

信用评级公告

联合〔2023〕11752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 2024 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定徐州市新盛投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，徐州市新盛投资控股集团有限公司 2024 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十二月二十九日

徐州市新盛投资控股集团有限公司

2024 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：12.60 亿元
本期中期票据期限：3+N（3）年，在公司依照发行条款约定赎回前长期存续
偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下按年付息，在公司不行使续期选择权时到期一次还本
募集资金用途：偿还公司债务融资工具本金

评级时间：2023 年 12 月 29 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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：公司在业务开展、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持续获得股东及各级政府的有力支持			+3	
评级结果			AAA	

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

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，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。2020 年以来，徐州市经济持续发展，财政实力非常强；公司业务规模不断扩大，并在业务开展、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持续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、债务负担较重且短期偿付压力较大、未来资本支出压力较大和市场化业务风险增加等因素给其信用水平可能带来的不利影响。

公司拟发行的徐州市新盛投资控股集团有限公司 2024 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）对公司现有债务水平影响较小。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序劣后于公司普通债务，赎回权条款的设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但存在利息递延支付的风险，若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力一般，EBITDA 对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力较弱。考虑到公司外部融资渠道畅通，并持续获得有力的外部支持，本期中期票据偿还能力极强。

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。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	徐州市	昆明市	常州市
GDP (亿元)	8457.84	7541.37	9550.1
一般公共预算收入 (亿元)	517.43	505.2	631.78
资产总额 (亿元)	1033.37	1829.09	1007.28
所有者权益 (亿元)	347.50	762.42	280.93
营业总收入 (亿元)	131.42	570.29	154.98
利润总额 (亿元)	6.58	14.59	9.77
资产负债率 (%)	66.37	58.32	72.11
全部债务资本化比率 (%)	61.39	48.02	67.65
全部债务/EBITDA (倍)	23.14	26.74	22.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.83	0.77	1.71

注：公司 1 为昆明市交通投资有限责任公司，公司 2 为常高新集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：张建飞（项目负责人）

王文才

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据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，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2020—2022年，徐州市经济总量持续增长，分别实现地区生产总值7319.77亿元、8117.44亿元和8457.84亿元，按可比价计算，分别较上年增长3.4%、8.7%和3.2%；一般公共预算收入分别为481.82亿元、537.31亿元和517.43亿元（2022年扣除留抵退税因素后增长3.4%）。
- 业务地位突出，持续获得有力的政府支持。**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；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持续获得股东及各级政府的有力支持。
- 资产质量较高。**公司棚改地块主要位于徐州市三环以内，地理位置较好，为公司未来收入增长及市场化转型发展提供了较好保障。

关注

- 存货变现时间存在不确定性。**公司资产中以棚户区改造投入、商业房和定销房投入以及外购的定销房为主的存货规模大，截至 2023 年 9 月底占公司资产总额的 58.44%，其变现受土地出让进度及销售情况影响较大，变现时间存在一定不确定性。
- 未来面临较大的资本支出压力。**截至 2023 年 9 月底，公司在建棚户区改造项目尚需投资金额 114.24 亿元；定销房项目尚需投入 66.25 亿元，商业房项目尚需投入 24.04 亿元。
- 公司整体债务负担较重，未来 1 年内面临较大集中偿付压力。**截至 2023 年 9 月底，公司全部债务为 653.12 亿元，全部债务资本化比率为 65.23%，公司未来 1 年内待偿还有息债务规模为 188.61 亿元，面临较大短期偿付压力。
- 公司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。

5. **本期中期票据条款具有一定特殊性。**本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延支付等特点。若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	129.69	124.92	40.62	64.57
资产总额（亿元）	938.79	1062.71	1033.37	1115.21
所有者权益（亿元）	294.09	355.95	347.50	348.07
短期债务（亿元）	69.05	104.88	146.21	188.61
长期债务（亿元）	499.25	486.69	406.39	464.51
全部债务（亿元）	568.30	591.57	552.60	653.12
营业总收入（亿元）	70.99	77.36	131.42	86.12
利润总额（亿元）	7.93	5.74	6.58	3.29
EBITDA（亿元）	17.86	16.32	23.89	--
经营性净现金流（亿元）	-29.93	3.39	-23.06	-44.90
现金收入比（%）	84.47	122.96	112.07	69.67
营业利润率（%）	19.58	19.15	18.00	17.09
净资产收益率（%）	2.15	1.15	1.37	--
资产负债率（%）	68.67	66.50	66.37	68.79
全部债务资本化比率（%）	65.90	62.43	61.39	65.23
流动比率（%）	504.43	383.99	281.00	284.03
速动比率（%）	169.14	118.02	46.71	54.73
经营现金流动负债比（%）	-21.43	1.66	-8.78	--
现金短期债务比（倍）	1.88	1.19	0.28	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.54	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.83	36.25	23.14	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	759.31	830.48	848.02	989.99
所有者权益（亿元）	263.75	318.70	311.60	315.06
全部债务（亿元）	386.57	399.97	402.53	423.68
营业总收入（亿元）	50.79	55.77	54.82	41.82
利润总额（亿元）	4.50	5.87	2.41	3.73
资产负债率（%）	65.26	61.62	63.26	68.18
全部债务资本化比率（%）	59.44	55.65	56.37	57.35
流动比率（%）	344.99	367.06	337.79	212.77
经营现金流动负债比（%）	6.12	24.42	29.96	--

注：1.2023 年 3 季度财务数据未经审计；2.合并口径中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；3. 公司本部其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；4.公司 2020 年资本化利息支出采用现金流量表中数据推算

资料来源：公司审计报告、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	2023/06/20	张建飞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
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。

徐州市新盛投资控股集团有限公司

2024 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为徐州市新盛建设发展投资有限公司，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 2023 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 2023 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 28 家。

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

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额 1115.21 亿元，所有者权益 348.07 亿元（含少数股东权益 31.81 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 86.12 亿元，利润总额 3.29 亿元。

公司注册地址：徐州市泉山区解放南路 26-8 号三胞国际广场 1 号办公楼 1201；法定代表

人：王向阳。

二、本期中期票据概况

公司拟在注册额度内发行 2024 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 12.60 亿元，募集资金拟用于偿还公司债务融资工具本金。本期中期票据为永续期中期票据，在公司不行使递延支付利息权的情况下按年付息，在公司依照发行条款约定赎回前长期存续。

债券期限及赎回条款

本期中期票据基础期限为 3 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；本期中期票据在公司不行使续期选择权而全额兑付时到期。

本期中期票据的赎回日为每个票面利率重置日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息），首个赎回日为第 3 个计息年度末。在每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。若公司选择赎回，则公司应于赎回日前 20 个工作日，通过交易商协会认可的网站发布《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则公司应于付息日前 20 个工作日，通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

利率

本期中期票据首个周期的票面利率将通过簿记建档方式确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。本期中期票据首个周期的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差²。

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率的算术平均数（四舍五入计算到 0.01%）。

² 初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。

如果公司行使续期选择权，本期中期票据自第2个周期开始，票面利率调整为当期基准利率³加上初始利差再加上300个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300基点确定。

清偿顺序

本期中期票据在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

利息递延支付

本期中期票据附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。若公司决定递延支付利息，将在付息日前10个交易日发布递延支付利息公告。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指：在本期中期票据付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延支付当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。本期中期票据存续期内如发生强制付息事件，公司应当在事件发生之日起2个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件。如公司行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，不得向普通股股东分红或者减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

①从清偿顺序角度分析，本期中期票据破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

②本期中期票据若在首个赎回日不赎回，

则需重置票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。从票面利率角度分析，公司在本期中期票据赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

