信用评级公告

联合〔2021〕7001 号

联合资信评估股份有限公司通过对徐州新田投资发展有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持徐州新田投资发展有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 新田投资 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

徐州新田投资发展有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA+	稳定
20 新田投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 新田投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/04/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；表中到期兑付日为最后一个行权日

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA+
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	2
			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	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

评级观点

徐州新田投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）是徐州市土地开发整理和安置房建设的重要主体。跟踪期内，徐州市经济持续发展，公司持续获得政府在财政补贴及股权划拨方面的持续支持。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，公司资产流动性较弱、在建及拟建项目投资规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的推进及安置房逐步完工销售，公司业务有望保持稳定发展。

综合分析，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“20 新田投资 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，徐州市实现地区生产总值 7319.77 亿元，同比增长 3.4%；一般预算收入 481.82 亿元，同比增长 2.9%；经济持续增长，公司外部发展环境良好。
2. **跟踪期内，公司获得政府持续支持。**2020 年，公司在股权划拨和财政补贴方面得到政府的持续支持。

关注

1. **公司资产流动性弱。**跟踪期内，公司资产中以土地整理和安置房业务投入为主的存货占比高，对资金形成一定占用，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大资金支出压力。**公司土地整理业务在建项目、拟建项目和安置房板块在建项目分别尚需投资 53.81 亿元、102.86 亿元和 18.63 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

分析师：谢晨　黄杨宇宸
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.20	31.92	28.55	26.81
资产总额（亿元）	230.43	235.50	236.75	248.48
所有者权益（亿元）	104.87	112.76	116.27	116.45
短期债务（亿元）	23.85	19.80	31.40	27.80
长期债务（亿元）	91.35	92.90	66.88	71.56
全部债务（亿元）	115.20	112.70	98.28	99.36
营业收入（亿元）	11.71	8.63	9.87	2.25
利润总额（亿元）	2.19	2.24	3.05	0.20
EBITDA（亿元）	2.20	2.25	3.08	--
经营性净现金流（亿元）	-9.04	-2.95	1.47	-0.74
现金收入比（%）	63.36	160.37	135.00	183.47
营业利润率（%）	8.14	14.83	20.26	10.71
净资产收益率（%）	1.86	1.70	1.82	--
资产负债率（%）	54.49	52.12	50.89	53.13
全部债务资本化比率（%）	52.35	49.99	45.81	46.04
流动比率（%）	605.45	690.07	398.99	381.07
速动比率（%）	149.99	144.24	70.77	89.37
经营现金流动负债比（%）	-27.31	-10.02	2.78	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.61	0.91	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.47	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.28	50.02	31.88	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	210.28	203.16	198.51	211.28
所有者权益（亿元）	104.88	107.14	110.12	110.34
全部债务（亿元）	61.65	52.42	42.08	44.08
营业收入（亿元）	11.69	6.51	9.18	2.19
利润总额（亿元）	2.24	2.06	2.97	0.23
资产负债率（%）	50.13	47.26	44.53	47.78
全部债务资本化比率（%）	37.02	32.85	27.65	28.55
流动比率（%）	276.39	315.28	295.47	288.99
经营现金流动负债比（%）	-12.59	5.19	-5.30	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 新田投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/24	唐立倩 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法_V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）_V3.0.201907	阅读全文
20 新田投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/08/26	唐立倩 李思卓	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由徐州新田投资发展有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

徐州新田投资发展有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于徐州新田投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.23 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”）持有公司 100%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 9 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 236.75 亿元，所有者权益 116.27 亿元（其中少数股东权益 6.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 9.87 亿元，利润总额 3.05 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 248.48 亿元，所有者权益 116.45 亿元（其中少数股东权益 6.09 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.25 亿元，利润总额 0.20 亿元。

公司注册地址：徐州市中山北路 29 号（徐州市国贸大厦 20 楼）；法定代表人：肖松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 新田投资 MTN001	5.00	5.00	2020/04/30	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府

债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意

见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方

政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济

跟踪期内，徐州市GDP规模稳步增长，一般公共预算收入有所增加；受疫情影响，固定资产投资增速及财政自给率有所下降。总体看，公司经营环境良好。

根据《徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年徐州市实现地区生产总值 7319.77 亿元，按可比价计算，较上年增长 3.4%；三次产业结构调整为 9.5：40.4：50.1，产业结构持续优化。2020 年，徐州市第一产业增加值 718.68 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 2931.61 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 3669.48 亿元，增长 3.0%，预计全市人均地区生产总值 8.28 万元。

2020 年，徐州市固定资产投资增速为 0.4%，受疫情等因素影响增速明显下降。分产业看，2020 年徐州市第一产业投资比上年下降 28.9%；第二产业投资增长 14.1%；第三产业投资下降 10.2%。

