信用等级公告

联合〔2019〕1847号

联合资信评估有限公司通过对徐州新田投资发展有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将徐州新田投资发展有限责任公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，“18新田投资MTN001”信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

徐州新田投资发展有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 新田投资 MTN001	10 亿元	2021/03/23	AA^+	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 5 日

财务数据

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
应收类款项/资产总额(%)	7.40	6.30	5.83	3.68
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	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.62	59.36	40.71	--

注：2019 年 1 季度财务数据未经审计

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

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、安置房建设的重要主体。跟踪期内，徐州市经济稳步发展，为公司提供了良好的外部发展环境；徐州市国有企业整合，公司区域地位进一步强化；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；公司定销安置房销售业务收入规模大幅增长，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；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。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，并将“18新田投资MTN001”信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，徐州市经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，徐州市对市级国有企业进行整合，公司地位进一步强化，区域专营优势突出。
3. 跟踪期内，公司作为徐州市土地开发整理及安置房建设的重要主体，得到徐州市国资委40.15亿元资金注入，资本实力大幅提升。
4. 跟踪期内，公司收入大幅增长，随着安置房逐步完工销售，公司收入规模有望保持稳定。
5. 跟踪期内，公司债务规模有所下降，且随着资本实力的增强，整体偿债能力有所提

升。

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，面临一定的资金支出压力。
3. 公司收入实现质量较差，经营性净现金流持续为负。

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“徐州新田”或“公司”）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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍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”）。徐州市国资委对公司持股 100.00%，履行出资人职责；徐州市国土资源局履行主管部门管理职责，共同对企业实施监管。

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增至 4.23 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。公司仍是徐州市土地整理与安置房建设的重要主体。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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评的“18新田投资MTN001”尚需偿还债券余额10.00亿元。募集资金用于徐州市轨道一号线站点及周边棚户区改造项目（以下简称“募投项目”）。截至2019年3月底，公司募集资金已全部用于募投项目，募投项目完成度约为85%。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，公司存续债以往付息情况良好。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 新田投资 MTN001	10.00	10.00	2018/3/23	3 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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，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。

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。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　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》国发办〔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

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。

4. 区域经济

公司是徐州市土地整理与安置房建设的重要投融资主体。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。

跟踪期内，徐州市经济稳步增长，为公司提供良好的外部发展环境。

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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为徐州市国资委；徐州市国土资源局履行主管部门管理职责，共同对企业实施监管。

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本增至 4.23 亿元。

2. 企业规模

跟踪期内，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规模，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、新城区国资公司和徐州新田。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）和新田公司（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公司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

跟踪期内，公司人员结构未发生重大变化，公司高级人员正常更替。

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。

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

徐州市国资委是公司实际控制人，2018 年徐州市一般预算收入以及政府性基金收入均有所增长，徐州市财政自给能力较弱。跟踪期内，公司在财政补贴方面获得大力支持。

徐州市 2018 年一般公共预算收入 526.21 亿元，同比增长 4.9%，其中税收收入 416.77 亿元，占比 79.20%；政府性基金收入 699.94 亿元，同比增长 39.92%。一般公共预算支出 880.85 亿元，同比增长 6.5%，财政自给率 59.74%，较 2017 年相比下降 0.91 个百分点，财政自给能力较弱。

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增加货币注资 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。2018 年，公司收到政府补助 1.30 亿元。

5. 企业信用记录

跟踪期内，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 笔关系类贷款系 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，两笔款项已均于 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 7 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

跟踪期内，公司法定代表人、董事会成员和高级管理人员有所变化，在治理结构、管理制度等方面无重大变化，董事会、监事会人员到位情况无重大变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司定销安置房销售业务收入大幅增长，带动营业收入大幅增长。定销安置房销售业务毛利率较 2017 年有所提升，公司综合毛利率随之有所增长。

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。

2018 年，公司实现营业收入 11.71 亿元，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，2018 年公司土地开发整理业务毛利率 7.21%，较 2017 年无变化；定销安置房销售业务毛利率 8.07%，较 2017 年大幅增长，公司 2018 年综合毛利率有所上升。

表 3　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入变动情况　（单位：亿元、%）

项　目	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
土地开发整理	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	0.05	0.69	100.00	0.06	0.51	100.00	0.02	0.55	100.00
合　计	**7.22**	**100.00**	**5.36**	**11.71**	**100.00**	**8.34**	**3.65**	**100.00**	**9.68**

资料来源：企业提供、公司审计报告

2. 业务经营分析

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式及毛利率变化不大，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。

2018年，公司完成了西三环高架鼓楼段房屋（部分地块）1个地块的开发整理工作，土地回购面积85.00亩，公司确认收入2.71亿元，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）。跟踪期内，公司土地整理业务回款质量一般。

跟踪期内，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年尚需投资8.83亿元。公司未来存在一定的投资压力，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

跟踪期内，公司安置房建设业务稳步进行，公司安置房收入大幅增长，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。

