

# 徐州市新盛投资控股集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕4763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“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”“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”和“24 徐州新盛 MTN002”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

评级总监：

二〇二六年六月二十四日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

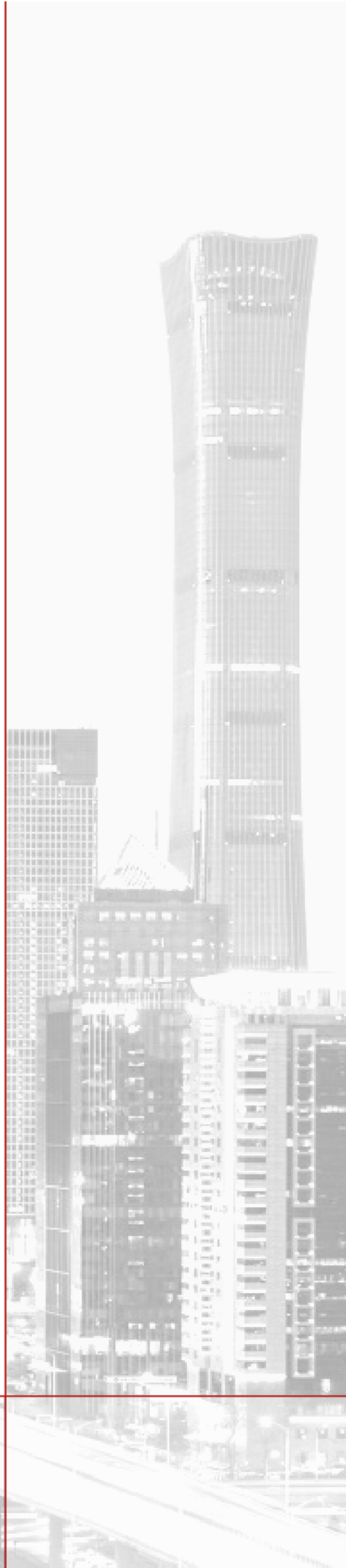
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

## 2026 年跟踪评级报告

| 项 目                           | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |  |
|-------------------------------|--------|--------|------------|--|
| 徐州市新盛投资控股集团有限公司               | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2026/06/24 |  |
| 21 徐州新盛 MTN006、24 徐州新盛 MTN002 | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |  |
| 21 徐州新盛债 01/21 新盛 01          | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |  |
| 22 徐州新盛债 01/22 新盛 01          |        |        |            |  |
| 23 徐州新盛债 01/23 新盛 01          |        |        |            |  |

### 评级观点

跟踪期内，徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍是徐州市主要的基础设施投资建设和运营主体，业务具有区域专营优势。经营方面，公司营业总收入仍主要来自棚户区改造业务、定销房销售及维维食品饮料股份有限公司（以下简称“维维股份”）相关业务；公司项目投资资金沉淀较多，未来收入有保障，但项目回款及房产去化需保持关注；公司在建及拟建棚户区改造项目、定销房项目、商业房项目及市政水利设施项目尚需投资金额较大，业务持续性很强，但未来面临较大的资本支出压力；公司运营的大量优质国有资产对收入形成补充；此外，受部分业务有序收缩调整影响，公司重要子公司维维股份收入有所下降。财务方面，公司资产中以棚户区改造、商业房及定销房项目为主的存货规模大，存货变现时间存在不确定性；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；债务规模较上年底进一步增长，债务负担较重，面临一定短期债务偿付压力，但备用流动性较好，整体偿债能力指标表现较好，或有负债风险相对可控。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**徐州市区位优势明显，高技术制造业快速发展，2025 年，徐州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，政府综合实力及支持能力极强；公司与徐州市政府关系密切，且作为徐州市主要的基础设施投资建设和运营主体，继续在政府置换债资金及政府补助方面获得有力的外部支持。

### 评级展望

未来，随着公司棚户区改造和定销房销售业务的不断推进，以及经营性业务的拓展，公司经营状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司职能地位下降，政府支持意愿减弱，核心资产被划出，财务指标表现和再融资环境明显恶化。

### 优势

- **外部发展环境良好。**徐州市区位优势明显，高技术制造业快速发展；2025 年徐州市地区生产总值和一般公共预算收入同比分别增长 5.8% 和 2.7%。
- **业务具有区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。**公司是徐州市主要的基础设施投资建设和运营主体，跟踪期内，公司具有区域专营优势。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别确认以政府补助为主的“其他收益”0.55 亿元、0.09 亿元；2025 年和 2026 年 1—3 月，公司收到徐州市政府置换债资金，增加资本公积 27.58 亿元。

### 关注

- **公司在建及拟建项目未来面临较大的资本支出压力，维维股份收入有所下降。**随着项目的持续投入，公司经营活动现金流持续净流出。截至 2026 年 3 月底，公司在建棚户区改造项目尚需投资金额 82.93 亿元；自建定销房项目尚需投入 24.41 亿元，主要的外购定销房项目未来回购资金尚需 23.03 亿元，在建及拟建商业房项目尚需投入 25.70 亿元；在建及拟建市政水利设施项目尚需投入 58.40 亿元。受部分业务有序收缩调整影响，2025 年维维股份收入有所下降。
- **存货变现时间存在不确定性。**公司资产中以棚户区改造、商业房、定销房项目为主的存货规模很大，截至 2026 年 3 月底占公司资产总额的 61.43%，其变现受土地出让进度及销售情况影响较大，变现时间存在不确定性。

- **公司债务负担较重，面临一定短期债务偿付压力。**2025 年，公司经营活动现金净流出规模有所扩大，随着项目建设的持续投入及债务接续，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 841.53 亿元，全部债务资本化比率为 67.32%，短期债务为 278.32 亿元，现金短期债务比为 0.36 倍，面临一定短期债务偿付压力。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 (V3.0.202207)

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 结果档次            |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险          | A    | 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    | 1               |
|               |      |       | 经营分析    | 1               |
| 财务风险          | F3   | 现金流   | 资产质量    | 3               |
|               |      |       | 盈利能力    | 5               |
|               |      |       | 现金流量    | 3               |
|               |      | 资本结构  |         | 3               |
|               |      | 偿债能力  |         | 3               |
| 指示评级          |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +3              |
| 模型级别          |      |       |         | AAA             |

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

评级模型使用说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

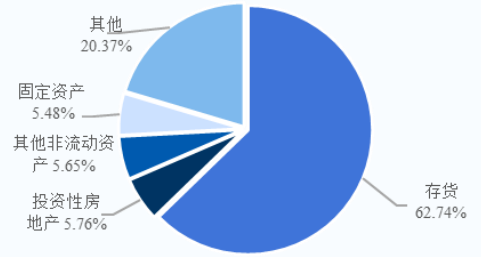
## 主要财务数据

| 合并口径           |         |         |         |            |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 39.45   | 57.76   | 70.99   | 100.85     |
| 资产总额（亿元）       | 1087.70 | 1188.08 | 1293.83 | 1343.12    |
| 所有者权益（亿元）      | 344.29  | 370.87  | 391.03  | 408.43     |
| 短期债务（亿元）       | 189.70  | 212.05  | 253.62  | 278.32     |
| 长期债务（亿元）       | 467.46  | 524.80  | 542.39  | 563.20     |
| 全部债务（亿元）       | 657.16  | 736.85  | 796.01  | 841.53     |
| 营业总收入（亿元）      | 133.92  | 116.26  | 95.52   | 26.30      |
| 利润总额（亿元）       | 3.68    | 4.54    | 3.49    | 0.87       |
| EBITDA（亿元）     | 20.11   | 20.64   | 19.78   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -54.69  | -46.75  | -69.29  | -8.84      |
| 净资产收益率（%）      | 0.51    | 0.67    | 0.43    | --         |
| 资产负债率（%）       | 68.35   | 68.78   | 69.78   | 69.59      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 65.62   | 66.52   | 67.06   | 67.32      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.21    | 0.27    | 0.28    | 0.36       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.78    | 0.75    | 0.67    | --         |
| 公司本部口径         |         |         |         |            |
| 项 目            | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 952.13  | 1023.22 | 1086.53 | 1091.03    |
| 所有者权益（亿元）      | 313.68  | 336.06  | 354.11  | 370.74     |
| 全部债务（亿元）       | 415.78  | 460.93  | 464.05  | 461.33     |
| 营业总收入（亿元）      | 72.09   | 51.79   | 43.10   | 12.72      |
| 利润总额（亿元）       | 3.74    | -0.86   | 2.10    | -0.24      |
| 资产负债率（%）       | 67.05   | 67.16   | 67.41   | 66.02      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 57.00   | 57.83   | 56.72   | 55.44      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.32    | 0.37    | 0.21    | 0.27       |

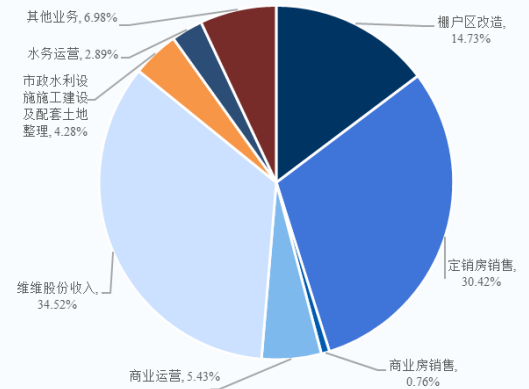
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径及公司本部口径已将其其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算、其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算，本报告合并口径已将其长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

