

信用等级公告

联合〔2019〕2591号

联合资信评估有限公司通过徐州新田投资发展有限责任公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定徐州新田投资发展有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，徐州新田投资发展有限责任公司2020年度第一期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



徐州新田投资发展有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2019 年 8 月 26 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	1		
			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	3		
				资本结构	3	
				偿债能力	3	
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务

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。近年来，徐州市经济稳步发展，为公司提供了良好的外部发展环境；2018 年，徐州市国有企业整合，公司区域地位进一步强化；近年来，公司在资金注入和政府补助等方面获得股东大力支持，其中 2018 年，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会向公司注入 40.15 亿元资本金，公司资本实力大幅提升；公司债务规模有所减少，整体偿债能力有所提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、在建项目投资规模较大、收入实现质量较差、存续债券未来集中兑付压力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，公司收入有望保持稳定，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司作为徐州市内主要的土地整理开发和安置房建设主体，区域专营性明显。
2. 近年来，公司在资金注入和政府补助等方面获得股东大力支持。
3. 2018 年，徐州市内国有企业整合，公司区域地位进一步强化。

关注

1. 公司存货中土地整理成本以及安置房成本规模较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
2. 公司在建项目未来投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
3. 公司收入实现质量较差，经营性净现金流持续为负。
4. 公司存续债券未来集中兑付压力较大。

主要财务数据：

分析师：唐立倩 李思卓

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

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.01	24.30	36.20	36.73
资产总额(亿元)	163.69	197.29	230.43	230.32
所有者权益(亿元)	61.33	62.76	104.87	110.84
短期债务(亿元)	2.30	2.30	23.85	12.50
长期债务(亿元)	66.54	88.17	65.85	72.08
全部债务(亿元)	68.84	90.47	89.70	84.58
营业收入(亿元)	4.08	7.22	11.71	3.64
利润总额(亿元)	1.77	1.51	2.19	0.63
EBITDA(亿元)	1.78	1.52	2.20	--
经营性净现金流(亿元)	-11.87	-7.87	-9.04	2.42
营业利润率(%)	7.76	4.78	8.14	9.35
净资产收益率(%)	2.77	2.27	1.86	--
资产负债率(%)	62.53	68.19	54.49	51.88
全部债务资本化比率(%)	52.88	59.04	46.10	43.28
流动比率(%)	2585.18	3042.76	605.45	949.07
经营现金流动负债比(%)	-218.39	-142.30	-27.31	--
现金短期债务比(倍)	4.79	10.57	1.52	2.94
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.33	0.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.62	59.36	40.71	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	155.59	178.56	210.28	204.86
所有者权益(亿元)	61.32	62.71	104.88	105.35
全部债务(亿元)	53.59	60.42	61.65	58.18
营业收入(亿元)	4.08	7.21	11.69	3.64
利润总额(亿元)	1.75	1.47	2.24	0.63
资产负债率(%)	60.59	64.88	50.13	48.57
全部债务资本化比率(%)	46.64	49.07	37.02	35.58
流动比率(%)	641.24	367.52	276.39	319.19
经营现金流动负债比(%)	25.97	25.48	-12.59	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

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
AA ⁺	稳定	2019/7/5	唐立倩 李思卓	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	2017/11/28	张婷婷 王康	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文

主体评级历史：

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号

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在后续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

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

徐州新田投资发展有限责任公司（以下简称“公司”或“新田投资”）成立于2008年7月，初始注册资本和实收资本均为1.50亿元，由徐州市土地储备中心（以下简称“徐州市土储中心”）出资，出资比例100%。2008年，徐州市土储中心增资1.80亿元。2014年，根据《关于统一国有企业国有资产出资人制度创新国有企业监管体制的意见》（徐委改〔2014〕5号）及市政府办公室《关于加快落实市直国有企业出资人变更的通知》（徐政办传〔2014〕274号）等文件，公司出资人由徐州市土储中心变更为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”）。2018年，徐州市国资委对公司增资40.15亿元，其中0.93亿元计入实收资本，39.22亿元计入资本公积。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为4.23亿元。公司实际控制人为徐州市国资委。

公司经营范围：农村土地整理、农田保护利用、村庄搬迁整理、采煤塌陷复垦治理、旧城旧村改造和废弃闲置土地盘活利用、城乡道路建设、城乡基础设施建设项目投资。

截至2019年3月底，公司本部内设综合管理部、财务融资部、工程管理部、发展经营部、土地整理部和党群人事部6个部门；公司合并范围内拥有2家全资子公司。

截至2018年底，公司资产总额230.43亿元，所有者权益104.87亿元；2018年，公司实现营业收入11.71亿元，利润总额2.19亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额230.32亿元，所有者权益110.84亿元（其中少数股东权益5.50亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入3.64亿元，利润总额0.63亿元。

公司注册地址：徐州市建国西路80号（徐州市国土资源局十二楼）；法定代表人：肖松。

二、本期中期票据概况

公司计划于2020年注册总额度为20.00亿元的中期票据，本次拟发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额为5.00亿元，期限3+2年，同时附加第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。采用固定利率，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出

分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0

万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为

拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,我国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度,我国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3万亿元,同比实际增长6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所

放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,我国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设,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,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动

经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债

务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（2）行业政策

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

府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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

债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年以来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。

截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济情况

近年来，徐州市作为苏北经济龙头，经济持续发展，固定资产投资不断增长，为公司创造了良好的外部环境。

公司是徐州市土地整理与安置房建设的重要主体。徐州市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

表2 2016—2018年徐州市主要经济指标

项目	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	5808.52	6605.95	6755.23
固定资产投资（亿元）	4797.33	5277.03	—
城镇居民人均可支配收入（元）	28421	30987	33586

数据来源：2016—2018年徐州市国民经济和社会发展统计公报

根据徐州市统计局公布的《2018年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，徐州市实现地区生产总值（GDP）6755.23亿元，按可比价计算，较上年增长4.2%。其中，第一产业增加值631.39亿元，增长2.4%；第二产业增加值2812.02亿元，增长1.5%；第三产业增加值3311.82亿元，增长7.0%。全市人均地区生产总值76915元，比上年增长3.7%。产业结构持续优化。全市三次产业结构调整为9.4:41.6:49.0，第三产业增加值比重较上年提高1.2个百分点。

2018年，徐州市全年规模以上工业增加值比上年下降9.9%，其中轻工业下降8.5%，重工业下降10.8%。分经济类型看，股份制工业下降10.9%；外商及港澳台投资工业下降2.4%；

