信用等级公告

联合〔2020〕2666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^+，维持“18徐州新田MTN001”和“20徐州新田MTN001”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
2020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
徐州新田投资发展有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18 徐州新田 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 徐州新田 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 徐州新田 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/3/23
20 徐州新田 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/4/30

注：1.“20 徐州新田 MTN001”所列到期兑付日为首次行权日；2.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

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

评级时间：2020 年 7 月 24 日

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 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，徐州市经济稳步发展，为公司提供了良好的外部发展环境；公司在政府补助方面获得股东支持，盈利能力有所提升。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、在建及拟建项目投资规模较大、营业收入有所减少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，公司收入有望回归正常水平，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“18 徐州新田 MTN001”和“20 徐州新田 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2019 年，徐州市实现地区生产总值 7151.35 亿元，较上年增长 6.0%。徐州市全年规模以上工业增加值比上年增长 8.2%，固定资产投资增长 7.0%。
2. **跟踪期内，公司持续收到政府外部支持。**公司作为徐州市内重要的土地整理和安置房建设主体，跟踪期内，公司收到政府补助 1.00 亿元。

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

关注

1. **公司营业收入受定销房收入下降影响有所减少。**2019 年，公司营业收入 8.63 亿元，同比下降 26.26%。

2. **公司资产中存货占比较高，整体资产流动性偏弱。**截至 2019 年底，公司存货占资产总额的 68.32%，存货主要由土地整理和安置房成本构成，整体资产流动性偏弱。

3. **公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。**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27.70亿元、83.86亿元和24.31亿元，公司面临较大的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.30	36.20	31.92	37.26
资产总额(亿元)	197.29	230.43	235.50	241.97
所有者权益(亿元)	62.76	104.87	112.76	112.90
短期债务(亿元)	2.30	23.85	19.80	16.30
长期债务(亿元)	88.17	65.85	59.52	68.90
全部债务(亿元)	90.47	89.70	79.32	85.20
营业收入(亿元)	7.22	11.71	8.63	1.69
利润总额(亿元)	1.51	2.19	2.24	0.20
EBITDA(亿元)	1.52	2.20	2.25	--
经营性净现金流(亿元)	-7.87	-9.04	-2.95	0.42
营业利润率(%)	4.78	8.14	14.83	14.90
净资产收益率(%)	2.27	1.86	1.70	0.51
资产负债率(%)	68.19	54.49	52.12	53.34
全部债务资本化比率(%)	59.04	46.10	41.30	43.01
流动比率(%)	3042.76	605.45	690.07	790.48
现金短期债务比(倍)	10.57	1.52	1.61	2.29
经营现金流动负债比(%)	-142.30	-27.31	-10.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.33	0.44	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.36	40.71	35.20	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	178.56	210.28	203.16	209.84
所有者权益(亿元)	62.71	104.88	107.14	107.31
全部债务(亿元)	60.42	61.65	52.42	56.80
营业收入(亿元)	7.21	11.69	6.51	1.68
利润总额(亿元)	1.47	2.24	2.06	0.22
资产负债率(%)	64.88	50.13	47.26	48.86
全部债务资本化比率(%)	49.07	37.02	32.85	34.61
流动比率(%)	367.52	276.39	315.28	349.77
经营现金流动负债比(%)	25.48	-12.59	5.19	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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 徐州新田 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/8/26	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
18 徐州新田 MTN001	AA+	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	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告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，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
2020 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”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均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”），持股比例100%。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为4.23亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至 2020 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、土地整理部和党群工作部和纪律检查委员会 7 个部门；公司合并范围内拥有 2 家全资子公司。

截至2019年底，公司资产总额235.50亿元，所有者权益112.76亿元（其中少数股东权益5.58亿元）；2019年，公司实现营业收入8.63亿元，利润总额2.24亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额241.97亿元，所有者权益112.90亿元（其中少数股东权益5.58亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入1.69亿元，利润总额0.20亿元。

公司注册地址：徐州市云龙区大龙湖街道新安路 1 号。法定代表人：肖松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2020年3月底，“18徐州新田MTN001”尚需偿还金额10.00亿元，“20徐州新田MTN001”尚需偿还余额5.00亿元。跟踪期内，上述债券募集资金均已全部使用完毕，用于偿还有息债务。跟踪期内，公司已按期支付利息。

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 徐州新田 MTN001	10.00	10.00	2018/3/23	3 年
20 徐州新田 MTN001	5.00	5.00	2020/4/30	3+2 年
合计	**15.00**	**15.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业分析

