

信用评级公告

联合〔2022〕10755号

联合资信评估股份有限公司通过对徐州市新盛投资控股集团有限公司及其拟发行的 2023 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定徐州市新盛投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2023 年徐州市新盛投资控股集团有限公司公司债券（第一期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月十二日

2023 年徐州市新盛投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券概况：

本期债券发行规模：14.00 亿元

本期债券期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：项目建设及补充营运资金

评级时间：2022 年 12 月 12 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

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	2
			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				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
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

评级观点

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省徐州市重要的基础设施投资、建设和运营主体，主要承担徐州市主城区的棚户区改造、保障性安居工程、水利基础设施建设等业务，是徐州市重点打造的五大市级国资集团之一，地位突出，业务具有较强的区域专营优势。2019 年以来，公司资产规模和资本实力持续增强，并持续在业务开展、资产划拨、资本金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面获得股东及各级政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货变现受土地出让进度影响大、债务负担较重、未来资本支出压力较大和并购带来的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。

公司拟发行的 2023 年徐州市新盛投资控股集团有限公司公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）对公司现有债务水平影响较小。募投项目在本期债券存续期间累计产生的可用于偿债的净现金流对累计使用债券本息合计的保障能力较强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**徐州市经济持续向好发展，财政实力稳步增强。2019—2021 年，徐州市分别实现地区生产总值 7151.35 亿元、7319.77 亿元和 8117.44 亿元；分别实现一般公共预算收入 468.32 亿元、481.82 亿元和 537.31 亿元。
- 业务地位突出，政府支持力度较大。**公司业务具有较强的区域专营优势，在棚户区改造及安置房建设方面处于区域领先地位；持续在业务开展、资产划

分析师：张建飞 刘佳辰

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

拨、资本金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面获得股东及各级政府的有力支持。

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。
4. **募投项目在本期债券存续期间累计产生的可用于偿债的净现金流对募投项目累计使用债券本息合计的保障能力较强。**

关注

1. **存货变现时间存在不确定性。**公司资产中以开发成本及开发产品为主的存货规模较大，2022年9月底占公司资产总额的53.07%，其变现受土地出让进度影响较大，变现时间存在一定不确定性。
2. **债务规模持续增长，整体债务负担较重。**2022年9月底，公司全部债务为598.96亿元，较2019年底增长24.22%，全部债务资本化比率为63.09%。
3. **未来面临较大的资本支出压力。**截至2022年9月底，公司在建棚户区改造项目尚需投资金额119.95亿元；外购定销房尚需投入59.23亿元。
4. **公司对外并购导致业务市场化风险增加。**2021年，公司并购维维食品饮料股份有限公司（以下简称“维维股份”），维维股份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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	119.05	129.69	124.92	89.82
资产总额（亿元）	839.86	938.79	1062.71	1042.34
所有者权益（亿元）	288.37	294.09	355.95	350.35
短期债务（亿元）	38.37	69.05	104.88	127.20
长期债务（亿元）	443.82	499.25	486.69	471.76
全部债务（亿元）	482.19	568.30	591.57	598.96
营业总收入（亿元）	73.98	70.99	77.36	76.42
利润总额（亿元）	9.71	7.93	5.74	3.84
EBITDA（亿元）	22.39	17.86	16.42	--
经营性净现金流（亿元）	-25.85	-29.93	3.39	-29.79
现金收入比（%）	108.75	84.47	122.96	--
营业利润率（%）	24.49	19.58	19.15	15.93
净资产收益率（%）	2.71	2.15	1.15	--
资产负债率（%）	65.66	68.67	66.50	66.39
全部债务资本化比率（%）	62.58	65.90	62.43	63.09

流动比率（%）	619.09	504.43	383.99	375.34
速动比率（%）	190.07	169.14	118.02	--
经营现金流动负债比（%）	-25.16	-21.43	1.66	--
现金短期债务比（倍）	3.10	1.88	1.19	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.64	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.54	31.83	36.03	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	645.36	759.31	830.48	842.53
所有者权益（亿元）	260.62	263.75	318.70	315.01
全部债务（亿元）	323.64	386.57	399.97	432.34
营业总收入（亿元）	65.12	50.79	55.77	31.76
利润总额（亿元）	9.54	4.50	5.87	3.37
资产负债率（%）	59.62	65.26	61.62	62.61
全部债务资本化比率（%）	55.39	59.44	55.65	57.85
流动比率（%）	657.24	344.99	367.06	496.42
经营现金流动负债比（%）	15.94	6.12	24.42	--

注：1.2022 年 3 季度财务数据未经审计；2.其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算；3.公司 2020 年资本化利息支出采用现金流量表中数据推算
资料来源：审计报告、财务报表及公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	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
AAA	稳定	2019/06/21	张建飞 陈铭哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
AA+	稳定	2012/12/25	王紫临	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文
AA	稳定	2012/05/04	陈静 王紫临	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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。

2023 年徐州市新盛投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为徐州市新盛建设发展投资有限公司，系根据徐州市人民政府 2006 年《市政府关于同意组建徐州市新盛建设发展投资有限公司的批复》设立的国有独资公司，2019 年 3 月，公司名称变更为现名。公司初始注册资本 2.00 亿元，由徐州市财政局履行出资人职责；经过多次增资及股权变更，截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”）为公司唯一股东，徐州市人民政府为公司实际控制人（附件 1-1）。

公司经营范围：城市建设项目投资、管理；非金融性资产受托管理服务；投资管理信息咨询服务；对房地产项目、商业项目、文化项目投资；房屋、电力管网租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2022 年 9 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 29 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 1062.71 亿元，所有者权益 355.95 亿元（含少数股东权益 37.34 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 77.36 亿元，利润总额 5.74 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 1042.34 亿元，所有者权益 350.35 亿元（含少数股东权益 35.59 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 76.42 亿元，利润总额 3.84 亿元。

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

二、本期债券概况

经《国家发展改革委关于徐州市新盛投资控股集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券〔2021〕114号）同意，公司已注册总规模不超过 45.00 亿元，期限不超过 10 年的公司债券。公司已于注册额度内发行“21徐州新盛债01/21新盛01”“22徐州新盛债01/22新盛01”，发行规模分别为 6.00 亿元和 10.00 亿元；本期公司计划发行 2023 年徐州市新盛投资控股集团有限公司公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模 14.00 亿元，期限 5 年。本期债券采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。

（1）本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 14.00 亿元，其中 7.00 亿元拟用于保障性安居工程项目，由公司下属全资子公司徐州新盛彭寓置业有限公司（以下简称“彭寓置业”）及其子公司负责实施，募投项目概况见表 1；其余 7.00 亿元拟用于补充公司营运资金。

表 1 本期债券募投项目概况（单位：亿元）

项目名称	项目实施主体	总投资额	拟使用本期债券资金	本期债券募集资金占项目总投资比例
徐州市十里村南（2019-92 号姚庄西路北、94 号翟山大沟北）地块定销房项目（以下简称“十里村南项目”）	徐州新盛彭寓置业有限公司	20.57	5.00	24.31%
徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）定销房项目（以下简称“塘坊二期 B 项目”）	徐州新盛云瑞置业有限公司	8.14	1.14	14.00%

徐州市 2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目（以下简称“塘坊二期 D 项目”）		6.12	0.86	14.05%
合计	--	34.83	7.00	--

（2）募投项目概况及建设进度

①十里村南项目

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

程、公用工程（供排水、供电、消防系统安装等）和小区道路、景观绿化、停车位等。该项目总投资 205672.3 万元，其中建设投资 198917.8 万元，建设期利息 6754.5 万元。项目所需资金拟融资 158000 万元（含本期债券募集资金），其余 47672.3 万元由企业自有资金解决，项目资本金比例为 23.18%。项目建设期为 2 年。截至 2022 年 10 月底，该项目前期工作已完成并已开工建设，已投 9.09 亿元。

表2 十里村南项目审批情况

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《市行政审批局关于徐州新盛彭寓置业有限公司徐州市十里村南（2019-92 号姚庄西路北、94 号翟山大沟北）地块定销房项目核准的批复》	徐审批复（2020）50 号	徐州市行政审批局	2020/08/21
《建设项目环境登记表》	备案号 202032031100000129	--	2020/09/15
不动产权证	苏（2020）徐州市不动产权 0139411、0139414 和 0139416 号	徐州市自然资源和规划局	2020/10/16
《建设用地规划许可证》	地字第 320311202001007、320311202001008 号	徐州市自然资源和规划局	2020/11/02
《建设工程规划许可证》	建字第 320311202100019、320311202100020 号	徐州市自然资源和规划局	2021/05/20