国有控股工业增长 7.5%，民营工业下降 22.9%。重点培育的六大优势产业产值下降 14.1%，占规模以上工业总产值比重为 94.6%。

2018 年，徐州市完成固定资产投资较上年增长 2.0%。全年在建项目 3548 个，其中本年新开工项目 2914 个。分所有制类型看，项目投资中国有经济控股投资下降 17.4%；外商及港澳台商投资增长 54.0%；民间投资下降 1.5%，其中私营企业投资下降 1.0%。分投资领域看，制造业投资增长 6.1%，增速快于全部投资 4.1 个百分点，拉动全部投资增长 2.6 个百分点；基础设施投资下降 3.3%；房地产投资增长 33.0%，拉动全部投资增长 5.3 个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 4.23 亿元。公司全资股东和实际控制人均为徐州市国资委，徐州市国土资源局作为行业主管部门协同徐州市国资委对公司进行管理。

2. 企业规模及竞争力

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〕39 号），徐州市将对市级国资公司重组整合，组建五家集团，另支持三家公司做大做强，做实资产，五家集团分别为：徐州交通控股集团有限公司（原高铁公司与广弘公司合并）、徐州市文化旅游集团有限公司（原新盛公司文旅产业部分、国盛公司文旅产业部分合并，以下简称“文旅集团”）、城市建设发展集团（剥离文旅资产后的新盛公司、新水公司）、产业投资集团（原国投集团）和国盛控股集团（剥离文旅产业部分的国盛公司），三家公司分别为：轨道公司、新城区国资公司和新田投资。整合后，徐州市内土地整理业务由新城区国资（负责新城区范围内的土地整理）、城市建设发展集团（负责徐州市级土地整理）

和新田投资（负责徐州市级土地整理）承担，公司与城市建设发展集团间土地整理业务范围每年由政府文件明确，无明显交叉。徐州市内安置房建设业务由新田投资和城市建设发展集团负责，业务范围随土地整理业务区域而变化。公司区域地位进一步强化，区域专营性明显。

3. 人员素质

公司高管人员具有政府工作背景和较强的专业素质，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

截至 2019 年 3 月底，公司高管人员包括董事长兼总经理 1 名，副总经理 3 人。

肖松先生，1971 年 7 月生，硕士学历；历任徐州市计划委员会副处长；徐州市政府办公室综合二处处长、纪检组长、党组成员、副主任；现任公司董事长、总经理、党委副书记。

刘利女士，1974 年 1 月生，本科学历；历任铁道部第五工程局电务工程处财务室主任、会计师；徐州市土地储备中心整理处副处长、综合处处长；现任公司副总经理、党委副书记。

曹承志先生，1970 年 2 月生，本科学历；历任中国银行徐州市沛县支行人秘科副科长、行长办公室副主任、行长助理、副行长、青年路支行副行长、铜山支行业务发展部主任；公司总经理助理；现任公司副总经理、党委委员。

韩维纲先生，1974 年 7 月生，本科学历；历任徐州市城市建设投资总公司综合部副部长，中国矿业大学科技园有限责任公司总经理助理、副总经理，徐州市国有资产经营集团有限公司、徐州市华安房地产开发有限公司副总经理；现任公司副总经理，党委委员。

截至 2019 年 3 月底，公司共有员工 50 人，其中研究生及以上学历人员占 12.00%、本科学历人员占 80.00%、大专及以下学历人员占 8.00%；30 岁及以下人员占 24.00%、31—40 岁员工占 50.00%、40 岁以上人员占 26.00%、年龄结构整体较为年轻化；专业人员结构集中在管理、工程、技术方面，共有 47 人，其中

管理人员占比 62.00%、工程人员占比 26.00%、技术人员占比 12.00%。

4. 外部支持

近年来，徐州市一般公共预算收入波动增长。2016—2017年，政府性基金收入有所增长。近三年，公司得到了徐州市政府在资金注入及财政补贴方面的支持。

2016—2018年，徐州市一般预算收入分别为516.1亿元、501.6亿元和526.21亿元。2018年，徐州市全市一般预算收入比上年增长4.9%。其中，税收收入416.77亿元，比上年增长14.1%，占一般预算收入比重为79.2%，财政收入质量尚可。2016—2018年，徐州市一般公共预算支出有所增长，年均复合增长5.00%，2018年为880.85亿元。2018年，徐州市财政自给率为59.74%，较上年的60.65%略有下降，财政自给能力较弱。2016—2017年，徐州市政府性基金收入分别为233.3亿元和381.4亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为210.8亿元和351.2亿元，未获取2018年徐州市政府性基金收入情况。

资产注入

2012年，徐州市国土资源局将徐州市新城区新元大道以西、汉源大道以东A、B、C地块国有土地使用权注入公司，均为出让性质的土地，公司以评估价值30.50亿元入账，计入“资本公积”和“存货—开发成本”。

资金注入

2018年，根据《关于增加注册资本金的通知》（徐国资〔2018〕83号）与《关于新田公司财政专项拨款核算的批复》，公司共计收到徐州市国资委货币注资40.15亿元，其中0.93亿元计入实收资本，39.23亿元计入资本公积，本次注资大幅提升了公司的资本实力。

政府补助

2016—2018年，公司分别收到政府补助1.50亿元、1.70亿元和1.30亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（编号：G1032031100369760V），截至2019年7月3日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在2笔关注类贷款。根据相关说明，2笔关注类贷款系2011年和2012年公司与银行协商分别将两笔贷款展期，银行系统自动将相应贷款调整为关注类贷款，两笔款项均已于2012年5月结清。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2019年8月3日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合国有独资企业特点。

公司根据《公司法》《证券法》等法律、法规的要求，建立了董事会、监事会和管理层，并建立了相应的董事会、监事会制度。根据《徐州新田投资发展有限责任公司章程》的规定，公司不设股东会，由徐州市国资委行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项。

公司董事会每届任期三年。董事会成员为5人，其中股东委派4名，职工选举1名。董事会设董事长1人，由股东委派产生。公司设监事会，成员5人。职工代表与股东代表的比例为2:3；职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司设经理，由董事会决定聘任或解聘。经理对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟定公司内部管理机构设置方案等职权。

