

信用评级公告

联合〔2022〕1612号

联合资信评估股份有限公司通过对徐州市新盛投资控股集团有限公司及其拟发行的 2022 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定徐州市新盛投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2022 年徐州市新盛投资控股集团有限公司公司债券（第一期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月二十五日

2022 年徐州市新盛投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券概况：

本期债券发行规模：10.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设及补充营运资金

评级时间：2022 年 3 月 25 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		AAA
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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
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

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体，主要承担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，是徐州市重点打造的五大市级国资集团之一，业务具有较强的区域专营优势。近年来，公司资产规模和资本实力持续增强，业务收入有所增长，并持续在业务开展、资产划拨、资本金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面获得股东及各级政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货变现受土地出让进度影响大、债务负担较重、营业收入及利润因维维食品饮料股份有限公司的并入而面临较大的市场风险、未来资本支出压力较大和存在一定或有负债风险等因素给其信用水平可能带来的不利影响。

公司拟发行的 2022 年徐州市新盛投资控股集团有限公司公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）对公司现有债务水平影响较小。募投项目在本期债券存续期间累计产生的可用于偿债的净现金流对累计使用债券本息合计的保障能力较强。本期债券设置本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。

未来，公司将在做好棚户区改造、保障性安居房业务的基础上，进一步拓宽经营性业务，公司收入和盈利水平有望逐步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**近年来，徐州市经济稳步发展。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%；实现一般公共预算收入 537.31 亿元，同比增长 11.5%。
- 业务地位突出，政府支持力度较大。**公司业务具有较强的区域专营优势，在棚户区改造及安置房建设方面处于区域领先地位；近年来持续在业务开展、资产划拨、资

分析师：张建飞 陈铭哲

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

本金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面获得股东及各级政府的有力支持。

3. **资产质量较高。**公司所投入的棚改地块大都位于徐州市中心地段，为未来收入增长及市场化转型发展提供了较好保障。
4. **募投项目在本期债券存续期间累计产生的可用于偿债的净现金流对募投项目累计使用债券本息合计的保障能力较强。**本期债券设置本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。

关注

1. **存货变现存在不确定性。**公司资产中以开发成本及开发产品为主的存货规模较大，2021年9月底占公司资产总额的43.47%，其变现受土地出让进度影响较大，变现时间存在一定不确定性。
2. **债务规模快速增长，整体债务负担较重。**2021年9月底，公司全部债务为630.92亿元，较2018年底增长64.98%，全部债务资本化比率为64.42%。
3. **资本支出压力较大。**截至2021年9月底，公司在建棚户区改造项目投资总额为672.02亿元，尚需投资金额144.18亿元；外购定销房总回购金额171.79亿元，尚需支付65.14亿元。
4. **存在一定或有负债风险。**截至2021年9月底，公司对外担保余额61.92亿元，担保比率为17.77%。公司对外担保规模大、担保比率较高。
5. **维维食品饮料股份有限公司主要经营市场化业务，将其纳入合并范围后，公司营业收入及利润面临较大的市场风险。**

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	105.39	119.05	129.69	212.76
资产总额（亿元）	631.76	839.86	938.79	1039.20
所有者权益（亿元）	206.85	288.37	294.09	348.50
短期债务（亿元）	56.45	38.37	69.05	77.48
长期债务（亿元）	325.98	443.82	499.25	553.44
全部债务（亿元）	382.43	482.19	568.30	630.92
营业收入（亿元）	51.58	73.98	70.99	60.49
利润总额（亿元）	7.14	9.71	7.93	6.34
EBITDA（亿元）	16.40	22.39	17.86	--
经营性净现金流（亿元）	2.59	-25.85	-29.93	8.15
现金收入比（%）	106.40	108.75	84.47	91.17
营业利润率（%）	19.50	24.49	19.58	22.04
净资产收益率（%）	3.26	2.71	2.15	--
资产负债率（%）	67.26	65.66	68.67	66.46
全部债务资本化比率（%）	64.90	62.58	65.90	64.42
流动比率（%）	522.31	619.09	504.43	604.43
速动比率（%）	154.34	190.07	169.14	260.70
经营现金流动负债比（%）	2.68	-25.16	-21.43	--
现金短期债务比（倍）	1.87	3.10	1.88	2.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.93	0.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.32	21.54	31.83	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	532.94	645.36	759.31	859.55
所有者权益（亿元）	180.10	260.62	263.75	319.66
全部债务（亿元）	310.61	323.64	386.57	414.63
营业收入（亿元）	39.84	65.12	50.79	50.68
利润总额（亿元）	6.35	9.54	4.50	6.63
资产负债率（%）	66.21	59.62	65.26	62.81
全部债务资本化比率（%）	63.30	55.39	59.44	56.47
流动比率（%）	419.57	657.24	344.99	367.38
经营现金流动负债比（%）	11.68	15.94	6.12	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算；3. 公司 2020 年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供的资料

主体评级历史：

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
AAA	稳定	2021/08/04	张建飞、陈铭哲	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
AAA	稳定	2019/06/21	张建飞、陈铭哲	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	2012/12/25	王紫临	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA	稳定	2012/05/04	陈静、王紫临	城投债评级方法及风险点简介（2010 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号

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市新盛投资控股集团有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

2022 年徐州市新盛投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为徐州市新盛建设发展投资有限公司（以下简称“新盛公司”），系根据徐州市人民政府 2006 年《市政府关于同意组建徐州市新盛建设发展投资有限公司的批复》设立的国有独资公司，2019 年 3 月，新盛公司名称变更为现名。公司初始注册资本 2.00 亿元，由徐州市财政局履行出资人职责，经过多次增资及股权变更，截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 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”）为公司唯一股东，徐州市人民政府为公司实际控制人（附件 1-1）。

