

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《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信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月十一日



信用等级公告

联合〔2020〕129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 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“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的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月十一日



徐州市新盛投资控股集团有限公司 2020 年度第一期 资产支持票据信用评级报告

评级结果

票据名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用等级
优先级 01	10000.00	13.51	AAA _{sf}
优先级 02	11000.00	14.86	AAA _{sf}
优先级 03	15000.00	20.27	AAA _{sf}
优先级 04	17000.00	22.97	AAA _{sf}
优先级 05	17000.00	22.97	AAA _{sf}
次级	4000.00	5.41	NR
合计	74000.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同

交易概览

现金流预测基准日：2019 年 10 月 31 日
 初始起算日：2019 年 10 月 31 日
 法定到期日：2026 年 12 月 31 日
 交易类型：静态现金流型 ABN
 载体形式：特定目的信托
 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
 信用提升机制：优先/次级结构、差额补足机制
 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
 资产支持票据信托受托人/受托人/受托机构/发行载体管理机构：安徽国元信托有限责任公司
 单一资金信托受托人/贷款人/质权人：光大兴陇信托有限责任公司
 资产服务机构/借款人/出质人：徐州新盛彭寓置业有限公司
 资金保管银行/资金监管银行：中国民生银行股份有限公司南京分行
 簿记管理人：中国民生银行股份有限公司
 主承销商：中国民生银行股份有限公司、宁波银行股份有限公司

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行信用分析，并结合上述要素对资产支持票据进行了现金流分析。

联合资信关注到质押财产预期现金流的实现依赖于保障房安置计划的如期执行，项目存续期内，存在销售价格或数量与预测结果存在偏差的可能性，进而影响现金流的回收，产生流动性风险。联合资信通过现金流模型分析得出，当各档优先级资产支持票据发行利率不超过本评级报告现金流分析中压力情景下的利率水平时，基础资产预期现金流对优先级资产支持票据到期本息及由信托财产承担的其他预期支出的覆盖能够达到 1 倍以上。考虑到差额补足人徐州市新盛投资控股集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，偿付能力极强，是本交易的重要信用提升手段，最终确定“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”的评级结果为：优先级资产支持票据 01、优先级资产支持票据 02、优先级资产支持票据 03、优先级资产支持票据 04 和优先级资产支持票据 05（以下简称“优先级资产支持票据”）的信用等级均为 AAA_{sf}；次级资产支持票据未予评级。

上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

优势

1. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制。优先级资产支持票据获得次级资产支持票据 5.41% 的信用支持。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司企业未来应收款项证券化 评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

差额补足人主体评级结果

公司名称	信用等级	评级展望	评级时间	评级报告
徐州市新盛投资控股集团有限公司	AAA	稳定	2019/06/21	阅读全文

评级时间：2020年8月11日

分析师：张睿君 聂中一 韩易洋

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

2. 差额补足机制是本交易的重要信用提升手段。差额补足人徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“新盛集团”），为本交易基础资产的偿付提供无条件、不可撤销的差额补足义务。联合资信给予新盛集团的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。差额补足机制的设置为首级资产支持票据提供了极好的流动性和信用支持。
3. 本交易质押的销售收入应收账款足额覆盖税费支出和本息偿付。本交易借款人徐州新盛彭寓置业有限公司（以下简称“彭寓置业”）以其所持有的标的项目（系指彭寓置业合法持有的和风雅致、湖西雅苑、下洪尚景园小区）的未来销售收入等应收账款，为其在《信托贷款合同》项下对贷款人新盛集团的信托贷款本息清偿义务提供质押担保。根据现金流预测机构提供的报告结果，经联合资信测算，在一般情景下，优先级资产支持票据各期现金流覆盖倍数均在1.03倍以上，质押财产现金流能足额覆盖优先级资产支持票据的本息。

关注及风险缓释

1. 本交易入池现金流存在不确定性。本交易存续期内，国家保障房政策和徐州市区域经济及区域房地产发展状况等可能会偏离预期，从而影响相关主体经营稳定性及质押财产现金流的实现，进而减弱优先级资产支持票据的偿付能力。

风险缓释：本交易由差额补足承诺人新盛集团对本交易基础资产“光信·光穗·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单一资金信托”信托贷款的本息兑付以及“贷款提前到期事件”¹涉及的还款金额进行无条件、不可撤销的差额补足义务。徐州市新盛投资控股

¹ 贷款提前到期事件系指以下任一事件：(a)定销房的安置工作已经全部完成，借款人要求提前偿付贷款的；(b)发生加速清偿事件或违约事件的

集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，偿付能力极强，为本交易优先级票据的兑付提供极强的信用支持和流动性支持。

2. **定销房实际安置情况与安置计划可能存在一定偏差。**本交易标的项目定销房是根据安置需求设计并建设的，但最终实际安置进度与安置计划可能存在一定偏差，且存在入池资产所在小区的最终销售定价低于现金流预测销售价格的可能性，从而影响当期质押财产现金流的实现，进而降低对当期优先级资产支持票据的保障程度。

风险缓释：徐州市棚户区改造办公室就本交易所涉及入池定销房的未来销售安置情况进行了说明：徐州市定销房销售管理部门将会在定销房建设供给和房源分配中，引导拆迁居民优先选择已建成的定销房项目，同时棚改办也将加大拆迁征收力度，为定销房的销售提供更多的销售对象。预计和风雅致、湖西雅苑和尚景园剩余房源将会在未来五年全部安置销售，剩余房源未来5年每年销售的比例为：15%、15%、20%、25%、25%。联合资信将持续关注该风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由主承销商中国民生银行股份有限公司和发起机构徐州市新盛投资控股集团有限公司提供，联合资信评估有限公司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发起机构徐州市新盛投资控股集团有限公司和受托机构安徽国元信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与徐州市新盛投资控股集团有限公司/安徽国元信托有限责任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，未因徐州市新盛投资控股集团有限公司/安徽国元信托有限责任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、本期信用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”优先级资产支持票据存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构徐州市新盛投资控股集团有限公司作为单一资金信托委托人委托光大兴陇信托有限责任公司（以下简称“光大信托”）设立“光信·光穗·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单一资金信托”（以下简称“单一资金信托”）并向彭寓置业发放 7.40 亿元人民币信托贷款。新盛集团以其合法持有的单一资金信托项下的信托受益权及其附属担保权益作为基础资产，采用特定目的信托载体机制，通过安徽国元信托有限责任公司（以下简称“国元信托”）设立“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信托”。国元信托以受托的信托财产为支持发行优先级资产支持票据（包括优先级资产支持票据 01、优先级资产支持票据 02、优先级资产支持票据 03、优先级资产支持票据 04、优先级资产支持票据 05）和次级资产支持票据。票据还款来源为本交易《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。投资者

通过购买并持有该资产支持票据取得本信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

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
资产支持票据信托受托人/受托人/受托机构/发行载体管理机构：安徽国元信托有限责任公司
单一资金信托受托人/贷款人/质权人：光大兴陇信托有限责任公司
资产服务机构/借款人/出质人：徐州新盛彭寓置业有限公司
资金保管银行/资金监管银行：中国民生银行股份有限公司南京分行
簿记管理人：中国民生银行股份有限公司
主承销商：中国民生银行股份有限公司、宁波银行股份有限公司
登记托管机构/支付代理机构：银行间市场清算所股份有限公司
审计机构：中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流评估预测机构：中威正信（北京）资产评估有限公司
法律顾问：江苏义行律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司

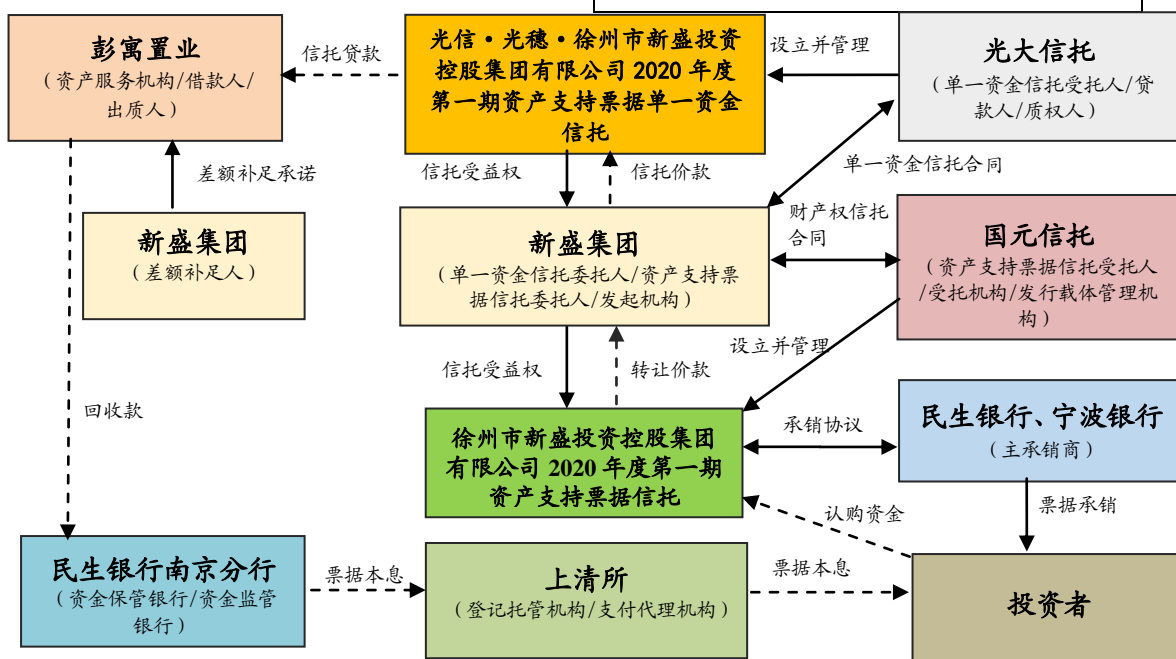


图 1 交易安排

2. 资产支持票据

本资产支持票据发行规模为7.40亿元。本交易计划发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据（以下简称“优先级票据”和“次级票据”），优先级票据享有优先级信托受益权，次级票据享有次级信托受益权。本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，次级票据为优先级票据提供信用增级。优先级票据采用簿记建档方式发行，票面利率根据簿记建档结果确定，执

