

信用评级公告

联合〔2023〕4167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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“18新盛建设MTN004”“20徐州新盛MTN001”“21徐州新盛MTN001”“21徐州新盛MTN002”“21徐州新盛MTN003”“21徐州新盛债01/21新盛01”“21徐州新盛MTN006”“22徐州新盛债01/22新盛01”和“23徐州新盛债01/23新盛01”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

二〇二三年六月二十日

徐州市新盛投资控股集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
徐州市新盛投资控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 新盛建设 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 徐州新盛 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 徐州新盛 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 徐州新盛 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 徐州新盛 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 徐州新盛债 01/21 新盛 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 徐州新盛 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
22 徐州新盛债 01/22 新盛 01	AAA	稳定	AAA	稳定
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01	AAA	稳定	AAA	稳定

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，业务具有较强的区域专营优势。跟踪期内，徐州市经济持续发展，财政实力非常强，公司持续获得政府资本金注入及财政补贴。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、债务负担较重且短期偿付压力较大、未来资本支出压力较大和市场化业务风险增加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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 新盛建设 MTN004”“20 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN002”“21 徐州新盛 MTN003”“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”“21 徐州新盛 MTN006”“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”和“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 新盛建设 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/10/30
20 徐州新盛 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/08/31
21 徐州新盛 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/07
21 徐州新盛 MTN002*	18.00 亿元	18.00 亿元	2024/01/15
21 徐州新盛 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/03/03
21 徐州新盛债 01/21 新盛 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/09/06
21 徐州新盛 MTN006	4.60 亿元	4.60 亿元	2026/09/06
22 徐州新盛债 01/22 新盛 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/04/20
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01	14.00 亿元	14.00 亿元	2028/03/06

注：上述债券仅包括由联合资信受托评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日标“*”的债券为永续中期票据，表中所列到期兑付日为首个赎回日

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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

跟踪评级时间：2023 年 6 月 20 日

优势

1. **公司经营环境良好。**2022 年，徐州市实现地区生产总值 8457.84 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.2%；实现一般公共预算收入 517.4 亿元，扣除留抵退税因素后，增长 3.4%。
2. **公司业务区域专营优势较强，持续获得政府支持。**公司是徐州市重要的基础设施投资、

本次评级模型打分表及结果：

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	1
			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	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：公司持续获得政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持				+3
评级结果				AAA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	徐州市	昆明市	常州市
GDP (亿元)	8457.84	7541.37	9550.1
一般公共预算收入 (亿元)	517.4	505.2	631.8
资产总额 (亿元)	1033.37	1829.09	1007.28
所有者权益 (亿元)	347.50	762.42	280.93
营业总收入 (亿元)	131.42	570.29	154.98
利润总额 (亿元)	6.58	14.59	9.77
资产负债率 (%)	66.37	58.32	72.11
全部债务资本化比率 (%)	61.39	48.02	67.65
全部债务/EBITDA (倍)	23.14	26.74	22.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.83	0.77	1.71

注：公司 1 为昆明市交通投资有限责任公司，公司 2 为常高新集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：张建飞 高锐

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

建设和运营主体，具有较强的区域专营优势。2022 年，公司收到政府注入的资本金 0.70 亿元，获得财政补贴 2.00 亿元。

3. **资产质量较高。**公司棚改地块主要位于徐州市三环以内，地理位置较好，为公司未来收入增长及市场化转型发展提供了较好保障。

关注

1. **存货变现时间存在一定不确定性。**公司资产中以开发成本及开发产品为主的存货规模较大，截至 2023 年 3 月底占公司总资产的 56.63%，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. **公司整体债务负担较重，未来 1 年内面临较大集中偿付压力。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 626.39 亿元，全部债务资本化比率为 64.26%，公司未来 1 年内待偿还有息债务规模(不含应付票据及部分利息)为 179.96 亿元，面临较大短期集中偿付压力。
3. **未来面临较大的资本支出压力。**截至 2023 年 3 月底，公司在建棚户区改造项目尚需投资金额 114.24 亿元；定销房业务尚需投入 84.69 亿元。
4. **公司业务市场化风险增加。**公司子公司维维食品饮料股份有限公司主要经营市场化业务，公司业务开展面临的市场风险有所增加。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	129.69	124.92	40.62	74.10
资产总额(亿元)	938.79	1062.71	1033.37	1093.40
所有者权益(亿元)	294.09	355.95	347.50	348.45
短期债务(亿元)	69.05	104.88	146.21	181.56
长期债务(亿元)	499.25	486.69	406.39	444.83
全部债务(亿元)	568.30	591.57	552.60	626.39
营业总收入(亿元)	70.99	77.36	131.42	30.46
利润总额(亿元)	7.93	5.74	6.58	1.80
EBITDA(亿元)	17.86	16.32	23.89	--
经营性净现金流(亿元)	-29.93	3.39	-23.06	-30.10
现金收入比(%)	84.47	122.96	112.07	55.48
营业利润率(%)	19.58	19.15	18.00	15.26
净资产收益率(%)	2.15	1.15	1.37	--
资产负债率(%)	68.67	66.50	66.37	68.13
全部债务资本化比率(%)	65.90	62.43	61.39	64.26
流动比率(%)	504.43	383.99	281.00	277.80
速动比率(%)	169.14	118.02	46.71	58.96
经营现金流负债比(%)	-21.43	1.66	-8.78	--
现金短期债务比(倍)	1.88	1.19	0.28	0.41
EBITDA利息倍数(倍)	0.64	0.54	0.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.83	36.25	23.14	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	759.31	830.48	848.02	901.39
所有者权益(亿元)	263.75	318.70	311.60	314.15
全部债务(亿元)	386.57	399.97	402.53	414.43
营业总收入(亿元)	50.79	55.77	54.82	21.83
利润总额(亿元)	4.50	5.87	2.41	2.21
资产负债率(%)	65.26	61.62	63.26	65.15
全部债务资本化比率(%)	59.44	55.65	56.37	56.88
流动比率(%)	344.99	367.06	337.79	281.54
经营现金流负债比(%)	6.12	24.42	29.96	--

注: 1.2023年一季度财务数据未经审计; 2.合并口径中其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算, 其他非流动负债和长期应付款有息部分纳入长期债务核算; 3. 公司本部其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算; 4.公司2020年资本化利息支出采用现金流量表中数据推算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01	AAA	AAA	稳定	2022/12/12	张建飞 刘佳辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
18 新盛建设 MTN004、 20 徐州新盛 MTN001、 21 徐州新盛 MTN001、 21 徐州新盛 MTN002、 21 徐州新盛 MTN003、 21 徐州新盛债 01/21 新盛 01、21 徐州新盛 MTN006、22 徐州新盛 债 01/22 新盛 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/08	张建飞 高锐	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
22 徐州新盛债 01/22 新盛 01	AAA	AAA	稳定	2021/08/04	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
21 徐州新盛 MTN006	AAA	AAA	稳定	2021/08/04	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
21 徐州新盛债 01/21 新盛 01	AAA	AAA	稳定	2021/07/28	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
21 徐州新盛 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/01/28	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
21 徐州新盛 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/01/06	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 董事董事阿斯蒂芬	阅读全文
21 徐州新盛 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/12/29	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
20 徐州新盛 MTN001	AAA	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
18 新盛建设 MTN004	AAA	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
18 新盛建设 MTN004	AA+	AA+	稳定	2018/10/11	顾喆彬 李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