公司经营范围：城市建设项目投资、管理；非金融性资产受托管理服务；投资管理信息咨询服务；对房地产项目、商业项目、文化项目投资；房屋、电力管网租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 9 月底，公司本部内设 14 个职能部门，包括投资发展部、征收开发部、财务管理部、监察审计部、运营管理部等（详见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司 26 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 938.79 亿元，所有者权益 294.09 亿元（含少数股东权

益 26.45 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 70.99 亿元，利润总额 7.93 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 1039.20 亿元，所有者权益 348.50 亿元（含少数股东权益 25.12 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 60.49 亿元，利润总额 6.34 亿元。

公司住所：徐州市泉山区解放南路 26-8 号三胞国际广场 1 号办公楼 1201；法定代表人：林斌。

二、本期债券概况

经《国家发展改革委关于徐州市新盛投资控股集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券〔2021〕114号）同意，公司已注册总规模不超过 45.00 亿元，期限不超过 10 年的公司债券。公司已于注册额度内发行“21 徐州新盛债 01”，发行规模 6.00 亿元；本期公司计划发行 2022 年徐州市新盛投资控股集团有限公司公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模 10.00 亿元，期限 7 年。本期债券采用固定利率，每年付息一次，分期还本，在债券存续期内的第 3~7 年末每年偿还 20% 本金，最后一期利息随本金一起支付。

（1）本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金 10.00 亿元，其中 5.00 亿元拟用于保障性安居工程项目，由公司

表1 本期债券募投项目概况（单位：亿元）

项目名称	项目实施主体	总投资额	拟使用本期债券资金	本期债券募集资金占项目总投资比例
徐州市十里村南（2019-92 号姚庄西路北、94 号翟山大沟北）地块定销房项目（以下简称“十里村南项目”）	徐州新盛彭寓置业有限公司	20.57	2.50	12.15%
徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）定销房项目（以下简称“塘坊二期 B 项目”）	徐州新盛云瑞置业有限公司	8.14	1.425	17.51%
徐州市 2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目（以下简称“塘坊二期 D 项目”）		6.12	1.075	17.57%
合计	-	34.83	5.00	--

资料来源：公司提供

下属全资子公司徐州新盛彭寓置业有限公司（以下简称“彭寓置业”）及其子公司负责实施，募投项目概况见表 1；其余 5.00 亿元拟用于补充公司营运资金。

(2) 募投项目概况及建设进度

①十里村南项目

十里村南项目位于泉山区京沪东路东侧、十里东路西侧、逸景西路南侧、翟山大沟北侧，十里村南（姚庄西路北、翟山大沟北）地块内，项目总用地面积 102774.81 平方米（约 154.16 亩），总建筑面积 436332.39 平方米，建设内容主要为 24 栋 22—26 层高层住宅，配套建设 3

层社区及物业配套用房。建设工程包括土建工程、公用工程（供排水、供电、消防系统安装等）和小区道路、景观绿化、停车位等。该项目总投资 205672.3 万元，其中建设投资 198917.8 万元，建设期利息 6754.5 万元。项目所需资金拟融资 158000 万元（含本期债券募集资金），其余 47672.3 万元由企业自有资金解决，项目资本金比例为 23.18%。项目建设期为 2 年。截至 2022 年 3 月 15 日，该项目前期工作已完成并已开工建设，已投 7.37 亿元，占项目总投资的 35.82%。

表2 十里村南项目审批情况

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《市行政审批局关于徐州新盛彭寓置业有限公司徐州市十里村南（2019-92 号姚庄西路北、94 号翟山大沟北）地块定销房项目核准的批复》	徐审批复（2020）50 号	徐州市行政审批局	2020/08/21
《建设项目环境登记表》	备案号 202032031100000129	--	2020/09/15
不动产权证	苏（2020）徐州市不动产权 0139411、0139414 和 0139416 号	徐州市自然资源和规划局	2020/10/16
《建设用地规划许可证》	地字第 320311202001007、320311202001008 号	徐州市自然资源和规划局	2020/11/02
《建设工程规划许可证》	建字第 320311202100019、320311202100020 号	徐州市自然资源和规划局	2021/05/20

资料来源：公司提供

②塘坊二期 B 项目及塘坊二期 D 项目

塘坊二期 B 项目及塘坊二期 D 项目位于徐州市云龙区商聚路东、黄河路南。项目总建筑面积 279878.03 平方米，其中计容建筑面积 203974 平方米，建设内容主要为 16 栋 21—26 层高层住宅，配套建设社区服务中心及配套用房。建设工程包括土建工程、公用工程（供排水、供电、消防系统安装等）和小区道路、景观绿化、停车位等。

上述项目总投资共 142579 万元，其中建设投资 138175.75 万元，建设期利息 4403.25 万元。项目所需资金拟融资 103000 万元，其余 39579 万元由企业自有资金解决，项目资本金比例为 27.76%。项目建设期为 2 年。截至 2022 年 3 月 15 日，塘坊二期 B 地块项目已完成投资 2.95 亿元，占项目总投资 36.24%；塘坊二期 D 地块已完成项目投资 2.16 亿元，占项目总投资 35.29%。

表3 塘坊二期B项目审批情况

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《市行政审批局关于徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）定销房项目核准的批复》	徐审批复（2021）43 号	徐州市行政审批局	2021/05/14
不动产权证	苏（2021）徐州市不动产权 0078377 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/21
《建设项目环境登记表》	备案号 202132030300000053	--	2021/06/08
《建设用地规划许可证》	地字第 320303202100016 号	徐州市自然资源和规划局	2021/05/27