行固定利率，按年偿付利息。次级票据不设票面利率，仅在优先级票据本息偿付完毕之后获得最终剩余收益。优先级票据本金按照约定计划摊还，均在对应的预期到期日一次性支付。全部次级票据由发起机构新盛集团自持。本期资产支持票据募集资金拟用于归还发起机构有息负债。

表 2 资产支持票据概况（单位：万元、%）

票据名称	发行规模	总量占比	还本付息方式	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先级 01	10000.00	13.51	按年付息，到期一次性还本	固定利率	2020/12/31	2026/12/31
优先级 02	11000.00	14.86	按年付息，到期一次性还本	固定利率	2021/12/31	2026/12/31
优先级 03	15000.00	20.27	按年付息，到期一次性还本	固定利率	2022/12/31	2026/12/31
优先级 04	17000.00	22.97	按年付息，到期一次性还本	固定利率	2023/12/31	2026/12/31
优先级 05	17000.00	22.97	按年付息，到期一次性还本	固定利率	2024/12/31	2026/12/31
次级	4000.00	5.41	按年付息，到期一次性还本	固定利率	2024/12/31	2026/12/31
合计	74000.00	100.00	—	—	—	—

3. 基础资产

本交易对基础资产进行了明确约定。

本交易基础资产系指委托人新盛集团为设立信托，根据《信托合同》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。该单一资金信托项下资金用于向彭寓置业发放信托贷款，信托贷款规模为 7.40 亿元人民币，贷款期限预计为 5 年，贷款年利率为 6.00%。信托贷款还款日²与票据兑付日³相匹配。

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。借款人将底层基础资产作为质押财产出质给贷款人并作为信托贷款的主要还款来源及基础资产的现金流支持。

截至初始起算日，底层基础资产概况统计如表 3：

表 3 底层基础资产概况

底层资产预计销售收入（万元）	96653.03
定销房小区数（个）	3
定销房户数（套）	2499
单笔平均预计应收账款金额（万元）	383.52
计划安置总面积（万平方米）	13.48

² 信托贷款还款日（R-6日）：指借款人按照《信托贷款合同》的约定还本付息之日，分别指 2020 年 12 月 23 日、2021 年 12 月 23 日、2022 年 12 月 23 日、2023 年 12 月 22 日、2024 年 12 月 23 日

³ 兑付日（R日）：系代理付息兑付机构将信托分配资金划付至资产至此票据持有人资金账户的日期，分别指 2020 年 12 月 31 日、2021 年 12 月 31 日、2022 年 12 月 31 日、2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日。如发生本信托提前终止的，资产支持票据兑付日为本信托提前终止之日起 6 个工作日

二、交易结构分析

1. 账户设置及资金划付

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间的归集划转情况做出了明确安排。

本交易设置了定销房销售收入账户、监管账户、单一资金信托账户和资产支持票据信托账户/信托账户。

定销房销售收入账户指借款人彭寓置业在任一商业银行开立的用于收取定销房销售收入的账户。

监管账户指借款人彭寓置业在监管银行开立的用于接收来自定销房销售收入账户转付的定销房销售收入的人民币资金账户。

单一资金信托账户指单一资金信托受托人在保管银行开立的独立人民币银行结算账户。该账户主要用于接收单一资金信托资金、接收借款人的本息还款、处置质押财产所得的款项、差额补足人的差额补足款及其他应属单一资金信托的款项、分配单一资金信托利益、支付单一资金信托费用等单一资金信托的一切货币收支活动。

资产支持票据信托账户/信托账户指受托人在保管银行开立的人民币资金账户。该账户主要用于接收募集资金、接收单一资金信托项下的信托利益及其他应属资产支持票据信托的款项、支付资产支持票据信托利益及资产支持票据信托费用等资产支持票据信托的一切货币收支活动。

募集资金专用账户为发起机构在民生银行开立的、用于资产支持票据募集资金的接收，并按照募集说明书的约定监管募集资金的使用的账户。

资产服务机构/借款人彭寓置业收到的底层基础资产现金流收入均应在质押财产划款日（K日）⁴存入其在监管银行开立的监管账户，非经光大信托书面同意，彭寓置业不得使用其他任何银行账户收取底层基础资产现金流回款。

⁴ 质押财产划款日（K日）：系指彭寓置业应于该日将相应划款期间的质押财产转入监管账户之日，即2020年到2024年间每年的6月和12月份的第1个工作日

若监管账户中资金余额大于彭寓置业当期应还单一资金信托贷款本息，则彭寓置业应于监管账户划款日（K+1日）划付相当于当期应还信托贷款本息的金额至单一资金信托账户，剩余资金留存于监管账户；若监管账户中资金余额小于或等于借款人当期应还信托贷款本息，则彭寓置业应于监管账户划款日将监管账户内的全部余额划至单一资金信托账户。

截至信托贷款还款日（R-6日），如果单一资金信托账户中的资金少于借款人依据《信托贷款合同》应还的当期本息，则监管银行应在差额补足通知日（R-7日）向差额补足人发出《差额补足通知书》，差额补足人应在差额补足划款日⁵（R-6日）中午12:00前向单一资金信托账户补足相应款项。光大信托于单一资金信托利益核算日（R-6日）⁶核算当期计息期间应支付的单一资金信托的信托费用，并于单一资金信托利益分配日（R-5日）⁷指示保管银行将单一资金信托的当期信托利益划付至资产支持票据信托账户。受托人于资产支持票据信托利益核算日（R-4日）⁸核算信托财产扣除与信托相关的应由信托财产承担的全部费用、税费、负债和报酬后的当期信托利益。保管银行在收到《资产运营报告》及划款指令（包括当期本息兑付的款项及资产支持票据信托各项税费）后，于

⁵ 差额补足划款日（R-6日）：系指差额补足人根据《差额补足通知书》向单一资金信托账户补足款项之日

⁶ 单一资金信托利益核算日（R-6日）：系指单一资金信托受托人依据《单一资金信托合同》的约定核算当期计息期间应支付的单一资金信托的信托费用、应分配的信托利益之日。一般而言，单一资金信托信托利益核算日为R-6日；如发生单一资金信托提前终止或延期的，则为单一资金信托受托人确定的单一资金信托提前或延期终止日前第6个工作日

⁷ 单一资金信托利益分配日（R-5日）：系指单一资金信托向单一资金信托受益人分配资金信托的信托利益之日。在资产支持票据信托生效日后，受托人应于单一资金信托信托利益分配日指示监管银行将单一资金信托的当期信托利益划付至资产支持票据信托账户。最后一个分配日为2024年12月24日；如发生单一资金信托提前终止的，分配日为提前终止日当日。最后一个分配日为2024年12月24日；如发生单一资金信托提前终止的，分配日为提前终止日当日

⁸ 资产支持票据信托利益核算日（R-4日）：就资产支持票据的每一次分配而言，系指受托人核算信托财产扣除与信托相关的应由信托财产承担的全部费用、税费、负债和报酬后的当期信托利益之日

保管银行划款日（R-2日）⁹16:00前，按划款指令将信托计划当期应分配的资产支持票据所有收益和本金划入支付代理机构指定账户。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照触发事件是否发生有所差异。

（1）触发事件定义

本交易的触发事件包括“加速清偿事件”“违约事件”和“贷款提前到期事件”等。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。自动生效的加速清偿事件系指以下任一事件：(a)借款人、出质人发生丧失清偿能力事件；(b)发生资产服务机构解任事件且未在30日内找到替代的后备资产服务机构；(c)信托财产灭失；(d)借款人未能足额支付当期应偿付的信托贷款本息，且借款人逾期偿还信托贷款本息超过八（8）个工作日的（含8个工作日）；(e)未经受托人书面同意，将尚未取得相应销售收入的定销房抵押或转让至第三方或设置其他权利负担，或以定销房销售收入及其产生的收益为标的进行其他融资；(f)发生定销房因城市建设需要被依法列入房屋拆迁范围，或因地震、火灾等不可抗力致使房屋损毁、灭失或造成其他损失的情形；(g)差额补足人未能按照《差额补足承诺函》的约定履行差额补足义务。

需经宣布生效的加速清偿事件系指以下任一事件：(a)借款人、出质人发生可能导致无法按期足额兑付的违约行为，并且受托人认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后30天内未能得到补救；(b)委托人、借款人、出质人在交易文件、单一资金信托文件中提供的任何陈述在提供时存在重大的虚假记载、误导性陈述或遗漏；(c)发生对委托人、受托人、借款人、出质人或者基础资产及其附

属担保权益或者底层资产有重大不利影响的事件；(d)交易文件、单一资金信托文件的全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响；(e)借款人出现可能影响定销房销售收入收取及信托贷款本息按期足额偿付的重大不利情形；(f)借款人被其他债权人因重大（标的金额达到或超过借款人最近一期经审计的净资产的5%）债务纠纷起诉(仲裁)或被法院(仲裁机构)作出查封、冻结、扣押财产的裁决或被法院作出强制执行的裁决，且由此产生重大不利影响的；(g)借款人连续4个划款期间累计归集的定销房销售收入低于该4个划款期间对应的评估机构预测的累计定销房销售收入预测值的70%；(h)因其他任何原因导致无法获取定销房销售收入并可能对基础资产造成重大不利影响的；(i)发生单一资金信托受托人解任事件。