资料来源：公司提供

②塘坊二期 B 项目及塘坊二期 D 项目

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

上述项目总投资共 142579.00 万元，其中建设投资 138175.75 万元，建设期利息 4403.25 万元。项目所需资金拟融资 103000 万元，其余 39579 万元由企业自有资金解决，项目资本金比例为 27.76%。项目建设期为 2 年。截至 2022 年 10 月底，塘坊二期 B 地块项目已完成投资 3.56 亿元，占项目总投资 43.74%；塘坊二期 D 地块已完成项目投资 2.81 亿元，占项目总投资 45.85%。

表3 塘坊二期B项目审批情况

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《市行政审批局关于徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）定销房项目核准的批复》	徐审批复（2021）43 号	徐州市行政审批局	2021/05/14
不动产权证	苏（2021）徐州市不动产权 0078377 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/21
《建设项目环境登记表》	备案号 202132030300000053	--	2021/06/08
《建设用地规划许可证》	地字第 320303202100016 号	徐州市自然资源和规划局	2021/05/27

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《建设工程规划许可证》	建字第 320303202100018 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/28

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

资料来源：公司提供

表 4 塘坊二期 D 项目审批情况

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《市行政审批局关于徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目核准的批复》	徐审批复〔2021〕44 号	徐州市行政审批局	2021/05/14
不动产权证书	苏（2021）徐州市不动产权 0078378、0078381 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/21
《建设项目环境登记表》	备案号 202132030300000051	--	2021/06/08
《建设用地规划许可证》	地字第 320303202100017 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/01
《建设工程规划许可证》	建字第 320303202100019 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/28

资料来源：公司提供

（3）社会及经济效益

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

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

根据徐州市工程咨询中心有限公司出具的《徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）、2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目可行性研究报告》，塘坊二期 B 项目及塘坊二期 D 项目预计可实现销售收入 18.54 亿元，投资回收期所得税前为 5.89 年（含 2 年建设期），所得税后为 5.97 年（含 2 年

建设期）。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

5.59%、4.80%) 回落幅度较大, 受二季度疫情拖累明显。三季度, 工业生产快速回升, 而第三

产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距, 呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 5 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速为期末值; 5.城镇调查失业率为季度均值; 6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端: 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资相对平稳, 出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面, 2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元, 同比增长 0.70%。其中, 餐饮收入同比下降 4.60%, 受疫情影响较大。投资方面, 2022 年前三季度全国固定资产投资 (不含农户) 42.14 万亿元, 同比增长 5.90%, 整体保持平稳增长。其中, 房地产开发投资增速持续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处于高位, 医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面, 出口整体增长较快, 但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元, 同比增长 8.70%。其中, 出口 2.70 万亿美元, 同比增长 12.50%; 进口 2.05 万亿美元, 同比增长 4.10%; 贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高, PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度, CPI 累计同比增长 2.00%, 各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看, 食品价格同比有所上涨, 汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度, PPI 累计同比增长 5.90%, 受上年同期基数走高影响, 各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻, 三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负, 价格上涨由上游逐步向下游传导, 中下游企业成本端压力有所缓解, 盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张, 政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度, 新增社融规模 27.77 万亿元, 同比多增 3.01 万亿元; 9 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看, 2022 年以来

积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目

建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点

群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资

平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资

质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控

增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2019年以来，徐州市GDP规模及固定资产投资持续增长，增速有所波动；一般公共预算收入规模持续增长，财政自给率较低；政府性基金收入持续增长，对综合财力形成有力补充。

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《徐州市国民经济和社会发展统计公

报》，2019—2021年，徐州市地区生产总值分别为7151.35亿元、7319.77亿元和8117.44亿元，按可比价计算，分别较上年增长6.0%、3.4%和8.7%；三次产业结构调整为9.2: 41.6: 49.3，产业结构持续优化。2021年，徐州市第一产业增加值743.34亿元，增长3.8%；第二产业增加值3376.02亿元，增长8.7%；第三产业增加值3998.08亿元，增长9.6%。

根据徐州市统计局发布的数据，2019—2021年，徐州市固定资产投资增速分别为7.0%、0.4%和8.1%，受疫情等因素影响，2020年固定资产投资增速较2019年度下降明显。分产业看，2021年，徐州市第一产业投资比上年下降57.4%；第二产业投资增长17.6%；第三产业投资下降0.7%。

房地产市场方面，2019—2021年，徐州市全年房地产开发投资分别增长19.1%、增长1.7%和下降1.5%；商品房销售面积分别同比增长17.6%、12.5%和0.1%；商品房销售额分别增长36.40%、增长25.60%和下降1.1%。

根据《关于徐州市财政决算草案的报告》，2019—2021年，徐州市一般公共预算收入分别为468.32亿元、481.82亿元和537.31亿元（较2020年同比增长11.5%），其中税收收入分别为373.80亿元、380.68亿元和429.20亿元，分别占当年一般公共预算收入的79.82%、79.01%和79.88%，税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好。同期，徐州市一般公共预算支出分别为882.21亿元、958.19亿元和1004.40亿元。2021年，徐州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为53.50%，财政自给率较低，较上年上升3.22个百分点。

2019—2021年，徐州市分别实现政府性基金收入608.41亿元、779.64亿元和1035.23亿元，主要来自国有土地使用权出让金收入，对综合财力形成有力补充。

根据《江苏省2021年省级财政决算（草案）》，截至2021年底，徐州全市政府债务限额1423.83亿元，余额1332.27亿元。

根据《前三季度徐州市经济运行情况》，2022 年前三季度，徐州市实现地区生产总值 6293.96 亿元，按可比价计算，同比增长 2.5%。其中，第一产业增加值 448.77 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 2606.53 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 3238.66 亿元，增长 1.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，徐州市国资委持有公司 100.00% 的股权，徐州市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是徐州市国资委全资持有的国有独资公司，在徐州市基础设施投资建设及运营领域具有较强的区域专营优势。

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

根据《中共徐州市委徐州市人民政府关于深化市属国有企业改革工作的指导意见》（徐委发〔2018〕42 号，以下简称《意见》），徐州市将对市级国资公司重组整合，组建五家集团，分别为：徐州市城市建设发展集团（以公司为主体进行组建，主要业务方向为城市基础设施的投资、建设和运营，以下简称“城建发展集团”）、徐州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”）、徐州市文化旅游集团有限公司（主要业务方向为文旅项目投资、运营和管理，以下简称“徐州文旅公司”）、徐州市产业投资集团（以产业投资为主要方向）和徐州市国盛控股集团有限公司（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”）。截至 2022 年 9 月底，城建发展集团和徐州市产业投资集团尚未注册成立。

《意见》中明确，以公司作为主体组建城建发展集团，剥离公司文旅资产，将徐州市新水国有资产经营有限责任公司（以下简称“新水公司”）、水利系统其他生产经营性资产、清理后的城管系统经营性市政资产等划转至公司持有，其他市级投资公司逐步退出房地产开发市场，统一由城建发展集团对相关股权和资产（资质）进行整合。2019 年 4 月，新水公司已划转入公司并完成工商变更。

截至 2022 年 9 月底，徐州市主要市级发债城投企业包括公司、徐州交控和徐州国盛，公司资产总额、所有者权益、营业总收入均位居首位。

表 6 截至 2021 年底徐州市市级主要发债平台财务数据

平台名称	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)	全部债务 (亿元)
徐州交控	521.56	268.66	42.52	4.13	199.18
徐州国盛	244.51	188.98	8.42	1.70	20.97
公司	1062.71	355.95	77.36	5.74	591.57

资料来源：wind 及企业提供，联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员政府工作背景及管理经验丰富，员工学历及年龄结构合理，能够满足经营管理需要。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有高管人员 7 人，包括总经理 1 人、副总经理 4 人、纪委书记 1 人、工会主席 1 人。

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管理处处，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。

截至2022年9月底，公司共有职工528人。从文化程度来看，本科及以上459人（占86.93%），大专及以下69人（占13.07%）；从年龄结构来看，30岁及以下98人（占18.56%），30~50岁391人（占74.05%），50岁及以上39人（占7.39%）。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，子公司因其原控股股东存在资金占用被计入上市公司诚信档案。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3203010002197182），截至2022年11月12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（中征码：3206010000021367），截至2022年10月21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。

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的决定》，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对其股票实施的其他风险警示。

截至2022年12月12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。

六、管理分析

公司法人治理结构完善，人员到位及履责情况良好，管理制度能够满足企业经营发展的需要。

1. 法人治理结构

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

公司不设股东会，由出资人徐州市国资委行使股东职权。出资人职权主要包括决定公司的经营方针和按照规定报出资人审批、备案的有关事项；委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，按干部管理权限任免公司高级管理人员并对高级管理人员进行年度和任期考核；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；修改章程等。

公司设董事会，成员为九人，内部董事四人（含职工董事一人），外部董事五人，非职工董事由出资人委派产生，职工董事由职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，副董事长一人，按企业领导人员管理权限任免。董事每届任期三年，董事任期届满非职工董事经考

核合格的可以连任，职工董事任期届满，可连选连任。董事会职权主要包括向出资人报告工作，执行出资人的相关规定、决议和决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案；决定公司发行债券等融资事项，决定下属子公司、分公司融资事项；制订公司增加或者减少注册资本等。