根据《徐州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2020 年，徐州市一般公共预算收入为 481.82 亿元，增速 2.9%，其中税收收入为 380.68 亿元，占当年一般公共预算收入的 79.01%，税收收入占比较高，一般预算收入质量较好。同期，徐州市一般公共预算支出为 958.19 亿元。2020 年，徐州市财政自给率为 50.28%(一般预算收入/一般预算支出)，财政自给率较低，较上年下降 2.81 个百分点。2020 年，徐州市实现政府性基金收入 779.64 亿元，较 2019 年增加 171.24 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。

2020 年，江苏省下达徐州全市政府债务限额 1250.74 亿元。截至 2020 年底，徐州市全市债务余额 1174.23 亿元。

根据徐州市政府统计数据，2021 年 1－3 月，徐州市政府实现地区生产总值 1732.87 亿元，同比增长 20.3%。其中，第一产业增加值 105.68 亿元，增长 9.7%；第二产业增加值 610.97 亿元，增长 23.9%；第三产业增加值 1016.22 亿元，增长 19.4%。同期，徐州市实现一般公共预算收入 147.17 亿元，同比增长 29.8%。

六、基础素质分析

公司职能定位未发生变化，跟踪期内持续获得地方政府的有力支持。公司过往债务履约情况良好。

2020 年，根据徐国资〔2019〕130 号《关于市级机关事业单位所属企业脱钩移交划转方案的通知》和徐国资〔2019〕223 号《关于划转徐州市勘察测绘研究院的通知》，政府将徐州市勘察测绘研究院、徐州市国测测绘信息服务有限公司等 9 家公司股权无偿划拨给公司，其中徐州市国测测绘信息服务有限公司、徐州国云信息科技有限公司、徐州华城规划设计咨询有限公司、徐州市惠通汽车租赁服务有限公司、徐州市固泰不动产登记服务有限公司已实现实际控制并已完成工商变更手续，增加资本公积 0.91 亿元。剩余 4 家仍在办理工商变更手续。

2020 年，公司获得政府财政补贴收入 0.50

亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，统一社会信用代码：91320300678344931G），截至 2021 年 7 月 23 日，公司本部在跟踪期内无新增未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。部分高管变动为正常调整，对公司经营策略和日常管理影响不大。

跟踪期内，公司总经理由肖松变更为刘利。

刘利女士，1974 年出生，本科学历，先后在中铁集团五局、徐州市国土资源局信息中心、徐州市国土资源局土地储备中心等任职，自 2020 年 9 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和综合毛利率有所增长；土地开发整理和定销安置房销售业务仍是公司收入的主要来源；新增工程施工、规划设计、设备及软件维护等业务，收入规模较小。

2020 年，公司实现营业收入 9.87 亿元，同比增长 14.28%，主要系土地开发整理收入增加所致。从收入构成看，2020 年土地开发整理收入和定销安置房销售收入分别占公司营业收入的 51.30%和 44.89%，是公司营业收入的主要来源。2020 年，土地开发整理收入 5.06 亿元，同比增长 19.06%，主要系土地出让面积增加所致；定销安置房销售收入 4.43 亿元，同比增长 2.31%；租赁收入 0.05 亿元，与 2019 年基本持平；2020 年新增其他业务收入 0.33 亿元，主要系新增工程施工、规划设计、设备及软件维护收入。

毛利率方面，土地开发整理业务毛利率 13.45%，同比上升了 1.07 个百分点；定销安置房销售业务毛利率 26.41%，同比上升了 9.07 个百分点；租赁业务毛利率 100%，同比上升了 2.27 个百分点，毛利率维持在高水平；新增其他业务毛利率 53.34%。受上述综合影响，公司综合毛利率 21.01%，同比上升了 5.62 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.25 亿元，相当于 2020 年全年的 22.81%，主要来自土地开发整理业务收入，综合毛利率 11.42%。

表 4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	4.25	49.25	12.38	5.06	51.30	13.45	2.18	96.94	11.35
定销安置房销售	4.33	50.14	17.34	4.43	44.89	26.41	--	--	--
租赁	0.05	0.61	97.73	0.05	0.48	100.00	0.01	0.64	95.91
其他	--	--	--	0.33	3.33	53.34	0.05	2.43	-8.12
合计	**8.63**	**100.00**	**15.39**	**9.87**	**100.00**	**21.01**	**2.25**	**100.00**	**11.42**

注：其他业务包括工程施工、规划设计、设备及软件维护等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地开发整理

