

信用等级公告

联合[2017] 2727 号

联合资信评估有限公司通过对徐州市新盛建设发展投资有限公司及其拟发行的 2018 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

徐州市新盛建设发展投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

徐州市新盛建设发展投资有限公司

2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十一月十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

徐州市新盛建设发展投资有限公司

2018年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元, 其中品种一和品种二初始发行金额均为 2.5 亿元; 公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整

本期中期票据期限: 赎回前长期存续, 并在公司依据发行条款的约定赎回时到期; 品种一期限为 3+N 年、品种二期限为 5+N 年

偿还方式: 品种一在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据; 品种二在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 补充项目资本金

评级时间: 2017 年 11 月 13 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	83.41	55.93	50.69	54.49
资产总额(亿元)	451.01	501.10	542.92	569.83
所有者权益(亿元)	198.58	201.89	203.21	215.92
短期债务(亿元)	41.83	54.85	35.11	47.67
长期债务(亿元)	181.20	203.63	275.91	272.48
全部债务(亿元)	223.03	258.48	311.02	320.15
营业收入(亿元)	29.19	35.86	25.45	14.67
利润总额(亿元)	3.79	3.15	3.23	3.20
EBITDA(亿元)	8.47	6.95	7.51	--
经营性净现金流(亿元)	-8.54	-79.53	-15.81	-19.86
营业利润率(%)	18.68	7.70	12.17	21.11
净资产收益率(%)	1.63	1.35	1.48	--
资产负债率(%)	55.97	59.71	62.57	62.11
全部债务资本化比率(%)	52.90	56.15	60.48	59.72
流动比率(%)	488.92	423.51	700.84	578.75
经营现金流流动负债比(%)	-12.17	-84.26	-25.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.34	37.21	41.41	--

注: 1、其他应付款中有息部分已纳入短期债务核算,
其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算;
2、2017 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对徐州市新盛建设发展投资有限公司(以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为徐州市棚户区改造投资建设的重要主体, 在区域经济环境、政府支持等方面拥有显著优势。同时, 联合资信也关注到公司整体资产盈利能力较弱、公司经营性现金流净额呈现净流出状态、债务规模快速增长等因素对其偿债能力带来的不利影响。

随着公司未来棚改项目带来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。

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

优势

1. 棚户区改造、定销房建设为国家重点支持的保障性住房项目, 得到各级政府的扶持力度大。
2. 徐州市经济持续增长, 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, 地方政府在政策和资金方面给予公司的支持力度大。
3. 公司资产规模持续增长, 且棚户区改造项目为公司带来大规模可供上市出让的土地资源, 对公司业务发展起到了很好的支撑。

分析师

顾喆彬 李 衡

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址: www.lhratings.com

关注

1. 棚户区改造项目投资规模较大, 并且土地出让业务规模受宏观经济及国家政策影响大, 出让价格受房地产市场波动影响具有一定不稳定性, 公司存在资本支出压力。
2. 随着棚户区改造项目不断增加且由于建设周期长, 公司经营活动现金流净额呈现净流出状态且规模大。
3. 公司债务规模增长较快, 公司债务负担较重。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

徐州市新盛建设发展投资有限公司

2018年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

徐州市新盛建设发展投资有限公司（以下简称“公司”）于2007年3月21日由徐州市人民政府授权徐州市财政局出资组建，为市属国有独资公司，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6.00亿元转增实收资本。2013年1月10日，公司将资本公积12.00亿元转增实收资本，2013年8月30日，公司将资本公积20.00亿元转增实收资本，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（以下简称“徐州市国资委”）。截至2017年9月底，公司注册资本和实收资本为40.00亿元。实际控制人为徐州市国资委。

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及城市功能性项目建设及文化旅游产业建设等。公司经营范围包括：城市建设项目投资、管理；非金融性资产受托管理服务；投资管理信息咨询服务；对房地产项目、商业项目、文化项目投资；房屋、电力管网租赁。

截至2017年9月底，公司内设综合管理部、金融拓展部、征收成本控制办公室、计划财务部、资产运营部、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12个部门。

截至2016年底，公司合并资产总额542.92亿元，所有者权益203.21亿元（其中包含少数股东权益4.84亿元）；2016年实现营业收入25.45亿元，利润总额3.23亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额569.83亿元，所有者权益215.92亿元（其中包

含少数股东权益5.51亿元）；2017年1~9月，营业收入为14.67亿元，利润总额3.20亿元。

公司注册地址：徐州市淮海西路188号；法定代表人：林斌。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司于2016年注册了50亿元的可续期中期票据，并于2017年6月成功发行了2017年度第一期中期票据6.50亿元；本期计划在可续期中期票据注册额度内发行2018年度第二期中期票据，发行额度为5.00亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据在公司赎回前长期存续。募集资金拟用于徐州市市级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、十里堡周边和狮子山西郭庄村项目资本金。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

本期中期票据根据期限分成两个品种，品种一初始发行规模2.50亿元，期限为3+N年；品种二初始发行规模2.50亿元，期限为5+N年。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。

赎回权方面，品种一于本期中期票据第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据；品种二于本期中期票据第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

利率方面，本期中期票据采用固定利率计息。品种一前 3 计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率；品种二前 5 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。如果公司不行使赎回权：品种一则从第 4 个计息年度起，票面利率每 3 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调 500BP；品种二则从第 6 个计息年度起，票面利率每 5 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调 500BP。

递延利息支付方面，本期中期票据的每个付息日，除非发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 500BP，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。

强制付息事件是指付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

清偿顺序方面，本期中期票据本金和利息的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与公司其他待偿还债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，品种一从第 4 个计息年度起，票面利率每 3 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调 500BP；品种二从第 6 个计息年度起，票面利率每 5 年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调 500BP。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司在第 3 个/5 个计息年度未选择赎回本期中期票据的可能性大。

（3）考虑到利息递延时的罚则，即公司在每个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 500BP，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，该条款保障了递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

2. 募集资金用途

本期中期票据募集资金 5.00 亿元，拟用于徐州市市级 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、十里堡周边、狮子山西郭庄村项目资本金。上述 5 宗地块棚户区改造项目总投资 63.92 亿元，项目资本金 13.72 亿元，拟使用本期募集资金 5.00 亿元。募投项目资金具体使用情况如下。

表 1 募集资金具体分配情况明细（单位：万元）

募投项目	资金使用人	项目总投资金额	项目资本金额	拟使用募集金额
四新巷周边	公司本部	27412.00	5912.00	2500.00
沈场村周边	公司本部	99992.00	21492.00	10000.00
三官庙周边	淮海科技	176385.00	37885.00	17500.00
十里堡周边	淮海科技	239544.00	51044.00	10000.00
狮子山西郭庄村	公司本部	95865.00	20865.00	10000.00
合计		639198.00	137198.00	50000.00