“违约事件”系指以下任一事件：(a)受托人未能在兑付日（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）足额支付资产支持票据应付未付的信托利益的；(b)受托人未能在法定到期日（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持票据偿还本金的；(c)交易文件的相关方（委托人、受托人、借款人、出质人、单一资金监管银行、保管银行、发行载体管理机构等）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后30日内未能得到补正或改善，资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

“贷款提前到期事件”系指以下任一事件：(a)定销房的安置工作已经全部完成，借款人要求提前偿付贷款的；(b)发生加速清偿事件或违约事件的。

（2）现金流的分配

本交易现金流分配根据是否触发“加速清偿事件”、“违约事件”及“贷款提前到期事件”而有所不同。具体而言，在违约事件或加速清

⁹ 信托分配日/分配日/保管银行划款日（R-2日）：保管银行根据发行载体管理机构的分配指令于该日16:00前划出相应款项分别支付资产支持票据信托各项税费后，将资产支持票据信托投资者获付款项从资产支持票据信托账户划拨至支付代理机构指定的账户

偿事件发生前，信托账户项下的资金按照如下顺序进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：支付税收（如有）、相关机构费用及报酬、优先级票据利息，如分配日后第一个兑付日为优先级票据预期到期日的则支付该优先级票据本金，剩余资金作为次级资产支持票据收益支付给次级资产支持票据持有人。“违约事件”或“加速清偿事件”发生前的现金流分配顺序详见附图 1。

若发生“加速清偿事件”或“违约事件”，信托账户内的资金将按照以下顺序进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：支付税收（如有）、相关机构费用及报酬，同顺序按比例支付优先级票据 01、优先级票据 02、优先级票据 03、优先级票据 04 和优先级票据 05 的本金直至各档优先级票据的本金全部清偿完毕，然后同顺序按比例支付各档优先级票据的利息直至优先级票据的利息支付完毕；剩余现金形式剩余资金作为次级票据的本金及收益支付给次级票据持有人，非现金信托财产现状分配给次级票据持有人。“违约事件”或“加速清偿事件”发生后的现金流分配顺序详见附图 2。

若发生“贷款提前到期事件”则信托终止。在资产支持票据信托终止日，受托人应将清算所得的信托财产以及信托账户内的其他资金的总和指示资金保管银行按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付）：税收和规费（如有）、信托财产清算相关的清算费用、代理机构的当期服务报酬、簿记建档费、主承销商的承销费用、同顺序支付中介机构报酬和相关费用、优先级票据未偿本金、优先级票据的应付未付利息、次级票据持有人的利益支付。信托终止后的现金流分配顺序详见附图 3。

3. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、差额补足机制、触发机制和销售收入质押等交易结构安排，实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的票据为优先受偿的票据提供信用损失保护。具体而言，本交易中次级票据为优先级票据提供的信用支持为 5.41%。

（2）差额补足机制

本交易设置了差额补足机制，差额补足人为新盛集团。新盛集团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补足义务。具体而言，截至信托贷款还款日，如果单一资金信托账户中的资金少于借款人依据《信托贷款合同》所应还的当期本息和应提前偿还的信托贷款本息（如有），则保管银行于差额补足通知日（R-7 日）向差额补足人发出《差额补足通知书》，差额补足人依据《差额补足承诺函》承担无条件、不可撤销的差额补足义务。联合资信给予新盛集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。差额补足机制的设置作为优先级资产支持票据提供很好的流动性支持和信用支持。

（3）触发机制

本交易设置了“加速清偿事件”和“违约事件”等触发机制。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。该等事件触发后的交易安排，在一定程度上缓释了风险事件带来的影响。

（4）销售收入质押机制

出质人彭寓置业以其所持有的标的目（系指彭寓置业合法持有的和风雅致、湖西雅苑、下洪尚景园小区）全部销售收入等应收账款，为借款人彭寓置业在《信托贷款合同》项下对贷款人新盛集团的信托贷款本息清偿义务

提供质押担保。若在信托存续期间即将或者已经出现标的项目销售风险、或发生重大不利变化和/或重大不利影响，借款人彭寓置业应及时补充提供其他符合受益人要求的定销房销售收入或其他财产作为替代质押财产或替代担保物。为本交易目的而言，质押财产不包括保证金。出质人彭寓置业应于《信托贷款合同》签订后 15 个工作日内办理完出质登记及相关手续，且自质押合同签订日至质押登记完成之日，出质人不得将该等应收账款质押给任何第三人。标的项目销售收入质押担保措施对票据底层还款来源的稳定性起到一定保障作用。

4. 交易结构风险分析

(1) 混同风险

若借款人彭寓置业信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，质押财产所涉及的特定期间的收入与借款人的其他资金发生混同，从而给本交易基础资产造成损失。

本交易票据归集频率高于兑付频率，能一定程度缓释混同风险。本交易按半年归集销售收入至监管银行，该频率高于票据付息频率，能一定程度减小借款人资金混同风险。同时，若借款人彭寓置业被其他债权人因重大（标的金额达到或超过借款人最近一期经审计的净资产的 5%）债务纠纷作出查封、冻结、扣押财产的裁决或被法院作出强制执行的裁决时，将触发加速清偿事件，加速票据本金偿还。

(2) 流动性风险

本交易中，当资产池现金流入不足以支付优先级票据当期的费用、利息和/或本金时，将

引发流动性风险。

差额补足机制有助于缓释流动性风险。本交易底层销售收入对优先级票据期间应付本息有一定保障程度，同时本交易设置了差额补足机制，差额补足人信用水平极高，能够为票据的利息和本金支付提供极强的保障。上述安排能够较为有效地缓释票据本息兑付面临的流动性风险。

(3) 再投资风险

信托存续期间内，若信托账户或单一资金信托有闲置资金，受托人或单一资金受托人可将闲置资金用于再投资，这将使信托财产面临再投资风险。

本交易对单一资金信托制定了严格的合格投资标准，能够有效降低再投资风险。单一资金信托受托人有权将单一资金信托账户内的资金在闲置期间按《资金保管协议》《单一资金信托合同》等交易文件的约定以活期存款、定期存款、通知存款、协定存款、结构性存款的方式存放于合格实体。当监管银行属于合格实体时，合格投资只与保管银行进行。合格投资中相当于当期划款或分配所需的部分应于单一资金信托利益分配日前第 10 个工作日上午九点（9:00）前到期。合格实体系指主体长期信用等级高于或等于 AAA 级的金融机构。较为严格的合格投资标准将有助于降低单一资金信托的再投资风险。而票据信托端未制定相关的合格投资标准，考虑到资金在票据信托账户的停留时间较短，且差额补足人对票据本息支付的承诺，可缓释票据信托财产的再投资风险。

三、差额补足人信用风险分析

本交易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/发起机构为新盛集团。新盛集团是徐州市国资委全资持有的国有独资公司，在徐州市基础设施投资建设及运营领域具有较强的区域专营优势，并持

续获得股东及各级政府在业务、资产划拨、资本金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面的有力支持。

1. 基础素质分析

截至 2020 年 3 月底，新盛集团注册资本

和实收资本均为 40.00 亿元，徐州市国资委持有新盛集团 100.00% 的股权，徐州市人民政府为新盛集团实际控制人。

新盛集团是徐州市重要的城市基础设施的投资、建设和运营主体，主要承担主城区棚户区改造、保障性安居工程、水利基础设施的投资及建设、水环境整治和水务一体化运营、政府代建项目、城市产业及科技创新平台培育等业务，具有较强区域专营优势。

根据《中共徐州市委徐州市人民政府关于深化市属国有企业改革工作的指导意见》（徐委发〔2018〕42 号，以下简称“意见”），徐州市将对市级国资公司重组整合，组建五家集团，分别为：徐州市城市建设发展集团（主要业务方向为城市基础设施的投资、建设和运营，以下简称“城建发展集团”）、徐州交通控股集团有限公司（负责徐州市范围内除轨道交通外的交通基础设施建设和运营）、徐州市文化旅游集团有限公司（主要业务方向为文旅项目投资、运营和管理，以下简称“文旅集团”）、徐州市产业投资集团（以产业投资为主要方向）和徐州市国盛控股集团（发展方向为打造有地方特色的金融控股集团）。

《意见》中明确，以新盛集团作为主体组建城建发展集团，剥离新盛集团文旅资产，将新水公司、水利系统其它其他生产经营性资产、清理后的城管系统经营性市政资产等划转至新盛集团持有，其他市级投资公司逐步退出房地产开发市场，统一由城建发展集团对相关股权和资产（资质）进行整合。截至 2020 年 3 月底，新水公司已划转入新盛集团，其它股权及资产划转正在进行中。本次整合后，新盛集团业务方向有所增加，定位更为明确。

近年来，新盛集团持续获得股东及各级政府多方面的有力支持。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

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。

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。

根据《中共徐州市委徐州市人民政府关于深化市属国有企业改革工作的指导意见》，徐州市其他市级投资公司逐步退出房地产开发市场，统一由新盛集团为主体对相关股权和资产（资质）进行整合。

按照《中央补助城市棚户区改造专项资金管理办法》等相关政策，各级政府对新盛集团棚户区改造项目予以资金补贴。2017—2019 年及 2020 年 1 季度，新盛集团分别获得各级政府提供的补贴资金 1.52 亿元、5.58 亿元、2.91 亿元和 0.55 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

2. 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；近年来，新盛集团营业收入规模持续增长，毛利率水平波动上升。

2017—2019 年，新盛集团营业收入分别为 31.55 亿元、51.58 亿元和 73.98 亿元，复合增长率为 53.12%，主要系棚户区改造业务收入及定销房收入增加所致。2019 年，新盛集团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。2019 年，新盛集团营业收入同比增长 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。

