

信用评级公告

联合〔2021〕1175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及其拟发行的 2021 年公司债券（第一期）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主体长期信用等级为 AAA，2021 年徐州市新盛投资控股集团有限公司公司债券（第一期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

2021 年徐州市新盛投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：6.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设及补充营运资金

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体，主要承担徐州市主城区的棚户区改造、保障性安居工程、水利基础设施建设等业务，是徐州市重点打造的五大市级国资集团之一，业务具有较强的区域专营优势。近年来，公司资产规模和资本实力持续增强，业务收入有所增长，并持续在业务开展、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获得股东及各级政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货变现受土地出让进度影响大、债务负担较重、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。

2021 年徐州市新盛投资控股集团有限公司公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）设置本金分期偿付条款，能有效降低公司未来集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强，EBITDA 对本期债券的保障能力较强；募投项目在本期债券存续期间累计产生的净现金流对本期债券（募投项目使用部分）本息合计的保障能力尚可。

未来，公司将在做好棚户区改造、保障性安居房业务的基础上，进一步拓宽经营性业务，公司收入和盈利水平有望逐步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

- 经营环境良好。**近年来，徐州市经济持续稳步发展。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%。
- 业务地位突出，政府支持力度较大。**公司业务具有较强的区域专营优势，在棚户区改造及安置房建设方面处于区域领先地位；近年来持续在业务开展、资产划拨、

分析师:

张建飞 陈铭哲

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

资本金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面获得股东及各级政府的有力支持。

3. **资产质量较高。**公司所投入的棚改地块大都位于徐州市中心地段, 为未来收入增长及市场化转型发展提供了较好保障。
4. **公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强, EBITDA 对本期债券的保障能力较强; 募投项目在本期债券存续期间累计产生的净现金流对本期债券(募投项目使用部分) 本息合计的保障能力尚可。**

关注

1. **存货变现存在不确定性。**公司资产中以开发成本及开发产品为主的存货规模较大, 2020 年底占公司总资产 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. **债务规模快速增长, 整体债务负担较重。**2021 年 3 月底, 公司全部债务为 596.67 亿元, 较 2018 年底增长 56.02%, 全部债务资本化比率为 65.94%。
3. **资本支出压力较大。**截至 2021 年 3 月底, 公司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, 公司对外担保余额 74.65 亿元, 担保比率为 24.23%。公司对外担保规模大、担保比率较高。
5. **关注公司重大投资事项进展及后续整合情况。**公司拟以协议转让的方式收购维维食品饮料股份有限公司 12.90% 股权, 收购完成后, 公司将成为维维股份的控股股东。联合资信将持续关注公司收购进展及后续整合情况。

主要财务数据：

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	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	532.94	645.36	759.31	788.81
所有者权益（亿元）	180.10	260.62	263.75	278.33
全部债务（亿元）	310.61	323.64	386.57	397.99
营业收入（亿元）	39.84	65.12	50.79	12.89
利润总额（亿元）	6.35	9.54	4.50	2.07
资产负债率（%）	66.21	59.62	65.26	64.72
全部债务资本化比率（%）	63.30	55.39	59.44	58.85
流动比率（%）	419.57	657.24	344.99	352.02
经营现金流负债比（%）	11.68	15.94	6.12	--

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. 公司 2020 年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021.06.24	张建飞、陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2019.6.21	张建飞、陈铭哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2012.12.25	王紫临	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA	稳定	2012.05.04	陈静、王紫临	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

2021 年徐州市新盛投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为徐州市新盛建设发展投资有限公司（以下简称“新盛公司”），系根据徐州市人民政府 2006 年《市政府关于同意组建徐州市新盛建设发展投资有限公司的批复》设立的国有独资公司，2019 年 3 月，新盛公司名称变更为现名。公司初始注册资本 2.00 亿元，由徐州市财政局履行出资人职责，经过多次增资及股权变更，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”）为公司唯一股东，徐州市人民政府为公司实际控制人（附件 1-1）。

公司经营范围：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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 14 个职能部门，包括投资发展部、征收开发部、财务管理部、监察审计部、运营管理部等（详见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司 24 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 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，公司实现营业收入 70.99 亿元，利润总额 7.93 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产 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，公司实现营业收入 14.92 亿元，利润总额 2.12 亿元。

公司住所：徐州市泉山区解放南路 26-8 号三胞国际广场 1 号办公楼 1201；法定代表人：林斌。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于徐州市新盛投资控股集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券〔2021〕114号）同意，公司已注册总规模不超过 45.00 亿元，期限不超过 10 年的公司债券。本次公司计划发行 2021 年徐州市新盛投资控股集团有限公司公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模 6.00 亿元，期限 7 年。本期债券采用固定利率，每年付息一次，分期还本，在债券存续期内的第 3—7 年末每年偿还 20% 本金，到期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 6.00 亿元，其中 3.00 亿元拟用于保障性安居工程项目，由公司下属全资子公司徐州新盛彭寓置业有限公司（以下简称“彭寓置业”）及其子公司负责实施，募投项目概况见表 1；其余 3 亿元拟用于补充公司营运资金。

（1）募投项目概况

表1 本期债券募投项目概况（单位：亿元）

项目名称	项目实施主体	总投资额	拟使用债券资金	募集资金安排占项目总投资金额
徐州市十里村南（2019-92 号姚庄西路北、94 号翟山大沟北）地块定销房项目（以下简称“十里村南项目”）	徐州新盛彭寓置业有限公司	20.57	2.00	9.72%

徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）定销房项目（以下简称“塘坊二期 B 项目”）	徐州新盛云瑞置业有限公司	8.14	0.57	7.00%
徐州市 2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目（以下简称“塘坊二期 D 项目”）		6.12	0.43	7.03%
合计	-	34.83	3.00	8.61%

资料来源：公司提供

（2）募投项目概况及建设进度

①十里村南项目

十里村南项目位于泉山区京沪东路东侧、十里东路西侧、逸景西路南侧、翟山大沟北侧，十里村南（姚庄西路北、翟山大沟北）地块内，项目总用地面积 102774.81 平方米（约 154.16 亩），总建筑面积 436332.39 平方米，建设内容主要为 24 栋 22—26 层高层住宅，配套建设 3 层社区及物业配套用房。建设工程包括土建工程、公用工程（供排水、供电、消防系统安装

等）和小区道路、景观绿化、停车位等。

该项目总投资 205672.3 万元，其中建设投资 198917.8 万元，建设期利息 6754.5 万元。项目所需资金拟融资 158000 万元（含本期债券募集资金），其余 47672.3 万元由企业自有资金解决，项目资本金比例为 23.18%。项目建设期为 2 年。截至评级报告出具日，该项目已缴纳土地出让金并办理了土地权证，已完成前期准备、勘察设计等工作，建设施工许可证正在办理中，尚未开工建设。

