

信用评级公告

联合〔2021〕6404号

联合资信评估股份有限公司通过对“徐州市新盛投资控股集团有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定维持“徐州市新盛投资控股集团有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 徐州新盛 ABN001 优先 02~05”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十五日

徐州市新盛投资控股集团有限公司2020年度第一期 资产支持票据2021年跟踪评级报告

评级结果

票据名称	存续规模 (万元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
20 徐州新盛 ABN001 优先 01	0.00	10000.00	0.00	13.51	已兑付	AAA _{sf}
20 徐州新盛 ABN001 优先 02	11000.00	11000.00	17.19	14.86	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20 徐州新盛 ABN001 优先 03	15000.00	15000.00	23.44	20.27	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20 徐州新盛 ABN001 优先 04	17000.00	17000.00	26.56	22.97	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20 徐州新盛 ABN001 优先 05	17000.00	17000.00	26.56	22.97	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20 徐州新盛 ABN001 次	4000.00	4000.00	6.25	5.41	NR	NR
合计	64000.00	74000.00	100.00	100.00	--	--

注: 1.本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成; 2.NR-未予评级

跟踪评级相关信息

信托设立日: 2020年9月2日

资产跟踪基准日: 2021年5月30日

票据跟踪基准日: 2020年12月31日

跟踪期间: 2020年8月12日-2021年5月30日

基础资产: 徐州市新盛投资控股集团有限公司信托予受托人的基于单一资金信托文件享有的单一资金信托受益权及其附属担保权益

底层基础资产: 《应收账款质押合同》项下的和风雅致、湖西雅苑、下洪尚景园小区在2020年1月1日至2024年12月31日期间内预计产生的全部销售收入

单一资金信托委托人/资产支持票据信托委托人/差额补足人/发起机构/新盛集团: 徐州市新盛投资控股集团有限公司

法定到期日: 2026年12月31日

跟踪评级时间

2021年7月15日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
企业未来应收款项证券化评级方法	V3.0.201907

注: 上述评级方法已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对“徐州市新盛投资控股集团有限公司2020年度第一期资产支持票据”所涉及的原始权益人、差额补足人信用水平、基础资产信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的跟踪,根据跟踪期内取得的相关资料,经过分析与测算,结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后,联合资信确定维持“徐州市新盛投资控股集团有限公司2020年度第一期资产支持票据”项下“20 徐州新盛 ABN001 优先 02~05”信用等级为AAA_{sf},上述评级结果反映了“徐州市新盛投资控股集团有限公司2020年度第一期资产支持票据”项下“20 徐州新盛 ABN001 优先 02~05”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强,违约风险极低。

优势

1. 跟踪期间,基础资产现金流可覆盖优先级资产支持票据剩余本息。截至本次票据跟踪基准日,各档优先级资产支持票据应付本息均按计划正常兑付。
2. 差额补足人新盛集团信用水平仍极强。新盛集团是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,地位突出,业务具有较强的区域专营优势。跟踪期内,徐州市经济持续发展,新盛集团持续获得政府资本金注入及财政补贴,业务运行平稳。

差额补足人主要财务数据:

徐州市新盛投资控股集团有限公司 (合并口径)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产 (亿元)	105.39	119.05	129.69	161.00
资产总额 (亿元)	631.76	839.86	938.79	970.67
所有者权益 (亿元)	206.85	288.37	294.09	308.13
短期债务 (亿元)	56.45	38.37	69.05	77.49
长期债务 (亿元)	325.98	443.82	499.25	519.18
全部债务 (亿元)	382.43	482.19	568.30	596.67
营业收入 (亿元)	51.58	73.98	70.99	14.92
利润总额 (亿元)	7.14	9.71	7.93	2.12
EBITDA (亿元)	16.40	22.39	17.86	--
经营性净现金流 (亿元)	2.59	-25.85	-29.93	-1.53
现金收入比 (%)	106.40	108.75	84.47	94.63
营业利润率 (%)	19.50	24.49	19.58	24.79
净资产收益率 (%)	3.26	2.71	2.15	--
资产负债率 (%)	67.26	65.66	68.67	68.26
全部债务资本化比率 (%)	64.90	62.58	65.90	65.94
流动比率 (%)	522.31	619.09	504.43	537.70
速动比率 (%)	154.34	190.07	169.14	197.23
经营现金流动负债比 (%)	2.68	-25.16	-21.43	--
现金短期债务比 (倍)	1.87	3.10	1.88	2.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	0.93	0.64	--
全部债务/EBITDA (倍)	23.32	21.54	31.83	--

注: 1.2021年一季度财务数据未经审计; 2.其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算; 3. 新盛集团2020年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算

分析师:

霍梦 张睿君

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. **基础资产实现现金流不及预期。**受新冠疫情影响,2020年和风雅致、湖西雅苑、下洪尚景园小区实际销售面积均未达到安置计划;基础资产实现现金流明显不及预期。
2. **需关注差额补足人新盛集团相关经营风险。**跟踪期内,新盛集团资产变现受土地出让进度影响大、整体债务负担较重、未来资本支出压力较大和存在一定或有负债风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，未因委托方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、本次跟踪评级结果的有效期为“徐州市新盛投资控股集团有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

表1 资产支持票据概要(单位:万元、%、年)

债券简称	实际发行金额	未偿金额	还本付息方式	发行利率	期限
20 徐州新盛 ABN001 优先 01	10000.00	0.00	已兑付	3.50	1+1+1+1+1 (下一个兑付日为 2021年12月31日)
20 徐州新盛 ABN001 优先 02	11000.00	11000.00	按年付息,到期一次性还本	3.88	
20 徐州新盛 ABN001 优先 03	15000.00	15000.00		4.25	
20 徐州新盛 ABN001 优先 04	17000.00	17000.00		4.70	
20 徐州新盛 ABN001 优先 05	17000.00	17000.00		5.00	
20 徐州新盛 ABN001 次	4000.00	4000.00	获得剩余收益	--	
合计	74000.00	64000.00	--	--	--

资料来源:联合资信整理

二、票据兑付情况

跟踪期内,本交易优先级票据应付本息已足额兑付,未触发违约事件、加速清偿事件等事项。

本交易于2020年9月2日成立,实际发行票据金额为74000.00万元(包括次级票据4000.00万元)。跟踪期内,本交易进行了1次兑付,兑付日为2020年12月31日,“20徐州新盛ABN001优先01”按时足额偿付利息115.07万元,偿付本金10000.00万元;“20徐州新盛

ABN001优先02~05”当期应付利息全部按时足额偿付,共计892.04万元;“20徐州新盛ABN001次”分配收益270.31万元。

跟踪期内,“20徐州新盛ABN001优先01”兑付完毕。跟踪期内的各兑付期间,资产服务机构按时归集基础资产所产生的现金流;未触发加速清偿事件、违约事件和贷款提前到期事件等对信托财产产生重要影响的事件。

三、基础资产分析

本交易基础资产现金流实际来源为彭寓置业和风雅致、湖西雅苑和尚景园小区在未来特定期间内预计产生的全部销售收入现金流。

1. 运营概况

受新冠疫情影响,2020年和风雅致、湖西雅苑、下洪尚景园小区实际销售面积均未达到安置计划。

本交易的底层基础资产为《应收账款质押合同》项下的和风雅致、湖西雅苑、下洪尚景园小区在未来特定期间内预计产生的全部销售收入。根据新盛集团提供的数据,2020年,和风雅致、湖西雅苑和下洪尚景园安置完成住宅面积13936.13平方米,储藏室面积1862.41平方米;较2020年安置计划下降20.87%和28.50%,主要系新冠疫情导致安置进度未达预期所致。

