

信用评级公告

联合〔2021〕114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 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定徐州市新盛投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，徐州市新盛投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月六日



徐州市新盛投资控股集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：12—18 亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年，在公司依照条款约定赎回前长期存续

偿还方式：每年付息一次，依据发行条款约定赎回时还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 1 月 6 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	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		3	
		自身竞争力	基础素质		1	
			企业管理		2	
			经营分析		2	
财务风险	F2	现金流	资产质量		3	
			盈利能力		2	
			现金流量		1	
		资本结构		3		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					2	

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

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任务，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，业务收入大幅增长，并持续得到股东及地方政府在业务、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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产变现受土地出让进度影响大、整体债务负担较重及未来资本支出压力较大等因素给其信用水平可能带来的不利影响。

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

公司拟发行的 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延支付等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序上等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。但利息递延支付条款对公司的约束力弱，若公司选择行使相关权利，可能会对债券持有人的利益带来不利影响。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 经营环境良好。近年来，徐州市经济持续稳步发展；2019 年，徐州市实现地区生产总值 7151.35 亿元，同比增长 6.0%。
2. 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；并在业务、资产划拨、资本金注

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

入、地方政府债务置换和财政补贴等方面持续获得股东及

各级政府的有力支持，资本实力不断增强。

3. **业务规模持续增长**。近年来，公司收入及利润规模持续增长，业务范围有所增加。2019 年公司分别实现营业收入及利润总额 73.98 亿元和 9.71 亿元，同比分别增长 43.43%和 35.93%。
4. **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。

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，其变现受土地出让进度影响大，变现时间存在不确定性。
2. **债务规模快速增长，整体债务负担较重**。2019 年，公司有息债务 482.19 亿元，较 2018 年底增长 26.09%，全部债务资本化比率为 62.58%。
3. **资本支出压力较大**。截至 2020 年 3 月底，公司在建棚改项目投资总额为 688.03 亿元，未来需投资金额 194.65 亿元。
4. **对外担保规模较大**。截至 2020 年 3 月底，公司担保余额 57.27 亿元，担保比率为 19.72%，存在一定或有负债风险。
5. **本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延支付等特点**。利息递延支付条款对公司的约束力弱，若公司选择行使相关权利，可能会对债券持有人的利益带来不利影响。

主要财务数据:

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

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

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	2020.08.24	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	2019.06.21	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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

徐州市新盛投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

徐州市新盛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 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”）为公司唯一股东，徐州市人民政府为公司实际控制人（附件 1-1）。

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 2020 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、征收开发部、财务管理部、监察审计部、运营管理部、资产管理部等 14 个职能部门（详见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司 21 家。

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

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 896.39 亿元，所有者权益 290.40 亿元（其中少数股东权益 23.42 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.01 亿元，利润总额 2.39 亿

元。

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

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年 5 月注册了总规模为 30 亿元的中期票据额度（中市协注〔2020〕MTN566 号），本期计划在注册额度内发行 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 12 亿元，发行金额上限 18 亿元，募集资金用于偿还公司有息债务。

本期中期票据为可续期中期票据，在公司依照发行条款约定赎回前长期存续。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据为可续期中期票据，期限为 3+N（3）年，在公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据的赎回日为每个票面利率重置日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息），首个赎回日为第 3 个计息年度末。在每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。若公司选择赎回，则公司应于赎回日前 20 个工作日，通过交易商协会认可的网站发布《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则公司应于付息日前 20 个工作日，通过交易商协会认可的网站发布《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

票面利率及票面利率的重置

利率方面，本期中期票据前 3 个计息年度

的票面利率将通过簿记建档方式确定，并在前 3 个计息年度内保持不变。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率，票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的各日（如遇双休日或法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。其中，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差¹；如公司在第 3 个计息年度末不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，并在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件（付息日前 12 个月内，公司向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或减少注册资本），在本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司选择利

息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司（母公司）有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红或减少注册资本。付息日前 12 个月内，公司如果向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商及联席承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

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

（2）若公司在第 3 个计息年度末不赎回本期中期票据，则从第 4 个计息年度开始，本期中期票据的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，此后每 3 年重置一次票面利率。从票面利率角度分析，公司在本期中期票据的赎回日拥有赎回权，若不赎回，重置后的票面利率跳升幅度较大，因而公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据的发行条款对利息支付的约束力弱。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序上等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回条款的设置使得公司不赎回本期中期票据的可能性较小；但利息递延支付条款约束力弱。若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率（到期）算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率（到期）算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年前三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三