表2 十里村南项目审批情况

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《市行政审批局关于徐州新盛彭寓置业有限公司徐州市十里村南（2019-92 号姚庄西路北、94 号翟山大沟北）地块定销房项目核准的批复》	徐审批复〔2020〕50 号	徐州市行政审批局	2020-8-21
《建设项目环境登记表》	备案号 202032031100000129	-	2020-9-15
不动产权证	苏（2020）徐州市不动产权 0139411、0139414 和 0139416 号	徐州市自然资源和规划局	2020-10-16
《建设用地规划许可证》	地字第 320311202001007、320311202001008 号	徐州市自然资源和规划局	2020-11-2
《建设工程规划许可证》	建字第 320311202100019、320311202100020 号	徐州市自然资源和规划局	2021-5-20

资料来源：公司提供

②塘坊二期 B 项目及塘坊二期 D 项目

塘坊二期 B 项目及塘坊二期 D 项目位于徐州市云龙区商聚路东、黄河路南。项目总建筑面积 279878.03 平方米，其中计容建筑面积 203974 平方米，建设内容主要为 16 栋 21—26 层高层住宅，配套建设社区服务中心及配套用房。建设工程包括土建工程、公用工程（供排水、供电、消防系统安装等）和小区道路、景观绿化、停车位等。

上述项目总投资共 142579 万元，其中建设投资 138175.75 万元，建设期利息 4403.25 万元。项目所需资金拟融资 103000 万元，其余 39579 万元由企业自有资金解决，项目资本金比例为 27.76%。项目建设期为 2 年。截至评级报告出具日，上述项目已完成前期准备、勘察设计等工作，建设施工许可证正在办理中，尚未开工建设。

表3 塘坊二期B项目审批情况

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《市行政审批局关于徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）定销房项目核准的批复》	徐审批复〔2021〕43 号	徐州市行政审批局	2021-5-14

批准文件	文号	批准部门	出具日期
不动产权证书	苏(2021)徐州市不动产权 0078377 号	徐州市自然资源和规划局	2021-6-21
《建设项目环境登记表》	备案号 202132030300000053		2021-6-8
《建设用地规划许可证》	地字第 320303202100016 号	徐州市自然资源和规划局	2021-5-27
《建设工程规划许可证》	建字第 320303202100018 号	徐州市自然资源和规划局	2021-6-28

注：根据立项批复文件，徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）定销房项目和徐州市 2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目的建设地点均为徐州市云龙区高聚路东、黄河路南地块，坐落位置一致，开发主体均为公司三级全资子公司徐州新盛云瑞置业有限公司，在收益测算时合并测算。

资料来源：公司提供

表4 塘坊二期D项目审批情况

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《市行政审批局关于徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目核准的批复》	徐审批复（2021）44 号	徐州市行政审批局	2021-5-14
不动产权证书	苏(2021)徐州市不动产权 0078378、0078381 号	徐州市自然资源和规划局	2021-6-21
《建设项目环境登记表》	备案号 202132030300000051		2021-6-8
《建设用地规划许可证》	地字第 320303202100017 号	徐州市自然资源和规划局	2021-6-1
《建设工程规划许可证》	建字第 320303202100019 号	徐州市自然资源和规划局	2021-6-28

资料来源：公司提供

（3）社会及经济效益

十里村南项目、塘坊二期 B 项目及塘坊二期 D 项目的实施对加快徐州市棚户区改造步伐具有积极的影响，有助于改善原有居民住房条件和生活质量，完善徐州市住房供应体系。上述项目将集中安置被征迁居民，挖掘原有建设用地的潜力，促进存量土地的有效利用，并能够拉动投资和消费需求，带动相关产业发展。

根据徐州市工程咨询中心有限公司出具的《徐州新盛彭寓置业有限公司十里村南（姚庄西路北、翟山大沟北）地块定销房项目可行性研究报告》，该项目预计可实现销售收入 26.77 亿元，全部投资的财务内部收益率所得税前为 7.69%，所得税后为 6.29%；投资回收期所得税前为 5.88 年（含 2 年建设期），所得税后为 5.96 年（含 2 年建设期）。

根据徐州市工程咨询中心有限公司出具的《徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）、2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目可行性研究报告》，上述项目预计可实现销售收入 18.54 亿元，全部投资的财务内部收益率所得税前为 7.54%，所得税后为 6.15%；投资回收期所得税前为

5.89 年（含 2 年建设期），所得税后为 5.97 年（含 2 年建设期）。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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负面影响，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%¹，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 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

2 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

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。

表 5 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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿

元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了

制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

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。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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，明确基础设施投资建设重点方向，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6 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

近年来，徐州市GDP规模及固定资产投资持续增长，增速有所波动；受减税降费等因素影响，一般公共预算收入波动下降，财政自给率较低；政府性基金收入持续增长，对综合财力形成有力补充，地方政府债务负担尚可。

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。

近年来，徐州市经济总量持续增长，根据2018—2020年《徐州市国民经济和社会发展统计公报》，近三年徐州市实现地区生产总值分别为6755.23亿元、7151.35亿元和7319.77亿元，按可比价计算，分别较上年增长4.2%、6.0%和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。

2018—2020年，徐州市固定资产投资增速分别为2.0%、7.0%和0.4%，2019年增速有所回升，但2020年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《关于徐州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2018—2020年，徐州市一般公共预算收入分别为526.20亿元、468.30亿元和481.82亿元，其中税收收入分别为416.77亿元、373.8亿元和380.68亿元，分别占当年一般公共预算收入的79.20%、79.82%和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分别为880.90亿元、882.2亿元和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。

2018—2020 年, 徐州市分别实现政府性基金收入 537.30 亿元、608.4 亿元和 779.64 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, 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。

2021 年 1—5 月, 徐州市实现一般公共预算收入 242.35 亿元, 同比增长 21.6%, 一季度地区生产总值为 1732.87 亿元, 同比增长 20.3%, 较去年大幅上升, 系疫情期间低基数影响。

五、基础素质分析

公司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开展、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, 过往信用记录良好。

公司拟通过协议转让方式获取维维食品饮料股份有限公司(以下简称“维维股份”)控制权, 如交易成功并进行并表, 公司未来市场化业务收入将大幅增长。

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底, 公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元, 徐州市国资委持有公司 100.00% 的股权, 徐州市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司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, 具有较强的区域专营优势。

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(以公司为主体进行组建, 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, 以下简称“徐州交控”)、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)、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, 以下简称“徐州国盛”)。

表 7 截至 2020 年底徐州市市级主要发债平台财务数据
(单位: 亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
徐州交控	475.94	263.68	42.10	5.08	173.04
徐州国盛	233.98	187.61	5.30	2.24	22.3
公司	938.79	294.09	70.99	7.93	568.30

资料来源: wind 及企业提供, 联合资信整理

《意见》中明确, 以公司作为主体组建城建发展集团, 剥离公司文旅资产, 将徐州市新水国有资产经营有限责任公司(以下简称“新水公司”)、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公司持有, 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。2019 年 4 月, 新水公司已划转入公司并完成工商变更。

