州市人民政府办公室代表徐州市人民政府行使审核并确认项目费用结算的权利，审核无误后，于约定期限内（一般为3年内）支付项目回购款。新水公司按照完工百分比结转收入，回购价格与建设成本的差价即为新水公司利润来源。②自营模式：新水公司通

过转让所投资建设污水处理厂的经营权并获得分红的方式获取收益，目前该业务体量较小，未来计划通过为自来水厂提供原水供应增加自营收入。

2019年及2020年一季度，新水公司分别实现营业收入6.99亿元和1.13亿元，收入主要来自于新水公司所开展市政水利设施的配套土地整理，新水公司无类似项目储备，未来收入结转存在一定不确定性。新水公司部分已结算项目尚未回款，应收账款账龄较长，回款质量不高。

截至2020年3月底，新水公司在建代建项目主要包括丁万河水环境综合整治工程、北区补水线路工程等6个，总投资额为7.17亿元，已投资7.11亿元，拟回购款总额为8.25亿元。

截至2020年3月底，新水公司在建自营项目主要是徐州市城乡供水一体化项目，包括徐庄水厂清水管网二期工程、徐庄水厂清水管网三期工程等原水自来水的管网建设及配套。项目建成后，拟通过为自来水厂提供原水供应实现收入。上述自营项目总投资25.18亿元，已完成投资19.46亿元，尚需投资5.72亿元，计划于2020年投资完毕。

(6) 其他业务

公司其他业务包括广告收入、出租收入等，在总收入中占比很小。2018—2019年及2020年一季度，公司其他业务收入分别为0.04亿元、4.84亿元和0.11亿元，2019年实现收入较高主要系公司根据徐州市国企重组精神，将“回龙窝历史文化街区”转让给徐州市文化旅游集团有限公司，获得转让价款4.68亿元。

3. 未来发展

未来，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；并创新经营思路，加快重组整合，实现多元化业务，增强公司盈利来源。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围内一级子公司21家。2019年，新水公司纳入公司合并范围，由于其体量较大，对公司财务报表可比性有一定影响。

截至2019年底，公司资产总额839.86亿元，所有者权益288.37亿元（其中少数股东权益23.27亿元）；2019年公司实现营业收入73.98亿元，利润总额9.71亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额896.39亿元，所有者权益290.40亿元（其中少数股东权益23.42亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入10.01亿元，利润总额2.39亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，以棚户区改造、定销房项目为主的存货规模大，公司资产流动性较弱；公司棚改项目处于徐州市主城区，区位优势明显，整体资产质量较好。

2019年底，公司资产总额839.86亿元，较2018年年底增长32.94%，其中流动资产占75.72%，非流动资产占24.28%，公司资产构成以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67.84	12.00	105.34	16.67	119.00	14.17	151.80	16.94
预付账款	36.11	6.39	22.04	3.49	32.68	3.89	42.28	4.72
存货	312.27	55.26	355.99	56.35	440.70	52.47	418.58	46.70
流动资产	455.70	80.64	505.31	79.98	635.94	75.72	687.18	76.66
投资性房地产	20.19	3.57	28.75	4.55	32.82	3.91	32.82	3.66
固定资产	24.89	4.41	26.14	4.14	32.73	3.90	32.70	3.65
在建工程	23.21	4.11	25.42	4.03	42.56	5.07	49.36	5.51
其他非流动资产	34.27	6.06	34.38	5.44	56.00	6.67	56.00	6.25
非流动资产	109.38	19.36	126.45	20.02	203.92	24.28	209.20	23.34
资产总额	565.07	100.00	631.76	100.00	839.86	100.00	896.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019年底，公司流动资产635.94亿元，较2018年年底增长25.85%，主要系公司合并新水资产及存货增长所致。流动资产中，货币资金119.00亿元，同比增长12.97%，主要系净筹资获得，其中受限货币资金0.98亿元，货币资金受限比例很小。2019年底，公司应收账款增长至12.26亿元，同比增加10.87亿元，绝大部分系公司合并新水公司应收账款所致，账龄较长，欠款方中政府部门及其派出单位占比为99.51%，回收风险可控；同期，公司预付款项32.68亿元，较2018年底增长48.31%，主要系预付的工程款和拆迁款增加所致。