2018年，公司实现定销安置房销售收入8.94亿元，收到现金回款2.27亿元。公司安置房销售业务毛利率大幅增长至8.07%，主要系本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，导致本年度毛利率较高，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	**295226.98**	**237095.78**	**84285.78**

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%。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，公司存在一定的对外投资压力，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

公司提供了 2018 年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。2018 年，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围有 3 家子公司，分别为新腾置业、徐州新田鸿瑞资产管理有限责任公司和汉盛。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产中以土地整理成本和安置房成本为主的存货规模大，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

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 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：根据公司审计报告以及 2019 年一季度财务报表整理

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。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。公司应收账款 5.17 亿元，同比增长 110.59%，系 2018 年收入未回款所致，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。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。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。

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。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。公司其他非流动资产 25.00 亿元，较 2017 年底无变化。

截至 2018 年底，公司受限资产 34.75 亿元，包括存货中的土地使用权 34.16 亿元以及固定资产 0.59 亿元，合计占总资产的 15.09%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 230.32 亿元，较 2018 年底变化不大，流动资产占比略有下降为 86.92%，资产结构变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，徐州市国资委向公司新增注资，公司所有者权益大幅增长，且实收资本及资本公积占比较大，稳定性较好。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 104.87 亿元，同比增长 67.11%，其中无少数股东权益，增长主要系实收资本和资本公积所致。公司实收资本和资本公积分别为 4.23 亿元和 86.53 亿元，分别同比增长 28.10%和 82.96%，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。公司实收资本占比 4.03%，资本公积占比 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集团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。

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，以长期借款和应付债券为主，公司债务负担有所减弱。

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 年相比提高了 22.25 个百分点；非流动负债占 73.64%。

表 7　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.30	5.26	4.23	4.03	4.23	3.82
资本公积	47.30	75.37	86.53	82.51	86.53	78.07
未分配利润	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	**62.76**	**100.00**	**104.87**	**100.00**	**110.84**	**100.00**
预收款项	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	1.71	23.85	18.99	12.50	10.46
流动负债	**5.53**	**4.11**	**33.09**	**26.35**	**21.09**	**17.65**
长期借款	73.25	54.45	52.90	42.13	49.15	41.14
应付债券	14.92	11.06	12.95	10.31	22.93	19.19
专项应付款	2.33	1.73	1.11	0.88	0.81	0.68
其他非流动负债	38.50	28.62	25.50	20.31	25.50	21.34
非流动负债	**129.00**	**95.89**	**92.47**	**73.65**	**98.39**	**82.35**
负债总额	**134.53**	**100.00**	**125.56**	**100.00**	**119.48**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告以及 2019 年一季度财务报表整理

截至 2018 年底，公司流动负债 33.09 亿元，同比增长 498.71%。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。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。

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。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%。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。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。公司其他非流动负债 25.50 亿元，同比降低 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，调整至长期债务考量。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，公司其他非流动负债为有息债务，调整至长期债务考量，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%。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%，均较2017年底有所降低。

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。跟踪期内，公司债务规模有所降低。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

跟踪期内，由于公司安置房销售收入增长，公司营业收入大幅增长。公司期间费用控制能力强。公司利润总额对政府补助依赖性强。公司整体盈利能力较弱。

2018年，公司实现营业收入11.71亿元，同比大幅增长62.20%；同期公司营业利润率上升为8.14%。2018年，公司期间费用率0.63%，较2017年变化不大，处于较低水平，主要系公司将利息费用资本化处理，且利息收入较多，同时对账面资金进行管理减少财务成本所致。公司期间费用控制能力强。

2018年，公司获得政府补助1.30亿元，计入其他收益；公司利润总额2.19亿元，对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2018年，公司调整后总资本收益率为0.89%，较2017年有所增长，净资产收益率1.86%，较2017年有所下降。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动持续净流出，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经营需求，公司对外筹资压力较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关部门的往来款等。2018年，公司经营活动现金流入8.74亿元，同比增长11.22%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致，为7.42亿元，公司收到其他与经营活动有关现金1.32亿元，同比减少62.83%，主要系2018年政府补助系之前年度专项应付款结转，无现金流入所致。同期，公司经营性现金流出量为17.78亿元，同比增长13.06%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长所致。公司支付其他与经营活动有关的现金0.35亿元，较2017年大幅减少，主要系支付的往来款减少所致。公司经营性现金净流出9.04亿元，同比扩大14.90%。公司现金收入比63.36%。

2018年，公司投资活动现金流入1.24亿元，投资活动现金流出0.96亿元，投资活动现金净流入0.28亿元，较2017年大幅增长，主要系与政府间拆借款支出减少所致。

2018年，公司筹资活动现金流入51.65亿元，其中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；取得借款收到的现金1.50亿元；发行债券收到的现金10.00亿元，系发行“18新田投资PPN001”收到现金。公司筹资活动现金流出31.00亿元，其中偿还债务支付的现金12.30亿元，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。公司筹资活动现金净流入20.65亿元。

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，分别为铜山建设投资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；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。公司担保比率较高，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。

2018年底，公司流动比率和速动比率分别为605.45%和149.99%，均较上年底大幅下降。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，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。