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出

台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投

企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

公司是徐州市重要的土地整理与安置房建设主体，徐州市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，徐州市经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2019 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，徐州市实现地区生产总值 7151.35 亿元，按可比价计算，比上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值 682.80 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 2886.18 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 3582.37 亿元，增长 6.0%。人均地区生产总值 8.11 万元，比上年增长 5.6%。

2019 年，徐州市全年规模以上工业增加值比上年增长 8.2%，其中轻工业增长 2.5%，重工业增长 11.8%。分经济类型看，股份制工业增长 10.5%，国有控股工业增长 7.7%，民营工业增长 13.4%。重点培育的六大优势产业产值增长 15.7%，占规模以上工业总产值的比重为 88.1%；其中，装备制造、煤盐化工、冶金和建材产业产值分别增长 15.4%、22.1%、71.6%和 32.3%，能源和食品加工产业产值分别下降 18.3%和 1.8%。

2019 年，徐州市固定资产投资增长 7.0%，全年在建项目 4051 个，其中本年新开工项目 3297 个。分所有制类型看，项目投资中国有经济控股投资增长 5.2%；外商及港澳台商投资增长 11.8%；民间投资增长 1.3%。分投资领域看，制造业投资增长 5.3%，基础设施投资下降 3.2%，房地产投资增长 19.1%。

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。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为4.23亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司新增两位高管。公司职工正常更替，公司人员结构无重大变化。

跟踪期内，公司新增两位副总经理。

赵英超女士，1974 年 12 月生，本科学历。曾任徐州市南郊宾馆餐饮部副经理，徐州市发改委招商服务中心科员，徐州市发改委重大项目服务中心副主任、主任。现任公司副总经理。

李江先生，1969 年 2 月生，本科学历。曾任徐州市纪委第二纪检监察室科员、第三纪检监察室副科级纪检监察员、第一基建监察室正

科级纪检监察员、第六纪检监察室副主任。现任公司党委委员、纪委书记、监察专员、副总经理。

截至2020年3月底，公司共有职工82人，从年龄结构来看，30岁以下的19人，30~50岁60人，50岁以上3人；从学历来看，大专及以下学历的4人，本科及以上学历的78人；从岗位构成来看，经营管理50人，技术人员28人。

3. 外部支持

跟踪期内，徐州市一般公共预算收入受减税降费影响有所下降，财政自给能力较差，政府性基金收入有所上升。跟踪期内，公司持续获得政府补贴。

根据《徐州市2019年预算执行情况和2020年预算草案》，2019年，受减税降费等因素影响，徐州市实现一般公共预算收入468.3亿元，下降11%，同口径增长4.6%。其中税收收入373.8亿元，比上年下降10.3%。税收收入占一般公共预算收入的比重为79.8%。一般公共预算支出882.2亿元，财政自给率53.08%，财政自给能力较差。2019年，徐州市政府性基金收入608.41亿元，同比增长13.23%，其中国有土地使用权出让收入576.21亿元。

2019年，公司收到财政补贴1.00亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，统一社会信用代码：91320300678344931G），截至2020年6月16日，公司无未结清的不良信贷信息记录，公司存在2笔已结清的关注类贷款，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2020年7月1日，联合资信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，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要系定销安置房业务收入减少所致，土地整理和定销房销售业务毛利率均大幅增长。

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

2019年，公司实现营业收入8.63亿元，同比下降26.26%，主要系定销安置房销售收入减少所致。毛利率方面，公司综合毛利率15.39%，较上年大幅增长7.05个百分点。

2020年1－3月，公司实现营业收入1.69亿元，为2019年全年的19.58%，毛利率16.63%，较2019年小幅增长。

表3 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	2.71	23.14	7.21	4.25	49.25	12.38	1.55	91.78	14.67
定销安置房销售	8.94	76.35	8.07	4.33	50.14	17.34	0.13	7.88	36.03
租赁	0.06	0.51	100.00	0.05	0.61	97.73	0.01	0.34	97.98
合计	**11.71**	**100.00**	**8.34**	**8.63**	**100.00**	**15.39**	**1.69**	**100.00**	**16.63**

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，公司土地开发整理业务模式无变化，由于 2019 年轨交二号线项目政府支持力度较大，未按协议执行加成比例，导致公司土地整理业务毛利率大幅增长，未来可持续性有待关注。公司在建及拟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。

2019年，公司主要进行了方特项目和轨道交通二号线的土地整理工作，共确认土地整理业务收入4.25亿元，毛利率12.38%，主要系轨交二号线项目政府支持力度较大，未按协议执行加成比例，导致毛利率有所增长所致，未来可持续性有待关注。