③本期中期票据递延支付条款未设置罚则，公司若在某一个付息日选择递延支付利息，仍可按照当期票面利率累计计息，实际利息支付约束力较弱，存在利息递延风险。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延支付等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序方面劣后于其他普通债务；同时，赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但存在利息递延支付风险，若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，

³ 当期基准利率为重新定价周期起息日前5个工作日由中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他

网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速⁴上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资

行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2020—2022 年，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呈增长趋势，财政自给率偏低；政府性基金收入规模较大，对综合财力形成有力补充；城市常住人口规模较大。

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

近年来，徐州市区域中心城市的定位得到国家层面的批复与认可。2017 年，《国务院关于徐州市城市总体规划的批复》（国函〔2017〕78 号）明确徐州是国家历史文化名城，全国重要的综合性交通枢纽，淮海经济区中心城市。2018 年，《国务院关于淮河生态经济带发展规划的批复》（国函〔2018〕126 号）同意《淮河生态经济带发展规划》，规划提出构建“一带、三区、四轴、多点”的总体格局，着力提升徐州区域中心城市辐射带动能力。

⁴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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

近年来,徐州市经济总量持续增长,根据徐州市国民经济和社会发展统计公报,2020—2022年,徐州市地区生产总值分别为7319.77亿元、8117.44亿元和8457.84亿元,按可比价计算,分别较上年增长3.4%、8.7%和3.2%。2022年,徐州市第一产业增加值771.89亿元,增长3.0%;第二产业增加值3593.22亿元,增长4.0%;第三产业增加值4092.73亿元,增长2.5%,三次产业结构调整为9.1:42.5:48.4。根据《2022年徐州市国民经济和社会发展统计公报》,2022年底,徐州市全市常住人口901.85万人,常住人口城镇化率为66.8%,比上年提高0.6个百分点。

2022年,徐州市工业生产稳定增长,全年工业增加值2974.27亿元,比上年增长4.6%,规模以上工业增加值增长5.9%,其中轻工业增长3.3%,重工业增长7.0%。建筑业稳定发展。全年签订建筑合同额2430.11亿元,比上年下降3.8%;实现建筑业总产值1795.74亿元,增长5.8%,竣工产值1159.42亿元,竣工率为36.1%。

2020—2022年,徐州市固定资产投资增速分别为0.4%、8.1%和3.0%。2022年,徐州市90项城建重点工程完成投资407亿元,三环高架全线闭环通车,城东大道、徐韩路高架快速路建成通车,观音机场T1航站楼改扩建、地铁4号线一期、东部绕越高速开工建设,获评全国绿色出行城市;实施棚户区改造770万平方米、老旧小区改造135个。

根据关于徐州市财政决算(草案)的报告,2020—2022年,徐州市一般公共预算收入分别为481.82亿元、537.31亿元和517.43亿元(2022年扣除留抵退税因素后同口径增长3.4%),其中税收收入分别为380.68亿元、429.20亿元和361.44亿元,分别占当年一般公共预算收入的79.01%、79.88%和69.85%,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958.07亿元、1004.40亿元和1031.82亿元。2022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*100%)为50.15%,财政自给程度偏低。

2020—2022年,徐州市分别实现政府性基金收入779.64亿元、1035.23亿元和828.99亿元,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。

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

根据徐州市人民政府公布的数据,2023年1—9月,徐州市实现地区生产总值6593.24亿元,按不变价格计算,同比增长7.0%。分产业看,第一产业增加值459.00亿元,增长3.9%;第二产业增加值2663.23亿元,增长6.6%;第三产业增加值3471.01亿元,增长7.9%;规上工业增加值同比增长8.1%;固定资产投资同比增长8.2%,其中房地产投资增长1.3%。2023年1—3月,徐州市一般公共预算收入170.8亿元,同比增长9.3%。其中,税收收入完成124.7亿元,增长1.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023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%股权,徐州市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是徐州市重要的基础设施投资、建设和运营主体,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2023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2023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、徐州国盛和徐州市产城发展集团有限公司（主要负责徐州市新城区内基础设施项目建设及土地整理等工作，以下简称“产城集团”），公司资产总额、所有者权益、营业总收入及利润总额均位居首位。

表1 截至2022年底徐州市市级主要发债平台财务数据

公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）
徐州交控	540.03	272.81	78.14	4.03	49.48
徐州国盛	253.91	193.22	5.07	1.82	23.90
产城集团	593.88	300.22	28.34	5.87	49.45
公司	1033.37	347.50	131.42	6.58	66.37

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有政府工作背景且管理经验丰富，员工学历及年龄结构合理，能够满足经营管理需要。

截至2023年9月底，公司拥有高级管理人员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區管理处处长，新沂市人民政府党组成员，徐州市贾汪区副区长，新沂市人大常委会副主任，

新沂市副市长，新沂市委常委、统战部长、三级调研员，产城集团党委书记、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、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2023年9月底，公司共有职工551人。从文化程度来看，本科及以上481人（占

87.30%)，大专及以下 70 人(占 12.70%)；从年龄结构来看,30 岁及以下 92 人(占 16.70%)，30~50 岁 420 人(占 76.23%)，50 岁及以上 39 人(占 7.08%)。

4. 企业信用记录

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

根据公司提供的《企业信用报告》(授信机构版，统一社会信用代码：91320300799052396B)，截至 2023 年 11 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》(授信机构版，统一社会信用代码：91320000608077903T)，截至 2023 年 12 月 20 日，公司重要子公司维维食品饮料股份有限公司(以下简称“维维股份”)近十年来无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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

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管人员等。

截至报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员均已到位。

2. 管理水平

截至 2023 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。

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、商业房销售和维维股份业务收入等。受维维股份的并表及定销房和商业房上房时点影响，2020—2022 年，公司营业总收入持续增长；毛利率水平小幅下降。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长率为 36.06%。2022 年，公司营业总收入同比增长 69.88%，主要系维维股份业务收入、定销房及商业房销售收入增长所致。分业务板块来看，2020—2022 年，公司棚户区改造业务收入波动增长，其中 2021 年同比大幅增长 78.94%，系公司所整理棚改土地当年出让单价较高，确认收入增加；受当年上房交付项目数量的影响，公司定销房业务收入波动下降；商业房销售收入波动下降，2021 年规模较小系尾盘销售所致；2022 年随着新盛广场、尚和园等项目竣工，集中上房交付，公司商业房销售收入同比大幅增长；公司商业运营收入波动增长，受公共卫生事件影响，2022 年部分月份减免租金，商业运营收入同比下降 11.90%；受项目完工进度及结算进度影响，公司市政水利设施施工建设及配套土地整理收入持续增长；维维股份业务收入为 2021 年新增业务，2022 年大幅增长主要系维维股份 2021 年并表时间较短所致。

2020—2022 年，随着公司各业务板块收入占比及毛利率变化，公司整体毛利率小幅下降。分业务板块看，2020—2022 年，受当年确认收入的棚户区改造项目的征收成本及结算单价影响，公司棚户区改造业务毛利率波动下降；定销房销售和商业房销售毛利率波动较大，主要系项目差异影响；公司水务运营业务毛利率持

续上升，系公司自 2021 年起原水和污水处理板块开始正式运营，叠加中水板块逐年成本压降所致。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入相