3. 人员素质

截至评级报告出具日, 公司拥有高管人员 8 人, 包括总经理 1 人、副总经理 5 人、纪委书记 1 人、工会主席 1 人。

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 2021 年 3 月底，公司共有职工 476 人。从文化程度来看，本科及以上 412 人，大专及以下 64 人；从年龄结构来看，30 岁及以下 109 人，30—50 岁 334 人，50 岁及以上 33 人。

总体看，公司高管人员管理经验丰富，员工学历及年龄结构合理，能够满足经营管理需要。

4. 外部支持

近年来，公司持续获得股东及各级政府多方面的有力支持。

（1）业务开展支持

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。

根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发〔2009〕20 号）的精神，徐州市棚户区改造基本原则是“政府主导、市场运作”。棚户区地块改造完成后，市政府优先将改造地块列入土地供应计划，通过土地市场招拍挂上市出让，相应土地出让收入在扣除相关规费后全额返还给公司。

根据《意见》，徐州市其他市级投资公司逐步退出房地产开发市场，统一由公司为主体对相关股权和资产（资质）进行整合。

（2）资产划拨

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值 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，计入“固定资产”。

2013 年，徐州市人民政府将徐州市区部分道路强电网资产按评估价格 15.16 亿元注入公司，由公司负责经营管理，计入“固定资产”。

2019 年 3 月，根据《关于同意徐州市新盛投资控股集团有限公司重组整合方案的批复》（徐国资〔2019〕17 号），徐州市国资委将新水公司股权无偿划拨至公司，增加公司所有者权益 31.34 亿元。

（3）资本金注入

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，计入“资本公积”。2018 年及 2020 年，公司分别收到徐州市国资委注资 0.91 亿元和 1.28 亿元，计入“资本公积”。

（4）地方政府债务置换

根据《2016 年徐州市政府债券转贷协议》，江苏省财政厅公开发行地方政府一般债券 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》，江苏省财政厅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%；根据《2017 年江苏省地方政府债券转贷协议》，江苏省财政厅公开发行地方政府置换专项债券 4.00 亿元，第三、七个计息年度分别偿还本金，置换利率分别为 3.79%和 4.09%。以上政府债务置换有效降低了公司资金成本。

2019 年，根据《关于徐州市新盛投资控股集团有限公司承接地方政府债券偿债责任的复函》（徐债办〔2019〕67 号），公司将前期财政拨付的债务置换债券资金 47.10 亿元转入所有者权益，计入公司“资本公积”。

（5）财政补贴

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，各级政府对公司棚户区改造项目予以资金补贴。2018—2020 年，公

司分别获得各级政府提供的补贴资金 5.58 亿元、2.91 亿元和 0.91 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3203010002197182），截至 2021 年 6 月 28 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。公司已结清信贷中有多笔垫款，已于 2014 年结清。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

6. 重大投资事项

2021 年 7 月 13 日，公司发布了《徐州市新盛投资控股集团有限公司关于重大投资行为的公告》，拟以协议转让的方式收购维维集团所持有的维维股份股票 215688000 股（占维维股份总股本的 12.9%），收购对价为 9.19 亿元。本次协议转让实施完成后，公司将持有维维股份 29.9% 股权，成为维维股份的控股股东。维维股份设立 9 名董事会席位，公司届时将享有对维维股份董事会 5 名非独立董事的提名权，2 名独立董事的提名权，并由公司提名董事担任董事长；同时，公司享有 2 名监事的提名权，有权委派维维股份总经理及财务负责人。

截至 2020 年底，维维股份总资产 67.19 亿元、净资产 30.18 亿元，2020 年营业收入 47.99 亿元、利润总额 5.40 亿元，分别相当于公司 2020 年底总资产、净资产、2020 年营业收入和利润总额的 7.16%、10.26%、67.60%、68.10%。如对维维股份的交易成功并进行并表，公司未来市场化业务收入将大幅增长。联合资信将持续关注公司收购进展及后续整合情况。

公司所收购的维维股份股权交接前，需获得江苏省国有资产监督管理委员会对本次股权收购的批复。

六、管理分析

公司法人治理结构比较完善，管理制度能够满足企业经营发展的需要。

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规的要求，制定《徐州市新盛投资控股集团有限公司章程》，并根据公司章程，建立了包括股东、董事会、监事会以及高级管理层在内的法人治理结构。

股东是公司的权力机构。公司为国有独资公司，股东为徐州市国资委。股东职权主要包括决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；修改章程等。

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。

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。监事会行使职权主要包括：检查集团公司财务；对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的

董事、高级管理人员提出罢免的建议；提议召开临时股东大会，向股东大会提出提案等。

公司设总经理，由董事会按徐州市政府对市属国有企业组织程序决定聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使职权主要包括主持集团公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施集团公司年度经营计划和投资方案；拟订集团公司内部管理机构设置方案及基本管理制度；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、总经济师等高管人员。

2. 管理水平

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 14 个职能部门分别是投资发展部、征收开发部、财务管理部、监察审计部、运营管理部 and 资产管理部等，公司制定了较为完善的公司管理制度。

融资管理方面，公司为规范融资行为、提高公司资源使用效率，降低资金风险，控制融资成本，制定融资管理制度。金融拓展部牵头管理，其他集团相关部室和子公司按照各自部门职责配合融资工作。融资包括直接融资和间接融资，规定融资的流程、决策方式和审批程序，同时注重融资风险管理，防止发生兑付风险。

投资管理方面，公司分政策性投资项目与经营性投资项目进行管理，政策性投资项目是指根据政府指令性计划进行的投资项目，经营性投资项目是指根据公司自身经营发展需要进行的投资项目。项目投资应坚持效益最大化、风险最小化和量力而行的原则。对于专业性强、技术含量高的投资项目，可聘请中介机构或组织有关专家进行投资决策分析。

担保管理方面，公司担保制定了担保管理制度，规定对外担保的对象、决策权限及审议程序，担保对象原则上应为徐州市市属企业，同时规定应在担保期内，对被担保方的经营情况及债务清偿情况进行跟踪、监督，对未执行本制度规定的，追究当事人的相应责任，造成损失的，应承担赔偿责任。

工程管理方面，公司制定了《工程项目管理》《洽商（签证）管理》《合同付款管理》《工程材料采购管理》《工程会议管理》《代建管理》《工程类文件资料管理》等一系列工程管理制度，分别对工程前期规划、设计、工程建设、成本控制、工程质量、安全、进度管理及材料质量等进行规范管理，从关键节点着手强化控制，提高了公司工程建设过程中的各项管理水平，有利于各项工程建设工作有序进行。

子公司管理方面，公司对全资及控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。公司建立了重大经营及财务数据报告等制度，及时了解下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于棚户区改造、定销房销售和商业房销售等；近年来，公司营业收入规模波动增长，毛利率水平波动上升。