徐州市新盛投资控股集团有限公司

2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构、组织架构以及经营范围均未发生变化。截至2023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）。

截至2023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30家。

截至2022年底，公司资产总额1033.37亿元，所有者权益347.50亿元（含少数股东权益32.87亿元）；2022年，公司实现营业总收入131.42亿元，利润总额6.58亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额1093.40亿元，所有者权益348.45亿元（含少数股东权益32.58亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入30.46亿元，利润总额1.80亿元。

公司注册地址：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；法定代表人变更为王向阳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计86.60亿元，存续债券情况见表1。其中，“21徐州新盛MTN002”为永续中期票据，在公司依照发行条款约定赎回前长期存续。

跟踪期内，除“23徐州新盛债01/23新盛01”尚未到首个付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18新盛建设MTN004	10.00	10.00	2018/10/30	5
20徐州新盛MTN001	4.00	4.00	2020/08/31	5
21徐州新盛MTN001	10.00	10.00	2021/01/07	5
21徐州新盛MTN002	18.00	18.00	2021/01/15	3+N
21徐州新盛MTN003	10.00	10.00	2021/03/03	5
21徐州新盛债01/21新盛01	6.00	6.00	2021/09/06	7
21徐州新盛MTN006	4.60	4.60	2021/09/06	5
22徐州新盛债01/22新盛01	10.00	10.00	2022/04/20	7
23徐州新盛债01/23新盛01	14.00	14.00	2023/03/06	5
合计	86.60	86.60	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2023 年 5 月底，除“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”外，其余债券募集资金已按规定用途使用完毕，“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”密集资金已使用 8.06 亿元。

截至 2023 年 5 月底，“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”和“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”募集资金除补充流动资金外，其他用于投向“徐州市十里村南”“塘坊二期 B 项目”“塘坊二期 D 项目”3 个定向项目，总投资 34.83 亿元，截至 2023 年 3 月底已投资 21.01 亿元。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政

策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，徐州市经济持续增长，财政实力非常强，2022 年，徐州市固定资产投资及工业生产稳定增长，公司经营环境良好。

徐州市位于江苏北部，毗邻山东、河南、安徽三省，是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，下设 5 个市辖区、3 个县、2 个县级市。为支持徐州市发展，江苏省将徐州建设淮海经济区中心城市作为独立板块，纳入江苏省“1+3”重点功能区战略布局，在产业升级、建设区域性交通枢纽、加快改革等政策方面给予了大力支持。

根据《2022年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2022年，徐州市实现地区生产总值8457.84亿元，按可比价计算，比上年增长3.2%。其中，第一产业增加值771.89亿元，增长3.0%；第二产业增加值3593.22亿元，增长4.0%；第三产业增加值4092.73亿元，增长2.5%。三次产业结构为9.1：42.5：48.4。2022年，徐州市人均地区生产总值93731元，增长3.6%。

2022年，徐州市固定资产投资平稳增长，全年固定资产投资比上年增长3.0%，其中基础设施投资增长0.1%。房地产开发投资下降11.4%。投资结构持续优化，2022年，徐州市工业投资增长12.2%，其中，工业技改投资增长17.7%，占工业投资比重为59.8%；制造业投资增长12.1%；高技术产业投资增长0.2%；高技术服务业投资下降12.9%。

2022年，徐州市工业生产稳定增长，全年工业增加值2974.27亿元，比上年增长4.6%，规模以上工业增加值增长5.9%，其中轻工业增长3.3%，重工业增长7.0%。

根据《关于徐州市2022年财政预算执行情况和2023年财政预算草案的报告》，2022年，徐州市一般公共预算收入517.4亿元，扣除留抵退税因素后增长3.4%，其中税收收入361.4亿元，占当年一般公共预算收入的69.85%，税收收入占比较2021年有所下滑。同期，徐州市一般公共预算支出为1031.8亿元，增长2.7%，财政自给率为50.15%（一般公共预算收入/一般公共预算支出），财政自给率一般。2022年，徐州市实现政府性基金收入829亿元，下降19.9%，主要系土地市场降温，国有土地使用权出让收入减少所致，政府性基金收入对综合财力形成有力补充。

截至2022年底，徐州市地方政府债务限额1629.24亿元，地方政府债务余额1521.54亿元，其中一般债务余额332.71亿元，专项债务余额1188.83亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元，徐州市国资委为公司唯一股东，公司实际控制人为徐州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是徐州市重要的基础设施投资、建设和运营主体，具有较强的区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司作为徐州市重要的基础设施投资、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。

截至2023年3月底，徐州市主要市级发债城投企业包括公司、徐州市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”）和徐州市国盛控股集团有限公司（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”）和徐州市产城发展集团有限公司（主要负责徐州市新城区内基础设施项目建设及土地整理等工作，以下简称“产城集团”），公司资产总额、所有者权益、营业总收入及利润总额均位居首位。

表2 截至2022年底徐州市市级主要发债平台财务数据

公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）
徐州交控	540.03	272.81	78.14	4.03	49.48

徐州国盛	253.91	193.22	5.07	1.82	23.90
产城集团	593.88	300.22	28.34	5.87	49.45
公司	1033.37	347.50	131.42	6.58	66.37

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司有其他重大不良信用记录。

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），截至2023年4月20日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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：91320000608077903T），截至2023年5月9日，公司重要子公司维维食品饮料股份有限公司（以下简称“维维股份”）近十年来无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及维维股份被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权架构和主要管理制度未发生重大变化；董事、监事及高级管理人员发生变动，为正常变动，对公司经营影响较小。公司新任董事长和总经理具有丰富的政府工作经历及企业管理经验。

跟踪期内，公司股权架构和主要管理制度未发生重大变化。

法人治理结构方面，跟踪期内，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变更。公司新任董事长及总经理简历如下：

王向阳先生，1970年出生，中共党员，研究生学历，高级工程师；曾任新沂市建筑设计院（现江苏新颐建筑设计院有限公司）院长，新沂市建设局副局长、局长、党委书记，新沂市城市投资发展集团有限公司总经理，新沂市住房和城乡建设局局长，新沂市马陵山风景名胜区内

管理处处长，新沂市人民政府党组成员，徐州市贾汪区副区长，新沂市人大常委会副主任，新沂市副市长，新沂市委常委、统战部长、三级调研员，徐州市产城发展集团有限公司党委书记、董事长；2022年9月至今，任公司党委书记、董事长、法定代表人。

卢深先生，1972年出生，本科学历，中共党员，高级城市规划师、工程师；曾任徐州市规划局办事员，徐州市规划局市政规划管理科科长，徐州市规划局政府规划管理处副主任科员，徐州市规划局用地规划管理处副处长，徐州市规划局用地规划管理处处长，徐州市规划局规划技术处处长，徐州市吕梁山风景区管理处副处长；2015年12月至2022年8月，任公司副总经理、党委委员；2022年9月至今，任公司党委副书记、董事、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

随着维维股份的并表及定销房和商业房集中上房，2022年，公司营业总收入大幅增长，以棚户区改造、定销房销售、商业房销售和维维股份业务收入为主，综合毛利率变动不大。

2022年，公司实现营业总收入同比大幅增长69.88%，主要系公司维维股份业务、定销房及商业房销售收入增长所致。分业务板块来看，棚户区改造业务收入同比下降7.57%；定销房销售收入同比增长116.22%，主要系当年上房交付项目有所增长；随着新盛广场、上和园等项目竣工，集中上房交付，公司商业房销售收入同比大幅增长；因2022年部分月份减免租金，公司商业运营收入同比下降11.90%；受项目完工进度及结算进度影响，市政水利设施施工建设及配套土地整理收入同比增长42.41%；水利