当于 2022 年的 65.53%，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收入为主，综合毛利率较 2022 年下降 0.68 个百分点。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	24.83	34.97	15.40	44.43	57.44	22.11	41.07	31.25	10.46	21.34	24.79	28.58
定销房销售	25.35	35.71	24.36	10.59	13.69	19.51	22.90	17.43	31.19	22.32	25.92	12.38
商业房销售	13.18	18.56	32.80	0.86	1.11	59.84	10.83	8.24	38.19	0.22	0.26	9.77
商业运营	2.76	3.89	54.56	3.20	4.13	57.34	2.82	2.14	30.40	3.09	3.58	43.98
市政水利设施施工建设及配套土地整理	4.53	6.37	-0.23	4.68	6.05	1.58	6.66	5.07	10.37	0.00	0.00	--
水务运营	0.12	0.17	-18.43	0.97	1.26	29.80	1.36	1.03	49.41	0.93	1.08	31.43
维维股份业务收入	--	--	--	8.84	11.42	12.81	42.22	32.13	20.96	32.64	37.91	18.38
其他	0.23	0.32	-26.29	3.79	4.90	9.68	3.55	2.70	6.26	5.57	6.46	8.69
合计	70.99	100.00	22.16	77.36	100.00	20.81	131.42	100.00	20.44	86.12	100.00	19.76

注：其他业务主要包括建材销售收入、广告收入等；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委托代建模式和政府购买模式，回款相对滞后。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，但收入的实现及回款受棚改所产生地块出让进度及徐州市土地市场影响大。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，徐州市棚改办与公司按项目结算土地整理收益，通常按照公司实际支付的土地整理成本加成不低于 15.00% 的收益支付。公司就截至 2019 年底未完全确认收入的项目与徐州市棚改办签署了委托代建协议。

截至 2023 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 3 截至 2023 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	预计可实现收入	累计回款
徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程	24.36	是	23.86	2009.7-2024.12	28.01	18.43
徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程	41.58	是	40.75	2009.9-2024.12	47.82	27.11
徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期工程	40.37	是	38.76	2011.6-2024.12	46.43	30.48
徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程	139.42	是	138.03	2015.7-2024.12	160.33	39.21
云龙区机场西路骆驼山社区棚户区改造项目	10.72	是	10.48	2015.7-2024.12	12.33	--
云龙区机场西狮子山社区棚户区改造项目	9.92	是	9.52	2015.7-2024.12	11.41	0.93
泉山区泰山村二期棚户区改造项目	19.02	是	18.25	2016.7-2024.12	21.87	6.02
鼓楼区沈场村棚户区改造项目	20.64	是	19.08	2016.7-2025.12	23.74	--
合计	306.03	--	298.73	--	351.93	122.18

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

② 政府购买服务模式

根据《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的建议》（国发〔2015〕37 号）相关规定，徐州市住房和城乡建设局（以下简称“徐州住建局”）通过竞争性磋商等采购方式，确定公司控股子公司徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司（以

下简称“保障房公司”）作为项目服务的承接主体，与徐州住建局签订《政府购买服务协议》，约定保障房公司向徐州住建局提供棚户区改造项目征地、拆迁和基础设施建设等服务，徐州住建局根据《政府购买服务协议》约定，分年向保障房公司支付政府购买服务价款。

表 4 截至 2023 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	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	48.22	是	42.43	2016.7 -2025.12	55.45	32.02
徐州市市级 2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程	99.34	是	67.55	2017.1-2025.12	114.24	7.55
徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第一批项目	114.65	是	91.72	2018.11-2025.11	131.85	31.71
徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第二批项目	84.10	是	50.46	2018.12-2025.12	96.72	1.77
徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第三批项目	19.67	是	6.88	2018.11-2025.11	22.62	--
合计	365.98	--	259.04	--	420.88	73.05

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 月底，公司以政府购买服务模式开展的棚户区改造项目共 5 个，尚需投资 106.94 亿元，未来投资规模较大。

截至 2023 年 9 月底，公司在建棚户区改造项目投资总额为 672.01 亿元，剩余投资金额 114.24 亿元，公司面临较大资本支出压力。公司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；2022 年以来，随着房地产

市场行情的下行，政府回购节奏的放缓，2022 年公司棚改业务收入同比下降 7.57%。

（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。2020 年以来，公司定销房销售业务收入波动下降，以外购为主，未来投资支出压力较大。

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彭寓置业有限公司（以下简称“彭寓置业”）及徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司建设，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。2022年以来，随着房地产市场行情下行，公司存量定销房的增值空间被压缩，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2023年9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）等12个项目，总投资75.62亿元，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196.37万平方米，已累计销售面积146.48万平方米，未销售面积49.89万平方米，2019年以来销售价格在5000.00~12000.00元/平方米。

2020—2022年及2023年1—9月，公司自建定销房销售收入分别为3.14亿元、1.97亿元、7.64亿元和2.82亿元。

截至2023年9月底，公司在建定销房项目为“十里村南地块”“塘坊BD地块定销房”“西月河中学西地块定销房”和“构件厂地块定销房”，计划总投资59.07亿元，已投资32.10亿元，可销售面积78.69万平方米。

表5 截至2023年9月底公司在建定销房情况表（单位：万平方米、亿元）

项目	计划总投资	已投资	预计完工时间	可销售面积
十里村南定销房	20.57	13.01	2024年4月	32.43
塘坊BD地块定销房	14.26	9.21	2025年1月	20.57
构件厂地块定销房	14.53	6.24	2025年11月	10.29
西月河中学西地块定销房	9.71	3.64	2025年11月	15.40
合计	59.07	32.10	--	78.69

资料来源：公司提供

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。

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。2022年以来，随着房地产市场行情下行，房价增值利润部分存在着较大不确定性。

2020—2022年和2023年1—9月，受定销销售交房数量影响，公司外购筹建定销房销售收入有所波动。

表6 公司外购定销房情况(单位:万平方米、亿元)

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
销售面积	36.19	13.59	22.92	31.75
确认收入	22.21	8.62	15.26	19.49

资料来源：公司提供

截至2023年9月底，公司通过外购方式筹建的已完工定销房小区29个，总回购面积285.59万平方米，总回购金额95.79亿元，已全额支付，已销售247.90万平方米，累计实现销售收入100.94亿元。

截至2023年9月底，公司待回购在建定销房项目17个，总回购面积177.51万平方米，总金额117.77亿元，已支付回购款78.49亿元，

已销售面积38.68万平方米，实现销售收入23.55亿元。

截至2023年9月底，公司在建及拟建定销房项目（包含自建定销房和外购定销房）尚需投资66.25亿元，未来投资支出压力较大。

(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，受房地产市场行情影响，公司在手项目后续投资及去化情况有待关注。

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由下属子公司徐州市新盛建发置业有限公司、徐州国盛阳光资产管理有限公司、彭寓置业负责，截至2023年9月底，公司已完工自主开发商业房项目7个，共投资66.87亿元，已完工合作开发商业房项目2个，共投资17.27亿元。除“山外田园牧歌”项目销售进度较慢外，其余项目销售完成度较高，山外田园牧歌拟升级改造完毕后继续销售。公司在建项目包括云东文化广场、龟山项目等4个项目，总投资55.26亿元，已投资31.22亿元。公司在建商业房尚需一定投资规模，但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。

表7 截至2023年9月底公司已完工商业房情况表(单位:万平方米、亿元)

项目	总建筑面积	总投资额	已确认收入金额	销售进度(%)	后续销售安排
恒盛广场	7.73	4.79	5.92	91.17	租赁为主
君盛广场	10.21	6.07	3.51	70.06	租售并举
丰和园	2.88	1.49	2.15	100.00	已清盘
华茂嘉园	2.83	1.22	1.38	100.00	已清盘
山外田园牧歌	12.02	7.50	0.11	1.38	升级改造完毕后继续销售
新盛广场	28.80	38.50	8.12	95.35	尾盘继续销售
尚和园	17.30	7.30	10.09	98.38	尾盘继续销售
已完工自主开发商业房项目小计	81.76	66.87	31.28	--	--
锦绣湖畔	8.43	10.80	11.93	100.00	已清盘
蓝城蘭园	9.44	6.47	7.75	100.00	已清盘