资料来源：公司提供

3. 募投项目概况

四新巷周边

该项目总投资2.74亿元，建设地点位于徐州市鼓楼区，东至西阁街风尚自由城、西至徐州空军学院、南至陇海铁路、北至徐州空军学院，实施总面积约36亩。该项目拟对项目规划范围内棚户区居民进行征收，对征收区域内土地进行平整等。目前该项目尚未启动。

沈场村周边

该项目总投资9.99亿元，建设地点位于徐州市鼓楼区，东至二十二中学、西至工业学院、南至沈苑小区、北至铜沛路，实施总面积约223.5亩。该项目拟对项目规划范围内棚户区居民进行征收，对征收区域内土地进行平整等。目前该项目尚未启动。

三官庙周边

该项目总投资17.64亿元，建设地点位于徐州市泉山区，东至奎河、西至既有铁路线、南至2.5产业园，实施总面积约237.75亩。该项目拟对项目规划范围内棚户区居民进行征收，对征收区域内土地进行平整等。目前该项目尚未启动。

十里堡周边

该项目总投资23.95亿元，建设地点位于徐州市泉山区，东至奎河、西至管道公司、南至欣欣路、北至工程学院，实施总面积约1,197.75亩。该项目拟对项目规划范围内棚户区居民进行征收，对征收区域内土地进行平整等。目前该项目尚未启动。

狮子山西郭庄村

该项目总投资9.59亿元，建设地点位于徐州市云龙区三环东路以西，故黄河以北，实施总面积约316.65亩。该项目拟对项目规划范围内棚户区居民进行征收，对征收区域内土地进行平整等。目前该项目尚未启动。

本期募投项目总投资合计63.92亿元，其中项目资本金13.72亿元，拟使用本期中期票据募集资金5.00亿元。根据《市政府办公室关于印发“市区棚户区改造政府购买服务实施方案”的通知》（徐政办发【2015】140号），本项目还款来源由徐州市人民政府纳入政府财政预算，通过政府购买服务的方式实施徐州市市级2017年棚户区（危旧房）改造一期工程项目，项目政府购买服务资金将按照投资总成本的115%计算。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳

定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资

增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，中国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济

产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业分析

1. 保障性住房行业分析

行业背景及行业现状

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；经济适用住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。

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《国务院关于进一步加快推进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、水资源和供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，2016年底全市常住人口城镇化率达到62.44%。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。

1. 经济发展概况

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。

根据《徐州市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年徐州市实现地区生产总值（GDP）5808.52亿元，按可比价计算，较上年增长8.2%。其中，第一产业实现增加值542.89亿元，增长1.9%；第二产业实现增加值2513.85亿元，增长8.7%；第三产业增加值2751.78亿

元，增长9.1%。产业结构持续优化，全市三次产业结构调整调整为9.3:43.3:47.4，第三产业比重较上年提高1.2个百分点，超过二产4.1个百分点，已连续两年超过第二产，逐步形成以第三产业为主的产业结构。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，第三产业为主导的产业结构将对徐州市经济发展和税收收入贡献加大。

近年来，徐州市固定资产投资增幅明显，2016年全市固定资产投资完成4797.33亿元，较上年增长12.5%。其中，项目投资完成4248.20亿元，增长11.9%；房地产投资549.13亿元，增长16.8%。

徐州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2016年全市居民人均可支配收入22348元，比上年增长9.4%。其中，城镇居民人均可支配收入28421元，增长8.4%；农村居民人均可支配收入15274元，增长9.2%。

整体来看，徐州市经济持续稳步增长，居民收入水平大幅提高，产业结构不断优化升级，将会提高城市居民对住房的需求。

2. 地方财政实力

2014~2016年，徐州市一般公共预算收入（全口径）波动增长，年均复合增长4.53%。2016年，徐州市级一般公共预算收入为268.56亿元，同比下降0.86%，其中税收收入为201.42亿元，同比下降2.65%，税收收入占一般公共预算收入的75.00%；非税收收入为67.14亿元，占比25.00%，一般公共预算收入质量相对较好。近年来，徐州市转移支付稳步增长，2016年，徐州市级转移支付和税收返还收入为103.16亿元，同比增长8.65%，占地方综合财力21.60%。2016年，徐州市级国有土地使用权出让收入为97.40亿元，同比下降41.15%，土地使用权出让收入受房地产市场和国家政策影响较大，收入规模有一定的不确定性。

表 2 2016 年底徐州市级地方政府债务余额及综合财力情况表（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	2685553.00	（一）直接债务余额	2309035.46
1. 税收收入	2014173.00	1. 国际金融组织贷款	705.84
2. 非税收入	671380.00	（1）世界银行贷款	705.84
（二）转移支付和税收返还收入	1031614.00	2. 国债转贷资金	2810.31
1. 一般性转移支付收入	384256.00	3. 解决地方金融风险专项借款	
2. 专项转移支付收入	362032.00	4. 国内金融机构借款	47136.48
3. 税收返还收入	285326.00	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	974004.00	（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	923635.00	5. 债券融资	2254720.00
2. 国有土地收益基金	46797.00	（1）中央代发地方政府债券	2104720.00
3. 农业土地开发资金	3572.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	150000.00
4. 新增建设用地有偿使用费		6. 粮食企业亏损挂账	
（四）预算外财政专户收入	95139.00	7. 向单位、个人借款	3662.83
		8. 拖欠工资和工程款	4227
		9. 其他	11174.00
		（二）担保债务余额	923241.18
		1. 政府担保的国内金融机构借款	922553.00
		2. 政府担保的融资平台债券融资	
		3. 其他	688.18
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4786310.00	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2770656.05
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		57.89%	

资料来源：公司提供

注：分类数和合计数不一致系四舍五入所致。

截至 2016 年底，徐州市政府直接债务余额为 230.90 亿元，担保债务余额 92.32 亿元，债务率为 57.89%，徐州市级政府债务负担尚可。

总体看，徐州市财政实力较强，财政收入结构合理，债务负担尚可。近年来，徐州市较强的财政收入为公司提供较好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资金 40 亿元，徐州市国资委持有公司 100% 的股权，实际控制人为徐州市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司作为徐州市政府授权的市区棚户区改造投融资主体，在业务开展方面具有区域垄断性，自成立以来，公司先后获得过振兴徐州老工业基地创新实践奖、江苏省保障性安居工程投融资建设平台先进单位、徐州棚户区改造先进集体等称号。在当前国家全力推进保障房建设的背景下，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力度有望不断提高，新盛公司在徐州市棚户区改造行业中的