水务运营收入同比增长 39.54%；维维股份业务收入大幅增长主要系维维股份 2021 年并表时间较短所致。

2022 年，公司毛利率同比下降 0.37 个百分点，主要系棚户区改造及商业房销售业务毛利率降低所致。分业务板块来看，受当年确认收入的棚户区改造项目的征收成本较高影响，棚户区改造业务毛利率较 2021 年下降 11.65 个百分点；定销房销售及商业房销售毛利率同比分

别上升 11.68 个和下降 21.65 个百分点，主要系项目差异影响；公司市政水利设施施工建设及配套土地整理毛利率较 2021 年上升 8.78 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年的 23.18%，仍以维维股份业务收入、棚户区改造业务及定销房业务为主；综合毛利率较 2022 年底下降 4.47 个百分点。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
棚户区改造	44.43	57.44	22.11	41.07	31.25	10.46	14.58	47.85	16.07
定销房销售	10.59	13.69	19.51	22.90	17.43	31.19	3.04	9.99	18.28
商业房销售	0.86	1.11	59.84	10.83	8.24	38.19	0.02	0.05	52.78
商业运营	3.20	4.13	57.34	2.82	2.14	30.40	0.85	2.78	6.36
市政水利设施施工建设及配套土地整理	4.68	6.05	1.58	6.66	5.07	10.37	0.00	0.00	*
水利水务运营	0.97	1.26	29.80	1.36	1.03	49.41	0.30	0.98	31.53
维维股份业务收入	8.84	11.42	12.81	42.22	32.13	20.96	11.00	36.10	16.31
其他	3.79	4.90	9.68	3.55	2.70	6.26	0.68	2.25	2.15
合计	77.36	100.00	20.81	131.42	100.00	20.44	30.46	100.00	15.97

注：尾差系四舍五入所致；“*”表示数据无意义

资料来源：公司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。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

跟踪期内，公司棚户区改造业务模式未发生变化。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（含）以后，公司业务模式为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。

截至 2023 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）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。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司在建棚户区改造项目情况（代建模式）（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	是否签订协议	已投资	建设时间	投资计划			预计可实现收入	累计回款
					2023 年 4-12 月	2024 年	2025 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	2009.7-2024.12	0.10	0.40	--	28.01	18.43
徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程	41.58	是	40.75	2009.9-2024.12	0.17	0.66	--	47.82	27.11
徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期工程	40.37	是	38.76	2011.6-2024.12	0.32	1.29	--	46.43	30.48
徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程	139.42	是	138.03	2015.7-2024.12	0.28	1.11	--	160.33	35.25
云龙区机场西骆驼山社区棚户区改造项目	10.72	是	10.48	2015.7-2024.12	0.05	0.19	--	12.33	--
云龙区机场西狮子山社区棚户区改造项目	9.92	是	9.52	2015.7-2024.12	0.10	0.30	--	11.41	0.93
泉山区泰山村二期棚户区改造项目	19.02	是	18.25	2016.7-2024.12	0.18	0.59	--	21.87	4.98
鼓楼区沈场村棚户区改造项目	20.64	是	19.08	2016.7-2025.12	0.31	0.47	0.78	23.74	--
合计	306.03	--	298.73	--	1.51	5.01	0.78	351.93	117.18

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建议》（国发〔2015〕37 号）相关规定，徐州市住房和城乡建设局（以下简称“徐州住建局”）通过竞争性磋商等采购方式，确定公司控股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，与徐州住建局签订《政府购买服务协议》，约定保障房公司向徐州住建局提供棚户区改造项目征地、拆迁和基础设施建设等服务，徐州住建局根据《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。

表 5 截至 2023 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	累计回款
					2023 年 4-12 月	2024 年	2025 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	42.43	2016.7-2025.12	1.16	1.74	2.90	55.45	32.02
徐州市市级 2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程	99.34	是	67.55	2017.1-2025.12	6.36	9.54	15.90	114.24	7.55
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	91.72	2018.11-2025.11	4.59	6.88	11.47	131.85	31.71
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	50.46	2018.12-2025.12	3.36	13.46	16.82	96.72	--
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	6.88	2018.11-2025.11	2.56	3.84	6.40	22.62	--
合计	365.98	--	259.04	--	18.02	35.45	53.47	420.88	71.28

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司以政府购买服务业务模式开展的棚户区改造项目共 5 个，尚需投资 106.94 亿元，未来投资规模较大。

截至 2023 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 114.24 亿元，公司面临较大资本支出压力。

（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。跟踪期内，公司定销房业务收入大幅增长，未来投资支出压力较大。

跟踪期内，公司定销房销售开展模式未发生变化，公司自建定销房由公司下属全资子公司

司徐州新盛彭寓置业有限公司（以下简称“彭寓置业”）及徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司等开展，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拆居民；外购定销房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 2023 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、汉襄佳苑、云龙工业园三期等 16 个定销房项目，合计可供销售总面积 275.06 万平方米，已累计销售面积 143.16 万平方米，未销售面积 131.90 万平方米，2019 年以来销售价格在 5000.00~12000.00 元/平方米。

2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司自建定销房销售收入分别为 1.97 亿元、7.64 亿元和 0.69 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建定销房项目为“徐州市十里村南地块”“塘坊二期 B、D 地块”“西月河中学西地块项目”和“构件厂地块”4 个定销房项目，共投资 59.07 亿元，已投资 26.39 亿元，可销售面积 78.69 万平方米。

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。

2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司外购筹建定销房销售收入分别为 8.62 亿元、15.26 亿元和 2.36 亿元，2022 年，公司外购定销房销售收入大幅增长，主要系定向销售交房较多所致。

表 6 公司外购定销房情况(单位:万平方米、亿元)

科目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
销售面积	13.59	22.92	3.60
确认收入	8.62	15.26	2.36

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司通过外购方式筹建定销房小区 46 个，总回购金额 212.54 亿元，已支付 160.53 亿元，总回购面积约 459.36 万平方米，已销售 259.22 万平方米，累计取得销售收入 107.35 亿元，2022 年和 2023 年 1—3 月平均销售价格分别约为 6600 元/平方米和 6500 元/平方米。2023 年 4—12 月及 2024 年，公司分别计划外购定销房 31.70 亿元和 15.70 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。跟踪期内，随着新盛广场、上和园等项目竣工，集中上房交付，公司商业房销售收入大幅增长。公司商业房项目投资压力不大。

公司在徐州市范围内开展相关房地产开发项目，包括住宅项目和商业项目。公司建设的商业房项目均由下属子公司徐州市新盛建发置业有限公司、徐州国盛阳光资产管理有限公司、彭寓置业负责，截至 2023 年 3 月底，公司已完工自主开发商业房项目 7 个，共投资 66.87 亿元，已完工合作开发商业房项目 2 个，共投资 17.27 亿元。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，山外田园牧歌拟升级改造完毕后继续销售。公司在建项目包括云东文化广场、龟山项目等 4 项目，总投资 54.48 亿元，已投资 30.65 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司暂无拟建商品房项目。