季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；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

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长

0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同

期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，

促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期(2.99 万亿元)大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期(4.18 万亿元)增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资

呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

(财预〔2014〕351号)，对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

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

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退

2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济

适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品续接难度增加，

“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，徐州市GDP及固定资产投资规模持续增长；受减税降费等因素影响，一般公共预算收入有所波动，财政自给率较低；政府性基金收入对综合财力形成有力补充，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2017—2019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6605.95亿元、6755.23亿元和7151.35亿元，按可比价计算，分别较上年增长7.7%、4.2%和6.0%；三次产业结构由2017年的9.1: 43.6: 47.3调整为2019年的9.5: 40.4: 50.1，第三产业增加值比重提高2.8个百分点，产业结构持续优化。2019年，徐州市第一产业增加值682.80亿元，增长2.4%；第二产业增加值2886.18亿元，增长7.0%；第三产业增加值3582.37亿元，

增长6.0%，人均GDP为8.11万元。

2017年，徐州市完成固定资产投资5277.03亿元，同比增速为10.0%，2018年及2019年，徐州市固定资产投资增速分别为2.0%和7.0%，2019年增速有所回升。分产业看，2019年徐州市第一产业固定资产投资增长2.2%，第二产业固定资产投资增长4.8%，第三产业固定资产投资增长8.1%。

根据《关于徐州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2017—2019年，徐州市一般公共预算收入分别为501.60亿元、526.20亿元和468.30亿元，其中税收收入分别为365.20亿元、416.77亿元和373.8亿元，分别占当年一般公共预算收入的72.81%、79.20%和79.82%，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827.12亿元、880.90亿元和882.2亿元。2019年，徐州市财政自给率为53.08%，财政自给率较低。

2017—2019年，徐州市分别实现政府性基金收入381.44亿元、537.30亿元和608.4亿元，主要来自国有土地使用权出让金收入，对综合财力形成有力补充。

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

根据江苏省委网站信息，2020年前三季度，徐州市经济数据恢复正增长，一般公共预算收入降幅缩窄。徐州市实现地区生产总值5170.78亿元，按可比价同比增长2.0%；一般公共预算收入380.69亿元，同比下降1.7%；其中，税收收入296.99亿元，同比下降1.5%。

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、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。加，定位更为明确。

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，徐州市国资委持有公司 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”），徐州市将对市属国资公司重组整合，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。截至 2020 年 3 月底，新水公司已划转入公司，其它股权及资产划转正在进行中。本次整合后，公司业务方向有所增

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司拥有高管人员 8 人，包括总经理 1 人、党委书记 1 人，副总经理 5 人、纪委书记 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。

孙惠风同志，男，1963 年生，中共党员，大学本科学历。曾任新沂市委组织部干事、科长、副部长，徐州市委组织部企事业干部处（企业工委干部处）处长兼市企业经营者人才评荐中心主任，徐州市委企业工作委员会副书记；徐州市政府国有资产监督管理委员会副主任，党委副书记；2018 年 8 月至今，任公司党委书记。

截至 2020 年 3 月底，公司共有职工 481 人。从文化程度来看，本科及以上学历 412 人，大专学历 66 人，高中专及以下 3 人；从年龄结构来看，30 岁及以下 144 人，30—50 岁 314 人，50 岁及以上 23 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《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管网资产按评估价格10.73亿元注入公司，由公司负责经营管理，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管网资产按评估价格15.16亿元注入公司，由公司负责经营管理，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，公司收到徐州市国资委注资0.91亿元，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，各级政府对棚户区改造项目予以资金补贴。2017—2019年及2020年1季度，公司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”。

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（统一社会信用代码：91320300799052396B，自主查询版），截至2020年11月18日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清的信贷信息中有多笔垫款记录，合计金额197.80元，根据徐州淮海商业银行提供的说明，垫款均由于银行自身系统问题造成。除上述垫款记录外，公司本部无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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。

公司不设董事会，由徐州市国资委行使股东职权，主要包括：审核集团公司发展战略规划，决定集团公司经营方针和按照规定报徐州市国资委审批、备案的有关事项；向集团公司委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，按干部管理权限任免集团公司高级管理人员等。

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2020年3月底，公司本部内设投资发展部、征收开发部、财务管理部、监察审计部、运营管理部、资产管理部等14个职能部门，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，公司营业收入规模持续增长，毛利率水平波动上升。