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《建设工程规划许可证》	建字第 320303202100018 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/28

注：根据立项批复文件，徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）定销房项目和徐州市 2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目的建设地点均为徐州市云龙区商聚路东、黄河路南地块，坐落位置一致，开发主体均为公司三级全资子公司徐州新盛云瑞置业有限公司，在收益测算时合并测算。

资料来源：公司提供

表 4 塘坊二期 D 项目审批情况

批准文件	文号	批准部门	出具日期
《市行政审批局关于徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目核准的批复》	徐审批复〔2021〕44 号	徐州市行政审批局	2021/05/14
不动产权证	苏（2021）徐州市不动产权 0078378、0078381 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/21
《建设项目环境登记表》	备案号 202132030300000051	--	2021/06/08
《建设用地规划许可证》	地字第 320303202100017 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/01
《建设工程规划许可证》	建字第 320303202100019 号	徐州市自然资源和规划局	2021/06/28

资料来源：公司提供

（3）社会及经济效益

十里村南项目、塘坊二期 B 项目及塘坊二期 D 项目的实施对加快徐州市棚户区改造步伐具有积极的影响，有助于改善原有居民住房条件和生活质量，完善徐州市住房供应体系。上述项目将集中安置被征迁居民，挖掘原有建设用地的潜力，促进存量土地的有效利用，并能够拉动投资和消费需求，带动相关产业发展。

根据徐州市工程咨询中心有限公司出具的《徐州新盛彭寓置业有限公司十里村南（姚庄西路北、翟山大沟北）地块定销房项目可行性研究报告》，十里村南项目预计可实现销售收入 26.77 亿元，全部投资的财务内部收益率所得税前为 7.69%，所得税后为 6.29%；投资回收期所得税前为 5.88 年（含 2 年建设期），所得税后为 5.96 年（含 2 年建设期）。

根据徐州市工程咨询中心有限公司出具的《徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市 2020-97 号（塘坊二期 B 地块）、2020-98 号（塘坊二期 D 地块）定销房项目可行性研究报告》，塘坊二期 B 项目及塘坊二期 D 项目预计可实现销售收入 18.54 亿元，投资回收期所得税前为 5.89 年（含 2 年建设期），所得税后为 5.97 年（含 2 年建设期）。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，

均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 5 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，

反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入17.27万亿元，同比增长11.90%，主要得益于经济修复、PPI高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021年全国新增减税降费超过1万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国政府性基金预算收入9.80万亿元，同比增长4.80%。其中中国有土地使用权出让收入8.71万亿元，同比增长3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出11.37万亿元，同比下降3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021年，全国各月城镇调查失业率均值为5.10%，低于全年5.50%左右的调控目标。2021年我国全国居民人均可支配收入3.51万元，实际同比增长8.10%；两年平均增速5.06%，仍未恢复到疫情前2019年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021年12月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观

政策托底作用下，2022年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

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

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府

性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看,2020年3月,中共中央政治局

常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申

清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，

评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，徐州市GDP规模及固定资产投资持续增长，增速有所波动；一般公共预算收入规模持续增长，财政自给率较低；政府性基金收入持续增长，对综合财力形成有力补充。

徐州市位于江苏北部，毗邻山东、河南、安徽三省，是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，下设 5 个市辖区、3 个县、2 个

县级市。为支持徐州市发展，江苏省将徐州建设淮海经济区中心城市作为独立板块，纳入江苏省“1+3”重点功能区战略布局，在产业升级、建设区域性交通枢纽、加快改革等政策方面给予了大力支持。

近年来，徐州市区域中心城市的定位得到国家层面的批复与认可。2017年，《国务院关于徐州市城市总体规划的批复》（国函〔2017〕78号）明确徐州是国家历史文化名城，全国重要的综合性交通枢纽，淮海经济区中心城市。2018年，《国务院关于淮河生态经济带发展规划的批复》（国函〔2018〕126号）同意《淮河生态经济带发展规划》，规划提出构建“一带、三区、四轴、多点”的总体格局，着力提升徐州区域中心城市辐射带动能力。

近年来，徐州市经济总量持续增长，根据2019—2020年《徐州市国民经济和社会发展统计公报》及徐州市统计局公布数据，2019—2021年，徐州市地区生产总值分别为7151.35亿元、7319.77亿元和8117.44亿元，按可比价计算，分别较上年增长6.0%、3.4%和8.7%；三次产业结构调整为9.2：41.6：49.3，产业结构持续优化。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%。

2019—2021年，徐州市固定资产投资增速分别为7.0%、0.4%和8.1%，受疫情等因素影响，2020年固定资产投资增速较2019年度下降明显。分产业看，2021年，徐州市第一产业投资比上年下降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，2019—2020年，徐州市全年房地产开发投资增长19.1%和1.7%；商品房销售面积同比增长17.6%和12.5%；商品房销售额增长36.40%和25.60%。2021年1—11月，徐州市房地产开发投资792.75亿元，同比下降2.6%，分别比一季度、上半年和三季度增速回落19.6、12.3和4.8个百分点，房地产投资增

速持续回落；累计实现商品房销售总量1460.71万平方米，同比增长3.2%。

根据《关于徐州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》及江苏省政府网站发布数据，2019—2021年，徐州市一般公共预算收入分别为468.30亿元、481.82亿元和537.31亿元（较2020年同比增长11.5%），其中税收收入分别为373.8亿元、380.68亿元和429.2亿元，分别占当年一般公共预算收入的79.82%、79.01%和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分别为882.2亿元、958.07亿元和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%，财政自给率较低，较上年上升3.2个百分点。