2020年1－3月，公司主要完成了华东机械厂项目土地整理工作，共确认收入1.55亿元，毛利率14.67%，较2019年小幅增长。

截至2020年3月底，公司主要土地整理在建项目总投资136.28亿元，已投资108.58亿元，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，未来三年分别计划投资6.09亿元、6.22亿元和0.74亿元。

表4 截至2020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	2020 年投资计划	2021 年投资计划	2022 年投资计划
轨道交通一号线项目	44.89	45.98	0.50	0.30	0.20
华东机械厂项目 2015-5	13.46	12.46	0.28	--	--
沈孟路南北地块 2012-7	0.56	0.29	0.10	0.09	--
徐州淮海玻璃厂 2012-18	0.13	0.18	0.01	--	--
白云东路及周边棚户区改造	2.02	1.92	0.06	0.01	--
轨道交通二号线项目	42.38	20.03	2.36	1.80	0.35
方特项目	9.93	2.71	1.30	4.00	0.19
西三环	22.91	25.01	1.49	0.02	--
合计	**136.28**	**108.58**	**6.09**	**6.22**	**0.74**

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2020年3月底，公司土地整理拟建项目3个，包括城北项目、自力社区工人村项目和方特一期平衡地块，计划总投资83.86亿元，未来三年分别投资5.50亿元、17.00亿元和18.00亿元。公司拟建项目未来投资额较大，面临一定资金支出压力。

表 5 公司主要拟建土地整理项目（单位：亿元、年）

项目名称	计划总投资	2020 年 4-12 月计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
自力社区工人村	6.86	0.20	2.00	3.00

城北项目	65.00	0.30	10.00	13.00
方特一期平衡地块	12.00	5.00	5.00	2.00
合计	**83.86**	**5.50**	**17.00**	**18.00**

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收入有所下降，在建及拟建未来投资额较大，面临一定资金支出压力。

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，分为外购、委托建设和自建三种模式，新腾置业主要参与自建模式。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。

跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变化，外购模式为公司购买土地开发项目地附近的、由其他平台公司开发的安置房。截至2020年3月底，公司外购安置房计划总投资额9.80亿元，已投资6.99亿元，已实现安置及销售面积32.33万平方米，2019年实现销售收入1.59亿元。

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2020年3月底，公司委托建设项目投资总额23.66亿元，累计已投资15.11亿元。其中3.75亿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26.67万平方米，2019年实现销售收入2.74亿元。

公司自建模式建成房屋可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2020年3月底，新腾置业自建安置房项目均为在建项目，总投资21.26亿元，累计已投资8.31亿元，全部将用于公司自身项目安置，暂未实现销售收入。

截至2020年3月底，公司安置房业务在建项目剩余投资额24.31亿元。公司安置房拟建项目主要有孟庄新型农村社区定销房项目，项目总投10.30亿元，为公司自建模式，目前均处于前期准备阶段。

表 6　截至 2020 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	9.80	6.99	2.81
委托建设模式	23.66	15.11	8.55
自建模式	21.26	8.31	12.95
合　计	**54.72**	**30.41**	**24.31**

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于100.00%。2019年，公司实现收入0.05亿元。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 2019 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019 年，公司合并范围新增 1 家子公司，投资设立徐州汉盛建设开发集团有限公司（以下简称“汉盛公司”），系徐州方特项目土地整理、安置房建设和方特项目片区开发公司，公司持股 45.00%。2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。新纳入合并范围子公司体量较小，对公司财务数据可比性影响小，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主；公司存货规模持续扩大，对资金形成了一定的占用，且以土地整理和安置房业务投入为主，流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 235.50 亿元，较上年底增长 2.20%，主要系存货和投资性房地产增长所致。其中流动资产 203.42 亿元，占比 86.38%，公司资产以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产 203.42 亿元，较上年底增长 1.53%，主要系存货增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由存货、货币资金和应收类款项构成。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.20	15.71	31.92	13.55	37.26	15.40
应收账款	5.17	2.24	2.11	0.90	0.00	0.00
预付账款	0.00	0.00	1.07	0.45	3.93	1.62
其他应收款	8.27	3.59	7.41	3.15	7.18	2.97
存货	150.72	65.41	160.90	68.32	162.76	67.26
流动资产	**200.35**	**86.95**	**203.42**	**86.38**	**211.15**	**87.26**
长期股权投资	4.48	1.94	4.52	1.92	4.51	1.86
投资性房地产	0.00	0.00	4.48	1.90	4.48	1.85
其他非流动资产	25.00	10.85	22.50	9.55	21.25	8.78
非流动资产	**30.07**	**13.05**	**32.08**	**13.62**	**30.82**	**12.74**
资产总额	**230.43**	**100.00**	**235.50**	**100.00**	**241.97**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