2018—2020 年，公司营业收入复合增长率为 17.33%，主要系定销房销售、商品房销售收入增加所致。2019 年，公司将新水公司纳入合并范围，营业收入构成中增加市政水利设施施工建设及配套土地整理业务收入。2020 年，公司营业收入同比下降 4.04%。其中，棚户区改造业务收入同比下降 26.24%，主要系当年整理地块出让后回款金额下降所致。2020 年，公司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，同比基础偏高所致。

2018—2020 年，随着公司各业务板块收入占比及毛利率变化，公司整体毛利率波动中有所上升。2020 年，公司毛利率为 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%，同比增加2.67个百分点，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；公司市政水利

设施施工建设及配套土地整理由新水公司开展，2020年毛利率为-0.23%。

2021年1—3月，公司实现营业收入相当于2020年的21.02%，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8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			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	收入	占比	毛利率
棚户区改造	34.77	67.41	18.53	33.66	45.49	35.43	24.83	34.97	15.40	10.73	71.97	19.86
定销房销售	12.50	24.24	18.49	26.20	35.42	21.69	25.35	35.71	24.36	1.98	13.30	33.88
商业房销售	3.00	5.83	50.28	0.37	0.51	11.70	13.18	18.56	32.80	0.00	0.01	-458.09
国有资产运营	1.26	2.44	44.30	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	0.04	0.08	72.20	4.84	6.54	23.65	0.23	0.32	-26.29	0.28	1.89	-9.64
合计	51.58	100.00	21.04	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；尾差系四舍五入所致

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）棚户区改造

公司主要负责徐州市市区范围内（不含贾汪区、徐矿集团部分）的棚户区改造，2020年起，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。近年来，公司棚户区改造业务收入持续下降，回款情况良好；公司账面尚有较大规模棚户区改造投入，未来收入持续性较好，但收入的实现受当地土地市场行情影响大。公司在建棚户区改造项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

① 土地出让金返还/代建模式

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

2020年以前，根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发〔2009〕20号）的精神，徐

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

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

截至2021年3月底，公司在建棚户区改造项目（不含政府购买服务模式项目）总投资额为306.03亿元，已投资298.20亿元，投资完成度很高。公司在建项目预计按照15%的最低收益比例测算，预计可实现收入351.93亿元（详见表9）；累计实现收入并回款81.51亿元，未结转收入的投入规模大，对公司后续收入形成有力支撑。

表9 截至2021年3月底公司在建棚户区改造项目情况（土地出让返还/代建模式）（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	是否签订协议	已投资	建设时间	投资计划			预计可实现收入	已实现收入	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	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	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	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	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	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	81.51

注：公司代建项目预计可实现收入按照代建成本及最低加成比例测算；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

② 政府购买服务模式

根据《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》（国发〔2015〕37号）相关规定，徐州市城乡建设局通过竞争性磋商等采购方式，确定公司子公司徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司（以下简称“保障房公司”）作为项目服务的承接主体，与徐州市住房和城乡建设局（原“徐州市城乡建设局”）签订《政府购买服务协议》，

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

政府购买服务业务模式涉及5个项目，投资总额365.98亿元，截至2021年3月底已投资229.34亿元，未来投资规模较大。

表10 截至2021年3月底公司在建棚户区改造项目情况（政府购买服务模式）（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	是否签订协议	已投资	建设时间	资金安排			预计可实现收入	已实现收入	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	55.45	32.02	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	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	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	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	0.00
合计	365.98	--	229.34	--	27.33	41.00	68.32	420.88	36.32	36.32

注：加总数不等系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2018—2020 年，受徐州市土地上市计划及房地产市场行情的影响，公司棚改业务收入波动大，分别为 34.77 亿元、33.66 亿元和 24.83 亿元。2020 年，公司棚户区改造业务收入主要来自龟山地块、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，公司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。

表 11 公司所整理土地上市及棚改业务收入情况
(单位: 亩、万元/亩、亿元)

年份	上市面积	成交均价	成交总价	棚改收入	回款金额
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	782.68	429.14	34.18	24.83	24.83
2021年1-3月	270.40	510.37	13.70	10.73	10.73

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司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、2022 年、2023 年及以后，公司预计投资额分别为 33.07 亿元、42.31 亿元和 69.1 亿元。

(2) 定销房销售

公司是徐州市区主要的定销房筹建主体，采用自建或外购的方式筹集房源。近年来，公司定销房销售业务以外购为主，收入明显增加，未来资本支出压力较大。

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。公司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公司筹建的

定销房。选择购买定销房的棚户区改造居民向公司支付购房款，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。

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彭寓置业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公司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，并由公司统一购回。

① 自建定销房

截至 2021 年 3 月底，公司通过自建方式先后开发了润和园、新泉佳苑、湖西雅苑、润宁佳苑等 11 个定销房项目，合计可供销售总面积 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。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司自建定销房销售收入分别为 8.89 亿元、10.77 亿元、3.14 亿元和 0.48 亿元。2019 年，公司自建定销房销售面积为 20.67 万平方米，主要来源于云龙工业园三期 CE 和 I 地块销售收入。2020 年，公司自建定销房销售面积为 4.87 万平方米，主要来源于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，公司与建设单位签署回购协议，购买建设单位建设的定销房进行定向销售。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。公司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。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司外

购筹建定销房销售收入分别为 3.61 亿元、15.43 亿元、22.21 亿元和 1.51 亿元，近年来，公司外购定销房销售面积持续增加，主要系年内公司棚改业务推进加速，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 12 公司外购定销房情况(单位: 万平方米、亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
销售面积	8.30	33.50	36.19	2.56
确认收入	3.61	15.43	22.21	1.51

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司通过外购方式筹建定销房小区包括城市花园、幸福家园、碧水湾等 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 年和 2023 年以后，公司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

公司商业房销售主要集中在徐州本地，覆盖住宅及商业地产，是公司实现市场化转型的重要途径。目前公司商品房项目剩余可售面积较小，暂无拟建商品房项目。

自 2014 年开始，公司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，公司商业房销售收入波动大，2018-2020 年及 2021 年 1-3 月，公司商业房销售收入分别为 3.00 亿元、0.37 亿元、13.18 亿元和 0 亿元。公司对商业房的运营模式采用自建自销的模式，2018 年，公司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，公司商业房销售业务实现收入 0.37 亿元，主要为君盛广场地下室和车位销售收入。2020 年，公司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、新盛广场部分项目竣工确认收入所致。

公司建设的商业房项目均由下属子公司负责，截至 2021 年 3 月底，公司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。公司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。截至 2021 年 3 月底，公司商业房项目剩余可售面积 16.70 万平米。2021 年 2-4 季度、2022 年和 2023 年，公司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，公司暂无拟建的商业房项目。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司商业房情况表(单位: 万平方米、亿元)