2019年，公司存货为440.70亿元，较2018年底增长23.80%，主要系棚改投资增加所致。从构成看：（1）开发成本为362.95亿元，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；（2）开发产品为50.16亿元，主要为公司外购及自建的定向销售房；同比增长21.87%，主要系公司自建及外购定销房增加所致。

非流动资产

2019年底，公司非流动资产203.92亿元，较2018年底增长61.26%，主要系可供出售金融资产、在建工程及其他非流动资产增加所致。

2019年底，公司投资性房地产为32.82亿元，较2018年底增长14.17%，主要系公司将存货中账面价值2.72亿元的资产转入投资性房地产，并采用公允价值计量所致；公司固定资产32.73亿元，较2018年底增长25.22%，主要系在建工程完工转入；在建工程42.56亿元，较2018年底增长67.41%，主要系合并新水公司徐州市城乡供水一体化工程所致；公司其他非流动资产56.00亿元，较2018年底增长62.91%，增量部分主要为新水公司所属土地使用权，尚未获得土地使用证。

2019年底，公司可供出售金融资产20.19亿元，长期股权投资16.58亿元，较2018年底分别增长294.44%和280.71%，主要系根据徐委发（2018）39号文，公司不参与徐州市文化旅游集团有限公司日常生产经营，持有的股权计入可供出售金融资产核算所致；公司向维维集团股份有限公司（以下简称“维维股份”）投资9.55亿元，所持股权计入长期股权投资。维维股份是A股上市公司，此次投资后，公司持有其17.00%股份，为其第一大股东。2019年，公司共获得投资收益1.67亿元，主要来源于转让子公司确认的投资收益。

2019年底，公司使用受限的资产包括土地、房产、长期股权投资、银行存款等，受限资产账面价值共计33.42亿元，占资产总额3.98%。

2020年3月底,公司资产总额896.39亿元,较2019年底增长6.73%,主要系融资活动净流入导致货币资金增加及原并表子公司不再合并导致其他应收款增加所致。从资产结构来看,流动资产占比76.66%,占比略有上升。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益大幅增长,以实收资本和资本公积为主;同期公司债务规模快速上升,以长期债务为主,债务结构有所优化,整体债务负担较重。

所有者权益

2019年底,公司所有者权益288.37亿元,较上年底增长39.41%,主要以实收资本(占13.87%)、资本公积(占56.16%)、未分配利润(占15.09%)及少数股东权益(占8.07%)为主。

2019年底,公司实收资本40.00亿元,较2018年底无变化;2019年底,公司资本公积为161.94亿元,较2018年底增长67.96%,主要系:①公司将新水公司纳入合并范围,增加公司资本公积25.94亿元;②前期政府置换债券及省分配地方政府债券转入所有者权益,增加公司资本公积47.10亿元;④公司回购盛泰基金(系徐州市财政局所设立基金)所持有的公司股份,减少资本公积6亿元。

2020年3月底,公司所有者权益合计290.40亿元,规模及构成较2019年底变动不大。

负债

2019年底,公司负债总额551.49亿元,以非流动负债为主,较2018年底增长29.79%,主要系长期借款及应付债券增长所致。

2019年底,公司流动负债102.72亿元,主要由预收款项(占30.28%)、其他应付款(占15.70%)及一年内到期的非流动负债(占30.79%)构成,较2018年底增长6.18%,主要系预收款项增长所致。其中,公司其他应付款16.12亿元,较2018年底变动不大;预收款项31.10亿元,较2018年底增长221.52%,主要系公司预

收房款(余额20.63亿元)增加及获得物资市场棚户区改造补偿款(余额7.20亿元)所致;一年内到期的非流动负债31.62亿元,较2018年底下降41.77%,主要系公司偿还一年内到期的非流动负债所致,构成以一年内到期的长期借款和应付债券为主。