2017—2019 年，公司营业收入分别实为 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，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。2019 年，公司营业收入同比增长 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。2019 年，公司毛利率为 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，公司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；公司新增的市政水利设施施工建设及配套土地整理业务毛利率为 2.12%。

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

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（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
棚户区改造	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，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，公司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，业务利润或将有下降压

力。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。公司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,公司原采取土地出让返还模式的棚改项目业务模式变更为委托代建模式。公司与徐州市棚户区改造工作领导小组办公室(以下简称“徐州市棚改办”)签订委托建设协议,公司根据其要求,通过征地、拆

迁和基础设施建设实现土地平整,符合挂牌出让条件,徐州市棚改办根据与公司按项目结算土地整理收益,通常按照公司实际支付的土地整理成本加成不低于 15.00%的收益支付。公司就截至 2019 年底未完全确认收入的项目与徐州市棚改办签署了协议。截至 2020 年 3 月底,预计可结转委托代建收入 309.41 亿元。

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

表 4 截至 2020 年 3 月底公司在建棚户区改造项目情况(土地出让返还/代建模式)(单位:亿元)

项目名称	项目总投资	是否签订协议	已投资	建设时间	资金安排			预计可实现收入	已确认收入
					2020 年	2021 年	2022 年		
徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程	24.35	是	23.86	2009.07—2020.12	0.49	0.00	0.00	28.00	18.04
徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程	41.58	是	40.75	2009.07—2020.12	0.83	0.00	0.00	47.82	21.08
徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期工程	40.37	是	38.76	2011.06—2020.12	1.61	0.00	0.00	46.43	12.95
徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程	139.42	是	138.03	2015.07—2020.12	0.00	1.39	0.00	160.33	4.86
云龙区机场西骆驼山社区棚户区改造项目	10.72	是	10.18	2015.07—2021.12	0.54	0.00	0.00	12.33	0.00
云龙区机场西狮子山社区棚户区改造项目	9.92	是	9.42	2015.07—2021.12	0.50	0.00	0.00	11.41	0.00
泉山区泰山村一期棚户区改造项目	16.03	是	14.43	2016.7—2020.12	1.60	0.00	0.00	18.43	5.02
泉山区泰山村二期棚户区改造项目	19.02	是	17.12	2016.7—2020.12	1.90	0.00	0.00	21.87	0.00
鼓楼区沈场村棚户区改造项目	20.64	是	18.58	2016.7—2020.12	2.06	0.00	0.00	23.74	0.00
合计	322.05	--	311.13	--	9.53	1.39	0.00	370.36	61.95

注:公司代建项目预计可实现收入按照代建成本及最低加成比例测算

资料来源:公司提供

② 政府购买服务模式

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

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

截至 2020 年 3 月底,公司政府购买服务业务模式涉及 5 个项目,投资总额 365.98 亿元,已投资 182.25 亿元,未来投资规模较大。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司在建棚户区改造项目情况（政府购买服务模式）（单位：亿元）

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

注：加总数不等系四舍五入

资料来源：公司提供

2017—2019 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 11.81 亿元、34.77 亿元和 33.66 亿元。2019 年，公司所确认棚户区改造业务收入主要来自徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程、韩山村棚户区改造等项目，项目启动时间较早，拆迁成本较低，因此毛利率较 2018 年提高 16.90 个百分点。

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

表 6 公司所整理土地上市及棚改业务收入情况
（单位：亩、万元/亩、亿元）

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

资料来源：公司提供

（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

司定销房销售业务受交房项目时间影响，收入波动较大。公司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。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，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

公司通过自建方式先后开发了润和园、新泉佳苑、湖西雅苑、润宁佳苑等 11 个定销房项目，合计可供出售总面积 190.26 万平方米。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，公司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，公司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，公司自建定销房销售面积为 20.67 万平方米，主要来源于云龙工业园三期 CE 和 I 地块销售收入。2020 年一季度，公司自建定销房收入主要来源于云龙工业园三期和新泉佳苑项目。

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

②外购定销房

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

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司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，公司外购定销房销售面积显著增加，主要系年内公司棚改业务推进加快，需要安置居民数目增多，而徐州市房地产市场持续景气，选择实物安置居民比例上升所致。

表 7 公司外购定销房情况(单位: 万平方米、亿元)

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

资料来源：公司提供

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

截至 2020 年 3 月底，公司无新的外购购房计划。

(3) 商业房销售

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。公司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，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，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司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。公司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，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。2019 年底，公司预收房款 20.63 亿元，未来将逐步结转收入。