项目	总建筑面积	总投资金额	已投金额	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: 公司提供

(4) 国有资产运营业务

公司国有资产运营业务包括租金收入、废弃物处置等。近年来，随着租赁物业的成熟及新建物业投入运营，公司国有资产运营收入有所增长，资本支出压力不大。

为增强公司综合实力，徐州市政府向公司注入并授权运营大量优质国有资产，截至 2021 年 3 月底，公司通过市场化开发建设等方式已持有商业街区、办公楼宇等运营物业面积 33.06 万平方米，涉及商业租赁、酒店餐饮、物业管理、停车场、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，公司获取租金收入 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 14 2021 年 3 月底公司运营物业情况
(单位：平方米)

项目名称	建筑面积	出租率
滨湖新天地	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：公司提供

公司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，公司和中节能清洁技术发展有限公司³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。

随着公司旗下物业陆续运营，公司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。

公司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) 市政水利设施施工建设及配套土地整理

市政水利设施建设业务及配套土地整理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，该业务收入有所下降，回款质量不高，未来资本支出压力不大。

新水公司是公司市政水利设施建设业务的实施主体，于 2019 年纳入合并范围。

新水公司市政水利设施建设业务模式包括代建及自营两种：①代建模式：徐州市政府与新水公司签订框架协议，委托新水公司代建水务水利项目，项目建设完毕后由政府进行回购，回购价格根据具体项目成本加成 10%—20%确定（物资市场及周边棚户区改造项目由鼓楼区人民政府委托新水公司开展，未签署具体协议，按照略高于棚户区土地开发成本向公司支付款项），每年由徐州市人民政府办公室代表徐州市人民政府行使审核并确认项目费用结算的权利，审核无误后，于约定期限内（一般为 3 年内）支付项目回购款。新水公司按照完工百分比结转收入，回购价格与建设成本的差价即为新水公司利润来源。②自营模式：新水公司通过转让所投资建设污水处理厂的经营权并获得分红的方式获取收益，目前该业务体量较小，未来计划通过为自来水厂提供原水供应增加自营收入。

2019—2020 年及 2021 年一季度，新水公司分别实现营业收入 6.99 亿元、4.88 亿元和 1.17 亿元，大部分系物资市场及十里村南地块棚户区改造配套土地整理收入。新水公司部分

³ 2021 年 5 月，公司持有的徐州市危险废物集中处置中心有限公司 65%股权变更至徐州市环保集团有限公司名下，不再纳入公司

合并报表范围。

已结算项目尚未回款，应收账款账龄较长，回款质量不高。由于配套土地整理业务仅按照略高于整理成本进行结算，2019—2020年，公司市政水利设施施工建设及配套土地整理毛利率分别为2.12%和-0.23%。

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，总投资23.20亿元，已投资21.93亿元。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。

（6）其他业务

公司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。2018—2020年及2021年一季度，公司其他业务收入分别为0.04亿元、4.84亿元、0.23亿元和0.28亿元，2019年实现收入较高主要系公司根据徐州市国企重组精神，将“回龙窝历史文化街区”转让给徐州市文化旅游集团有限公司，获得转让价款4.68亿元。

3. 未来发展

未来，公司将集中资源、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。公司将从“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，发挥公司党

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围内子公司66家，其中一级子公司24家。近年来，公司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，新水公司纳入公司合并范围，由于其体量较大，对公司财务报表可比性有一定影响。

截至2020年底，公司资产总额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，公司实现营业收入70.99亿元，利润总额7.93亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额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，公司实现营业收入14.92亿元，利润总额2.12亿元。

2. 资产质量

随着公司业务的持续推进及合并范围的扩大，近年来公司资产规模迅速增长，以棚户区改造、定销房项目为主的存货规模大。公司棚改项目位于徐州市主城区，区位优势明显，整体资产质量较好。

2018—2020年底，公司资产总额年均复合增长21.90%。2020年底，公司资产总额较上年底增长11.78%，其中流动资产占75.03%，非流动资产占24.97%，公司资产构成以流动资产为主。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	105.34	16.67	119.00	14.17	129.66	13.81	159.33	16.41
应收账款	1.39	0.22	12.26	1.46	12.52	1.33	12.53	1.29
预付账款	22.04	3.49	32.68	3.89	32.46	3.46	40.32	4.15
其他应收款	10.87	1.72	24.93	2.97	53.83	5.73	53.09	5.47
存货	355.99	56.35	440.70	52.47	468.20	49.87	468.40	48.26
流动资产	505.31	79.98	635.94	75.72	704.39	75.03	739.74	76.21
投资性房地产	28.75	4.55	32.82	3.91	34.33	3.66	43.25	4.46
固定资产	26.14	4.14	32.73	3.90	48.27	5.14	43.31	4.46
在建工程	25.42	4.03	42.56	5.07	53.62	5.71	48.00	4.94
其他非流动资产	34.38	5.44	56.00	6.67	49.80	5.30	49.80	5.13
非流动资产	126.45	20.02	203.92	24.28	234.41	24.97	230.93	23.79
资产总额	631.76	100.00	839.86	100.00	938.79	100.00	970.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 18.07%。2020 年底，公司流动资产 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。

2018—2020 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 10.94%。2020 年底，公司货币资金 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。

2018—2020 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 199.80%，主要系合并新水公司应收账款所致。2020 年底，公司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；公司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。

2018—2020 年底，公司预付款项波动增长，年均复合增长 21.37%。2020 年底，公司预付款项 32.46 亿元，较上年底下降 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%，集中度很高。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 122.58%。公司其他应收款余额 53.83 亿元，较上年底增长 115.94%，主要系公司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

公司往来款出表所致。

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 14.68%。2020 年底，公司存货 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，主要为公司外购及自建的定向销售房。

非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 36.15%。2020 年底，公司非流动资产 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。

2018—2020 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 9.27%。2020 年底，公司投资性房地产 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。

2018—2020 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 35.89%。2020 年底，公司固定资产 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。公司固定资产主要为三胞广场和淮海西路办公用楼及其车位、龙亭和新城区污水处理厂、道路强电管网等。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 45.23%。2020 年底，公司在建工程 53.62 亿元，较上年底增长 25.99%，主要系珠山综合体、园博园和悬水湖等项目新增投入所致。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 20.36%。2020 年底，公司其他非流动资产 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。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 112.01%。2020 年底，公司可供出售金融资产 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。

2018—2020 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 98.93%。2020 年底，公司长期股权投资 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。公司长期股权投资主要是：维维股份（10.31 亿元，持股比例 17%）、徐州粤海水务有限责任公司（2.20 亿元，持股比例 26%）、徐州市建邦环境水务有限公司（1.61 亿元，持股比例 49%）。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 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%。公司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，公司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

近年来，公司所有者权益持续增长，以实

收资本和资本公积为主。同时，随着公司棚改业务持续推进及合并新水公司，公司债务规模大幅上升，以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.24%。2020 年底，公司所有者权益 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%。