跟踪期内，土地开发整理业务收入和毛利率均有所增长。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

公司受徐州市国土资源局委托，与徐州市土储中心签订《土地开发整理委托协议》，负责徐州市土地整理开发工作。徐州市土储中心根据每年徐州市重点工程、年度棚改计划以及土地收储计划，细分为具体项目，委托公司负责土地一级开发，公司再委托具有相关资质的第三方负责实际施工。公司开发费用等项目资金

来源均为自筹。跟踪期内，土地开发整理板块的业务模式和账务处理均未发生变化。

2020年，土地开发整理业务实现收入5.06亿元，主要来自轨道交通二号线、西三环和孟庄地块；毛利率13.45%，同比有所增长，主要系加成比例较高的轨道交通二号线项目占比较高所致。

2021年1－3月，土地开发整理业务实现收入2.18亿元，来自轨道交通二号线丁方河B地块；毛利率11.35%。

截至2021年3月底，公司主要土地整理在建项目总投资186.97亿元，已投资133.16亿元，大部分投资尚未确认收入，体现在“存货”科目。公司主要在建项目包括方特项目、轨道交通一号线、二号线和西三环高架周边土地整理项目等，2021年4－12月、2022年和2023年分别计划投资21.70亿元、21.32亿元和2.16亿元。

表5　截至2021年3月底公司主要土地整理在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	2021年4－12月投资计划	2022年投资计划	2023年投资计划
轨道交通一号线项目	74.31	51.80	8.70	13.81	--
华东机械厂项目	13.46	12.47	0.18	0.20	0.10
沈孟路南北地块	1.08	0.96	0.12	--	--
徐州淮海玻璃厂	0.13	0.29	--	--	--
白云东路及周边棚户区改造	2.70	2.19	0.51	--	--
轨道交通二号线项目	36.00	26.12	3.57	5.31	1.00
方特项目	9.93	3.00	--	--	--
西三环	39.00	34.02	4.58	0.20	0.20
香山物流园（瓦房下淀）	0.03	0.06	--	--	--
北部生态新城南岗	3.93	1.11	1.50	0.80	0.60
第二毛纺厂	6.40	1.14	2.54	1.00	0.26
合计	186.97	133.16	21.70	21.32	2.16

注：计划投资额与实际投资额存在差异
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司土地整理拟建项目4个，包括城北项目、自力社区工人村项目、方特一期平衡地块和生物工程学院，计划总投资102.86亿元。公司拟建项目未来投资额大，面临较大资金支出压力。

安置房（定销房）销售

跟踪期内，公司安置房建设业务收入有所上升，在建及拟建安置房项目未来投资额较大，面临一定资本支出压力。

公司安置房（定销房）建设业务主要是为土地一级开发项目提供的配套服务，由公司本部及子公司徐州新腾置业有限公司（以下简称“新腾置业”）负责。

安置房（定销房）建设业务分为外购、委托建设和自建三种模式。外购模式为公司购买土地开发项目地附近的、由其他国有企业开发的安置房。委托建设模式为公司委托第三方进行建设，签订相关建设安置房（定销房）回购合同（回购价格为工程中标价），根据工程进度付款，待项目全部完工后移交给公司。自建模式主要由新腾置业负责建设安置房。外购、委托建设、自建安置房既可用于安置拆迁户，也可出售给区域内其他国有企业。安置房建设、外购成本计入“存货-定销房安置成本”，由拆迁户或区域内其他国企购买产生收入。

2020年，公司实现安置房销售收入4.43亿元，同比增长2.31%；毛利率26.41%，同比上升了9.07个百分点，主要系2020年所销售楼盘定价偏高所致。

截至2021年3月底，公司在建安置房项目总投资57.71亿元，已投资39.08亿元，尚需投资

18.63亿元。公司拟建安置房项目主要有原华东机械厂定销房项目，计划总投资10.00亿元。公司在建和拟建安置房尚需投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司安置房（定销房）板块主要在建项目情况　(单位：亿元)

模　式	计划总投资	已投资额	待投资额
外购模式	6.85	2.91	3.94
委托建设模式	15.20	14.38	0.82
自建模式	35.66	21.79	13.87
合　计	**57.71**	**39.08**	**18.63**

注：计划投资额与实际投资额存在差异
资料来源：公司提供

租赁

公司租赁业务板块主要为注入的土地资产地面附着物对外出租形成的收入，规模较小。由于公司租赁业务人工成本主要计入管理费用，故租赁业务毛利率接近于100.00%。2020年和2021年1－3月，公司分别实现租赁收入0.05亿元和0.01亿元。总体看，该板块业务收入规模较小，对公司利润贡献小。

