

信用评级公告

联合〔2022〕6169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”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

徐州新田投资发展有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次评级	上次评级	展望	展望
徐州新田投资发展有限责任公司	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；“20 新田投资 MTN001”附设存续期内第 3 年末公司调整本期中期票据后 2 年的票面利率选择权和投资者在本期中期票据存续期内第 3 个计息年度付息日的回售选择权，本表所列到期兑付日不为考虑回售情况下的到期日

评级时间：2022 年 7 月 22 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”）是江苏省徐州市重要的土地开发整理和安置房建设主体。跟踪期内，徐州市经济持续发展，财政实力不断增强，公司持续获得政府在财政补贴及资产划拨等方面的有力支持。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建设完工销售，公司业务有望保持稳定发展。

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 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。**2021 年徐州市实现地区生产总值 8117.44 亿元，按可比价计算，较上年增长 8.7%；一般公共预算收入为 537.31 亿元，同比增长 11.5%，公司经营环境良好。
2. **跟踪期内，公司获得政府持续支持。**2021 年，公司继续得到政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持。其中，政府拨入资产 9.15 亿元，划拨子公司 1.11 亿元，政府财政补贴收入 0.03 亿元。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**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，资产的流动性较弱。
2. **跟踪期内，筹资活动前现金流净额及筹资活动现金流量净额持续为负。**2021 年及 2022 年 1-3 月，公司筹资活动前现金流净额分别为-1.08 亿元和-5.07 亿元，筹资活动现金流量净额分别为-3.86 亿元和-1.35 亿元，均持续为负。
3. **公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。**公司土地开发整理、定销房安置及销售及自营业务在建及拟建项目尚需投入 85.08 亿元，资金支出

分析师：谢 晨 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

压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.92	28.55	23.61	17.19
资产总额（亿元）	235.50	236.75	254.80	251.68
所有者权益（亿元）	112.76	116.27	127.71	127.85
短期债务（亿元）	19.80	31.40	13.92	12.83
长期债务（亿元）	92.90	66.88	83.40	84.08
全部债务（亿元）	112.70	98.28	97.32	96.91
营业总收入（亿元）	8.63	9.87	13.89	2.55
利润总额（亿元）	2.24	3.05	1.57	0.20
EBITDA（亿元）	2.25	3.08	1.63	--
经营性净现金流（亿元）	-2.95	1.47	3.33	-3.54
现金收入比（%）	160.37	135.00	79.56	51.21
营业利润率（%）	14.83	20.26	11.69	12.67
净资产收益率（%）	1.70	1.82	0.96	--
资产负债率（%）	52.12	50.89	49.88	49.20
全部债务资本化比率（%）	49.99	45.81	43.25	43.12
流动比率（%）	690.07	398.99	509.10	554.18
速动比率（%）	144.24	70.77	77.65	73.85
经营现金流动负债比（%）	-10.02	2.78	7.94	--
现金短期债务比（倍）	1.61	0.91	1.70	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.55	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.02	31.88	59.60	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	203.16	198.51	222.43	218.39
所有者权益（亿元）	107.14	110.12	121.09	121.23
全部债务（亿元）	52.42	42.08	58.53	58.33
营业总收入（亿元）	6.51	9.18	10.03	2.36
利润总额（亿元）	2.06	2.97	1.04	0.19
资产负债率（%）	47.26	44.53	45.56	44.49
全部债务资本化比率（%）	32.85	27.65	32.59	32.48
流动比率（%）	315.28	295.47	351.35	380.11
经营现金流动负债比（%）	5.19	-5.30	-7.23	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；合并口径将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；母公司口径将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 新田投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/07/28	谢晨 黄杨宇宸	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新田投资发展有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

徐州新田投资发展有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及经营范围未发生变化。截至 2022 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。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设纪委办公室、执纪审查室、党群工作部、党委组织部（人力资源部）、综合管理部、企划发展部、财务融资部、工程管理部、土地整理部及法务审计部等 10 个职能部门（附件 1-2）；合并范围内拥有子公司 14 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 254.80 亿元，所有者权益 127.71 亿元（含少数股东权益 6.18 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 13.89 亿元，利润总额 1.57 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 251.68 亿元，所有者权益 127.85 亿元（含少数股东权益 6.18 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.55 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、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

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，存续债券的募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司在付息日正常支付债券利息。

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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

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。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

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、城镇调查失业率为期末值；5.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，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各

月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润

增长带动,但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元,同比增长 8.30%,为全年预算的 23.80%,进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。2022 年一季度,城镇调查失业率均值为 5.53%,其中 1 月、2 月就业情况总体稳定,调查失业率分别为 5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而 3 月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至 5.80%,较上年同期上升 0.50 个百分点,稳就业压力有所增大。2022 年一季度,全国居民人均可支配收入 1.03 万元,实际同比增长 5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大

概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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、加强区域交流与合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券发行审核条件,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,银保监发〔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