2018—2020 年底，公司实收资本无变化，均为 40.00 亿元。

2018—2020 年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长 28.46%。2019 年底，公司资本公积为 161.94 亿元，较 2018 年底增长 67.96%，主要系：①公司将新水公司纳入合并范围，增加公司资本公积 25.94 亿元；②前期政府置换债券及省分配地方政府债券转入所有者权益，增加公司资本公积 47.10 亿元；④公司回购盛泰基金所持有的公司股份，减少资本公积 6 亿元；2020 年底，公司资本公积为 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。

2018—2020 年底，公司少数股东权益年均复合增长 8.21%。2020 年底，公司少数股东权益为 26.45 亿元，主要为子公司（徐州市新盛保障性住房投资建设有限、公司江苏淮海科技城投资发展有限公司、徐州新盛园博园建设发展有限公司）中的少数股东权益。

2018—2020 年底，公司其他权益工具分别为 11.41 亿元、11.41 亿元和 11.36 亿元，系公司发行的永续中票。

负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 23.18%。截至 2020 年底，公司负债总额 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%。公司负债以非流动负债为主。

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 20.14%。2020 年底，公司流动负债 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。公司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。

2018—2020 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 34.61%。2020 年底，公司应付账款 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%。

2018—2020 年底，公司预收款项波动增长，年均复合增长 62.10%。2020 年底，公司预收款项 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。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 11.20%。2020 年底，公司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。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 24.06%。2020 年底，公司非流动负债 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。公司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。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 21.76%。2019 年底，公司长期借款 272.20 亿元，较 2018 年底增长 41.11%，主要系①公司合并新水公司长期借款约 23 亿元；

②公司棚改项目借款增加。2020 年底，公司长期借款 285.99 亿元，较上年底增长 5.06%，主要系棚改项目借款增加所致。2020 年底，公司长期借款中，质押借款 208.74 亿元，抵押借款 49.17 亿元，保证借款 28.07 亿元。质押物主要为公司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。

2018—2020 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 20.25%。2020 年，公司应付债券 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。公司应付债券规模较大，票面利率在 3.27%—5.87%之间。

2018—2020 年底，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长 31.07%。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 47.10 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。2020 年底，公司其他非流动负债 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。公司其他非流动负债已全部纳入有息债务核算。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 21.90%。截至 2020 年底，公司全部债务 568.30 亿元，较上年底增长 17.86%。其中，短期债务 69.05 亿元（占比 12.15%），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，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 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。公司债务负担进一步加重。

表 16 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	56.45	38.37	69.05	77.49
长期债务	325.98	443.82	499.25	519.18
全部债务	382.43	482.19	568.30	596.67
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

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额 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%。公司负债规模及结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 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, 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 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。考虑所有者权益中中存在永续中票, 公司实际债务负担高于上述指标测算值。

截至 2021 年 3 月底, 公司 2021 年、2022 年、2023 年和 2023 年以后需偿还的有息债务分别为 63.38 亿元、104.20 亿元、83.07 亿元和 346.68 亿元, 2022 年集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业收入波动增长, 利润总额有所增加, 公司利润受政府补贴影响较大。

2018—2020 年, 公司营业收入波动增长, 营业成本持续增长, 年均复合增长率分别为 17.33% 和 16.49%。2020 年, 公司实现营业收入 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 17 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	51.58	73.98	70.99	14.92
营业成本	40.72	54.36	55.26	11.10
其他收益	5.58	2.91	0.91	0.01
利润总额	7.14	9.71	7.93	2.12
营业利润率	19.50	24.49	19.58	24.79
总资产收益率	2.65	2.46	1.73	--
净资产收益率	3.26	2.71	2.15	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

期间费用方面, 2018—2020 年, 公司期间费用波动增长。2020 年, 公司期间费用总额为 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, 公司销售费用、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, 公司期间费用率为 14.89%, 同比下降 2.06 个百分点。

2018—2020 年, 公司分别收到财政补贴资金 5.58 亿元、2.91 亿元和 0.91 亿元, 计入“其他收益”, 公司利润总额对政府补助依赖程度较高。2020 年, 公司实现投资收益 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、维维股份等确认投资收益所致。

近年来, 公司盈利能力指标有所下降。2020 年, 公司总资产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、0.56 个百分点, 公司盈利能力趋弱。

2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 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

近年来, 公司经营及投资活动净现金流由流入转为流出, 且流出规模较大。公司收入实现质量较高。未来, 随着公司大规模在建拟建项目的开展, 外部融资需求仍较强。

2018—2020 年, 公司经营活动现金流入波动增长, 年均复合增长 23.86%。2020 年, 公司经营活动现金流入 87.47 亿元, 同比下降 20.07%, 主要系棚户区改造业务及商品房销售

业务收到现金减少所致。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 106.40%、108.75%和 84.47%，2020 年现金收入比下降系部分商品房销售业务款项已于以前年度预收所致。总体看，公司收入实现质量较高。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 46.87%。经营活动现金流出 117.40 亿元，主要为棚改及定销房项目投入；同比下降 13.22%，主要系定销房支出、商品房支出减少所致。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 2.59 亿元、-25.85 亿元和-29.93 亿元。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 25.44%；2020 年，公司投资活动现金流入 139.66 亿元，同比增长 87.33%，主要系当年理财产品到期收回现金增加所致。同期，公司投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 43.82%；2020 年，公司投资活动现金流出 165.21 亿元，同比增长 45.39%，主要系购买理财产品增加所致。2018—2020 年，公司投资活动现金净额分别为 8.88 亿元、-39.08 亿元和-25.55 亿元。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 13.02%；2020 年，公司筹资活动现金流入 139.61 亿元，主要为新增的中长期借款。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 5.42%，主要为偿还到期债务、支付利息的现金；2020 年，公司筹资活动现金流出 73.48 亿元，较上年降低 44.58%，主要系到期债务减少所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额分别为 27.14 亿元、73.36 亿元和 66.12 亿元。

表18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	57.01	109.44	87.47
经营活动现金流出	54.42	135.29	117.40
经营活动净现金流	2.59	-25.85	-29.93
投资活动净现金流	8.88	-39.08	-25.55
筹资活动净现金流	27.14	73.36	66.12
现金收入比	106.40	108.75	84.47

资料来源：公司审计报告

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额、筹资活动现金流量净额分别为-1.53 亿元、-0.94 亿元和 32.24 亿元。

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率及速动比率有所波动，2020 年底分别为 504.43%和 169.14%。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比分别为 2.68%、-25.16%和-21.43%，公司经营活动净现金流量对流动负债无保障能力。2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 2.08 倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 有所波动，分别为 16.40 亿元、22.39 亿元和 17.86 亿元，由于公司债务增长较快，2020 年公司全部债务/EBITDA 为 31.83 倍；EBITDA 利息倍数为 0.64 倍，长期偿债能力指标有所弱化。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

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

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 508.61 亿元，已使用额度为 347.15 亿元，尚未使用额度为 161.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径的比例较大，对合并口径营业收入的贡献较高，债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 759.31 亿元，较上年底增长 17.66%，占公司合并资产的