2022 年，公司商业房销售收入同比大幅增长，主要系新盛广场、上和园等项目竣工，集中上房交付所致。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司已完工商业房情况表（单位：万平方米、亿元）

项目	总建筑面积	总投资额	已确认收入金额	销售进度（%）	后续销售安排
恒盛广场	7.73	4.79	5.92	91.17	租赁为主
君盛广场	10.21	6.07	3.51	70.06	租售并举
丰和园	2.88	1.49	2.15	100.00	已清盘
华茂嘉园	2.83	1.22	1.38	100.00	已清盘
山外田园牧歌	12.02	7.50	0.11	1.38	升级改造完毕后继续销售
新盛广场	28.80	38.50	7.96	93.45	尾盘继续销售
上和园	17.30	7.30	10.07	98.08	尾盘继续销售
已完工自主开发商业房项目小计	81.76	66.87	31.10	--	--
锦绣湖畔	8.43	10.80	11.93	100.00	已清盘
蓝城蘭园	9.44	6.47	7.75	100.00	已清盘
已完工合作开发商业房项目小计	17.87	17.27	19.68	--	--
合计	99.63	84.14	50.78	--	--

注：新盛广场总投资额根据工程竣工结算为 38.50 亿元，原 40.00 亿元为预计数；因上和园期间有退房，销售进度较前次评级有所下降
资料来源：公司提供

表 8 截至 2023 年 3 月底公司在建商业房情况表（单位：万平方米、亿元）

项目	建筑类别	总建筑面积	总投资额	已投资金额
云东文化广场	商业、办公	9.24	15.29	11.40
龟山项目（6-1 地块）	住宅	9.53	11.50	4.96
龟山项目（6-2 地块）	住宅	7.37	8.37	4.07
翠屏山 B	住宅	14.41	19.32	10.22
合计	--	40.55	54.48	30.65

资料来源：公司提供

（4）商业运营和水利水务业务

公司商业运营和水利水务业务板块较多，2022 年，受多重因素影响，公司持有物业经营情况有所下滑，水利水务收入有所增长。随着租赁物业的成熟及新建物业投入运营，公司商业运营收入有望增长。

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 2023 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 33.97 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。2022 年，

受多重因素影响，公司持有物业经营情况有所下滑，共获取租金收入 0.74 亿元、物业管理收入 0.60 亿元、住宿收入及餐饮收入 0.54 亿元。

表 9 2023 年 3 月底公司运营物业情况

（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目总投资	运营面积	出租率
滨湖新天地	6.48	3.81	86.10%
徐州市音乐主题公园	0.80	1.44	74.72%
听云堂商业广场	0.51	0.73	100.00%
大学生创业园	0.95	2.00	100.00%
恒盛广场（自持部分）	4.79	4.30	86.44%
君盛广场	6.07	4.97	87.18%
万豪酒店	8.50	5.43	64.00%
珠山艺术街区	9.00	8.78	8.39%

途家盛捷酒店	4.09	1.36	50.00%
馨乐庭酒店		1.15	55.00%
合计	41.19	33.97	--

注：滨湖新天地和君盛广场前次统计的为总建筑面积；恒盛广场处置了部分房产，运营面积有所减少

资料来源：公司提供

2022年以来，公司废弃物处置业务由徐州绿源中天固废处置有限公司运营，公司和新中天环保股份有限公司分别持有该公司51%和49%的股权。2022年，公司废弃物处置收入较2021年变动不大。

2022年，公司水利水务收入较2021年增长31.54%，主要包括原水供应收入、污水处理费、TOT协议收入和少量中水收入。原水供应方面，公司原水供应业务主要为丰沛原水项目，计划供水规模30万吨/日，其中丰县15万吨/日、沛县10万吨/日、铜山郑集水厂5万吨/日，2022年，公司实现原水供应业务收入0.91亿元；污水处理方面，公司污水处理板块均针对生活污水处理，区域内业务专营性强，2022年实现污水处理费收入0.31亿元；污水处理经营权TOT转让方面，2012年3月，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”）与徐州市水利局、徐州建邦环境水务有限公司（以下简称“建邦水务”）就公司投资兴建的徐州市新城区、西区、龙亭和丁万河四座污水处理厂签订特许经营权协议，新水公司将上述四家污水处理厂特许经营权移交至建邦水务，由建邦水务对污水处理厂TOT进行特许经营，经营期限为协议签署日起30年，公司获得特许经营权转让款合计2.25亿元，特许经营权期满后，上述四家污水处理厂所有权归徐州市政府所有，2022年公司确认TOT转让收入0.07亿元。

公司商业运营板块主要在建项目是市民文化商业广场，预计总投资额为15.78亿元，截至2023年3月底，已完成投资14.57亿元，预计通过物业出售及资产运营实现资金平衡。

（5）市政水利设施建设业务

市政水利设施建设业务由新水公司进行运营，业务模式包括委托代建和自营两种，已完工代建项目回款效率良好，在建项目尚需一定的投资规模，未来存在一定的资本支出压力。

新水公司是公司市政水利设施建设业务的实施主体，跟踪期内该业务模式未发生变化。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：徐州市人民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。

2022年，公司市政水利设施的配套土地整理业务收入主要来自物资市场、奎河十里村及大韩地块的棚户区改造配套土地整理收入。公司部分已结算项目尚未回款（2022年底，公司应收账款中尚有10.47亿元水利水务基础设施回购款），应收账款账龄较长，回款进度取决于当地政府的财政水平及安排。

表10 截至2023年3月底公司已完工及在建水利项目（单位：亿元）

项目	建设期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
徐州市骆马湖水源及原水管线项目	2015-2016	20.80	20.80	23.20	23.20
刘湾水厂原水管线	2015-2017	2.52	2.52	2.78	2.78
故黄河征地	2012-2014	2.10	2.10	2.41	2.41

刘湾水厂改扩建工程	2014-2016	1.17	1.17	1.27	1.27
丁万河水环境综合整治工程	2016-2020	3.70	3.70	4.26	2.52
北区补水线路工程	2016-2020	0.56	0.56	0.64	0.45
二坝窝大沟综合整治	2016-2020	0.46	0.46	0.53	0.43
故黄河郑集河补水线路治理	2016-2020	0.47	0.47	0.54	0.54
骆马湖水源地达标工程建设一期	2018-2020	1.04	1.04	1.20	1.20
小沿河水源地扩大达标工程	2018-2020	0.94	0.94	1.08	0.86
已完工项目合计	--	33.76	33.76	37.91	35.66
市区雨污分流工程	2023-2028	49.20	2.00	54.12	--
在建项目合计	--	49.20	2.00	54.12	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司已完工代建项目总投资 33.76 亿元，拟回款 37.91 亿元，已收到回款 35.66 亿元，已完工代建项目回款效率良好。公司在建的代建项目为市区雨污分流工程，总投资 49.20 亿元，已投资 2.00 亿元，暂无拟建的代建项目。

（6）维维股份业务

维维股份资产及负债体量较小，但收入及利润规模较大，公司市场化业务收入占比大幅增长，面临的市场风险有所增加。

公司以协议转让的方式收购维维集团股份有限公司（以下简称“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 12.90%），收购对价为 9.19 亿元。截至报告出具日，公司共持有维维股份 30.91% 的股权。