2017—2019 年，随着新盛集团各业务板块收入占比及毛利率变化，新盛集团整体毛

利率波动中有所上升。2019 年，新盛集团毛利率为 26.52%，同比上升 5.48 个百分点，主要系当年棚户区改造业务确认收入片区启动时间较早，毛利率较高。同期，新盛集团定销房销售毛利率为 21.69%，同比有所增加，主要系所售定销房成本差异所致；新盛集团

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，新盛集团营业收入为 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 新盛集团营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			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	收入	占比	毛利率
土地出让返还	11.81	37.43	37.99	34.77	67.41	18.53	33.66	45.49	35.43	4.96	49.52	40.45
定销房销售	7.22	22.88	25.65	12.50	24.24	18.49	26.20	35.42	21.69	3.41	34.07	8.58
商业房销售	11.56	36.64	10.74	3.00	5.83	50.28	0.37	0.51	11.70	0.00	0.04	-89.95
国有资产运营	0.93	2.95	57.24	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	0.02	0.06	70.61	0.04	0.08	72.20	4.84	6.54	23.65	0.11	1.11	33.53
合计	31.55	100.00	25.77	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：审计报告及新盛集团提供

（2）业务经营分析

（a）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。近年来，新盛集团棚户区改造业务收入波动上升，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，业务利润或将有所下降压力。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。新盛集团棚户区改造业务的收入即为土地出让返还收入。

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，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 322.05 亿元，已投资 311.13 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 370.36 亿元（详见表 5）。截至 2020 年 3 月底，新盛集团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。

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。

截至 2020 年 3 月底，新盛集团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。

（b）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。近年来，新盛集团定销房销售业务受交房项目时间影响，收入波动较大。新盛集团定销房业务投资支出压力不大，可售面积较多，收入持续性较好。

根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发〔2009〕20 号），并结合省委省政府下达的保障性住房建设任务，徐州市政府以出让

方式对外提供定销房建设用地，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。定销房销售由政府定销房办公室建立定销房房源库，整体统筹，安排销售，拆迁居民可以根据自己的实际情况，选择获取货币化补偿或购买新盛集团筹建的定销房。选择购买定销房的棚户区改造居民向新盛集团支付购房款，上房环节具体事宜由开发商组织实施。定销商品房价格由市物价部门会同房管、建设、国土部门依据定销商品房所在区域同等类型普通商品房市场价格下浮 15-20% 确定，同时明确建设标准及室内配套设施。

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市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，自建定销房的运营模式是由政府统一规划，新盛集团按规划建设施工，建设定销房完工后由新盛集团定向销售给被征收居民；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

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，合计可供出售总面积 190.26 万平方米。截至 2020 年 3 月底，除云龙工业园项目第三期尚未完全完工，其他项目已经全部完工，新盛集团自建定销房项目已累计销售面积 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。

2017-2019 年及 2020 年 1-3 月，新盛集团自建定销房销售收入分别为 2.57 亿元、8.89 亿元、10.77 亿元和 0.22 亿元。2019 年，新盛集团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，新盛集团自建

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，新盛集团在在建定销房项目为“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，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。项目建设单位在外购定销房前期购地时采取“限房价竞地价”方式进行，外购定销房前期购地、项目立项手续及资金筹集等均由项目建设单位完成。新盛集团回购定销商品房的价格为市国土部门会同物价、房管、建设部门核定的限定价。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，新盛集团外购筹建定销房销售收入分别为 4.65 亿元、3.61 亿元、15.43 亿元和 3.19 亿元，合计 26.88 亿元。2019 年，新盛集团外购定销房销售面积显著增加，主要系年内新盛集团棚改业务推进加快，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 5 新盛集团外购定销房情况

(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：新盛集团提供

截至 2020 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 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)。新盛集团外购定销房

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，新盛集团无新的外购房计划。

(c) 商业房销售

新盛集团商业房销售主要集中在徐州本地，覆盖住宅及商业地产，是新盛集团实现市场化转型的重要途径。新盛集团商品房项目剩余可售面积较小，已售未交房确认收入规模较大，暂无拟建商品房项目。

自 2014 年开始，新盛集团加大了对商业房的建设和销售力度。受商业项目开发周期影响，新盛集团商业房销售收入波动大，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，新盛集团商业房销售收入分别为 11.56 亿元、3.00 亿元、0.37 亿元和 0 亿元。新盛集团对商业房的运营模式采用自建自销的模式，2017 年，商业房销售收入主要来源于锦绣湖畔项、恒盛广场和丰和园项目，分别实现销售收入 11.06 亿元、0.25 亿元和 0.14 亿元。2018 年，新盛集团商业房销售收入主要来源于君盛广场和锦绣湖畔项目，分别实现收入 2.63 亿元和 0.32 亿元。2019 年，新盛集团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，新盛集团预收房款 20.63 亿元，未来将逐步结转收入。

新盛集团建设的商业房项目均由下属子公司负责，截至 2020 年 3 月底，新盛集团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 万平米，未售面积 5.15 万平米。2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年，新盛集团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，新盛集团暂无拟建的商业房项目。

表 6 截至 2020 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
恒盛广场	7.73	4.79	4.79
丰和园	2.88	1.49	1.49
华茂嘉园	2.83	1.22	1.22
锦绣滨湖	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: 新盛集团提供

(d) 国有资产运营业务

新盛集团国有资产运营业务以租金收入为主, 收入规模较小但增速较快; 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仍有一定提升空间, 资本支出压力不大。

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。

由于运营物业面积增加及租金上涨, 新盛集团国有资产运营收入逐年增加, 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月分别实现收入 0.93 亿元、1.26 亿元、2.05 亿元和 0.43 亿元。

新盛集团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。

(e) 水务业务

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。近年来, 该业务收入有所波动, 回款质量不

高, 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。

2017—2019 年及 2020 年一季度, 新水公司分别实现营业收入 11.58 亿元、10.80 亿元、6.99 亿元和 1.14 亿元, 大部分系骆马湖水源项目转让及庆云桥棚户区改造项目收入结转所致, 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。新盛集团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。

3. 财务分析

(1) 财务概况

新盛集团提供了 2017—2019 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对新盛集团财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。新盛集团 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，新盛集团拥有纳入合并范围内一级子公司共 21 家。近年来，新盛集团内部子公司层级有所调整，新设、购入或划入子公司时有发生。2019 年，新水公司纳入新盛集团合并范围，由于其体量较大，对新盛集团财务报表可比性有一定影响。

截至 2019 年底，新盛集团资产总额 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 年新盛集团实现营业收入 73.98 亿元，利润总额 9.71 亿元。

截至 2020 年 3 月底，新盛集团资产总额 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，新盛集团实现营业收入 10.01 亿元，利润总额 2.39 亿元。

(2) 资产质量

随着新盛集团业务的持续推进及合并范围的扩大，近年来新盛集团资产规模迅速增长，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。

2017—2019 年，新盛集团资产总额分别为 565.07 亿元、631.76 亿元和 839.86 亿元，年均复合增长 21.91%。2019 年底，新盛集团资产总额较 2018 年底增长 32.94%，其中流动资产占 75.72%，非流动资产占 24.28%，新盛集团资产构成以流动资产为主。

表 7 新盛集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-3 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
预付款项	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：新盛集团审计报告及财务报表

流动资产

2017—2019 年，新盛集团流动资产快速增长，年均复合增长 18.13%。2019 年底，新盛集团流动资产 635.94 亿元，较 2018 年年底增长 25.85%，主要系新盛集团合并新水资产及存货增长所致。

2017—2019 年，新盛集团货币资金快速增长，年均复合增长 32.45%。2019 年底，新盛集团货币资金 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。

2017—2019 年，新盛集团应收账款波动增长，年均复合增长 193.48%。2019 年底，新盛集团应收账款 12.26 亿元，较上年底增长 780.53%，绝大部分系新盛集团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。

2017—2019 年，新盛集团预付款项波动中

有所下降，年均复合下降 4.86%。2019 年底，新盛集团预付款项 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。

2017—2019 年，新盛集团存货快速增长，年均复合增长 18.80%。2019 年底，新盛集团存货为 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，主要为新盛集团外购及自建的定向销售房；同比增长 21.87%，主要系新盛集团自建及外购定向销房增加所致。

非流动资产

2017—2019 年，新盛集团非流动资产快速增长，年均复合增长 36.54%。2019 年底，新盛集团非流动资产 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，主要由投资性房地产、固定资产及在建工程等构成。

2017—2019 年，新盛集团投资性房地产快速增长，年均复合增长 27.51%。2019 年底，新盛集团投资性房地产为 32.82 亿元，较 2018 年底增长 14.17%，主要系新盛集团将存货中账面价值 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。

2017—2019 年，新盛集团固定资产不断增长，年均复合增长 14.67%。2019 年底，新盛集团固定资产 32.73 亿元，较 2018 年底增长 25.22%，主要系在建工程完工转入。

2017—2019 年，新盛集团在建工程快速增长，年均复合增长 35.41%。2019 年底，新盛集团在建工程为 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。

2017—2019 年，新盛集团其他非流动资产快速增长，年均复合增长 27.83%。2019 年底，新盛集团其他非流动资产 56.00 亿元，较 2018

年底增长 62.91%。2019 年底，新盛集团其他非流动资产主要为徐州市政府 2012 年所注入的徐州市区范围内直管公房及 2019 年新盛集团合并新水公司所获得土地使用权（尚未获得土地使用权证）。

2019 年底，新盛集团可供出售金融资产 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，新盛集团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；新盛集团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，新盛集团持有其 17.00% 股份，为其第一大股东。2019 年，新盛集团共获得投资收益 1.67 亿元，主要来源于转让子公司确认的投资收益。

2019 年底，新盛集团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，新盛集团资产总额 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