2. 管理水平

公司已设置了较为合理的组织架构。但由

于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理和投资等方面受政府的影响较大。

为加强和规范公司内部管理，依照现代企业管理的要求，公司制定出一系列管理制度。

资金管理方面，公司实行资金的集中管理，明确各级资金支付的责任和权限，杜绝越权调动资金行为。岗位分工上，公司办理货币资金业务岗位必须相互分离、制约和监督，出纳人员不得兼任复核、会计档案保管和收入、支出、费用、债权债务账目的登记工作；授权审批方面，明确审批人对货币资金业务的授权批准方式、权限、程序、责任和相关控制措施，规定经办人办理货币资金业务的职责范围和工作要求；支付程序上，要求严格按照申请、复核、审批和支付的程序办理货币资金支付业务，审批人应当在授权范围内进行审批，对于超越权限的审批，出纳人员有权拒绝支付，并及时向公司领导汇报。此外，公司还制定了关于现金管理、银行存款管理、项目资金收付管理等管理方法，以保证公司资金安全。

工程项目管理方面，公司从现场管理、质量控制、技术管理、施工组织设计（方案）的审查与批准、进度控制、安全控制、竣工验收等方面对公司项目部在整个项目实施过程中的流程进行的详细规定，确保项目顺利组织实施。

融资管理方面，财务融资部是公司融资归口管理部门。财务融资部根据项目投资需要及公司资金流量状况制定融资方案以及融资计划，过程中合理确定融资的规模、结构和期限，选择资金来源途径，综合权衡，提高筹资效果，合理安排和适时提取资金，降低资金成本，对公司融资事项进行动态跟踪管理。制度还规定，财务融资部建立融资专项台账，记录相应借款期限，定期与金融机构核对帐目；建立投融资报表旬报制度，定期向市国土资源局、市国资

委、市财政局等单位报送相关资金的使用情况和账面资金结存情况。公司总经理负责信息披露审核，财务融资部负责整理融资项目信息及相关资金调度信息。

拆迁项目成本控制方面，公司成立以总经理为组长的拆迁成本控制领导小组，组长负责项目的统一调度及协调工作；业务部门汇算人负责各项目的统一扎口汇算、资料的汇总；现场人员具体执行拆迁评估跟踪、拆迁现场巡视等其他现场工作。制度规定在各项目实际实施前，做好投入产出的测算工作。根据拆迁成本组成、业务分类和测算要求，设置《项目基本情况表》及各类测算表，测算表可随项目基础数据的变化，得出动态的项目盈亏及投资成本等。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入快速增长，主要以土地开发整理收入和安置房销售收入为主。2017年起，公司新增定销安置房销售业务收入，主要为土地开发整理的配套服务，2018年该部分收入大幅增长，带动营业收入大幅增长。近年来，公司综合毛利率主要受定销安置房销售毛利率波动影响，公司土地整理业务毛利率保持稳定。

公司是徐州市土地开发整理与安置房建设的投资主体，业务收入主要由土地开发整理及定向安置房销售收入构成。

2016—2018年，公司分别实现营业收入4.08亿元、7.22亿元和11.71亿元，其中2018年同比大幅增长62.20%，主要系定销安置房收入增长所致。毛利率方面，2016—2018年公司综合毛利率分别为8.17%、5.36%和8.34%，主要系受到定销安置房销售业务毛利率波动影响所致。

表 3 公司营业收入及毛利率情况表（单位：亿元、%）

项 目	2016年			2017年			2018年			2019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	收入	占比	毛利率
土地开发整理	4.04	99.06	7.30	3.55	49.17	7.21	2.71	23.14	7.21	1.43	39.18	7.21
定销安置房销售	--	--	--	3.62	50.14	2.29	8.94	76.35	8.07	2.20	60.27	10.64
租赁	0.04	0.94	100.00	0.05	0.69	100.00	0.06	0.51	100.00	0.02	0.55	100.00
合 计	4.08	100.00	8.17	7.22	100.00	5.36	11.71	100.00	8.34	3.65	100.00	9.68

资料来源：公司提供、公司审计报告

2. 业务经营分析

土地开发整理

近年来，公司土地开发整理业务模式及毛利率变化不大，收入持续减少，该业务回款质量一般。公司在建项目待投资规模较大，存在较大投资压力。

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。

待地块达到可移交条件后，徐州市土储中心根据《土地开发整理委托协议》与公司签订回购确认书，按照实际发生的开发费用（包括但不限于征地补偿和安置费用、土地平整等工程施工成本等）加成约8%回购公司土地整理项目。公司按当年（或当季）的回购确认书额度结转成本、确认收入。土地储备中心根据公司已完成的土地整理项目，结合当年实际出让情况所获得资金规模来返还公司相关收入款项。

2016—2018年，公司完成了轨道交通一号

线云龙段及泉山段、轨道交通二号线铜山段及云龙段、西三环高架鼓楼段房屋（部分地块）等33个地块的开发整理工作。同期，公司分别确认收入4.04亿元、3.55亿元和2.71亿元，2016—2017年，公司实际收到相关业务回款3.81亿元和2.00亿元，2018年公司未收到相关业务回款，部分款项于2019年一季度收回。2019年1—3月，公司完成了华东机械厂（部分地块）的开发整理工作，土地回购面积13.00亩，公司确认收入1.43亿元，收到相关业务回款2.89亿元（包括2018年项目回款）。公司土地整理业务回款质量一般。

公司土地整理业务持续加大投入，截至2019年3月底，公司主要土地整理在建项目总投资合计126.47亿元，已投资合计88.51亿元，大部分投资尚未确认收入，体现在“存货”科目。公司主要在建项目为轨道交通一号线、二号线项目和西三环高架项目周边土地整理。公司在建项目未来2年计划投资8.83亿元。公司未来存在较大的投资压力，融资需求较大。

截至2019年3月底，公司土地整理拟建项目主要为徐州方特乐园项目，拟建设5个园区，一期计划用地1000亩，总投资约30亿元，建设周期30个月。目前项目处于前期筹备阶段。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司土地开发整理板块主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	已累计投资	2019 年剩余计划投资	2020 年预计投资
轨道交通一号线项目	428730.47	390915.32	37815.15	--
轨道交通二号线项目	490000.00	177391.39	20000.00	--
华东机械厂项目 2015-5	74588.15	57257.16	10000.00	7330.99
西三环高架	244308.00	237332.61	6975.35	--
白云东路及周边棚户区改造	20157.57	13967.53	4000.00	2190.04
二中文庙项目	6566.31	7789.79	--	--
瓦房下淀一期两企业地块 2015-6	309.52	417.64	--	--
合 计	1264660.02	885071.44	78790.50	9521.03