截至 2022 年底，维维股份资产总额为 49.90 亿元，净资产 31.20 亿元。2022 年，维维股份实现营业总收入 42.22 亿元，主要来自粮食初加工产品（占比 39.55%）、固态冲调饮料（占比 45.23%）、动植物蛋白液体饮料（占比 10.35%），利润总额 1.93 亿元。

维维股份资产及负债体量较小，对公司资产构成及债务负担影响有限，但收入及利润规模较大。公司控制维维股份后，业务面临的市场化风险有所增加。

（7）其他业务

公司其他业务主要包括销售货物收入、广告收入等零星收入。

公司建材收入主要由子公司徐州嘉恒建材实业有限公司（以下简称“建材公司”）开展。建材公司于 2020 年成立，主要拓展徐州本地及周边地区建材市场。为迅速占有市场，建材公司销售业务开展时给予客户一定账期，下游客户主要是中铁上海工程局集团有限公司第一机械化施工分公司、陕西建工第十一建设集团有限公司等建设总包单位，账期在 3~12 个月不等。

3. 未来发展

公司未来将围绕两大战略，立足两大板块，驱动六大工程，以打造资本运营控股集团为最终改革目标。

公司将逐步由“股权投资+实业经营”向“股权投资+资本运作”转变，以打造资本运营控股集团为最终改革目标，紧紧围绕城市更新和乡村振兴两大战略，立足城乡开发建设运营服务、粮食食品产业两大板块，驱动城建产业、水务（环保）产业、农粮产业“三驾马车”，推动大开发、大水务（环保）、大农粮、大物业、大资管、大安全“六大工程”，扛起一流企业的责任担当，跻身国内一流的资产运营控股集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 144 家（一级子公司 30 家）。2022 年，公司合并范围新增 19 家子公司，减少 7 家子公司；2023 年一季度，公司合并范围新增 1 家子公司，减少 1 家子公司。公司合并范围变化对财务数据影响较小，整体可比性较强。

截至 2022 年底，公司资产总额 1033.37 亿元，所有者权益 347.50 亿元（含少数股东权益 32.87 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 131.42 亿元，利润总额 6.58 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1093.40 亿元，所有者权益 348.45 亿元（含少数股东权益 32.58 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 30.46 亿元，利润总额 1.80 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，以棚户区改造、定销房项目为主的存货规模大，公司资产流动性较弱；公司棚改项目处于徐州市主城区，区位优势明显，整体资产质量较好。

截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底下降 2.76%，仍以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况

科目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	785.36	73.90	738.09	71.43	786.08	71.89
货币资金	122.95	11.57	40.34	3.90	73.98	6.77
应收账款	16.55	1.56	18.53	1.79	17.24	1.58
预付款项	34.69	3.26	17.28	1.67	22.14	2.02
其他应收款	56.02	5.27	40.40	3.91	47.32	4.33
存货	543.99	51.19	615.40	59.55	619.23	56.63
非流动资产	277.34	26.10	295.28	28.57	307.32	28.11
其他权益工具投资	24.39	2.30	24.12	2.33	24.09	2.20
投资性房地产	44.03	4.14	61.77	5.98	61.82	5.65
固定资产	68.95	6.49	89.85	8.69	69.91	6.39
在建工程	50.20	4.72	21.64	2.09	23.64	2.16
其他非流动资产	48.66	4.58	57.67	5.58	87.90	8.04
无形资产	20.55	1.93	19.03	1.84	18.79	1.72
资产总额	1062.71	100.00	1033.37	100.00	1093.40	100.00

注：尾差系四舍五入所致；其他应收款含应收股利，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 6.02%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 67.19%，主要系债务净偿还规模增长及项目投入所致。货币资金中有 0.82 亿元受限资金，主要系信用证、保函保证金，受限比例低。

截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 11.99%，主要为应收徐州市人民政府的水利水务基础设施回购款，前五名欠款单位均为政府部门，合计占比 77.57%，集中度较高。账龄方面，公司 3 年以上账龄的 62.32%，整体账龄较长，共计提坏账准备 0.92 亿元。

截至 2022 年底，公司预付款项较 2021 年底下降 50.20%，主要为预付徐州市房屋征收和

房产保障中心的棚户区改造项目征收款（占92.76%）。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底下降27.89%，主要为往来款；其他应收款账龄较长，3年以上占比为72.62%；公司其他应收款中，对德基广场（徐州）有限公司应收28.25亿元，公司已取得其股权质押。

截至2022年底，公司存货较2021年底增长13.13%，主要系棚户区改造投入所致。存货中开发成本512.16亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目投入和自建的商业地产，主要位于徐州市三环以内，地理位置较好；开发产品为51.75亿元，主要为公司外购及自建的定向销售房；合同履约成本39.58亿元。公司存货共计提坏账准备0.74亿元。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长6.47%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较2021年底下降1.09%，主要包括对徐州市文化旅游集团有限公司投资13.45亿元，对徐州农村商业银行股份有限公司投资4.74亿元，2022年确认投资收益0.10亿元；投资性房地产较2021年底增长40.30%，主要系公司部分项目完工由存货转入投资性房地产所致；固定资产较2021年底增长30.30%，主要是房屋及建筑物增

加所致；在建工程较2021年底下降56.90%，主要系园博园项目的完工转出；无形资产19.03亿元，较2021年底下降7.35%，主要由土地使用权和商标使用权构成；其他非流动资产较2021年底增长18.52%，主要系园博园土地价值增加及园博园指挥部征迁款转入所致。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长5.81%，主要来自货币资金和其他非流动资产的增加。其中，货币资金较2022年底增长83.38%，主要系净融资规模增加所致；其他非流动资产较2022年底增长52.43%，主要系主要系增加了电力管网、生态补水工程、老旧小区改造及市区管网工程等。公司资产仍以流动资产为主。

截至2023年3月底，公司受限资产账面价值合计20.05亿元，占总资产的比例为1.83%，受限比例低。其中房屋建筑物及土地使用权抵押13.32亿元、“维维”系列商标权质押4.68亿元、股权质押1.44亿元、承兑汇票保证金0.61亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，结构保持相对稳定，权益稳定性一般；公司债务规模仍保持增长趋势，以长期债务为主，整体债务负担仍较重，未来1年内公司面临较大集中偿付压力。

（1）所有者权益

表12 公司所有者权益构成情况

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	40.00	11.24	40.00	11.51	40.00	11.48
其他权益工具	36.22	10.18	29.82	8.58	29.82	8.56
资本公积	183.00	51.41	181.42	52.21	180.72	51.87
未分配利润	50.22	14.11	53.77	15.47	55.72	15.99
归属于母公司所有者权益合计	318.61	89.51	314.63	90.54	315.87	90.65
少数股东权益	37.34	10.49	32.87	9.46	32.58	9.35
所有者权益合计	355.95	100.00	347.50	100.00	348.45	100.00

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2022年底，公司所有者权益较2021年底下降2.38%，主要系其他权益工具及少数