表2 2020年和风雅致、湖西雅苑和尚景园安置计划与实际对比(单位:平方米、%)

项目	安置计划	实际值	偏离度	
和风雅致	住宅面积	6001.47	5189.34	-13.53
	储藏室面积	1846.81	1429.73	-22.58
湖西雅苑	住宅面积	8387.16	6440.36	-23.21
	储藏室面积	512.12	298.42	-41.73
下洪尚景园	住宅面积	3222.8	2306.43	-28.43
	储藏室面积	245.69	134.26	-45.35
合计	住宅面积	17611.43	13936.13	-20.87
	储藏室面积	2604.62	1862.41	-28.50

资料来源:现金流预测报告、新盛集团提供

根据新盛集团提供的数据,2021年1—5月,和风雅致、湖西雅苑和下洪尚景园安置完成住宅面积1605.20平方米,储藏室面积562.54平方米,实现销售收入1423.57万元。

2. 现金流表现

受新冠疫情影响,跟踪期内,基础资产实现

现金流明显不及预期；当期实际现金流/归集现金流均可以覆盖当期优先级票据本息支出。

本次跟踪期间涉及 1 个兑付日，为 2020 年 12 月 31 日，其还款来源为初始起算日³（2019 年 10 月 31 日）至第一个质押财产划款日（2020 年 12 月 1 日）（不含）实现的收入。根据中威正信（北京）资产评估有限公司（以下简称“中威正信”）出具的《徐州新盛彭寓置业有限公司定销房收入现金流预测咨询报告》（以下简称“《现金流预测报告》”），2020 年，和风雅致、湖西雅苑和下洪尚景园定销房项目预测销售收入为 14497.95 万元；2020 年，基础资产实际销售收入为 11425.05 万元，较预测值下降-21.20%，主要系新冠疫情导致销售未达预期。

四、定量分析

预测基础资产现金流可以覆盖各偿还时点的优先级票据“20 徐州新盛 ABN001 优先 02~05”的本息支出。同时，新盛集团承担的无条件、不可撤销的差额补足义务对优先级票据仍具有重要信用支持作用。

本交易单一资金信托贷款偿债覆盖倍数⁴（ $DSCR_1$ ）反映了在各偿还时点上，预测销售收入对其信托贷款各期本息支出的覆盖水平；票据偿债覆盖倍数⁵（ $DSCR_2$ ）反映了在各偿还时点上，本交易各期信托贷款本息回收款对优先级票据本息费支出的覆盖水平。

联合资信根据首评时中威正信提供的现金流预测报告，在单一资金信托的预期收益率为 6.00%，单一资金信托端的各项税费之和约为 0.30% 以及优先级票据“20 徐州新盛 ABN001 优先 02~05”实际发行利率分别为 3.50%、3.88%、4.25%、4.70% 及 5.00% 的情况下，测算在正常情景下资产池当期预计现金流对于优先级票据本

表 3 2020 年基础资产现金流预测与实际对比

（单位：万元、%）

项目	预测值	实际值	偏离度
和风雅致	5404.88	4637.15	-14.20
湖西雅苑	6239.33	4838.28	-22.46
下洪尚景园	2853.74	1949.61	-31.68
合计	14497.95	11425.05	-21.20

资料来源：现金流预测报告、新盛集团提供

根据信托资金管理报告监管银行流水显示，跟踪期内的兑付期间，资产服务机构按时归集基础资产所产生的现金流。2019 年 10 月 31 日—2020 年 12 月 1 日，资产服务机构产生的实际现金流/归集现金流均为 11370.64 万元，对应兑付日优先级票据本息支出为 11289.75 万元（包括税费 12.33 万元），实际/归集现金流对上述优先级票据本息支出覆盖倍数仅为 1.01 倍。

息的偿债覆盖倍数水平。

表 4 质押财产未来现金流对优先级票据预期支出覆盖比率

（单位：万元、倍）

兑付日	预测现金流	优先级票据预期本息支出	覆盖倍数
2021/12/31	14497.95	13934.57	1.04
2022/12/31	19330.61	17469.74	1.11
2023/12/31	24163.26	18780.38	1.29
2024/12/31	24163.26	17922.60	1.35

资料来源：联合资信整理

表 5 单一资金信托贷款本息还款对优先级票据预期支出覆盖比率（单位：万元、倍）

兑付日	信托本息金额	优先级票据预期本息支出	覆盖倍数
2021/12/31	14840.00	13934.57	1.06
2022/12/31	18180.00	17469.74	1.04
2023/12/31	19273.75	18780.38	1.03
2024/12/31	18266.90	17922.60	1.02

资料来源：联合资信整理

测试结果表明，基础资产现金流可以覆盖各偿还时点的优先级票据“20 徐州新盛 ABN001 优先 02~05”的剩余本息支出。同时，根据交易

³ 初始起算日：系指底层基础资产的确定日，即 2019 年 10 月 31 日，从该日起（含该日）底层基础资产及其产生的全部收益、权利应归入信托财产。

⁴ 单一资金信托贷款偿债覆盖倍数=当期应收学费住宿费收入/当期信托贷款应缴利息和本金的偿付额。其中当期应收学费住宿费收入系指根据现金流预测报告预测的每学年应收学费和住宿费中当期实际收到金额，且每学年学费在学年末均能收到且每学年无拖欠的学费和住宿费。由于绵阳控股承诺在

单一资金信托存续期间给予共同债务人资金、管理、经营等各方面的充分支持并承担共同债务人其他收入不能支撑的运营成本，且考虑到借款人绵阳控股的主体长期信用等级与优先级票据的信用等级一致，故定量分析中未考虑三所学校的运营成本带来的影响

⁵ 优先级票据偿债覆盖倍数=当期信托贷款流入/当期应缴税费、信托费用、兑付代理费、发行登记费（如有）、利息和本金的偿付额

设置,新盛集团作为差额补足人对质押财产转付至单一资金信托账户的金额与借款人彭寓置业

截至该还款日(含)应付的所有本金及利息的差额部分承担无条件、不可撤销的差额补足义务。

五、差额补足人主体信用分析(具体分析详见附件1)

本专项计划的差额补足人为新盛集团,主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。跟踪期内,新盛集团承担的无条件、不可撤销的差额补足义务对优先级票据仍具有重要信用支持作用。

1. 新盛集团主体信用评价

截至2021年3月底,新盛集团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”)为新盛集团唯一股东,徐州市人民政府为新盛集团实际控制人。跟踪期内,新盛集团股权结构、经营范围均未发生变化。

新盛集团住所: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。

截至2020年底,新盛集团合并资产总额938.79亿元,所有者权益294.09亿元(含少数股东权益26.45亿元);2020年,新盛集团实现营业收入70.99亿元,利润总额7.93亿元。

截至2021年3月底,新盛集团合并资产总额970.67亿元,所有者权益308.13亿元(含少数股东权益25.80亿元);2021年1-3月,新盛集团实现营业收入14.92亿元,利润总额2.12亿元。