2019年底,公司非流动负债448.77亿元,较2018年底增长36.75%,主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占60.66%)、应付债券(占20.33%)、其他非流动负债(占17.91%)构成。2019年底,公司长期借款272.20亿元,较2018年底增长41.11%,主要系①公司合并新水公司长期借款约23亿元;②公司棚改项目借款增加。公司长期借款中,质押借款176.50亿元,抵押借款48.75亿元,保证借款26.73亿元,信用及混合借款20.22亿元。2019年底,公司应付债券91.23亿元,较2018年底增长61.54%,主要系公司发行“19新盛建设PPN001”(10亿元,票面4.53%)、“19新盛建设PPN002”(18亿元,票面4.80%)及合并新水公司11亿元债券所致。

2019年底,其他非流动负债为80.39亿元,本年新增保险债权投资计划融资25.00亿元,信托借款13.06亿元;但由于政府置换债券等39.90亿元负债转入资本公积核算,因此其他非流动负债规模整体较2018年底变动不大。

从有息债务看,2019年底,公司全部债务为482.19亿元,其中公司短期债务和长期债务分别占比7.96%和92.04%,公司债务结构与业务模式相匹配。2019年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所上升,分别为65.66%、62.58%和60.62%,公司整体债务负担较重。

表12 公司债务构成情况

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务(亿元)	56.45	38.37	70.97
长期债务(亿元)	325.98	443.82	471.02
全部债务(亿元)	382.43	482.19	541.99

长期债务资本化比率(%)	61.18	60.62	61.86
全部债务资本化比率(%)	64.90	62.58	65.11
资产负债率(%)	67.26	65.66	67.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020年3月底,公司全部债务541.99亿元,较2019年底增长12.40%,主要系公司增加长期借款及发行债券所致。从债务指标看,资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为67.60%、65.11%和61.86%,分别较2019年底增长1.94、2.53及1.24个百分点。考虑到公司发行的永续期中票“17新盛建设MTN001”和“18新盛建设MTN002”,公司实际债务负担高于上述指标值。

4. 盈利能力

跟踪期内,公司收入规模显著增长,利润总额受政府补助影响较大。

2019年,公司营业收入为73.98亿元,同比增长43.44%;公司营业成本为54.36亿元,同比增长33.50%,增速低于营业收入增速;公司营业利润率为24.49%,较2018年增长4.99个百分点。

表13 公司盈利情况(亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年1-3月
营业收入	51.58	73.98	10.01
营业成本	40.72	54.36	7.56
利润总额	7.14	9.71	2.39
其他收益	5.58	2.91	0.55
营业外收入	0.18	0.02	0.03
营业利润率	19.50	24.49	24.11
总资本收益率	2.65	2.46	--
净资产收益率	3.26	2.71	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年,公司期间费用为12.54亿元,同比增长27.76%,主要系财务费用增长所致。公司期间费用以财务费用为主,期间费用率为16.95%,期间费用对利润形成一定侵蚀。

2019年,公司收到2.91亿元财政补贴资金,计入其他收益。2019年,公司利润总额为9.71亿元,同比增长35.93%。

从盈利指标来看,2019年公司总资本收益率及净资产收益率分别为2.46%和2.71%,同比分别下降0.19个百分点及0.55个百分点。

2020年1-3月,公司实现营业收入10.01亿元,利润总额2.39亿元;营业利润率为24.11%,与2019年变动不大。

5. 现金流

跟踪期内,公司收入实现质量较好,但经营活动净现金流由正转负;公司投资活动现金流大额净流出,在建拟建项目规模较大,外部融资需求较强。

经营活动现金流方面,2019年,公司销售商品、提供劳务收到的现金为80.45亿元,同比增长46.61%,主要系公司商业房预售及定销房销售收入增长所致;公司现金收入比保持较高水平,2019年为108.75%。2019年,公司收到其他与经营活动有关的现金28.98亿元,同比增长较多,系公司对外往来款规模增大所致。2019年,公司经营活动现金流出量为135.29亿元,同比增长148.57%,主要系公司棚改及购置安置房支出大幅增加所致。受此影响,公司经营活动现金流量净额由正转负,2019年为-25.85亿元。