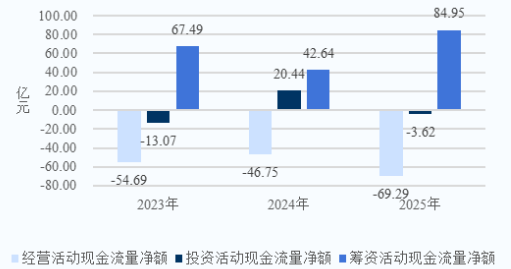
2025 年底公司资产构成



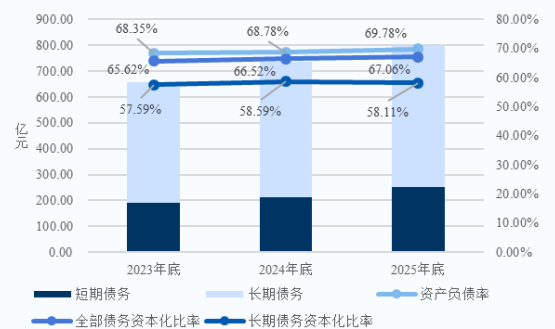
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称                 | 发行规模     | 债券余额     | 到期兑付日      | 特殊条款                     |
|----------------------|----------|----------|------------|--------------------------|
| 21 徐州新盛债 01/21 新盛 01 | 6.00 亿元  | 3.60 亿元  | 2028/09/06 | 债券提前偿还条款                 |
| 21 徐州新盛 MTN006       | 4.60 亿元  | 4.60 亿元  | 2026/09/06 | 交叉保护条款                   |
| 22 徐州新盛债 01/22 新盛 01 | 10.00 亿元 | 6.00 亿元  | 2029/04/20 | 债券提前偿还条款                 |
| 23 徐州新盛债 01/23 新盛 01 | 14.00 亿元 | 14.00 亿元 | 2028/03/06 | --                       |
| 24 徐州新盛 MTN002       | 12.60 亿元 | 12.60 亿元 | 2027/01/08 | 延期，利息递延权，持有人救济，调整票面利率，赎回 |

注：1. “24 徐州新盛 MTN002” 所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；3. “--” 代表无特殊条款  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称                                                                                                                 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                             | 评级报告                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|------------|---------|---------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 24 徐州新盛 MTN002<br>23 徐州新盛债 01/<br>23 新盛 01<br>22 徐州新盛债 01/<br>22 新盛 01<br>21 徐州新盛 MTN006<br>21 徐州新盛债 01/<br>21 新盛 01 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/25 | 王文才 李桂梅 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 24 徐州新盛 MTN002                                                                                                       | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/12/29 | 张建飞 王文才 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 徐州新盛债 01/<br>23 新盛 01                                                                                             | AAA/稳定 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 徐州新盛债 01/<br>22 新盛 01                                                                                             | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/03/25 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 徐州新盛 MTN006                                                                                                       | AAA/稳定 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 徐州新盛债 01/<br>21 新盛 01                                                                                             | AAA/稳定 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王文才 [wangwc@lhratings.com](mailto:wangwc@lhratings.com)

项目组成员：缪弘帅 [miaohs@lhratings.com](mailto:miaohs@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



## 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、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构以及经营范围均未发生变化。截至 2026 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（以下简称“徐州市政府”）为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

公司是徐州市主要的城市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、城市产业及科技创新平台培育等业务。

跟踪期内，公司组织结构有所调整，截至 2026 年 3 月底，公司本部设投融资部、开发招商部、财务管理部（财务共享中心）、审计部、工程管理部等职能部门（详见附件 1-2）；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 21 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1293.83 亿元，所有者权益 391.03 亿元（含少数股东权益 32.75 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 95.52 亿元，利润总额 3.49 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1343.12 亿元，所有者权益 408.43 亿元（含少数股东权益 33.26 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 26.30 亿元，利润总额 0.87 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；公司法定代表人为：张强。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信所评公司存续债券余额合计 40.80 亿元，相关存续债券情况见图表 1。其中，“24 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，公司已按时足额支付上述债券利息及分期本金，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称                 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限    |
|----------------------|----------|----------|------------|-------|
| 21 徐州新盛债 01/21 新盛 01 | 6.00     | 3.60     | 2021/09/06 | 7 年   |
| 21 徐州新盛 MTN006       | 4.60     | 4.60     | 2021/09/06 | 5 年   |
| 22 徐州新盛债 01/22 新盛 01 | 10.00    | 6.00     | 2022/04/20 | 7 年   |
| 23 徐州新盛债 01/23 新盛 01 | 14.00    | 14.00    | 2023/03/06 | 5 年   |
| 24 徐州新盛 MTN002       | 12.60    | 12.60    | 2024/01/08 | 3+N 年 |
| 合计                   | 47.20    | 40.80    | --         | --    |

注：“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”和“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年按照债券发行金额的 20%偿还债券本金  
资料来源：联合资信整理

截至 2025 年底，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”募集资金剩余 1.04 亿元。

截至 2026 年 3 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 个定销房项目，上述募投项目总投资 34.83 亿元，已投资 32.25 亿元，其中“徐州市十里村南”项目已完工并安置 8.88 万平方米，完成投资 20.57 亿元；塘坊二期 B、D 项目已完工，完成投资 15.23 亿元。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

**徐州市是江苏北部最大城市和淮海经济区中心城市，区位优势明显，高技术制造业快速发展；2025 年，徐州市地区生产总值及一般公共预算收入同比均有所增长，但财政自给能力一般。整体看，公司外部发展环境良好。**

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（云龙区、鼓楼区、泉山区、铜山区、贾汪区）、3 个县（丰县、沛县、睢宁县）和 2 个县级市（新沂市、邳州市），设有 1 个国家级开发区（徐州经济技术开发区）和 1 个国家级高新区（徐州国家高新技术产业开发区）。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。

图表 2 • 徐州市主要经济指标

| 项目          | 2024 年          | 2025 年          |
|-------------|-----------------|-----------------|
| GDP（亿元）     | 9537.12         | 9957.22         |
| GDP 增速（%）   | 6.4             | 5.8             |
| 固定资产投资增速（%） | 7.7             | -11.9           |
| 三产结构        | 8.2: 38.5: 53.3 | 8.0: 36.7: 55.3 |
| 人均 GDP（万元）  | 10.60           | /               |

注：“/”表示数据未获取；2025 年徐州市三次产业结构=（第一产业增加值/地区生产总值）\*100:（第二产业增加值/地区生产总值）\*100:（第三产业增加值/地区生产总值）\*100  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2025 年徐州市经济运行情况》，2025 年，徐州市地区生产总值同比增长 5.8%，较江苏省增速高 0.5 个百分点，总量位居江苏省第 6 位。同期，徐州市第一产业增加值 792.46 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 3656.29 亿元，同比增长 3.5%；第三产业增加值 5508.47 亿元，同比增长 8.0%。产业结构方面，2025 年，徐州市产业结构呈“三二一”发展格局，第三产业占比保持增长。固定资产投资方面，2025 年，徐州市固定资产投资同比下降 11.9%，重点行业中，纺织业、汽车制造业、家具制造业投资分别增长 36.5%、18.4%和 9.5%，水利、环境和公共设施管理业投资增长 5.5%。

工业方面，2025 年，徐州市规模以上工业增加值同比增长 6.8%。列统的 38 个工业行业大类中，化学纤维制造业、农副食品加工业、电气机械和器材制造业增加值分别增长 10.5%、13.1%和 18.6%。规上高技术制造业增加值增长 9.0%，快于全部规上工业 2.2 个百分点。

图表 3 • 徐州市主要财力指标

| 项目                 | 2024 年  | 2025 年  |
|--------------------|---------|---------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 560.29  | 573.33  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 2.6     | 2.7     |
| 税收收入（亿元）           | 407.83  | 416.58  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 72.79   | 72.41   |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 1052.38 | 1053.50 |
| 财政自给率（%）           | 53.24   | 54.42   |
| 政府性基金收入（亿元）        | 388.41  | 357.19  |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 1872.37 | 2072.90 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于徐州市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，徐州市一般公共预算收入同口径增长 2.7%，税收收入占一般公共预算收入的 72.41%，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力一般。2025 年，受房地产市场行情低迷影响，国有土地使用权出让收入减收导致政府性基金收入同比下降 8%。截至 2025 年底，徐州市地方政府债务限额为 2104.32 亿元，地方政府债务余额中一般债务余额 393.73 亿元、专项债务余额 1679.17 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 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，徐州市政府为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是徐州市主要的基础设施投资建设和运营主体，业务具有区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司作为徐州市主要的基础设施投资建设和运营主体，仍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、城市产业及科技创新平台培育等业务，具有区域专营优势。

徐州市主要市级基础设施建设主体包括公司、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”）、徐州市产业发展控股集团有限公司（徐州市产业投资建设及产城融合发展运营主体，以下简称“产控集团”）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和土地整理等工作，以下简称“产城集团”），控股股东均为徐州市国资委，徐州市主要的市级基础设施建设主体基本情况详见图表 4。