2021 年，徐州市 GDP 规模稳步增长，财政实力不断增强，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》，2021 年徐州市实现地区生产总值 8117.44 亿元，按可比价计算，较上年增长 8.7%；三次产业结构调整由上年的 9.5: 40.4: 50.1 调整为 9.2: 41.6: 49.3。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%。

2021 年，徐州市固定资产投资增速为 8.1%，较上年增速有所回升。分产业看，2021 年，徐州市第一产业投资下降 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，2021 年，徐州市房地产开发投资比上年下降 1.5%。全年商品房销售面积 1658.59 万平方米、增长 0.1%。其中住宅 1534.39 万平方米、下降 2.7%；商品房销售额 1461.65 亿元、下降 1.1%，其中住宅 1367.92 亿元、下降 3.1%。

根据《徐州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2021 年，徐州市一般公共预算收入为 537.31 亿元，同比增长 11.5%，其中税收收入为 429.2 亿元，占当年一般公共预算收入的 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为 1004.46

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 53.49%，较上年上升 3.2 个百分点，财政自给率仍较低。

2021 年，徐州市实现政府性基金收入 1035.23 亿元，较 2020 年增加 255.59 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 2021 年底，徐州市政府债务限额 1423.83 亿元，政府债务余额 1332.27 亿元。

根据徐州市政府统计数据，2022 年 1—3 月，徐州市政府实现地区生产总值 1882.96 亿元，同比增长 4.6%。其中，第一产业增加值 104.84 亿元，增长 5.2%；第二产业增加值 727.53 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 1050.59 亿元，增长 3.8%。同期，徐州市实现一般公共预算收入 156.33 亿元，同比增长 6.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司唯一股东及实际控制人仍为徐州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是徐州市重要的土地开发整理和安置房建设主体；与徐州市内其他平台职能定位划分清晰。

跟踪期内，公司仍是徐州市土地开发整理和安置房建设的重要主体。除公司外，徐州市其他主要平台企业有徐州市交通控股集团有限公司（以下简称“徐州交通”）、徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“徐州新盛”）及徐州市新城区国有资产经营有限责任公司（以下简称“徐州新城国资”），各平台职能定位划分清晰。从主要财务数据及指标来看，公司在以下 4 家发债平台中水平尚可。

表 3 截至 2021 年底徐州市主要企业概况（单位：亿元）

企业简称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
徐州交通	徐州市范围内除轨道交通以外的交通基础设施的投资、建设、开发运营等业务	521.56	268.66	42.52	4.13	48.49
徐州新盛	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	1062.71	355.95	77.36	5.74	66.50

徐州新城国资	徐州市新城区内基础设施项目建设及土地整理等业务	274.39	168.19	14.49	3.43	38.70
公司	徐州市土地开发整理和安置房建设任务	254.80	127.71	13.89	1.57	49.88

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司及重要子公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司存在其他重大不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320300678344931G），截至2022年5月27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。

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：91320300MA1XNDQX5H），截至2022年5月16日，徐州汉盛建设开发集团有限公司（以下简称“徐州汉盛”）无未结清和已结清的不良信贷记录。

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，公司调整了董事会及监事会成员，管理制度等未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事会成员发生变动并新增外部董事。公司调整董事会组成人员，免去曹承志、韩维纲、杨海萍等同志的董事职务，委派袁松、郑曙光、杨大平、盛廷建等四位同志担任公司董事职务，变更后公司董事会成员由5人变更为7人，由肖松、刘利、袁松、郑曙光、杨大平、盛廷建、孟晓青7人组成，其中孟晓青为职工董事。公司调整监事会组成人员，免去朱香峰、方顺波、李青监事职务，委派李江、杨海萍、李存吉担任公司监事职务，变更后监事会由李江、杨海萍、李存吉、李硕杨、赵阳5人组成，其中李江为监事会主席，李硕杨、赵阳为职工监事。

跟踪期内，公司管理制度等未发生重大变

化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入持续增长，土地开发整理和定销房安置销售业务仍是公司收入的主要来源；综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业总收入同比增长40.74%，主要系土地开发整理收入增加所致。从收入构成看，2021年土地开发整理收入和定销房安置及销售收入仍是公司营业总收入的主要来源。2021年，土地开发整理收入同比增长56.32%，主要系方特项目平衡地块中一个子项目整理完毕，结算土地整理款项所致；定销房安置及销售收入同比增长12.87%，主要系公司自建定销房和润雅庭B项目竣工且对外销售安置所致；其他业务包括房屋土地租赁、设备及软件维护、工程施工及设计、测绘费等，其中房屋土地租赁收入较2020年增长40.00%，主要系2021年公司积极招商，提高资产出租率所致；除房屋土地租赁外的其他业务收入较2020年大幅增长175.76%，主要系设计、测绘费收入大幅增长所致。