股东权益减少所致。

截至2022年底，公司实收资本未发生变化；

其他权益工具减少 6.40 亿元，主要系偿还永续中期票据所致；资本公积减少 1.58 亿元，主要系公司原注入的棚户区专项资金转出及注入资产计提折旧减少资本公积 2.28 亿元、收到政府注入的资本金 0.70 亿元所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 2.95%，仍以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 13 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	204.52	28.94	262.67	38.30	282.96	37.98
短期借款	10.47	1.48	27.58	4.02	47.98	6.44
应付账款	24.94	3.53	19.58	2.85	17.72	2.38
其他应付款	17.58	2.49	19.22	2.80	18.38	2.47
一年内到期的非流动负债	94.36	13.35	100.98	14.72	96.38	12.94
合同负债	42.67	6.04	65.13	9.50	53.73	7.21
其他流动负债	2.34	0.33	17.79	2.59	37.50	5.03
非流动负债	502.23	71.06	423.20	61.70	461.98	62.02
长期借款	269.62	38.15	213.82	31.18	243.64	32.71
应付债券	110.35	15.61	135.37	19.74	130.80	17.56
其他非流动负债	112.85	15.97	63.28	9.23	74.45	9.99
负债总额	706.75	100.00	685.87	100.00	744.95	100.00

注：尾差系四舍五入所致；其他应付款含应付股利，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 28.43%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 163.31%，主要为信用借款（占 41.07%）和保证借款（占 55.99%）；应付账款较 2021 年底下降 21.50%，主要系支付定销房回购款和工程款所致；其他应付款较 2021 年底增长 9.33%，主要是往来款和收取建设单位的保证金；一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 7.02%，其中一年内到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债分别为 40.39 亿元、32.14 亿元和 23.55 亿元；合同负债较 2021 年底增长 52.63%，主要系预收的土地开发款大幅增长所致，合同负债主要包括预收房款 7.97 亿元和预收土地开发款 55.74 亿元；其他流动负债较 2021 年底增

长 659.56%，主要系新水公司发行超短期融资券所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 15.73%，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

截至 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底下降 20.69%，包括质押借款 149.83 亿元、抵押借款 28.03 亿元、保证借款 54.36 亿元和信用借款 22.00 亿元（含一年内到期部分），质押物主要为公司棚户区改造项目的权益和收益、“维维”系列商标权等，抵押物主要为房屋建筑物及土地使用权。

截至 2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 22.67%，主要系公司发行企业债及中期票据所致。假设投资人行使回售选择权，公司本部 2023 年 6—12 月和 2024 年债券到期规模分别为 14.50 亿元和 59.70 亿元，2024 年面临一定的债券集中兑付压力。

表 14 截至 2023 年 5 月底公司本部存续债券情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行期限	当前余额	到期日	下一行权日	2023 年到期规模	2024 年到期规模
18 新盛建设 MTN004	5 年	10.00	2023/10/30	--	10.00	--
20 徐州新盛(疫情防控债)PPN002	5 年	2.00	2025/03/16	--	--	--
20 徐州新盛 PPN004	5 年	4.00	2025/08/26	--	--	--
20 徐州新盛 MTN001	5 年	4.00	2025/08/31	--	--	--
21 徐州新盛 MTN001	5 年	10.00	2026/01/07	--	--	--
21 徐州新盛 PPN001	3 年	8.50	2024/01/08	--	--	8.50
21 徐州新盛 MTN002	3+N 年	18.00	2024/01/15	2024/01/15	--	18.00
21 徐州新盛 PPN002	3+1+1 年	10.00	2026/01/27	2024/01/27	--	10.00
21 徐州新盛 MTN003	5 年	10.00	2026/03/03	--	--	--
21 徐州新盛 PPN003	3+1+1 年	10.00	2026/05/19	2024/05/19	--	10.00
21 徐州新盛 MTN004	3+N 年	12.00	2024/06/02	2024/06/02	--	12.00
21 徐州新盛 MTN005	5 年	8.10	2026/09/06	--	--	--
21 徐州新盛 MTN006	5 年	4.60	2026/09/06	--	--	--
21 徐州新盛债 01/21 新盛 01	7 年 (分期还本)	6.00	2028/09/06	--	--	1.20
22 徐州新盛 MTN001	3 年	20.00	2025/01/05	--	--	--
22 徐州新盛 MTN002	3 年	20.00	2025/01/13	--	--	--
22 徐州新盛债 01/22 新盛 01	7 年 (分期还本)	10.00	2029/04/20	--	--	--
22 徐州新盛 MTN003	5 年	7.20	2027/04/28	--	--	--
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01	5 年	14.00	2028/03/06	--	--	--
23 徐州新盛 SCP001	120 天	4.50	2023/08/15	--	4.50	--
23 徐州新盛 MTN001	3+2 年	6.50	2028/04/26	2026/04/26	--	--
23 徐州新盛 MTN002	3+2 年	6.20	2028/04/20	2026/04/20	--	--
合计	--	205.60	--	--	14.50	59.70

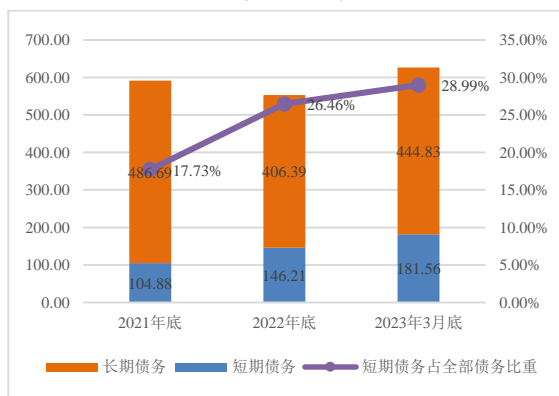
注: 针对含有回售选择权的债券, 表中将下一行权日作为本金兑付日
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

截至 2022 年底, 公司其他非流动负债较 2021 年底下降 43.92%, 主要系偿还信托借款及转入一年内到期的非流动负债所致。公司其他非流动负债主要为信托借款、保险债权投资计划等, 本报告已将其其他非流动负债中有息部分

调整至长期债务计算。

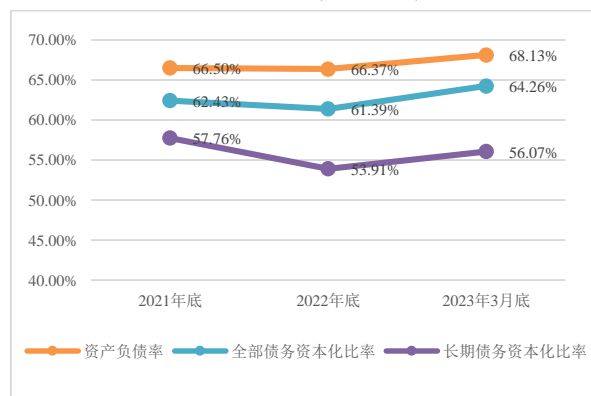
截至 2023 年 3 月底, 公司负债总额较 2022 年底增长 8.61%, 主要系长短期借款增加及新水公司发行超短期融资券所致, 仍以非流动负债为主, 负债结构较 2022 年底变化不大。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从有息债务看，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 6.59%。债务结构方面，公司短期债务占 26.46%，仍以长期债务为主，但短期债务占比有所上升。从债务指标来看，2022 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较 2021 年底下降 0.13 个、1.04 个和 3.85 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务规模较 2022 年底增长 13.35%，债务结构仍以长期债务为主，短期债务占比继续上升；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较 2022 年底上升 1.76 个、2.86 个和 2.17 个百分点。如将永续债调入长期债务，公司全部债务将增至 656.21 亿元，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 70.86%、67.31%和 59.83%，较调整前分别上升 2.73 个、3.06 个和 3.76 个百分点。整体看，公司债务负担较重。融资成本方面，截至 2023 年 3 月底，公司银行借款融资成本在 3.30%~5.70%之间；非标类借款融资成本在 4.55%~6.36%之间。