图表 4 • 2025 年（底）徐州市主要市级基础设施建设主体财务数据（单位：亿元）

| 公司名称 | 资产总额    | 所有者权益  | 营业总收入 | 利润总额 | 资产负债率  |
|------|---------|--------|-------|------|--------|
| 徐州交控 | 749.15  | 291.43 | 82.03 | 2.93 | 61.10% |
| 产控集团 | 1312.85 | 391.40 | 54.82 | 1.95 | 70.19% |
| 产城集团 | 679.87  | 317.06 | 27.08 | 4.86 | 53.36% |
| 公司   | 1293.83 | 391.03 | 95.52 | 3.49 | 69.78% |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良及关注类信贷信息记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91320300799052396B），截至 2026 年 5 月 15 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91320000608077903T），截至 2026 年 5 月 11 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”）本部近十年来无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部及维维股份本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部及维维股份本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

跟踪期内，维维股份发生被中国证券监督管理委员会江苏监管局（以下简称“江苏证监局”）采取责令改正措施的情况，具体而言，2026 年 3 月 31 日，因维维股份 2022 年至 2024 年内对于部分粮油贸易业务收入确认适用总额法、净额法的方法不恰当，不符合《企业会计准则第 14 号-收入》第三十四条规定，导致维维股份 2022 年、2023 年和 2024 年一季报、半年报和三季度营业收入、营业成本披露不准确。相关行为违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 182 号，以下简称“《信披办法》”）第三条第一款的规定。维维股份董事长任冬、总经理赵惠卿、财务总监赵昌磊未能勤勉尽责，违反了《信披办法》第四条的规定，对维维股份上述违规行为负有主要责任。江苏证监局关于对维维股份采取责令改正措施，并对任冬、赵惠卿、赵昌磊采取出具警示函措施的决定。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为<sup>1</sup>。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会并设立审计委员会。公司于 2026 年 3 月 18 日发布了《徐州市新盛投资控股集团有限公司关于取消监事会并设立审计委员会的公告》（以下简称“公告”）。公告称，经公司股东徐州市国资委批复，同意通过新《徐州市新盛投资控股集团有限公司章程》，公司不设监事会或监事，在董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使《公司法》规定的监事会职权，审计委员会由 3~5 名董事组成，其中外部董事应占多数，且至少有一名熟悉财务、审计的外部董事。符合条件的职工董事可以成为审计委员会成员。公告还称上述变动不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。截至报告出具日，上述人员变更均已完成工商变更登记。

此外，跟踪期内，公司外部董事刘长杰辞任，新任外部董事尚未到位。

跟踪期内，公司在管理制度、高级管理人员方面均未发生重大变化。

<sup>1</sup> 2021 年 3 月 22 日，根据上海证券交易所发布的《关于对维维食品饮料股份有限公司、原控股股东维维集团股份有限公司、原实际控制人任人予以纪律处分决定》，由于维维集团股份有限公司（以下简称“维维集团”）对维维股份进行非经营性资金占用，违反了相关法律法规，上海证券交易所对相关责任人进行了通报批评，并计入上市公司诚信档案。维维股份股票相关事项被实施其他风险警示。2022 年 4 月，根据维维股份公告，其涉及其他风险警示的情形已消除，上海证券交易所同意撤销其股票实施的其他风险警示。

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入主要来自棚户区改造业务、定销房销售及维维股份业务，合计占营业总收入的 79.67%。2025 年，公司营业总收入同比下降 17.84%，主要系定销房上房项目减少使得定销房收入下降所致。同年，房地产市场下行、土地出让进度有所放缓导致棚户区改造收入有所下降；维维股份业务收入有所下降，主要系部分业务有序收缩调整所致。毛利率方面，2025 年，由于确认收入的定销房回购成本较低，定销房业务毛利率上升带动公司综合毛利率同比上升 5.62 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 27.54%，主要来自于维维股份业务及定销房销售业务；受项目结算周期影响，棚户区改造、市政水利设施施工建设及配套土地整理业务未确认收入。同期，公司综合毛利率降至 15.53%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块              | 2024 年 |        |         | 2025 年 |        |         | 2026 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             | 16.05  | 13.80  | 58.51   | 14.07  | 14.73  | 58.65   | 0.00         | 0.00   | --      |
| 定销房销售             | 40.01  | 34.41  | 3.10    | 29.05  | 30.42  | 13.11   | 12.95        | 49.22  | 3.54    |
| 商业房销售             | 0.42   | 0.36   | 6.30    | 0.73   | 0.76   | 26.87   | 0.12         | 0.47   | 6.81    |
| 商业运营              | 5.41   | 4.65   | 40.67   | 5.19   | 5.43   | 39.89   | 1.22         | 4.65   | 45.20   |
| 市政水利设施施工建设及配套土地整理 | 4.05   | 3.48   | 2.29    | 4.08   | 4.28   | 5.31    | 0.00         | 0.00   | --      |
| 水务运营              | 2.35   | 2.02   | 12.16   | 2.76   | 2.89   | 18.52   | 0.61         | 2.34   | 21.64   |
| 维维股份业务收入          | 36.56  | 31.45  | 27.20   | 32.97  | 34.52  | 28.10   | 9.49         | 36.08  | 28.80   |
| 其他                | 11.41  | 9.81   | 3.78    | 6.66   | 6.98   | 6.79    | 1.91         | 7.24   | 10.50   |
| 合计                | 116.26 | 100.00 | 20.31   | 95.52  | 100.00 | 25.93   | 26.30        | 100.00 | 15.53   |

注：1. 公司其他业务收入主要为酒店运营收入、粮食销售及储运业务等；2. 2026 年一季度，公司棚户区改造业务及市政水利设施施工建设及配套土地整理业务未形成收入，3. “--”代表数据不适用；4. 尾数差役系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### (1) 棚户区改造业务

公司棚户区改造业务投入很大，未来收入持续性很好，但资金沉淀较多，收入的实现及回款受棚改地块出让进度及徐州市土地市场影响大。公司在建棚户区改造项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司棚户区改造业务实施主体仍由公司本部和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”）负责，业务模式仍分为委托代建模式和政府购买服务模式两种，其中政府购买模式下的棚户区改造业务主要由子公司保障房公司负责。

##### ① 委托代建模式

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）及以后年度，公司业务模式由土地出让返还模式变更为委托代建模式，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 2026 年 3 月底，公司委托代建模式下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 351.94 亿元，已确认收入部分已全部收到回款。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司在建棚户区改造项目情况（委托代建模式）（单位：亿元）

| 项目名称                | 建设时间           | 项目总投资 | 已投资   | 预计可实现收入 | 已确认收入 | 累计回款  |
|---------------------|----------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程 | 2009.7—2026.12 | 24.36 | 23.96 | 28.01   | 18.92 | 18.92 |
| 徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程 | 2009.9—2026.12 | 41.58 | 40.96 | 47.82   | 28.22 | 28.22 |
| 徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期工程 | 2011.6—2026.12 | 40.37 | 39.24 | 46.43   | 30.48 | 30.48 |

|                     |                |               |               |               |               |               |
|---------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程 | 2015.7-2026.12 | 139.42        | 138.31        | 160.33        | 78.64         | 78.64         |
| 云龙区机场西骆驼山社区棚户区改造项目  | 2015.7-2026.12 | 10.72         | 10.56         | 12.33         | 2.56          | 2.56          |
| 云龙区机场西狮子山社区棚户区改造项目  | 2015.7-2026.12 | 9.92          | 9.67          | 11.41         | 0.93          | 0.93          |
| 泉山区泰山村二期棚户区改造项目     | 2016.7-2026.12 | 19.02         | 18.54         | 21.87         | 6.02          | 6.02          |
| 鼓楼区沈场村棚户区改造项目       | 2016.7-2027.12 | 20.64         | 19.81         | 23.74         | 2.50          | 2.50          |
| <b>合计</b>           | <b>--</b>      | <b>306.03</b> | <b>301.05</b> | <b>351.94</b> | <b>168.27</b> | <b>168.27</b> |

注：1. 上表中项目的实际建设期间较计划建设期有所调整；2. 尾数差异系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 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。

图表 7 • 截至 2026 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                             | 建设时间            | 是否签订协议    | 项目总投资         | 已投资           | 预计可实现收入       | 累计回款          |
|----------------------------------|-----------------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 徐州市市级 2013-2017 年棚户区（危旧房）改造二期工程  | 2016.07-2027.12 | 是         | 48.22         | 43.40         | 55.45         | 32.02         |
| 徐州市市级 2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程       | 2017.01-2027.12 | 是         | 99.34         | 79.47         | 114.24        | 21.14         |
| 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 | 2018.11-2027.11 | 是         | 114.65        | 97.45         | 131.85        | 41.59         |
| 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 | 2018.12-2027.12 | 是         | 84.10         | 58.87         | 96.72         | 5.68          |
| 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 | 2018.11-2027.11 | 是         | 19.67         | 8.85          | 22.62         | 8.87          |
| <b>合计</b>                        | <b>--</b>       | <b>--</b> | <b>365.98</b> | <b>288.04</b> | <b>420.88</b> | <b>109.30</b> |

注：上表中项目的实际建设期间较计划建设期有所调整  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 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 77.94 亿元，未来投资规模较大。

2025 年，受房地产市场下行影响，土地出让进度有所放缓，公司棚户区改造收入同比下降 12.34%，毛利率较上年变化不大。2026 年 1-3 月，公司未确认棚户区改造收入。