已完工合作开发商业房项目小计	17.87	17.27	19.68	--	--
合计	99.63	84.14	50.96	--	--

注：尾差系四舍五入所致；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
资料来源：公司提供

表 8 截至 2023 年 9 月底公司在建商业房情况表（单位：万平方米、亿元）

项目	建筑类别	总建筑面积	总投资额	已投资金额
云东文化广场	商业、办公	9.24	15.29	11.97
龟山项目（6-1 地块）	住宅	9.53	11.50	4.96
龟山项目（6-2 地块）	住宅	7.37	8.37	4.07
翠屏山 B	住宅	14.41	20.10	10.22
合计	--	40.55	55.26	31.22

注：龟山项目尚处于停工状态

资料来源：公司提供

（4）商业运营和水利水务业务

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

为增强公司综合实力，徐州市政府向公司注入并授权运营大量优质国有资产，截至 2023 年 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 35.36 万平方米，涉及商业租赁、酒店餐饮、物业管理、停车场、废弃物处置等多个业务板块，已经建成并投入运营的国有资产主要包括：云龙湖北岸滨湖新天地、听云堂商业广场、大学生创业园、徐州市音乐主题公园项目等。2022 年，受公共卫生事件影响，公司持有物业经营情况有所下滑，共获取租金收入 0.74 亿元、物业管理收入 0.60 亿元、住宿收入及餐饮收入 0.54 亿元。

表 9 2023 年 9 月底公司运营物业情况

（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目总投资	运营面积	出租率
滨湖新天地	6.48	3.81	86.10%
徐州市音乐主题公园	0.80	1.44	74.72%
听云堂商业广场	0.51	0.73	100.00%
大学生创业园	0.95	2.00	75.00%
恒盛广场（自持部分）	4.79	4.30	86.44%

君盛广场	6.07	4.97	87.18%
万豪酒店	8.50	5.43	72.53%
珠山艺术街区	9.00	8.78	8.39%
途家盛捷酒店	4.09	1.36	68.78%
馨乐庭酒店		1.15	64.70%
云东境酒店	2.84	1.39	9.44%
合计	44.03	35.36	--

资料来源：公司提供

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

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，计划供水规模 30 万吨/日，其中丰县 15 万吨/日、沛县 10 万吨/日、铜山郑集水厂 5 万吨/日，2022 年，公司实现原水供应业务收入 0.91 亿元；污水处理方面，公司污水处理板块

针对徐州市主城区生活污水处理，区域内业务专营性强，2022 年实现污水处理费收入 0.31 亿元；污水处理经营权 TOT 转让方面，2012 年 3 月，新水公司与徐州市水利局、徐州建邦环境水务有限公司（以下简称“建邦水务”）就公司投资兴建的徐州市新城区、西区、龙亭和丁万河四座污水处理厂签订特许经营权协议，新水公司将上述四家污水处理厂特许经营权移交至建邦水务，由建邦水务对污水处理厂 TOT 进行特许经营，经营期限为协议签署日起 30 年，公司获得特许经营权转让款合计 2.25 亿元，特许经营权期满后，上述四家污水处理厂所有权归徐州市政府所有，2022 年公司确认 TOT 转让收入 0.07 亿元。

公司商业运营板块主要在建项目是市民文化商业广场，预计总投资额为 15.78 亿元，截至 2023 年 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。

（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运营，业务模式包括委托代建和自营两种，已完工代建项目回款效率良好，在建项目尚需一定的投资规模，未来存在一定的资本支出压力。

新水公司是公司市政水利设施建设业务的实施主体。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。

2020—2022 年，公司市政水利设施的配套土地整理业务收入主要来自物资市场、奎河十里村及大韩地块的棚户区改造配套土地整理收入。公司部分已结算项目尚未回款（2022 年底，公司应收账款中尚有 10.47 亿元水利水务基础设施回购款），应收账款账龄较长，回款进度取决于当地政府的财政水平及安排。

表 10 截至 2023 年 9 月底公司主要已完工及在建水利项目（单位：亿元）

项目	建设期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
徐州市骆马湖水源及原水管线项目	2015-2016	20.80	20.80	23.20	23.20
刘湾水厂原水管线	2015-2017	2.52	2.52	2.78	2.78
故黄河征地	2012-2014	2.10	2.10	2.41	2.41
刘湾水厂改扩建工程	2014-2016	1.17	1.17	1.27	1.27
丁万河水环境综合整治工程	2016-2020	3.70	3.70	4.26	2.52
北区补水线路工程	2016-2020	0.56	0.56	0.64	0.45
二坝窝大沟综合整治	2016-2020	0.46	0.46	0.53	0.43
故黄河郑集河补水线路治理	2016-2020	0.47	0.47	0.54	0.54
骆马湖水源达标工程建设一期	2018-2020	1.04	1.04	1.20	1.20
小沿河水源扩大达标工程	2018-2020	0.94	0.94	1.08	0.86
已完工项目合计	--	33.76	33.76	37.91	35.66
市区雨污分流工程	2023-2028	49.20	4.12	54.12	--
在建项目合计	--	49.20	4.12	54.12	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 月底，公司主要已完工代建项目总投资 33.76 亿元，拟回款 37.91 亿元，已收到回款 35.66 亿元，已完工代建项目回款效率良好。公司在建的代建项目为市区雨污分流工程，总投资 49.20 亿元，已投资 4.12 亿元，暂无拟建的代建项目。

（6）维维股份业务

2021 年，公司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，资产及负债体量较小，但收入及利润规模较大，对公司营收形成有力补充，但仍需关注公司市场化业务收入占比大幅提升带来的市场风险有所增加。

2021 年 7 月 13 日，公司发布《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股份有限公司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。截至本报告出具日，公司共持有维维股份 30.91% 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 2022 年底，维维股份资产总额为 49.90 亿元，净资产 31.20 亿元。2022 年，维维股份实现营业总收入 42.22 亿元，主要来自粮食初加工产品（占比 39.55%）、固态冲调饮料（占比 45.23%）、动植物蛋白液体饮料（占比 10.35%），利润总额 1.93 亿元。

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

（7）其他业务

公司其他业务主要包括建材销售收入、广

告收入等零星收入。

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

3. 未来发展

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

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，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 2023 年三季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 144 家（一级子公司 28 家）。2020 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；2021 年，维维股份纳入合并范围；2022 年，公司合并范围新增 19 家子公司，减少 7 家子公司；2023 年前三季度，公司合并范围新增 1 家子公司，减少 1 家

子公司。整体来看，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，其他合并范围内变动对公司财务数据可比性影响较小。

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

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额 1115.21 亿元，所有者权益 348.07 亿元（含少数股东权益 31.81 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 86.12 亿元，利润总额 3.29 亿元。

2. 资产质量

2020 年以来，公司资产规模波动增长，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。

2020—2022 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 4.92%。截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底下降 2.76%，以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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 (%)
货币资金	129.66	13.81	122.95	11.57	40.34	3.90	64.36	5.77
应收账款	12.52	1.33	16.55	1.56	18.53	1.79	18.38	1.65
预付款项	32.46	3.46	34.69	3.26	17.28	1.67	24.32	2.18
其他应收款（合计）	53.83	5.73	56.02	5.27	40.40	3.91	41.21	3.70
存货	468.20	49.87	543.99	51.19	615.40	59.55	651.69	58.44
流动资产	704.39	75.03	785.36	73.90	738.09	71.43	807.24	72.38
可供出售金融资产	23.00	2.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	24.39	2.30	24.12	2.33	24.05	2.16
投资性房地产	34.33	3.66	44.03	4.14	61.77	5.98	63.07	5.66
固定资产	48.27	5.14	68.95	6.49	89.85	8.69	86.14	7.72
在建工程	53.62	5.71	50.20	4.72	21.64	2.09	27.31	2.45
其他非流动资产	49.80	5.30	48.66	4.58	57.67	5.58	68.14	6.11
无形资产	7.72	0.82	20.55	1.93	19.03	1.84	18.18	1.63
商誉	0.22	0.02	8.17	0.77	8.29	0.80	8.29	0.74
非流动资产	234.41	24.97	277.34	26.10	295.28	28.57	307.97	27.62
资产总额	938.79	100.00	1062.71	100.00	1033.37	100.00	1115.21	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