截至2019年底，公司货币资金31.92亿元，较上年底下降 11.81%，全部为银行存款，无受限货币资金。

截至2019年底，公司应收账款2.11亿元，较上年底下降59.16%，系公司土地整理业务回款所致。公司应收账款全部为应收徐州市铜山区土地储备中心的土地整理款；公司未对应收账款计提坏账准备。公司预付款项1.07亿元，

较上年底增加1.07亿元，主要系预付施工单位和徐州市房屋征收办公室的工程款和土地款增长所致。公司其他应收款7.41亿元，较上年底下降10.38%，主要系往来款减少所致。从构成看，公司其他应收款主要为往来款和搬迁补偿款等。从集中度看，其他应收账款前五名账面余额合计6.95亿元，占比93.85%，集中度很高。公司其他应收账款共计提坏账准备22.66万元，计提比例很低。

表 8　截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值	占比	账龄	款项性质
徐州汉华景文化科技有限公司	2.49	33.56	1 年以内	往来款
徐州市土地储备中心	2.38	32.19	2-3 年	往来款
徐州市鼓楼区政府	1.35	18.25	5 年以上	搬迁补偿款
徐州市土地征用管理处	0.48	6.50	1~2 年	报批报建费
徐州市城建重点工程办公室	0.25	3.35	1 年以内	城建重点工程贷款利息
合　计	**6.95**	**93.85**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 160.90 亿元，较上年底增长 6.75%。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 57.35 亿元，系招拍挂购入的土地；受托土地开发整理成本 97.36 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 6.18 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 32.08 亿元，较上年底增长 6.69%，主要系投资性房地产增长所致，从构成看，公司非流动资产主要由其他非流动资产、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 4.52 亿元，较上年底增长 0.94%。系确认的投资损益导致的小幅增长所致。

截至 2019 年底，公司新增投资性房地产 4.48 亿元，系公司将之前年度存货中用于出租的房产调整至投资性房地产所致，并转为使用公允价值计量，和原值差额部分计入其他综合收益。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 22.50 亿元，较上年底下降 10.00%。根据公司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，国土局将从 2019 年开始，分 10 年向公司支付投资服务款（包括投资本金和利息），公司提款余额记入其他非流动资产。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 241.97 亿元，较上年底增长 2.75%，主要系货币资金和预付款项增长所致。其中流动资产 211.15 亿元，占比 87.26%，公司资产结构保持稳定。公司货币资金 37.26 亿元，较上年底增长 16.73%。截至 2020 年 3 月底，公司无应收账款，土地整理业务全部回款。公司预付款项 3.93 亿元，较上年底增加 2.86 亿元，主要系预付工程款和土地款增长所致。截至 2020 年 3 月底，公司无受限资产。

3．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 112.76 亿元，较上年底增长 7.52%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。公司实收资本 4.23 亿元，资本公积 86.52 亿元，均较上年底保持稳定，分别占 3.75%和 76.73%；公司权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。公司未分配利润 14.59 亿元，较上年底增长 12.83%；其他综合收益 0.48 亿元。少数股东权益 5.58 亿元，系其他股东对汉盛公司的投资。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 112.90 亿元，较上年底增长 0.13%，主要系未分配利润增长所致。

表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.23	4.03	4.23	3.75	4.23	3.75
资本公积	86.53	82.51	86.52	76.73	86.52	76.63
未分配利润	12.93	12.33	14.59	12.94	14.74	13.06
少数股东权益	--	--	5.58	4.95	5.58	4.94
所有者权益	**104.87**	**100.00**	**112.76**	**100.00**	**112.90**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

跟踪期内，截至 2020 年 3 月底，公司有息债务规模略有增长，整体债务负担一般。

截至 2019 年底，公司负债总额 122.74 亿元，较上年底下降 2.24%，主要系长期借款减少所致。其中流动负债 29.48 亿元，占比 24.02%，非流动负债 93.27 亿元，占比 75.98%，公司负债以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	4.50	3.67	6.00	4.65
预收款项	6.60	5.26	6.62	5.39	8.58	6.65
一年内到期的非流动负债	23.85	18.99	15.30	12.47	10.30	7.98
流动负债	**33.09**	**26.35**	**29.48**	**24.02**	**26.71**	**20.69**
长期借款	52.90	42.13	36.60	29.82	36.60	28.36
应付债券	12.95	10.31	22.92	18.67	32.30	25.03
长期应付款	0.00	0.00	3.00	2.44	3.00	2.32
专项应付款	1.11	0.88	0.21	0.17	0.61	0.47
其他非流动负债	25.50	20.31	30.38	24.75	29.69	23.00
非流动负债	**92.47**	**73.65**	**93.27**	**75.98**	**102.35**	**79.30**
负债总额	**125.56**	**100.00**	**122.74**	**100.00**	**129.07**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