80.88%。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 年底提高 5.65 个百分点；全部债务资本化比率为 59.44%，较 2019 年底增长 4.05 个百分点，总体债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 50.79 亿元，占合并口径的 71.54%，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；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。

九、本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强，EBITDA 对本期债券的保障能力较强；募投项目在本期债券存续期间累计产生的净现金流对本期债券（募投项目使用部分）本息合计的保障能力尚可。本期债券设置本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模为 6.00 亿元，相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 1.16% 和 1.01%，对公司现有债务水平影响小。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 68.26%、65.94%和 62.76% 上升至 68.45%、66.17%和 63.02%，公司债务水平有所上升，债务负担有所加重。若同时考虑公司 2021 年 4 月以来所发行“21 徐州新盛 PPN003”及“21 徐州新盛 MTN004”，上述三项指标将进一步上升至 69.15%、66.97%和 63.97%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为 57.01 亿元、109.44 亿元 87.47 元，分别为本期债券拟发行规模的 9.50 倍、18.24 倍和 14.58 倍；经营活动净现金流量分别为 2.59 亿元、-25.85 亿元和-29.93 亿元，对本期债券无保障能力；EBITDA 分别为 16.40 亿元、22.39 亿元和 17.86 亿元，分别为本期债券拟发行规模的 2.73 倍、3.73 倍和 2.98 倍。总体看，公司 EBITDA 对本期债券的保障能力较强，经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。

本期债券设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，每年按照债券发行总额20.00%的比例偿还本金，即公司每年需偿还债券本金1.20亿元。2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券每年分期偿还本金的47.51倍、91.20倍和72.89倍；公司EBITDA分别为本期债券每年分期偿还本金的13.66倍、18.65倍和14.88倍。公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期债券分期偿还本金的保障能力很强。

3. 偿债资金来源以及募投项目收益保障能力分析

本期债券募集资金6.00亿元，其中3.00亿元拟用于募投项目建设，对十里村南项目、塘坊

二期B项目及塘坊二期D项目分别分配2.00亿元、0.57亿元和0.43亿元。本期债券设置本金分期还款安排，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，分别按照债券发行总额20.00%的比例偿还本金。以下测算基于下述假设：本期债券发行利率为4.75%，并于第三年末起开始偿还本金，募集项目自债券资金到位时开始进行建设。

募投项目收入来源均来自于住宅销售收入及地下车位销售收入，根据徐州市定销房政策，

依据定销商品房所在区域同等类型普通商品房市场价格，按15-20%的优惠幅度确定定销商品房价格，募投项目按照最大优惠幅度价格进行销售，销售价格为9000元/平方米，住宅面积共48.14万平方米，可获取销售收入43.33亿元（含税）；配套车位销售价格均为5万/个，共3963个，可获取销售收入1.98亿元（含税）。除利息支出外的付现成本为销售成本，按照销售收入的0.5%计算。

表 19 本期债券存续期内募投项目收入情况以及偿债能力测算（单位：万元、倍）

序号	项 目	计算期							
	年份	1	2	3	4	5	6	7	合计
1	销售收入（不含税）	0.00	0.00	84515.37	84515.37	84515.37	84515.00	84506.00	422566.00
2	固定资产投入（不含税）	188093.00	149000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	337094.00
3	经营成本	0.00	0.00	453.00	453.00	453.00	453.00	453.00	2266.00
4	税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	456.00	732.00	1189.00
5	应缴纳增值税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3802.00	6103.00	9905.00
6	应缴纳所得税	0.00	0.00	4633	4633	4633	2539.00	1892.00	18331.00
7	项目净现金流量	-188093.00	-149000.00	79429.37	79429.37	79429.37	77265.00	75326.00	53781.00
8	本期债券用于募投项目部分需偿还本息合计	1425.00	1425.00	7425.00	7140.00	6855.00	6570.00	6285.00	37125.00
9	其中：利息	1425.00	1425.00	1425.00	1140.00	855.00	570.00	285.00	7125.00
10	本金	0.00	0.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	30000.00
11	经营活动净现金流量对利息覆盖倍数	--	--	55.74	69.67	92.9	135.55	264.30	7.55
12	经营活动净现金流量对本息覆盖倍数	--	--	10.70	11.12	11.59	11.76	11.99	1.45

注：加总数不等系四舍五入所致

资料来源：相关可研报告，联合资信整理

本期债券用于募投项目的额度为3.00亿元。募投项目在本期债券存续期间累计产生净现金流量为53781.00万元，对本期债券累计本息（募投项目使用部分，下同）的覆盖倍数1.45倍，覆盖能力尚可。在分期偿付本金期间，募投项目净现金流量对本期债券应付本息的覆盖倍数在10.70到11.99倍之间，覆盖能力强。

十、结论

公司是徐州市重要的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支持、

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。

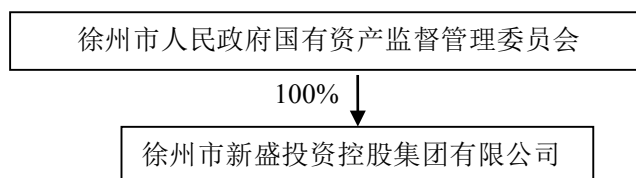
近年来，公司资产规模快速增长，资产质量较好；所有者权益以实收资本和资本公积为主，资本实力不断增强；负债规模快速增长，债务负担较重；经营活动净现金流大额净流出，总体回款质量较好，公司在建拟建项目规模大，对外部融资需求较强。

未来，随着徐州市经济的持续发展，公司将继续参与区域内基础设施投资、建设及运营。根据规划，公司将以棚改业务、基础设施建设业务及房地产业务为基础，进一步拓宽经营性业务，公司收入和盈利水平有望逐步提升。