实力也会进一步巩固和提升。

3. 人员素质

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

截至 2017 年 9 月底，公司拥有在岗员工 247 人。其中：大专以下员工 6 人，大专及以上学历员工 241 人；30 岁以下员工 46 人，30 至 50 岁员工 184 人，50 岁以上员工 17 人。

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

4. 政府支持

在当前国家全力推进保障房建设的背景下，公司从事的棚户区改造项目受到徐州市政府在政策和资金上的大力支持。同时，徐州市政府向公司注入优质资产，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。2014~2016 年，各级政府分别提供财政补贴 2.36 亿元、2.39 亿元和 2.05 亿元。2017 年 1~9 月，公司收到财政补贴 1.22 亿元。上述补贴计入公司“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”。

2014 和 2015 年，徐州市财政局分别向公司注入 21.31 亿元、18.00 亿元作为棚户区项目资本金，公司已计入资本公积。2017 年，财政拨款 2.77 亿元，计入资本公积。

资产注入

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

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

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

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

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

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

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《关于推进城市国有工矿棚户区改造工作的指导意见》（建保[2009]295 号）规定，棚户区

改造定销房项目免收各项行政事业性收费和政府性基金。

根据《财政部、国家税务总局关于城市和国有工矿棚户区改造项目有关税收优惠政策的通知》（财税[2010]42号），棚户区改造定销房项目土地使用税、印花税等获税收免征优惠。

根据徐州市人民政府关于印发《徐州市棚户区改造实施方案》的通知（徐政发[2009]20号），用于棚户区改造的定销房建设涉及的税收地方留成部分全额返还给投资主体。

土地出让收入返还

根据徐州市人民政府关于印发《徐州市棚户区改造实施方案》的通知（徐政发[2009]20号）文件规定，棚户区地块在改造完成后通过招拍挂上市出让，土地出让收入封闭运作，在扣除相关规费后返还公司。公司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。

政府债务置换

根据《2016年徐州市政府债券转贷协议》，徐州市政府公开发行地方政府一般债券中38.85亿元置换公司现有债务，置换后第三、五、七、十个计息年度公司分别偿还本金，置换利率分别为2.51%、2.59%、2.82%、2.90%；根据《2016年徐州市政府债券转贷协议》，徐州市政府公开发行地方政府专项债券3.00亿元置换公司现有专项债务，第十个计息年度公司一次性偿还本金，利率为3.06%。

整体看，近年来公司持续持续获得各级政府在资金注入、资产注入、政策支持、债务置换等方面的大力支持，有助于公司业务的顺利进行。

七、管理分析

1. 公司治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立健全公司治理结构，强化内部管理，

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

股东是公司的权力机构，公司为国有独资公司，公司的股东为徐州市国资委。公司设董事会，成员为五人，由股东委派产生四人，职工代表大会选举一人。董事任期三年，任期届满，可连派连任。董事会设董事长一人，由股东委派产生。董事会会议由董事长召集和主持；董事长不能履行职务或不履行职务的，股东另行委派一名董事召集和主持。董事会决议的表决，实行一人一票。董事会五名董事出席方为有效。公司设监事会，成员五人，其中由股东委派三人，由职工代表大会选举二人。监事会设主席一人，由股东委派产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连派连任。监事会每年度至少召开一次会议，监事可以提议召开临时监事会会议。监事会决议应当经半数以上监事通过。公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责。

2. 管理水平

为规范公司运作，确保各项工作有序进行，公司制定了较为完善的《公司管理制度》，从行政综合、投融资、计划财务、工程建设、资产经营、棚户区项目成本控制等方面加强了对公司的管理。目前已形成了较为系统规范的管理制度体系，为加强公司管理营造了良好的内控环境，使日常管理有规可依，权责明确、奖罚分明。

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

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

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

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

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

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

八、经营分析

1. 经营概况

公司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；公司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。

2014~2016 年，公司分别实现主营业务收入 29.14 亿元、35.84 亿元和 25.45 亿元。从收入构成上来看，公司主营业务收入以土地出让

返还收入、定销房销售收入及商业房销售收入为主。其中，2015 年公司主营业务收入大幅增长主要系当年出让地块较多，土地出让返还板块对公司收入规模贡献较大以及商业房收入大幅增长所致；2016 年公司主营业务收入同比下降 30.00%，主要系土地出让金返还收入和商业房销售收入大幅下降所致。受国土局土地上市计划减少的影响，2016 年公司实现土地出让金返还为 10.91 亿元，同比下降 42.70%。2016 年，定销房销售收入稳步增长，实现收入 12.11 亿元，同比增长 10.74%。2016 年，商业房销售受上一年度集中结转恒盛广场项目的影响，商业房销售收入大幅下降至 1.80 亿元，同比下降 66.38%。2016 年公司新增文化旅游板块收入，实现收入 56.38 万元，主要来源于潘安水镇项目的餐饮、住宿收入。

2017 年 1~9 月，公司主营业务收入为 14.67 亿元，其中土地出让返还收入为 1.24 亿元；定销房销售实现 2.86 亿元收入；商业房销售收入为 9.90 亿元，收入主要来源于锦绣滨湖项目。

2014~2016 年，公司主营业务毛利率波动下降，主要受定销房和商业房销售毛利率影响所致。2016 年，公司主营业务毛利率为 17.87%，同比上升 7.16 个百分点，主要因 2016 年整体房地产价格上涨所致。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，地下室销售毛利率较低所致。2016 年，商业房销售毛利率为 25.83%，同比下降 18.83 个百分点，主要系毛利率较高的商业房项目如恒盛广场已于前几年结转导致；2016 年，公司物业管理收入毛利率由正转负，为 -3.32%，系增加君盛广场项目、锦绣湖畔项目及望湖阁项目物业投资所致；2016 年新增文化旅游板块的毛利率为 81.34%。

2017 年 1~9 月，土地出让返还毛利率大幅增长至 96.56%；物业管理毛利率由负转正至 14.37%；商业房销售收入毛利率下降，为 13.17%，主要系确认收入项目地块是 2013 年底取得，成本价较高所致。

表3 公司2014~2017年9月主营业务收入及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2014年		2015年		2016年		2017年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出让返还	124468.20	0.15	190467.93	0.21	109134.55	1.47	12447.44	96.56
定销房销售	148028.15	38.47	109386.21	9.82	121135.46	29.14	28628.05	27.30
租赁费	986.16	100.00	3428.12	86.52	4323.05	86.04	3688.52	89.83
茶馆、餐饮	715.07	60.21	447.71	66.18	307.40	71.01	390.72	63.23
物业管理	817.63	-4.04	1228.81	8.71	1366.84	-3.32	1657.06	14.37
商业房销售	16229.99	45.63	53488.65	44.66	17984.52	25.83	99020.62	13.17
文化旅游	--	--	--	--	56.38	81.34	519.84	67.14
建筑装饰材料	174.70	4.23	--	--	--	--	--	--
其他	--	--	--	--	191.23	0.43	322.46	29.23
合计	291419.90	22.63	358447.44	10.71	254499.43	17.87	146674.71	25.31