毛利率方面，土地开发整理业务毛利率同比下降4.44个百分点；定销房安置及销售业务毛利率同比下降16.86个百分点，主要系定销房销售合同前期已签订、款项已预收，大宗物资价格上涨导致定销房建设成本上涨所致；房屋土地租赁业务毛利率同比下降4.77个百分点，但仍维持在高水平。受上述综合影响，公司综合毛利率同比下降7.88个百分点。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年的18.33%，主要来自土地开发整理业务；综合毛利率较2021年变动不大。

表4 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发整理	5.06	51.30	13.45	7.91	56.93	9.01	2.19	86.04	8.26
定销房安置及销售	4.43	44.89	26.41	5.00	36.01	9.55	0.16	6.43	23.07
其他	0.38	3.81	59.18	0.98	7.05	64.60	0.20	7.53	61.93
合计	9.87	100.00	21.01	13.89	100.00	13.13	2.55	100.00	13.24

注：其他业务包括房屋土地租赁、设备及软件维护、工程施工及设计、测绘费等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理业务

跟踪期内，公司土地开发整理收入有所增长，毛利率有所下降；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

公司先后受徐州市自然资源和规划局、徐州市人民政府委托，与徐州市土地储备中心签订《土地开发整理委托协议》，负责徐州市土地整理开发工作。徐州市土地储备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。

2021年，土地开发整理收入主要来自轨道二号线丁万河C地块、轨道二号线丁万河B地块和方特项目平衡地块。2022年1-3月，土地开发整理业务收入来自西三环泉山段，毛利率较2021年略有下降。

2021年和2022年1-3月，公司土地开发整理业务分别收到回款8.99亿元和1.09亿元。

截至2022年3月底，公司主要土地整理在建项目总投资195.88亿元，已投资155.64亿元，大部分投资尚未确认收入，体现在“存货”科目。

表5 截至2022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	尚需投资额		
			2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
轨道交通一号线项目	79.36	58.00	10.26	10.30	--
华东机械厂项目	13.46	13.16	0.30	--	--
沈孟路南北地块	1.38	1.08	0.30	--	--
白云东路及周边棚户区改造	3.32	2.70	0.62	--	--
轨道交通二号线项目	36.50	27.80	6.60	1.50	0.60
方特项目	11.99	8.26	2.00	1.73	--
西三环	39.00	37.90	1.00	0.10	--
北部生态新城南岗村及周边一期项目	3.93	1.45	1.08	0.80	0.60
第二毛纺厂	6.94	5.29	1.01	0.64	--
合计	195.88	155.64	23.17	15.07	1.20

注：部分项目计划总投资根据项目实际情况及对后期资金需求的预测有所调整；北部生态新城南岗村及周边一期项目后续或不再建设
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司土地整理拟建项目1个，即自力社区工人村项目，计划总投资4.10亿元。整体看，公司在建及拟建土地开发整理项目尚需投资额较大，公司面临较大的资金支出压力。

(2) 定销房安置及销售业务

跟踪期内，公司定销房安置及销售收入有所上升，毛利率大幅下降；在建安置房项目未来投资额较大，面临较大的资本支出压力。

公司定销房安置及销售业务主要是为土

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。

定销房安置及销售业务分为外购、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

建设和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”，由拆迁户或区域内其他国企购买产生收入。

2021年，公司安置房销售收入主要来自于自建模式项目，毛利率同比下降16.86个百分点。

截至2022年3月底，公司在建安置房项目总投资67.65亿元，未来尚需投资19.83亿元；暂无拟建安置房项目。公司在建安置房项目尚需投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司定销房安置及销售业务主要在建项目情况

模 式	计划总投资（亿元）	已投资额（亿元）	已实现安置及销售面积（万平方米）	2021 年实现销售收入（亿元）	2022 年 1—3 月实现销售收入（亿元）
外购模式	14.58	12.30	14.02	0.07	0.004
委托建设模式	17.08	10.53	9.99	0.00	0.05
自建模式	35.99	24.99	28.99	4.93	0.11
合 计	67.65	47.82	53.00	5.00	0.164

资料来源：公司提供

（3）自营项目

跟踪期内，公司自营项目的在建及拟建项目未来投资额较大，面临一定的资本支出压力。

方特乐园项目由公司子公司徐州汉华景文化科技有限公司建设，总面积约68.08万平方米，项目位于徐州市铜山区张集镇，项目建成后由公司自持经营；该项目的资金平衡主要取决于运营收益，未来收益实现易受市场行情及自身运营能力影响，具有一定不确定性。方特乐园一期及二期项目计划总投资35.85亿元，截至2022年3月底，已投资14.94（含税费）亿元。其中，一期乐园主园区8个室内主题项目已全部实现主体结构封顶；二期水上乐园已完成创意设计方案，并已启动工程施工；三期项目暂处于筹备阶段，尚未启动。