公司设监事会，成员五人，其中由出资人委派三人，由职工代表大会选举二人。监事会设主席一人，由出资人从监事会成员中指定。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。监事会行使职权主要包括：检查公司财务；对董事、高层管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；提议召开临时股东大会等。

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

截至 2022 年 9 月底，公司董事、监事及高级管理人员均已到位。

2. 管理水平

截至 2022 年 9 月底，公司本部内设投资发展部、征收开发部、财务管理部等职能部门，并制定了较为完善的公司管理制度。

融资管理方面，公司为规范融资行为、提高公司资源使用效率，降低资金风险，控制融资成本，制定融资管理制度。金融拓展部牵头管理，其他集团相关部室和子公司按照各自部门职责配合融资工作。融资包括直接融资和间接融资，融资管理制度规定了融资的流程、决

策方式和审批程序，同时注重融资风险管理，防止发生兑付风险。

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

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

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

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来源于棚户区改造、定销房销售和商业房销售等，2019-2021 年，公司营业总收入波动增长，毛利率水平有所下降。2021 年，公司获得维维股份控制权，公司

收入构成发生一定变动，市场化业务占比进一步提升。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长率为 2.26%。2021 年，公司营业总收入同比增长 8.97%，除定销房及商业房销售收入减少外，其余业务收入均有所增长。其中，棚户区改造业务收入同比增长 78.94%，主要系公司所整理棚改土地当年出让单价较高，确认收入增加；定销房销售收入同比下降 58.22%，主要系当年上房交付项目有所减少；商业房销售收入同比下降 93.47%，主要为尾盘销售金额较小；国有资产运营收入增长主要系房产出租率有所提升及原水、污水处理正式投入运行所致；货物销售（含粮食，计入其他业务收入）及维维股份业务收入为 2021 年新增业务。

2019—2021 年，随着公司各业务板块收入占比及毛利率变化，公司整体毛利率有所下降。

2021 年，公司毛利率同比下降 1.35 个百分点，主要系货物销售（含粮食）及维维股份业务毛利率较低，使得公司的整体毛利率有所下降。棚户区改造业务毛利率较上年有所提升，主要系当年确认收入的棚户区改造项目结算单价较高，成本相对较低所致；定销房销售及商业房销售毛利率同比分别下降 4.85 个及增加 27.04 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由新水公司开展，毛利率较低。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年的 98.79%，构成以维维股份业务收入、棚户区改造业务及定销房销售业务为主；维维股份业务收入占比由 2021 年的 11.42% 提升至 43.78%，主要系 2021 年并表维维股份时间较短所致。公司收入构成变动较大，综合毛利率下降 2.62 个百分点。

表 7 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棚户区改造	33.66	45.49%	35.43%	24.83	34.97%	15.40%	44.43	57.44%	22.11%	13.41	17.55%	1.73%
定销房销售	26.20	35.42%	21.69%	25.35	35.71%	24.36%	10.59	13.69%	19.51%	21.12	27.63%	29.50%
商业房销售	0.37	0.51%	11.70%	13.18	18.56%	32.80%	0.86	1.11%	59.84%	0.15	0.20%	3.04%
国有资产运营	2.05	2.77%	32.95%	2.88	4.06%	51.43%	4.17	5.39%	50.91%	2.55	3.34%	39.73%
市政水利设施施工建设及配套土地整理	6.86	9.27%	2.12%	4.53	6.37%	-0.23%	4.68	6.05%	1.58%	3.50	4.58%	15.27%
维维股份业务收入	--	--	--	--	--	--	8.84	11.42%	12.81%	33.45	43.78%	17.19%
其他	4.84	6.54%	23.65%	0.23	0.32%	-26.29%	3.79	4.90%	9.68%	2.23	2.92%	5.96%
合计	73.98	100.00%	26.52%	70.99	100.00%	22.16%	77.36	100.00%	20.81%	76.42	100.00%	18.19%

注：尾差系四舍五入所致

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。公司棚户区改造业务模式分为土地出让金返还和政府购买模式，回款情况良好；2020 年起，原以土地出让金返还开展的棚户区改造业务模式变更为委托代建模式，政府购买模式受土地市场行情影响大。公司账面尚有较大规模棚户区改造

投入，未来收入持续性较好，但收入的实现受当地土地市场行情影响大。公司在建棚户区改造项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

① 土地出让金返还/代建模式

根据《市政府办公室关于授权徐州市新盛建设发展投资有限公司为棚户区改造项目投融资主体的通知》（徐政办发〔2008〕157 号）规定，公司为徐州市市区棚户区改造项目投融资

主体，负责进行徐州市市区棚户区改造项目投融资管理工作（不含贾汪区和徐矿集团部分），公司对棚户区改造项目的资金筹措、管理、债务偿还进行全过程管理。

2020 年以前，根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发〔2009〕20 号）的精神，徐州市棚户区改造基本原则是“政府主导、市场运作”。棚户区地块改造完成后，市政府优先将改造地块列入土地供应计划，通过土地市场招拍挂上市出让，相应土地出让收入在扣除相关规费后全额返还给公司。

2020 年及以后年度，公司原采取土地出让返还模式的棚改项目业务模式变更为委托代建

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

截至 2022 年 9 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 8 截至 2022 年 9 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
					2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年及以后		
徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程	24.36	是	23.86	2009.07-2022.12	0.10	0.40	--	28.01	18.04
徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程	41.58	是	40.75	2009.09-2022.12	0.17	0.66	--	47.82	26.16
徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期工程	40.37	是	38.76	2011.06-2022.12	0.32	1.29	--	46.43	12.96
徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程	139.42	是	138.03	2015.07-2022.12	0.28	1.11	--	160.33	24.38
云龙区机场西骆驼山社区棚户区改造项目	10.72	是	10.48	2015.07-2023.12	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	9.42	2015.07-2023.12	0.10	0.40	--	11.41	--
泉山区泰山村二期棚户区改造项目	19.02	是	18.12	2016.07-2022.12	0.18	0.72	--	21.87	4.98
鼓楼区沈场村棚户区改造项目	20.64	是	19.08	2016.07-2024.12	0.31	0.47	0.78	23.74	--
合计	306.03	--	298.50	--	1.51	5.24	0.78	351.93	86.52

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；2022 年工程建设进度受到疫情影响较大
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 9 截至 2022 年 9 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
					2022 年 10-12 月	2023 年	2024 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	41.00	2016.07-2024.12	0.72	2.89	3.61	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	64.57	2017.01-2025.12	3.48	13.91	17.38	114.24	1.24

徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第一批项目	114.65	是	90.65	2018.11-2025.11	2.40	9.60	12.00	131.85	26.44
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	2018.11-2024.11	1.28	5.11	6.39	22.62	--
合计	365.99	--	253.57	--	11.24	44.97	56.21	420.88	59.70

注：加总数不等系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 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 112.42 亿元，未来投资规模较大。

2019—2021 年，受徐州市土地上市计划及房地产市场行情的影响，公司棚改业务收入波动大；2021 年，公司棚户区改造业务收入主要来自海洋馆北、翠屏山、韩山 B 地块，地块出让单价高，棚户区改造业务毛利率较 2020 年有所上升。

2022 年 1—9 月，公司棚改业务收入主要来自南闫窝二期、翠屏山 B、翠屏山 G-2、西月河中学西地块出让收入，南闫窝二期拆迁成本较大，翠屏山 G-2、西月河中学西地块上市地价较低，因此棚户区改造业务毛利率大幅下降。

截至 2022 年 9 月底，公司在建棚户区改造项目投资总额为 672.02 亿元，剩余投资金额 119.95 亿元，公司面临较大资本支出压力。

表 10 公司所整理土地上市及棚改业务收入情况

（单位：亩、万元/亩、亿元）

年份	上市面积	成交均价	成交总价	棚改收入	回款金额
2019年	541.55	806.57	43.68	33.66	33.66
2020年	782.68	436.74	34.18	24.83	24.83
2021年	541.86	1087.87	58.95	44.43	44.43
2022年1-9月	219.18	847.71	18.58	13.41	13.41

资料来源：公司提供

（2）定销房销售

公司是徐州市区主要的定销房筹建主体，采用自建或外购的方式筹集房源。2019 年以来，公司定销房销售业务收入持续下降，以外购为主，未来资本支出压力较大。

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

让方式对外提供定销房建设用地，建设完成后用于定向销售给棚户区改造等项目居民。公司是徐州市区主要的定销房筹建的主体。定销房销售由政府定销房办公室建立定销房房源库，整体统筹，安排销售，拆迁居民可以根据自己的实际情况，选择获取货币化补偿或购买公司筹建的定销房。选择购买定销房的棚户区改造居民向公司支付购房款，上房环节具体事宜由开发商组织实施。定销商品房价格由市物价部门会同房管、建设、国土部门依据定销商品房所在区域同等类型普通商品房市场价格下浮 15~20%确定，同时明确建设标准及室内配套设施。