新盛集团是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,地位突出,业务具有较强的区域专营优势。跟踪期内,徐州市经济持续发展,新盛集团持续获得政府资本金注入及财政补贴,业务运行平稳。同时,联合资信也关注到新盛集团资产变现受土地出让进度影响大、整体债务负担较重、未来资本支出压力较大和存在一定或有负债风险等因素

给其信用水平可能带来的不利影响。

未来,新盛集团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,新盛集团收入和盈利水平有望逐步提升。

优势

(1) **新盛集团经营环境良好。**2020年,徐州市实现地区生产总值7319.77亿元,按可比价计算,较上年增长3.4%,实现一般公共预算收入481.82亿元,增长2.9%。

(2) **持续获得政府支持。**新盛集团作为徐州市重点打造的五大市级国资集团之一,地位突出,跟踪期内,新盛集团获得政府向新盛集团注入资本金1.28亿元,获得各级政府提供的补贴资金0.91亿元。

(3) **资产质量较高。**新盛集团棚改地块主要位于徐州市三环以内,地理位置较好,为新盛集团未来收入增长及市场化转型发展提供了较好保障。

关注

(1) **存货变现时间存在一定不确定性。**新盛集团资产中以开发成本及开发产品为主的存货规模较大,2020年底占新盛集团总资产49.87%,其变现受土地出让进度影响较大,变现时间存在一定不确定性。

(2) **跟踪期内,新盛集团债务规模快速增长,整体债务负担较重。**2021年3月底,新盛集团全部债务为596.67亿元,较2019年底增长23.74%,全部债务资本化比率为65.94%。

(3) **未来面临较大的资本支出压力。**截至2021年3月底,新盛集团在建棚户区改造项目投资总额为672.01亿元,剩余投资金额144.47亿元;外购定销房总回购金额171.44亿元,尚需支付73.34亿元。

(4) 存在一定或有负债风险。截至 2021 年 3 月底，新盛集团对外担保余额 74.65 亿元，担保比率为 24.23%。新盛集团对外担保规模大、担保比率较高。

2. 差额支付能力分析

以 2020 年财务数据为基础，新盛集团所有者权益（294.09 亿元）、EBITDA（17.86 亿元）和经营性现金流入（87.47 亿元）对优先级票据剩余本金的覆盖倍数分别为 49.02 倍、2.98 倍和 14.58 倍，新盛集团所有者权益、EBITDA 和经营性现金流入对优先级票据本金的保障能力极强。

六、其他参与机构信用水平风险分析

1. 资产服务机构/借款人/出质人

本交易涉及的资产服务机构/借款人/出质人为彭寓置业。彭寓置业运营稳定，跟踪期内未发生更换资产服务机构事项。

截至 2021 年 3 月底，彭寓置业注册资本 1.80 亿元，实收资本 1.80 亿元，由新盛集团 100% 持股。2020 年彭寓置业住所、法定代表人及经营范围均未发生变化。

截至 2020 年底，彭寓置业总资产为 59.41 亿元，较年初增加 18.70%，总负债 53.72 亿元，较年初增加 18.67%；所有者权益为 5.69 亿元，较年初增加 19.04%。2020 年，彭寓置业实现营业收入 1.80 亿元，同比大幅下降 81.15%，主要系 2019 年云龙工业园 I 地块（紫荆园）符合上房条件确认收入所致，净利润 0.88 亿元，同比大幅增加 166.67%，主要系君盛广场项目投资性房地产公允价值变动导致。2020 年，彭寓置业经营活动产生的现金流量净额为-7.88 亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.46 亿元。

截至 2021 年 3 月底，彭寓置业总资产为 66.42 亿元，总负债 60.72 亿元，所有者权益为 5.70 亿元。2019 年 1—3 月彭寓置业实现营业收入 0.23 亿元，净利润 85.79 万元。

根据彭寓置业提供的企业信用报告，截至 2021 年 5 月 25 日，彭寓置业未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。

2. 资金保管银行/资金监管银行

本交易涉及的资金保管银行/资金监管银行

为中国民生银行股份有限公司南京分行。中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）履约和尽职能力情况稳定，跟踪期内未发生更换资金保管银行/资金监管银行事项。

民生银行是中国大陆第一家由民间资本设立的全国性商业银行，成立于 1996 年。民生银行 A 股于 2000 年 12 月 19 日在上海证券交易所公开上市，民生银行的 H 股于 2009 年 11 月 26 日在香港证交所挂牌上市。

截至 2020 年底，民生银行总资产规模 69502.33 亿元，比上年末增加 2683.92 亿元，增幅 4.02%；发放贷款和垫款总额 38539.31 亿元，比上年末增加 3663.30 亿元，增幅 10.50%。总负债规模 64089.85 亿元，比上年末增加 2579.73 亿元，增幅 4.19%；吸收存款总额 37281.74 亿元，比上年末增加 1240.86 亿元，增幅 3.44%。截至 2020 年底，民生银行不良贷款总额 700.49 亿元，比上年末增加 156.15 亿元，增幅 28.69%；不良贷款率 1.82%，比上年末上升 0.26 个百分点；拨备覆盖率 139.38%，比上年末下降 16.12 个百分点；贷款拨备率 2.53%，比上年末上升 0.10 个百分点。2020 年，民生银行实现营业收入 1849.51 亿元，同比增加 45.10 亿元，增幅 2.50%；实现拨备前利润总额 1313.22 亿元，同比增加 35.93 亿元，增幅 2.81%。

截至 2020 年末，民生银行托管的资产规模（含各类资金监管业务）10.65 万亿元，实现托管业务综合创利 60.87 亿元。

3. 资产支持票据信托受托人/发行载体管理机构

本交易涉及的资产支持票据信托受托人/发行载体管理机构是国元信托。国元信托履约和尽职能力情况稳定,跟踪期内未发生更换资产支持票据信托受托人事项。

截至 2020 年末,国元信托注册资本为 42.00 亿元,实收资本为 42.00 亿元,由安徽国元金融控股集团有限责任公司持股 49.69%。

截至 2020 年底,国元信托资产总额 88.14 亿元,负债合计 3.95 亿元,所有者权益 84.19 亿元,信托业务资产 1410.03 亿元。2020 年,国元信托实现营业收入 8.65 亿元,净利润 5.50 亿元。

4. 单一资金信托受托人/贷款人/质权人

本交易涉及的单一资金信托受托人/贷款人

/质权人为光大信托。光大信托履约和尽职能力情况稳定,跟踪期内未发生更换单一资金信托受托人事项。

截至 2020 年底,光大信托注册资本 84.18 亿元,中国光大集团股份公司为第一大股东(出资比例 51.00%)。截至 2020 年底,光大信托资产总额 180.81 亿元,较年初增长 29.57%;所有者权益总额 146.68 亿元,较年初增长 36.94%。2020 年,光大信托实现营业收入 56.30 亿元,实现利润总额 35.09 亿元。截至 2020 年底,光大信托净资产为 131.92 亿元,各项业务风险资本之和 97.45 亿元;净资本/各项业务风险资本之和为 135.38%,符合大于等于 100%的监管标准。截至 2020 年底,光大信托主动管理型信托资产总额 7396.18 亿元,被动管理型信托资产总额 2602.17 亿元。