2019—2021年，徐州市分别实现政府性基金收入608.4亿元、779.64亿元和1035.23亿元，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，徐州全市政府债务限额1423.83亿元，余额1332.27亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年9月底，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元，徐州市国资委持有公司100.00%的股权，徐州市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是徐州市国资委全资持有的国有独资公司，在徐州市基础设施投资建设及运营领域具有较强的区域专营优势。

公司是徐州市重要的城市基础设施的投资、建设和运营主体，主要承担主城区棚户区改造、保障性安居工程、水利基础设施的投资及建设、水环境整治和水务一体化运营、政府代建项目、城市产业及科技创新平台培育等业务，具有较

强的区域专营优势。

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〕42号,以下简称《意见》),徐州市将对市级国资公司重组整合,组建五家集团,分别为:徐州市城市建设发展集团(以公司为主体进行组建,主要业务方向为城市基础设施的投资、建设和运营,以下简称“城建发展集团”)、徐州市交通控股集团有限公司(负责徐州市范围内除轨道交通外的交通基础设施建设和运营,以下简称“徐州交控”)、徐州市文化旅游集团有限公司(主要业务方向为文旅项目投资、运营和管理,以下简称“徐州文旅公司”)、徐州市产业投资集团(以产业投资为主要方向)和徐州市国盛控股集团有限公司(发展方向为打造有地方特色的金融控股集团,以下简称“徐州国盛”)。截至报告出具日,城建发展集团和徐州市产业投资集团尚未注册成立。

《意见》中明确,以公司作为主体组建城建发展集团,剥离公司文旅资产,将徐州市新水国有资产经营有限责任公司(以下简称“新水公司”)、水利系统其他生产经营性资产、清理后的城管系统经营性市政资产等划转至公司持有,其他市级投资公司逐步退出房地产开发市场,统一由城建发展集团对相关股权和资产(资质)进行整合。2019年4月,新水公司已划转入公司并完成工商变更。

截至报告出具日,徐州市主要市级发债城投企业包括公司、徐州交控和徐州国盛,公司资产总额、所有者权益、营业收入均位居首位。

表7截至2020年底徐州市市级主要发债平台财务数据
(单位:亿元)

平台名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
徐州交控	475.94	263.68	42.10	5.08	173.04
徐州国盛	233.98	187.61	5.30	2.24	22.30
公司	938.79	294.09	70.99	7.93	568.30

资料来源:wind及企业提供,联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富,员工学历及年龄结构合理,能够满足经营管理需要。

截至2021年9月底,公司拥有高管人员8人,包括总经理1人、副总经理5人、纪委书记1人、工会主席1人。

林斌先生,1971年出生,中国民主建国会会员,本科学历,会计师;1992年8月至1993年7月任徐州市财政局综合科科长,1993年8月至2002年12月任徐州市财政证券公司业务部经理,2003年1月至2007年11月任徐州市国盛投资控股有限公司业务部经理,2007年12月至今在公司任职,历任副总经理、总经理、董事长。

截至2021年9月底,公司共有职工517人。从文化程度来看,本科及以上学历449人,大专及以下68人;从年龄结构来看,30岁及以下123人,30~50岁363人,50岁及以上31人。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好,重要子公司因其原控股股东存在资金占用被计入上市公司诚信档案。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码:3203010002197182),截至2022年3月17日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码:3206010000021367),截至2022年3月17日,公司重要子公司维维食品饮料股份有限公司(以下简称“维维股份”)无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

2021年3月,根据上海证券交易所发布的《关于对维维食品饮料股份有限公司、原控股股东维维集团股份有限公司、原实际控制人任人予以纪律处分的决定》,由于维维集团股份有限公司(以下简称“维维集团”)对维维股份进行非经营性资金占用,违反了相关法律法规,上海证券交易所对相关责任人进行了通报批评,

并计入上市公司诚信档案。维维股份股票相关事项被实施其他风险警示。

截至 2022 年 3 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

5. 重大投资事项

2021 年，公司收购维维股份 12.90% 股份，成为维维股份实际控制人。维维股份主要经营市场化业务，未来公司市场化业务收入将大幅增长，对公司的并购整合能力和市场化业务的管理能力提出了更高的要求。

2021 年 7 月 13 日，公司发布了《徐州市新盛投资控股集团有限公司关于重大投资行为的公告》，拟以协议转让的方式收购维维集团所持有的维维股份股票 215688000 股（占维维股份总股本的 12.90%），收购对价为 9.19 亿元。本次股权交易已完成，公司共持有维维股份 29.90% 的股权。维维股份设立 9 名董事会席位，公司享有对维维股份董事会 5 名非独立董事的提名权，2 名独立董事的提名权，并由公司提名董事担任董事长；同时，公司享有 2 名监事的提名权，有权委派维维股份总经理及财务负责人。公司为维维股份实际控制人。

截至 2020 年底，维维股份资产总额 67.19 亿元、所有者权益 30.18 亿元，2020 年营业收入 47.99 亿元、利润总额 5.40 亿元，分别相当于公司 2020 年底资产总额、所有者权益、2020 年营业收入和利润总额的 7.16%、10.26%、67.60%、68.10%。

2021 年底，维维股份资产总额为 51.59 亿元，所有者权益 30.87 亿元。2021 年，维维股份实现营业收入 45.68 亿，主要营收来自粮食初加工产品（占比 46.8%）、固态冲调饮料（占比 37.39%）、动植物蛋白液体饮料（占比 10.73%），利润总额 3.15 亿元¹。

维维股份资产及负债体量较小，但营业收入及利润规模较大，公司将维维股份纳入合并

范围将使得未来市场化业务收入大幅增长；公司收入及利润的波动风险加大。2019 年以来，维维股份收入规模小幅下降，于 2021 年 4 月 27 日起被实施其他风险警示。公司控制维维股份对公司的并购整合能力和市场化业务的管理能力提出了更高的要求。