公司通过两种途径筹建定销房，一是自建，二是外购。其中自建部分由公司下属全资子公司彭寓置业及徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司建设，自建定销房的运营模式是由政府统一规划，公司按规划建设施工，建设定销房完工后由公司定向销售给被征收居民；外购部分则是由社会开发商按照定销房地块出让条件建设，并由公司统一购回。

① 自建定销房

截至 2022 年 9 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 15 个定销房项目，合计可供销售总面积 264.77 万平方米，已累计销售面积 141.14 万平方米，未销售面积 123.63 万平方米，2019 年以来销售价格在 5000.00~12000.00 元/平方米。

2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司自建定销房销售收入分别为 10.77 亿元、3.14 亿元、1.97 亿元和 7.02 亿元。

截至 2022 年 9 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 地块”“塘坊二期 D 地块”“西月河中学西地块项目”4 个定销房项目，共投资 45.63 亿元，已投资 16.16 亿元，可销售面积 68.40 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。

2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司外购筹建定销房销售收入波动下降；2021 年，公司外购定销房销售收入下降，主要系 2020 年定向销售交房较多，实现收入基数较大。

表 11 公司外购定销房情况(单位: 万平方米、亿元)

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
销售面积	33.50	36.19	13.59	21.19
确认收入	15.43	22.21	8.62	14.10

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月底，公司通过外购方式筹建定销房小区 46 个，总回购金额 196.98 亿元，已支付 137.75 亿元，总回购面积约 439.98 万平方米，已销售 253.61 万平方米，累计取得销售

收入 103.38 亿元，2021 年和 2022 年 1—9 月平均销售价格分别约为 6300 元/平方米和 6600 元/平方米。2022 年 10—12 月及 2023 年，公司分别计划外购定销房 17.82 亿元和 31.71 亿元。

(3) 商业房销售

公司商业房销售主要集中在徐州本地，覆盖住宅及商业地产，是公司实现市场化转型的重要途径。公司商业房项目存在一定投资压力。

自 2014 年开始，公司加大了对商业房的建设和销售力度。受商业房项目开发周期影响，公司商业房销售收入波动大。

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 2022 年 9 月底，公司已完工商业房项目 7 个，共投资 38.34 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。公司在建项目包括新盛广场、尚和园和云东文化广场等 5 个项目，总投资 82.46 亿元，已投资 58.41 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司拟建商品房项目为七里沟 A 地块、丽水路地块、夹河街 B 地块、五山公园西北角 C 地块、翠屏山 G-1 地块、苏堤北路 D 地块，规划用途为普通商品住房。拟建项目计划由徐州新盛云瑞置业公司开发建设，预计总投资 94.38 亿元，预计总建筑面积 67.63 万平方米。

表 12 截至 2022 年 9 月底公司已完工及在建商业房情况表(单位: 万平方米、亿元)

项目	总建筑面积	总投资额	已投金额	已累计形成回款金额	销售进度 (%)	2022 年 10-12 月投资	2023 年投资	2024 年投资
恒盛广场	7.73	4.79	4.79	5.92	91.17	--	--	--
君盛广场	10.21	6.07	6.07	3.51	70.03	--	--	--
丰和园	2.88	1.49	1.49	2.15	100.00	--	--	--
华茂嘉园	2.83	1.22	1.22	1.38	100.00	--	--	--
锦绣湖畔	8.43	10.80	10.80	11.93	100.00	--	--	--
蓝城蘭园	9.44	6.47	6.47	7.75	100.00	--	--	--
山外田园牧歌	12.02	7.50	7.50	0.11	1.38	--	--	--
新盛广场	28.80	40.00	33.69	8.01	93.00	0.12	4.59	1.60
尚和园	17.30	7.30	6.05	10.98	98.82	0.15	0.93	0.17
云东文化广场	9.24	15.29	10.06	--	--	1.32	1.98	1.45
龟山项目 (6-1 地块)	9.53	11.50	4.72	--	--	1.79	2.13	2.86

龟山项目（6-2 地块）	7.37	8.37	3.89	--	--	1.41	1.67	1.40
合计	125.78	120.80	96.75	51.74	--	4.79	11.30	7.48

注：云东文化广场项目资因增加了酒店相关投资，项目总投资有所增加

资料来源：公司提供

（4）国有资产运营业务

公司国有资产运营业务包括租赁、物业管理、工程服务等。随着租赁物业的成熟及新建物业投入运营，公司国有资产运营收入有所增长，资本支出压力不大。

为增强公司综合实力，徐州市人民政府向公司注入并授权运营大量优质国有资产，截至 2022 年 9 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 40.26 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。2021 年，疫情情况有所好转，公司持有物业经营情况有所改善，共获取租金收入 1.21 亿元、物业管理收入 0.54 亿元、住宿收入及餐饮收入 0.72 亿元。

表 13 2022 年 9 月底公司运营物业情况

项目名称	建筑面积 (平方米)	出租率
滨湖新天地	67800.00	93.03%
听云堂商业广场	7340.00	100.00%
大学生创业园	20000.00	100.00%
徐州音乐主题公园	9500.00	76.07%
恒盛广场	46900.00	87.09%
君盛广场	141400.00	91.47%
万豪酒店	54323.00	41.00%
创智科技园贝客公寓	33897.00	30.81%
途家盛捷酒店	21427.00	35.00%
馨乐庭酒店		21.00%
合计	402587.00	--

资料来源：公司提供

公司废弃物处置业务由徐州市危险废物集中处置中心有限公司（以下简称“徐州危废公司”）运营，公司和中节能清洁技术发展有限公司分别持有该公司 65%和 35%的股权。2021 年，

公司将徐州危废公司 65%股权作价 1.66 亿元入股徐州市环保集团有限公司（对其持股比例为 21.82%），徐州危废公司不再纳入公司合并范围。2021 年，公司实现废弃物收入减少至 1165.84 万元。

2021 年，新水公司原水、中水供应、污水处理业务正式运营，相关收入较 2020 年增加 8604 万元。随着公司物业的运营改善及水务业务的开展，公司国有资产运营收入逐年增加。2019—2021 年及 2022 年 1—9 月分别实现收入 2.05 亿元、2.88 亿元、4.17 亿元和 2.55 亿元。

公司国有资产运营板块主要在建项目是市民文化活动商业广场项目和第十三届中国（徐州）国际园林花卉博览会项目。市民文化活动商业广场预计总投资额为 15.78 亿元，截至 2022 年 9 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；第十三届中国（徐州）国际园林花卉博览会项目总占地面积约 3158.85 亩，预计总投资为 42.00 亿元，截至 2022 年 9 月底已完成投资 25.95 亿元，预计通过门票和景区运营收入等实现资金平衡。

（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。2019 年以来，该板块收入波动下降，未来资本支出压力不大。

新水公司是公司市政水利设施建设业务的实施主体，于 2019 年纳入合并范围。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，2021 年，新水公司原水、中水供应、污水处理业务正式运营。

2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，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，应收账款账龄较长，总体回款质量不高。由于配套土地整理业务仅按照略高于整理成本进行结算，公司市政水利设施施工建设及配套土地整理毛利率均很低。

截至 2022 年 9 月底，新水公司在建的代建项目有金山姚庄大沟雨污分流工程，总投资 5.80 亿元，已投资 0.79 亿元，无拟建的代建项目。

截至 2022 年 9 月底，新水公司累计投资徐庄水厂清水管网二期工程、徐庄水厂清水管网三期工程、丰沛县原水输送配套工程、三八河污水处理厂三期工程、奎河全地下式污水处理厂项目等 8 个自营水务项目，无拟建项目。

2021 年及 2022 年 1—9 月，新水公司自营项目分别实现收入 0.81 亿元和 0.36 亿元（计入国资运营收入）。

（6）维维股份业务

2021 年，公司进一步收购维维股份 12.90% 股份，成为维维股份实际控制人。维维股份主要经营食品及饮料业务，公司市场化业务收入占比大幅上升，面临的市场风险有所增加。

2021 年 7 月 13 日，公司发布了《徐州市新盛投资控股集团有限公司关于重大投资行为的公告》，拟以协议转让的方式收购维维集团所持有的维维股份股票 215688000 股（占维维股份总股本的 12.90%），收购对价为 9.19 亿元。

本次股权交易已于 2021 年 11 月 25 日完成，2021 年底公司共持有维维股份 29.90% 的股权。

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；同时，公司享有 2 名监事的提名权，有权委派维维股份总经理及财务负责人。公司为维维股份实际控制人，自 2021 年 11 月股权交易完成起将维维股份纳入合并范围。