近年来，新盛集团所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主。同时，随着新盛集团棚改业务持续推进及合并新水公司，新盛集团债务规模大幅上升，以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019 年，新盛集团所有者权益规模快速增长，年均复合增长 20.10%。2019 年底，新盛集团所有者权益 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。

2017—2019 年，新盛集团实收资本无变化，均为 40.00 亿元。

2017—2019 年，新盛集团资本公积波动增长，年均复合增长 25.84%。2018 年底，新盛集团资本公积为 96.42 亿元，较 2017 年底下降 5.71%，主要系新盛集团回购盛泰基金款（系徐州市财政局所设立基金，新盛集团回购盛泰基金所持有的新盛集团股份）减少资本公积 6.82 亿元，以及新盛集团获得徐州市国资委注入资本 0.91 亿元所致。2019 年底，新盛集团资本公积为 161.94 亿元，较 2018 年底增长 67.96%，主要系：①新盛集团将新水公司纳入合并范围，增加新盛集团资本公积 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，增加新盛集团资本公积 47.10 亿元；④新盛集团回购盛泰基金所持有的新盛集团股份，减少资本公积 6 亿元。

2017—2019 年，新盛集团少数股东权益保持相对稳定，年均复合增长 1.67%。2019 年底，新盛集团少数股东权益为 23.27 亿元，主要为股权投资基金对子公司的投资。

2017—2019 年，新盛集团其他权益工具分别为 6.45 亿元、11.41 亿元和 11.41 亿元，系新盛集团发行的永续中票。

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

负债

2017—2019 年，新盛集团负债规模快速增长，年均复合增长 22.9%。2019 年底，新盛集团负债总额 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。

2017—2019 年，新盛集团流动负债不断增长，年均复合增长 14.3%。2019 年底，新盛集团流动负债 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。

2017—2019 年，新盛集团预收款项快速增长，年均复合增长 130.61%。2019 年底，新盛集团预收款项 31.10 亿元，较 2018 年底增长 221.52%，主要系新盛集团预收房款（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。

2017—2019 年，新盛集团其他应付款不断下降，年均复合下降 13.29%。2019 年底，新盛集团其他应付款 16.12 亿元，较 2018 年底变动不大，主要由应付利息（4.12 亿元）、资金拆借款（1.57 亿元）和往来款（7.85 亿元）等构成。

2017—2019 年，新盛集团一年内到期的非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 11.6%。2019 年底，新盛集团一年内到期的非流动负债 31.62 亿元，较 2018 年底下降 41.77%，主要系新盛集团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。

2017—2019 年，新盛集团非流动负债快速增长，年均复合增长 25.15%。2019 年底，新盛集团非流动负债 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。新盛集团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。

2017—2019 年，新盛集团长期借款快速增长，年均复合增长 35.41%。2019 年底，新盛集团长期借款 272.20 亿元，较 2018 年底增长 41.11%，主要系①新盛集团合并新水公司长期借款约 23 亿元；②新盛集团棚改项目借款增加。新盛集团长期借款中，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。质押物主要为新盛集团所签署棚户区改造政府购买服务项下的应收账款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。

2017—2019 年，新盛集团应付债券快速增长，年均复合增长 34.13%。2019 年底，新盛集团应付债券 91.23 亿元，较 2018 年底增长 61.54%，主要系新盛集团发行“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。

2017—2019 年，新盛集团其他非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 3.20%。2019 年底，其他非流动负债为 80.39 亿元，当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。新盛集团其他非流动负债已全部纳入有息债务核算。

2017—2019 年，新盛集团全部债务快速增长。2019 年底，新盛集团全部债务为 482.19 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 7.96% 和 92.04%，新盛集团债务结构与业务模式相匹配。由于权益增长较多，2019 年底，新盛集团资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降，分别为 65.66%、62.58% 和 60.62%，新盛集团整体债务负担较重。

表8 新盛集团债务构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	42.23	56.45	38.37	70.97
长期债务	284.96	325.98	443.82	471.02
全部债务	327.19	382.43	482.19	541.99
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

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 3 月底，新盛集团全部债务 541.99 亿元，较 2019 年底增长 12.40%，主要系新盛集团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 年底上升 1.94、2.53 及 1.24 个百分点。考虑到新盛集团发行的永续期中期票据“17 新盛建设 MTN001”和“18 新盛建设 MTN002”，新盛集团实际债务负担高于上

述指标值。

4. 盈利能力

近年来，新盛集团营业收入持续增长，盈利水平有所提升，利润受政府补贴影响较大。

2017—2019 年，随着业务规模扩大，新盛集团营业收入及营业成本快速增长，年均复合分别增长 53.12% 及 52.35%。2019 年，新盛集团营业收入为 73.98 亿元，同比增长 43.44%；新盛集团营业成本为 54.36 亿元，同比增长 33.50%，增速低于营业收入增速；新盛集团营业利润率为 24.49%，较 2018 年上升 4.99 个百分点。

表9 新盛集团盈利情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	31.55	51.58	73.98	10.01
营业成本	23.42	40.72	54.36	7.56
其他收益	1.52	5.58	2.91	0.55
营业外收入	0.01	0.18	0.02	0.03
利润总额	4.79	7.14	9.71	2.39
营业利润率	22.94	19.50	24.49	24.11
总资产收益率	1.59	2.65	2.46	--
净资产收益率	1.94	3.26	2.71	--

资料来源：联合资信根据新盛集团审计报告整理

期间费用方面，2017—2019 年，新盛集团期间费用快速增加。2019 年，新盛集团期间费用为 12.54 亿元，同比增长 27.76%，主要系财务费用增长所致。新盛集团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。

2017—2019 年，新盛集团分别收到财政补贴资金 1.52 亿元、5.58 亿元和 2.91 亿元，计入“其他收益”。2019 年，新盛集团利润总额为 9.71 亿元，同比增长 35.93%，新盛集团利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标来看，2019 年新盛集团总资产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，新盛集团实现营业收入 10.01 亿元，利润总额 2.39 亿元；营业利润率为 24.11%，较 2019 年变动不大。

5. 现金流

近年来，新盛集团经营及投资活动净现金流波动较大，收入实现质量较高；新盛集团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，2017—2019 年，新盛集团经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长率为 80.86%。2019 年，新盛集团销售商品、提供劳务收到的现金为 80.45 亿元，同比增长 46.61%，主要系新盛集团商业房预售及定销房销售收入增长所致；新盛集团现金收入比保持较高水平，2019 年为 108.75%。2019 年，新盛集团收到其他与经营活动有关的现金 28.98 亿元，同比增长较多，系新盛集团往来款规模增大所致。2017—2019 年，新盛集团经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长率为 83.51%，2019 年，新盛集团经营活动现金流出量为 135.29 亿元，同比增长 148.57%，主要系新盛集团棚改及购置安置房支出大幅增加所致。2017—2019 年，新盛集团经营活动净现金流分别为 -6.72 亿元、2.59 亿元和 -25.85 亿元。

投资活动现金流方面，2017—2019 年，新盛集团投资活动现金流入快速下降，年均复合下降 19.01%。2019 年，新盛集团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。2017—2019 年，新盛集团投资活动现金流出量波动中有所下降，年均复合下降 3.24%。2019 年，新盛集团投资活动现金流出 113.63 亿元，主要为新盛集团购买理财产品支付的现金及在建工程投入。2017—2019 年，新盛集团投资活动净现金流分别为 -7.73 亿元和 8.88 亿元和 -39.08 亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019 年，新

盛集团筹资活动现金流入量持续增长。2019 年，新盛集团筹资活动现金流入 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。2017—2019 年，新盛集团筹资活动净现金流分别为 31.25 亿元、27.14 亿元和 73.36 亿元。2020 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 -6.79 亿元、-12.02 亿元和 51.94 亿元。

6. 偿债能力

新盛集团短期债务规模小，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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，新盛集团流动比率及速动比率有所波动，2019 年底分别为 619.09% 和 190.07%。2017—2019 年，新盛集团经营现金流动负债比分别为 -8.54%、2.68% 和 -25.16%，新盛集团经营活动净现金流量对流动负债无保障能力。2020 年 3 月底，新盛集团现金短期债务比为 2.14 倍。总体看，新盛集团短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，新盛集团 EBITDA 持续增加，分别为 9.43 亿元、16.40 亿元和 22.39 亿元，由于新盛集团债务增长较快，2019 年新盛集团全部债务/EBITDA 为 21.54 倍；EBITDA 利息倍数为 0.93 倍，同比持平。新盛集团长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，新盛集团担保余额 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。新盛集团对外担保规模大、担保比率较高，存在或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，新盛集团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，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。2019年，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%，主要系新盛集团业务规模增加所致。

综上所述，新盛集团是徐州市重要的城市基础设施投资建设和运营主体，业务在区域内具有较强的专营优势，近年来持续获得股东及各级政府在业务、资产划拨、资本金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面的有力支持。联合资信给予新盛集团的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。能够很好地为优先级资产支持票据提供流动性支持和信用支持。

四、底层基础资产分析

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定销房2020年1月1日至2024年12月31日的销售收入现金流。

1. 入池标的概况

底层基础资产涉及的三个小区的定销房住宅与储藏室合计计划安置套数为2499套，计划安置总建筑面积为13.48万平方米。

表10 基础资产情况简述

(单位: 套、平方米、元/平方米、年)

项目	住宅计划安置套数	住宅计划安置面积	住宅计划销售单价	储藏室计划安置套数	储藏室计划安置面积	储藏室计划销售单价	开工时间	安置开始时间
和风雅致	431	40009.79	8439.70	705	12312.09	1840.04	2011.2	2013年
湖西雅苑	639	55914.37	7346.34	277	3414.13	1520.04	2010.9	2013年
尚景园	301	21485.35	8726.77	146	1637.96	1680.02	2011.2	2015年
合计	1371	117409.51	--	1128	17364.18	--	--	--