资料来源:公司审计报告及公司提供

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

根据《徐州市棚户区改造实施方案》(徐政发【2009】20号)的精神,徐州市棚户区改造基本原则是“政府主导”、“市场化运作”。公司按照政府计划实施棚户区改造,在改造过程中,按照市场化运作的要求,与定销房建设相结合,并利用多种融资渠道筹措资金。在棚户区项目改造完成后,市政府将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2017年9月底,公司共启动51个棚户区改造项目,预计投资总额为418.44亿元,累计投资295.30亿元,目前尚有123.14亿元资本支出压力。棚户区改造总占地

面积15243.47亩,其中已出让面积2715.25亩,未来可用于出让9257.74亩,待土地出让后,扣除相关规费后,全部返还公司,但棚改后部分土地将作为绿化用地,收入的实现尚有一定的不确定性。2016年,公司上市的土地面积为505.64亩,土地成交均价为262.65万元/亩;当年实际收到的土地出让金返还为10.14亿元,并已全部到账。2017年1~9月,公司实际土地出让金返还为1.24亿元,上市的土地面积为19.67亩,成交均价为681.09万元/亩,主要系徐州市地价普遍大幅上涨导致成交均价大幅上涨所致。

总体来看,公司土地出让业务规模受市场环境以及国家政策影响比较大,具有一定的不确定性。公司棚户区改造规模较大,存在一定的资本支出压力。

表4 2014~2017年9月公司土地上市情况明细表(单位:亩、万元/亩、万元)

	上市面积	成交均价	成交总价	已到账金额
2014年	246.00	543.90	133800.00	115564.20
2015年	803.62	274.96	220960.00	122919.87
2016年	505.64	262.65	132805.00	101353.55
2017年1~9月	19.67	681.09	13400.00	12447.44

资料来源:公司提供

定销房销售

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

公司通过两种途径筹建定销房,一是自建,二是外购。其中自建部分由公司下属全资子公司徐州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。

(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、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，合计开发建筑面积 211.08 万平方米，可供出售总面积 190.34 万平方米。截至 2017 年 9 月底，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。

公司自建定销房销售规模逐年下降。2016 年，公司自建定销房销售收入为 2.05 亿元，收入主要来源于新泉佳苑、润宁佳苑和和风雅致项目。截至 2016 年底，上述三个项目总建筑面积分别为 20.52 平方米、2.97 万平方米和 22.67 万平方米，累积收入分别为 5.54 亿元、0.60 亿元和 4.79 亿元。2017 年 1~9 月，自建定销房销售面积为 3.25 万平方米，实现收入 1.54 亿元，主要来源于润宁佳苑的销售收入。

表 5 自建定销房情况表（单位：万元、%）

项目	总投资额	截至 2017 年 9 月底 累计投资额	完工进度
润和园	32000.00	32000.00	100.00
新泉佳苑	55482.00	55482.00	100.00
湖西雅苑	115471.00	115471.00	100.00
嘉和雅苑	22897.00	22897.00	100.00
尚景园	38524.00	38524.00	100.00
和风雅致	48752.00	48752.00	100.00
枫情水岸	14392.00	14392.00	100.00
玉潭佳苑	26000.00	26000.00	100.00
润宁佳苑	14196.00	14196.00	100.00
汉襄佳苑	11000.00	11000.00	100.00
云龙工业园三期	338400.00	270000.00	80.00
合计	717114.00	648714.00	---

资料来源：公司提供

(2) 外购定销房

2015~2016 年，外购筹建定销房销售收入分别为 7.41 亿元和 10.05 亿元，合计 17.46 亿元。2015 年，公司外购的定销房为翡翠城项目，该项目总建筑面积约 20.52 万平方米；2016 年，外购定销房销售收入为 10.05 亿元，购入成本为 7.02 亿元，公司主要外购定销房项目为宜居家园、泽惠家园、天瑞华府，总建筑面积分别 15.68 万平方米、10.10 万平方米和 4.39 万平方米，销售比例分别为 78%、81%和 95%。2017 年 1~9 月，外购定销房取得 1.32 亿元收入，主要来源于碧水湾、棕榈湾及宜居嘉园。

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	取得收入
2015 年	19.32	6.86	7.41
2016 年	23.70	7.02	10.05
2017 年 1~9 月	3.39	1.04	1.32

资料来源：公司提供

商业房销售

自 2014 年开始，公司加大了对商业房的建设和销售力度。公司对商业房的运营模式采用自建自销的模式，2015 年商业房销售收入来自于恒盛广场和丰和园销售实现的收入；2016 年商业房销售收入来源于恒盛广场、丰和园和华茂嘉园，其中销售实现收入分别为 2779.03 万元、3124.98 万元和 12080.51 万元。

公司建设的商业房项目均由下属子公司负责，目前正在建设的锦绣湖畔和君盛广场商业房项目，完工比例分别为 85%和 64.54%，2017 年 1~9 月，商业房销售收入 9.89 亿元，主要为锦绣湖畔销售收入 9.39 亿元。

表 7 商业房情况表（单位：万平方米、%、亿元）

项目	总建筑面积	总投资额	完工比例	截至 2017 年 9 月底已投资额	2017 年 1~9 月销售收入
恒盛广场	7.73	4.79	100.00	4.79	0.25
丰和园	3.99	1.83	100.00	1.66	0.08

华茂嘉园	2.83	1.22	100.00	0.74	0.17
锦绣滨湖	11.63	11.64	85.00	9.78	9.39
君盛广场	14.19	6.07	64.54	4.06	--
合计	40.37	24.33	--	21.03	9.90

资料来源：公司提供

国有资产运营业务

目前公司持有商业街区、办公楼宇等运营面积 14.74 万平方米，涉及商业、租赁、餐饮、物业管理、旅游等多个业务板块，2014~2016 年共实现收入 1.37 亿元，其中 2016 年，实现收入 0.61 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，由公司通过土地市场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，2016 年出租率 94.63%，2016 年租金收入 681.43 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。2017 年 1~9 月，滨湖新天地实现收入 0.04 亿元。

（2）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。2016 年出租率为 81.60%，2016 年实现收入为 334.13 万元。2017 年 1~9