截至 2021 年底，维维股份资产总额为 51.59 亿元，净资产 30.87 亿元。2021 年，维维股份实现营业总收入 45.68 亿，主要营收来自粮食初加工产品（占比 46.8%）、固态冲调饮料（占比 37.39%）、动植物蛋白液体饮料（占比 10.73%），利润总额 3.15 亿元。

公司自取得维维股份控制权起，公司共合并其 2021 年收入 8.83 亿元，确认商誉 7.96 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，但营业总收入及利润规模较大。2022 年 1—9 月，维维股份业务收入占公司总收入比例提升至 43.78%，对公司收入形成有效补充。但同时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

公司其他收入包括广告收入、出租收入等零星收入，在总收入中占比很小。

公司其他业务包括销售货物收入、广告收入、出租收入等零星收入。2019—2021 年，公司其他业务收入波动较大；2021 年，公司其他业务收入增长较快，主要系公司建材销售收入增长较快所致。

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

未来，公司将集中资源、弥补短板、促进协同，加快发展以一主多元布局；将从“城市建设”向“城市综合运营服务商”转型。

未来，公司将集中资源、弥补短板、促进协同，加快发展以一主多元布局，“一主”为坚持徐州区域的城市建设与城市服务为主要业务，“多元”主要包括循环经济、水务、大粮食等产业。公司将从“城市建设”向“城市综合运营服务商”转型，打造资产整合管理平台，全面增强投融资、资本运营核心能力，建立良好的集团管控、人才梯队、信息化保障、企业文化与品牌，注入创新发展新动力，发挥公司党组织政治核心作用。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年三季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有纳入合并范

围一级子公司 29 家。2019 年以来，公司内部子公司层级有所调整，新设、购入或划入子公司时有发生。2019 年，新水公司纳入公司合并范围；2021 年，维维股份纳入合并范围；维维股份 2021 年底总资产占公司合并总资产的 4.83%，对公司财务报表可比性产生一定影响。

截至 2021 年底，公司资产总额 1062.71 亿元，所有者权益 355.95 亿元（少数股东权益 37.34 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 77.36 亿元，利润总额 5.74 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 1042.34 亿元，所有者权益 350.35 亿元（少数股东权益 35.59 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 76.42 亿元，利润总额 3.84 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年底，公司资产规模持续上升，以棚户区改造、定销房项目为主的存货规模大，资产受限比例小，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。

2019—2021 年底，公司资产总额年均复合增长 12.49%。截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 13.20%，公司资产以流动资产为主，资产结构基本稳定。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	119.00	14.17	129.66	13.81	122.95	11.57	89.50	8.59
应收账款	12.26	1.46	12.52	1.33	16.55	1.56	17.46	1.68
预付账款	32.68	3.89	32.46	3.46	34.69	3.26	46.45	4.46
其他应收款	24.93	2.97	53.83	5.73	56.02	5.27	54.48	5.23
存货	440.70	52.47	468.20	49.87	543.99	51.19	553.16	53.07
流动资产	635.94	75.72	704.39	75.03	785.36	73.90	768.97	73.77
投资性房地产	32.82	3.91	34.33	3.66	44.03	4.14	41.14	3.95
固定资产	32.73	3.90	48.27	5.14	68.95	6.49	65.91	6.32
在建工程	42.56	5.07	53.62	5.71	50.20	4.72	51.77	4.97
其他非流动资产	56.00	6.67	49.80	5.30	48.66	4.58	48.62	4.66
无形资产	2.71	0.32	7.72	0.82	20.55	1.93	20.21	1.94
商誉	0.22	0.03	0.22	0.02	8.17	0.77	8.29	0.79

非流动资产	203.92	24.28	234.41	24.97	277.34	26.10	273.37	26.23
资产总额	839.86	100.0	938.79	100.00	1062.71	100.00	1042.34	100.00

注：加总数不等系四舍五入所致

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

2019—2021 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.13%。截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 11.50%，主要系存货增加所致。

2019—2021 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长率 1.65%。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 5.17%；货币资金中有 0.52 亿元受限资金，受限比例很小。

2019—2021 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 16.17%，截至 2021 年底，公司应收账款较上年底增长 32.21%，主要系公司因开展建材销售业务新增对中铁上海工程局集团有限公司第一机械化施工分公司、上海旬梁建材有限公司、重庆兴力翰和商贸有限公司等应收材料款；公司应收账款欠款方中政府部门及派出单位占比为 69.68%，其余应收账款累计计提坏账 0.95 亿元，主要系公司合并维维股份增加坏账准备 0.72 亿元。

2019—2021 年底，公司预付款项波动增长；2021 年较 2020 年底增长 6.86%，其中预付徐州市城市房屋征收办公室款项占比 95.69%。

2019—2021 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 49.91%。2021 年底，公司其他应收款余额较 2020 年底增长 4.07%；应收款账龄较长，2 年以上占比为 61.22%。公司其他应收款中，对德基广场（徐州）有限公司应收 27.30 亿元，公司已取得其股权质押；其他应收对象主要为徐州市国有企事业单位。

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 11.10%。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 16.19%，主要系棚改投资增加所致。存货中开发成本为 439.91 亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目投入及自建的商业地产，主要位于徐州市三环以内，地理位置较好；开发产品为 53.26 亿元，主要为公司外购及

自建的定向销售房；合同履行成本 42.18 亿元。公司存货共计提跌价准备 0.57 亿元。

（2）非流动资产

2019—2021 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 16.62%。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 18.32%，主要系其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、无形资产及商誉增加所致。

2021 年底，公司其他权益工具投资增加至 24.39 亿元，主要系公司根据新会计准则将可供出售金融资产调整科目所致，主要包括对徐州文旅公司投资 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。

2019—2021 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 15.82%。截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底增长 28.25%，主要系公司将原计入在建工程中的部分资产转入投资性房地产所致。

2019—2021 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 45.14%。2021 年底公司固定资产较上年底增长 42.85%，主要系合并维维股份后，房屋及建筑物、机器设备等增加所致。公司固定资产主要为三胞广场和淮海西路办公用楼及其车位等房屋建筑物、龙亭和新城区污水处理厂、道路强电管网等机器设备等。

2019—2021 年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长 8.61%。2021 年底公司在建工程较上年底下降 6.37%，主要系部分在建项目转出所致。公司在建工程主要包括市民文化活动商业广场、园博园等。

2019—2021 年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长 175.53%。2021 年底公司无形资产较上年底增长 166.10%，主要系合并维维股份，导致软件、商标及其他使用权大幅增加所致；构成主要为软件 14.39 亿元和商标及其他使用权 5.83 亿元。

2019—2021 年底，公司商誉快速增长，年均复合增长 512.65%。2021 年底商誉较上期末增加 7.95 亿元，系公司增持维维股份取得控制权所增加。

2019—2021 年底，公司其他非流动资产持续下降，年均复合下降 6.79%。2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底下降 2.30%；主要包括直管公房 34.27 亿元，未办理产证的韩庄及云龙区六堡水库地块 9.82 亿元，以及参股徐州市融资担保有限公司资金 2.00 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额较 2021 年底下降 1.92%，主要来自货币资金减少；资

产结构较 2021 年底变化不大。

截至 2022 年 9 月底，公司使用受限的资产包括土地、长期股权投资、银行存款等，受限资产账面价值共计 32.32 亿元，占总资产的比例为 3.10%。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益结构保持相对稳定，以实收资本和资本公积为主；公司债务规模持续上升，以长期债务为主，整体债务负担较重。

(1) 所有者权益

表 15 公司所有者权益构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	40.00	13.87	40.00	13.60	40.00	11.24	40.00	11.42
其他权益工具	11.41	3.96	11.36	3.86	36.22	10.18	29.72	8.48
资本公积	161.94	56.16	159.12	54.11	183.00	51.41	182.89	52.20
盈余公积	4.17	1.45	4.56	1.55	5.06	1.42	5.06	1.44
未分配利润	43.51	15.09	48.48	16.49	50.22	14.11	52.97	15.12
所有者权益合计	288.37	100.00	294.09	100.00	355.95	100.00	350.35	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

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.10%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 21.03%，主要系其他权益工具、资本公积及少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 89.51%，少数股东权益占比为 10.49%。

2019—2021 年底，公司实收资本未发生变化；其他权益工具为公司发行的永续中票。

2019—2021 年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长 6.30%。2021 年底资本公积增长

至 183.00 亿元，主要系公司徐州市财政局拨付棚户区改造资金 24.77 亿元计入资本公积所致。

2019—2021 年底，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 26.69%。2021 年受合并维维股份影响，公司少数股东权益增长至 37.34 亿元，较上年底增长 41.18%。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益较 2021 年底下降 1.58%，规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

表 16 公司主要负债构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	102.72	18.63	139.64	21.66	204.52	28.94	204.88	29.61
短期借款	5.45	0.99	1.45	0.22	10.47	1.48	15.66	2.26
应付账款	9.92	1.80	19.64	3.05	24.94	3.53	12.60	1.82
一年内到期的非流动负债	31.62	5.73	67.16	10.42	94.36	13.35	107.49	15.53