六、评级结论

联合资信对“徐州市新盛投资控股集团有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”所涉及的原始权益人、差额补足人信用水平、基础资产信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注,根据跟踪期内取得的相关资料,经过分析与测算,结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后,联合资信确定维持“徐州市新盛投资控股集团有

限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 徐州新盛 ABN001 优先 02~05”信用等级为 AAA_{sf},上述评级结果反映了“徐州市新盛投资控股集团有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 徐州新盛 ABN001 优先 02~05”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强,违约风险极低。

附件 1-1 单一资金信托委托人/资产支持票据信托委托人/差额补足人/发起机构徐州市新盛投资控股集团有限公司主体信用分析

一、企业概况

跟踪期内，徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“新盛集团”）股权结构、经营范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，新盛集团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”）为新盛集团唯一股东，徐州市人民政府为新盛集团实际控制人。

截至 2020 年底，新盛集团合并资产总额 938.79 亿元，所有者权益 294.09 亿元（含少数股东权益 26.45 亿元）；2020 年，新盛集团实现营业收入 70.99 亿元，利润总额 7.93 亿元。

截至 2021 年 3 月底，新盛集团合并资产总额 970.67 亿元，所有者权益 308.13 亿元（含少数股东权益 25.80 亿元）；2021 年 1—3 月，新盛集团实现营业收入 14.92 亿元，利润总额 2.12 亿元。

新盛集团住所：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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我

国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%⁶，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏

⁶ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%⁷，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经

济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

三、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

⁷为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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,建立了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年及2019年,国内经济下行压力加大,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同时,政府持续加大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,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,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。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,

运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新

增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将

统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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GDP规模稳步增长，一般公共预算收入有所增加，受疫情影响，固定资产投资增速及财政自给率有所下降。总体看，新盛集团经营环境良好。

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，下设5个市辖区、3个县、2个县级市。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。

近年来，徐州市区域中心城市的定位得到国家层面的批复与认可。2017年，《国务院关于徐州市城市总体规划的批复》（国函〔2017〕78号）明确徐州是国家历史文化名城，全国重要的综合性交通枢纽，淮海经济区中心城市。2018年，《国务院关于淮河生态经济带发展规划的批复》（国函〔2018〕126号）同意《淮河生态经济带发展规划》，规划提出构建“一带、三区、四轴、多点”的总体格局，着力提升徐州区域中心城市辐射带动能力。

根据《徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年徐州市实现地区生产总值7319.77亿元，按可比价计算，较上年增长3.4%；三次产业结构调整为9.5:40.4:50.1，产业结构持续优化。2020年，徐州市第一产业增加值718.68亿元，增长2.8%；第二产业增加值2931.61亿元，增长4.0%；第三产业增加值3669.48亿元，增长3.0%，预计全市人均地区生产总值8.28万元。

2020年，徐州市固定资产投资增速为0.4%，受疫情等因素影响增速明显下降。分产业看，2020年徐州市第一产业投资比上年下降28.9%；第二产业投资增长14.1%；第三产业投资下降10.2%。

根据《徐州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2020年，徐州市一般公共预算收

入为481.82亿元，增速2.9%，其中税收收入为380.68亿元，占当年一般公共预算收入的79.01%，税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好。同期，徐州市一般公共预算支出为958.07亿元。2020年，徐州市财政自给率为50.27%（一般公共预算收入/一般公共预算支出），财政自给率较低，较上年下降2.81个百分点。2020年，徐州市实现政府性基金收入779.64亿元，较2019年增加171.24亿元，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。

2020年，江苏省下达徐州全市政府债务限额1250.74亿元。截至2020年底，徐州市全市债务余额1174.23亿元。

四、基础素质分析

新盛集团是徐州市重要的基础设施投资、建设和运营主体，跟踪期内获得股东及各级政府在资本金注入和财政补贴等方面的持续支持。

2020年，徐州市国资委向新盛集团注入资本金1.28亿元，计入新盛集团“资本公积”；新盛集团获得各级政府提供的补贴资金0.91亿元，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2021年5月17日，新盛集团本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至2021年6月8日，联合资信未发现新盛集团被列入失信被执行人。

五、管理分析

跟踪期内，根据徐国资〔2020〕136号文件的批复，徐州市国资委委派孙惠风、马平、王善龙为新盛集团董事会成员，其中孙惠风任新盛集团副董事长；经新盛集团职工大会选举，刘敏成为新盛集团职工董事。

新盛集团章程修订为：新盛集团设董事会，成员为五人，由股东委派产生四人，职工代表大会选举一人，董事会设董事长1人，副董事长1人，由徐州市国资委从董事会成员中指定。董事任期

三年，任期届满，可连选连任。董事会职权主要包括向徐州市国资委报告工作，执行股东的相关规定、决议和决定；决定集团公司的经营计划和投资方案；制订集团公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案；制订集团公司增加或者减少注册资本等。

除此外，跟踪期内，新盛集团管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

新盛集团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，新盛集团收入及毛利率水平均有所下降。

2020年，新盛集团实现营业收入70.99亿元，同比下降4.04%。其中，棚户区改造业务收入24.83亿元，同比下降26.24%，主要系当年整理地块出让后回款比例下降所致。2020年，新盛

集团商业房销售收入同比大幅增加，主要系本年商品房竣工交付确认收入所致；2020年，定销房销售收入同比变动不大，仍维持较大规模；其他业务收入为0.23亿元，同比大幅减少，主要系2019年“回龙窝历史文化街区”项目转让确认收入较大所致。

2020年，新盛集团毛利率为22.16%，同比下降4.36个百分点，主要系棚户区改造所出让项目整理成本较高所致；定销房销售毛利率为24.36%，同比略有增加，主要系所售外购定销房成本差异所致；商业房毛利率同比增加21.10个百分点，主要系2019年销售商业房为尾盘，毛利率基数较低所致；新盛集团市政水利设施施工建设及配套土地整理由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”）开展，2020年毛利率为-0.23%。

2021年1—3月，新盛集团营业收入为14.92亿元，以棚户区改造业务及定销房业务为主；综合毛利率为25.56%。

表3 新盛集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021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
棚户区改造	33.66	45.49	35.43	24.83	34.97	15.40	10.73	71.97	19.86
定销房销售	26.20	35.42	21.69	25.35	35.71	24.36	1.98	13.30	33.88
商业房销售	0.37	0.51	11.70	13.18	18.56	32.80	0.00	0.01	-458.09
国有资产运营	2.05	2.77	32.95	2.88	4.06	51.43	0.94	6.33	45.08
市政水利设施施工建设及配套土地整理	6.86	9.27	2.12	4.53	6.37	-0.23	0.97	6.50	63.32
其他	4.84	6.54	23.65	0.23	0.32	-26.29	0.28	1.89	-9.64
合计	73.98	100.00	26.52	70.99	100.00	22.16	14.92	100.00	25.56

注：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
资料来源：新盛集团审计报告及新盛集团提供

2. 业务经营分析

（1）棚户区改造

新盛集团主要负责徐州市市区范围内（不含贾汪区、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较大。跟踪期内，新盛集团棚户区改造业务收入有所减少，回款情况良好；原以土地出让金返还开展的棚户区改造业务模式变更为委托代建模式。新盛集团在建棚户区改造项目