六、管理分析

公司法人治理结构比较完善，管理制度能够满足企业经营发展的需要。

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规的要求，制定《徐州市新盛投资控股集团有限公司章程》，并根据公司章程，建立了包括股东、董事会、监事会以及高级管理层在内的法人治理结构。

股东是公司的权力机构。公司为国有独资公司，股东为徐州市国资委。股东职权主要包括决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；修改章程等。

公司设董事会，成员为五人，由股东委派产生四人，职工代表大会选举一人，董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，由徐州市国资委从董事会成员中指定。董事每届任期三年，董事任期届满非职工董事经考核合格的可以连任，职工董事任期届满，可连选连任。董事会职权主要包括向徐州市国资委报告工作，执行股东的相关规定、决议和决定；决定集团公司的经

¹ 数据来源：维维食品饮料股份有限公司
2021 年年度报告

营计划和投资方案；制订集团公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案；制订集团公司增加或者减少注册资本等。

公司设监事会，成员五人，其中由股东委派三人，由职工代表大会选举二人。监事会设主席一人，由股东委派产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连派连任。监事会行使职权主要包括：检查集团公司财务；对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；提议召开临时股东大会，向股东大会提出提案等。

公司设总经理，由董事会按徐州市政府对市属国有企业组织程序决定聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使职权主要包括主持集团公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施集团公司年度经营计划和投资方案；拟订集团公司内部管理机构设置方案及基本管理制度；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理等高管人员。

2. 管理水平

截至 2021 年 9 月底，公司本部内设投资发展部、征收开发部、财务管理部等职能部门，并制定了较为完善的公司管理制度。

融资管理方面，公司为规范融资行为、提高公司资源使用效率，降低资金风险，控制融资成本，制定融资管理制度。金融拓展部牵头管理，其他集团相关部室和子公司按照各自部门职责配合融资工作。融资包括直接融资和间接融资，融资管理制度规定了融资的流程、决策方式和审批程序，同时注重融资风险管理，防止发生兑付风险。

投资管理方面，公司分政策性投资项目与经营性投资项目进行管理，政策性投资项目是指根据政府指令性计划进行的投资项目，经营性投资项目是指根据公司自身经营发展需要进行的投资项目。项目投资应坚持效益最大化、风险最小化和量力而行的原则。对于专业性强、

技术含量高的投资项目，可聘请中介机构或组织有关专家进行投资决策分析。

担保管理方面，公司制定了担保管理制度，规定对外担保的对象、决策权限及审议程序，担保对象原则上应为徐州市市属企业，同时规定应在担保期内，对被担保方的经营情况及债务清偿情况进行跟踪、监督，对未执行本制度规定的，追究当事人的相应责任，造成损失的，应承担赔偿责任。

工程管理方面，公司制定了《工程项目管理》《洽商（签证）管理》《合同付款管理》《工程材料采购管理》《工程会议管理》《代建管理》《工程类文件资料管理》等一系列工程管理制度，分别对工程前期规划、设计、工程建设、成本控制、工程质量、安全、进度管理及材料质量等进行规范管理，从关键节点着手强化控制，提高了公司工程建设过程中的各项管理水平，有利于各项工程建设工作有序进行。

子公司管理方面，公司对全资及控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。公司建立了重大经营及财务数据报告等制度，及时了解下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于棚户区改造、定销房销售和商业房销售等；2018—2020 年，公司营业收入规模波动增长，毛利率水平波动上升。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长率为 17.33%，主要系定销房销售、商品房销售收入增加所致。2019 年，公司将新水公司纳入合并范围，营业收入构成中增加市政水利设施施工建设及配套土地整理业务收入。2020 年，公司营业收入同比下降 4.04%，其中棚户区改造业务收入同比下降 26.24%，主要系当年整理地块出让后回款金额下降所致。2020

年，公司商业房销售收入同比大幅增加，主要系当年商品房竣工交付确认收入所致；2020年，定销房销售收入同比变动不大，仍维持较大规模；其他业务收入为0.23亿元，同比大幅减少，主要系2019年“回龙窝历史文化街区”项目转让确认收入较大，同比基础偏高所致。

2018—2020年，随着公司各业务板块收入占比及毛利率变化，公司整体毛利率波动中有所上升。2020年，公司毛利率为22.16%，同比下降4.36个百分点，主要系棚户区改造所出让项目整理成本较高所致；定销房销售毛利率为

24.36%，同比增加2.67个百分点，主要系所售外购定销房成本差异所致；商业房毛利率同比增加21.10个百分点，主要系2019年销售商业房为尾盘，毛利率基数较低所致；公司市政水利设施施工建设及配套土地整理由新水公司开展，2020年毛利率为-0.23%。

2021年1—9月，公司实现营业收入相当于2020年的85.21%，以棚户区改造业务及定销房业务为主，受益于所整理土地出让较多，棚户区改造业务收入规模已超过上年全年水平；公司综合毛利率为22.51%。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
棚户区改造	34.77	67.41	18.53	33.66	45.49	35.43	24.83	34.97	15.40	41.31	68.29	20.82
定销房销售	12.50	24.24	18.49	26.20	35.42	21.69	25.35	35.71	24.36	8.90	14.72	22.67
商业房销售	3.00	5.83	50.28	0.37	0.51	11.70	13.18	18.56	32.80	0.11	0.18	47.95
国有资产运营	1.26	2.44	44.30	2.05	2.77	32.95	2.88	4.06	51.43	1.99	3.29	56.05
市政水利设施施工建设及配套土地整理	--	--	--	6.86	9.27	2.12	4.53	6.37	-0.23	4.40	7.28	26.27
其他	0.04	0.08	72.20	4.84	6.54	23.65	0.23	0.32	-26.29	3.77	6.23	17.76
合计	51.58	100.00	21.04	73.98	100.00	26.52	70.99	100.00	22.16	60.49	100.00	22.51