合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	42.67	6.04	37.12	5.36
非流动负债	448.77	81.37	505.06	78.34	502.23	71.06	487.12	70.39
长期借款	272.20	49.36	285.99	44.36	269.62	38.15	248.76	35.95
应付债券	91.23	16.54	81.66	12.67	110.35	15.61	146.81	21.22
其他非流动负债	80.39	14.58	131.60	20.41	112.85	15.97	82.33	11.90
负债总额	551.49	100.00	644.70	100.00	706.75	100.00	691.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 13.20%。截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 9.62%，主要系流动负债增加所致。公司负债结构以非流动负债为主。

2019—2021 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 41.10%。截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 46.46%，主要系短期借款、合同负债、一年内到期的非流动负债增加所致。

2019—2021 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 38.62%。2021 年底公司短期借款较上年底增长 622.28%，主要系合并维维股份短期借款所致。

2019—2021 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 58.54%。2021 年底应付账款较上年底增长 26.99%，主要系应付工程款增加所致。

2019—2021 年底，公司预收款项持续下降，2021 年底预收款项较上年底下降 98.49%，主要系原房地产项目预收款项转入合同负债所致。

2021 年公司新增合同负债 42.67 亿元，主要包括预收房款 18.93 亿元，预收土地开发成本 22.33 亿元。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 72.73%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 40.50%；主要包括一年内到期的长期

借款 26.85 亿元、一年内到期的应付债券 38.28 亿元和一年内到期的其他非流动负债 23.81 亿元。

2019—2021 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 5.79%。截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 0.56%，变化不大。

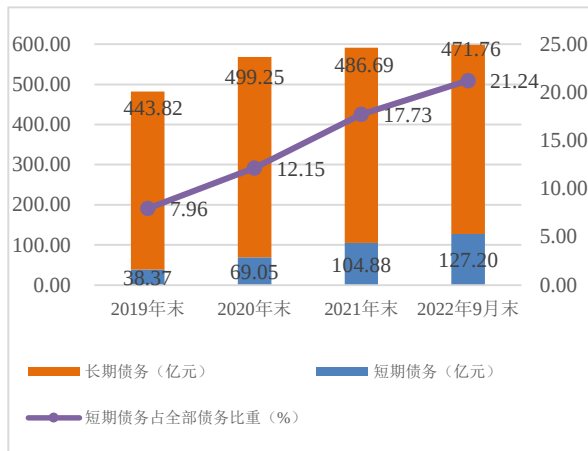
2019—2021 年底，公司长期借款波动下降，2021 年底较上年底下降 5.72%；主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成，质押物主要为项目收益权，抵押物主要为土地资产、设备等。

2019—2021 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 9.98%。2021 年底应付债券较上年底增长 35.13%，主要系当年发行企业债、中期票据等导致，票面利率在 3.12%到 4.68%之间。

2019—2021 年底，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长 18.48%。2021 年底其他非流动负债较上年底下降 14.25%，主要系转入一年内到期增加所致。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，融资成本在 5%左右，均已计入有息债务核算。

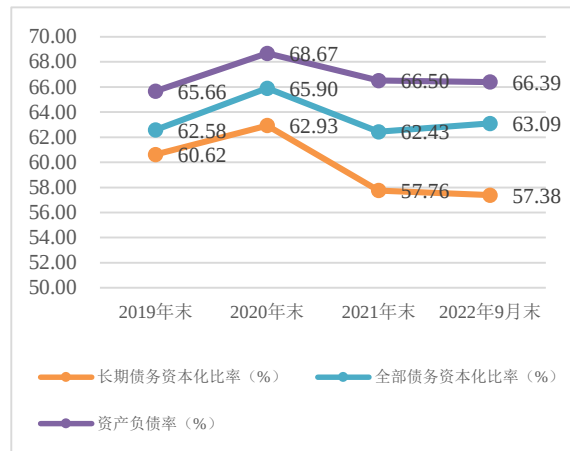
截至 2022 年 9 月底，公司负债总额较 2021 年底下降 2.09%，负债规模及结构较上年底变化不大。

图 1 2019—2022 年 9 月底公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2019—2022 年 9 月底公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务看，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.76%。截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 4.10%；债务结构以长期债务为主。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务较上年底增长 1.25%，债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2021 年底，受益于所有者权益增长，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上年底分别下降 2.17 个、3.47 个和 5.17 个百分点，但公司债务负担仍然较重。截至 2022 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.11 个、上升 0.66 个和下降 0.38 个百分点。如将永续债调入长期债务，公司全部债务将增至 628.70 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 69.24%、66.23%和 61.00%，较调整前分别上升 2.85 个百分点、3.14 个百分点和 3.62 个百分点。

截至 2022 年 9 月底，公司有息债务中 2022 年 10—12 月、2023 年以及 2024 年到期的规模分别为 96.79 亿元、157.38 亿元和 53.75 亿元，其余部分于 2025 年及以后到期。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续下降；利润实现受投资收益、公允价值变动损益及政府补助等非经常性损益影响较大。

表 17 公司盈利情况（亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	73.98	70.99	77.36	76.42
营业成本	54.36	55.26	61.26	62.52
利润总额	9.71	7.93	5.74	3.84
其他收益	2.91	0.91	1.95	1.77
公允价值变动收益	-0.39	1.42	-2.03	-0.04
投资收益	1.67	2.76	1.42	2.24
营业利润率 (%)	24.49	19.58	19.15	15.93
总资本收益率 (%)	2.46	1.73	1.37	--
净资产收益率 (%)	2.71	2.15	1.15	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，营业成本持续增长，年均复合增长率分别为 2.26%和 6.16%。2021 年，公司实现营业总收入同比增长 8.97%，营业成本同比增长 10.85%；营业利润率同比下降 0.43 个百分点。

期间费用方面，2019—2021 年，公司期间费用波动下降。2021 年，公司费用总额为 10.87 亿元，同比增长 2.83%，以财务费用为主。2021

年，公司期间费用率为 14.05%，同比下降 0.84 个百分点。

2019—2021 年，公司投资收益波动下降，2021 年投资收益同比下降 48.59%，主要系对联营公司的投资收益。

2019—2021 年，公司其他收益波动下降；2021 年，公司其他收益同比增长大幅增长，主要系当年收到政府补贴增加所致。

2019—2021 年公司公允价值变动损益波动较大，2021 年由正转负主要系部分在建工程土地用途为文化娱乐用地，转为投资性房地产时公允价值低于成本所致。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司盈利指标持续下降；2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.36 个百分点、下降 1.00 个百分点。

2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 76.42 亿元，实现利润总额 3.84 亿元，营业利润率为 15.93%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司收入实现质量较高，经营活动净现金流由流出转为流入；投资活动现金流持续大额净流出；考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，加之未来债务到期偿还，公司对外部融资需求较大。

从经营活动现金流来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 10.23%。2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 52.01%，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提高 38.49 个百分点，收入实现质量有所改善。2019—2021 年，公司经营活动现金流出波动下降，2021 年公司经营活动现金流出同比增长 10.37%，主要系支付往来款增加所致。2021 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长

10.08%；2021 年，公司投资活动现金流入同比下降 35.31%，主要系理财产品到期收回现金减少所致。同期，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 0.99%，2021 年投资活动现金流出比上年下降 29.86%，主要系购买理财产品减少所致。2019—2021 年，公司投资活动现金持续大额净流出。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 5.12%；2021 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 63.01%，主要系新增中长期借款、发行债券及收到其他与筹资活动相关现金流增加所致。2019—2021 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 26.44%，2021 年筹资活动现金流出较 2020 年增长 188.47%，主要系偿还到期的债务、支付利息等的现金流出增加所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入同比下降 76.40%。

2022 年 1—9 月，公司经营活动现金流大幅净流出，主要系棚改项目、定销房和商品房支出较多所致；投资活动现金流和筹资活动现金流均小幅净流出。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入量	109.44	87.47	132.96	107.64
经营活动现金流出量	135.29	117.40	129.57	137.43
经营活动产生的现金流量净额	-25.85	-29.93	3.39	-29.79
投资活动现金流入量	74.55	139.66	90.35	13.61
投资活动现金流出量	113.63	165.21	115.88	14.46
投资活动产生的现金流量净额	-39.08	-25.55	-25.53	-0.85
筹资活动现金流入量	205.96	139.61	227.58	90.33
筹资活动现金流出量	132.60	73.48	211.98	92.95
筹资活动产生的现金流量净额	73.36	66.12	15.60	-2.62
现金收入比（%）	108.75	84.47	122.96	98.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