国博会展中心（即“淮海国际博览中心”）系徐州市人民政府无偿划拨至公司的资产²。截至2022年3月底，该项目建设已基本完成，未来

收益主要来源于租金收入及经营性收益分成（收益分成比例尚未确定）。

（4）其他业务

其他业务包括房屋土地租赁、设备及软件维护、工程施工及设计、测绘费等，其中公司房屋土地租赁业务收入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，故租赁业务往年的毛利率接近于100.00%。2021年及2022年1—3月，该业务毛利率下降主要系自2021年起公司将严格按照业务分类，将租赁业务人员的人工成本计入营业成本所致。2021年和2022年1—3月，公司分别实现租赁收入0.07亿元和0.02亿元。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

公司未来发展方向清晰，在巩固既有业务

² 根据公司提供的《关于将淮海国际会展中心 1/3 产权注入新田公司的请示》及《关于淮海国际博览中心项目招商洽谈推进及宗地出让方案情况的汇报》，淮海国际博览中心一期地块（即国博展中

心；占地 363.58 亩）竣工验收并达到运营条件后，1/3 的产权直接登记至公司名下，产权移交产生的相关税费由竞得人承担。

的同时积极拓宽企业转型发展路径，加快市场化转型步伐。

按照国务院国企改革部署要求，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，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 2021 年度财务报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 14 家。从合并范围变动来看，2021 年，公司新增子公司 5 家(均为划拨取得)；2022

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，公司财务数据的可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 254.80 亿元，所有者权益 127.71 亿元(含少数股东权益 6.18 亿元)；2021 年，公司实现营业总收入 13.89 亿元，利润总额 1.57 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 251.68 亿元，所有者权益 127.85 亿元(含少数股东权益 6.18 亿元)；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.55 亿元，利润总额 0.20 亿元。

2. 资产质量

2021 年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，其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，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 7.63%，资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	28.55	12.06	23.61	9.26	17.19	6.83
预付款项	1.40	0.59	2.92	1.14	3.92	1.56
其他应收款	6.31	2.67	4.94	1.94	5.65	2.25
存货	172.77	72.97	181.04	71.05	182.23	72.40
流动资产合计	210.02	88.71	213.62	83.84	210.24	83.54
长期股权投资	6.01	2.54	5.50	2.16	5.50	2.18
投资性房地产	5.27	2.23	5.38	2.11	5.38	2.14
在建工程	3.50	1.48	16.25	6.38	16.54	6.57
无形资产	6.22	2.63	6.08	2.39	6.04	2.40
其他非流动资产	5.00	2.11	7.07	2.78	7.06	2.81
非流动资产合计	26.73	11.29	41.18	16.16	41.44	16.46
资产总额	236.75	100.00	254.80	100.00	251.68	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

(1) 流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 1.71%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 17.32%，主要系对方特乐园项目的投资增加及偿还债务本息所致。公司货币资金主要由银行存款构成，无受限货币资金。

2021 年底，公司预付款项较 2020 年底大幅增长 107.60%，主要为公司预付的办公楼购置款。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 21.79%，主要为往来款及代垫款项等，累计计提坏账准备 75.78 万元，计提比例低。公司其他应收款前五名余额合计 4.67 亿元，占比 94.39%，集中度高，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表 8 2021 年底公司其他应收款前五大情况

单位名称	金额 (亿元)	款项 性质	账龄	比例 (%)
徐州彭家置业有限公司	1.52	借款	1 至 2 年	30.74
徐州市鼓楼区政府	1.35	搬迁补偿款	5 年以上	27.34
徐州市土地储备中心	1.11	往来款	3 至 4 年	22.53
徐州市土地征用管理处	0.48	报批报建费	3 至 4 年	9.74
徐州市政府投资项目代建中心	0.20	往来款	5 年以上	4.04
合计	4.67	--	--	94.39

注：尾差系四舍五入所致；对徐州彭家置业有限公司应收款项为股东借款

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 4.79%，主要系土地开发整理投入增加所致。公司存货主要由受托土地开发整理成本（115.14 亿元）、开发成本（14.61 亿元）、定销房购置成本（3.95 亿元）和开发产品（47.33 亿元；包含土地 31.41 亿元及建设成本 15.92 亿元）构成。

（2）非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底大幅增长 54.08%，主要系在建工程大幅增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底下降 8.49%，主要系公司对徐州彭家置业有限公司减少投资所致；被投资单位主要为徐州云谷投资发展有限公司（2.88 亿元）和徐州市新机场建设投资有限公司（2.00 亿元）。

2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底增长 2.07%，系土地使用权公允价值增加所致；主要由房屋建筑物（1.71 亿元）及土地使用权（3.67 亿元）构成。