注：1.上表轨道交通一号线项目和西三环高架项目包括后续辅助性项目投入，实际总投资额尚不能确定；2.“18 新田投资 MTN001”募投项目为轨道交通一号线项目的一部分，已投资 39.09 亿元中包括资本化利息 9.62 亿元；3.累计投资额超出计划投资额部分同样按照 8%的加成比例进行回购
资料来源：公司提供

安置房（定销房）销售

2017年，公司新增安置房销售业务收入，主要为土地一级开发项目的配套服务。2018年，公司安置房建设业务稳步进行，该业务收入大幅增长，但现金回款差。

公司安置房（定销房）建设业务主要是土地一级开发项目的配套服务，其建设模式分为外购、委托建设和自建三种。徐州市拆迁项目按照就近安置、梯次转移统一调配的原则安置住户。三种模式均为公司垫付资金外购或建设安置房，用于安置拆迁户，应付给拆迁户用于货币安置的资金投入计入“存货-土地开发整理成本”，后期随土地开发整理业务成本由政府回购平衡。同时根据徐州市拆迁项目就近安置原则，公司安置房部分出售给区域内其他国有企业，且公司会向其购买安置房用于安置拆迁户，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。其中以房安置的部分现金流较小。

公司安置房购买和销售价格根据徐州市定销房管理办公室市区定销房供应意见书中定销房和商品房基准价格的平均价格确定。

外购模式为公司购买土地开发项目地附近的、由其他平台公司（徐州新盛、区级平台等）开发的安置房。截至2019年3月底，公司外购安置房成本共计6.85亿元（存货中包括部分外购与委托建设模式的成本），已实现安置及销售面积8.99万平方米，累计实现销售收入4.19亿元。

委托建设模式为公司委托第三方进行建设，建设前期签订相关建设安置房（定销房）

回购合同（回购价格按工程中标价），根据工程进度付款，待项目全部完工后移交给公司。截至2019年3月底，公司委托建设项目投资总额15.20亿元，累计已投资13.91亿元。其中5.42亿元的安置房将用于公司自身项目安置，其余计划对外销售，已实现安置及销售面积24.83万平方米，累计实现销售收入10.56亿元。

自建模式主要由公司于2015年2月新设成立的徐州新腾置业有限公司（以下简称“新腾置业”）负责，自建房可以用于安置自身土地开发整理项目中住户，也可销售给其他平台公司。截至2019年3月底，新腾置业自建安置房项目均为在建项目，总投资4.61亿元，已累计投资3.23亿元。其中1.22亿元安置房将用于公司自身项目安置，其余计划用于对外销售，暂未实现销售收入。

2017—2018年，公司分别实现定销安置房销售收入3.62亿元和8.94亿元，分别收到现金回款0.22和2.27亿元。2017年，公司安置房销售业务毛利率为2.29%，2018年大幅增长至8.07%，主要系该年度委托建设项目以及外购模式中安置上房小区项目和美佳苑项目原购置成本较低，对外销售以及安置按照本年度安置房价格标准进行，导致2018年毛利率较高，未来可持续性有待关注。

截至2019年3月底，公司安置房业务在建项目剩余投资额8.43亿元。公司安置房拟建项目主要有东店子定销房项目，项目总投资11.40亿元；白云东路A地块定销房项目，项目总投资5.25亿元。上述两项目均为公司自建模式，目前均处于前期准备阶段。

表5 截至2019年3月底公司安置房（定销房）板块主要在建项目情况（单位：万元）

模 式	计划总投资	已投资额	拟投资额
外购模式	94310.09	65690.71	28640.00
委托建设模式	154816.90	139105.08	41845.79
自建模式	46100.00	32300.00	13800.00
合 计	295226.99	237095.79	84285.79

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，故租赁业务毛利率为100.00%。2016—2018年及2019年1—3月分别实现收入0.04亿元、0.05亿元、0.06亿元和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

截至2019年3月底，公司土地整理以及安置房建设业务在建项目待投资规模46.39亿元，拟建项目投资规模约46.65亿元，公司存在较大的对外投资压力，预计公司债务规模将有所扩大。随着主要建设项目的推进以及安置房逐步完工销售，公司收入规模有望保持稳定。公司未来业务仍将以土地整理以及安置房建设为主，以方特乐园项目、文庙重点项目为中心，强化片区土地整理开发；同时，继续推进棚户区征迁改造及定销房建设，进一步盘活运营好公司存量资产。按照“实体化、市场化、公司化”的有关要求，实现持续健康快速发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司分别提供了2016—2018年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年财务报告进行了审计，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对2017—2018年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2019年1—3月财务数据未经审计。

从合并范围看，2016年公司投资新设子公司徐州新田鸿瑞资产管理有限责任公司，持股比例100%，2017年及2018年合并范围无变化。上述子公司规模较小，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，土地资产规模大，未来变现价值存在一定不确定性，整体资产流动性较弱。

2016—2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长18.65%。截至2018年底，公司资产总额230.43亿元，较上年底增长16.80%，主要系货币资金和存货增长所致。其中流动资产占86.95%，非流动资产占13.05%，公司资产以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.01	6.73	24.30	12.32	36.20	15.71	36.73	15.95
应收账款	1.79	1.09	2.45	1.24	5.17	2.24	3.71	1.61
其他应收款	10.33	6.31	9.97	5.05	8.27	3.59	4.77	2.07
存货	117.44	71.75	130.93	66.36	150.72	65.41	154.98	67.29
流动资产	140.56	85.87	168.18	85.25	200.35	86.95	200.19	86.92
长期股权投资	2.50	1.53	3.50	1.77	4.48	1.94	4.47	1.94
其他非流动资产	20.00	12.22	25.00	12.67	25.00	10.85	25.06	10.88
非流动资产	23.13	14.13	29.11	14.75	30.07	13.05	30.13	13.08
资产总额	163.69	100.00	197.29	100.00	230.43	100.00	230.32	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长19.39%。截至2018年底，公司