截至 2026 年 3 月底，公司上述两种模式下在建棚户区改造项目投资总额为 672.01 亿元，剩余投资金额 82.93 亿元，业务持续性很好，但面临较大资本支出压力。同期末，公司存货中开发成本 658.70 亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目、自建的商业地产及机场迁建项目投入，资金沉淀较多，且棚改业务收入受徐州市土地出让安排及房地产市场行情影响大，若公司整理的土地出让不及预期将对公司资金形成明显占用。

## （2）定销房销售

公司仍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。受定销房上房项目减少影响，2025 年公司定销房销售业务收入同比有所下降，以外购为主；截至 2026 年 3 月底，公司定销房业务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，公司是徐州市区主要的定销房筹建主体，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新盛房地产开发集团有限公司（以下简称“新盛房地产”）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

公司自建定销房包括两部分利润：①开发利润，徐州市定销商品房建设用地出让采取“限房价竞地价”方式，定销房用地出让底价由徐州市国土部门会同物价、房管、建设部门按照定销商品房限定价核定；②房价增值利润，徐州市物价部门每年根据定销房

所在区域的同等类型普通商品房价格调整一次至两次定销房价格。随着房地产市场行情的下行，公司存量定销房的增值空间将被压缩，同时面临跌价风险，公司定销房业务的盈利性有待关注。

截至 2026 年 3 月底，公司已完工自建定销房包括润和园、新泉佳苑、湖西雅苑、润宁佳苑、汉襄佳苑、云龙工业园三期（包含玉兰苑、玉棠苑、紫荆园及桂花园）、十里村南等 16 个项目，总投资 127.72 亿元，由于拆迁居民可根据自身情况选择货币化安置或购买公司筹建的定销房，因此部分安置房项目尚未完全销售，公司已完工自建定销房合计可供销售总面积 271.44 万平方米，已累计销售面积 160.03 万平方米，未销售面积 111.41 万平方米，销售价格在 5000.00~12000.00 元/平方米。

截至 2026 年 3 月底，公司在建自建定销房项目共 3 个，计划总投资 38.79 亿元，尚需投资 24.41 亿元，可销售面积 56.80 万平方米。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司在建定销房情况表（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称          | 预计完工时间      | 计划总投资 | 已投资   | 可销售面积 |
|---------------|-------------|-------|-------|-------|
| 纬一纬三路地块       | 2027 年 9 月  | 10.32 | 4.58  | 15.51 |
| 徐矿城西 B-2 地块   | 2027 年 11 月 | 9.38  | 3.45  | 13.90 |
| 九里变电站西 A、B 地块 | 2027 年 11 月 | 19.09 | 6.35  | 27.39 |
| 合计            | --          | 38.79 | 14.38 | 56.80 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 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“限价竞价地价”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。

公司外购定销房包括两部分利润：①差价利润，销售时扣除从项目建设单位回购成本后的差价利润；②房价增值利润，徐州市物价部门每年根据定销房所在区域的同等类型普通商品房价格调整一次至两次定销房价格。随着房地产市场行情的下行，房价增值利润部分存在着较大不确定性。

截至 2026 年 3 月底，公司通过外购方式筹建的已完工定销房小区 33 个，总回购面积 302.49 万平方米，总回购金额 105.90 亿元，已全额支付，已销售 271.15 万平方米，累计实现销售收入 114.57 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司主要待回购外购定销房项目 18 个，总回购面积 183.82 万平方米，总金额 134.24 亿元，已支付回购款 110.75 亿元，已销售面积 72.79 万平方米，实现销售收入 53.92 亿元。整体看，公司主要的外购定销房项目未来回购资金支出压力较大。

2025 年，受上房项目减少影响，公司定销房销售收入同比下降 27.37%，但由于本期确认收入的定销房回购成本较低，定销房业务毛利率提升。

图表 9 • 公司定销房情况（单位：万平方米、亿元）

| 业务模式 | 2024 年 |       | 2025 年 |       | 2026 年 1—3 月 |       |
|------|--------|-------|--------|-------|--------------|-------|
|      | 销售面积   | 销售收入  | 销售面积   | 销售收入  | 销售面积         | 销售收入  |
| 自建模式 | 2.02   | 1.50  | 9.86   | 6.68  | 0.50         | 0.32  |
| 外购模式 | 58.69  | 38.51 | 31.96  | 22.36 | 15.60        | 12.62 |
| 合计   | 60.71  | 40.01 | 41.82  | 29.04 | 16.10        | 12.94 |

注：与图 4 合计数尾数差异系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （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。受新增畅和园项目销售收入影响，2025 年商业房销售收入规模有所增长。公司商业房项目存在一定投资压力；公司尚有一定规模的在手商业房项目，受房地产市场行情影响，在手项目后续投资及去化情况有待关注。

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、新盛房地产负责，截至 2026 年 3 月底，公司已完工自主开发商业房项目 9 个，共投资 89.83 亿元，已完工合作开发商业房项目 2 个，共投资 17.27 亿元。同期末，“山外田园牧歌”已升级改造完毕后续

销售；“云东文化广场”为 2023 年完工项目，整体销售进度较慢，后续将持续推进销售进度；畅和园项目为当年新确认收入项目，后续将持续推进销售进度；除上述项目销售进度较慢外，其余项目销售完成度较高。

2025 年，公司商业房销售业务主要为存量房产的销售，受畅和园项目上房确认收入影响，商业房销售收入同比增长 72.86%，毛利率同比大幅上升 20.56 个百分点。

截至 2026 年 3 月底，公司在建及拟建商业房项目总投资 58.93 亿元，已投资 33.23 亿元。公司在建及拟建商业房尚需一定的投资规模，且房地产行业易受宏观经济波动和政府政策调控影响，该业务开展及盈利情况存在不确定性。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司已完工商业房情况表（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称                  | 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          | 5.98         | 92.09% | 租赁为主        |
| 君盛广场                  | 10.21         | 6.07          | 3.65         | 76.95% | 租售并举        |
| 丰和园                   | 2.88          | 1.49          | 2.15         | 100%   | 已清盘         |
| 华茂嘉园                  | 2.83          | 1.22          | 1.38         | 100%   | 已清盘         |
| 山外田园牧歌                | 12.02         | 7.50          | 0.56         | 17.74% | 升级改造完毕后继续销售 |
| 新盛广场                  | 28.80         | 38.50         | 8.58         | 99.50% | 尾盘继续销售      |
| 尚和园                   | 17.30         | 7.30          | 10.18        | 99.17% | 尾盘继续销售      |
| 云东文化广场                | 8.67          | 15.29         | 0.25         | 3.00%  | 继续加大推广力度    |
| 畅和园                   | 4.24          | 7.67          | 0.29         | 6.70%  | 继续加大推广力度    |
| <b>已完工自主开发商业房项目小计</b> | <b>94.68</b>  | <b>89.83</b>  | <b>33.02</b> | --     | --          |
| 锦绣湖畔                  | 8.43          | 10.80         | 12.04        | 100%   | 已清盘         |
| 蓝城蘭园                  | 9.44          | 6.47          | 7.77         | 100%   | 已清盘         |
| <b>已完工合作开发商业房项目小计</b> | <b>17.87</b>  | <b>17.27</b>  | <b>19.81</b> | --     | --          |
| <b>合计</b>             | <b>112.55</b> | <b>107.10</b> | <b>52.83</b> | --     | --          |

注：1.新盛广场销售进度统计口径为该项目用于销售的面积的销售进度，其余部分为自持的商业和酒店；2. “--”代表数据无意义  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司在建及拟建商业房情况表（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称        | 项目状态 | 建筑类别 | 总建筑面积        | 总投资额         | 已投资金额        |
|-------------|------|------|--------------|--------------|--------------|
| 翠屏山 B       | 在建   | 住宅   | 14.41        | 20.10        | 12.43        |
| 七里沟 C 地块项目  | 在建   | 住宅   | 11.02        | 15.20        | 7.65         |
| 中山饭店地块      | 在建   | 住宅   | 11.20        | 19.92        | 12.42        |
| 杏山子街坊中心     | 在建   | 商业   | 1.89         | 0.73         | 0.73         |
| 七里沟地铁站南商业地块 | 拟建   | 商业   | 2.88         | 2.98         | 0.00         |
| <b>合计</b>   | --   | --   | <b>41.40</b> | <b>58.93</b> | <b>33.23</b> |

注：“--”代表数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### （4）商业运营和水利水务业务

公司商业运营和水利水务涉及的业务板块较多，2025 年，受部分项目出租率下降等因素影响，公司商业运营收入小幅下降；受益于新污水处理厂投入运营，水利水务收入、利润均同比大幅增长。

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 2026 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、办公楼宇等运营的主要物业面积 49.38 万平方米，涉及商业租赁、酒店餐饮、物业管理等多个业务板块，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，其中，君盛广场出租率大幅上升但租金收入下降主要系新招商商户尚处于免租期所致；新盛广场的出租率下滑主要系装修改造所致，恒盛广场出租率下滑主要系市场环境影响所致，未来招商情况有待观察。2025 年，受部分项目出租率下降等因素影响，公司商业运营收入同比下降 4.03%，共获取租金收入 1.84 亿元、物业管理收入 0.66 亿元、酒店运营收入 1.18 亿元。此外，2024 年 12 月，公司将徐州雅颂华庭酒店管理有限公司（主要资产为万豪酒店、途家盛捷酒店和馨乐庭酒店）股权转让至徐州市文化旅游集团有限公司（以下简称“徐州文旅”），转让价款为 10.70 亿元，截至 2026 年 3 月底，上述转让款已经全部收到。随着三家酒店的对