6. 偿债指标

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

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	619.09	504.43	383.99	375.34
	速动比率 (%)	190.07	169.14	118.02	105.34
	经营现金流动负债比 (%)	-25.16	-21.43	1.66	--
	现金短期债务比 (倍)	3.10	1.88	1.19	0.71
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	22.39	17.86	16.42	--
	全部债务/EBITDA (倍)	21.54	31.83	36.03	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	0.64	0.54	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年底，公司流动比率及速动比率持续下降；2022 年 9 月底较 2021 年底进一步下滑。2019—2021 年，公司经营现金流动负债比率持续上升，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债指标来看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续下降，全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数持续下降。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2022 年 9 月底，公司担保余额 53.86 亿元（担保客户明细详见附件 2），担保比率为 15.37%；担保对象主要为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 9 月底，公司银行授信尚未使用额度为 130.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产、所有者权益及负债总额占合并口径的比例较大，对合并口径营业总收入的贡献较高；母公司整体债务负担较重，短期偿债能力指标表现较好；2021 年，母公司所有者权益及负债规模均有所增加。

截至 2021 年底，母公司资产总额 830.48 亿元（相当于合并口径的 78.15%），较上年底增长 9.37%。其中，流动资产 593.56 亿元（占比 71.47%），非流动资产 236.92 亿元（占比 28.53%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 511.78 亿元（相当于合并口径的 72.41%），较上年底增

长 3.27%。其中，流动负债 161.71 亿元（占比 31.60%），非流动负债 350.07 亿元（占比 68.40%）。母公司 2021 年底资产负债率为 61.62%，较 2020 年下降 3.64 个百分点。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 318.70 亿元（相当于合并口径的 89.53%），较上年底增长 20.83%，主要系获得政府注入资金所致。母公司所有者权益中主要包括实收资本为 40.00 亿元（占 12.55%）、资本公积合计 193.45 亿元（占 60.70%）、未分配利润合计 41.42 亿元（占 13.00%）。

2021 年，母公司营业总收入为 55.77 亿元（相当于合并口径的 72.09%），利润总额为 5.87 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 39.49 亿元，投资活动现金流净额-52.93 亿元，筹资活动现金流净额 0.14 亿元。

截至 2022 年 9 月底，母公司资产总额 842.53 亿元，所有者权益为 315.01 亿元，负债总额 527.53 亿元；资产负债率为 62.61%。2022 年 1—9 月，母公司实现营业收入 31.76 亿元，利润总额 3.37 亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-17.46 亿元、6.38 亿元和 3.62 亿元。

截至 2021 年底和 2022 年 9 月底，母公司现金短期债务比分别为 1.43 倍和 1.86 倍，母公司短期偿债能力指标表现较好。

九、外部支持

公司作为徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体，持续获得股东及各级政府在业务开展、资产划拨、资本金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面的有力支持。

1. 业务开展支持

根据徐州市人民政府关于印发《徐州市棚户区改造实施方案》的通知（徐政发〔2009〕20 号），用于棚户区改造的定销房建设涉及的税收地方留成部分全额返还给投资主体。

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

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

2. 资产划拨

2012年11月，徐州市人民政府将徐州市区范围内直管公房资产按评估价值34.27亿元注入公司负责经营管理，计入“其他非流动资产”及“资本公积”。

2012年11月，徐州市人民政府将2011和2012年城建重点工程建设的部分道路强电管网资产按评估价格10.73亿元注入公司，由公司负责经营管理，计入“固定资产”。

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

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

3. 资本金注入

2014和2015年，徐州市财政局分别向公司注入21.31亿元、18.00亿元作为棚户区项目资本金，计入“资本公积”。2018年及2020年，公司分别收到徐州市国资委注资0.91亿元和1.28亿元，计入“资本公积”。2021年，公司收到徐州市财政局拨入的棚户区改造资金24.77亿元，计入“资本公积”。

4. 地方政府债务置换

根据《2016年徐州市政府债券转贷协议》，江苏省财政厅公开发行人地方政府一般债券38.85亿元置换公司现有债务，置换后第三、五、七、十个计息年度公司分别偿还本金，置换利率分别为2.51%、2.59%、2.82%、2.90%；根据《2016年徐州市政府债券转贷协议》，江苏省财政厅公开发行人地方政府专项债券3.00亿元置换公司现有专项债务，第十个计息年度公司一次性偿还本金，利率为3.06%；根据《2017年江苏省地方政府债券转贷协议》，江苏省财政厅公开发行人地方政府置换专项债券4.00亿元，第三、七个计息年度分别偿还本金，置换利率分别为3.79%和4.09%。以上政府债务置换有效降低了公司资金成本。

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

5. 财政补贴

按照《中央补助城市棚户区改造专项资金管理办法》等相关政策，各级政府对棚户区改造项目予以资金补贴。2019—2021年及2022年前三季度，公司分别获得各级政府提供的补贴资金2.91亿元、0.91亿元、1.95亿元和1.77亿元，计入“其他收益”。

十、本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流及EBITDA对本期债券发行后公司长期债务的保障能力均弱；募投项目在本期债券存续期间累计产生的可用于偿债的净现金流对募投项目累计使用债券本息合计的保障能力较强。但部分年份募投项目无现金流实现，部分年份募投项目净现金流对当年债券本息覆盖存在一定缺口，债券本息偿还需依赖公司自有资金及项目收益留存。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模为 14.00 亿元，相当于 2022 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 2.97% 和 2.34%，对公司现有债务水平影响较小。

以 2022 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 66.39%、63.09% 和 57.38% 上升至 66.83%、63.63% 和 58.10%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券发行后公司的长期债务保障能力均弱。

表 20 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	500.69
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.27
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.01
发行后长期债务/EBITDA (倍)	30.50

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额；
经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 偿债资金来源以及募投项目收益保障能力分析

本期债券募集资金 14.00 亿元，其中 7.00 亿

元拟用于募投项目建设，对十里村南项目、塘坊二期B项目及塘坊二期D项目分别分配5.00亿元、1.14亿元和0.86亿元。由于公司发行了“21徐州新盛债01/21新盛01”“22徐州新盛债01/22新盛01”，并使用8.00亿元用于上述募投项目，票面利率分别为3.68%和3.60%，在债券存续期内的第3~7年末每年偿还20%本金。以下测算采用投向募投项目的债券总额15.00亿元进行，并假设本期债券发行利率为4.75%。

根据《徐州新盛彭寓置业有限公司十里村南（姚庄西路北、翟山大沟北）地块定销房项目可行性研究报告》《徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市2020-97号（塘坊二期B地块）、2020-98号（塘坊二期D地块）定销房项目可行性研究报告》，募投项目收入来源均来自于住宅销售收入及地下车位销售收入，根据徐州市定销房政策，依据定销商品房所在区域同等类型普通商品房市场价格，按15~20%的优惠幅度确定定销商品房价格，募投项目按照最大优惠幅度价格进行销售，销售价格为9000元/平方米，住宅面积共48.14万平方米，可获取销售收入43.33亿元（含税）；配套车位销售价格均为5万/个，共3963个，可获取销售收入1.98亿元（含税）。除利息支出外的付现成本为销售成本，按照销售收入的0.5%计算。

表 21 债券存续期内募投项目收入情况以及偿债能力测算（单位：万元、倍）

序号	项 目	计算期								合计
	年份	1	2	3	4	5	6	7	8	
1	销售收入（不含税）	0.00	0.00	84514.92	84514.92	84514.92	84514.92	84505.75	0.00	422565.40
2	经营成本	0.00	0.00	453.09	453.09	453.09	453.09	453.04	0.00	2265.40
3	税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	456.33	732.26	0.00	1188.58
4	应缴纳增值税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3802.71	6102.15	0.00	9904.87
5	应缴纳所得税	0.00	0.00	1533.98	2153.86	2773.73	2328.85	2302.59	0.00	11092.99
6	项目可用于偿债的净现金流量	0.00	0.00	82527.85	81907.97	81288.10	77473.94	74915.71	0.00	398113.60
7	“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01” “22 徐州新盛债 01/22 新盛 01” 以及本期债券用于募投项目部分需偿还本息合计	1104.00	6229.00	12229.00	22008.20	21427.40	90846.60	16940.80	10360.00	181145.00
8	其中：利息	1104.00	6229.00	6229.00	6008.20	5427.40	4846.60	940.80	360.00	31145.00
9	“21 徐州新盛债 01” 本金	0.00	0.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	0.00	30000.00

	“22 徐州新盛债 01” 本金	0.00	0.00	0.00	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00	50000.00
	本期债券本金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	70000.00	0.00	0.00	70000.00
10	项目可用于偿债的净现金流量对利息覆盖倍数	--	--	13.25	13.63	14.98	15.99	79.63	--	12.78
11	项目可用于偿债的净现金流量对本息覆盖倍数	--	--	6.75	3.72	3.79	0.85	4.42	--	2.20