截至2019年底，公司流动负债29.48亿元，较上年底下降10.92%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。

截至 2019 年底，公司新增短期借款 4.50 亿元，全部为信用借款。公司预收款项 6.62 亿元，较上年底增长 0.27%，主要由定销房预收款构成。公司一年内到期的非流动负债 15.30 亿元，较上年底下降 35.85%。全部为一年内到期的长期借款。

截至 2019 年底，公司非流动负债 93.27 亿元，较上年底增长 0.87%。主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

截至2019年底，公司长期借款36.60亿元，较上年底下降30.81%。长期借款中（含一年内到期部分 15.30 亿元）信用借款 25.50 亿元、保证借款 26.40 亿元。公司应付债券 22.92 亿元，较上年底增长 76.92%，主要系“19 新田投资 PPN001”发行所致。公司新增长期应付款 3.00 亿元，全部为融资租赁款项，系有息债务，计入调整后长期债务核算。公司专项应付款 0.21 亿元，较上年底下降 81.19%，主要由中央财政保障性安居工程专项资金和中央安置房配套基础设施专项资金构成。公司其他非流动负债 30.38 亿元，较上年底增长 19.13%。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”）转贷至公司的银团贷款，系为建设徐州市市级 2013－2017 年棚户区改造的二期工程，由新盛保障房作为借款人取得贷款，公司子公司新腾置业为建设主体及资金实际使用单位，相关资金计入调整后长期债务核算。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 79.32 亿元，将长期应付款和其他非流动负债纳入调整后长期债务核算后，公司调整后全部债务 112.70 亿元，较上年底减少 2.18%，其中短期债务 19.80 元，调整后长期债务 92.90 亿元，公司债务仍以长期债务为主。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率，较上年底均有所下降，分别为 52.12%、45.17%和 49.99%，公司整体债务负担一般。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 129.07 亿元，较上年底增长 5.15%，主要系应付债券增长所致。短期借款 6.00 亿元，较上年底增长 33.33%。长期借款 36.60 亿元，较上年底保持稳定。应付债券 32.30 亿元，较上年底增长 40.92%，主要系“20 新田 01”私募债发行所致。有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 117.89 亿元，较上年底增长 4.60%，其中短期债务 16.30 亿元，调整后长期债务 101.59 亿元，资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为 53.34%、47.36%和 51.08%，公司债务负担略有加重。由于公司未将部分一年内到期应付债券和长期借款调整至一年内到期的非流动负债，公司实际未来三年内分别需偿付有息债务 31.32 亿元、32.10 亿元和 6.05 亿元，公司面临一定集中兑付压力。

4．盈利能力

跟踪期内，公司收入有所减少，但利润总额有所增长，利润总额对政府补助依赖度较高。整体来看，公司盈利能力有所提升。

跟踪期内，公司营业收入仍由土地开发整理收入和定销房销售收入构成。2019 年，公司实现营业收入 8.63 亿元，同比下降 26.26%，主要系定销房销售收入减少所致；营业成本 7.31 亿元，同比下降 31.93%，幅度略大于营业收入下降幅度。公司营业利润率 14.83%，较 2018 年的 8.14%有所增长。

从期间费用来看，2019 年公司期间费用 434.47 万元，期间费用率 0.50%，较上年的 0.63%小幅下降，其中管理费用 0.15 亿元，财务费用 -0.11 亿元，主要系利息均资本化所致。2019 年，公司无费用化利息支出，资本化利息支出 4.80 亿元。

2019 年，公司实现利润总额 2.24 亿元，同比增长 2.21%。同期，政府补助 1.00 亿元，利润总额对政府补助的依赖度较高。

盈利指标方面，2019 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均较 2018 年有所下降，分别为 0.85%和 1.70%。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 1.69 亿元，为 2019 年全年的 19.53%，利润总额 0.20 亿元，为 2019 年全年的 8.92%。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要由业务回款构成，公司回款情况良好。公司投资活动现金流量较少，筹资活动现金呈净流出状态。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流量净额-2.95 亿元。流入主要由公司业务回款 13.85 亿元和往来款流入 3.17 亿元构成；流出主要由土地整理业务和定销房建设投入 12.91 亿元和往来款流出 6.91 亿元构成。公司现金收入比为 160.37%，公司业务收现质量好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流量净额 1.12 亿元。公司投资活动现金流入全部由收到的其他与投资活动有关的现金 1.18 亿元构成，系理财产品收回；公司投资活动现金流出 563.87 万元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流量净额-2.44 亿元。公司筹资活动现金流入