尚需投资规模较大，新盛集团面临较大的资本支出压力。

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，新盛集团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），新盛集团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新盛集团。

2020年及以后年度,新盛集团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。新盛集团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,新盛集团根据其要求,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新盛集团按项目结算土地整理收益,通常按照新盛集团实际支付的土地整理成本加成不低于15.00%的收益支付。新盛集团就截至2019年底未完全确认收入的项目与棚改办签署了协议。

截至2021年3月底,新盛集团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306.03亿元,已投资298.20亿元,投资完成度很高。新盛集团在建项目预计按照15%的最低收益比例测算,预计可实现收入351.93亿元(详见表4)。

表4 截至2021年3月底新盛集团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	投资计划			预计可实现收入	累计回款
					2021年4-12月	2022年	2023年及以后		
徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程	24.36	是	23.86	2009.07—2020.12	0.49	--	--	28.01	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	--	--	47.82	26.16
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	--	--	46.43	12.96
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	1.39	--	--	160.33	22.83
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	0.11	0.44	--	12.33	-
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	0.1	0.40	--	11.41	-
泉山区泰山村二期棚户区改造项目	19.02	是	18.12	2016.7—2020.12	0.90	--	--	21.87	1.52
鼓楼区沈场村棚户区改造项目	20.64	是	19.08	2016.7—2020.12	0.31	0.47	0.78	23.74	-
合计	306.03	--	298.20	--	5.74	1.31	0.78	351.93	81.51

注:新盛集团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:新盛集团提供

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,确定新盛集团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。

政府购买服务模式涉及5个项目,投资总额365.98亿元,已投资229.34亿元,未来投资规模较大。

表5 截至2021年3月底新盛集团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	建设时间	资金安排			预计可实现收入	累计回款
					2021年4-12月	2022年	2023年及以后		
徐州市市级2013-2017年棚户区（危旧房）改造二期工程	48.22	是	40.75	2016.7-2021.12	1.49	2.24	3.74	87.37	32.02
徐州市市级2017年棚户区（危旧房）改造一期工程	99.34	是	58.09	2017.1-2021.12	8.25	12.38	20.62	114.24	1.24
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	90.65	2018.11-2021.11	4.80	7.20	12.00	131.85	3.06
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	2018.12-2021.12	9.25	13.88	23.12	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	2.00	2018.11-2021.11	3.54	5.30	8.84	22.62	0.00
合计	365.98	--	229.34	--	27.33	41.00	68.32	452.80	36.32

注：加总数不等系四舍五入所致
资料来源：新盛集团提供

2020年，新盛集团棚户区改造业务收入为24.83亿元，主要来自龟山地块、徐运新河D地块等，毛利率较2019年有所下降，主要系2019年韩山C地块及原诚坤钢材市场地块上市交易，成交价较高，毛利率较高所致。

2021年一季度，新盛集团棚户区改造业务收入为10.73亿元，主要系海洋馆北地块、梨园路小区东地块、翠屏山C地块收入。

截至2021年3月底，新盛集团在建棚户区改造项目投资总额为672.01亿元，累计已投资527.54亿元，剩余投资金额144.47亿元，2021年、2022年、2023年及以后，新盛集团预计投资额分别为33.07亿元、42.31亿元和69.1亿元。

表6 新盛集团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
2018年	637.63	916.43	58.43	34.77	34.77
2019年	541.55	806.57	43.68	33.66	33.66
2020年	1053.27	429.14	45.20	24.83	24.83
2021年1-3月	270	510.37	13.78	10.73	10.73

资料来源：新盛集团提供

（2）定销房销售

新盛集团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，新盛集团定销房业务收入变动不大，未来投资支出压力较大。

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生活建设任务，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。新盛集团是徐州市区主要的定销房筹建的主体。

新盛集团通过两种途径筹建定销房，一是自建，二是外购。其中自建部分由新盛集团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，并由新盛集团统一购回。

① 自建定销房

截至2021年3月底，新盛集团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，合计可供销售总面积190.26万平方米，已累计销售面积127.11万平方米，未销售面积约63.15万平方米，近年来销售价格区间在5000.00—12000.00元/平方米。

2019—2020年及2021年1—3月，新盛集团自建定销房销售收入分别为10.77亿元、3.14亿元和0.48亿元。2020年，新盛集团自建定销房销售收入3.14亿元，销售面积为4.87万平方米，主要来源云龙工业园三期和新泉佳苑项目销售收入。

②外购定销房

外购定销房模式下，新盛集团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。

2019—2020年及2021年1—3月，新盛集团外购筹建定销房销售收入分别为15.43亿元、22.21亿元和1.51亿元，2020年，新盛集团外购定销房销售面积持续增加，主要系年内新盛集团棚改业务推进加速，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7 新盛集团外购定销房情况(单位:万平方米、亿元)

科目	2019年	2020年	2021年1—3月
销售面积	33.50	36.19	2.56
确认收入	15.43	22.21	1.51

资料来源:新盛集团提供

截至2021年3月底，新盛集团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40个，总回购金额171.44亿元，已支付98.10亿元，总回购面积约403.85万平方米，已销售226.11万平方米，累计取得销售收入84.48亿元，2020年平均销售价格约为6100元/平方

米。2021年4—12月、2022年及2023年以后，新盛集团分别计划外购定销房28.89亿元、31.11亿元和13.34亿元。

(3)商业房销售

跟踪期内，新盛集团商业房销售收入大幅增长，毛利率水平较高；剩余可售面积较小，暂无拟建商品房项目。

2020年，新盛集团商业房销售业务实现收入13.18亿元，较2019年大幅增长，主要系蓝城蘭园项目竣工确认收入所致。

新盛集团建设的商业房项目均由下属子公司负责，截至2021年3月底，新盛集团已完工商业房项目七个，除“山外田园牧歌”项目销售进度较慢外，其余项目销售完成度较高。新盛集团在建项目包括新盛广场、尚和园和云东文化广场三个项目，总投资63.71亿元，已投资40.25亿元。截止2021年3月底，新盛集团商业房项目剩余可售面积16.70万平方米。2021年2-4季度、2022年及2023年，新盛集团在建项目计划分别投入6.91亿元、6.60亿元和2.80亿元。

截至2021年3月底，新盛集团暂无拟建的商业房项目。

表8 截至2021年3月底新盛集团商业房情况表(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	剩余可售面积	销售进度	2021年4-12月投资	2022年投资	2023年投资
恒盛广场	7.73	4.79	4.79	4.3	91.17	0	0	0
丰和园	2.88	1.49	1.49	0	100.00	0	0	0
华茂嘉园	2.83	1.22	1.22	0	100.00	0	0	0
锦绣湖畔	8.43	9.96	9.96	0	100.00	0	0	0
君盛广场	10.21	6.07	6.07	1.75	65.94	0	0	0
蓝城蘭园	9.44	6.47	6.47	1.20	86.93	0	0	0
山外田园牧歌	12.02	7.50	7.50	3.98	0.51	0	0	0
新盛广场	28.80	40.00	29.42	0.55	85.00	3.45	4.00	1.00
尚和园	17.30	7.30	4.42	0.22	98.80	1.06	0.90	0.70
云东文化广场	9.24	16.41	6.41	4.70	0.00	2.40	1.70	1.10
合计	108.88	101.21	77.75	16.70	--	6.91	6.60	2.80