3. 未来发展

按照国资国企改革发展部署要求，公司将加快构建以片区综合开发为主体，资产运营管理和测绘规划服务为两翼，高新技术服务和城乡生态旅游等多元业务发展为支撑的“一体两翼多元化”业务战略发展格局，着力提升企业治理能力、资产运营能力、项目盈利能力、创新融资能力、风险管控能力和品牌文化能力，持续做强做优国有资本，实现高质量发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 9 家。从合并范围变动来看，2020 年，公司新增子公司 6 家（5 家为划拨取得，1 家为增资取得）。2021 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。上述新增子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长，仍以流动资产为主，以土地整理和安置房业务投入为主的存货占比高，对资金形成一定占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 236.75 亿元，较 2019 年底增长 0.53%。其中，流动资产占 88.71%，非流动资产占 11.29%，公司资产仍以流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.92	13.55	28.55	12.06	26.81	10.79
应收账款	2.11	0.90	0.18	0.07	0.19	0.08
预付账款	1.07	0.45	1.40	0.59	4.42	1.78
其他应收款	7.41	3.15	6.31	2.67	21.18	8.52
存货	160.90	68.32	172.77	72.97	173.37	69.77
流动资产	**203.42**	**86.38**	**210.02**	**88.71**	**226.49**	**91.15**
长期股权投资	4.52	1.92	6.01	2.54	6.01	2.42

投资性房地产	4.48	1.90	5.27	2.23	5.27	2.12
无形资产	0.00	0.00	6.22	2.63	6.18	2.49
其他非流动资产	22.50	9.55	5.00	2.11	0.00	0.00
非流动资产	**32.08**	**13.62**	**26.73**	**11.29**	**21.99**	**8.85**
资产总额	**235.50**	**100.00**	**236.75**	**100.00**	**248.48**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产 210.02 亿元，较 2019 年底增长 3.25%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2020 年底，公司货币资金 28.55 亿元，较 2019 年底下降 10.56%，系银行存款减少所致。公司货币资金主要由银行存款构成，无受限货币资金。

2020 年底，公司应收账款 0.18 亿元，较 2019 年底下降 91.60%，系公司土地整理业务回款所致。公司应收账款主要为应收徐州市泉山区政府和徐州市铜山区自然资源和规划局款（合计占比 92.31%），集中度高。公司计提坏账准备余额 0.01 亿元。

2020 年底，公司预付款项 1.40 亿元，较 2019 年底增长 31.81%，主要为预付施工单位工程款。前五名预付账款合计 1.39 亿元（占 99.14%），集中度高。

2020 年底，公司其他应收款 6.31 亿元，较 2019 年底下降 14.79%，主要为往来款、搬迁补偿款和借款等。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 453.29 万元，公司计提坏账准备余额 45.33 万元。公司其他应收款前五名金额合计 6.05 亿元，占比 95.74%，集中度高，主要系应收当地政府单位和国有企业往来款，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表 8　2020 年底公司主要其他应收款明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	款项性质	账龄	比例
徐州彭家置业有限公司	2.90	借款	1 年以内	45.90
徐州市鼓楼区政府	1.35	搬迁补偿款	5 年以上	21.40
徐州市土地储备中心	1.11	往来款	3 至 4 年	17.65
徐州市土地征用管理处	0.48	报批报建费	2 至 3 年	7.62
徐州市政府投资项目代建中心	0.20	往来款	5 年以上	3.17
合计	**6.05**	--	--	**95.74**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 172.77 亿元，较 2019 年底增长 7.38%。公司存货主要由受托土地开发整理成本（109.32 亿元，占 63.28%）、开发成本（55.41 亿元，占 32.07%）、定销房购置成本（3.41 亿元，占 1.97%）和开发产品（4.63 亿元，占 2.68%）构成。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 26.73 亿元，较 2019 年底下降 16.69%，主要系其他非流动资产减少所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。

2020 年底，公司长期股权投资 6.01 亿元，较 2019 年底增长 32.92%，主要系公司对徐州彭家置业有限公司、徐州云谷投资发展有限公司和华强方特（徐州）旅游发展有限公司追加投资所致。被投资单位主要为徐州彭家置业有限公司、徐州云谷投资发展有限公司和徐州市新机场建设投资有限公司等。

2020 年底，公司投资性房地产 5.27 亿元，较 2019 年底增长 17.79%，系公允价值变动所致。

2020 年底，公司新增在建工程 3.50 亿元，全部为方特乐园项目投入。

2020 年底，公司无形资产 6.22 亿元，较 2019 年底大幅增长，系公司购置和合并增加土地使用权、软件所致。公司无形资产由土地使用权（占 99.88%）和软件（占 0.12%）构成。