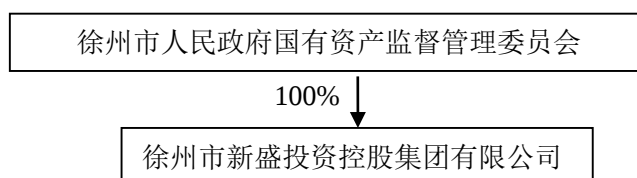
注：债券存续期按照用于募投项目建设的三支债券最长存续期计算；加总数不等系四舍五入所致；假设本期债券于 2022 年发行
资料来源：《徐州新盛彭寓置业有限公司十里村南（姚庄西路北、翟山大沟北）地块定销房项目可行性研究报告》，《徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）、2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目可行性研究报告》等，联合资信整理

募投项目在债券存续期间累计产生可用于偿债的净现金流量为 398113.60 万元，对募投项目累计使用债券本息的覆盖倍数为 2.20 倍，覆盖能力较强。但部分年份募投项目无现金流实现，部分年份募投项目净现金流对当年债券本息覆盖存在一定缺口，债券本息偿还需依赖公司自有资金及项目收益留存。此外，募投项目实际现金流情况易受项目建设、销售进度以及当地房地产市场行情等因素影响，未来收益存在一定不确定性。

十一、结论

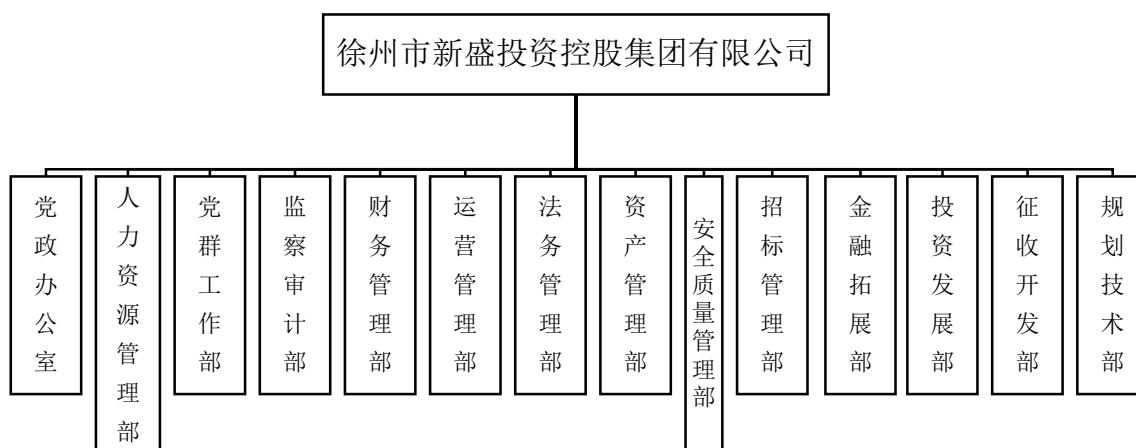
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 9 月底公司对外担保明细

担保方	被担保方	担保余额 (万元)	担保到期日
徐州市新盛投资控股集团有限公司	江苏淮海科技城投资发展有限公司	23600.00	2029/09/25
徐州市新盛投资控股集团有限公司	徐州市交通控股集团有限公司	94000.00	2027/03/30
徐州市新盛投资控股集团有限公司	徐州市交通控股集团有限公司	5000.00	2022/12/11
徐州市新盛投资控股集团有限公司	徐州市贾汪城市建设投资有限公司	125000.00	2040/03/26
徐州市新盛投资控股集团有限公司	徐州市观音国际机场有限责任公司	16530.00	2036/08/16
徐州市新盛投资控股集团有限公司	徐州市国盛控股集团有限公司	120000.00	2025/05/24
徐州市新盛投资控股集团有限公司	徐州新彭城市建设发展集团有限公司	50000.00	2026/02/08
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	徐州市交通控股集团有限公司	88027.87	2041/12/20
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	徐州市鼓楼区国有资产投资集团有限公司	11636.00	2031/06/29
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	徐州建邦环境水务有限公司	4825.00	2027/05/14
总计	--	538618.87	--

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2022 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	注册地	持股比例 (%)	取得方式	公司层级
徐州新盛彭寓置业有限公司	徐州市	100.00	企业合并	一级
徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州市新盛基础建设资产管理有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州市新盛商业管理有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司	徐州市	67.50	出资设立	一级
徐州国盛阳光资产管理有限公司	徐州市	50.98	出资设立	一级
徐州新盛绿源循环经济产业投资发展有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州市国通资产管理有限公司	徐州市	100.00	企业合并	一级
徐州市中桥拍卖有限公司	徐州市	100.00	股权划转	一级
徐州市新机场建设投资有限公司	徐州市	60.00	出资设立	一级
徐州市彭盛建设发展有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州淮海科技融资担保有限公司	徐州市	60.00	出资设立	一级
徐州市盛德实业发展有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州新盛云东置业有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	徐州市	67.57	企业合并	一级
徐州白塔湖康养产业投资发展有限公司	徐州市	69.00	企业合并	一级
徐州新盛贝客公寓管理有限公司	徐州市	51.00	出资设立	一级
徐州市新盛中山置业有限公司	徐州市	51.07	出资设立	一级
徐州嘉恒建材实业有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州新盛园博园建设发展有限公司	徐州市	51.00	出资设立	一级
徐州新盛嘉和物业经营服务有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州市新盛建发置业有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州市新盛仁和资产管理有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级
徐州新盛粮食有限公司	徐州市	100.00	出资成立	一级
徐州市建设工程代建有限公司	徐州市	100.00	股权划转	一级
徐州市规划设计院有限公司	徐州市	100.00	股权划转	一级
徐州市水利工程建设监理中心有限公司	徐州市	100.00	股权划转	一级
维维食品饮料股份有限公司	徐州市	30.91	企业合并	一级
江苏融盛供应链管理有限公司	徐州市	100.00	出资设立	一级

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	119.05	129.69	124.92	89.82
资产总额（亿元）	839.86	938.79	1062.71	1042.34
所有者权益（亿元）	288.37	294.09	355.95	350.35
短期债务（亿元）	38.37	69.05	104.88	127.20
长期债务（亿元）	443.82	499.25	486.69	471.76
全部债务（亿元）	482.19	568.30	591.57	598.96
营业总收入（亿元）	73.98	70.99	77.36	76.42
利润总额（亿元）	9.71	7.93	5.74	3.84
EBITDA（亿元）	22.39	17.86	16.42	--
经营性净现金流（亿元）	-25.85	-29.93	3.39	-29.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.83	5.73	5.32	--
存货周转次数（次）	0.14	0.12	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	108.75	84.47	122.96	98.02
营业利润率（%）	24.49	19.58	19.15	15.93
总资本收益率（%）	2.46	1.73	1.37	--
净资产收益率（%）	2.71	2.15	1.15	--
长期债务资本化比率（%）	60.62	62.93	57.76	57.38
全部债务资本化比率（%）	62.58	65.90	62.43	63.09
资产负债率（%）	65.66	68.67	66.50	66.39
流动比率（%）	619.09	504.43	383.99	375.34
速动比率（%）	190.07	169.14	118.02	105.34
经营现金流动负债比（%）	-25.16	-21.43	1.66	--
现金短期债务比（倍）	3.10	1.88	1.19	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.64	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.54	31.83	36.03	--

注：1. 2022 三季度财务数据未经审计；2. 其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算；3. 公司 2020 年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算；4. 加总数不等系四舍五入所致

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 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	74.61	86.15	73.97	65.05
资产总额（亿元）	645.36	759.31	830.48	842.53
所有者权益（亿元）	260.62	263.75	318.70	315.01
短期债务（亿元）	8.78	47.59	51.74	34.91
长期债务（亿元）	314.86	338.98	348.24	397.42
全部债务（亿元）	323.64	386.57	399.97	432.34
营业总收入（亿元）	65.12	50.79	55.77	31.76
利润总额（亿元）	9.54	4.50	5.87	3.37
EBITDA（亿元）	21.47	12.26	14.26	--
经营性净现金流（亿元）	10.80	9.45	39.49	-17.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	95.33	*	*	--
存货周转次数（次）	0.18	0.14	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	98.84	99.52	127.81	84.26
营业利润率（%）	26.51	19.12	22.47	17.53
总资本收益率（%）	3.21	1.75	1.82	--
净资产收益率（%）	3.03	1.47	1.55	--
长期债务资本化比率（%）	54.71	56.24	52.21	55.78
全部债务资本化比率（%）	55.39	59.44	55.65	57.85
资产负债率（%）	59.62	65.26	61.62	62.61
流动比率（%）	657.24	344.99	367.06	496.42
速动比率（%）	249.84	157.69	175.59	242.49
经营现金流动负债比（%）	15.94	6.12	24.42	--
现金短期债务比（倍）	8.50	1.81	1.43	1.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	0.59	0.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.07	31.53	28.04	--

注：1. 2022 年三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. 母公司 2020 及 2021 年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算；4. 部分指标分母为零，无意义，用“*”表示

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 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 2023 年徐州市新盛投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。