图表 12 • 2026 年 3 月底公司主要运营物业情况（单位：万平方米）

| 项目名称      | 业态          | 运营面积  | 出租率    | 收益（万元）   |              |
|-----------|-------------|-------|--------|----------|--------------|
|           |             |       |        | 2025 年   | 2026 年 1—3 月 |
| 滨湖新天地     | 娱乐、时尚休闲、餐饮  | 3.81  | 68.75% | 1321.07  | 187.55       |
| 徐州市音乐主题公园 | 餐饮、娱乐       | 1.44  | 33.04% | 216.23   | 51.94        |
| 听云堂商业广场   | 餐饮、娱乐、办公    | 0.73  | 100%   | 474.35   | 0.00         |
| 大学生创业园    | 办公          | 2.00  | 73.29% | 70.98    | 16.00        |
| 恒盛广场      | 办公、餐饮、娱乐、零售 | 4.30  | 64.93% | 851.19   | 175.43       |
| 君盛广场      | 办公、餐饮、娱乐、零售 | 4.97  | 92.81% | 781.12   | 269.11       |
| 新盛广场      | 办公、餐饮、娱乐、零售 | 9.01  | 47.45% | 1084.18  | 174.21       |
| 万豪酒店      | 酒店          | 5.43  | 70.57% | 8271.16  | 1889.47      |
| 途家盛捷酒店    | 酒店          | 1.36  | 50.97% | 1002.41  | 174.62       |
| 馨乐庭酒店     | 酒店          | 1.15  | 33.70% | 865.90   | 152.88       |
| 云东境酒店     | 酒店          | 1.37  | 40.69% | 1150.30  | 242.13       |
| 亚朵酒店      | 酒店          | 1.01  | 61.25% | 746.96   | 145.50       |
| 珠山艺术街区    | 文体娱乐、商服     | 8.78  | 79.59% | 84.19    | 35.57        |
| 云东印巷      | 餐饮、娱乐、办公    | 0.85  | 91.67% | 339.14   | 125.81       |
| 三胞广场      | 餐饮、娱乐、办公    | 3.17  | 50.47% | 379.24   | 121.39       |
| 合计        | --          | 49.37 | --     | 17638.42 | 3761.61      |

注：上表中的新盛广场为自持的商业，同图表 10 中的新盛广场的差异还包括万豪酒店、途家盛捷酒店、馨乐庭酒店等；2.万豪酒店、途家盛捷酒店、鑫乐庭酒店产权已转让，手续流程尚在推进中，2026 年 3 月前上述酒店的运营权仍在公司，相关收入计入公司  
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司水利水务收入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，设计供水规模 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，2025 年，公司实现原水供应业务收入 0.67 亿元，同比有所增长；污水处理方面，公司污水处理板块针对徐州市主城区生活污水处理，区域内业务专营性强，2025 年实现污水处理费收入 1.95 亿元、毛利率水平同比大幅上升，主要系新投入运营的奎河全地下式污水处理厂污水处理收费较高所致；污水处理经营权 TOT 转让方面，2012 年 3 月，徐州水务集团有限公司（以下简称“徐州水务”）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，徐州水务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，2025 年公司确认 TOT 转让收入 0.07 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司商业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，已投资 14.57 亿元，未来计划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

市政水利设施建设业务由徐州水务运营，业务模式包括委托代建和自营两种，早年结转的已完工代建项目回款情况一般，在建及拟建项目尚需较大的投资规模，未来存在较大的资本支出压力，且资金回收周期较长，需关注公司资金平衡压力。

徐州水务是公司市政水利设施建设的实施主体。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：徐州市政府与徐州水务签订框架协议，委托徐州水务代建水务水利项目，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，每年由徐州市政府办公室代表徐州市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。徐州水务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徐州水务利润来源。②自营模式：徐州水务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。2025 年，公司市政水利设施及配套土地整理业务收入同比变动不大，主要来自市区雨污分流项目施工建设，整体毛利率较低。

图表 13 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建的代建水利项目（单位：亿元）

| 项目名称     | 建设期间        | 总投资额  | 已投资额  | 拟回款金额 | 已回款金额 |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 市区雨污分流工程 | 2023-2028 年 | 49.20 | 17.39 | 54.12 | --    |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司已完工的代建水利项目基本已结转收入，但受徐州市政府财政支出安排影响，结转的项目整体回款

情况一般，账面应收徐州市政府水利水务基础设施款 11.93 亿元。

截至 2026 年 3 月底，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 17.39 亿元；拟建项目为骆马湖水源地二期项目，总投资 26.59 亿元，整体投资规模较大，未来资金回收周期较长，需关注公司资金平衡压力。

#### （6）维维股份业务

2025 年，由于部分业务有序收缩调整影响，维维股份收入有所下降；叠加 2024 年度利润包含部分资产处置收益导致利润基数较大但 2025 年未产生该部分收益，利润和归母净利润均有所下降。

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。截至本报告出具日，公司共持有维维股份 30.91%的股权，股权均未质押。

维维股份设立 9 名董事会席位，公司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。公司为维维股份实际控制人。

根据维维股份发布的 2025 年年度报告，截至 2025 年底，维维股份资产总额为 50.02 亿元，所有者权益 36.74 亿元。2025 年，维维股份主营业务变动不大，主要从事豆奶粉、植物蛋白饮料（液态豆奶）、乳品、茶叶的生产销售，以及粮食采购、仓储、销售、加工业务，旗下拥有“维维”豆奶粉、“维维”豆浆粉、“维维”谷物麦片、“维维”藕粉、“维维”液态豆奶、“维维六朝松”面粉、“天山雪”乳品、“怡清源”茶叶等系列产品。2025 年，维维股份实现营业总收入 33.49 亿元，较上年下降 8.42%，主要系维维股份部分业务有序收缩调整所致，具体而言，维维股份收入构成主要来自粮油仓储贸易（占比 20.52%）、固态冲调饮料（主要包括豆奶粉和豆浆粉，占比 53.85%）、动植物蛋白液体饮料（占比 10.17%），以上业务收入分别较上年下降 11.68%、下降 5.55%及下降 12.04%。此外，由于 2024 年度利润包含部分资产处置收益导致利润基数较大但 2025 年未产生该部分收益，2025 年公司利润总额、归母净利润分别同比下降 20.83%、下降 18.63%。

## 2 未来发展

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。具体来看，公司将围绕城市更新和乡村振兴两大战略，并立足城乡开发建设运营服务、粮食食品产业两大板块，驱动旗下各业务发展，将公司建设成为资本运营控股集团。

## （四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并范围内减少 5 家一级子公司，包括徐州市国通资产管理有限公司（以下简称“国通资产”）、徐州新盛园博园建设发展有限公司<sup>2</sup>（以下简称“园博园公司”）、徐州新盛粮食有限公司（以下简称“粮食公司”）、徐州新盛云东置业有限公司（以下简称“云东置业”）、徐州市水利工程建设监理中心有限公司（以下简称“水利监理公司”），其中国通资产、园博园公司系无偿划出；粮食公司、云东置业和水利监理公司变化均为层级调整。截至 2025 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 21 家；2026 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。公司合并范围变化对财务数据影响较小，会计政策连续，整体可比性较强。

## 1 资产质量及其盈利能力

跟踪期内，公司资产总额保持增长，以棚户区改造、商业房及定销房项目为主的存货规模很大；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。受定销房销售等业务收入下降影响，2025 年公司营业总收入有所下降，期间费用对利润总额形成一定的侵蚀，其他收益和非经常性损益对公司利润总额贡献较大，公司盈利指标表现较弱。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 8.90%，资产结构以流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况

| 科目   | 2024 年末 |       | 2025 年末 |       | 2026 年 3 月末 |       |
|------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|      | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）      | 占比（%） |
| 流动资产 | 881.02  | 74.15 | 991.78  | 76.65 | 1038.00     | 77.28 |
| 货币资金 | 56.88   | 4.79  | 69.77   | 5.39  | 99.86       | 7.43  |

<sup>2</sup> 截至 2026 年 3 月底，园博园公司仍未进行工商变更。

|              |                |               |                |               |                |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 应收账款         | 30.94          | 2.60          | 36.72          | 2.84          | 37.27          | 2.78          |
| 预付款项         | 21.07          | 1.77          | 23.90          | 1.85          | 25.72          | 1.91          |
| 其他应收款        | 34.41          | 2.90          | 38.89          | 3.01          | 39.07          | 2.91          |
| 存货           | 727.45         | 61.23         | 811.76         | 62.74         | 825.02         | 61.43         |
| <b>非流动资产</b> | <b>307.06</b>  | <b>25.85</b>  | <b>302.05</b>  | <b>23.35</b>  | <b>305.12</b>  | <b>22.72</b>  |
| 其他权益工具投资     | 34.26          | 2.88          | 34.26          | 2.65          | 34.59          | 2.58          |
| 投资性房地产       | 66.88          | 5.63          | 74.47          | 5.76          | 74.69          | 5.56          |
| 固定资产         | 72.20          | 6.08          | 70.90          | 5.48          | 70.09          | 5.22          |
| 在建工程         | 22.89          | 1.93          | 16.07          | 1.24          | 19.88          | 1.48          |
| 无形资产         | 15.32          | 1.29          | 14.00          | 1.08          | 13.82          | 1.03          |
| 其他非流动资产      | 75.89          | 6.39          | 73.14          | 5.65          | 73.15          | 5.45          |
| <b>资产总额</b>  | <b>1188.08</b> | <b>100.00</b> | <b>1293.83</b> | <b>100.00</b> | <b>1343.12</b> | <b>100.00</b> |