流动资产200.35亿元，同比增长19.13%，主要系货币资金和存货增长所致。从构成来看，

公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

2016—2018年，公司货币资金快速增长，年均复合增长81.33%。截至2018年底，公司货币资金36.20亿元，同比增长48.95%，全部由银行存款构成，无使用受限情况。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长70.08%。截至2018年底，公司应收账款5.17亿元，同比增长110.59%，系2018年土地整理收入未回款所致，公司应收账款全部为应收徐州市土地储备中心的土地整理款；从账龄来看，公司应收账款全部在2年以内，账龄较短，公司未对应收账款计提坏账准备。

2016—2018年，公司其他应收款不断下降，年均复合下降10.52%。截至2018年底，公司其他应收款8.27亿元，同比减少17.07%，主要由与徐州市土地储备中心、鼓楼区人民政府等政府部门往来款构成；从集中度看，前五名合计占比99.16%，集中度很高。

表7 截止2018年底公司其他应收款前五名
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	余额	账龄	占比
徐州市土地储备中心	往来款	5.98	1-2年	72.38
徐州市鼓楼区人民政府	往来款	1.35	5年以上	16.35
徐州市土地征用管理处	报批款	0.48	1年以内	5.82
徐州市政府投资项目代建中心	往来款	0.20	4-5年	2.42
徐州市财政局	往来款	0.18	2-3年	2.19
合计	--	8.20	--	99.16

资料来源：根据公司审计报告

2016—2018年，公司存货不断增长，年均复合增长13.29%。截至2018年底，公司存货150.72亿元，同比增长15.11%，主要系受托土地开发整理成本和安置房成本增长所致，公司存货中开发成本60.24亿元，系招拍挂购入的土地；受托土地开发整理成本82.04亿元（包括土地整理成本以及安置房委托建设、安置房自建成本）、定销房购置成本8.44亿元。

2016—2018年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长14.03%。截至2018年底，公司非流动资产30.07亿元，同比增长3.31%。主要系长期股权投资的增长所致。

2016—2018年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长33.81%。截至2018年底，公司长期股权投资4.48亿元，同比增长27.96%，主要系公司追加对徐州云谷投资发展有限公司（以下简称“云谷投资”）的投资所致，云谷投资系徐州市铜山区内平台公司，由公司、徐州市新盛控股投资集团有限公司（以下简称“新盛控股”）和徐州市铜山区国资委三方出资设立，主要负责云谷产业园内园区运营建设。

2016—2018年，公司其他非流动资产有所增长，年均复合增长11.80%。截至2018年底，公司其他非流动资产25.00亿元，较2017年底无变化。全部为公司根据与徐州市国土资源局签订的《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，国土局将在未来12年分期向公司支付投资服务款（包括投资本金和利息）。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益快速增长，以资本公积为主，2018年徐州市国资委向公司新增注资，公司所有者权益大幅增长，整体看，公司所有者权益稳定性较好。

2016—2018年，公司所有者权益合计快速增长，年均复合增长30.76%。截至2018年底，公司所有者权益合计104.87亿元，同比增长67.11%，主要系实收资本和资本公积增长所致。

2016—2018年，公司实收资本不断增长，年均复合增长13.18%。截至2018年底，公司实收资本4.23亿元，同比增长28.10%。2016—2018年，公司资本公积快速增长，年均复合增长35.26%。截至2018年底，公司资本公

积 86.53 亿元，同比增长 82.96%。公司实收资本和资本公积增长系徐州市国资委为增强公司资本实力，向公司新增货币注资所致，其中 0.93 亿元计入实收资本，39.22 亿元计入资本公积。公司实收资本占所有者权益比例 4.03%，资本公积占所有者权益比例 82.51%。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 110.84 亿元，较 2018 年底增长 5.69%，主要系子公司徐州汉盛建设开发有限公司收到的少数股东投资款，分别为徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司（以下简称“铜山建设”）投资 2.50 亿元、徐州市融资担保有限公司投资 1.50 亿元和文旅集团投资 1.50 亿元。

表 8 公司主要所有者权益和负债构成（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.30	5.38	3.30	5.26	4.23	4.03	4.23	3.82
资本公积	47.30	77.12	47.30	75.37	86.53	82.51	86.53	78.07
未分配利润	9.89	16.13	11.18	17.81	12.93	12.33	13.40	12.09
少数股东权益	--	--	--	--	--	--	5.50	4.96
所有者权益合计	61.33	100.00	62.76	100.00	104.87	100.00	110.84	100.00
预收款项	1.50	1.47	1.49	1.11	6.60	5.26	6.85	5.73
一年内到期的非流动负债	2.30	2.25	2.30	1.71	23.85	18.99	12.50	10.46
流动负债	5.44	5.31	5.53	4.11	33.09	26.35	21.09	17.65
长期借款	51.65	50.46	73.25	54.45	52.90	42.13	49.15	41.14
应付债券	14.89	14.55	14.92	11.06	12.95	10.31	22.93	19.19
专项应付款	2.03	1.98	2.33	1.73	1.11	0.88	0.81	0.68
其他非流动负债	28.35	27.70	38.50	28.62	25.50	20.31	25.50	21.34
非流动负债	96.92	94.69	129.00	95.89	92.47	73.65	98.39	82.35
负债总额	102.36	100.00	134.53	100.00	125.56	100.00	119.48	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

近年来，公司负债总额波动增长，以非流动负债为主。2018 年，随徐州市国资委资金注入，公司有息债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

2016—2018 年，公司负债波动中有所增长，年均复合增长 10.76%。截至 2018 年底，公司负债总额 125.56 亿元，同比下降 6.67%。其中流动负债占 26.35%，较 2017 年底相比提高了 22.24 个百分点；非流动负债占 73.65%。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 146.70%。截至 2018 年底，公司流动负债 33.09 亿元，同比增长 498.71%。主要由一年内到期的非流动负债和预收款项构成。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 23.85 亿元，由一年内到期的长期借款 11.85 亿元和一年内到期的应付债券（“16 新田投资 PPN001”）12.00 亿元构成。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 109.60%。截至 2018 年底，公司预收账款 6.60 亿元，同比增长 342.04%，主要由定销房预收款构成。

2016—2018 年，公司非流动负债波动减少，年均复合下降 2.32%。截至 2018 年底，公司非流动负债 92.47 亿元，同比下降 28.32%，主要系长期借款部分转入一年内到期的非流动负债所致。

2016—2018 年，公司长期借款波动幅度

较大, 年均复合增长 1.20%。截至 2018 年底, 公司长期借款 52.90 亿元, 同比减少 27.78%, 其中信用借款 26.50 亿元, 占比 50.09%, 保证借款 26.40 亿元, 占比 49.91%。