2020—2022 年底，公司流动资产波动增长，年均复合增长 2.36%。截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 6.02%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2020—2022 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 44.22%。截至 2022 年底，公司

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

2020—2022 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 21.68%。截至 2021 年底，公司应收账款较 2020 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。截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 11.99%，主要为应收徐州市人民政府的水利水务基础设施回购款，前五名欠款单位均为政府部门，合计占比 77.57%，集中度较高。账龄方面，公司应收账款 3 年以上账龄的占 62.32%，整体账龄较长，共计提坏账准备 0.92 亿元。

2020—2022 年底，公司预付款项波动下降，年均复合下降 27.05%。截至 2022 年底，公司预付款项较 2021 年底下降 50.20%，主要为预付徐州市房屋征收和房产保障管理中心的棚户区改造项目征收款（占 92.76%）。

2020—2022 年底，公司其他应收款（合计）波动下降，年均复合下降 13.37%。截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）较 2021 年底下降 27.89%，主要为往来款；公司其他应收款（合计）账龄较长，3 年以上占比 72.62%；公司其他应收款（合计）中，对德基广场（徐州）有限公司应收 28.25 亿元，公司已取得其股权质押。

2020—2022 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 14.65%。截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 13.13%，主要系棚户区改造投入所致。存货中开发成本 512.16 亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目投入和自建的商业地产，主要位于徐州市三环以内，地理位置较好；开发产品为 51.75 亿元，主要为公司外购及自建的定向销售房；合同履约成本 39.58 亿元。公司存货共计提坏账准备 0.74 亿元。

（2）非流动资产

2020—2022 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 12.24%。截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 6.47%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

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。截至 2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底下降 1.09%，主要包括对徐州文旅公司投资 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，公司 2022 年确认投资收益 0.10 亿元。

2020—2022 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 34.14%，主要系原计入在建工程和存货的部分资产转入所致。截至 2022 年底，公司投资性房地产较 2021 年底增长 40.30%，主要系新取得新盛广场（成本 10.48 亿元）和东地块 H 楼（成本 8.57 亿元）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、滨湖新天地等自持物业，以公允价值计量。截至 2022 年底公司所持投资性房地产的公允价值变动为 10.21 亿元。

2020—2022 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 36.43%。2021 年底，公司固定资产较 2020 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。2022 年底，公司固定资产较 2021 年底增长 30.30%，主要是房屋及建筑物增加所致；公司固定资产主要为三胞广场、龙亭和新城区污水处理厂、道路强电管网等机器设备等。

2020—2022 年底，公司在建工程持续下降，年均复合下降 36.47%。截至 2022 年底，公司在建工程较 2021 年底下降 56.90%，主要系园博园项目的完工转出所致；公司在建工程主要包括市民文化活动商业广场等。

2020—2022 年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长 57.01%。2021 年底，公司无形资产较 2020 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。截至 2022 年底，公司无形资产较 2021 年底下降 7.35%，主要由土地使用权和商标使用权构成。

2020—2022 年底，公司商誉持续增长，年均复合增长 516.81%。2021 年底，公司商誉较

2020 年底增加 7.95 亿元，系公司增持维维股份取得控制权所增加。截至 2022 年底，公司商誉较 2021 年底变化不大。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 7.61%。截至 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 18.52%，主要系园博园土地价值增加及园博园指挥部征迁款转入所致；主要包括直管公房 34.27 亿元、园博园指挥部征迁款 7.45 亿元、未办理产权证的云龙区六堡水库地块 6.99 亿元以及参股徐州市融资担保有限公司资金 2.00 亿元等。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 7.92%，主要来自货币资金、存货和其他非流动资产的增长；资产结构较 2022 年底变化不大。

截至 2023 年 9 月底，公司使用受限的资产如下表所示，公司资产受限比例小。

表 12 截至 2023 年 9 月底公司受限资产情况

科目及名称	金额	占资产总额的比例 (%)	受限原因
货币资金	0.22	0.02	保证金

表 13 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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	13.60	40.00	11.24	40.00	11.51	40.00	11.49
其他权益工具	11.36	3.86	36.22	10.18	29.82	8.58	29.82	8.57
资本公积	159.12	54.11	183.00	51.41	181.42	52.21	180.24	51.78
盈余公积	4.56	1.55	5.06	1.42	5.30	1.52	5.30	1.52
未分配利润	48.48	16.49	50.22	14.11	53.77	15.47	56.60	16.26
归属于母公司所有者权益合计	267.64	91.01	318.61	89.51	314.63	90.54	316.26	90.86
少数股东权益	26.45	8.99	37.34	10.49	32.87	9.46	31.81	9.14
所有者权益合计	294.09	100.00	355.95	100.00	347.50	100.00	348.07	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

2020 年以来，公司实收资本未发生变化；其他权益工具全部为公司发行的永续中票，2022 年底较 2021 年底减少 6.40 亿元，主要系偿还所致。

2020—2022 年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长 6.78%。2021 年底，公司资本公

无形资产	6.39	0.57	融资抵押、粮食收储业务抵押
固定资产	2.23	0.20	融资抵押、粮食收储业务抵押
其他权益工具投资	1.44	0.13	融资质押
合计	10.28	0.92	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性尚可；公司债务规模呈增长趋势，以长期债务为主，整体债务负担较重，未来 1 年内公司面临较大集中偿付压力。

(1) 所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 8.70%。截至 2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底下降 2.38%，主要系其他权益工具及少数股东权益减少所致；在公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 11.51%、52.21%、8.58%和 15.47%，所有者权益稳定性尚可。

积增长至 183.00 亿元，主要系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。截至 2022 年底，公司资本公积较 2021 年底减少 1.58 亿元，主要系公司原注入的棚户区专项资金转出及注入资产计提折旧减少资本公积 2.28 亿元、收到政府注入的资本金 0.70 亿元

所致。

2020—2022年底，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长11.48%。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2020年底增长41.18%。截至2022年底，公司少数股东权益较2021年底下降11.98%。

截至2023年9月底，公司所有者权益规模

及结构较2022年底均变化不大。

（2）负债

2020—2022年底，公司负债总额波动增长，年均复合增长3.14%。截至2022年底，公司负债总额较2021年底下降2.95%，以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表14 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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	139.64	21.66	204.52	28.94	262.67	38.30	284.21	37.05
短期借款	1.45	0.22	10.47	1.48	27.58	4.02	53.37	6.96
应付账款	19.64	3.05	24.94	3.53	19.58	2.85	17.52	2.28
预收款项	25.42	3.94	0.38	0.05	0.37	0.05	0.35	0.05
其他应付款（合计）	17.18	2.66	17.58	2.49	19.22	2.80	22.18	2.89
一年内到期的非流动负债	67.16	10.42	94.36	13.35	100.98	14.72	104.14	13.58
合同负债	0.00	0.00	42.67	6.04	65.13	9.50	45.39	5.92
其他流动负债	0.03	0.00	2.34	0.33	17.79	2.59	28.59	3.73
非流动负债	505.06	78.34	502.23	71.06	423.20	61.70	482.93	62.95
长期借款	285.99	44.36	269.62	38.15	213.82	31.18	251.67	32.81
应付债券	81.66	12.67	110.35	15.61	135.37	19.74	151.84	19.79
其他非流动负债	131.60	20.41	112.85	15.97	63.28	9.23	67.12	8.75
负债总额	644.70	100.00	706.75	100.00	685.87	100.00	767.13	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