投资活动现金流方面,2019年,公司投资活动产生的现金流入74.55亿元,其中收回投资收到现金53.86亿元,收到其他与投资活动相关的现金16.72亿元,主要为理财产品到期收回资金;同期,公司投资活动现金流出113.63亿元,主要为公司购买理财产品支付的现金及在建工程投入;2019年,公司投资活动现金流量净额为-39.08亿元。

筹资活动现金流方面,2019年,公司筹资活动现金流入205.96亿元,主要为发行债券及银行借款取得的现金。2019年,筹资活动现金流出132.60亿元,主要为偿还到期的债务、支

付利息等的现金流出。2019年，公司筹资活动现金流量净额为73.36亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额、筹资活动现金流量净额分别为-6.79亿元、-12.02亿元和51.94亿元。

表14 公司现金流情况(单位:亿元、%)

科目	2018年	2019年
经营活动现金流入	57.01	109.44
经营活动现金流出	54.42	135.29
经营活动净现金流	2.59	-25.85
投资活动净现金流	8.88	-39.08
筹资活动净现金流	27.14	73.36
现金收入比	106.40	108.75

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司在徐州市的地位及徐州市政府的持续支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率及速动比率均有所上升，分别为619.09%和190.07%。2019年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司现金短期债务比为2.14倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为22.39亿元，同比增长36.52%；由于公司债务增长较快，2019年公司全部债务/EBITDA为21.54倍；EBITDA利息倍数为0.93倍，同比持平。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司担保余额57.27亿元(担保客户明细详见附件2)，担保比率为19.72%，除徐州建邦环境水务有限公司(新水公司持股49%，担保余额0.72亿元)外，其余均为徐州市国有企业。公司对外担保规模大、担保比率较高，存在或有负债风险。

截至2020年3月底，公司获得银行授信总额度479.31亿元，已使用额度为338.71亿元，尚未使用额度为140.60亿元，公司间接融资渠

道畅通。

7. 母公司财务分析

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。跟踪期内，母公司所有者权益明显增加，债务负担有所下降。

2019年底，母公司资产总额为645.36亿元，主要由货币资金、存货、其他应收款和长期股权投资构成；较2018年底上升21.09%，主要系公司往来款增加、增加新水公司股权等因素导致。

2019年底，母公司所有者权益为260.62亿元，主要由实收资本(占比15.35%)、资本公积(占比63.95%)和未分配利润(占比13.76%)构成，较2018年底上升44.71%，主要系新水公司注入、债券置换资金转为资本公积等因素导致。

2019年底，母公司负债总额为384.75亿元，主要由长期借款、其他应付款和应付债券等构成，较2018年底上升9.04%，主要系长期借款及应付债券增加所致。2019年底，母公司资产负债率为59.62%，较2018年底下降6.59个百分点。

2019年，母公司实现营业收入65.12亿元，营业成本为47.75亿元；利润总额为9.54亿元，同比增长50.24%，主要系公司业务规模增加所致。

十、存续期内债券偿债能力

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计68.50亿元。2019年，公司经营活动现金流入量109.44亿元，为公司存续期内债券余额的1.60倍；公司EBITDA为22.39亿元，为公司存续期内债券余额的0.33倍。

根据对公司存续债券的期限结构分析，若公司在2021年赎回“18新盛建设MTN002”，同时投资者选择回售“18新盛建设MTN001”，

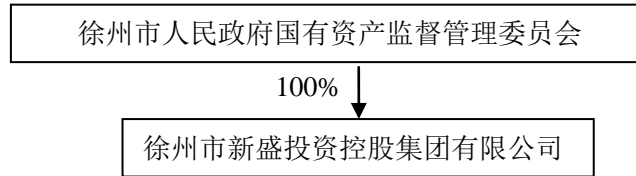
公司将在 2021 年迎来偿债高峰。当年公司需偿还债券总额 34.00 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量 109.44 亿元，为公司最高单年偿付金额 34.00 亿元的 3.22 倍；公司 EBITDA 为 22.39 亿元，为公司最高单年偿付金额 34.00 亿元的 0.66 倍。