公司建设的商业房项目均由下属子公司负

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

截至 2020 年 3 月底，公司暂无拟建的商业房项目。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司商业房情况表
(单位：万平方米、亿元)

项目	总建筑面积	总投资金额	已投金额
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
锦绣湖畔	8.43	9.96	9.96
君盛广场	10.21	6.07	6.07
新盛广场	28.80	27.45	24.65
蓝城蘭园	9.44	6.90	3.3
上和园	17.3	7.30	2.79
合计	87.62	65.18	54.27

资料来源：公司提供

(4) 国有资产运营业务

公司国有资产运营业务以租金收入为主，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，公司国有资产运营收入仍有一定提升空间，资本支出压力不大。

公司通过市场化开发建设等方式已持有商业街区、办公楼宇等运营物业面积 33.06 万平方米，涉及商业租赁、酒店餐饮、物业管理、停车场等多个业务板块，已经建成并投入运营的国有资产主要包括：云龙湖北岸滨湖新天地、滨湖新天地西区、听云堂商业广场、大学生创业园、徐州市音乐主题公园项目等。

表 9 2020 年 3 月底公司运营物业情况
(单位：平方米)

项目名称	建筑面积	出租率
滨湖新天地	42800.00	89.74%
听云堂商业广场	7340.00	100.00%

大学生创业园	20000.00	61.87%
徐州音乐主题公园	10400.00	93.27%
恒盛广场	104000.00	93.35%
君盛广场	141400.00	96.14%
万豪酒店	54300.00	45.40%
创智科技园贝客公寓	33900.00	17.85%
合计	414140.00	--

资料来源：公司提供

由于运营物业面积增加及租金上涨，公司国有资产运营收入逐年增加，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。

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

(5) 市政水利设施建设业务

市政水利设施建设业务由新水公司进行运营，业务模式包括委托代建和自营两种。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。

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

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

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地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。公司部分已结算项目尚未回款，应收账款账龄较长，回款质量不高。

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

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

(6) 其他业务

公司其他业务包括广告收入、出租收入等，在总收入中占比很小。2017—2019 年及 2020 年一季度，公司其他业务收入分别为 0.02 亿元、0.04 亿元、4.84 亿元和 0.11 亿元，2019 年实现收入较高主要系公司根据徐州市国企重组精神，将“回龙窝历史文化街区”转让给徐州市文化旅游集团有限公司，获得转让价款 4.68 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将在已有的主营业务基础上，逐步扩大业务范围，形成以棚改土地一级开发、城市基础设施建设、房地产开发业务为主体，城市商业服务、现代物业服务、循环经济产业、城市停车管理、综合管廊、水环境治理和水务一体化运营为侧翼的产业布局。创新经营思路，加快重组整合，实现多元化业务，增强公司盈利来源。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内一级子公司 21 家。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 2019 年底，公司资产总额 839.86 亿元，所有者权益 288.37 亿元（其中少数股东权益 23.27 亿元）；2019 年公司实现营业收入 73.98 亿元，利润总额 9.71 亿元。

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

2. 资产质量

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。

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

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67.84	12.00	105.34	16.67	119.00	14.17	151.80	16.94

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 18.13%。2019 年底，公司流动资产 635.94 亿元，较 2018 年年底增长 25.85%，主要系公司合并新水资产及存货增长所致。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 32.45%。2019 年底，公司货币资金 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，公司应收账款波动增长，年均复合增长 193.48%。2019 年底，公司应收账款 12.26 亿元，较上年底增长 780.53%，绝大部分系公司合并新水公司应收账款所致，账龄较长，欠款方中政府部门及其派出单位占比为 99.51%，回收风险可控。

2017—2019 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降 4.86%。2019 年底，公司预付款项 32.68 亿元，较 2018 年底增长 48.31%，主要系预付的工程款和拆迁款增加所致。

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 18.80%。2019 年底，公司存货为 440.70 亿元，较 2018 年底增长 23.80%，主要系棚改投资增加所致。从构成看：（1）开发成本为 362.95 亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目投入及自建的商业地产，主要位于徐州市三环以内，地理位置较好；（2）开发产品为 50.16 亿元，主要为公司外购及自建的定向销售房；同比增长 21.87%，主要系公司自建及外购

定销房增加所致。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 36.54%。2019 年底，公司非流动资产 203.92 亿元，较 2018 年底增长 61.26%，主要系可供出售金融资产、在建工程及其他非流动资产增加所致，主要由投资性房地产、固定资产及在建工程等构成。