2020—2022年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长37.15%。截至2022年底，公司流动负债较2021年底增长28.43%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

2020—2022年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长336.10%。2021年底，公司短期借款较2020年底增长622.28%，主要系合并维维股份短期借款所致；截至2022年底，公司短期借款较2021年底增长163.31%，主要为信用借款（占41.07%）和保证借款（占55.99%）。

2020—2022年底，公司应付账款波动下降，年均复合下降0.16%。2022年底，公司应付账款较2021年底下降21.50%，主要系支付定销房回购款和工程款所致。

2020—2022年底，公司其他应付款（合计）

持续增长，年均复合增长5.78%。截至2022年底，公司其他应付款（合计）较2021年底增长9.33%，主要是往来款和收取建设单位的保证金。

2020—2022年底，公司预收款项持续下降，年均复合下降88.01%。2021年底，公司预收款项较2020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。截至2022年底，公司预收款项较2021年底变化不大。

截至2022年底，公司合同负债较2021年底增长52.63%，主要系预收的土地开发款大幅增长所致，合同负债主要包括预收房款7.97亿元和预收土地开发款55.74亿元。

2020—2022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22.62%。截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长7.02%，其中一年内到期的长期

借款、应付债券和其他非流动负债分别为 40.39 亿元、32.14 亿元和 23.55 亿元。

2020—2022 年底，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 2369.94%。2022 年底，公司其他流动负债较 2021 年底增长 659.56%，主要系新水公司发行超短期融资券所致，本报告已将其其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算。

2020—2022 年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 8.46%。截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 15.73%，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2020—2022 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 13.53%。截至 2022 年底，公司

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

2020—2022 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 28.75%。截至 2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 22.67%，主要系公司发行企业债及中期票据所致。截至报告出具日，假设投资人行使回售选择权（含永续中期票据），公司本部 2024 年和 2025 年债券到期规模分别为 64.30 亿元和 53.20 亿元，2024 年和 2025 年面临一定的债券集中兑付压力。

表 15 截至报告出具日公司本部存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行期限	当前余额	到期日	下一行权日	2024 年到期规模	2025 年到期规模
21 徐州新盛 PPN001	3 年	8.50	2024/01/08	--	8.50	--
21 徐州新盛 MTN002	3+N 年	18.00	2024/01/15	2024/01/15	18.00	--
23 徐州新盛 SCP002	180 天	4.60	2024/02/07	--	4.60	--
21 徐州新盛 MTN004	3+N 年	12.00	2024/06/02	2024/06/02	12.00	--
22 徐州新盛 MTN001	3 年	20.00	2025/01/05	--	--	20.00
22 徐州新盛 MTN002	3 年	20.00	2025/01/13	--	--	20.00
20 徐州新盛(疫情防控债)PPN002	5 年	2.00	2025/03/16	--	--	2.00
20 徐州新盛 PPN004	5 年	4.00	2025/08/26	--	--	4.00
20 徐州新盛 MTN001	5 年	4.00	2025/08/31	--	--	4.00
21 徐州新盛 MTN001	5 年	10.00	2026/01/07	--	--	--
21 徐州新盛 PPN002	3+1+1 年	10.00	2026/01/27	2024/01/27	10.00	--
21 徐州新盛 MTN003	5 年	10.00	2026/03/03	--	--	--
21 徐州新盛 PPN003	3+1+1 年	10.00	2026/05/19	2024/05/19	10.00	--
23 徐州新盛 MTN003	3 年	5.00	2026/06/30	--	--	--
23 徐州新盛 MTN004	3 年	4.50	2026/07/19	--	--	--
21 徐州新盛 MTN005	5 年	8.10	2026/09/06	--	--	--
21 徐州新盛 MTN006	5 年	4.60	2026/09/06	--	--	--
22 徐州新盛 MTN003	5 年	7.20	2027/04/28	--	--	--
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01	5 年	14.00	2028/03/06	--	--	--
23 徐州新盛 MTN002	3+2 年	6.20	2028/04/20	2026/04/20	--	--
23 徐州新盛 MTN001	3+2 年	6.50	2028/04/26	2026/04/26	--	--
21 徐州新盛债 01/21 新盛 01	7 年（分期还本）	6.00	2028/09/06	--	1.20	1.20
22 徐州新盛债 01/22 新盛 01	7 年（分期还本）	10.00	2029/04/20	--	--	2.00
合计	--	205.20	--	--	64.30	53.20

注：针对含有回售选择权的债券，表中将下一行权日作为本金兑付日

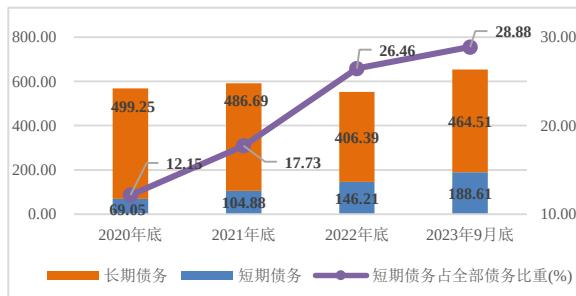
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020—2022 年底，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降 30.66%。截至 2022 年底，公司其他非流动负债较 2021 年底下降 43.92%，主要系偿还信托借款及转入一年内到期的非流动负债所致。公司其他非流动负债主要为信托借款、保险债权投资计划等，本报告

已将其其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算。

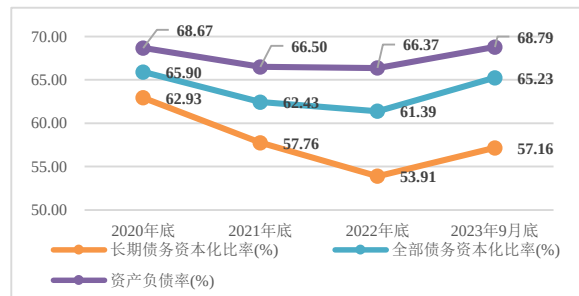
截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 11.85%，主要系公司债务扩张致长短期借款和应付债券增长所致，负债结构较 2022 年底变化不大。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告及公司提供资料，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告及公司提供资料，联合资信整理

从有息债务看，2020—2022 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 1.39%。截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 6.59%。债务结构方面，公司短期债务占 26.46%，仍以长期债务为主，但短期债务占比有所上升。从债务指标来看，2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2021 年底下降 0.13 个、1.04 个和 3.85 个百分点。

截至 2023 年 9 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 18.19%，债务负担进一步加重，债务结构仍以长期债务为主。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 2022 年底分别上升 2.42 个、3.84 个和 3.26 个百分点。如将截至 2023 年 9 月底公司本部存续的永续债调入长期债务，截至 2023 年 9 月底，公司全部债务增至 682.94 亿元。债务结构方面，短期债务 188.61 亿元（占 27.62%）、长期债务 494.33 亿元（占 72.38%）。从债务指标看，截至 2023 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分别为 71.46%、68.21%和 60.83%，较调整前均有所上升。截至 2023 年 9 月底，公司 1 年内到期的有

息债务为 188.61 亿元，面临较大短期集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，利润总额波动下降；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。

2020—2022 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，年均复合增速别为 36.06%和 37.55%。2022 年，公司实现营业总收入同比增长 69.88%，营业成本同比增长 70.67%；营业利润率同比下降 1.16 个百分点。