注：国有资产运营收入主要包括物业租赁收入、物业管理服务收入、废弃物处理收入等；尾差系四舍五入所致

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 棚户区改造

公司主要负责徐州市市区范围内（不含贾汪区、徐矿集团部分）的棚户区改造，2020年起，原以土地出让金返还开展的棚户区改造业务模式变更为委托代建模式。近年来，公司棚户区改造业务收入受土地出让计划影响波动较大，回款情况良好；公司账面尚有较大规模棚户区改造投入，未来收入持续性较好，但收入的实现受当地土地市场行情影响大。公司在建棚户区改造项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

① 土地出让金返还/代建模式

根据《市政府办公室关于授权徐州市新盛建设发展投资有限公司为棚户区改造项目投融

资主体的通知》（徐政办发〔2008〕157号）规定，公司为徐州市市区棚户区改造项目投融资主体，负责进行徐州市市区棚户区改造项目投融资管理工作（不含贾汪区和徐矿集团部分），公司对棚户区改造项目的资金筹措、管理、债务偿还进行全过程管理。

2020年以前，根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发〔2009〕20号）的精神，徐州市棚户区改造基本原则是“政府主导、市场运作”。棚户区地块改造完成后，市政府优先将改造地块列入土地供应计划，通过土地市场招拍挂上市出让，相应土地出让收入在扣除相关规费后全额返还给公司。

2020年及以后年度，公司原采取土地出让返还模式的棚改项目业务模式变更为委托代建

模式。公司与徐州市棚户区改造工作领导小组办公室（以下简称“徐州市棚改办”）签订委托建设协议，公司根据其要求，通过征地、拆迁和基础设施建设实现土地平整，符合挂牌出让条件，徐州市棚改办根据与公司按项目结算土地整理收益，通常按照公司实际支付的土地整理成本加成不低于 15.00% 的收益支付。公司就截至 2019 年底未完全确认收入的项目与棚改办签署了协议。

截至 2021 年 9 月底，公司已完工项目基本已确认收入并实现了回款；在建棚户区改造项目（不含政府购买服务模式项目）总投资额为 306.03 亿元，已投资 298.50 亿元。公司在建项目预计按照 15% 的最低收益比例测算，预计可实现收入 351.93 亿元（详见表 9）；累计实现收入并回款 81.84 亿元，未结转收入的投入规模大，对公司后续收入形成有力支撑。

表 9 截至 2021 年 9 月底公司在建棚户区改造项目情况（土地出让返还/代建模式）（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	是否签订协议	已投资	建设时间	投资计划			预计可实现收入	已实现收入	累计回款
					2021 年 10-12 月	2022 年	2023 年及以后			
徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程	24.36	是	23.86	2009.07—2020.12	0.49	--	--	28.01	18.04	18.04
徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程	41.58	是	40.75	2009.07—2020.12	0.83	--	--	47.82	26.16	26.16
徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期工程	40.37	是	38.76	2011.06—2020.12	1.61	--	--	46.43	12.96	12.96
徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程	139.42	是	138.03	2015.07—2020.12	1.39	--	--	160.33	22.83	22.83
云龙区机场西骆驼山社区棚户区改造项目	10.72	是	10.48	2015.07—2021.12	0.10	0.14	--	12.33	-	-
云龙区机场西狮子山社区棚户区改造项目	9.92	是	9.42	2015.07—2021.12	0.1	0.40	--	11.41	-	-
泉山区泰山村二期棚户区改造项目	19.02	是	18.12	2016.7—2020.12	0.90	--	--	21.87	1.85	1.85
鼓楼区沈场村棚户区改造项目	20.64	是	19.08	2016.7—2020.12	0.31	0.47	0.78	23.74	-	-
合计	306.03	--	298.50	--	5.73	1.01	0.78	351.93	81.84	81.84

注：公司代建项目预计可实现收入按照代建成本及最低加成比例测算；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

② 政府购买服务模式

根据《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》（国发〔2015〕37 号）相关规定，徐州市城乡建设局通过竞争性磋商等采购方式，确定公司控股子公司徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司（以下简称“保障房公司”）作为项目服

务的承接主体，与徐州市住房和城乡建设局（原“徐州市城乡建设局”）签订《政府购买服务协议》，约定保障房公司向徐州市住房和城乡建设局提供棚户区改造项目征地、拆迁和基础设施建设等服务，徐州市住房和城乡建设局根据《政府购买服务协议》约定，分年向保障房公司支付政府购买服务价款。

表 10 截至 2021 年 9 月底公司在建棚户区改造项目情况（政府购买服务模式）（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	是否签订协议	已投资	建设时间	资金安排			预计可实现收入	已实现收入	累计回款
					2021 年 10-12 月	2022 年	2023 年及以后			
徐州市市级 2013-2017 年棚户区（危旧房）改造二期工程	48.22	是	40.75	2016.7—2021.12	0.75	2.24	4.48	55.45	32.02	32.02
徐州市市级 2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程	99.34	是	58.09	2017.1—2021.12	2.93	8.78	17.55	114.24	1.24	1.24

徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第一批改造项目	114.66	是	90.65	2018.11—2021.11	2.40	7.20	14.41	131.85	18.92	18.92
徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第二批改造项目	84.10	是	37.85	2018.12—2021.12	4.63	13.88	27.75	96.72	0.00	0.00
徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第三批改造项目	19.67	是	2.00	2018.11—2021.11	1.57	4.70	9.40	22.62	0.00	0.00
合计	365.99	--	229.34	--	12.27	36.80	73.59	420.88	52.18	52.18

注：加总数不等系四舍五入所致
资料来源：公司提供

政府购买服务业务模式涉及 5 个项目，投资总额 365.99 亿元，截至 2021 年 9 月底尚需投资 136.65 亿元，未来投资规模较大。

2018—2020 年，受徐州市土地上市计划及房地产市场行情的影响，公司棚改业务收入波动大，分别为 34.77 亿元、33.66 亿元和 24.83 亿元。2020 年，公司棚户区改造业务收入主要来自龟山地块、徐运新河 D 地块等，毛利率较 2019 年有所下降，主要系 2019 年韩山 C 地块及原诚坤钢材市场地块上市交易，成交价较高，毛利率较高所致。

2021 年前三季度，公司棚户区改造业务收入为 41.31 亿元，主要系海洋馆北地块、梨园路小区东地块、翠屏山 C 地块收入。

表 11 公司所整理土地上市及棚改业务收入情况
(单位：亩、万元/亩、亿元)

年份	上市面积	成交均价	成交总价	棚改收入	回款金额
2018 年	637.63	916.43	58.43	34.77	34.77
2019 年	541.55	806.57	43.68	33.66	33.66
2020 年	782.68	436.74	34.18	24.83	24.83
2021 年 1—9 月	502.33	1093.62	54.94	41.31	41.31

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，公司在建棚户区改造项目投资总额为 672.02 亿元，累计已投资 527.84 亿元，剩余投资金额 144.18 亿元，2022 年、2023 年及以后，公司预计投资额分别为 37.81 亿元和 74.37 亿元。

(2) 定销房销售

公司是徐州市区主要的定销房筹建主体，采用自建或外购的方式筹集房源。近年来，公

司定销房销售业务以外购为主，收入明显增加，未来资本支出压力较大。

根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发〔2009〕20 号），并结合省委省政府下达的保障性住房建设任务，徐州市政府以出让方式对外提供定销房建设用地，建设完成后用于定向销售给棚户区改造等项目居民。公司是徐州市区主要的定销房筹建的主体。定销房销售由政府定销房办公室建立定销房房源库，整体统筹，安排销售，拆迁居民可以根据自己的实际情况，选择获取货币化补偿或购买公司筹建的定销房。选择购买定销房的棚户区改造居民向公司支付购房款，上房环节具体事宜由开发商组织实施。定销商品房价格由市物价部门会同房管、建设、国土部门依据定销商品房所在区域同等类型普通商品房市场价格下浮 15—20% 确定，同时明确建设标准及室内配套设施。

公司通过两种途径筹建定销房，一是自建，二是外购。其中自建部分由公司下属全资子公司彭寓置业及徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司建设，自建定销房的运营模式是由政府统一规划，公司按规划建设施工，建设定销房完工后由公司定向销售给被征收居民；外购部分则是由社会开发商按照定销房地块出让条件建设，并由公司统一购回。

① 自建定销房

截至 2021 年 9 月底，公司通过自建方式先后开发了润和园、新泉佳苑、湖西雅苑、润宁佳苑等定销房项目，合计可供销售总面积 190.26 万平方米，已累计销售面积 128.64 万平方米，未销售面积约 61.62 万平方米，近年来销售价

格区间在 5000.00~12000.00 元/平方米。

2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司自建定销房销售收入分别为 8.89 亿元、10.77 亿元、3.14 亿元和 1.57 亿元。2019 年，公司自建定销房销售面积为 20.67 万平方米，主要来源于云龙工业园三期 CE 和 I 地块销售收入。2020 年，公司自建定销房销售面积为 4.87 万平方米，主要来源云龙工业园三期和新泉佳苑项目销售收入。

② 外购定销房

外购定销房模式下，公司与建设单位签署回购协议，购买建设单位建设的定销房进行定向销售。项目建设单位在外购定销房前期购地时采取“限房价竞地价”方式进行，外购定销房前期购地、项目立项手续及资金筹集等均由项目建设单位完成。公司回购定销商品房的价格为市国土部门会同物价、房管、建设部门核定的限定价。

2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司外购筹建定销房销售收入分别为 3.61 亿元、15.43 亿元、22.21 亿元和 7.33 亿元，近年来，公司外购定销房销售面积持续增加，主要系年内公司棚改业务推进加速，需要安置居民数目增多，而徐州市房地产市场持续景气，选择实物安置居民比例上升所致。

表 12 公司外购定销房情况(单位: 万平方米、亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
销售面积	8.30	33.50	36.19	12.02
确认收入	3.61	15.43	22.21	7.33

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月底，公司通过外购方式筹建定销房小区 40 个，包括城市花园、幸福家园、碧水湾等，总回购金额 171.79 亿元，已支付

106.65 亿元，总回购面积约 403.85 万平方米，已销售 236.28 万平方米，累计取得销售收入 91.76 亿元，2020 年平均销售价格约为 6100 元/平方米。2022 年和 2023 年以后，公司分别计划外购定销房 31.11 亿元和 13.34 亿元。

(3) 商业房销售

公司商业房销售主要集中在徐州本地，覆盖住宅及商业地产，是公司实现市场化转型的重要途径。截至 2021 年 9 月底，公司商业房项目剩余可售面积较小，暂无拟建商业房项目。