有息债务到期分布方面，截至 2023 年 3 月底，公司未来 1 年以内、1~2 年和 2~3 年待偿还还有息债务规模（不含应付票据及部分利息）分别为 179.96 亿元、78.30 亿元和 59.40 亿元，未来 1 年内公司面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，期间费用对利润总额存在一定侵蚀，政府补助及投资收益等非经常性损益对公司利润总额影响较大。

2022 年，公司实现营业总收入同比增长 69.88%，营业成本同比增长 70.67%；营业利润率同比下降 1.16 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用大幅增长，系公司部分项目完工，部分债务利息支出费用化处理，财务费用规模大幅增加，公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2022 年，公司期间费用率为 15.32%，较 2021 年上

升 1.27 个百分点，期间费用对利润总额存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，2022 年，公司投资收益同比增长 45.57%，主要系处置长期股权投资的投资收益增加所致；公允价值变动损益为 -0.15 亿元，主要系投资性房地产公允价值变动所致；其他收益同比变化不大，主要为政府补贴，政府补助及投资收益等非经常性损益对公司利润总额影响较大。

表 15 公司盈利情况（亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	77.36	131.42	30.46
营业成本	61.26	104.55	25.60
费用总额	10.87	20.13	3.82
其他收益	1.95	2.00	0.69
公允价值变动收益	-2.03	-0.15	-0.09
投资收益	1.42	2.07	0.23
利润总额	5.74	6.58	1.80
营业利润率（%）	19.15	18.00	15.26
总资本收益率（%）	1.36	1.94	--
净资产收益率（%）	1.15	1.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.59 个和 0.23 个百分点，公司盈利能力有所上升。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额分别相当于 2022 年的 23.18%和 27.35%；营业利润率较 2022 年下降 2.74 个百分点。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流量由净流入转为净流出，收入实现质量仍较好；投资活动现金流持续净流出，但缺口有所收窄；考虑到公司在建及拟建项目规模较大及债务的还本付息，公司对外部融资需求较大。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 44.96%，主要系公司经营获取现金及收到往来款增加所致；公司现金收入比同比下降 10.89 个百分点，但收入实现质量

仍较好。同期，公司经营活动现金流出同比增长 66.55%，主要系业务支出大幅增长所致。2022 年，公司经营活动现金流量由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比下降 81.89%，主要系当期理财产品到期收回现金大幅减少所致；投资活动现金流出同比下降 84.33%，主要系购买理财产品减少所致。2022 年，公司投资活动现金持续净流出，但缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 35.47%，主要为取得借款、发行债券及非标融资收到的现金；筹资活动现金流出同比变化不大，主要为偿还债务本息支出。2022 年，公司筹资活动现金流量由净流入转为净流出。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入量	132.96	192.74	59.01
经营活动现金流出量	129.57	215.80	89.11
经营活动产生的现金流量净额	3.39	-23.06	-30.10
投资活动现金流入量	90.35	16.36	0.48
投资活动现金流出量	115.88	18.16	2.57
投资活动产生的现金流量净额	-25.53	-1.80	-2.10
筹资活动现金流入量	227.58	146.86	129.72
筹资活动现金流出量	211.98	204.90	63.67
筹资活动产生的现金流量净额	15.60	-58.05	66.04
现金收入比（%）	122.96	112.07	55.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1-3月，公司经营活动现金流量净额为-30.10亿元，投资活动现金流量净额为-2.10亿元，筹资活动现金流量净额为66.04亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现尚可。公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率均较 2021 年底大幅下降，

2023 年 3 月底上述指标较 2022 年底分别下降 3.20 个和上升 12.25 个百分点。2022 年，公司经营活动现金流净额对流动负债无保障能力。2022 年底，公司现金短期债务比大幅下降；2023 年 3 月底，公司现金短期债务比有所改善，但仍处于较低水平。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数有所增长，EBITDA 对利息支出保障尚可；全部债务/EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对全部债务保障能力有所上升。整体看，公司长期债务偿债能力指标尚可。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	383.99	281.00	277.80
	速动比率（%）	118.02	46.71	58.96
	经营现金流动负债比（%）	1.66	-8.78	--
	现金短期债务比（倍）	1.19	0.28	0.41
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	16.32	23.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	36.25	23.14	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

截至 2023 年 3 月底，公司担保余额 49.21 亿元，担保比率为 14.12%。公司对外担保对象均为徐州市内国有企业，或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 457.40 亿元，已使用额度为 319.32 亿元，尚未使用额度为 138.08 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

母公司资产和权益规模占合并口径的比例较大，2022 年，随着维维股份并表收入的增加，母公司营业总收入对合并口径营业总收入的贡献有所下降。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 848.02 亿元（相当于合并口径的 82.06%），较 2021 年

底增长 2.11%。其中，流动资产 615.57 亿元（占比 72.59%），非流动资产 232.46 亿元（占比 27.41%）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 536.43 亿元（相当于合并口径的 78.21%），较 2021 年底增长 4.82%。其中，流动负债 182.23 亿元（占比 33.97%），非流动负债 354.19 亿元（占比 66.03%）。2022 年底，公司本部资产负债率为 63.26%，较 2021 年底上升 1.63 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 402.53 亿元。其中，短期债务占 12.78%、长期债务占 87.22%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 56.37%，公司本部债务负担较重。截至 2022 年底，公司本部流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 337.79%、154.31%和 0.38 倍，公司本部短期偿债能力指标表现较弱。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 311.60 亿元，（相当于合并口径的 89.67%），较 2021 年底下降 2.23%。在所有者权益中，实收资本 40.00 亿元、资本公积 191.87 亿元、其他权益工具 29.82 亿元、未分配利润 42.06 亿元，所有者权益稳定性尚可。

2022 年，公司本部营业总收入为 54.82 亿元（相当于合并口径的 41.72%），利润总额为 2.41 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 54.59 亿元，投资活动现金流净额-74.44 亿元，筹资活动现金流净额-33.26 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

徐州市为江苏省下辖地级市，2022 年，徐州市经济持续发展，一般公共预算收入扣除留抵退税因素后保持增长。徐州市经济实力和财政实力非常强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是徐州市重要的基础设施投资、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。跟踪期内，公司继续得到当地政府在资金注入和财政补贴方面的大力支持。

2022 年，公司收到政府注入的资本金 0.70 亿元，计入“资本公积”。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.00 亿元和 0.69 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。跟踪期内，公司在资金注入、政府补助等方面继续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通债券

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续普通债券为“18新盛建设MTN004”“20徐州新盛MTN001”“21徐州新盛MTN001”“21徐州新盛MTN003”“21徐州新盛债01/21新盛01”“21徐州新盛MTN006”“22徐州新盛债01/22新盛01”和“23徐州新盛债01/23新盛01”，债券余额合计68.60亿元。

“21徐州新盛债01/21新盛01”和“22徐州新盛债01/22新盛01”期限均为7年，均设置了分期还本条款，于存续期第3年末至第7年末分别偿还债券发行总额的20%。

2. 永续债

截至报告出具日，公司存续期永续债包括“21 徐州新盛 MTN002”和“21 徐州新盛 MTN004”，共计 30.00 亿元，其中，“21 徐州新盛 MTN002”为联合资信所评。