月，滨湖新天地西区实现收入 0.04 亿元。

（3）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。项目由公司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。2016 年出租率为 89.80%，2016 年实现收入为 268.83 万元。2017 年 1~9 月，徐州音乐主题公园实现收入 0.02 亿元。

（4）输电线路

徐州市人民政府于 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。2016 年，该项资产实现租赁收入 0.15 亿元，出租率为 5.8%。2017 年 1~9 月，实现租赁收入 0.16 亿元。

（5）文化旅游

2016 年，公司新增加文化旅游业务，目前已经运营的文旅项目为潘安水镇项目，占地面积 8 万平方米，总建筑面积 3.01 万平方米，主要包括特色餐饮小吃、主题客栈、零售商铺、民俗展馆、书吧和茶馆等业态店铺。该项目主要由公司的全资子公司徐州市新盛兴潘旅游文化发展有限公司建设，二级子公司徐州潘安水镇文化旅游发展有限公司全部自持运营。目前

公司文化旅游项目正处在发展阶段，对公司整体收入规模贡献不大，2016 年，文化旅游收入为 56.38 万元，毛利率为 81.34%。2017 年 1~9 月，实现收入 67.14 万元。

整体看，公司经营业务以棚户区改造和定销房建设为主。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，且徐州市土地价格的上升及商业地产开发的推进将进一步改善公司的盈利水

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 20 个工程项目，其中 4 项主要在建工程总投资额为 32.65 亿元，截至 2017 年 9 月底公司已投资 23.34 亿元，公司未来在建工程方面仍需投资 9.31 亿元。

表 8 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 2017 年 9 月底 完成投资	2017 年 10~12 月 计划投资额	2018 年计划投资额	完工时间
悬水湖“12+1”服务中心	42022.00	19792.00	2944.35	4102.18	2019
市民广场	157802.29	143953.81	493.00	2000.00	2018
珠山综合体	66665.00	36174.71	1134.00	29356.29	2018
回龙窝历史文化街区	60000	33504.00	1025.00	25471.00	2018
合计	326489.29	233424.52	5596.35	60929.47	--

资料来源：公司提供

从公司未来投资规模上看，在建项目及棚户区改造项目投入较大，存在一定的资本支出压力。但随着土地价格上涨，公司未来收入规模将有所增长。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年三季度财务报表未经审计。

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。2016 年新纳入合并范围的子公司有 6 家，全部为新设子公司，分别为江苏淮海科技城投资发展有限公司、徐州市淮海文化旅游发展有限公司、徐

州潘安水镇文化旅游发展有限公司、徐州旅游服务中心运营管理股份有限公司、徐州市新盛毓秀建设发展有限公司以及徐州市易充新能源有限公司。公司合并范围变化对财务报表影响不大，财务报表可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 542.92 亿元，所有者权益 203.21 亿元（其中包含少数股东权益 4.84 亿元）；2016 年实现营业收入 25.45 亿元，利润总额 3.23 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 569.83 亿元，所有者权益 215.92 亿元（其中包含少数股东权益 5.51 亿元）；2017 年 1~9 月，营业收入为 14.67 亿元，利润总额 3.20 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额有所增长，年复合增长 9.72%。截至 2016 年底，公司资产总额为 542.92 亿元，同比增长 8.35%，主要系其他流动资产和存货增长所致。资产结构方面，

截至 2016 年底，公司流动资产占总资产比为 80.59%、非流动资产占比为 19.41%，公司资产主要以流动资产为主，流动资产占比逐年上升。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 12.98%。截至 2016 年底，公司流动资产为 437.55 亿元，同比增长 9.45%，主要系存货和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成，占比分别为 11.58%、9.40%和 67.84%。

2014~2016 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 22.04%。截至 2016 年底，公司货币资金为 50.69 亿元，同比下降 9.29%。从构成上看，主要由银行存款和其他货币资金构成，其中其他货币资金 19.00 亿元全部用于缴纳银行承兑汇票保证金和质押的定期存单，受限资金占比为 37.48%，受限资金规模较大。

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，年复合增长率为 33.76%。截至 2016 年底，公司预付款项为 41.14 亿元，同比增长 3.92%，主要系预付徐州市城市房屋征收办公室的拆迁款、社会保障费及征收款。从账龄来看，1 年以内的占比 68.10%，1 至 2 年的占比 30.38%，2 年以上的占比 1.52%。

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，2014~2016 年，公司存货年复合增长 16.00%，截至 2016 年底，公司存货为 296.82 亿元，同比增长 10.82%，主要是由拆迁费用和回购外购定销房款项的增加导致存货开发成本增加所致，从结构上看，存货中土地占比 11.47%，其中已抵押的土地使用权账面价值 16.78 亿元；开发成本占比 69.90%；开发产品占比 18.63%。

2014~2016 年，公司应收账款大幅增长，年复合增长 218.43%。截至 2016 年底，公司应

收账款为 9.04 亿元，同比增长 18.33%，主要为徐州市财政局所欠的土地出让收益返还款。

2014~2016 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 66.90%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 17.31 亿元，同比下降 4.01%。公司其他应收款主要为徐州市国资委所欠的 8.00 亿元借款，徐州市财政局所欠的 3.18 亿元徐贾项目回购款，徐州市云龙区人民政府所欠的 2.06 亿元征地补偿款及借款。

2014~2016 年，其他流动资产逐年增长，年均复合增长率为 61.02%。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 22.56 亿元，较 2015 年底增加 11.82 亿元。其中，理财产品为 19.76 亿元，较 2015 年底增加 10.44 亿元；其余主要为子公司徐州高铁置业有限公司、徐州国盛阳光资产管理有限公司及徐州市新盛建发置业有限责任公司预缴税金。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产变化不大。截至 2016 年底，公司非流动资产共计 105.37 亿元，同比增长 3.98%，主要系在建工程和投资性房地产增加所致。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速下降。截至 2016 年底为 1.27 亿元，同比无变化，主要为购买的国开精诚基金。

2014~2016 年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长 8.64%。截至 2016 年底，公司投资性房地产为 12.67 亿元，同比增长 12.60%，其中包括滨湖新天地、音乐主题街区等用于租赁的房产。公司对投资性房地产采用公允价值模式计量，于每年的资产负债表日对房产进行评估确定公允价值。

2014~2016 年，公司在建工程波动中有所增长。截至 2016 年底，公司在建工程为 28.72 亿元，同比增加 12.92%，主要由市民文化活动中心、珠山步行街、潘安湖古村岛项目以及回龙窝历史文化街区构成。