2016—2018 年, 公司应付债券波动中有所下降, 年均复合下降 6.72%。截至 2018 年底, 公司应付债券 12.95 亿元, 同比减少 13.18%, 系“16 新田投资 PPN001”转入一年内到期的非流动负债所致。

2016—2018 年, 公司专项应付款波动下降, 年均复合下降 26.01%。截至 2018 年底, 公司专项应付款 1.11 亿元, 同比减少 52.39%, 主要系 1.30 亿元政府补助转入其他收益所致, 公司专项应付款主要由中央财政保障性安居工程专项资金 0.53 亿元和中央安置房配套基础设施专项资金 0.52 亿元构成。

2016—2018 年, 公司其他非流动负债波动中有所下降, 年均复合下降 5.16%。截至 2018 年底, 公司其他非流动负债 25.50 亿元, 同比下降 33.77%, 系偿付了储备中心银团贷款所致。公司其他非流动负债全部为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”)银团贷款, 该项目系为建设徐州市市级 2013—2017 年棚户区改造的二期工程, 由新盛保障房为借款人取得贷款, 由公司子公司新腾置业为主体进行建设, 系有息债务, 调整至长期债务核算。

有息债务方面, 2016—2018 年, 公司全部债务波动增长, 年均复合增长 8.87%。截至 2018 年底, 公司短期债务 23.85 亿元, 同比大幅增长 21.55 亿元。公司长期债务 65.85 亿元, 考虑到公司其他非流动负债为有息债务, 调整至长期债务核算, 公司调整后长期债务 91.35 亿元, 同比减少 27.88%。公司调整后全部债务 115.20 亿元, 同比减少 10.67%。2016—2018 年, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均波动下降, 截至 2018 年底分别为 54.49%、52.35%和 46.56%, 均较 2017 年底有所降低。

截至 2019 年 3 月底, 公司负债总额 119.48

亿元, 较 2018 年底减少 4.84%, 主要系偿付长期借款所致。公司长期借款 49.15 亿元, 较 2018 年底减少 7.09%。公司应付债券 22.93 亿元, 较 2018 年底增长 76.97%, 系公司新发行“19 新田投资 PPN001”10.00 亿元所致。公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2019 年 3 月底, 公司调整后全部债务 110.08 亿元, 较 2018 年底减少 4.45%, 其中短期债务 12.50 亿元, 占比 11.36%, 调整后长期债务 97.58 亿元, 占比 88.64%。公司长期债务中有 25.00 亿元由徐州市财政局进行偿还, 公司无需承担偿还责任。公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 51.88%和 49.83%, 较 2018 年底有所降低, 公司调整后长期债务资本化比率为 46.82%, 较 2018 年底小幅提升。2019 年 4—12 月、2020—2021 年, 公司分别需偿付有息债务 12.23 亿元、13.52 亿元和 35.34 亿元。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业收入快速增长, 公司收入以土地开发整理和定销安置房销售收入为主, 公司期间费用控制能力强, 利润总额对政府补助依赖性强, 公司自身盈利能力一般。

公司营业收入以土地开发整理收入和定销安置房销售收入为主, 近三年, 公司营业收入随定销安置房销售收入增长, 2016—2018 年, 公司营业收入分别为 4.08 亿元、7.22 亿元和 11.71 亿元。其中, 2018 年同比大幅增长 62.20%。近三年, 公司期间费用分别为 488.18 万元、241.23 万元和 738.13 万元, 主要系公司利息均资本化处理所致, 公司期间费用控制能力强。

2016—2018 年, 公司分别获得政府补助 1.50 亿元、1.70 亿元和 1.30 亿元; 同期, 公司利润总额分别为 1.77 亿元、1.51 亿元和 2.19 亿元, 对政府补助依赖性强。

从盈利指标看, 2016—2018 年, 公司调整后总资本收益率有所波动, 分别为 1.07%、

0.74%和0.89%；公司净资产收益率逐年下降，分别为2.77%、2.27%和1.86%。整体看，公司盈利能力一般。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流持续净流出，收入实现质量较差。公司经营及投资活动现金流入不能满足自身资金需求，公司对外筹资压力较大。

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为-11.87亿元、-7.87亿元和-9.04亿元，持续为负，规模有所波动。同期，经营性现金流入分别为12.13亿元、7.86亿元和8.74亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金不断增长，分别为4.23亿元、4.31亿元和7.42亿元；收到其他与经营活动有关的现金主要为与政府相关部门往来款，近三年不断减少，分别为7.90亿元、3.55亿元和1.32亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为24.01亿元、15.72亿元和17.78亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，分别为16.43亿元、10.98亿元和17.35亿元；支付其他与经营活动有关的现金逐渐减少，分别为7.52亿元、4.61亿元和0.35亿元。2016—2018年，公司现金收入比分别为103.86%、59.68%和63.36%，公司收现质量较差。

投资活动方面，近三年，公司投资活动现金流量净额不断上升且由负转正，分别为-20.50亿元、-4.77亿元和0.28亿元。2016—2018年，投资活动现金流入维持较小规模，分别为1.00亿元、3.23亿元和1.24亿元。同期，投资活动现金流出分别为-21.50亿元、8.00亿元和0.96亿元。

筹资活动方面，近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为38.81亿元、35.93亿元和20.65亿元。公司筹资活动现金流入分别为59.07亿元、40.20亿元和51.65亿元，其中2016—2017年以取得借款收到的现金为主，2018年吸收投资收到的现金40.15亿元，系

徐州市国资委对公司增加注资所致。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为20.26亿元、14.28亿元和31.00亿元，主要由偿付债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关现金构成，2018年，支付其他与筹资活动现金13.05亿元，系偿付公司其他非流动负债中储备中心银团贷款。公司筹资活动现金流入对公司经营活动、投资活动现金支出形成主要支撑。

2019年1—3月，公司经营活动现金流入6.69亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金3.08亿元，收到其他与经营活动有关现金3.60亿元，主要由往来款3.50亿元构成。公司经营活动现金流出4.27亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金4.23亿元构成。公司经营活动现金净流量2.42亿元。公司投资活动现金流量较少，净流入0.24亿元。公司筹资活动现金流入15.50亿元，其中吸收投资收到的现金5.50亿元，系子公司汉盛公司收到的少数股东投资款；发行债券“19新田投资PPN001”收到现金10.00亿元。公司筹资活动现金流出17.62亿元，主要由偿付债务支付的现金15.10亿元构成。公司筹资活动现金净流出2.12亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较弱。公司担保比率高，或有负债风险尚可。考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均波动中大幅下降，2018年底分别为605.45%和149.99%。2018年底，公司非受限现金类资产36.20亿元，为同期短期债务的1.52倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较强。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至949.07%和214.34%，公司非受限现金类资产对短期债务覆盖倍数上升至2.94倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，受公司利润总额波动