将公司永续债纳入有息债务核算后，公司长期债务规模有所增加，偿债能力指标有所下降。

表 18 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务* (亿元)	436.39
经营现金流入/长期债务 (倍)	0.44
经营现金/长期债务 (倍)	-0.05
长期债务/EBITDA (倍)	18.27

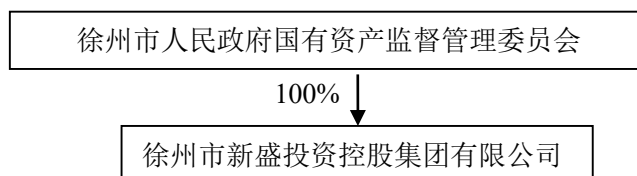
注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，不考虑溢折价摊销

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十二、结论

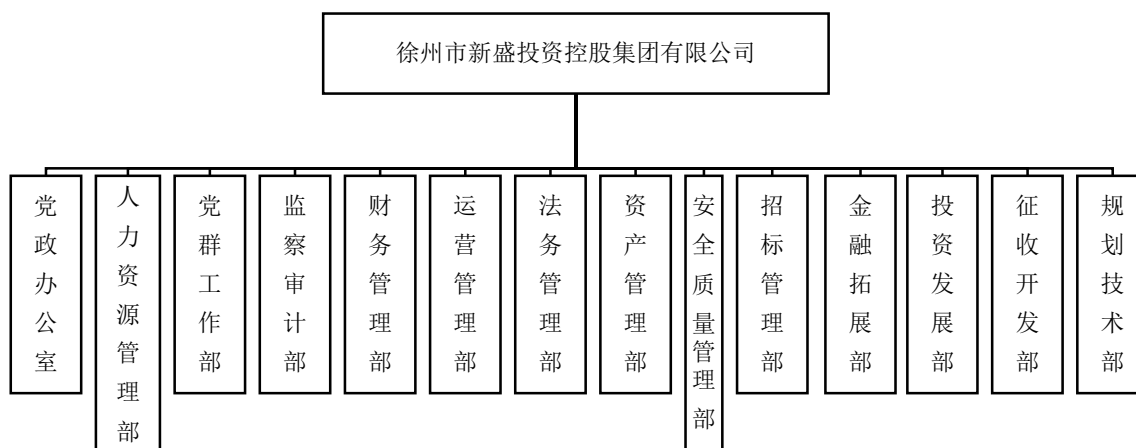
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 新盛建设 MTN004”“20 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN002”“21 徐州新盛 MTN003”“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”“21 徐州新盛 MTN006”“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”和“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
徐州新盛彭寓置业有限公司	18000.00	100.00
徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司	5000.00	100.00
徐州市新盛基础建设资产管理有限公司	10000.00	100.00
徐州市新盛商业管理有限公司	2000.00	100.00
徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司	637000.00	94.11
徐州国盛阳光资产管理有限公司	20400.00	50.98
徐州新盛绿源循环经济产业投资发展有限公司	120000.00	100.00
徐州市国通资产管理有限公司	30000.00	100.00
徐州市中桥拍卖有限公司	200.00	100.00
徐州市新机场建设投资有限公司	50000.00	100.00
徐州市彭盛建设发展有限公司	5000.00	100.00
徐州淮海科技融资担保有限公司	20000.00	60.00
徐州市盛德实业发展有限公司	20000.00	100.00
徐州新盛云东置业有限公司	5000.00	100.00
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	89916.00	67.97
徐州白塔湖康养产业投资发展有限公司	10000.00	69.00
徐州新盛贝客公寓管理有限公司	100.00	51.00
徐州市新盛中山置业有限公司	42100.00	51.07
徐州嘉恒建材实业有限公司	4000.00	100.00
徐州新盛园博园建设发展有限公司	37252.27	51.00
徐州新盛嘉和物业经营服务有限公司	301.00	100.00
徐州市新盛建发置业有限公司	11000.00	100.00
徐州市新盛仁和资产管理有限公司	10000.00	100.00
徐州新盛粮食有限公司	1000.00	100.00
徐州市建设工程代建有限公司	600.00	100.00
徐州市规划设计院有限公司	150.00	100.00
徐州市水利工程建设监理中心有限公司	2,000.00	100.00
维维食品饮料股份有限公司	161714.22	30.91
徐州市新盛农业发展集团有限公司	20000.00	100.00
江苏融盛供应链管理有限公司	20000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	129.69	124.92	40.62	74.10
资产总额（亿元）	938.79	1062.71	1033.37	1093.40
所有者权益（亿元）	294.09	355.95	347.50	348.45
短期债务（亿元）	69.05	104.88	146.21	181.56
长期债务（亿元）	499.25	486.69	406.39	444.83
全部债务（亿元）	568.30	591.57	552.60	626.39
营业总收入（亿元）	70.99	77.36	131.42	30.46
利润总额（亿元）	7.93	5.74	6.58	1.80
EBITDA（亿元）	17.86	16.32	23.89	--
经营性净现金流（亿元）	-29.93	3.39	-23.06	-30.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.73	5.32	7.47	--
存货周转次数（次）	0.12	0.12	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.13	--
现金收入比（%）	84.47	122.96	112.07	55.48
营业利润率（%）	19.58	19.15	18.00	15.26
总资本收益率（%）	1.73	1.36	1.94	--
净资产收益率（%）	2.15	1.15	1.37	--
长期债务资本化比率（%）	62.93	57.76	53.91	56.07
全部债务资本化比率（%）	65.90	62.43	61.39	64.26
资产负债率（%）	68.67	66.50	66.37	68.13
流动比率（%）	504.43	383.99	281.00	277.80
速动比率（%）	169.14	118.02	46.71	58.96
经营现金流动负债比（%）	-21.43	1.66	-8.78	--
现金短期债务比（倍）	1.88	1.19	0.28	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.54	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.83	36.25	23.14	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，其他非流动负债和长期应付款有息部分纳入长期债务核算；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	86.15	73.97	19.38	30.81
资产总额（亿元）	759.31	830.48	848.02	901.39
所有者权益（亿元）	263.75	318.70	311.60	314.15
短期债务（亿元）	47.59	51.74	51.45	60.30
长期债务（亿元）	338.98	348.24	351.08	354.13
全部债务（亿元）	386.57	399.97	402.53	414.43
营业总收入（亿元）	50.79	55.77	54.82	21.83
利润总额（亿元）	4.50	5.87	2.41	2.21
EBITDA（亿元）	12.26	14.26	11.15	--
经营性净现金流（亿元）	9.45	39.49	54.59	23.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	99.52	127.81	160.13	6.43
营业利润率（%）	19.12	22.47	13.71	12.37
总资本收益率（%）	1.75	1.82	1.53	--
净资产收益率（%）	1.47	1.55	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	56.24	52.21	52.98	52.99
全部债务资本化比率（%）	59.44	55.65	56.37	56.88
资产负债率（%）	65.26	61.62	63.26	65.15
流动比率（%）	344.99	367.06	337.79	281.54
速动比率（%）	157.69	175.59	154.31	137.34
经营现金流动负债比（%）	6.12	24.42	29.96	--
现金短期债务比（倍）	1.81	1.43	0.38	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.66	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.53	28.04	36.10	--

注：1.2023 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. 公司本部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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持