2021 年底，公司在建工程较 2020 年底大幅增加 363.70%，主要系新增国博城会展中心（政府无偿划拨）及方特乐园项目增加投入所致。

2021 年底，公司无形资产较 2020 年底下降 2.19%，由土地使用权（占 99.52%）和软件（占 0.48%）构成。

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底增长 41.44%，主要系新增预付设备款、定期存款及预付工程款所致；主要由政府购买服务³（5.00 亿元）、定期存款（0.55 亿元）、预付设备款（1.46 亿元）和预付工程款（0.06 亿元）构成。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底变化不大；其中货币资金较 2021 年底下降 27.18%，主要系公司在 2022 年一季度对土地开发整理业务及定销房安置及销售业务的支出较大所致。资产结构仍以流动资产为主。

截至 2022 年 3 月底，公司无受限资产。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积和未分配利润为主。

2021 年底，公司所有者权益 127.71 亿元，较 2020 年底增长 9.84%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 3.31%）、资本公积（占 76.50%）和未分配利润（占 13.68%）构成。

2021 年底，公司实收资本 4.23 亿元，与 2020 年底持平。2021 年底，公司资本公积 97.69 亿元，较 2020 年底增长 11.74%，系政府拨入资产（国博城会展中心 1/3 产权，账面价值 9.15 亿元）及划拨子公司所致。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。

³ 根据公司与徐州市自然资源和规划局签订的《徐州市城建重点工程项目市级投资部分投资服务项目》，公司向贷款银行融资 25.00 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）。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 127.85 亿元，权益规模及结构均较 2021 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模略有下降，以长期

债务为主，整体债务负担一般。

2021 年底，公司负债总额 2020 年底增长 5.49%，主要系应付债券大幅增加所致；负债结构以非流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)
预收款项	8.04	6.67	0.02	0.01	0.01	0.01
其他应付款	10.65	8.84	13.28	10.45	11.10	8.96
一年内到期的非流动负债	30.40	25.23	12.92	10.17	11.23	9.07
合同负债	--	--	11.21	8.82	11.09	8.96
流动负债合计	52.64	43.69	41.96	33.02	37.94	30.64
长期借款	0.90	0.75	1.58	1.24	2.04	1.64
应付债券	24.38	20.24	41.82	32.90	40.37	32.60
长期应付款	3.60	2.99	1.35	1.06	1.43	1.15
其他非流动负债	38.60	32.04	40.00	31.47	41.68	33.66
非流动负债合计	67.84	56.31	85.14	66.98	85.89	69.36
负债总额	120.48	100.00	127.10	100.00	123.83	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

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 20.28%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由其他应付款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。

2021 年底，公司预收款项 0.02 亿元，较 2020 年底大幅下降 99.81%，主要系定销房预收款转入合同负债计量所致。2021 年底，公司合同负债主要由未履约的定销房预收款（11.15 亿元）、未履约的软件开发费（0.03 亿元）及未履约的其他预收款项（0.04 亿元）构成。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增长 24.78%，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。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底大幅下降 57.49%，系一年到期的应付债券及一年到期的长期借款减少所致；主要由一年内到期的长期借款（占 6.96%）及一年内到期的应付债券（占 77.38%）构成。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 25.49%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付

款和其他非流动负债构成。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底大幅增长 75.78%。公司长期借款由信用借款和保证借款构成。

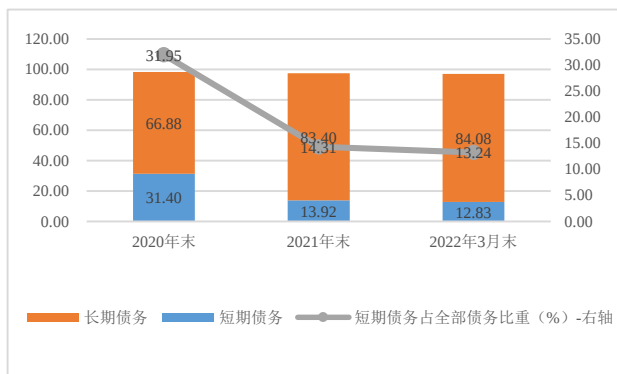
2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 71.52%，系公司发行“21 新田投资 PPN001”“21 新田投资 MTN001”“21 新田 01”和“21 新田 02”所致。

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 62.47%，系将铜山区土地储备中心专项债转贷至徐州汉盛，计入“其他非流动负债”所致。公司长期应付款均为专项应付款，由农业重点开发建设资金 0.06 亿元、中央财政保障性安居工程专项资金 0.57 亿元、中央安置房配套基础设施专项资金 0.03 亿元及北部生态新城南岗村及周边工程专项资金 0.70 亿元构成。

2021 年底，公司其他非流动负债较 2020 年底增长 3.63%，由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”）银团贷款、政府地方债券、铜山区财政局专项债及铜山区土地储备中心专项债构成，已调整至长期债务核算。