资料来源: 新盛集团提供

(1) 和风雅致小区

和风雅致小区位于徐州市中山北路东侧，奔腾大道南侧，祥和路北侧，占地面积103190平方米，总建筑面积248809平方米。该项目均为定销房源，共建24栋住宅楼，住宅2319户。本交易底层资产涉及该项目的定销房为其尚未

完成安置的431套住宅和705套储藏室。

该项目已经取得徐州市发展改革与经济委员会出具的《关于徐州高铁置业有限公司2010-23号地块棚户区改造定销房项目核准的批复》(徐发改行政许可服务核字(2010)47号); 徐州市环境保护局出具的《关于徐州高

铁置业有限公司中山北路和祥和路交叉口地块项目环境影响报告书的批复》（徐环项书[2010]32号）；徐州市规划局出具的《建设用地规划许可证》地字第 320300201001163；徐州市国土资源局出具的《国有土地使用权证》（徐土国用（2013）第 49511 号；徐州市城乡建设局出具的《建筑工程施工许可证》（徐建施证编号 2011016、编号 2011017、编号 2011159、编号 2011171、编号 2011172）；徐州市规划局出具的《建设工程规划许可证》（建字第 320300201301055 号、建字第 320300201301075 号、20140175、建字第 320300201301061 号）；项目审批手续符合法律、法规和规范性文件的规定。

和风雅致小区于 2011 年 2 月开始陆续开工，2013 年 5 月至 2015 年 12 月陆续竣工并开始安置，预计 2024 年安置结束。

（2）湖西雅苑小区

湖西雅苑小区位于徐州市徐萧公路以南、杏山子路以北、王窑河以西，占地面积 119216 平方米，总建筑面积 284502 平方米。该项目均为定销房源，共建 38 栋住宅楼，住宅 2590 户。本交易底层资产涉及该项目的定销房为其尚未完成安置的 639 套住宅和 277 套储藏室。

该项目已经取得徐州市发展改革与经济委员会出具的《关于徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程可行性研究报告的批复》（徐发改投资（2009）515 号）；徐州市环境保护局出具的《关于对徐州高铁置业有限公司“徐州市 2009-39”号（原杏山子工业园一期）地块建设项目环境影响报告书的批复》（徐环项[2009]120 号）；徐州市规划局出具的《建设用地规划许可证》徐市规地地字第 320300200901117 号；徐州市规划局出具的《建设工程规划许可证》建字第 320300201301088 号、建字第 320300201401024 号、建字第 320300201301087 号、建字第 320300201301086 号、徐州市国土资源局出具的《国有土地使用权证》（徐土国用（2009）第 29690 号、徐土

国用（2009）第 29692 号、徐土国用（2009）第 29693 号、徐土国用（2009）第 29694 号、徐土国用（2009）第 29695 号、徐土国用（2009）第 29696 号、徐土国用（2009）第 29697 号、徐土国用（2009）第 29698 号、徐土国用（2009）第 29699 号、徐土国用（2009）第 29700 号、徐土国用（2010）第 11756 号、徐土国用（2011）第 23980 号；徐州市城乡建设局出具的《建筑工程施工许可证》（徐建施证编号 2011067、编号 2011027、编号 2010334、编号 2010333、编号 2011043、编号 2010349、编号 2010369、编号 2010407、编号 2010332）；项目审批手续符合法律、法规和规范性文件的规定。

湖西雅苑小区于 2010 年 9 月开始陆续开工，2013 年 12 月至 2014 年 3 月陆续竣工并开始安置，预计 2024 年安置结束。

（3）尚景园小区

尚景园小区位于徐州市黄河东路以东、和平路以北，占地面积 34954 平方米，总建筑面积 111742 平方米。该项目均为定销房源，共建 12 栋住宅楼，住宅 1300 户。本交易底层资产涉及该项目的定销房为其尚未完成安置的 301 套住宅和 146 套储藏室。

该项目已经取得徐州市发展改革与经济委员会出具的《关于徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期项目可行性研究报告的批复》（徐发改投资[2010]143 号）；徐州市环境保护局出具的《关于对徐州高铁置业有限公司下洪棚户区地块（2010-24）号地块项目环评报告表的审批意见》（徐环项表（2010）121 号）；徐州市国土资源局出具的《土地使用权证》（徐土国用（2011）第 07876 号、徐土国用（2011）第 07877 号、徐土国用（2011）第 07878 号）；徐州市规划局《建设用地规划许可证》（地字第 320300201001182 号、地字第 320300201501026 号、地字第 320300201401057 号、地字第 320300201401058 号、地字第 320300201401056 号）、徐州市城乡建设局出具的《建筑工程施工许可证》（徐建施证编号：

2011015、编号 320300020120061、编号 320300020120062、编号 320300020120063、编号 320300020120064、编号 320300020130113);项目审批手续符合法律、法规和规范性文件的规定。

尚景园小区于 2011 年 2 月开工, 2015 年 11 月竣工并开始安置, 预计 2024 年安置结束。

2. 质押财产现金流实现过程

本交易现金流实现过程主要涉及购房居民、当地新盛集团和彭寓置业三方。具体操作模式为:

(1) 购房居民向新盛集团提出上房申请, 新盛集团完成审核。

(2) 新盛集团代理彭寓置业进行定销房销售工作, 协调被征收居民与彭寓置业公司签署购房合同。

(3) 被征收居民向新盛集团缴纳购房款, 新盛集团为被征收居民出具上房证明, 被征收居民拿到上房证明后到彭寓置业办理上房手续。

(4) 上房完成后, 新盛集团将购房资金支付给彭寓置业。

总体看, 和风雅致、湖西雅苑和尚景园定销房项目的购房者来自徐州市区全部的棚改拆迁居民, 新盛集团将收到的购房款定期支付给彭寓公司。

3. 项目需求分析

本交易定销房所在地区为江苏省徐州市。徐州是江苏省地级市, 是国家“一带一路”重要节点城市, 也是长三角北翼重要中心城市。徐州市地处华北平原东南部, 长江三角洲北翼。全市下辖 5 个市辖区、3 个县和 2 个县级市。总面积 11258 平方公里, 市区面积 3037 平方公里。截至 2018 年底, 徐州市常住人口 880.20 万人, 全市城镇化率 65.1%。2018 年徐州市经济发展稳步增长, 全市实现地区生产总值 6755.23 亿元, 比上年增长 4.2%, 全市人均地

区生产总值 76915 元。2018 年徐州市产业结构持续优化, 全市三次产业结构调整为 9.4:41.6:49.0, 第三产业增加值比重比上年提高 1.8 个百分点。2018 年徐州市价格指数平稳上涨。全年城市居民消费价格比上年上涨 2.3%。

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

根据安居客网站的网络公开信息, 目前和风雅致、湖西雅苑和尚景园小区的区域房屋市场均价(小区区域均价为周边 1.5km 内房价均值)分别为 14008 元/平方米、12733 元/平方米和 15664 元/平方米。和风雅致、湖西雅苑和尚景园小区为定销房, 根据徐州市棚户区改造工程项目房屋征收补偿方案规定, 定销房价格原则上比周边地段同档次商品房均价优惠 15%—20%。上述定销房项目具备一定价格优势。

目前上述三个定销房项目均已完工, 徐州市棚改办将会在定销房建设供给和房源分配中, 引导拆迁居民优先选择已建成的定销房项目。同时加大拆迁征收力度, 为定销房的销售提供更多的销售对象。

总体看, 近年来徐州市房地产市场发展势头强劲, 和风雅致、湖西雅苑和尚景园小区的定销房项目所处的区域发展前景较好, 经济水平较高, 房地产行业发展迅速, 住宅房需求旺盛; 和风雅致、湖西雅苑和尚景园小区的定销房项目周边房价较高, 相较之下, 定销房项目价格优势明显, 需求量大, 未来销售较有保障。

五、质押财产现金流分析

彭寓置业合法持有的和风雅致、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作为信托贷款的主要还款来源及基础资产的现金流支持，该销售收入的实现情况对本交易优先级票据的偿付具有重大影响，联合资信对该质押财产现金流进行了相关分析。

1. 质押财产现金流预测合理性分析

中威正信(北京)资产评估有限公司(以下简称“中威正信”)出具了《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”),分析预测了彭寓置业质押的和风雅致、湖西雅苑和尚景园小区定销房2020年1月1日至2024年12月31日的正常销售收入现金流。涉及的具体定销房范围包括彭寓置业和风雅致定销房431套、建筑面积40009.79平方米,储藏室705套、建筑面积12312.09平方米;湖西雅苑定销房639套、建筑面积55914.37平方米,储藏室277套、建筑面积3414.13平方米;尚景园定销房301套、建筑面积21485.35平方米,储藏室146套、建筑面积1637.96平方米。

在进行预测时,中威正信作出了多项假设,其中主要包括:

(a) 假设彭寓置业拥有的和风雅致、湖西雅苑和尚景园小区定销房按2020—2024年度定销房安置计划进行销售,每年预计的现金流均能够正常的流入企业。

(b) 假设安置政策不会发生重大变化,按照《徐州市棚户区房屋拆迁安置实施办法》实施且假设预测期内的五年中安置房保持不变。

(c) 宏观经济和行业环境稳定的假设。彭寓置业所在的地区及中国的社会经济环境不产生大的变更,除已出台的政策之外,在可以预见的将来,中国的宏观经济政策趋向平稳,税收、利率、物价水平等基本稳定,