期间费用方面，2020—2022 年，公司期间费用持续增长，其中 2022 年同比大幅增长，系公司部分项目完工，部分债务利息支出费用化处理，财务费用规模大幅增加，且公司合并维维股份后，销售费用及管理费用有所增加，公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2022 年，公司期间费用率为 15.32%，较 2021 年上升 1.27 个百分点，期间费用对利润总额存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益波动下降，2022 年，公司投资收益同比增长 45.57%，主要系处置长期股权投资的投资收益增加所致。同期，公司其他收益持续增长，2022 年同比变化不大，主要为政府补贴。2020—2022 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；2022 年，公司公允价值变动损益主要系投资性房地产公允价值变动所致。整体看，政府补助及投资收益等非经常性损益对公司利润总额影响较大。

表 16 公司盈利情况（亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	70.99	77.36	131.42	86.12
营业成本	55.26	61.26	104.55	69.10
费用总额	10.57	10.87	20.13	13.87
利润总额	7.93	5.74	6.58	3.29
其他收益	0.91	1.95	2.00	1.79
公允价值变动收益	1.42	-2.03	-0.15	-0.12
投资收益	2.76	1.42	2.07	0.77
营业利润率（%）	19.58	19.15	18.00	17.09
总资本收益率（%）	1.73	1.36	1.94	--
净资产收益率（%）	2.15	1.15	1.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率波动下降。2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.59 个和 0.23 个百分点，公司盈利能力有所上升。

2023 年 1—9 月，公司营业收入相当于 2022 年全年的 65.53%，实现利润总额 3.29 亿元。

5. 现金流

2020—2022 年，公司收入实现质量较高，经营活动净现金流波动较大；投资活动现金流持续净流出，但缺口有所收窄；考虑到公司在建及拟建项目规模较大及债务的还本付息，公司对外部融资需求较大。

从经营活动现金流来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 48.44%，主要系公司经营获取现金及收到往来款增加所致；2022 年公司现金收入比同比下降 10.89 个百分点，但收入实现质量仍较好。同期，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 35.58%，2022 年公司经营活动现金流出同比增长 66.55%，主要系业务支出大幅增长所致。2022 年，公司经营活动现金流量由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降 65.78%，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持续下降，年均复合下降 66.84%，主要系购买理财产品减少所致。2020—2022 年，公司投资活动现金持续净流出，但缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 2.56%；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、收到徐州市财政局拨入的棚户区改造资金及收到其他与筹资活动相关现金流增加所致；2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 35.47%，主要为取得借款、发行债券及非标融资收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 66.99%；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；2022 年同比变化不大，主要为偿还债务本息支出。2022 年，公司筹资活动现金流量由净流入转为净流出。

2023 年 1—9 月，公司经营活动现金流大幅净流出，主要系公司棚户区改造及定销房建设等项目大幅增加，经营活动现金支出较大，而这类项目具有建设周期长、投资余额高的特征，公司多数项目尚处于建设期，暂无法通过销售回笼现金。投资活动现金流持续净流出；筹资活动现金流转为净流入。

表 17 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入量	87.47	132.96	192.74	168.57
经营活动现金流出量	117.40	129.57	215.80	213.46
经营活动产生的现金流量净额	-29.93	3.39	-23.06	-44.90
投资活动现金流入量	139.66	90.35	16.36	3.57
投资活动现金流出量	165.21	115.88	18.16	11.96
投资活动产生的现金流量净额	-25.55	-25.53	-1.80	-8.38
筹资活动现金流入量	139.61	227.58	146.86	253.22
筹资活动现金流出量	73.48	211.98	204.90	175.33
筹资活动产生的现金流量净额	66.12	15.60	-58.05	77.89
现金收入比 (%)	84.47	122.96	112.07	69.67

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

从短期偿债指标看, 2020—2022 年底, 公司流动比率及速动比率持续下降; 2023 年 9 月底较 2022 年底均有所上升。同期, 公司经营现金流动负债比波动较大, 2020 年和 2022 年以来经营现金对流动负债均不具备保障能力。2020—2022 年, 公司现金短期债务比持续大幅下降; 2023 年 9 月底, 公司现金类资产对短期债务的保障能力有所提升, 但仍处于较低水平。整体看, 公司短期偿债能力指标弱化。

从长期偿债指标来看, 2020—2022 年, 公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均波动增长, 全部债务/EBITDA 波动下降, 公司长期偿债能力指标尚可。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	504.43	383.99	281.00	284.03
	速动比率 (%)	169.14	118.02	46.71	54.73
	经营现金流动负债比 (%)	-21.43	1.66	-8.78	-15.80
	现金短期债务比 (倍)	1.88	1.19	0.28	0.34
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	17.86	16.32	23.89	--
	全部债务/EBITDA (倍)	31.83	36.25	23.14	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.54	0.83	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告、公司提供资料整理

截至 2023 年 9 月底, 公司对外担保余额 48.53 亿元 (担保客户明细详见附件 2), 担保比率为 13.94%; 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 2023 年 9 月底, 公司银行有效授信额度 487.54 亿元, 尚未使用额度为 161.67 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产、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贡献较高; 公司本部整体债务负担较重。

截至 2022 年底, 公司本部资产总额 848.02 亿元 (相当于合并口径的 82.06%), 较 2021 年底增长 2.11%。其中, 流动资产 615.57 亿元 (占比 72.59%), 非流动资产 232.46 亿元 (占比 27.41%)。

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

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

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

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

截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 989.99 亿元（占合并口径的 88.77%），所有者权益为 315.06 亿元（占合并口径的 90.52%），负债总额 674.93 亿元（占合并口径的 87.98%）；资产负债率 68.18%；全部债务 423.68 亿元，全部债务资本化比率 57.35%。2023 年 1—9 月，公司本部实现营业总收入 41.82 亿元（占合并口径的 48.56%），利润总额 3.73 亿元（占合并口径的 113.24%）。同期，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 63.41 亿元、-58.03 亿元和 11.48 亿元。

九、外部支持

2020 年以来，徐州市经济持续发展；一般公共预算收入同口径保持增长，政府支持能力非常强。公司是徐州市重要的基础设施投资、建设和运营主体，具有较强的区域专营优势。自成立以来，公司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. 支持能力

徐州市作为江苏省域副中心城市、淮海都市圈中心城市，2020 年以来，徐州市经济持续发展，固定资产投资保持增长态势；一般公共预算收入同口径保持增长。2022 年，徐州市地区生产总值（GDP）和一般公共预算收入规模在江苏省下辖 13 个地级市中均位列第 6 位。徐州市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

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

强的区域专营优势。自成立以来，公司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。

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。

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。

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”。2022年，公司收到政府注入的资本金0.70亿元，计入“资本公积”。

地方政府债务置换

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

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

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。2020—2022年及2023年前三季度，公司分别获得各级政府提供的补贴资金0.91亿元、1.95亿元、2.00亿元和1.79亿元，计入“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力一般，

EBITDA对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力较弱。考虑到公司外部融资渠道畅通，并持续获得有力的外部支持，本期中期票据偿还能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期债券发行规模为12.60亿元，相当于2023年9月底公司长期债务和全部债务的2.71%和1.93%，对公司现有债务水平影响较小。

本期中期票据为可续期中期票据，公司拥有本期中期票据续期选择权，在会计初始确认时将本期中期票据计入所有者权益，本期中期票据发行后公司负债指标预计将有所下降。若将本期中期票据计入债务，以2023年9月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由68.79%、65.23%和57.16%上升至69.14%、65.67%和57.82%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金计划全部用于偿还公司债务融资工具本金，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，2022年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力一般；经营活动现金流量净额对本期中期票据发行后公司长期债务无保障能力；EBITDA对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力较弱。考虑到公司外部融资渠道畅通，并获得有力的外部支持，本期中期票据偿还能力极强。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延支付等特点，若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