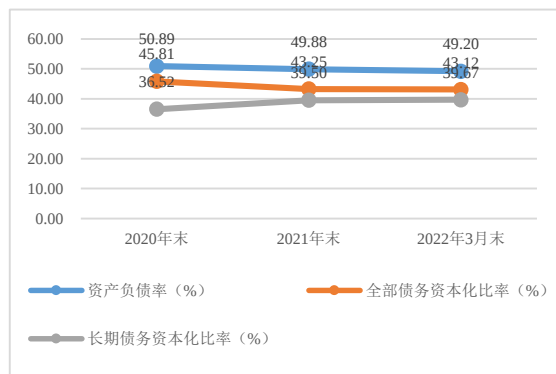
2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底下降 2.57%，负债结构较 2021 年底变化不大。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底略有下降；债务结构仍以长期债务为主。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较 2020 年底分别下降 1.01 个、2.56 个和上升 2.98 个百分点。

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 0.42%，短期债务占比进一步下降。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 2021 年底分别下降 0.68 个、下降 0.13 个和上升 0.17 个百分点。

根据公司提供资料，公司将于 2022 年 4—12 月和 2023 年到期有息债务规模分别为 1.50 亿元和 16.20 亿元。

截至 2022 年 7 月 5 日，公司存续债券余额合计 50.00 亿元。

表 10 截至 2022 年 7 月 5 日公司存续债券情况

债券简称	到期日	下一行权日	债券余额(亿元)
21 新田投资 PPN001	2024/03/12	--	5.00
21 新田投资 MTN001	2024/04/28	--	10.00
20 新田 01	2025/01/15	2023/01/15	9.50
22 新田投资 MTN001	2025/02/11	--	5.00
22 新田投资 PPN001	2025/02/11	--	3.00
20 新田投资 MTN001	2025/04/30	2023/04/30	5.00
21 新田 01	2026/02/03	2024/02/03	10.00
21 新田 02	2026/10/13	2024/10/13	2.50
合计	--	--	50.00

注：“20 新田 01”“20 新田投资 MTN001”“21 新田 01”和“21 新田 02”附带回售条款
资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，盈利能力有所下降。

2021 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 40.74%和 54.78%。受营业总收入增幅小于营业成本增幅影响，公司 2021 年营业利润率较 2020 年下降 8.57 个百分点。

2021 年公司期间费用同比大幅增长 91.90%，系管理费用大幅增加（因划转公司并入使得合并范围的薪酬支出增加）所致。其中，管理费用 0.66 亿元；财务费用-0.25 亿元。2021 年，公司期间费用率较 2020 年上升 0.90 个百分点至 3.39%。

非经常性损益方面，2021 年，公司收到财政补贴 0.03 亿元，计入“其他收益”；同期，公司实现投资收益 0.27 亿元，主要系处置股权产生的投资收益；公司实现利润总额 1.57 亿元。

盈利指标方面，2021 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.44 个和 0.86 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.55 亿元，相当于 2021 年的 18.33%；实现利润总额 0.20 亿元，营业利润率为 12.67%。

表 11 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	9.87	13.89

营业成本（亿元）	7.79	12.06
期间费用（亿元）	0.25	0.47
利润总额（亿元）	3.05	1.57
营业利润率（%）	20.26	11.69
总资本收益率（%）	0.99	0.55
净资产收益率（%）	1.82	0.96

资料来源：联合资信根据审计报告整理

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金流量净额有所增长，投资活动现金流量净额由正转负；筹资活动现金呈净流出状态。

经营活动方面，2021年公司经营活动现金流入同比下降6.27%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金11.05亿元，同比下降17.06%，主要为收到的土地整理结算款、定销房款、规划测绘设计服务费及资产租赁费；收到其他与经营活动有关的现金20.41亿元，同比下降0.78%，主要为往来款。同期，公司现金收入比为79.56%，收入实现质量明显下降。2021年公司经营活动现金流出同比下降12.31%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金10.30亿元，同比下降33.20%，主要为公司土地整理业务支出、定销房建设投入及购买商品支出等；支付其他与经营活动有关的现金16.96亿元，同比增长2.77%，主要为往来款。2021年，公司经营活动现金流量净额同比增长127.40%。

投资活动方面，2021年公司投资活动现金流入同比大幅下降91.00%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅减少（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）所致。2021年公司投资活动现金流出同比增长32.78%，系公司对方特乐园项目的投资支出增加所致。2021年，公司投资活动现金流量净额由正转负。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长24.84%，系取得借款收到的现金大幅增加所致；公司筹资活动现金流出同比下降19.86%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。同期，公司筹资活动现金流量净额持续为负，资金缺口有所收窄。