项目涉及的行业按照发展规划顺利实施,整个国民经济持续稳定,健康发展的态势保持不变。

(d) 合法经营假设。假设产权持有人未来经营符合国家的经济政策,遵守税收、环保和其他与企业经营相关的法律、法规和规章。

(e) 资料合法、真实、完整性假设。委托人、产权持有人所提供的资料是本次评估工作的重要基础资料,评估人员对所收集到的资料履行了必要的清查核实程序,并在专业范围内进行应有的职业分析判断,对所发现的问题进行进一步澄清核实和尽可能的充分披露。但评估机构和评估人员受执业范围所限,不能对所提供的资料的合法性、真实性和完整性(完整性是相对估值需要而言的)做出保证。因此,评估工作是以委托人、产权持有人所提供的有关资料的合法、真实、完整为假设前提。

(f) 无不可抗力因素及不可预见因素造成对委估资产的重大不利影响。

中威正信所做假设基本涵盖了现金流预测所需因素。现金流预测报告中披露,评估的销售价格主要是根据企业所做的预售方案,同时依据江苏省徐州市房地产市场现状以及项目所在区域的实际情况,经过调查处于同一供需圈、且区位条件相近的房产市场价格在8000~11000元/平方米之间,储藏室市场价格在1800~2400元/平方米之间。考虑到和风雅致、湖西雅苑和尚景园为定销房,根据徐州市棚户区改造工程项目房屋征收补偿方案规定,定销房价格采取一房一议的方式由被征收人与安置机构协商确定,原则上比周边地段同档次商品房均价优惠15%~20%。因此按优惠价格向拆迁户定向销售。优惠20%后,和风雅致小区住宅房地产市场均价取8440元/平方米,储藏室市场价格取1840元/平方米;湖西雅苑小区住

宅房地产市场价格取7346元/平方米，储藏室市场价格取1520元/平方米；尚景园小区住宅房地产市场价格取8276元/平方米，储藏室市场价格取1680元/平方米。计划分5年销售完毕，该现金流预测的预测期间为本交易票据存续期间，即2020年1月1日至2024年

12月31日。预测较为合理，但仍存在因徐州房地产市场不稳定而带来的房价下跌的风险，和实际拆迁安置进度与安置计划不匹配而导致的资金回收慢于预期的可能性。具体预测销售情况如下表。

表11 和风雅致、湖西雅苑和尚景园固定销房项目安置计划（单位：平方米）

安置计划		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	合计
和风雅致	销售进度	15%	15%	20%	25%	25%	100%
	住宅面积	6001.47	6001.47	8001.96	10002.45	10002.45	40009.79
	储藏室面积	1846.81	1846.81	2462.42	3078.02	3078.02	12312.09
湖西雅苑	销售进度	15%	15%	20%	25%	25%	100%
	住宅面积	8387.16	8387.16	11182.87	13978.59	13978.59	55914.37
	储藏室面积	512.12	512.12	682.83	853.53	853.53	3414.13
尚景园	销售进度	15%	15%	20%	25%	25%	100%
	住宅面积	3222.80	3222.80	4297.07	5371.34	5371.34	21485.35
	储藏室面积	245.69	245.69	327.59	409.49	409.49	1637.96
合计	住宅面积	17611.43	17611.43	23481.90	29352.38	29352.38	117409.51
	储藏室面积	2604.62	2604.62	3472.84	4341.04	4341.04	17364.18

三个项目的预测销售收入如下表所示。

表12 和风雅致、湖西雅苑和尚景园固定销房项目预测销售收入（含税）情况（单位：万元）

销售收入	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	合计
和风雅致	5404.88	5404.88	7206.51	9008.13	9008.13	36032.53
湖西雅苑	6239.33	6239.33	8319.11	10398.89	10398.89	41595.54
尚景园	2853.74	2853.74	3804.99	4756.24	4756.24	19024.96
合计	14497.95	14497.95	19330.61	24163.26	24163.26	96653.03

2. 质押财产现金流分析

根据中威正信提供的2020年1月1日至2024年12月23日质押财产产生的现金流，联合资信以预测数据稳定合理为前提，同时考虑了委托贷款付息还款安排，采用覆盖比率来衡量优先级资产支持票据的信用风险大小。为了更直观地展示质押财产现金流对优先级票据的保障程度，以下覆盖比率分析直接以质押财产现金流覆盖优先级票据的预期支出，反映在各偿还时点质押财产现金流对预期支出的覆盖水平。如果当期覆盖比率小于1，则表示质押财产现金流不能完全覆盖当期预期支出，优先级资产支持票据存在不能按时偿付的风险。

考虑到各档优先级资产支持票据的存续期限不同，其对应的预期收益率也存在一定差异，联合资信以收到的预期发行利率作为基准利率，如表17所示。票据存续期间质押财产未来现金流对优先级资产支持票据预期本息和税费支出覆盖比率见表18。单一资信信托贷款应付本息对优先级资产支持票据预期本息和税费支出覆盖比率见表19。

表13 基准利率与加压利率

情景假设	票据名称	预期利率
基准利率情景	优先级票据 01	3.30%
	优先级票据 02	3.80%
	优先级票据 03	4.30%
	优先级票据 04	5.00%

	优先级票据 05	5.00%
利率增加 80bp	优先级票据 01	4.10%
	优先级票据 02	4.60%
	优先级票据 03	5.10%
	优先级票据 04	5.80%
	优先级票据 05	5.80%

表14 质押财产未来现金流对优先级资产支持票据预期支出覆盖比率(单位:万元、倍)

情景假设	年度	预期支出	覆盖倍数
基准利率情景	2020/12/31	11923.16	1.2159
	2021/12/31	13977.59	1.0372
	2022/12/31	17522.70	1.1032
	2023/12/31	18827.41	1.2834
	2024/12/31	17920.41	1.3484
利率增加 80bp	2020/12/31	12220.81	1.1863
	2021/12/31	14457.59	1.0028
	2022/12/31	17914.70	1.0790
	2023/12/31	19099.41	1.2651
	2024/12/31	18056.41	1.3382

资料来源:联合资信整理

表15 单一资金信托贷款本息还款对优先级资产支持票据预期支出覆盖比率(单位:万元、倍)

情景假设	年度	本息还款金额	预期支出	覆盖倍数
基准利	2020/12/31	12262.58	12228.53	1.0028

率情景	2021/12/31	14840.00	14464.27	1.0260
	2022/12/31	18180.00	17920.24	1.0145
	2023/12/31	19273.75	19103.38	1.0089
	2024/12/31	18266.90	18058.60	1.0115
利率增加 80bp	2020/12/31	12262.58	12228.53	1.0028
	2021/12/31	14840.00	14464.27	1.0260
	2022/12/31	18180.00	17920.24	1.0145
	2023/12/31	19273.75	19103.38	1.0089
	2024/12/31	18266.90	18058.60	1.0115

资料来源:联合资信整理

根据单一资金信托合同约定,单一资金信托的预期收益率为 6.00%,单一资金信托的各项税费之和约为 0.30%。当发行利率不超过假设情景利率时,本票据预测现金流对各期预计支出的覆盖比率最低值为 1.00 倍,这表示基础资产的预期现金流能够覆盖预期支出,各期优先级资产支持票据的偿付有保障。同时,联合资信给予差额补足人新盛集团的主体信用等级为 AAA,展望为稳定,在考虑新盛集团的主体信用等级的情况下,确定本交易优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

六、主要参与方履约能力

1. 资产服务机构/借款人/出质人

本交易资产服务机构/借款人/出质人为**彭寓置业**。彭寓置业发展稳定,能较好地履行资产服务机构职责。

彭寓置业原名为徐州高铁置业有限公司,成立于 2008 年 9 月,由徐州市高速铁路投资有限公司和徐州市国盛投资控股有限公司共同发起设立,注册资本 18000.00 万元,出资方式为货币出资。其营业范围主要为土地整理、房地产开发和销售。2008 年 12 月,徐州市国盛投资控股有限公司将持有的彭寓置业 40% 的股权转让予徐州市高速铁路投资有限公司。2009 年 6 月,徐州市高速铁路投资有限公司将彭寓置业 100% 的股权转让予发起机构新盛集团。目前彭寓置业下辖全资子公司为徐州市新盛超华置

业有限公司。

截至 2019 年 12 月 31 日,彭寓置业总资产为 50.05 亿元,总负债 45.27 亿元,归属于母公司的所有者权益为 4.78 亿元。2019 年度实现营业收入 9.55 亿元,利润总额 0.80 亿元,净利润 0.33 亿元。

截至 2020 年 3 月 31 日,彭寓置业总资产为 50.99 亿元,总负债 46.16 亿元,归属于母公司的所有者权益为 4.84 亿元。2019 年 1-3 月实现营业收入 0.22 亿元,利润总额 0.05 亿元,净利润 0.05 亿元。

总体来看,作为本交易的资产服务机构/借款人/出质人,彭寓置业发展稳定,股东背景雄厚,但负债水平较高。联合资信将持续关注其作为资产服务机构的履约情况。

2. 资金保管银行/资金监管银行

本交易的资金保管银行和资金监管银行是中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）南京分行。民生银行公司财务状况优良、风控能力很强，资金管理经验丰富。

民生银行成立于1996年，是我国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行。2000年12月，民生银行A股股票在上海证券交易所挂牌上市。2009年11月，民生银行在香港联交所主板上市交易。截至2019年12月31日，民生银行第一大股东为香港中央结算(代理人)有限公司，持股比例为18.90%。

截至2019年12月，民生银行资产总额为66818.41亿元，贷款和垫款总额为34304.27亿元，不良贷款率为1.56%，不良贷款拨备覆盖率为155.50%，拨贷比为2.43%，资本充足率为13.17%，一级资本充足率为10.28%。2019年民生银行实现营业收入1804.41亿元，利润总额为647.38亿元。截至2019年12月31日，中国民生银行资产托管总规模达到10万亿元，比上年末增长14.88%。

信用风险管理方面，民生银行由风险管理委员会对信用风险防范进行决策和统筹协调，主要通过采取专业化授信评审、集中质量监控、问题资产集中运营和清收等手段进行信用风险管理。