包括取得借款收到的现金 18.96 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 6.00 亿元，主要系票据到期释放的保证金；吸收投资收到的现金 5.50 亿元，系其他股东对汉盛公司的注资。公司筹资活动现金流出中，偿付债务支付的现金 26.35 亿元，支付利息相关的现金 6.55 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 0.42 亿元；投资活动现金净流入 1.40 亿元；筹资活动现金净流入 3.52 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力小，长期偿债能力弱。但考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且公司受到政府股东支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率有所上升，速动比率有所下降，截至 2019 年底，上述指标分别为 690.07%和 144.24%。截至 2019 年底，公司现金类资产 31.92 亿元，为同期短期债务的 1.61 倍。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底均有所上升，分别为 790.48%和 181.16%，公司现金短期债务比为 2.29 倍。考虑到公司未来一年内需偿付债务实际值为 31.32 亿元，公司现金短期债务比实际值为 1.19 倍。整体看，公司短期偿债压力小。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.25 亿元，同比增长 2.25%，公司调整后全部债务/EBITDA 为 50.02 倍，较 2018 年的 52.28 倍有所下降，EBITDA 利息倍数为 0.47 倍，公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保共计 88.57 亿元，担保比率 78.55%。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 2020 年 3 月底，新盛保障房注册资本 63.70 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，目前运营正常。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 30.38 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。整体看，公司对外担保比率高，但或有负债风险尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 88.00 亿元，已使用额度 56.90 亿元，未使用额度 31.10 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且受到股东的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7．母公司财务分析

母公司资产和负债占合并口径比例较高，资产流动性较差，整体债务负担情况一般，所有者权益占合并口径比例很高，稳定性较好。营业收入、利润总额占合并口径比例均较高。

截至 2019 年底，母公司资产总额 203.16 亿元，较上年底减少 3.39%，主要系应收类款项减少所致。母公司货币资金 9.95 亿元，较上年底减少 59.73%；其他应收款 4.91 亿元，较上年底减少 40.60%；无应收账款，2018 年底的 5.17 亿元应收账款已全部回款；存货 150.76 亿元，较上年底增长 6.88%；长期股权投资 9.97 亿元，较上年底增长 82.02%，主要系新增对汉盛公司的投资所致，投资性房地产 4.47 亿元，系由存货转入；其他非流动资产 22.50 亿元，较上年底减少 10.00%。母公司资产以存货和长期股权投资为主，资产流动性较差，占合并口径资产总额的 86.27%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 107.14 亿元，较上年底增长 2.16%。其中，实

收资本和资本公积分别为4.23亿元和86.52亿元，较上年底保持相对稳定；未分配利润14.55亿元，较上年底增长12.48%；其他综合收益0.48亿元，系投资性房地产核算方法转变导致。母公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好，占合并口径的95.02%，占比很高。

截至2019年底，母公司负债总额96.02亿元，较上年底减少8.90%，主要系长期借款减少所致。其中，短期借款4.00亿元；预收款项6.62亿元，较上年底增长0.25%；其他应付款35.42亿元，较上年底增长1.26%；一年内到期的非流动负债5.30亿元；长期借款20.20亿元，较上年底减少23.77%；应付债券22.92亿元，较上年底增长76.92%。有息债务方面，母公司全部债务52.42亿元，较上年底减少14.98%，其中长期债务43.12亿元，短期债务9.30亿元。资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所增长，2019年底上述指标分别为47.26%、32.85%和28.70%。母公司债务负担一般，负债总额占合并口径比例为78.23%，占比较高。

2019年，母公司实现营业收入6.51亿元，同比减少44.25%；营业成本5.38亿元，同比减少49.90%；营业利润率16.87%，较2018年的8.01%有较大幅度增长；利润总额2.06亿元，同比减少7.89%。母公司营业利润、营业成本、利润总额分别占合并口径比重为75.45%、73.59%和92.03%，占比均较高。

2019年，母公司经营活动现金净流量为2.73亿元，流量主要由业务款项和往来款构成；投资活动现金净流量为-3.33亿元，流出主要以投资支付的额现金4.50亿元构成；筹资活动现金净流量-14.16亿元，主要由取得借款收到的现金和偿付债务、支付利息支出的现金构成。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额共计37.50亿元，存续债券的短期偿债压力较小，经营活动现金流入量对未来集中兑付峰值覆盖情况较好。