2014~2016 年，公司固定资产保持相对稳定，截至 2016 年底为 24.75 亿元，同比下降

3.45%。公司固定资产主要由管网设备（占比 93.22%）、电力通道（占比 3.65%）和房产及建筑物（占比 2.93%）构成，2016 年，折旧额为 0.93 亿元。

2014~2016 年，公司其他非流动资产无变化。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 34.27 亿元，全部为徐州市政府于 2012 年 11 月将徐州市区范围内直管公房资产按评估价格 34.27 亿元注入所得。

截至 2016 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），抵押、质押账面余额共计 60.33 亿元（按照评估价值抵押、质押）。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 569.83 亿元，较 2016 年底增长 26.91 亿元，主要系公司预付的征收及拆迁款大幅增加所致。从资产结构来看，流动资产占比 81.31%，非流动资产占比 18.69%，资产构成仍以流动资产为主。

总体看，随着徐州市棚户区改造和定销房建设的推进，公司近年来资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中存货及预付款项占比较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益保持相对稳定，分别为 198.58 亿元、201.89 亿元 203.21 亿元。截至 2016 年底，公司资本公积为 133.07 亿元，同比增长 0.92%，主要系政府给予的 2.08 亿元政府补助资金计入资本公积所致。2016 年底，归属于母公司所有者权益上中，实收资本占 20.16%、资本公积占 67.08%、盈余公积占 1.20%、未分配利润占 11.55%。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 215.92 亿元，较 2016 年底增长 6.26%，主要系资本公积和其他权益工具增加所致。其他权益工具 6.45 亿元，为公司于 2017 年 6 月发行的

可续期中期票据“17 新盛建设 MTN001”（发行额度 6.5 亿元）。资本公积增加 2.77 亿元，为财政拨款。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债呈现逐年大幅增长的趋势，主要系公司扩大发行债券的规模所致。截至 2016 年底，公司负债总额 339.71 亿元，同比增加 40.50 亿元，其中有息债务 311.02 亿元，占负债总额 91.55%。公司负债主要以非流动负债为主，占 81.62%，非流动资产以长期借款和应付债券为主，符合公司项目投资周期长的特点，公司债务结构合理。

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 5.63%。截至 2016 年底，公司流动负债为 62.43 亿元，同比下降 33.86%，主要由预收款项、其他应付款项和一年内到期的非流动负债减少所致。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 37.04%、26.93%和 16.95%。

2014~2016 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降 6.92%。截至 2016 年底，公司应付账款为 5.49 亿元，同比下降 4.95%。从账龄来看，应付账款主要集中在 1 年内（占比为 55.57%）以及 2~3 年内（占比为 39.30%）到期的应付款，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。

2014~2016 年，公司预收款项快速下降，年均复合下降率 15.33%。截至 2016 年底，公司预收款项为 10.58 亿元，主要为预收的定销房差价款和商业房预收款；从账龄来看，1 年以内和 1~2 年的预收款项占比分别为 44.87%和 55.10%。

2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年复合增长率为 68.30%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 16.81 亿元，同比下降 10.53%，

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 7.80%，1~2 年的占比 83.95%，2~3 年的占比 5.86%，3 年以上的占比 2.40%，其中主要为尚未偿还徐州市财政局的 10.20 亿元借款，占比 61.00%。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 18.74%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 23.12 亿元，其中，一年内到期的长期借款占比 33.62%，一年内到期的应付债券占比 18.81%，一年内到期的其他非流动负债占比 47.57%。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 23.32%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 277.28 亿元，其中长期借款、应付债券和其他非流动负债分别占 41.41%、44.29%和 13.81%。

2014~2016 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 3.95%。截至 2016 年底，公司长期借款为 114.81 亿元，同比下降 14.19%，全部用于棚户区改造。长期借款中抵押借款 53.40 亿元，抵押物为土地使用权和房屋建筑物；保证借款 15.75 亿元；质押借款 45.66 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。

2014~2016 年，公司应付债券大幅增长，年复合增长率为 201.04%。截至 2016 年底，公司应付债券 122.80 亿元，同比增长 314.71%，主要为 2016 年获得的地方政府置换债券 41.85 亿元、2012 年发行的“12 徐州新盛债” 15.00 亿元、2015 年发行的“15 徐州新盛债” 20 亿元、浦发私募债 20 亿元以及 2016 年发行的中期票据 15 亿元、保障房私募债 15 亿元等。

2014~2016 年，公司其他非流动负债有所下降，年复合下降 5.84%。截至 2016 年底，公司其他非流动负债合计 38.30 亿元，同比下降 4.77%，为信托借款和其他借款。信托借款共计 1000 万元，为子公司徐州市新机场建设投资有限公司向紫金信托有限公司借款 1000 万元，借

款由徐州新田投资发展有限公司提供担保；其他借款共计 38.20 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 15.00 亿元，扣减一年内到期的非流动负债 4.00 亿元，尚余 11.00 亿元；子公司徐州市新盛保障性住房投资有限公司借入国开基金公司的资金 20.70 亿元。

2014~2016 年，公司全部债务总额大幅增长，分别为 223.03 亿元、258.48 亿元及 311.02 亿元。截至 2016 年底，公司债务总额较 2015 年增长 20.33%，从公司债务结构看，短期债务占 11.29%，长期债务占 88.71%，主要以长期债务为主。公司财务杠杆方面，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率不断上升，三项指标近三年平均值分别为 60.39%、57.67%和 52.40%。总体看，公司债务负担较重。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额为 353.91 亿元，同比增加 14.20 亿元，主要系长期借款增加所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.11%、59.72%和 55.79%。将“17 新盛建设 MTN001”永续中票计入有息债务后，上述指标分别增长至 63.24%、60.92%和 57.11%，公司债务负担较重。

总体看，公司负债以非流动负债为主，有息债务中，长期债务占比较高。随着未来在建和拟建项目资金的后续投入，公司债务负担或将有所加重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要是来自土地出让金返还、定销房销售和商业房等收入。2014~2016 年，公司营业收入分别为 29.14 亿元、35.84 亿元及 25.45 亿元，呈现波动下降的趋势，主要

由于上述业务易受市场环境和政策影响所致。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 4.54 亿元、3.27 亿元及 3.96 亿元，呈现波动下降趋势，主要由财务费用构成。2014~2016 年，公司期间费用占收入比分别为 15.55%、9.11%及 15.55%，期间费用对公司利润侵蚀较大。

2014~2016 年，公司投资收益分别为-0.05 亿元、1.09 亿元及 1.42 亿元，呈现逐年上升的态势。2015~2016 年投资收益主要为计提联营企业隆丰公司投资收益以及购买的保本理财收益。