2017—2019 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 27.51%。2019 年底，公司投资性房地产为 32.82 亿元，较 2018 年底增长 14.17%，主要系公司将存货中账面价值 2.72 亿元的资产转入投资性房地产，并采用公允价值计量所致。

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

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 35.41%。2019 年底，公司在建工程为 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，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 27.83%。2019 年底，公司其他非流动资产 56.00 亿元，较 2018 年底增长 62.91%。2019 年底，公司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 年公司合并新水公司所获

得土地使用权（尚未获得土地使用证）。

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

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

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

3. 负债及所有者权益

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

2017—2019 年，公司所有者权益规模快速增长，年均复合增长 20.10%。2019 年底，公司所有者权益 288.37 亿元，较上年底增长 39.41%，主要以实收资本（占 13.87%）、资本公积（占 56.16%）、未分配利润（占 15.09%）及少数股东权益（占 8.07%）为主。

2017—2019 年，公司实收资本无变化，均为 40.00 亿元。

2017—2019 年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 25.84%。2018 年底，公司资本公积为 96.42 亿元，较 2017 年底下降 5.71%，

主要系公司回购盛泰基金款（系徐州市财政局所设立基金，公司回购盛泰基金所持有的公司股份）减少资本公积 6.82 亿元，以及公司获得徐州市国资委注入资本 0.91 亿元所致。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。

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

2017—2019 年，公司其他权益工具分别为 6.45 亿元、11.41 亿元和 11.41 亿元，系公司发行的永续中票。

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

负债

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 22.9%。2019 年底，公司负债总额 551.49 亿元，以非流动负债为主，较 2018 年底增长 29.79%，主要系长期借款及应付债券增长所致。

2017—2019 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 14.3%。2019 年底，公司流动负债 102.72 亿元，主要由预收款项（占 30.28%）、其他应付款（占 15.70%）及一年内到期的非流动负债（占 30.79%）构成，较 2018 年底增长 6.18%，主要系预收款项增长所致。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 130.61%。2019 年底，公司预收款项 31.10 亿元，较 2018 年底增长 221.52%，主要系公司预收房款（余额 20.63 亿元）增加及获得物资市场棚户区改造补偿款（余额 7.20 亿元）所致。

2017—2019 年，公司其他应付款不断下降，

年均复合下降 13.29%。2019 年底，公司其他应付款 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，公司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，公司一年内到期的非流动负债 31.62 亿元，较 2018 年底下降 41.77%，主要系公司偿还一年内到期的非流动负债所致，构成以一年内到期的长期借款和应付债券为主。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 25.15%。2019 年底，公司非流动负债 448.77 亿元，较 2018 年底增长 36.75%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 60.66%）、应付债券（占 20.33%）、其他非流动负债（占 17.91%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 35.41%。2019 年底，公司长期借款 272.20 亿元，较 2018 年底增长 41.11%，主要系①公司合并新水公司长期借款约 23 亿元；②公司棚改项目借款增加。公司长期借款中，质押借款 176.50 亿元，抵押借款 48.75 亿元，保证借款 26.73 亿元，信用及混合借款 20.22 亿元。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。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 34.13%。2019 年底，公司应付债券 91.23 亿元，较 2018 年底增长 61.54%，主要系公司发行“19 新盛建设 PPN001”（10 亿元，票面 4.53%）、“19 新盛建设 PPN002”（18 亿元，票面 4.80%）及合并新水公司 11 亿元债券所致。

2017—2019 年，公司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。公司其他非流动负债已全部纳入有息债务核算。

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

表 11 公司债务情况（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：联合资信根据公司审计报告整理

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

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，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，公司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，公司营业收入为 73.98 亿元，同比增长 43.44%；公司营业成本为 54.36 亿元，同比增长 33.50%，增速低于营业收入增速；公司营业利润率为 24.49%，较 2018 年上升 4.99 个百分点。

表 12 公司盈利情况（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：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用快速增加。2019 年，公司期间费用为 12.54 亿元，同比增长 27.76%，主要系财务费用增长所致。公司期间费用以财务费用为主，期间费用率为 16.95%，期间费用对利润形成一定侵蚀。

2017—2019 年，公司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，公司利润总额为 9.71 亿元，同比增长 35.93%，公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标来看，2019 年公司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，公司实现营业收入 10.01 亿元，利润总额 2.39 亿元；营业利润率为 24.11%，较 2019 年变动不大。

5. 现金流

近年来，公司经营及投资活动净现金流波动较大，收入实现质量较高；公司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，公司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，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 80.45 亿元，同比增长 46.61%，主要系公司商业房预售及定销房销售收入增长所致；公司现金收入比保持较高水平，2019 年为 108.75%。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 28.98 亿元，同比增长较