操作风险管理方面，民生银行根据操作风险的监管要求，推进操作风险管理三大工具在全行的落地实施，包括开展操作风险与控制自我评估，建立操作风险关键风险指标监测体系和操作风险损失数据管理体系；实施操作风险监控资本计量，健全外包风险管理，加速推进业务连续性体系建设；有计划有重点地排查业务经营领域风险。

总体看来，民生银行公司财务状况优良、风控能力很强，资金管理经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管银行/监管银行引起

的操作和履约风险很低。

3. 资产支持票据信托受托人/发行载体管理机构

本交易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。国元信托作为资产支持票据受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。

国元信托成立于2001年，由安徽国元控股(集团)有限责任公司作为主发起人，联合其他有资格的法人单位共同发起设立。2003年12月，经中国银监会批准重新登记，换发金融许可证，注册资本金人民币16亿元。2016年10月8日，经安徽银监局核准公司注册资本变更为30亿元人民币。截至2019年末，最大股东为安徽国元金融控股集团有限责任公司，持股比例为49.69%。

截至2019年末，按照合并报表口径，国元信托资产总额75.31亿元，所有者权益71.78亿元，信托业务资产1779.60亿元；2019年实现营业收入6.84亿元，净利润4.40亿元。

国元信托按照《公司法》《信托法》《信托公司管理办法》等法律法规的框架建立信托业务的法人治理结构和运行模式，形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的机制，风险管理坚持合规优先、全程监控、细化流程三个原则，内部控制环境良好；建立了权责分明、分工明确的内部控制体系，实现了对国元信托决策层、管理层和操作层的全面监督和控制；在合规优先、全程监控、细化流程三个原则下，完善了事前评估、事中控制、事后检查的风险控制流程，应对国元信托经营活动中可能遇到的：信用风险、市场风险、操作风险、其他风险。

国元信托作为资产支持票据受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。总体来看，国元信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及丰富的信托业务经验，本交易因资产支持票据受

托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

4. 单一资金信托受托人/贷款人/质权人

本交易的单一资金信托受托人/贷款人/质权人是光大信托。光大信托作为单一资金信托受托人，拥有稳健的财务实力和较完善的风控体系。

光大信托是在原甘肃省信托有限责任公司基础上重组后成立的。2018年12月28日，经中国银保监会甘肃监管局批准，公司将注册资本增加至64.18亿元。截至2019年末，光大信托占比前两大股东分别为中国光大集团股份公司和甘肃省国有资产投资集团有限公司，持股比例分别为51.00%和23.42%。

截至2019年末，光大信托资产总额139.55亿元，所有者权益107.11亿元，信托业务资产

7506.17亿元；2019年实现营业收入41.85亿元，净利润20.78亿元。

光大信托风险管理的基本原则是全面性、审慎性、及时性、有效性和独立性。风险管理涵盖公司的各项业务、各个部门和各级人员，渗透到决策、执行、监督、反馈各个环节；光大信托风险管理的核心是有效防范风险。光大信托通过制定和不断完善健全的内部控制制度，建立职责分工合理的组织机构，对可能产生的风险及时做出反应，采取有效措施进行事前、事中、事后的有效控制，以促进公司持续、稳健、规范运行。

总体来看，光大信托拥有稳健的财务实力，本交易因单一资金信托受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

七、法律要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：本次发行不违反《合同法》《公司法》《信托法》《人民银行法》《管理办法》等相关法律、行政法规、规范性文件的相关规定，符合交易商协会制定的《票据指引》等指引性、自律性规则的要求。发起机构已经取得现阶段所需本次发行相关的各项内部批准和授权，具备本次发行的主体资格。发起机构主营业务合法合规，符合国家产业政策，本次发行不致因其主营业务棚户区改造、定销房销售、商业房销售及国有资产运营等运营情况受到限制。本次发行载体管理机构等中介机构具备本法律意见书所述的担任本次发行相关中介机构的主体资格，与发起机构不存在关联关系。本次发行的交易文件不违反中国现行有效的法律、行政法规，在交易文件经相关签署方签署及各自约定的生效条件全部满足后，交易文件即构成签署方合法的、有效的和有约束力的义务。借款人合法持有标的定销房，底层基础资产真实、合法；作

为信托贷款的主要还款来源的未来销售收入是合法的收入。基础资产及底层基础资产不存在涉诉情形、不存在抵押、质押等权利限制和其他权利负担。根据本项目交易文件的约定，本次发行已通过设置定销房销售收入质押登记的安排使底层基础资产产生的现金流作为支持的安排可对抗第三人。《差额补足承诺函》已经各相关方签署，差额补足人提供的差额补足担保合法有效。本次发行的交易结构合法合规，不存在损害发起机构股东、债权人利益的不当安排。资产支持票据信托设立后，信托财产与属于受托人所有的财产相区别，受托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其遗产或者清算财产，信托财产与受托人可以达到破产风险隔离的效果。除《募集说明书》和本法律意见书披露的风险以外，截止本法律意见书出具之日，本次发行不存在其他对本次发行构成实质影响的潜在法律风险。

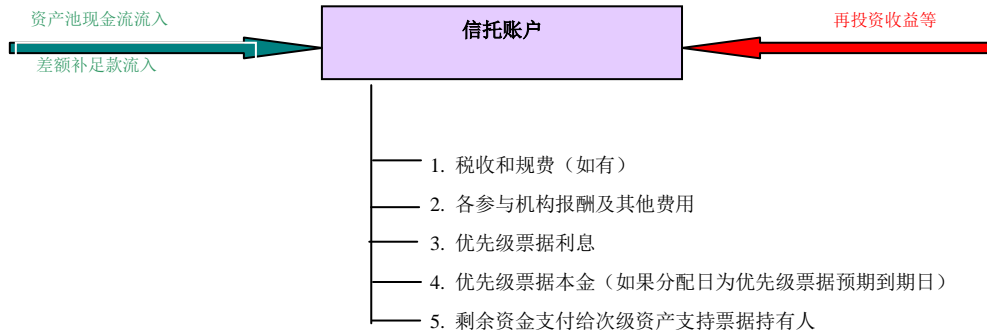
八、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行信用分析，并结合上述要素在对票据进行了现金流分析的基础上，考虑了差额补足人的偿付能力和偿付意愿，确定“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”的评级结果为：优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}；次级资产支持票据未予评级。

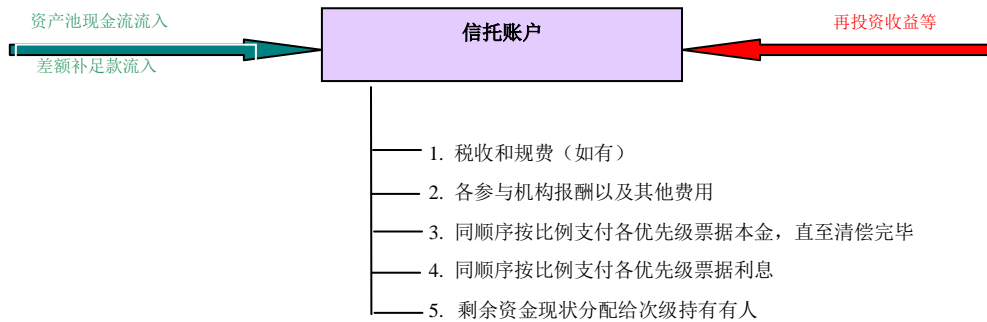
上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

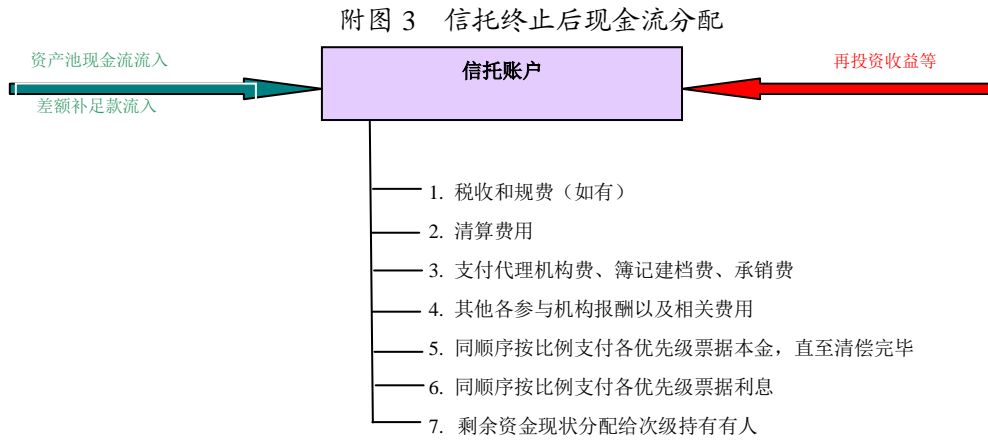
附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”和“加速清偿事件”发生前，存续期内现金流分配



附图 2 “违约事件”或“加速清偿事件”发生后现金流分配





附件 1 徐州市新盛投资控股集团有限公司主要财务数据及指标

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	--
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 2 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-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 3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券的具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持证券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 AAA_{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

附件 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 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

联合资信评估有限公司关于 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“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的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。

徐州市新盛投资控股集团有限公司/安徽国元信托有限责任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，包括但不限于资产服务机构报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“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”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“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的信用等级有效期内，进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并告知相关权利人。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“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”信用状况产生较大影响的突发事件，徐州市新盛投资控股集团有限公司/安徽国元信托有限责任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“徐州市新盛投资控股集团有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”相关信息，如发现“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”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“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”项下优先级资产支持票据的信用等级产生较大影响事项时，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。

如徐州市新盛投资控股集团有限公司/安徽国元信托有限责任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的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投资控股集团有限公司/安徽国元信托有限责任公司联系，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。