注：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及财务报表整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 22.66%，主要系融资净流入所致，受限货币资金 0.88 亿元，受限比例很低。公司应收账款账面价值较上年底增长 18.68%，主要系应收徐州市水务局的水利工程款增长所致；公司应收账款主要为应收徐州市政府的水利水务基础设施回购款和徐州市水务局水利工程款，前五名欠款单位均为政府部门，合计占比 70.00%，集中度较高；账龄方面，公司应收账款 5 年以上账龄的占 31.95%，部分款项账龄较长，累计计提坏账准备 1.05 亿元。公司预付款项较上年底增长 13.43%，主要为预付徐州市房屋征收和房产保障管理中心的棚户区改造项目征收款（占 88.01%）和维维股份的供应商款项。公司其他应收款较上年底增长 13.00%，主要为往来款及借款；账龄方面，3 年以上账龄的其他应收款占 72.53%，整体账龄较长；公司应收德基广场（徐州）有限公司款项 27.00 亿元（占 68.21%），已取得其房产抵押、股权质押，期末其他应收款按账龄共计提坏账准备 1.09 亿元。公司存货较上年底增长 11.59%，主要系开发成本及开发产品增长所致。存货中开发成本 656.40 亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目、商品房项目和机场迁建项目投入；开发产品为 115.69 亿元，主要为公司定销房项目投入等；合同履约成本 31.07 亿元，主要为徐州水务水利工程项目成本。公司存货共计提跌价准备 0.72 亿元。

截至 2025 年底，公司其他权益工具投资较上年底变动不大，仍主要为对徐州文旅的投资（26.37 亿元，占 76.98%），2025 年确认股利收入 59.80 万元。公司投资性房地产较上年底增长 11.35%，主要系存货中尚和广场转入投资性房地产核算，并新增部分项目所致；公司投资性房地产主要为君盛广场、恒盛广场、三胞广场、滨湖新天地、云东境酒店等自持物业，按公允价值计量。公司固定资产较上年底下降 1.80%，主要系园博园公司出表所致，公司固定资产主要包括维维股份相关资产以及管网设备及电力通道等。公司在建工程较上年底下降 29.78%，主要为奎河全地下式污水处理厂完工转固所致，公司在建工程主要包括市民文化活动商业广场等。公司无形资产较上年底下降 8.65%，主要系摊销叠加园博园公司出表所致，公司无形资产主要由土地使用权和商标使用权构成。公司其他非流动资产较上年底下降 3.63%，系园博园公司出表所致。公司其他非流动资产主要包括直管公房 34.27 亿元、龟山地块投资 9.75 亿元、绿源基础配套 7.54 亿元以及云龙区六堡水库地块 6.99 亿元等。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.81%，主要变动体现在货币资金、存货-开发产品增加，其中货币资金增长主要系融资净流入；存货-开发产品增加主要系定销房增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2026 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况

| 受限资产名称               | 账面价值（亿元）     | 占资产总额比例（%）  | 受限原因            |
|----------------------|--------------|-------------|-----------------|
| 货币资金                 | 0.55         | 0.04        | 保证金及冻结资金        |
| 存货                   | 33.46        | 2.49        | 借款抵押            |
| 投资性房地产               | 35.64        | 2.65        | 借款抵押、开展收购储藏粮食抵押 |
| 无形资产                 | 1.57         | 0.12        | 借款抵押、开展收购储藏粮食抵押 |
| 固定资产                 | 2.31         | 0.17        | 借款抵押、开展收购储藏粮食抵押 |
| 徐州市迎宾快速路建设有限公司 30%股权 | 1.44         | 0.11        | 借款质押            |
| <b>合计</b>            | <b>74.97</b> | <b>5.58</b> | —               |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

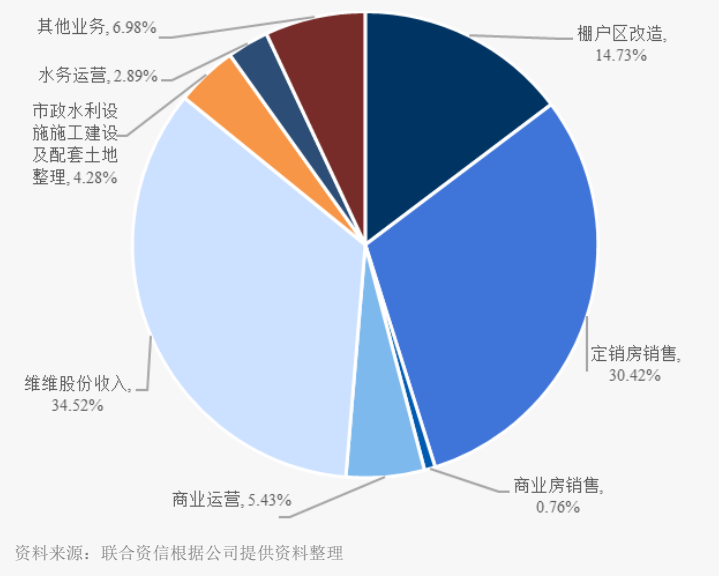
资产盈利能力方面，公司棚户区改造、定销房销售业务依赖土地出让、房地产市场行情，维维股份业务受有序收缩调整影响。2025 年，公司期间费用主要由管理费用、财务费用构成，期间费用率<sup>3</sup>为 21.08%，对利润形成一定侵蚀。2025 年其他收益主要为政府补助。非经常性损益方面，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资、处置交易性金融资产取得的投资收益；资产减值损失为负主要系存货跌价准备冲回。盈利指标方面，2025 年公司总资本收益率、净资产收益率均有所下降，整体盈利指标表现较弱。

图 表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 116.26 | 95.52  | 26.30        |
| 营业成本      | 92.65  | 70.75  | 22.22        |
| 期间费用      | 19.71  | 20.14  | 2.92         |
| 其他收益      | 0.50   | 0.55   | 0.09         |
| 投资收益      | 0.96   | 0.65   | 0.01         |
| 资产处置收益    | 1.66   | -0.01  | 0.02         |
| 资产减值损失    | -0.43  | -0.28  | 0.00         |
| 信用减值损失    | 0.84   | -0.07  | 0.01         |
| 利润总额      | 4.54   | 3.49   | 0.87         |
| 营业利润率（%）  | 18.82  | 24.02  | 14.45        |
| 总资本收益率（%） | 1.15   | 1.07   | --           |
| 净资产收益率（%） | 0.67   | 0.43   | --           |

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

图 表 17 • 2025 年公司营业总收入构成



## 2 现金流

受经营业务及往来款收支影响，2025 年公司经营活动现金净流出规模扩大。由于股权转让款等投资回收资金流入规模较大导致 2024 年流入基数较大，2025 年公司投资活动现金流入规模大幅下降，转为净流出状态。随着外部融资规模扩大，2025 年公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

图 表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目                | 2024 年        | 2025 年        | 2026 年 1—3 月 |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 89.31         | 82.00         | 21.05        |
| 经营活动现金流出小计         | 136.06        | 151.29        | 29.89        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>-46.75</b> | <b>-69.29</b> | <b>-8.84</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 38.41         | 5.11          | 9.80         |
| 投资活动现金流出小计         | 17.97         | 8.73          | 9.41         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>20.44</b>  | <b>-3.62</b>  | <b>0.39</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-26.31</b> | <b>-72.91</b> | <b>-8.45</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 372.67        | 410.34        | 140.47       |
| 筹资活动现金流出小计         | 330.02        | 325.39        | 101.60       |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>42.64</b>  | <b>84.95</b>  | <b>38.87</b> |
| 现金收入比（%）           | 65.99         | 73.04         | 70.04        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款收支为主。2025 年，公司经营活动现金流入同比下降 8.19%，主要系收到的业务回款下降所致，现金收入比同比上升 7.05 个百分点。2025 年，公司经营活动现金流出同比增长 11.19%，主要系项目投入、维维股份采购支出及往来款规模增长所致。2025 年，公司经营活动现金净流出规模扩大。

<sup>3</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入\*100.00%。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模同比大幅下降，主要系 2024 年股权转让款等投资回收资金流入规模较大导致基数较大；投资活动现金流出主要为公司商业运营项目、自用固定资产投资及购买银行理财产品相关的现金流出，亦较上年大幅下降。2025 年，投资活动现金由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入规模同比大幅增长，筹资活动现金流出主要为偿还银行借款、债券融资等债务本息。2025 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长，对外部融资需求较大。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出，投资活动现金转为小幅净流入，筹资活动现金仍为大额净流入。

### 3 资本结构和偿债能力

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系政府置换债资金、发行永续期中期票据所致。公司全部债务有所增长，整体债务负担较重，面临一定短期债务偿付压力，但备用流动性较好，公司或有负债风险相对可控。