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。

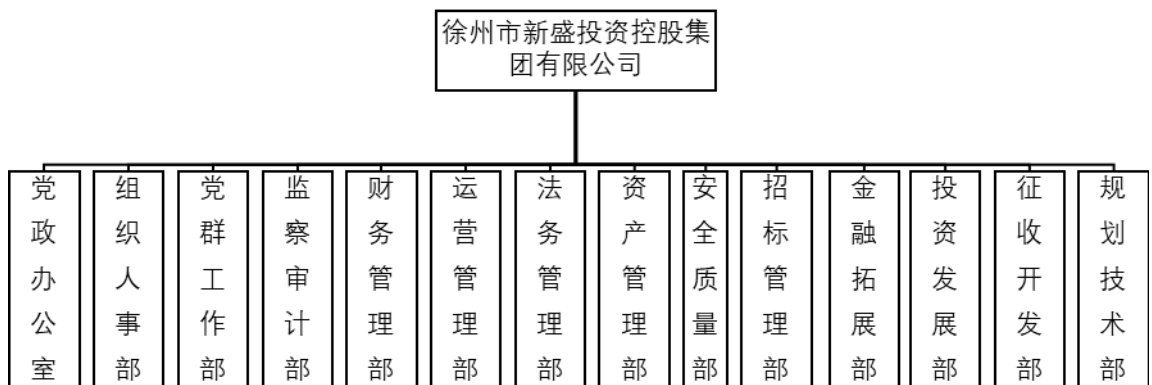
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 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	担保余额	担保期限
徐州市交通控股集团有限公司	光大银行	94000.00	2017/3/30-2027/3/30
徐州市交通控股集团有限公司	中信银行	12000.00	2017/3/30-2027/3/30
徐州市广弘交通建设发展有限公司	国开行总行	85475.00	2019/4/26-2020/4/25
徐州市广弘交通建设发展有限公司	国开行总行	27597.00	2015/12/29-2025/12/28
徐州市交通控股集团有限公司	莱商银行	5000.00	2015/11/30-2025/11/29
徐州市交通控股集团有限公司	江苏国信信托	17000.00	2019/11/13-2020/11/12
徐州市交通控股集团有限公司	恒丰银行	19000.00	2019/12/12-2022/12/11
徐州市易泊停车管理有限公司	南京银行	500.00	2019/12/26-2020/12/23
徐州市易泊停车管理有限公司	南京银行	500.00	2019/9/10-2020/9/9
贾汪城市建设投资有限公司	国开行南京分行	143750.00	2019/9/27-2020/9/25
徐州市观音国际机场有限公司	交通银行	40000.00	2015/3/27-2040/3/26
徐州市交通控股集团有限公司	浦发银行	25000.00	2013/11/21-2022/4/20
徐州市交通控股集团有限公司	交通银行	18000.00	2019/4/28-2020/6/28
徐州市交通控股集团有限公司	广发银行	18000.00	2016/12/13-2022/11/20
徐州市交通控股集团有限公司	中国银行	45000.00	2018/1/4-2021/1/1
徐州市鼓楼区国有资产投资有限公司	国开行总行	14676.00	2020/3/10-2041/12/20
徐州建邦环境水务有限公司	兴业银行	7200.00	2016/6/30-2031/6/29
合计	--	572698.00	