资料来源:新盛集团提供

(4)国有资产运营业务

新盛集团国有资产运营业务包括租金收入、废弃物处置等，跟踪期内，随着已出租物业的成熟及新建物业投入运营，新盛集团国有资产运营收入有所增长，资本支出压力不大。

为增强新盛集团综合实力，徐州市政府向新盛集团注入并授权运营大量优质国有资产，截止2021年3月底，新盛集团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、废弃物处置等多个业务板块，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、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。2020年，新盛集团获取租金收入 1.04 亿元，并获取物业管理、住宿收入及餐饮收入 0.40 亿元、0.32 亿元和 0.29 亿元。

表 9 2021 年 3 月底新盛集团运营物业情况
(单位: 平方米、%)

项目名称	建筑面积	出租率
滨湖新天地	67800.00	94.43
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	81.23
恒盛广场	104000.00	91.12
君盛广场	141400.00	96.40
万豪酒店	54300.00	43.23
创智科技园贝客公寓	33300.00	36.44
合计	438540.00	--

资料来源：新盛集团提供

新盛集团废弃物处置业务由徐州市危险废物集中处置中心有限公司运营，新盛集团和中节能清洁技术发展有限公司分别持有该公司 65% 和 35% 的股权，2020 年实现营业收入 4804.34 万元。

随着新盛集团旗下物业陆续运营，新盛集团国有资产运营收入逐年增加，2019—2020 年及 2021 年 1—3 月分别实现收入 2.05 亿元、2.88 亿元和 0.94 亿元。

新盛集团国有资产运营板块主要在建项目是市民文化活动商业广场，预计总投资额为 15.78 亿元，截至 2021 年 3 月底，已完成投资 14.50 亿元，预计通过物业出售及资产运营实现资金平衡。

(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，该板块收入有所下降，未来资本支出压力不大。

新水公司是新盛集团市政水利设施建设业务的实施主体，于 2019 年纳入新盛集团合并范

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。

2020 年及 2021 年一季度，新水公司分别实现营业收入 4.88 亿元和 1.17 亿元，其中开展市政水利设施的配套土地整理业务收入 4.52 亿元和 0.97 亿元。新盛集团部分已结算项目尚未回款，应收账款账龄较长，总体回款质量不高。

截至 2021 年 3 月底，新水公司在建代建项目主要包括第二地面水厂配套清水管网二期工程、徐州市荆马河污水处理厂三期扩建工程等 3 个项目，总投资合计 4.86 亿元，截至 2021 年 3 月底累计完成投资 3.77 亿元。

截至 2021 年 3 月底，新水公司投资了徐庄水厂清水管网二期工程、徐庄水厂清水管网三期工程和丰沛县原水输送配套工程 3 个自营水务项目。截至 2021 年 3 月底，丰沛县原水输送配套工程已完工，2021 年一季度实现收入 908.8 万元，其他项目尚未完工，总投资 23.20 亿元，已投资 21.93 亿元。

(6) 其他业务

新盛集团其他业务包括广告收入、出租收入等零星收入，在总收入中占比很小。2019—2020 年及 2021 年一季度，新盛集团其他业务收入分别为 4.84 亿元、0.23 亿元和 0.28 亿元，2019 年实现收入较高主要系新盛集团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，新盛集团将集中资源、弥补短板、促进协同，加快发展以一主多元布局，“一主”表现为：坚持徐州区域的城市建设与城市服务为主要业务。“多元”主要包括：循环经济、水务、大粮食等产业。新盛集团将从“城市建设”向“城市综合运营服务商”转型，打造资产整合管理平台，全面增强投资融资、资本运营核心能力，建立良好的集团管控、人才梯队、信息化保障、企业文化与品牌，注入创新发展新动力，发挥新盛集团党组织政治核心作用，努力实现跻身国内一流的资产运营控股集团战略目标。

七、财务分析

1. 财务概况

新盛集团提供了 2020 年财务报表，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。新盛集团 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，新盛集团拥有纳入合并范围内子公司 66 家，其中一级子公司 24 家。2020 年及 2021 年一季度，新盛集团合并范围子

公司变动较多，主要系政府划入及新设所致，发生变动的子公司资产规模小。总体看，跟踪期新盛集团财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，新盛集团资产总额 938.79 亿元，所有者权益 294.09 亿元（含少数股东权益 26.45 亿元）；2020 年，新盛集团实现营业收入 70.99 亿元，利润总额 7.93 亿元。

截至 2021 年 3 月底，新盛集团资产总额 970.67 亿元，所有者权益 308.13 亿元（含少数股东权益 25.80 亿元）；2021 年 1—3 月，新盛集团实现营业收入 14.92 亿元，利润总额 2.12 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，新盛集团资产规模有所增长，以棚户区改造、定销房项目为主的存货规模大，新盛集团资产流动性较弱；新盛集团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。

截至 2020 年底，新盛集团合并资产总额 938.79 亿元，较上年底增长 11.78%，其中流动资产占 75.03%，非流动资产占 24.97%。新盛集团资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 新盛集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	119.00	14.17	129.66	13.81	159.33	16.41
预付账款	32.68	3.89	32.46	3.46	40.32	4.15
其他应收款	24.93	2.97	53.83	5.73	53.09	5.47
存货	440.70	52.47	468.20	49.87	468.40	48.26
流动资产	635.94	75.72	704.39	75.03	739.74	76.21
投资性房地产	32.82	3.91	34.33	3.66	43.25	4.46
固定资产	32.73	3.90	48.27	5.14	43.31	4.46
在建工程	42.56	5.07	53.62	5.71	48.00	4.94
其他非流动资产	56.00	6.67	49.80	5.30	49.80	5.13
非流动资产	203.92	24.28	234.41	24.97	230.93	23.79
资产总额	839.86	100.00	938.79	100.00	970.67	100.00

资料来源：联合资信根据新盛集团审计报告和财务报表整理

流动资产

截至 2020 年底，新盛集团流动资产 704.39

亿元，较上年底增长 10.76%，主要系货币资金、其他应收款及存货增加所致。截至 2020 年底，

新盛集团货币资金 129.66 亿元，较上年底增长 8.95%。货币资金中有 0.69 亿元受限资金，受限比例很小。截至 2020 年底，新盛集团应收账款账面价值为 12.52 亿元，较上年底增长 2.07%，变化不大；新盛集团应收账款欠款方中政府部门及派出单位占比为 97.39%，回收风险可控；同期，新盛集团预付款项 32.46 亿元，较 2019 年底下降 0.67%，变化不大，其中预付徐州市城市房屋征收办公室款项占比 96.73%；新盛集团其他应收款余额 53.83 亿元，较 2019 年底增长 115.94%，主要系新盛集团转让原子公司中央国际广场置业有限公司（现更名为德基广场（徐州）有限公司），其对新盛集团往来款出表所致。

截至 2020 年底，新盛集团存货 468.20 亿元，较上年底增长 6.24%，主要系棚改投资增加所致。从构成看：（1）开发成本为 396.12 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 45.02 亿元，主要为新盛集团外购及自建的定向销售房。