本期债券设置本金分期偿付条款，能有效降低公司未来集中偿付压力；募投项目在本期债券存续期间累计产生的净现金流对本期债券（用于募投项目部分）本息合计的保障能力尚可。

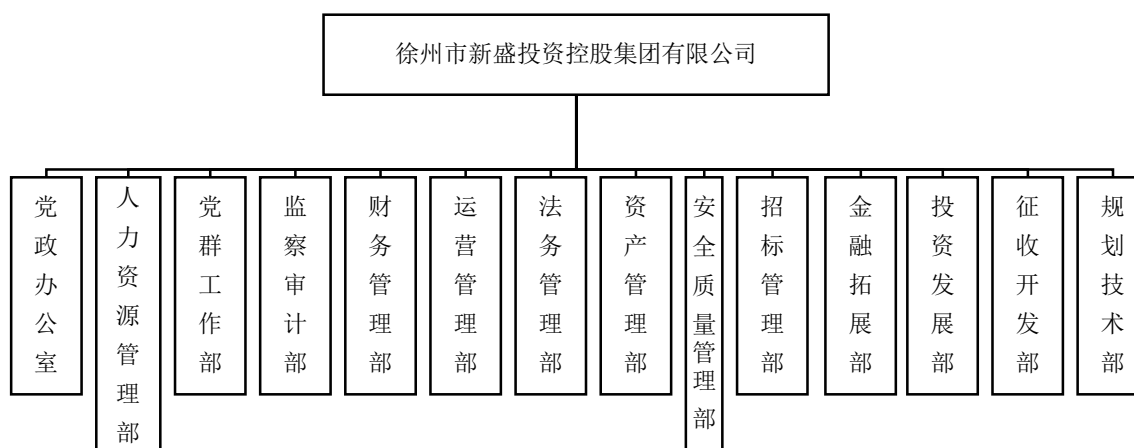
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位	贷款银行	担保余额	担保期限
徐州市交通控股集团有限公司	光大银行	94000.00	2017/03/30-2027/03/30
徐州市交通控股集团有限公司	江苏信托	17000.00	2019/12/12-2022/12/11
徐州市广弘交通建设发展有限公司	国开行	68213.00	2015/12/29-2025/12/28
徐州市广弘交通建设发展有限公司	国开行	18559.00	2015/11/30-2025/11/29
贾汪城市建设投资有限公司	国开行	136250.00	2015/03/27-2040/03/26
徐州市观音国际机场有限公司	交通银行	38000.00	2017/08/25-2036/08/16
徐州市国盛控股集团有限公司	东吴证券	80000.00	2020/05/25-2025/05/24
徐州市新彭建设投资有限公司	华英证券	50000.00	2021/02/08-2026/02/08
维维集团股份有限公司	广发银行	5000.00	2021/01/11-2021/04/10
维维集团股份有限公司	光大银行	20000.00	2020/12/29-2021/12/28
维维集团股份有限公司	江苏银行	40000.00	2020/12/29-2021/06/15
维维集团股份有限公司	交通银行	5000.00	2020/12/29-2021/12/28
维维集团股份有限公司	招商银行	9500.00	2020/12/29-2021/12/28
维维集团股份有限公司	南京银行	5000.00	2020/12/30-2021/12/29
维维集团股份有限公司	中信银行	4800.00	2020/12/30-2021/12/21
维维集团股份有限公司	浦发银行	5000.00	2021/02/24-2022/02/23
维维集团股份有限公司	浦发银行	5800.00	2021/03/03-2022/03/02
维维集团股份有限公司	浦发银行	4200.00	2021/03/09-2022/03/08
徐州市交通控股集团有限公司	交通银行	6000.00	2016/12/13-2022/11/20
徐州市交通控股集团有限公司	中国银行	89525.62	2020/03/10-2041/12/20
徐州市交通控股集团有限公司	浦发银行	25000.00	2020/11/13-2021/09/29
徐州市鼓楼区国有资产投资有限公司	国开行	13360.00	2016/06/30-2031/06/29
徐州建邦环境水务有限公司	兴业银行	6250.00	2015/05/04-2027/05/04
总计	--	746457.62	--

资料来源: 公司提供

附件 3 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	公司层级
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	88800.00	67.57	100.00	一级
徐州市新机场建设投资有限公司	50000.00	60.00	60.00	一级
徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司	637000.00	67.50	100.00	一级
徐州新盛彭寓置业有限公司	18000.00	100.00	100.00	一级
徐州市国通资产管理有限公司	30000.00	100.00	100.00	一级
江苏淮海科技城投资发展有限公司	200000.00	70.00	70.00	一级
徐州新盛绿源循环经济产业投资发展有限公司	120000.00	100.00	100.00	一级
徐州国盛阳光资产管理有限公司	20400.00	50.98	50.98	一级
徐州市新盛基础建设资产管理有限公司	10000.00	100.00	100.00	一级
徐州盛德实业发展有限公司	20000.00	100.00	100.00	一级
徐州新盛云东置业有限公司	5000.00	100.00	100.00	一级
徐州白塔湖康养产业投资发展有限公司	10000.00	69.00	69.00	一级
徐州淮海科技融资担保有限公司	20000.00	60.00	60.00	一级
徐州市危险废物集中处置中心有限公司	14209.92	65.00	65.00	一级
徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司	5000.00	100.00	100.00	一级
徐州市彭盛建设发展有限公司	5000.00	100.00	100.00	一级
徐州市新盛商业管理有限公司	2000.00	100.00	100.00	一级
徐州市中桥拍卖有限公司	200.00	100.00	100.00	一级
徐州新盛贝客公寓管理有限公司	100.00	51.00	51.00	一级
徐州嘉恒建材实业有限公司	4000.00	100.00	100.00	一级
徐州市新盛中山置业有限公司	42100.00	51.07	51.07	一级
徐州新盛园博园建设发展有限公司	37252.27	51.00	51.00	一级
徐州新盛嘉和物业经营服务有限公司	301.00	100.00	100.00	一级
徐州市规划设计院有限公司	150.00	100.00	100.00	一级

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	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. 公司 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 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	80.82	74.61	86.15	122.13
资产总额（亿元）	532.94	645.36	759.31	788.81
所有者权益（亿元）	180.10	260.62	263.75	278.33
短期债务（亿元）	52.73	8.78	47.59	49.39
长期债务（亿元）	257.87	314.86	338.98	348.59
全部债务（亿元）	310.61	323.64	386.57	397.99
营业收入（亿元）	39.84	65.12	50.79	12.89
利润总额（亿元）	6.35	9.54	4.50	2.07
EBITDA（亿元）	14.64	21.47	12.26	--
经营性净现金流（亿元）	10.96	10.80	9.45	15.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28.93	95.33	*	--
存货周转次数（次）	0.12	0.18	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.11	0.07	--
现金收入比（%）	100.69	98.84	99.52	85.53
营业利润率（%）	19.28	26.51	19.12	21.95
总资本收益率（%）	2.96	3.21	1.75	--
净资产收益率（%）	3.51	3.03	1.47	--
长期债务资本化比率（%）	58.88	54.71	56.24	55.60
全部债务资本化比率（%）	63.30	55.39	59.44	58.85
资产负债率（%）	66.21	59.62	65.26	64.72
流动比率（%）	419.57	657.24	344.99	352.02
速动比率（%）	145.28	249.84	157.69	177.68
经营现金流流动负债比（%）	11.68	15.94	6.12	--
现金短期债务比（倍）	1.53	8.50	1.81	2.47
全部债务/EBITDA（倍）	21.22	15.07	31.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.16	0.59	--

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. 公司 2020 年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算；4. 部分指标分母为零，无意义，用“*”表示

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年徐州市新盛投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（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。

徐州市新盛投资控股集团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 2 个月内发布跟踪评级报告。

徐州市新盛投资控股集团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投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，徐州市新盛投资控股集团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投资控股集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现徐州市新盛投资控股集团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投资控股集团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。

如徐州市新盛投资控股集团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投资控股集团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投资控股集团有限公司联系，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。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 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。
5. 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。