2020 年底，公司其他非流动资产 5.00 亿元，

较 2019 年底下降 77.78%。根据公司与徐州市国土资源局（以下简称“国土局”）签订的《徐州市城建重点工程项目市级投资部分投资服务项目》，公司拟向贷款银行申请融资 50 亿元用于向徐州市城建重点工程办公室支付投资款，从 2019 年开始，国土局分 10 年向公司支付投资服务款（包括投资本金和利息）。2020 年公司收到投资服务款 18.87 亿元，公司提款余额计入其他非流动资产。

2021 年 3 月底，公司资产总额 248.48 亿元，较 2020 年底增长 4.96%，主要系预付款项和其他应付款增加所致。其中流动资产 226.49 亿元，占比 91.15%，公司资产结构仍以流动资产为主。同期，公司预付款项 4.42 亿元，较 2020 年底增长 214.57%；公司其他应收款 21.18 亿元，较 2020 年底增长 235.47%。

截至 2021 年 3 月底，公司无受限资产。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主；债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担一般。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 116.27 亿元，较 2019 年底增长 3.12%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 3.64%）、资本公积（占 75.20%）和未分配利润（占 14.17%）构成。

2020 年底，公司实收资本 4.23 亿元，与 2019 年底持平。2020 年底，公司资本公积 87.43 亿元，较 2019 年底增长 1.05%，系政府无偿将子公司股权划入公司所致。公司资本公积主要由政府注入的资本金、土地和划拨的股权构成。

2020 年底，公司未分配利润 16.47 亿元，较 2019 年底增长 12.95%，主要来自留存收益的累积。

2020 年底，公司少数股东权益 6.09 亿元，较 2019 年底增长 9.12%，主要为其他股东对徐州汉盛建设开发集团有限公司的投资。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 116.45 亿元，较 2020 年底增长 0.16%，系未分配利润增加所致。公司所有者权益结构保持稳定。

负债

2020年底，公司负债总额120.48亿元，较2019年底下降1.85%，主要系短期借款和长期借款减少所致。其中流动负债占比43.69%，非流动负债占比56.31%，流动负债占比大幅上升，但负债结构仍以非流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 52.64 亿元，较 2019 年底增长 78.57%。公司流动负债主要由短期借款（占 1.90%）、预收款项（占 15.28%）、其他应付款（占 20.22%）和一年内到期的非流动负债（占 57.75%）构成。

2020 年底，公司短期借款 1.00 亿元，较 2019 年底下降 77.78%，全部为信用借款，利率 4.35%。

2020 年底，公司预收款项 8.04 亿元，较 2019 年底增长 21.42%，主要系定销房预收款增加所致。公司预收款项主要由定销房预收款（占 99.17%）、房屋土地租赁款（占 0.26%）和黄河故道整治工作经费（占 0.32%）等构成。

2020 年底，公司其他应付款 10.65 亿元，较 2019 年底大幅增长，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要由单位往来款、保证金及押金和暂挂款构成。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 30.40 亿元，较 2019 年底增长 98.69%，系一年到期的应付债券增加所致；一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 57.24%）和一年内到期的应付债券（占 42.76%）构成。

2020 年底，公司非流动负债 67.84 亿元，较 2019 年底下降 27.26%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 1.33%）、应付债券（占 35.94%）、长期应付款（占 5.31%）和其他非流动负债（占 56.89%）构成。

2020 年底，公司长期借款 0.90 亿元，较 2019 年底下降 97.54%，主要系债务到期已偿还和长期借款一年内到期部分转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款由信用借款和保证借款构成。

2020 年底，公司应付债券 24.38 亿元，较

2019 年底增长 6.38%，系公司发行“20 新田 01”和“20 新田投资 MTN001”所致。公司应付债券为公司发行的中期票据、定向工具和公司债券。

2020 年底，公司长期应付款（合计）3.60 亿元，较 2019 年底增长 12.32%，系北部生态新城南岗村及周边工程专项资金增加所致。公司长期应付款（合计）由长期应付款 3.00 亿元和专项应付款 0.60 亿元构成。其中长期应付款全部为融资租赁款，调整至长期债务核算。

2020 年底，公司其他非流动负债 38.60 亿元，较 2019 年底增长 27.05%，系新增政府地方债券所致。公司其他非流动负债由新盛保障性住房公司银团贷款和政府地方债券构成，全部为有息债务，调整至长期债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额 132.02 亿元，较 2020 年底增长 9.58%，主要系预收款项、其他应付款和应付债券增加所致。其中，预收款项 12.13 亿元，较 2020 年底增长 50.80%；其他应付款（合计）17.02 亿元，较 2020 年底增长 59.88%，主要系往来款增加所致；应付债券 29.38 亿元，较 2020 年底增长 20.51%，主要系公司发行“21 新田 01”和“21 新田投资 PPN001”所致。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	19.80	31.40	27.80
长期债务	92.90	66.88	71.56
全部债务	112.70	98.28	99.36
长期债务资本化比率	45.17	36.52	38.06
全部债务资本化比率	49.99	45.81	46.04
资产负债率	52.12	50.89	53.13