影响, 2016—2018年公司EBITDA规模有所波动, 分别为1.78亿元、1.52亿元和2.20亿元; 2016—2018年, 公司调整后全部债务/EBITDA分别为54.53倍、84.63倍和52.28倍, 公司长期偿债能力较弱。

截至2019年3月底, 公司银行授信总额度为100.00亿元, 已使用71.40亿元, 尚有28.60亿元额度未使用, 公司间接融资渠道畅通。

截至2019年3月底, 公司对外担保金额116.75亿元, 实际贷款余额85.46亿元, 全部为对新盛保障房的担保, 新盛保障房为新盛控股子公司, 实际控制人为徐州市国资委。截至2019年3月底, 新盛保障房注册资本48.70亿元。新盛保障房受徐州市政府相关部门委托, 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, 运营正常。该担保系由新盛保障房牵头向国家开发银行申请的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, 其中, 公司使用25.50亿元(已计入公司其他非流动负债), 偿债资金来源于棚改项目政府购买, 已纳入政府预算, 剩余部分全部由新盛保障房、新城区国资和徐州市经济技术开发区国有资产经营有限责任公司提供等额反担保, 目前棚户区二期项目仍在建设, 该贷款随项目陆续结转收入, 由徐州市人民政府支付的项目款项平衡。公司对外担保比率为77.10%。整体看, 公司对外担保比率高, 或有负债风险尚可。

考虑到股东对公司的支持力度较大, 公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务概况

截至2018年底, 母公司资产总额210.28亿元, 同比增长17.77%, 主要系货币资金和存货增长所致。其中流动资产占85.22%、非流动资产占14.78%, 资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的91.26%。

截至2018年底, 母公司所有者权益合计

104.88亿元, 同比增长67.24%, 主要系实收资本和资本公积增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成, 占合并报表所有者权益的100.00%。

截至2018年底, 母公司负债合计105.40亿元, 同比减少9.01%, 主要系长期借款和其他非流动负债减少所致。其中流动负债占61.51%、非流动负债占38.49%, 母公司以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的83.94%, 占比较高。

2018年, 母公司实现营业收入11.69亿元, 同比增长62.12%, 占合并报表营业收入比重99.83%; 母公司利润总额为2.24亿元, 同比增长52.29%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均很高。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额为5.00亿元, 相当于2018年底公司调整后长期债务和调整全部债务的5.47%和4.34%, 本期中期票据的发行对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

2018年底, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为54.49%、52.35%和46.56%, 以公司2018年底财务报表数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 不考虑其他因素, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至55.46%、53.41%、47.88%, 债务负担有所上升。考虑到本期中期票据用于偿还公司有息债务, 实际指标将低于上述值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年, 公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的2.43倍、1.57倍和1.75倍, 公司经营活动现金流入量

对本期中期票据保障程度尚可；2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额均为负值，对本期中期票据无覆盖能力。2016—2018年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 0.36 倍、0.30 倍和 0.44 倍，EBITDA 对本期中期票据保障程度弱。

公司存续债券包括“16新田投资PPN001”“18新田投资MTN001”和“19新田投资PPN001”。公司预计于2021年达到存续债券偿还本金的高峰期，合计23.00亿元。公司2018年经营性活动现金流入量和EBITDA分别为未来待偿峰值的0.38倍和0.10倍，对存续债券未来峰值保障能力弱，公司未来可能面临较大的集中兑付压力。

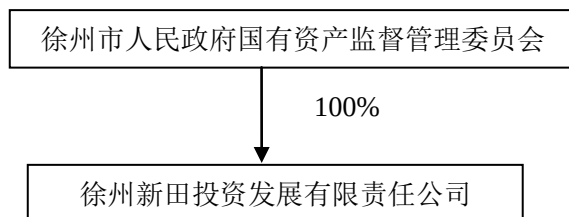
十、结论

公司作为徐州市土地开发整理和安置房建设的重要主体，2018年，徐州市国有企业整合，公司区域地位进一步强化，公司在区域内基础设施建设等业务具有一定区域专营性；公司在资金注入和政府补助方面持续获得股东大力支持，其中2018年，徐州市国资委向公司注入40.15亿元资本金，公司资本实力大幅提升，同时公司债务规模有所减少，整体偿债实力有所提升。公司营业收入快速增长，且随着主要建设项目的推进以及安置房逐步完工销售，公司收入规模有望保持稳定。同时，公司资产流动性较弱，在建项目投资规模较大等因素对公司信用水平带来不利影响。