截至 2025 年底，公司实收资本较上年底未发生变化；其他权益工具较上年底增长 34.82%，系发行永续期中期票据所致；资本公积较上年底增加 3.57 亿元，主要系徐州市政府置换债资金（增加 10.47 亿元）叠加将园博园公司部分股权、国通资产全部股权划出（合计减少 5.96 亿元）所致。截至 2025 年底，公司实收资本和资本公积合计占 60.53%，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 4.45%，其中，公司资本公积较上年底增加 16.89 亿元，主要系收到的徐州市政府置换债券资金（增加 17.11 亿元）。

图表 19 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目                   | 2024 年末       |               | 2025 年末       |               | 2026 年 3 月末   |               |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                      | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| 实收资本                 | 40.00         | 10.79         | 40.00         | 10.23         | 40.00         | 9.79          |
| 其他权益工具               | 42.78         | 11.54         | 57.68         | 14.75         | 57.68         | 14.12         |
| 资本公积                 | 193.13        | 52.08         | 196.70        | 50.30         | 213.60        | 52.30         |
| 未分配利润                | 51.68         | 13.93         | 51.20         | 13.09         | 51.19         | 12.53         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>337.62</b> | <b>91.03</b>  | <b>358.28</b> | <b>91.62</b>  | <b>375.17</b> | <b>91.86</b>  |
| 少数股东权益               | 33.26         | 8.97          | 32.75         | 8.38          | 33.26         | 8.14          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>370.87</b> | <b>100.00</b> | <b>391.03</b> | <b>100.00</b> | <b>408.43</b> | <b>100.00</b> |

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 2025 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（应付定销房回购款和工程款）、其他应付款（主要是往来款和收取建设单位的保证金）和合同负债（主要为预收房款和预收土地开发款）。同期末，公司全部债务较上年底增长 8.03%。公司全部债务中银行借款<sup>4</sup>、债券融资<sup>5</sup>占比分别为 63.48%、21.07%，其他为非标、票据融资等（合计占比 15.45%）。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底略有提升，长期债务资本化比率较上年底略有下降，整体债务负担较重。从偿债期限来看，1 年以内到期的债务占全部债务比重 31.86%。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 853.69 亿元，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上升至 74.24%、71.92%和 64.29%。

2026 年一季度，公司扩大外部融资规模，当期末负债总额及全部债务均较上年末有所增长，债务结构无明显变化。截至 2026 年 3 月末，公司全部债务资本化比率均较上年末有所上升，整体债务负担有所加重。同期末，公司未来一年内到期的债务规模为 278.32 亿元（占全部债务 33.07%）。

从偿债指标看，2025 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.28 倍，2026 年 3 月底上升至 0.36 倍，短期偿债指标表现较弱。公司经营业务收入回款效率尚可，同时公司与多家银行机构建立了良好的合作关系，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 848.84 亿元，尚未使用授信额度 215.46 亿元，流动性储备较好。2025 年，公司 EBITDA 小幅下降，EBITDA 对利息支出保障程度较好。

<sup>4</sup> 银行借款=短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款。

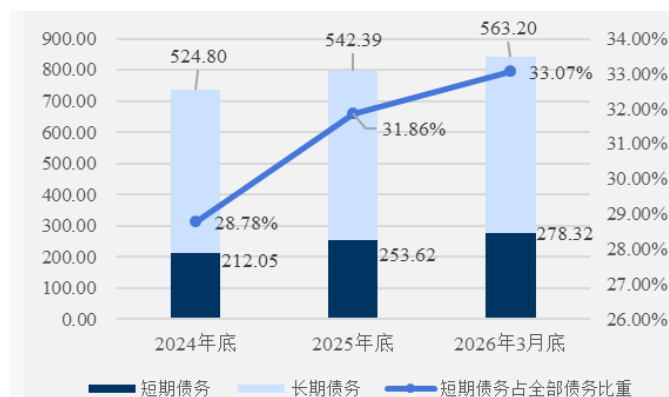
<sup>5</sup> 债券融资=应付债券+一年内到期的应付债券。

图表 20 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2024 年末       |               | 2025 年末       |               | 2026 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>283.05</b> | <b>34.64</b>  | <b>338.55</b> | <b>37.50</b>  | <b>360.80</b> | <b>38.60</b>  |
| 短期借款         | 65.68         | 8.04          | 98.99         | 10.96         | 123.60        | 13.22         |
| 应付账款         | 26.36         | 3.23          | 23.91         | 2.65          | 24.03         | 2.57          |
| 其他应付款        | 12.23         | 1.50          | 15.18         | 1.68          | 12.99         | 1.39          |
| 一年内到期的非流动负债  | 136.09        | 16.65         | 150.23        | 16.64         | 143.13        | 15.31         |
| 合同负债         | 19.33         | 2.37          | 32.70         | 3.62          | 33.38         | 3.57          |
| 其他流动负债       | 9.55          | 1.17          | 0.21          | 0.02          | 0.35          | 0.04          |
| <b>非流动负债</b> | <b>534.16</b> | <b>65.36</b>  | <b>564.25</b> | <b>62.50</b>  | <b>573.89</b> | <b>61.40</b>  |
| 长期借款         | 316.26        | 38.70         | 343.69        | 38.07         | 359.97        | 38.51         |
| 应付债券         | 142.41        | 17.43         | 109.70        | 12.15         | 104.39        | 11.17         |
| 长期应付款（合计）    | 4.60          | 0.56          | 24.09         | 2.67          | 56.43         | 6.04          |
| 其他非流动负债      | 63.26         | 7.74          | 78.58         | 8.70          | 44.97         | 4.81          |
| <b>负债总额</b>  | <b>817.21</b> | <b>100.00</b> | <b>902.80</b> | <b>100.00</b> | <b>934.69</b> | <b>100.00</b> |

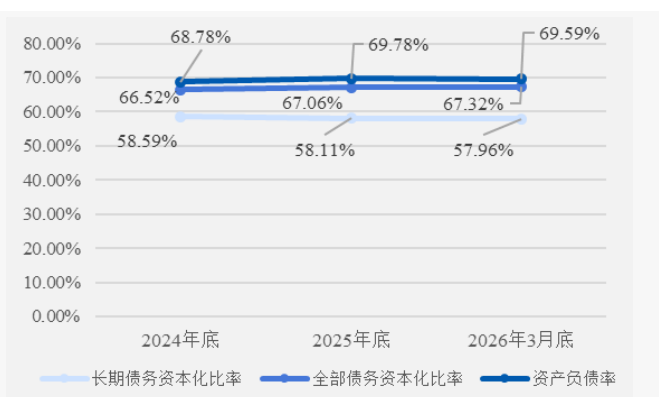
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 21 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 22 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 23 • 公司偿债指标

| 指标             | 2024 年（底） | 2025 年（底） | 2026 年 3 月（底） |
|----------------|-----------|-----------|---------------|
| 现金短期债务比（倍）     | 0.27      | 0.28      | 0.36          |
| EBITDA（亿元）     | 20.64     | 19.78     | --            |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.75      | 0.67      | --            |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 51.58 亿元（担保客户明细详见附件 1-4），担保比率为 12.63%；担保对象主要为当地国有企业，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

## 4 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务负担较重。公司业务主要由公司本部和下属子公司承担，公司本部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，公司本部对下属子公司管控力度强。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，建立了完善的法人治理结构。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司工程建设、污水处理、酒店餐饮等业务可能会面临一定环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司履行社会责任，健全员工管理，加强安全生产，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

公司实际控制人系徐州市政府。徐州市是江苏省地级市，是江苏北部最大城市和淮海经济区中心城市，区位优势明显，2025 年，徐州市地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

### 2 支持可能性

公司实际控制人为徐州市政府，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，公司主要高级管理人员具有政府部门任职经历，公司与徐州市政府关系密切。

公司是徐州市主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、城市产业及科技创新平台培育等业务，具有区域专营优势。跟踪期内，公司在置换债资金、政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

置换债资金方面，2025 年和 2026 年 1—3 月，公司合计收到置换债资金 27.58 亿元，计入“资本公积”。政府补助方面，2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别确认以政府补助为主的“其他收益”0.55 亿元、0.09 亿元。

## 八、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“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 28.20 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

截至本报告出具日，公司存续期永续债包括“24 徐州新盛 MTN002”“24 徐州新盛 MTN005”“24 徐州新盛 MTN006”“24 徐州新盛 MTN007”“25 徐州新盛 MTN003”“25 徐州新盛 MTN005”“25 徐州新盛 MTN006”“25 徐州新盛 MTN007”，共计 57.7 亿元，其中，“24 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，公司长期债务规模将有所增加，偿债指标表现有所下降。

图表 24 • 公司永续债券偿还能力指标

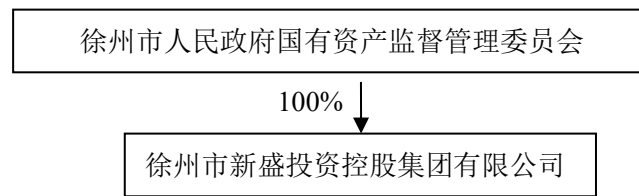
| 项目             | 2025 年 |
|----------------|--------|
| 长期债务*（亿元）      | 600.09 |
| 经营现金流入/长期债务（倍） | 0.14   |
| 经营现金/长期债务（倍）   | -0.12  |
| 长期债务/EBITDA（倍） | 30.33  |

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，不考虑溢价摊销；2. 经营现金指经营活动现金流量净额  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