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 98.28 亿元，较 2019 年底下降 12.80%；其中，短期债务占 31.95%，长期债务占 68.05%，仍以长期债务为主。同期，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 50.89%、45.81%和 36.52%，较 2019 年底分别下降了 1.23 个、4.18 个和 8.66 个百分点。

2021 年 3 月底，公司全部债务 99.36 亿元，较 2020 年底增长 1.10%，其中短期债务占 27.98%，长期债务占 72.02%。同期，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 53.13%、46.04%和 38.06%，较 2020 年底分别上升了 2.24 个、0.23 个和 1.54 个百分点。

根据公司提供资料，2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年，公司到期有息债务规模分别为 18.73 亿元、13.95 亿元和 17.15 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，盈利能力有所提升。

2020 年，公司营业收入和营业成本分别为 9.87 亿元和 7.79 亿元，分别同比增长 14.28%和 6.69%，主要系土地开发整理业务收入和成本增加所致。受营业收入增幅大于营业成本增幅影响，公司 2020 年营业利润率 20.26%，较 2019 年上升了 5.43 个百分点。

2020 年公司期间费用 0.25 亿元，同比大幅增长，系管理费用增加所致。其中，管理费用 0.27 亿元；财务费用-0.08 亿元，主要系利息均资本化所致。2020 年，公司期间费用率 2.48%，较 2019 年上升了 1.98 个百分点。

非经常性损益方面，2020 年，公司收到财政补贴 0.50 亿元，公司计入“其他收益”。同期，公司实现利润总额 3.05 亿元，利润总额对政府补助依赖程度一般。

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.99%和 1.82%，同比分别上升了 0.14 个和 0.12 个百分点，公司整体盈利能力一般。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年
营业收入	8.63	9.87
营业成本	7.31	7.79
期间费用	0.04	0.25
其他收益	1.00	0.50
利润总额	2.24	3.05

营业利润率	14.83	20.26
总资本收益率	0.85	0.99
净资产收益率	1.70	1.82

资料来源：联合资信根据审计报告整理

5. 现金流分析

跟踪期内，受往来款流入规模增加影响，公司经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金流量净额快速增长；筹资活动呈净流出状态。

经营活动方面，2020年公司经营活动现金流入33.94亿元，同比增长99.48%，主要系往来款增加所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金13.32亿元，同比下降3.80%，主要为公司业务回款；收到其他与经营活动有关的现金20.57亿元，同比增长549.77%，主要为往来款和财政补贴等。同期，公司现金收入比为135.00%，收入实现质量好。2020年公司经营活动现金流出32.47亿元，同比增长62.64%，系往来款增加所致；其中，购买商品、接受劳务支付的现金15.41亿元，同比增长19.37%，主要为公司土地整理业务和定销房建设投入；支付其他与经营活动有关的现金16.50亿元，同比增长138.73%，主要为往来款。2020年，公司经营活动现金流量净额1.47亿元。

投资活动方面，2020年公司投资活动现金流入18.87亿元，同比大幅增长，主要为徐州市城建重点工程办公室向公司支付的投资服务款。2020年公司投资活动现金流出同比增加4.55亿元至4.60亿元，系公司股权投资和方特乐园项目投入所致。2020年，公司投资活动现金流量净额14.27亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入25.61亿元，同比下降15.91%，主要为取得借款收到的现金。2020年，公司筹资活动现金流出44.72亿元，同比增长35.93%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为专项债资金和项目贷资金等。同期，公司筹资活动现金流量净额-19.11亿元。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	17.01	33.94
经营活动现金流出量	19.97	32.47
经营活动现金净流量	-2.95	1.47
投资活动现金净流量	1.12	14.27
筹资活动现金净流量	-2.44	-19.11
现金收入比	160.37	135.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-0.74 亿元；投资活动现金流量净额-1.43 亿元；筹资活动现金流量净额 0.43 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付能力指标一般，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司业务的区域地位及地方政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别 398.99%和 70.77%，较 2019 年底分别下降了 291.08 个和 73.47 个百分点。2021 年 3 月底，上述指标分别为 381.07%和 89.37%，较 2020 年底分别变动了-17.92 个和 18.60 个百分点。2020 年底，公司经营现金流动负债比 2.78%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.91 倍和 0.96 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 3.08 亿元，同比增长 36.83%；同期，EBITDA 利息倍数为 0.55 倍，全部债务/EBITDA 为 31.88 倍。