2014~2016 年，公司实现利润总额波动下降，分别为 3.79 亿元、3.15 亿元及 3.23 亿元。公司营业外收入对利润总额的贡献较大，2014~2016 年分别为 3.11 亿元、2.39 亿元及 2.07 亿元，主要为徐州市棚改项目的政府补助资金。2014~2016 年，公司净利润分别为 3.23 亿元、2.73 亿元及 3.01 亿元，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。2014~2016 年，公司总资本收益率分别为 1.86%、1.39%及 1.42%，净资产收益率分别为 1.63%、1.35%及 1.48%。综合看，公司整体盈利能力较弱。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.67 亿元，利润总额 3.20 亿元，营业利润率 21.11%。

总体看，受国家房地产政策、当地土地出让计划的影响，公司营业收入规模有所下降，公司整体盈利能力较弱，利润总额对营业外收入依赖强。

5. 现金流

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款及确认的定销房销售款，由于政府土地出让金返还实际到账与公司确认收入存在一定时间上的差异以及定销房销售现金流同收入确认时点存在一定时间上的差异，造成该科目现金流入量有所波动，2014~2016 年公司经营活动现金流入快速下降，年均复合下降 19.96%，2016

年销售商品及提供劳务所取得的现金收入为 23.88 亿元，同比下降 9.54%；2016 年，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，为 5.74 亿元，同比下降 30.29%；2014~2016 年公司经营活动现金流出波动中有所下降，年均复合下降 8.93%。经营活动现金流出主要为公司为棚户区拆迁以及定销房投资的支出，2016 年购买商品、接受劳务支付的现金为 39.01 亿元，同比下降 64.30%，主要系棚改项目和机场拆迁支付金额大幅下降所致。2014~2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为-8.54 亿元、-79.53 亿元及-15.81 亿元，随着棚户区改造项目不断增加且由于建设周期长，公司的经营活动现金净流出呈现波动中增加的态势。2014~2016 年公司现金收入比分别为 121.01%、73.63%和 93.83%，收入实现质量尚可。

从投资活动现金流量分析，2014~2016 年公司投资活动产生的现金流入快速增长，年复合增长 1138.5%，分别为 0.93 亿元、136.50 亿元及 141.92 亿元，2015 年及 2016 年大幅增长主要是由于收回投资收到的现金大幅增长，为公司收回购买理财产品的现金；2016 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和投资支付的现金，分别为 4.13 亿元和 159.30 亿元；2014~2016 年公司投资活动的现金流净额分别为-23.46 亿元、4.80 亿元和-21.52 亿元。

2014~2016 年公司筹资活动前现金流量净额合计分别为-32.00 亿元、-74.73 亿元及-37.33 亿元，需要通过筹资活动来满足经营及投资活动需求。

从筹资活动现金流量分析，2014~2015 年公司筹资活动产生的现金流入以收到的借款现金流入为主，2016 年，主要以发行债券取得现金流入为主。公司筹资活动产生的现金流出以偿付债务和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 77.81 亿元、55.13 亿

元及 35.35 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金净流量为-19.86 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.42 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为 27.95 亿元。

总体来看，公司经营活动和投资活动表现为现金净流出且规模较大，随着公司在建项目的持续，公司资金需求较大，外部融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年底，公司流动比率分别为 488.92%、423.51% 及 700.84%；速动比率分别为 174.32%、139.76% 及 225.42%，两项指标都呈现了波动上涨的趋势。截至 2017 年 9 月底，上述两项指标分别为 578.75%和 205.83%，较 2016 年底有所下降。公司流动资产中存货占比较大，变现能力取决于土地上市及定销房安置进度。截至 2016 年底，公司扣除受限资金后的现金类资产 31.69 亿元，对短期债务覆盖尚可。

从长期偿债能力指标分析，2014~2016 年公司 EBITDA 波动下降，分别为 8.47 亿元、6.95 亿元和 7.51 亿元。2014~2016 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 26.34 倍、37.21 倍和 41.41 倍，EBITDA 的偿债能力逐年减弱。考虑到未来公司将逐步变现土地资产及获得政府的资金的到位支持，公司偿债能力尚可。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保余额为 98.31 亿元（详见附件 2），担保比率为 45.53%。其中，对徐州市新水国有资产经营有限责任公司（以下简称“新水国资”）担保 32.86 亿元、徐州市广弘交通建设发展有限公司（以下简称“广弘交建”）担保 18.00 亿元及徐州高速铁路投资有限公司（以下简称“徐州铁投”）担保 17.15 亿元，占比较大。

新水国资成立于 2010 年，注册资本 8.88 亿元，实际控制人为徐州市国资委，经营范围为徐州市水利（务）建设发展过程中形成的各

类国有资产的经营管理、水利（务）基础设施及配套项目的投资、开发、建设等业务，截至 2016 年底，新水国资总资产 93.63 亿元、所有者权益 35.01 亿元，2016 年营业收入 2.82 亿元、利润总额 0.92 亿元。

徐州铁投成立于 2008 年，注册资本 30.00 亿元，徐州市国资委授权徐州市铁路建设办公室对徐州铁投进行管理，徐州市人民政府为徐州铁投实际控制人，截至 2016 年底，徐州铁投总资产 195.85 亿元、所有者权益 114.41 亿元，2016 年营业收入 11.49 亿元、利润总额 2.77 亿元，经联合资信综合评定，徐州铁投主体长期信用等级为 AA⁺。

广弘交建为成立于 1999 年的国有独资企业，实际控制人为徐州市交通运输局，注册资本 12.61 亿元，经营范围主要包括交通基础设施的招商引资、投资、建设、经营、管理和相关的开发经营；房地产开发、销售；房屋租赁；非金融性资产受托管理服务；园林绿化工程施工；酒店管理服务；物业管理；建筑材料、装饰材料、钢材、五金交电、交通设施、建筑工程机械设备销售等。

整体来看，公司对外担保规模大，但被担保企业均为国企且经营正常，公司或有负债风险可控。

截至 2017 年 9 月底，公司获得银行授信总额度 313.45 亿元，已使用额度为 179.49 亿元，尚未使用额度为 134.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（G1032031110950501U），截至 2017 年 10 月 24 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，在已结清的信贷信息中有 4 笔欠息记录，相关贷款行均已出具说明，欠息均由于银行自身系统问题造成。

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棚户区改造、安置房相关政策和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司拟发行本期中期票据 5.00 亿元，占 2017 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 1.83%和 1.56%，对公司现有债务结构影响较小。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.72%和 55.79%。以 2017 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 60.09%和 56.24%。

将“17 新盛建设 MTN001”可续期中期票据调整至有息债务核算后，截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.24%、60.92%和 57.11%。以 2017 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 64.13%、61.29%和 57.54%。