截至2020年5月底，公司存续债券余额共计37.50亿元人民币，其中中期票据15.00亿元，私募债9.50亿元，定向融资工具13.00亿元，私募债14.30亿元。其中一年内到期部分13.00亿元，假设“20新田投资MTN001”和“20新田01”于2023年行权，公司未来集中兑付峰值为14.50亿元。截至2020年3月底，公司现金类资产37.26亿元，2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为17.01亿元、-2.95亿元和2.25亿元，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖情况良好，经营活动现金流入量对未来集中兑付峰值覆盖情况较好，具体情况见下表：

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

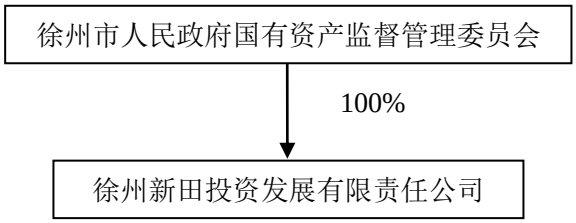
项 目	2020年5月
一年内到期债券余额	13.00
未来集中兑付峰值	14.50
非受限现金类资产（2020年3月底）/未来集中兑付峰值	2.87
经营活动现金流入量（2019年）/未来集中兑付峰值	1.17
经营活动现金流净额（2019年）/未来集中兑付峰值	-0.20
EBITDA（2019年）/未来集中兑付峰值	0.16

资料来源：联合资信整理

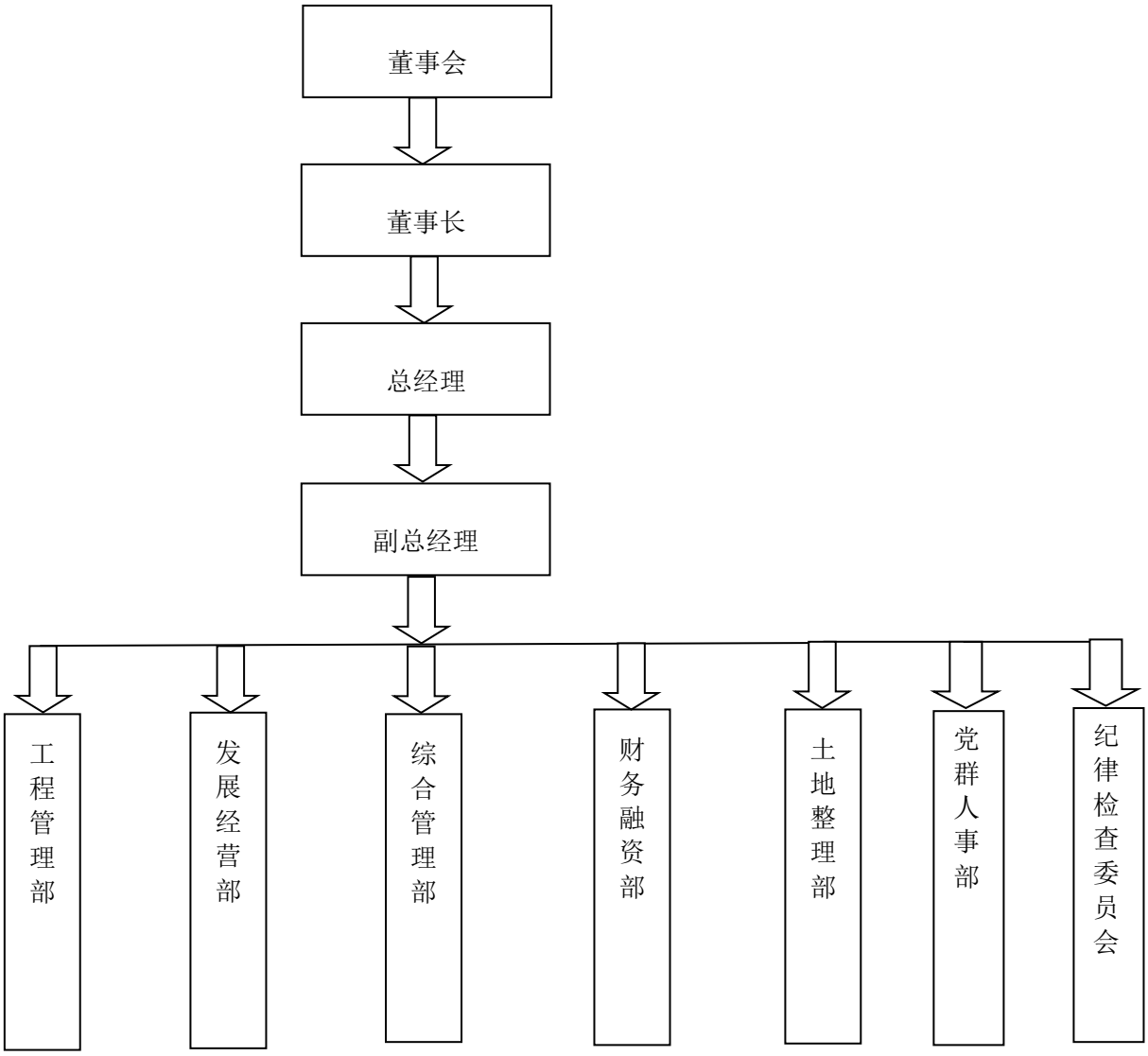
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“18徐州新田MTN001”和“20徐州新田MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	徐州新腾置业有限公司	房地产开发等	5000.00	100.00	出资设立
2	徐州新田鸿瑞资产管理有限责任公司	非金融性资产受托	5000.00	100.00	出资设立
3	徐州汉盛开建设开发集团有限责任公司	土地开发整理	100000.00	45.00	出资设立