表 12 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量（亿元）	33.94	31.81
经营活动现金流出量（亿元）	32.47	28.48
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.47	3.33
投资活动现金流入量（亿元）	18.87	1.70
投资活动现金流出量（亿元）	4.60	6.11
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	14.27	-4.41
筹资活动现金流入量（亿元）	25.61	31.97
筹资活动现金流出量（亿元）	44.72	35.84
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-19.11	-3.86
现金收入比（%）	135.00	79.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-3.54 亿元；投资活动现金流量净额-1.52 亿元；筹资活动现金流量净额-1.35 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较弱。公司间接融资渠道畅通。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	398.99	509.10
	速动比率（%）	70.77	77.65
	经营现金/流动负债（%）	2.78	7.94
	经营现金/短期债务（倍）	0.05	0.24
	现金短期债务比（倍）	0.91	1.70
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.08	1.63
	全部债务/EBITDA（倍）	31.88	59.60
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	0.55	0.39
	经营现金/利息支出（倍）	0.26	0.79

注：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整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别上升 110.11 个和 6.88 个百分点。2022 年 3 月底，上述指标较 2021 年底分别为 554.18%和 73.85%。2021 年，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障能力仍弱。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年底有所上升；2022 年 3 月底公司现金短期债务比为 1.34 倍。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司

EBITDA 同比下降 47.04%；同期，EBITDA 利息倍数同比有所下降，经营现金/全部债务、经营现金/利息支出及全部债务/EBITDA 均同比有所提高。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

2022 年 3 月底，公司对外担保余额 90.85 亿元，担保比率为 71.06%，全部为新盛保障房公司的担保。徐州新盛和国发展基金有限公司分别持有新盛保障房公司 69.07%和 30.93%的股权，徐州市国资委为新盛保障房公司的实际控制人。截至 2022 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⁴提供担保。其中，公司使用 32.15 亿元，已计入“其他非流动负债”。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。

2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 27.00 亿元，已使用授信额度 4.54 亿元，未使用额度 22.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产总额、所有者权益和收入主要来自于母公司，母公司债务负担尚可。

2021 年底，母公司资产总额 222.43 亿元（占合并口径的 87.29%），较 2020 年底增长 12.05%，主要系货币资金、存货和在建工程增长所致。其中，流动资产 189.49 亿元，主要由货币资金和存货构成；非流动资产 32.94 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

2021 年底，母公司所有者权益 121.09 亿元（占合并口径的 94.82%），较 2020 年底增长 9.97%，系资本公积增加所致。母公司所有者权

益主要由实收资本（占 3.49%）、资本公积（占 80.63%）和未分配利润（占 14.12%）构成。

2021 年底，母公司负债总额 101.34 亿元（占合并口径的 79.73%），较 2020 年底增长 14.64%，主要系应付债券增加所致。其中流动负债 53.93 亿元（占 53.22%），主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债 47.41 亿元（占 46.78%），由应付债券和其他非流动负债构成。

2021 年底，母公司全部债务 58.53 亿元；其中，短期债务占 21.98%、长期债务占 78.02%；同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.56%和 32.59%，母公司债务负担尚可。2021 年底，母公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 351.35%、42.77%和 1.05 倍。

2021 年，母公司实现营业总收入 10.03 亿元（占合并口径的 72.24%），利润总额 1.04 亿元（占合并口径的 65.96%）。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴及资产划拨等方面的有力支持。

2021 年，政府拨入资产（即国博城会展中心）增加 9.15 亿元，划拨子公司增加 1.11 亿元，均计入“资本公积”。

2021 年，公司获得财政补贴 0.03 亿元，计入“其他收益”。

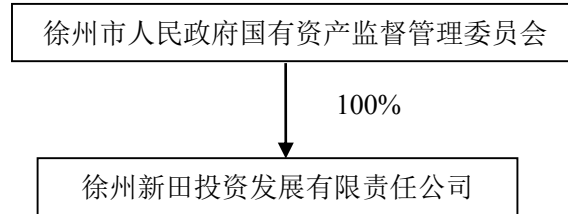
十一、结论

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跟踪分析和评估，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。