2020 年底，公司对外担保余额 96.30 亿元，担保比率为 82.82%，全部为对徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司（以下简称“新盛保障房公司”）的担保。徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“新盛控股”）和国开发展基金有限公司分别持有新盛保障房公司 57.49%和 42.51%的股权，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”）为新盛保障房公司的实际控制人。截至

2021 年 3 月底，新盛保障房公司注册资本 63.70 亿元。新盛保障房公司主营业务主要为徐州市部分棚户区改造及配套设施建设项目，目前运营正常。该笔担保系公司为 2013－2017 年徐州市棚户区改造二期项目（以下简称“棚户区二期项目”）贷款 116.75 亿元[3]提供担保。其中，公司使用 35.80 亿元，已计入“其他非流动负债”，剩余贷款由其他用款人为公司提供了等额担保。棚户区二期项目偿债资金来源于棚户区二期项目政府回购资金，已纳入政府预算。整体看，公司对外担保比率高，但或有负债风险尚可。

2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 69.00 亿元，已使用授信额度 28.00 亿元，未使用额度 41.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司负债水平较高。

2020 年底，母公司资产总额 198.51 亿元，较 2019 年底下降 2.29%，主要系货币资金和其他非流动资产减少所致。其中，流动资产 175.37 亿元，主要由货币资金、存货构成；非流动资产 23.15 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益 110.12 亿元，较 2019 年底增长 2.78%，系公司资本公积和未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 3.84%）、资本公积（占 79.40%）和未分配利润（占 14.90%）构成。

2020 年底，母公司负债总额 88.40 亿元，较 2019 年底下降 7.94%，主要系短期借款和长期借款减少所致。其中流动负债 59.35 亿元（占 67.14%），主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 29.04 亿元（占 32.86%），由应付债券和其他非流动负债构成。2020 年底，母公司资产负债率为 44.53%。

2020 年，母公司实现营业收入 9.18 亿元，利润总额 2.97 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续债券本金 49.50亿元，2021年公司无待偿还债券本金；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度尚可。

截至评级报告出具日，公司存续债券尚需偿还债务规模 49.50 亿元。若考虑公司发行的含回售条款的债券均在第一个回售日进行兑付，2021 年公司无待偿还债券本金；2024 年公司待偿还债券本金达到峰值 25.00 亿元。

截至 2020 年底，公司现金类资产 28.55 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 33.94 亿元、1.47 亿元和 3.08 亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表 12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
2021 年到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	25.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	*
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.36
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.06
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

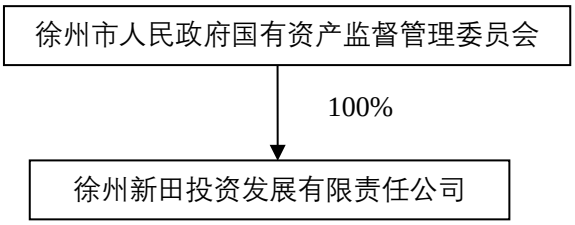
资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，“20 徐州新田 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

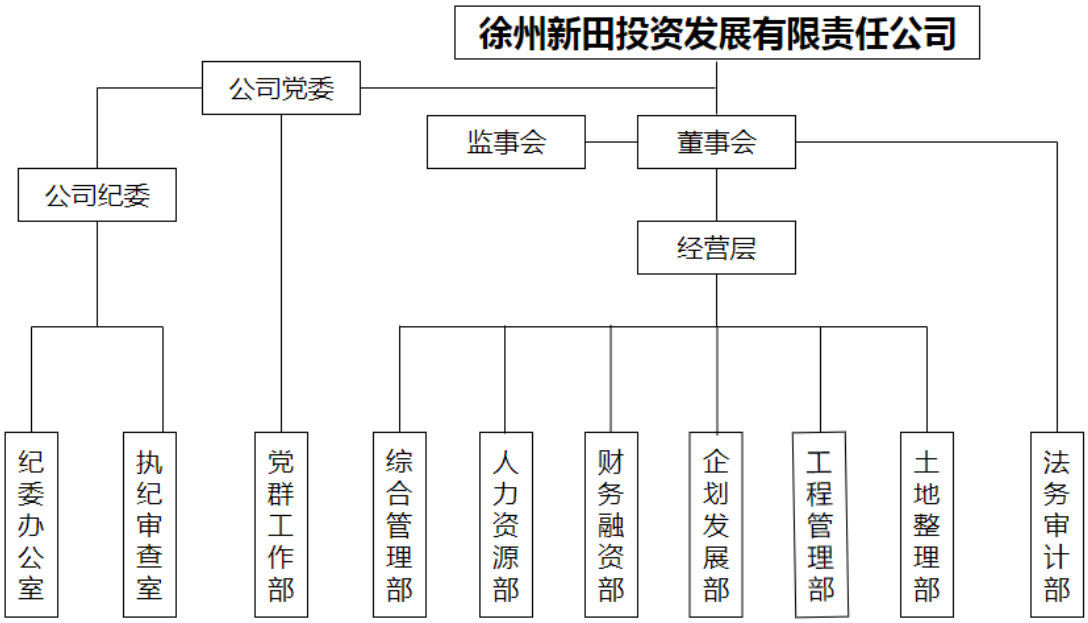
[3] 此贷款由新盛保障房公司牵头向国家开发银行等金融机构申请，用款人包括新盛保障房公司、公司子公司徐州新腾置业有限公司、徐州市经济技术开发区国有资产经营有限责任公司等。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