非流动资产

截至 2020 年底，新盛集团非流动资产 234.41 亿元，较上年底增长 14.95%，主要系固定资产和在建工程增加所致。

截至 2020 年底，新盛集团投资性房地产 34.33 亿元，较上年底增长 4.59%，主要系公允价值变动增加所致；截至 2020 年底，新盛集团固定资产 48.27 亿元，较上年底增长 47.47%，主要系在建工程完工转入较多所致。新盛集团在建工程 53.62 亿元，较上年底增长 25.99%，主要系珠山综合体、园博园、悬水湖等项目新增投入所致。新盛集团其他非流动资产 49.80 亿元，主要包括直管公房 34.27 亿元，未办理产证的韩庄及云龙区六堡水库地块 11.05 亿元；较上年底下降 11.07%，主要系政府收回马庄果园地块所致。

截至 2020 年底，新盛集团可供出售金融资产 23.00 亿元，按成本计量，较上年底增长 13.95%，主要系增加对徐州农村商业银行股份有限公司（投资 2.22 亿元，持股 3.11%）及徐州市瑞建管廊建设管理有限公司等投资所致。同期，

新盛集团长期股权投资 17.23 亿元，较上年底增长 3.95%，主要系对联营企业徐州新盛绿城置业发展有限公司确认投资收益增加所致。

截至 2021 年 3 月底，新盛集团合并资产总额 970.67 亿元，较上年底增长 3.40%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 76.21%，非流动资产占 23.79%。新盛集团资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，新盛集团使用受限的资产包括土地、长期股权投资、银行存款等，受限资产账面价值共计 25.66 亿元，占总资产的比例为 2.64%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，新盛集团所有者权益保持相对稳定，以实收资本和资本公积为主；新盛集团债务规模快速上升，以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

截至 2020 年底，新盛集团所有者权益 294.09 亿元，较上年底增长 1.99%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 13.60%、54.11%、16.49% 和 8.99%。

2020 年底，新盛集团实收资本 40.00 亿元，较上年底无变化；2020 年底，新盛集团资本公积为 159.12 亿元，较上年同期减少 1.74%，主要系政府注入资本增加资本金 1.28 亿元，收回马庄果园地块及其他因素减少资本公积 4.12 亿元所致。

截至 2021 年 3 月底，新盛集团所有者权益 308.13 亿元，较上年底增长 4.77%，主要系发行永续中票融资 13.02 亿元所致。

负债

截至 2020 年底，新盛集团负债总额 644.70 亿元，较上年底增长 16.90%，主要系一年内到期的非流动负债和其他非流动负债增长所致。其中，流动负债占 21.66%，非流动负债占 78.34%。新盛集团负债仍以非流动负债为主。

截至 2020 年底，新盛集团流动负债 139.64 亿元，较上年底增长 35.94%，主要系一年内到

期的非流动负债增长较多所致。新盛集团流动负债主要由应付账款（占 14.07%）、预收款项（占 18.20%）及一年内到期的非流动负债（占 48.09%）构成。其中，新盛集团应付账款 19.64 亿元，较上年底增长 97.95%，主要系应付工程款增加所致。应付账款账龄以一年以内为主，占比为 85.13%。新盛集团预收款项 25.42 亿元，其中预收房款 20.21 亿元；较上年底下降 18.28%，主要系预收物资市场棚户区改造补偿款及土地补偿款减少所致。新盛集团一年内到期的非流动负债 67.16 亿元，较上年底增长 112.36%，主要系一年内到期的应付债券及其他非流动负债到期（金交所债权融资计划、理财直接融资工具等）所致；其中，一年内到期的长期借款 17.36 亿元；一年内到期的应付债券 36.09 亿元，一年内到期的其他非流动负债 13.71 亿元。

截至 2020 年底，新盛集团非流动负债 505.06 亿元，较上年底增长 12.54%，主要系长期借款、其他非流动负债增长所致。新盛集团非流动负债主要由长期借款（占 56.62%）、应付债券（占 16.17%）、其他非流动负债（占 26.06%）构成。新盛集团长期借款 285.99 亿元，较上年底增长 5.06%，主要由质押借款构成。新盛集团应付债券 81.66 亿元，较上年底下降 10.49%，主要系转入一年内到期部分增多所致。新盛集团其他非流动负债 131.60 亿元，较上年底增长 63.72%，主要系信托贷款增加 36.09 亿元及保险债权融资计划借款增加 30.00 亿元所致，融资成本在 5% 左右。

从有息债务看，截至 2020 年底，新盛集团全部债务 568.30 亿元，较上年底增长 17.86%。其中，短期债务 69.05 亿元（占比 17.86%），较上年底增长 79.93%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务 499.25 亿元（占比 87.85%），较上年底增长 12.49%，主要系长期借款、其他非流动负债增加所致。从债务指标来看，截至 2020 年底，新盛集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.67%、65.90% 和 62.93%，较上年底分别提高 3.01 个、3.32 个和 2.31 个百分点。新盛集团债

务负担进一步加重。

表11 新盛集团债务构成情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务（亿元）	38.37	69.05	77.49
长期债务（亿元）	443.82	499.25	519.18
全部债务（亿元）	482.19	568.30	596.67
资产负债率（%）	65.66	68.67	68.26
全部债务资本化比率（%）	62.58	65.90	65.94
长期债务资本化比率（%）	60.62	62.93	62.76

资料来源：联合资信根据新盛集团审计报告及财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，新盛集团负债总额 662.54 亿元，较上年底增长 2.77%。其中，流动负债占 20.76%，非流动负债占 79.24%。新盛集团负债规模及结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，新盛集团全部债务 596.67 亿元，较上年底增长 4.99%，主要系其他流动负债及长期借款增加所致。债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，新盛集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.26%、65.94% 和 62.76%，较上年底分别下降 0.42 个、提高 0.05 个百分点和下降 0.17 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，新盛集团 2021 年、2022 年、2023 年及 2023 年以后需偿还的有息债务分别为 77.42 亿元、19.20 亿元、39.37 亿元和 461.32 亿元。新盛集团 2021 年年内到期债务规模较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，新盛集团收入规模及利润总额有所下降，投资收益对新盛集团利润总额贡献较大。

2020 年，新盛集团实现营业收入 70.99 亿元，同比下降 4.03%；营业成本 55.26 亿元，同比增长 1.65%；营业利润率为 19.58%，同比下降 4.91 个百分点。

表 12 新盛集团盈利情况（亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	73.98	70.99	14.92
营业成本	54.36	55.26	11.10

利润总额	9.71	7.93	2.12
其他收益	2.91	0.91	0.01
投资收益	1.67	2.76	0.25
营业利润率	24.49	19.58	24.79
总资本收益率	2.46	1.73	--
净资产收益率	2.71	2.15	--

资料来源：联合资信根据新盛集团审计报告及财务报表整理

2020年，新盛集团期间费用总额为10.57亿元，同比下降15.68%，主要系财务费用减少所致。从构成看，新盛集团销售费用、管理费用和财务费用占比分别为1.98%、22.96%和75.07%，以财务费用为主。2020年，新盛集团期间费用率为14.89%，同比下降2.06个百分点。

2020年，新盛集团实现投资收益2.76亿元，同比增长65.71%，主要系对徐州新盛绿城置业发展有限公司、维维食品饮料股份有限公司等确认投资收益所致，对营业利润影响较大；其他收益0.91亿元，同比下降68.73%，主要系当年收到政府补贴减少所致。