⁴ 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、公司子公司新腾置业、徐州市经济技

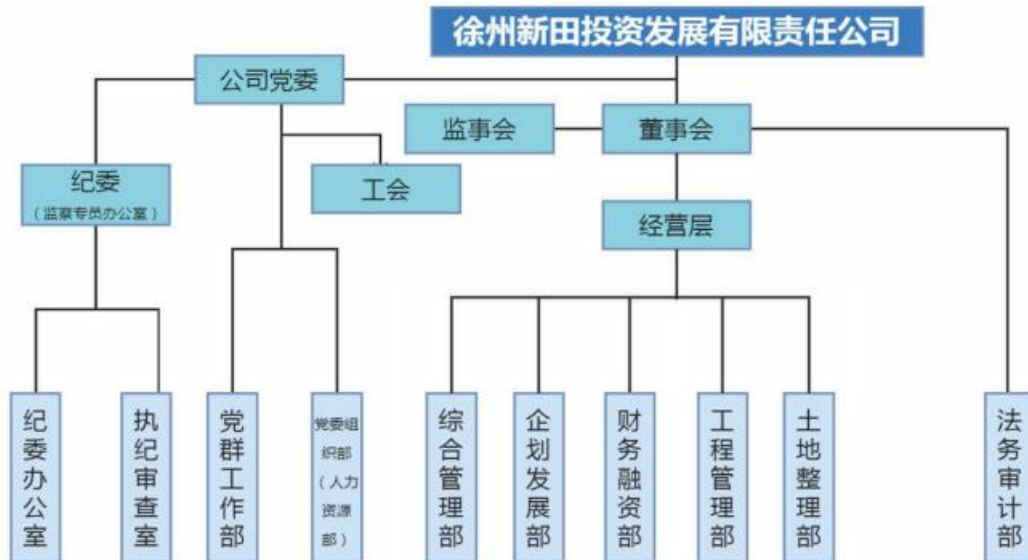
术开发区国有资产经营有限责任公司等。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	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
徐州市勘察测绘研究院有限公司	勘察服务、测绘技术服务	88.00	100.00	--	无偿划转
徐州市不动产综合服务有限公司	房地产中介咨询服务、物业管理	28.00	100.00	--	无偿划转
徐州市宏伟测绘制图有限公司	制图、测绘服务	43.00	100.00	--	无偿划转
徐州市不动产测绘管理有限公司	不动产测绘、测绘软件开发	50.00	100.00	--	无偿划转
徐州市广通网络信息技术有限公司	网络信息技术服务	20.00	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

注：徐州汉盛股权结构为公司持股 45%，徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司持股 25%，徐州市文化旅游集团有限公司持股 15%，徐州市融资担保有限公司持股 15%。从公司经营管理角度来讲，由公司进行徐州汉盛的运营管理，并委派公司党委副书记、董事长、法定代表人、总经理肖松任职徐州汉盛董事长，委派公司党委副书记、董事、副经理刘利任职徐州汉盛董事兼总经理，其次，从股份占比角度看，公司为徐州汉盛第一大股东。因此，公司实际控制徐州汉盛，应将其纳入合并财务报表范围

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.92	28.55	23.61	17.19
资产总额（亿元）	235.50	236.75	254.80	251.68
所有者权益（亿元）	112.76	116.27	127.71	127.85
短期债务（亿元）	19.80	31.40	13.92	12.83
长期债务（亿元）	92.90	66.88	83.40	84.08
全部债务（亿元）	112.70	98.28	97.32	96.91
营业总收入（亿元）	8.63	9.87	13.89	2.55
利润总额（亿元）	2.24	3.05	1.57	0.20
EBITDA（亿元）	2.25	3.08	1.63	--
经营性净现金流（亿元）	-2.95	1.47	3.33	-3.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.37	8.62	87.52	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	160.37	135.00	79.56	51.21
营业利润率（%）	14.83	20.26	11.69	12.67
总资本收益率（%）	0.85	0.99	0.55	--
净资产收益率（%）	1.70	1.82	0.96	--
长期债务资本化比率（%）	45.17	36.52	39.50	39.67
全部债务资本化比率（%）	49.99	45.81	43.25	43.12
资产负债率（%）	52.12	50.89	49.88	49.20
流动比率（%）	690.07	398.99	509.10	554.18
速动比率（%）	144.24	70.77	77.65	73.85
经营现金流动负债比（%）	-10.02	2.78	7.94	--
现金短期债务比（倍）	1.61	0.91	1.70	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.55	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.02	31.88	59.60	--

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；2022 年一季度财务报表未经审计

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 2-2 主要财务数据及指标（母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.95	7.50	13.49	7.25
资产总额（亿元）	203.16	198.51	222.43	218.39
所有者权益（亿元）	107.14	110.12	121.09	121.23
短期债务（亿元）	9.30	14.00	12.87	11.11
长期债务（亿元）	43.12	28.08	45.67	47.22
全部债务（亿元）	52.42	42.08	58.53	58.33
营业总收入（亿元）	6.51	9.18	10.03	2.36
利润总额（亿元）	2.06	2.97	1.04	0.19
EBITDA（亿元）	/	2.98	1.05	--
经营性净现金流（亿元）	2.73	-3.15	-3.90	-1.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.52	108.43	67.19	--
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	212.30	114.15	79.51	49.18
营业利润率（%）	16.87	19.34	6.93	9.02
总资本收益率（%）	1.13	1.36	0.46	--
净资产收益率（%）	1.68	1.88	0.69	--
长期债务资本化比率（%）	28.70	20.32	27.38	28.03
全部债务资本化比率（%）	32.85	27.65	32.59	32.48
资产负债率（%）	47.26	44.53	45.56	44.49
流动比率（%）	315.28	295.47	351.35	380.11
速动比率（%）	28.29	27.48	42.77	36.85
经营现金流动负债比（%）	5.19	-5.30	-7.23	--
现金短期债务比（倍）	1.07	0.54	1.05	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	0.54	0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	14.10	55.75	--

注：2019 年折旧、摊销等数值未获取，相关指标无法计算，以“/”表述；其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算；2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 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 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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