## 九、跟踪评级结论

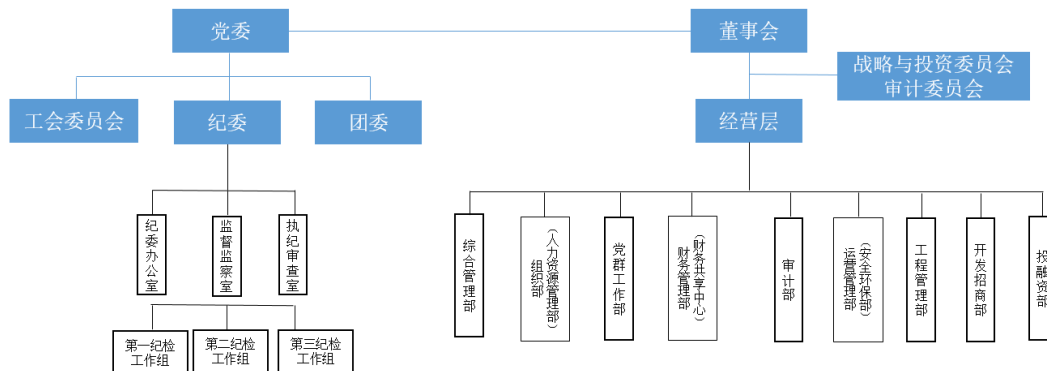
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”“21 徐州新盛 MTN006”“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”和“24 徐州新盛 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

| 子公司名称              | 主营业务         | 持股比例（%） | 取得方式 |
|--------------------|--------------|---------|------|
| 徐州新盛房地产开发集团有限公司    | 房地产开发、销售     | 100.00  | 企业合并 |
| 徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司 | 房地产开发、销售     | 100.00  | 投资设立 |
| 徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司 | 棚户区改造及配套设施建设 | 97.65   | 投资设立 |
| 维维食品饮料股份有限公司       | 食品、饮料生产及销售   | 30.91   | 企业合并 |
| 徐州市水务集团有限公司        | 水利建设资产经营管理   | 100.00  | 企业合并 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### 附件 1-4 截至 2026 年 3 月底公司对外担保明细

| 被担保方            | 担保余额（万元）         | 担保到期日（期间）             |
|-----------------|------------------|-----------------------|
| 徐州市交通控股集团有限公司   | 83035.34         | 2041/12/20            |
| 徐州市贾汪城市建设投资有限公司 | 91650.00         | 2040/03/26            |
| 徐州新盛园博园建设发展有限公司 | 288960.00        | 2026/7/21~2043/10/20  |
| 徐州市兴吕园林绿化有限公司   | 44736.27         | 2027/02/09~2029/01/15 |
| 徐州紫薇园旅游开发有限公司   | 2920.00          | 2027/03/12~2029/01/01 |
| 徐州博田酒店管理有限公司    | 4500.00          | 2026/05/22~2029/01/01 |
| <b>合计</b>       | <b>515801.61</b> | --                    |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目                | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 39.45   | 57.76   | 70.99   | 100.85     |
| 应收账款（亿元）           | 26.48   | 30.94   | 36.72   | 37.27      |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 39.09   | 34.41   | 38.89   | 39.07      |
| 存货（亿元）             | 660.42  | 727.45  | 811.76  | 825.02     |
| 长期股权投资（亿元）         | 11.32   | 10.24   | 9.96    | 9.71       |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 70.20   | 72.20   | 70.90   | 70.09      |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 24.22   | 22.89   | 16.07   | 19.88      |
| 资产总额（亿元）           | 1087.70 | 1188.08 | 1293.83 | 1343.12    |
| 实收资本（亿元）           | 40.00   | 40.00   | 40.00   | 40.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 29.83   | 33.26   | 32.75   | 33.26      |
| 所有者权益（亿元）          | 344.29  | 370.87  | 391.03  | 408.43     |
| 短期债务（亿元）           | 189.70  | 212.05  | 253.62  | 278.32     |
| 长期债务（亿元）           | 467.46  | 524.80  | 542.39  | 563.20     |
| 全部债务（亿元）           | 657.16  | 736.85  | 796.01  | 841.53     |
| 营业总收入（亿元）          | 133.92  | 116.26  | 95.52   | 26.30      |
| 营业成本（亿元）           | 109.89  | 92.65   | 70.75   | 22.22      |
| 其他收益（亿元）           | 3.00    | 0.50    | 0.55    | 0.09       |
| 利润总额（亿元）           | 3.68    | 4.54    | 3.49    | 0.87       |
| EBITDA（亿元）         | 20.11   | 20.64   | 19.78   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 101.81  | 76.71   | 69.76   | 18.42      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 129.31  | 89.31   | 82.00   | 21.05      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -54.69  | -46.75  | -69.29  | -8.84      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -13.07  | 20.44   | -3.62   | 0.39       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 67.49   | 42.64   | 84.95   | 38.87      |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 现金收入比（%）           | 76.02   | 65.99   | 73.04   | 70.04      |
| 营业利润率（%）           | 16.27   | 18.82   | 24.02   | 14.45      |
| 总资本收益率（%）          | 1.42    | 1.15    | 1.07    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.51    | 0.67    | 0.43    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 57.59   | 58.59   | 58.11   | 57.96      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 65.62   | 66.52   | 67.06   | 67.32      |
| 资产负债率（%）           | 68.35   | 68.78   | 69.78   | 69.59      |
| 流动比率（%）            | 302.90  | 311.26  | 292.95  | 287.69     |
| 速动比率（%）            | 50.24   | 54.26   | 53.18   | 59.03      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -20.92  | -16.52  | -20.47  | --         |
| 短期债务占比（%）          | 28.87   | 28.78   | 31.86   | 33.07      |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.21    | 0.27    | 0.28    | 0.36       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.78    | 0.75    | 0.67    | --         |

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径已将其其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；4. “--” 代表数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 23.15  | 37.31   | 20.00   | 23.17      |
| 应收账款（亿元）           | 0.02   | 0.09    | 0.13    | 0.16       |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 239.19 | 248.33  | 283.34  | 282.19     |
| 存货（亿元）             | 330.68 | 358.95  | 396.93  | 398.33     |
| 长期股权投资（亿元）         | 278.87 | 292.25  | 300.45  | 300.29     |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 2.49   | 2.65    | 2.48    | 2.43       |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 15.17  | 15.35   | 15.36   | 15.36      |
| 资产总额（亿元）           | 952.13 | 1023.22 | 1086.53 | 1091.03    |
| 实收资本（亿元）           | 40.00  | 40.00   | 40.00   | 40.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 313.68 | 336.06  | 354.11  | 370.74     |
| 短期债务（亿元）           | 71.82  | 100.02  | 95.75   | 85.64      |
| 长期债务（亿元）           | 343.95 | 360.91  | 368.30  | 375.69     |
| 全部债务（亿元）           | 415.78 | 460.93  | 464.05  | 461.33     |
| 营业总收入（亿元）          | 72.09  | 51.79   | 43.10   | 12.72      |
| 营业成本（亿元）           | 61.23  | 43.80   | 32.22   | 12.28      |
| 其他收益（亿元）           | 2.55   | 0.07    | 0.00    | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 3.74   | -0.86   | 2.10    | -0.24      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /       | /       | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 37.73  | 17.90   | 18.06   | 0.51       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 50.41  | 38.96   | 23.99   | 1.56       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -14.53 | -17.44  | -50.76  | -14.05     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -73.56 | -28.63  | -44.20  | 5.61       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 91.88  | 60.23   | 77.64   | 11.62      |
| <b>财务指标</b>        |        |         |         |            |
| 现金收入比（%）           | 52.34  | 34.56   | 41.89   | 4.00       |
| 营业利润率（%）           | 13.93  | 14.33   | 24.64   | 3.28       |
| 总资本收益率（%）          | 1.70   | 0.90    | 1.17    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.12   | -0.25   | 0.47    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 52.30  | 51.78   | 50.98   | 50.33      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 57.00  | 57.83   | 56.72   | 55.44      |
| 资产负债率（%）           | 67.05  | 67.16   | 67.41   | 66.02      |
| 流动比率（%）            | 208.46 | 203.16  | 197.42  | 210.01     |
| 速动比率（%）            | 95.57  | 92.66   | 87.97   | 93.94      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -4.96  | -5.37   | -13.99  | --         |
| 短期债务占比（%）          | 17.27  | 21.70   | 20.63   | 18.56      |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.32   | 0.37    | 0.21    | 0.27       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /       | /       | --         |

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 公司本部口径已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；4. 部分指标分母为零，无意义，用“\*”表示；“--”代表数据不适用；5. 未获取公司本部折旧摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                    |
|---------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>   |                                                         |
| 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%                       |
| 营业总收入年复合增长率   | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率    |                                                         |
| <b>经营效率指标</b> |                                                         |
| 现金收入比         | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                               |
| <b>盈利指标</b>   |                                                         |
| 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         | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                         |
| <b>债务结构指标</b> |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数   | EBITDA/利息支出                                             |
| 短期债务占比        | 短期债务/全部债务×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 4-1 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 4-2 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 4-3 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 |

## 附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

| 评级观察分类   | 含义                                                   |
|----------|------------------------------------------------------|
| 列入正面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能上调                                  |
| 列入负面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能下调                                  |
| 列入评级观察名单 | 重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断 |