多，系公司往来款规模增大所致。2017—2019 年，公司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，公司经营活动现金流出量为 135.29 亿元，同比增长 148.57%，主要系公司棚改及购置安置房支出大幅增加所致。2017—2019 年，公司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，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合下降 19.01%。2019 年，公司投资活动产生的现金流入 74.55 亿元，其中收回投资收到现金 53.86 亿元，收到其他与投资活动相关的现金 16.72 亿元，主要为理财产品到期收回资金。2017—2019 年，公司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，公司投资活动现金流出 113.63 亿元，主要为公司购买理财产品支付的现金及在建工程投入。2017—2019 年，公司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，公司筹资活动现金流入量持续增长。2019 年，公司筹资活动现金流入 205.96 亿元，主要为发行债券及银行借款取得的现金。2019 年，筹资活动现金流出 132.60 亿元，主要为偿还到期的债务、支付利息等的现金流出。2017—2019 年，公司筹资活动净现金流分别为 31.25 亿元、27.14 亿元和 73.36 亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	33.46	57.01	109.44
经营活动现金流出	40.17	54.42	135.29
经营活动净现金流	-6.72	2.59	-25.85
投资活动净现金流	-7.73	8.88	-39.08
筹资活动净现金流	31.25	27.14	73.36
现金收入比	87.35	106.40	108.75

资料来源：审计报告及公司提供

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

6. 偿债能力

公司短期债务规模小,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,2017—2019年,公司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,公司经营现金流动负债比分别为-8.54%、2.68%和-25.16%,公司经营净现金流量对流动负债无保障能力。2020年3月底,公司现金短期债务比为2.14倍。总体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2017—2019年,公司EBITDA持续增加,分别为9.43亿元、16.40亿元和22.39亿元,由于公司债务增长较快,2019年公司全部债务/EBITDA为21.54倍;EBITDA利息倍数为0.93倍,同比持平。公司长期偿债能力指标较弱。

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

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

7. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径的比例较大,对合并口径营业收入的贡献较高。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%,主要系公司业务规模增加所致。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模12亿元,发行金额上限18亿元,按发行金额上限测算,相当于2020年3月底公司长期债务和全部债务的3.82%和3.32%,本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

2020年3月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为67.60%、61.86%和65.11%。以公司2020年3月底财务数据为基础,不考虑其他因素,以发行金额上限测算,预计本期中期票据发行后,公司的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至68.24%、62.74%和65.85%,若同时考虑公司2020年4月以来“20徐州新盛PPN003”“20徐州新盛PPN004”“20徐州新盛MTN001”等债券的发行及兑付因素(债券余额净增加15.40亿元),公司的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将进一步上升至68.77%、63.46%和66.46%,公司债务负担将有所加重。考虑到本

期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 33.46 亿元、57.01 亿元和 109.44 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额上限的 1.86 倍、3.17 倍和 6.08 倍，对本期中期票据的保障能力较强；公司经营活动净现金流规模小，对本期中票票据保障能力弱；公司 EBITDA 分别为 9.43 亿元、16.40 亿元和 22.39 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额上限的 0.52 倍、0.91 倍和 1.24 倍，对本期中票票据保障能力较弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。赎回和票面利率重置条款设置使得本期中期票据不赎回的可能性较小，但发行条款对利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。公司的融资渠道畅通，且持续得到徐州市政府的有力支持，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

公司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。

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；经营活动净现金流有所波动，总体回款质量较好，筹资活动持续流入；公司在建拟建项目规模大，对外部融资需求较强。

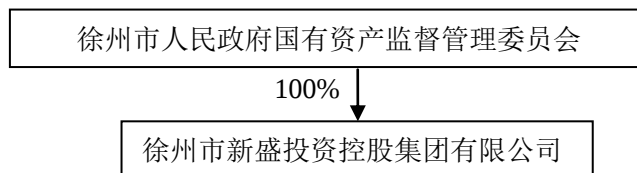
未来，随着徐州市经济的持续发展，公司将继续参与区域内基础设施投资、建设及运营。

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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延支付等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序上等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。但利息递延条款约束力弱，若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。此外，公司若发生利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

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

资料来源: 公司提供

附件 3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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

资料来源：公司提供，联合资信

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）

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

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

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 徐州市新盛投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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

徐州市新盛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 3 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、外部经营环境及本期债项相关信息，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。