表 19 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务（亿元）	418.99

2022 年经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.46
2022 年经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.06
发行后长期债务/2022 年 EBITDA（倍）	17.54

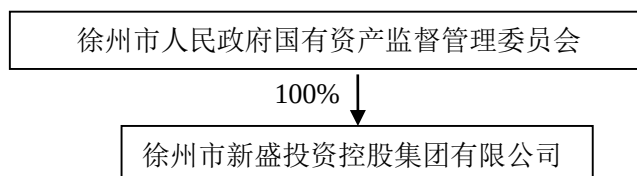
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告和所提供资料整理

十一、结论

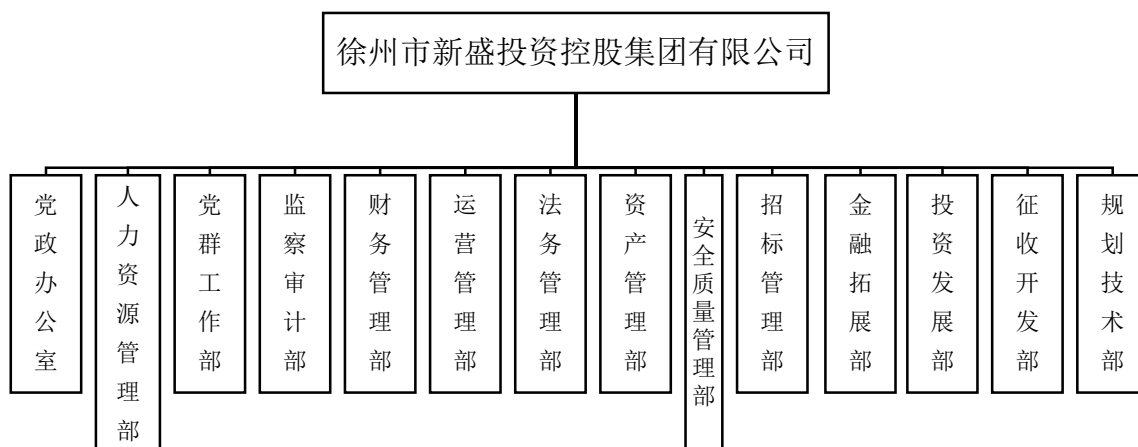
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 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	徐州市交通控股集团有限公司	75200.00	2027-03-30
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	117500.00	2040-03-26
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	20600.00	2029-09-25
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	86779.74	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	10320.00	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	3400.00	2027-05-14
徐州市自来水有限公司	徐州首创水务有限责任公司	1524.80	2025-06-30
总计	--	485324.54	--

注：除以上情况外，公司以其持有的账面价值为 1.44 亿元的徐州市迎宾快速路建设有限公司 30% 股权，为徐州市迎宾快速路建设有限公司（控股股东系“中铁四局集团有限公司”）借款提供质押担保
资料来源：公司提供

附件 3 截至 2023 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
徐州新盛彭寓置业有限公司	18000.00	100.00
徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司	5000.00	100.00
徐州市新盛商业管理有限公司	2000.00	100.00
徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司	637000.00	94.11
徐州国盛阳光资产管理有限公司	20400.00	50.98
徐州新盛绿源循环经济产业投资发展有限公司	120000.00	100.00
徐州市国通资产管理有限公司	30000.00	100.00
徐州市中桥拍卖有限公司	200.00	100.00
徐州市新机场建设投资有限公司	50000.00	100.00
徐州淮海科技融资担保有限公司	20000.00	60.00
徐州市盛德实业发展有限公司	20000.00	100.00
徐州新盛云东置业有限公司	5000.00	100.00
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	88800.00	67.97
徐州白塔湖康养产业投资发展有限公司	10000.00	69.00
徐州新盛贝客公寓管理有限公司	100.00	51.00
徐州市新盛中山置业有限公司	42100.00	51.07
徐州嘉恒建材实业有限公司	20000.00	100.00
徐州新盛园博园建设发展有限公司	37252.27	51.00
徐州新盛嘉和物业经营服务有限公司	301.00	100.00
徐州市新盛建发置业有限公司	11000.00	100.00
徐州市新盛仁和资产管理有限公司	10000.00	100.00
徐州新盛粮食有限公司	1000.00	100.00
徐州市建设工程代建有限公司	600.00	100.00
徐州市规划设计院有限公司	150.00	100.00
徐州市水利工程建设监理中心有限公司	2000.00	100.00
维维食品饮料股份有限公司	161714.22	30.91
徐州市新盛农业发展集团有限公司	20000.00	100.00
江苏融盛供应链管理有限公司	20000.00	100.00

注：2023 年 11 月，徐州国盛阳光资产管理有限公司注册资本变更为 50.00 万元

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	129.69	124.92	40.62	64.57
资产总额（亿元）	938.79	1062.71	1033.37	1115.21
所有者权益（亿元）	294.09	355.95	347.50	348.07
短期债务（亿元）	69.05	104.88	146.21	188.61
长期债务（亿元）	499.25	486.69	406.39	464.51
全部债务（亿元）	568.30	591.57	552.60	653.12
营业总收入（亿元）	70.99	77.36	131.42	86.12
利润总额（亿元）	7.93	5.74	6.58	3.29
EBITDA（亿元）	17.86	16.32	23.89	--
经营性净现金流（亿元）	-29.93	3.39	-23.06	-44.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.73	5.32	7.47	--
存货周转次数（次）	0.12	0.12	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.13	--
现金收入比（%）	84.47	122.96	112.07	69.67
营业利润率（%）	19.58	19.15	18.00	17.09
总资本收益率（%）	1.73	1.36	1.94	--
净资产收益率（%）	2.15	1.15	1.37	--
长期债务资本化比率（%）	62.93	57.76	53.91	57.16
全部债务资本化比率（%）	65.90	62.43	61.39	65.23
资产负债率（%）	68.67	66.50	66.37	68.79
流动比率（%）	504.43	383.99	281.00	284.03
速动比率（%）	169.14	118.02	46.71	54.73
经营现金流流动负债比（%）	-21.43	1.66	-8.78	--
现金短期债务比（倍）	1.88	1.19	0.28	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.54	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.83	36.25	23.14	--

注：1. 2023 三季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2020 年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	86.15	73.97	19.38	36.22
资产总额（亿元）	759.31	830.48	848.02	989.99
所有者权益（亿元）	263.75	318.70	311.60	315.06
短期债务（亿元）	47.59	51.74	51.45	74.30
长期债务（亿元）	338.98	348.24	351.08	349.38
全部债务（亿元）	386.57	399.97	402.53	423.68
营业总收入（亿元）	50.79	55.77	54.82	41.82
利润总额（亿元）	4.50	5.87	2.41	3.73
EBITDA（亿元）	12.26	14.26	11.15	--
经营性净现金流（亿元）	9.45	39.49	54.59	63.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	99.52	127.81	160.13	20.00
营业利润率（%）	19.12	22.47	13.71	16.38
总资本收益率（%）	1.75	1.82	1.53	--
净资产收益率（%）	1.47	1.55	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	56.24	52.21	52.98	52.58
全部债务资本化比率（%）	59.44	55.65	56.37	57.35
资产负债率（%）	65.26	61.62	63.26	68.18
流动比率（%）	344.99	367.06	337.79	212.77
速动比率（%）	157.69	175.59	154.31	103.48
经营现金流流动负债比（%）	6.12	24.42	29.96	--
现金短期债务比（倍）	1.81	1.43	0.38	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.66	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.53	28.04	36.10	--

注：1.2023 年三季度财务数据未经审计；2. 其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司本部资本化利息支出采用现金流量表中数据推算；4. 部分指标分母为零，无意义，用“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 徐州市新盛投资控股集团有限公司 2024 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（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。