2018年，公司EBITDA2.20亿元，同比增长54.12%；调整后全部债务/EBITDA倍数为52.28倍，较2017年的84.63倍大幅减少。总体看，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，公司对外担保比率较高，或有债风险尚可。

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、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额35.00亿元，公司无一年内到期的应付债券，存续债券无短期偿债压力。公司未来可能面临较大的集中兑付压力。

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”。公司存续债券中无一年内到期应付债券，公司存续债券无短期偿债压力。

公司预计于2021年达到存续债券偿还本金的高峰期，合计25.00亿元。2018年底，公司非受限现金类资产36.20亿元，2018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8.74亿元、-9.04亿元和2.20亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表8　2018年底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	0.00-
未来待偿债券本金峰值	25.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.35
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.36
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.09

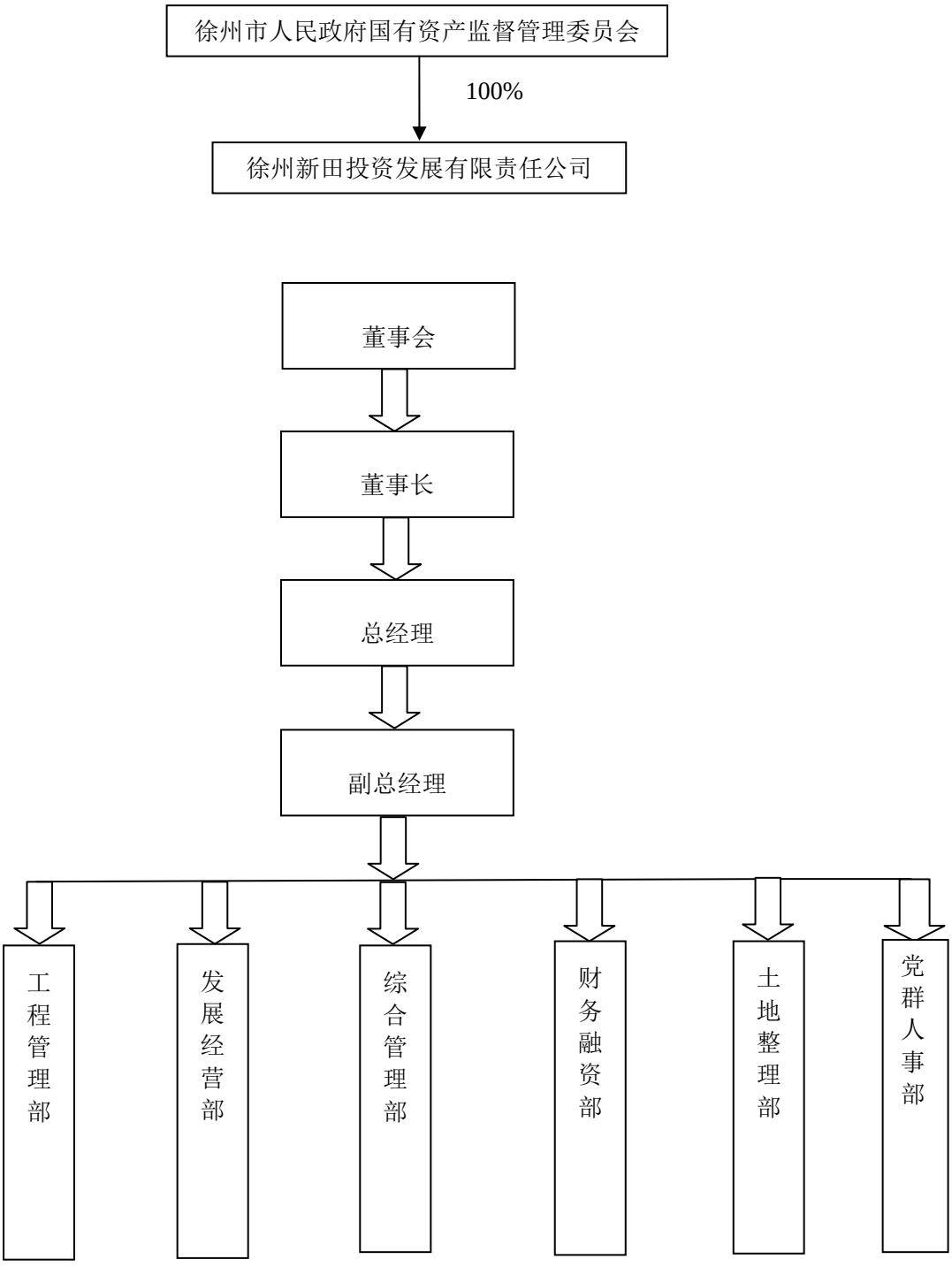
资料来源：Wind资讯、联合资信整理

公司对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱，未来可能面临较大的集中兑付压力。

十、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，将“18新田投资MTN001”信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

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
应收类款项/资产总额(%)	7.40	6.30	5.83	3.68
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	--
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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-营业税金及附加）/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
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

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