整体看，本期中期票据发行对公司债务结构影响较小，公司债务负担略有上升。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 8.47 亿元、6.95 亿元和 7.51 亿元，分别为本期中期票据的 1.69 倍、1.39 倍和 1.50 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度强。

2014~2016 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 46.23 亿元、34.63 亿元和 29.62 亿元，分别为本期中期票据的 9.25 倍、6.93 倍和 5.92 倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度强。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度强，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

十一、结论

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

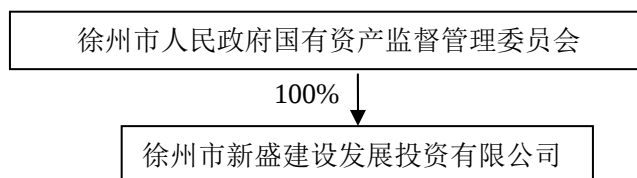
公司资产中，存货占比较大，资产流动性偏弱。公司收入主要来源为土地出让金返还收入和定销房销售收入，两项收入均易受宏观经济、政策的影响，造成公司主营业务收入不稳定性，整体盈利能力较弱，对财政补贴依赖程度高。

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

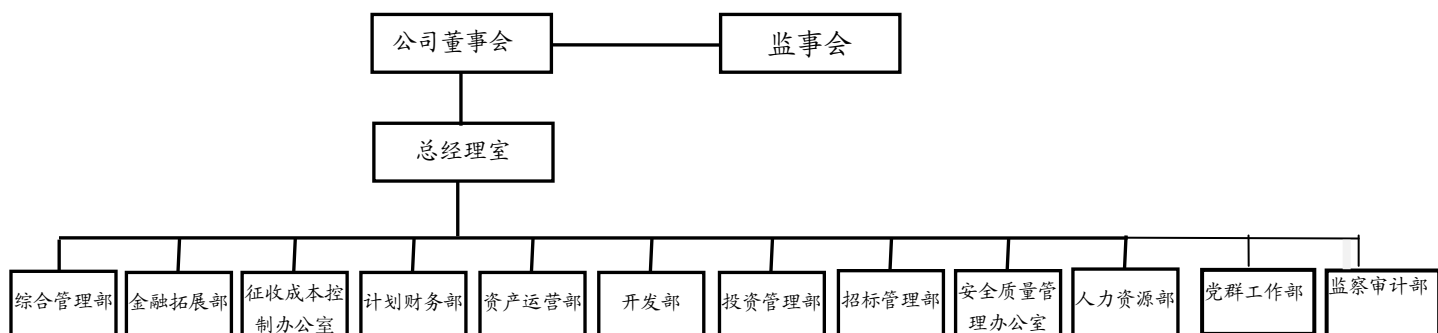
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度强。

综合考虑公司主体长期信用状况及本期中期票据偿付能力，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2017 年 9 月底公司对外担保明细

被担保单位	担保类型	担保余额 (万元)	企业性质	担保期限
徐州市国通资产管理有限公司	信用担保	50000.00	国有企业	2016.6.30-2020.12.20
徐州市国通资产管理有限公司	信用担保	400.00	国有企业	2016.11.20-2017.11.20
润华置业	信用担保	600.00	国有企业	2017.5.09-2022.5.8
徐州高速铁路投资有限公司	信用担保	22000.00	国有企业	2016.4.6-2019.10.6
徐州高速铁路投资有限公司	信用担保	26000.00	国有企业	2016.7.29-2019.7.29
徐州高速铁路投资有限公司	信用担保	27500.00	国有企业	2016.11.16-2019.11.15
徐州高速铁路投资有限公司	信用担保	96000.00	国有企业	2017.3.30-2027.3.30
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	41500.00	国有企业	2016.4.20-2018.4.20
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	32500.00	国有企业	2015.5.15-2027.5.4
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	35000.00	国有企业	2015.12.17-2027.12.15
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	37800.00	国有企业	2015.6.3-2027.5.4
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	59980.00	国有企业	2015.6.9-2023.6.8
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	15800.00	国有企业	2014.12.12-2024.12.11
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	17500.00	国有企业	2016.12.9-2019.12.9
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	30000.00	国有企业	2017.1.27-2027.1.26
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	28500.00	国有企业	2017.2.4-2027.2.3
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	20000.00	国有企业	2017.4.25-2019.12.31
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	信用担保	10000.00	国有企业	2017.5.4-2019.2.9
贾汪城市建设投资有限公司	信用担保	160000.00	国有企业	2015.3.27-2040.3.26
徐州新彭建设发展有限公司	信用担保	18000.00	国有企业	2016.11.18-2018.11.18
徐州新彭建设发展有限公司	信用担保	32000.00	国有企业	2014.12.23-2019.12.22
徐州市广弘交通建设发展有限公司	信用担保	145000.00	国有企业	2015.12.29-2025.12.28
徐州市广弘交通建设发展有限公司	信用担保	35000.00	国有企业	2015.11.30-2025.11.29
徐州市观音国际机场有限公司	信用担保	42000.00	国有企业	2017.8.25-2036.8.16
合计	--	983080.00	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.41	55.93	50.69	54.49
资产总额(亿元)	451.01	501.10	542.92	569.83
所有者权益(亿元)	198.58	201.89	203.21	215.92
短期债务(亿元)	41.83	54.85	35.11	47.67
长期债务(亿元)	181.20	203.63	275.91	272.48
全部债务(亿元)	223.03	258.48	311.02	320.15
营业收入(亿元)	29.19	35.86	25.45	14.67
利润总额(亿元)	3.79	3.15	3.23	3.20
EBITDA(亿元)	8.47	6.95	7.51	--
经营性净现金流(亿元)	-8.54	-79.53	-15.81	-19.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.73	4.66	2.81	--
存货周转次数(次)	0.10	0.12	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	121.01	73.63	93.83	99.74
营业利润率(%)	18.68	7.70	12.17	21.11
总资本收益率(%)	1.86	1.39	1.42	--
净资产收益率(%)	1.63	1.35	1.48	--
长期债务资本化比率(%)	47.71	50.21	57.59	55.79
全部债务资本化比率(%)	52.90	56.15	60.48	59.72
资产负债率(%)	55.97	59.71	62.57	62.11
流动比率(%)	488.92	423.51	700.84	578.75
速动比率(%)	174.32	139.76	225.42	205.83
经营现金流动负债比(%)	-12.17	-84.26	-25.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.34	37.21	41.41	--

注：1、其他应付款中有息部分和其他非流动负债中有息部分已分别纳入短期债务和长期债务核算；
 2、2017 年三季度财务数据未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

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

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 徐州市新盛建设发展投资有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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