企业名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
徐州新腾置业有限公司	房地产开发等	5000.00	100.00	--	直接投资
徐州新田鸿瑞资产管理有限责任公司	非金融性资产受托管理服务等	5000.00	100.00	--	直接投资
徐州汉盛建设开发集团有限公司	房地产开发等	100000.00	45.00	--	直接投资
徐州市国测测绘信息服务有限公司	测绘信息服务、地籍测绘等	500.00	100.00	--	无偿划转
徐州国云信息科技有限公司	计算机网络系统工程服务等	201.00	100.00	--	无偿划转
徐州华城规划设计咨询有限公司	城市规划、设计咨询服务等	50.00	100.00	--	无偿划转
徐州市惠通汽车租赁服务有限公司	汽车租赁服务	600.00	--	100.00	无偿划转
徐州市固泰不动产登记服务有限公司	不动产登记咨询	50.00	--	100.00	无偿划转
徐州汉华景文化科技有限公司	文化产业项目开发与管理	93311.44	--	94.64	直接投资

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.20	31.92	28.55	26.81
资产总额（亿元）	230.43	235.50	236.75	248.48
所有者权益（亿元）	104.87	112.76	116.27	116.45
短期债务（亿元）	23.85	19.80	31.40	27.80
长期债务（亿元）	91.35	92.90	66.88	71.56
全部债务（亿元）	115.20	112.70	98.28	99.36
营业收入（亿元）	11.71	8.63	9.87	2.25
利润总额（亿元）	2.19	2.24	3.05	0.20
EBITDA（亿元）	2.20	2.25	3.08	--
经营性净现金流（亿元）	-9.04	-2.95	1.47	-0.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.07	2.37	8.62	--
存货周转次数（次）	0.08	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	63.36	160.37	135.00	183.47
营业利润率（%）	8.14	14.83	20.26	10.71
总资本收益率（%）	0.89	0.85	0.99	--
净资产收益率（%）	1.86	1.70	1.82	--
长期债务资本化比率（%）	46.56	45.17	36.52	38.06
全部债务资本化比率（%）	52.35	49.99	45.81	46.04
资产负债率（%）	54.49	52.12	50.89	53.13
流动比率（%）	605.45	690.07	398.99	381.07
速动比率（%）	149.99	144.24	70.77	89.37
经营现金流动负债比（%）	-27.31	-10.02	2.78	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.61	0.91	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.47	0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.28	50.02	31.88	--

注：长期应付款、其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算；2021 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.72	9.95	7.50	8.53
资产总额（亿元）	210.28	203.16	198.51	211.28
所有者权益（亿元）	104.88	107.14	110.12	110.34
短期债务（亿元）	22.20	9.30	14.00	11.00
长期债务（亿元）	39.45	43.12	28.08	33.08
全部债务（亿元）	61.65	52.42	42.08	44.08
营业收入（亿元）	11.69	6.51	9.18	2.19
利润总额（亿元）	2.24	2.06	2.97	0.23
EBITDA（亿元）	2.25	2.06	2.98	--
经营性净现金流（亿元）	-8.16	2.73	-3.15	1.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.07	2.52	108.43	--
存货周转次数（次）	0.08	0.04	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.03	0.05	--
现金收入比（%）	63.49	212.30	114.15	186.49
营业利润率（%）	8.01	16.87	19.34	11.27
总资本收益率（%）	1.20	1.13	1.36	--
净资产收益率（%）	1.91	1.68	1.88	--
长期债务资本化比率（%）	27.34	28.70	20.32	23.07
全部债务资本化比率（%）	37.02	32.85	27.65	28.55
资产负债率（%）	50.13	47.26	44.53	47.78
流动比率（%）	276.39	315.28	295.47	288.99
速动比率（%）	58.84	28.29	27.48	46.26
经营现金流动负债比（%）	-12.59	5.19	-5.30	--
现金短期债务比（倍）	1.11	1.07	0.54	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.39	25.45	14.10	--

注：其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算；2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3　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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。