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.30	36.20	31.92	37.26
资产总额(亿元)	197.29	230.43	235.50	241.97
所有者权益(亿元)	62.76	104.87	112.76	112.90
短期债务(亿元)	2.30	23.85	19.80	16.30
长期债务(亿元)	88.17	65.85	59.52	68.90
调整后长期债务(亿元)	126.67	91.35	92.90	101.59
全部债务(亿元)	90.47	89.70	79.32	85.20
调整后全部债务(亿元)	128.97	115.20	112.70	117.89
营业收入(亿元)	7.22	11.71	8.63	1.69
利润总额(亿元)	1.51	2.19	2.24	0.20
EBITDA(亿元)	1.52	2.20	2.25	--
经营性净现金流(亿元)	-7.87	-9.04	-2.95	0.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.40	3.07	2.37	--
存货周转次数(次)	0.06	0.08	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	59.68	63.36	160.37	93.10
营业利润率(%)	4.78	8.14	14.83	14.90
总资本收益率(%)	0.93	1.00	1.00	--
调整后总资本收益率(%)	0.74	0.89	0.85	--
净资产收益率(%)	2.27	1.86	1.70	--
长期债务资本化比率(%)	58.42	38.57	34.55	37.90
调整后长期债务资本化比率(%)	66.87	46.56	45.17	47.36
全部债务资本化比率(%)	59.04	46.10	41.30	43.01
调整后全部债务资本化比率(%)	67.27	52.35	49.99	51.08
资产负债率(%)	68.19	54.49	52.12	53.34
流动比率(%)	3042.76	605.45	690.07	790.48
速动比率(%)	673.90	149.99	144.24	181.16
经营现金流动负债比(%)	-142.30	-27.31	-10.02	--
现金短期债务比(倍)	10.57	1.52	1.61	2.29
EBITDA 利息倍数(%)	0.33	0.44	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.36	40.71	35.20	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	84.63	52.28	50.02	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；3. 调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务

附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.37	24.72	9.95	15.49
资产总额(亿元)	178.56	210.28	203.16	209.84
所有者权益(亿元)	62.71	104.88	107.14	107.31
短期债务(亿元)	0.30	22.20	9.30	4.30
长期债务(亿元)	60.12	39.45	43.12	52.50
全部债务(亿元)	60.42	61.65	52.42	56.80
营业收入(亿元)	7.21	11.69	6.51	1.68
利润总额(亿元)	1.47	2.24	2.06	0.22
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	10.29	-8.16	2.73	1.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.40	3.07	2.52	--
存货周转次数(次)	0.06	0.08	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.03	--
现金收入比(%)	59.77	63.49	212.30	93.05
营业利润率(%)	4.69	8.01	16.87	15.17
总资本收益率(%)	1.13	1.20	1.13	--
净资产收益率(%)	2.23	1.91	1.68	--
长期债务资本化比率(%)	48.95	27.34	28.70	32.85
全部债务资本化比率(%)	49.07	37.02	32.85	34.61
资产负债率(%)	64.88	50.13	47.26	48.86
流动比率(%)	367.52	276.39	315.28	349.77
速动比率(%)	49.00	58.84	28.29	44.22
现金短期债务比(倍)	24.56	1.11	1.07	3.60
经营现金流动负债比(%)	25.48	-12.59	5.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一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	（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	
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+一年内到期的长期（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