资料来源: 公司提供

附件 3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
徐州市新盛基础建设资产管理有限公司	100.00	10000.00	非融资性担保
徐州市新盛商业管理有限公司	100.00	2000.00	商业经营管理服务
徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司	100.00	637000.00	棚户区改造及配套设施建设
徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司	100.00	5000.00	房地产开发、销售
徐州市新机场建设投资有限公司	60.00	50000.00	投资建设
徐州国盛阳光资产管理有限公司	50.98	20400.00	房地产开发、销售
徐州新盛彭寓置业有限公司	100.00	18000.00	房地产开发、销售
徐州市彭盛建设发展有限公司	60.00	5000.00	棚户区、城中村改造和土地复活利用
江苏淮海科技城投资发展有限公司	70.00	200000.00	建筑项目投资
徐州淮海科技担保有限公司	60.00	20000.00	融资性担保服务
徐州新盛绿源循环经济产业投资发展有限公司	100.00	120000.00	节能投资管理咨询服务
徐州市危险废物集中处理中心有限公司	65.00	14209.92	危险废物服务
徐州市国通资产管理有限公司	100.00	30000.00	非金融性资产受托管理
徐州市中桥拍卖有限公司	100.00	200.00	企业产权拍卖
徐州盛德实业发展有限公司	100.00	20000.00	文化旅游
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	100.00	88800.00	水利(务)基础设施配套建设
徐州白塔湖康养产业投资发展有限公司	69.00	10000.00	房产开发、销售
徐州新盛贝客公寓管理有限公司	51.00	100.00	物业管理
徐州新盛云东置业有限公司	100.00	5000.00	房地产开发、销售
徐州市新盛中山置业有限公司	51.07	42100.00	房地产开发、销售
徐州嘉恒建材实业有限公司	100.00	4000.00	建筑材料批发、零售

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	67.84	105.39	119.05	151.84
资产总额（亿元）	565.07	631.76	839.86	896.39
所有者权益（亿元）	199.93	206.85	288.37	290.40
短期债务（亿元）	42.23	56.45	38.37	70.97
长期债务（亿元）	284.96	325.98	443.82	471.02
全部债务（亿元）	327.19	382.43	482.19	541.99
营业收入（亿元）	31.55	51.58	73.98	10.01
利润总额（亿元）	4.79	7.14	9.71	2.39
EBITDA（亿元）	9.43	16.40	22.39	--
经营性净现金流（亿元）	-6.72	2.59	-25.85	-6.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.03	36.62	10.83	--
存货周转次数（次）	0.08	0.12	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	87.35	106.40	108.75	109.93
营业利润率（%）	22.94	19.50	24.49	24.11
总资本收益率（%）	1.59	2.65	2.46	--
净资产收益率（%）	1.94	3.26	2.71	--
长期债务资本化比率（%）	58.77	61.18	60.62	61.86
全部债务资本化比率（%）	62.07	64.90	62.58	65.11
资产负债率（%）	64.62	67.26	65.66	67.60
流动比率（%）	579.56	522.31	619.09	528.51
速动比率（%）	182.41	154.34	190.07	206.58
经营现金流动负债比（%）	-8.54	2.68	-25.16	--
现金短期债务比（倍）	1.61	1.87	3.10	2.14
全部债务/EBITDA（倍）	34.69	23.32	21.54	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.93	0.93	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款及长期应付款中有息部分已纳入有息债务核算。

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.88	80.82	74.61	125.04
资产总额（亿元）	473.90	532.94	645.36	703.53
所有者权益（亿元）	175.66	180.10	260.62	262.37
短期债务（亿元）	40.72	52.73	8.78	39.98
长期债务（亿元）	220.12	257.87	314.86	318.86
全部债务（亿元）	260.84	310.61	323.64	358.84
营业收入（亿元）	19.47	39.84	65.12	8.45
利润总额（亿元）	4.30	6.35	9.54	2.26
EBITDA（亿元）	12.55	11.69	18.28	--
经营性净现金流（亿元）	17.07	10.96	10.80	28.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.73	28.93	95.33	--
存货周转次数（次）	0.05	0.12	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.08	0.11	--
现金收入比（%）	105.44	100.69	1.79	103.67
营业利润率（%）	32.63	19.67	26.51	27.79
总资本收益率（%）	2.70	2.36	2.67	--
净资产收益率（%）	2.06	3.51	3.03	--
长期债务资本化比率（%）	55.62	58.88	54.71	54.86
全部债务资本化比率（%）	59.76	63.30	55.39	57.76
资产负债率（%）	62.93	66.21	59.62	62.71
流动比率（%）	449.05	419.57	657.24	414.91
速动比率（%）	117.96	145.28	249.84	186.67
经营现金流动负债比（%）	22.16	11.68	15.94	--
现金短期债务比（倍）	0.98	1.53	8.50	3.13
全部债务/EBITDA（倍）	20.78	26.56	17.70	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	0.84	0.98	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款及长期应付款中有息部分已纳入有息债务核算。

附件 5 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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