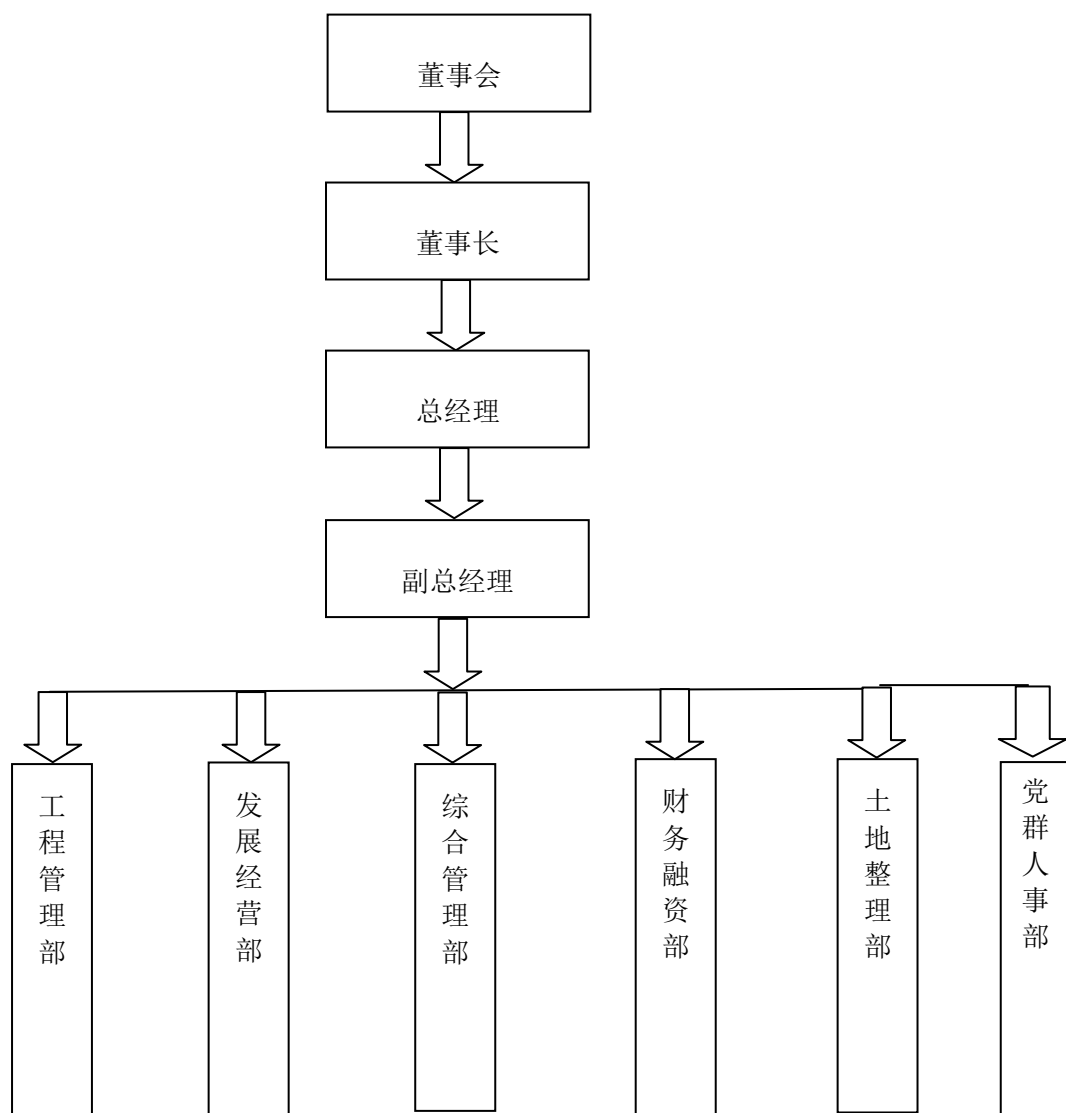
本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可。考虑到股东对公司的支持力度大，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

基于对公司主体信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得 方式
			直接	间接	
徐州新腾置业有限公司	5000.00	房地产开发等	100.00	--	设立
徐州新田鸿瑞资产管理有限责任公司	5000.00	非金融性资产受托管理服务	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.01	24.30	36.20	36.73
资产总额(亿元)	163.69	197.29	230.43	230.32
所有者权益(亿元)	61.33	62.76	104.87	110.84
短期债务(亿元)	2.30	2.30	23.85	12.50
长期债务(亿元)	66.54	88.17	65.85	72.08
调整后长期债务(亿元)	66.54	126.67	91.35	97.58
全部债务(亿元)	68.84	90.47	89.70	84.58
调整后全部债务(亿元)	97.19	128.97	115.20	110.08
营业收入(亿元)	4.08	7.22	11.71	3.64
利润总额(亿元)	1.77	1.51	2.19	0.63
EBITDA(亿元)	1.78	1.52	2.20	--
经营性净现金流(亿元)	-11.87	-7.87	-9.04	2.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.44	3.40	3.07	--
存货周转次数(次)	0.03	0.06	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	103.86	59.68	63.36	84.52
营业利润率(%)	7.76	4.78	8.14	9.35
总资本收益率(%)	1.31	0.93	1.00	--
调整后总资本收益率(%)	1.07	0.74	0.89	--
净资产收益率(%)	2.77	2.27	1.86	--
长期债务资本化比率(%)	52.04	58.42	38.57	39.40
调整后长期债务资本化比率(%)	52.04	66.87	46.56	46.82
全部债务资本化比率(%)	52.88	59.04	46.10	43.28
调整后全部债务资本化比率(%)	61.31	67.27	52.35	49.83
资产负债率(%)	62.53	68.19	54.49	51.88
流动比率(%)	2585.18	3042.76	605.45	949.07
速动比率(%)	425.24	673.90	149.99	214.34
经营现金流动负债比(%)	-218.39	-142.30	-27.31	--
现金短期债务比(倍)	4.79	10.57	1.52	2.94
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.33	0.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.62	59.36	40.71	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	54.53	84.63	52.28	--

注：1.2019 年 1 季度财务报表未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债；3.调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.03	7.37	24.72	15.79
资产总额(亿元)	155.59	178.56	210.28	204.86
所有者权益(亿元)	61.32	62.71	104.88	105.35
短期债务(亿元)	0.20	0.30	22.20	12.50
长期债务(亿元)	53.39	60.12	39.45	45.68
全部债务(亿元)	53.59	60.42	61.65	58.18
营业收入(亿元)	4.08	7.21	11.69	3.64
利润总额(亿元)	1.75	1.47	2.24	0.63
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.32	10.29	-8.16	--
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.44	3.40	3.07	--
存货周转次数(次)	0.04	0.06	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.06	--
现金收入比(%)	103.86	59.77	63.49	84.65
营业利润率(%)	7.77	4.69	8.01	9.41
总资本收益率(%)	1.47	1.13	1.20	--
净资产收益率(%)	2.75	2.23	1.91	--
长期债务资本化比率(%)	46.54	48.95	27.34	30.24
全部债务资本化比率(%)	46.64	49.07	37.02	35.58
资产负债率(%)	60.59	64.88	50.13	48.57
流动比率(%)	641.24	367.52	276.39	319.19
速动比率(%)	78.76	49.00	58.84	45.76
经营现金流动负债比(%)	25.97	25.48	-12.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2019 年 1 季度财务数据未经审计

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 徐州新田投资发展有限责任公司 2020 年度第一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有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

徐州新田投资发展有限责任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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

徐州新田投资发展有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对徐州新田投资发展有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，徐州新田投资发展有限责任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徐州新田投资发展有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现徐州新田投资发展有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对徐州新田投资发展有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如徐州新田投资发展有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对徐州新田投资发展有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与徐州新田投资发展有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。