2020年，新盛集团总资本收益率和净资产收益率分别为1.73%、2.15%，同比分别下降0.73个百分点、下降0.56个百分点。新盛集团盈利能力趋弱。

2021年1—3月，新盛集团实现营业收入14.92亿元，实现利润总额2.12亿元，营业利润率为24.79%。

5. 现金流

跟踪期内，新盛集团经营活动净现金流持续为负；收入实现质量有所下降；考虑到新盛集团在建拟建项目规模较大，新盛集团对外部融资需求较大。

从经营活动来看，2020年，新盛集团经营活动现金流入87.47亿元，同比下降20.07%，主要系商品房销售业务收到现金减少所致；经营活动现金流出117.40亿元，同比下降13.22%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2020年，新盛集团经营活动现金净流出29.93亿元，同比增长15.80%。2020年，新盛集团现金

收入比为84.47%，同比下降24.28个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020年，新盛集团投资活动现金流入139.66亿元，同比增长87.33%，主要系报告期内理财产品到期收回现金增加所致；投资活动现金流出165.21亿元，同比增长45.39%，主要系购买理财产品增加所致。2020年，新盛集团投资活动现金净流出25.55亿元，同比减少流出34.62%。

从筹资活动来看，2020年，新盛集团筹资活动现金流入139.61亿元，主要为新增的中长期借款，同比下降32.22%；筹资活动现金流出73.48亿元，主要为偿还到期的债务、支付利息等的现金流出，同比下降44.58%；新盛集团筹资活动现金净流入66.12亿元，同比下降9.87%。

2021年1—3月，新盛集团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-1.53亿元、-0.94亿元和32.24亿元。

表13 新盛集团现金流情况(单位:亿元、%)

科目	2019年	2020年
经营活动现金流入	109.44	87.47
经营活动现金流出	135.29	117.40
经营活动净现金流	-25.85	-29.93
投资活动净现金流	-39.08	-25.55
筹资活动净现金流	73.36	66.12
现金收入比	108.75	84.47

资料来源：审计报告及新盛集团提供

6. 偿债能力

新盛集团短期偿债能力较强，长期偿债能力指标较弱，考虑到新盛集团在徐州市的地位及徐州市政府的持续支持，新盛集团整体偿债能力极强。

截至2020年底，新盛集团流动比率与速动比率分别由上年底的619.09%和190.07%下降至504.43%和169.14%。2020年，新盛集团经营现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。截至2021年3月底，新盛集团现金短期债务比为2.08倍。整体看，新盛集团短期偿债能力较强。

2020年,新盛集团 EBITDA 为 17.86 亿元,同比下降 20.24%;新盛集团 EBITDA 利息倍数由上年的 0.93 倍下降至 0.64 倍,EBITDA 对利息的覆盖程度较底;全部债务/EBITDA 由上年的 21.54 倍提高至 31.83 倍,EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看,新盛集团长期债务偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底,新盛集团担保余额 74.65 亿元(担保客户明细详见附件 2),担保比率为 24.23%。新盛集团对外担保规模大、担保比率较高,存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底,新盛集团获得银行授信总额度 508.61 亿元,已使用额度为 347.51 亿元,尚未使用额度为 161.46 亿元,新盛集团间接融资渠道畅通。

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,母公司所有者权益及债务规模有所增加。

截至 2020 年底,母公司资产总额 759.31 亿元,较上年底增长 17.66%。其中,流动资产 532.73 亿元(占比 70.16%),非流动资产 226.58 亿元(占比 29.84%)。

截至 2020 年底,母公司所有者权益为 263.75 亿元,较上年底增长 1.20%,变化不大。在所有者权益中,实收资本为 40.00 亿元(占 15.17%)、资本公积合计 166.74 亿元(占 63.22%)、未分配利润合计 38.54 亿元(占 14.61%)。

截至 2020 年底,母公司负债总额 495.56 亿元,较上年底增长 28.80%,主要系一年内到期的非流动负债、长期借款和其他非流动负债增加所致。其中,流动负债 154.42 亿元(占比 35.45%),

非流动负债 341.14 亿元(占比 64.55%)。母公司 2020 年底资产负债率为 65.26%,较 2019 年提高 5.65 个百分点。

2020 年,母公司营业收入为 50.79 亿元,利润总额为 4.50 亿元。

现金流方面,2020 年母公司经营活动现金流净额为 9.45 亿元,投资活动现金流净额-65.01 亿元,筹资活动现金流净额 67.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底,母公司资产总额 788.81 亿元,所有者权益为 278.33 亿元,负债总额 510.48 亿元;资产负债率为 64.72%。2021 年 1-3 月,母公司实现营业收入 12.89 亿元,利润总额 2.07 亿元,投资收益 0.01 亿元;经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 15.39 亿元、2.73 亿元、17.97 亿元。

八、结论

新盛集团是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,地位突出,业务具有较强的区域专营优势。跟踪期内,徐州市经济持续发展,新盛集团持续获得政府资本金注入及财政补贴,业务运行平稳。同时,联合资信也关注到新盛集团资产变现受土地出让进度影响大、整体债务负担较重、未来资本支出压力较大和存在一定或有负债风险等因素给其信用水平可能带来的不利影响。

未来,新盛集团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,新盛集团收入和盈利水平有望逐步提升。

附件 1-2 徐州市新盛投资控股集团有限公司主要财务数据及指标

(合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	105.39	119.05	129.69	161.00
资产总额 (亿元)	631.76	839.86	938.79	970.67
所有者权益 (亿元)	206.85	288.37	294.09	308.13
短期债务 (亿元)	56.45	38.37	69.05	77.49
长期债务 (亿元)	325.98	443.82	499.25	519.18
全部债务 (亿元)	382.43	482.19	568.30	596.67
营业收入 (亿元)	51.58	73.98	70.99	14.92
利润总额 (亿元)	7.14	9.71	7.93	2.12
EBITDA (亿元)	16.40	22.39	17.86	--
经营性净现金流 (亿元)	2.59	-25.85	-29.93	-1.53
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	36.62	10.83	5.73	--
存货周转次数 (次)	0.12	0.14	0.12	--
总资产周转次数 (次)	0.09	0.10	0.08	--
现金收入比 (%)	106.40	108.75	84.47	94.63
营业利润率 (%)	19.50	24.49	19.58	24.79
总资本收益率 (%)	2.65	2.46	1.73	--
净资产收益率 (%)	3.26	2.71	2.15	--
长期债务资本化比率 (%)	61.18	60.62	62.93	62.76
全部债务资本化比率 (%)	64.90	62.58	65.90	65.94
资产负债率 (%)	67.26	65.66	68.67	68.26
流动比率 (%)	522.31	619.09	504.43	537.70
速动比率 (%)	154.34	190.07	169.14	197.23
经营现金流动负债比 (%)	2.68	-25.16	-21.43	--
现金短期债务比 (倍)	1.87	3.10	1.88	2.08
全部债务/EBITDA (倍)	23.32	21.54	31.83	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	0.93	0.64	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2. 其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算；3. 新盛集团 2020 年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算；4. 加总数不等系四舍五入所致

附件 1-3 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

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 1-4-1 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 1-4-2 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 2 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 sf 级、CCC_{sf} 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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。