自 2014 年开始，公司加大了对商业房的建设和销售力度。受商业房项目开发周期影响，公司商业房销售收入波动大，2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司商业房销售收入分别为 3.00 亿元、0.37 亿元、13.18 亿元和 0.11 亿元。公司对商业房的运营模式采用自建自销的模式，2018 年，公司商业房销售收入主要来源于君盛广场和锦绣湖畔项目，分别实现收入 2.63 亿元和 0.32 亿元。2019 年，公司商业房销售业务实现收入 0.37 亿元，主要为君盛广场地下室和车位销售收入。2020 年，公司商业房销售业务实现收入 13.18 亿元，较 2019 年大幅增长，主要系蓝城蘭园、新盛广场部分项目竣工确认收入所致。

公司建设的商业房项目均由下属子公司负责，截至 2021 年 9 月底，公司已完工商业房项目七个，除“山外田园牧歌”项目销售进度较慢外，其余项目销售完成度较高。公司在建项目包括新盛广场、尚和园、云东文化广场和龟山项目，未来尚需投资 32.07 亿元。截至 2021 年 9 月底，公司商业房项目剩余可售面积 23.27 万平方米，2022 年和 2023 年，公司在建项目计划分别投入 6.07 亿元和 2.89 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司暂无拟建的商业房项目。

表 13 截至 2021 年 9 月底公司商业房情况表(单位: 万平方米、亿元)

项目	总建筑面积	总投资金额	已投金额	剩余可售面积	销售进度	2021 年 10—12 月投资	2022 年投资	2023 年投资
恒盛广场	7.73	4.79	4.79	0.00	91.00%	0.00	0.00	0.00

丰和园	2.88	1.49	1.49	0.00	100.00%	0.00	0.00	0.00
华茂嘉园	2.83	1.22	1.22	0.00	100.00%	0.00	0.00	0.00
锦绣湖畔	8.43	9.96	9.96	--	100.00%	0.00	0.00	0.00
君盛广场	10.21	6.07	6.07	1.69	66.00%	0.00	0.00	0.00
蓝城蘭园	9.44	6.47	6.47	0.84	95.00%	0.00	0.00	0.00
山外田园牧歌	12.02	7.50	7.50	4.00	4.12%	0.00	0.00	0.00
新盛广场	28.80	40.00	30.26	0.53	88.00%	2.27	2.44	1.00
尚和园	17.30	7.30	4.86	0.08	99.00%	0.36	0.86	0.93
云东文化广场	9.24	16.41	8.37	4.60	0.00%	0.71	2.77	0.96
龟山项目 (6-1 地块)	9.53	11.50	4.37	6.57	0.00%	--	--	--
龟山项目 (6-2 地块)	7.37	8.37	3.65	4.96	0.00%	--	--	--
合计	125.78	121.08	89.01	23.27	--	3.34	6.07	2.89

资料来源：公司提供

(4) 国有资产运营业务

公司国有资产运营业务包括租赁、废弃物处置等。近年来，随着租赁物业的成熟及新建物业投入运营，公司国有资产运营收入有所增长，资本支出压力不大。

为增强公司综合实力，徐州市政府向公司注入并授权运营大量优质国有资产，截至 2021 年 9 月底，公司通过市场化开发建设等方式已持有商业街区、办公楼宇等运营物业面积 38.11 万平方米，涉及商业租赁、酒店餐饮、物业管理、停车场、废弃物处置等多个业务板块，已经建成并投入运营的国有资产主要包括：云龙湖北岸滨湖新天地、听云堂商业广场、大学生创业园、徐州市音乐主题公园项目等。2020 年，公司获取租金收入 1.04 亿元，并获取物业管理、住宿收入及餐饮收入 0.40 亿元、0.32 亿元和 0.29 亿元。

表 14 2021 年 9 月底公司运营物业情况

(单位：平方米)

项目名称	建筑面积	出租率
滨湖新天地	67800	94.84%
听云堂商业广场	7340	100.00%
大学生创业园	20000	100.00%
徐州音乐主题公园	9500	85.76%
恒盛广场	46900	88.77%

² 2021 年 5 月，公司持有的徐州市危险废物集中处置中心有限公司 65%股权变更至徐州市环保集团有限公司名下，不再纳入公司

君盛广场	141400	93.60%
万豪酒店	54323	63.90%
创智科技园贝客公寓	33897	55.59%
合计	381160	--

资料来源：公司提供

公司废弃物处置业务由徐州市危险废物集中处置中心有限公司运营，公司和中节能清洁技术发展有限公司²分别持有该公司 65%和 35%的股权，2020 年实现营业收入 4804.34 万元。

随着公司旗下物业陆续运营，公司国有资产运营收入逐年增加，2019—2020 年及 2021 年 1—9 月分别实现收入 2.05 亿元、2.88 亿元和 1.99 亿元。

公司国有资产运营板块主要在建项目是市民文化活动商业广场项目，预计总投资额为 15.78 亿元，截至 2021 年 9 月底，已完成投资 14.57 亿元，预计通过物业出售及资产运营实现资金平衡。

(5) 市政水利设施施工建设及配套土地整理

市政水利设施建设业务及配套土地整理由新水公司进行运营，业务模式包括委托代建和自营两种。近年来，该业务收入有所下降，回款质量不高，未来资本支出压力不大。

新水公司是公司市政水利设施建设业务的

合并报表范围。

实施主体，于 2019 年纳入合并范围。

新水公司市政水利设施建设业务模式包括代建及自营两种：①代建模式：徐州市政府与新水公司签订框架协议，委托新水公司代建水务水利项目，项目建设完毕后由政府进行回购，回购价格根据具体项目成本加成 10%~20% 确定（物资市场及周边棚户区改造项目由鼓楼区人民政府委托新水公司开展，未签署具体协议，按照略高于棚户区土地开发成本向公司支付款项），每年由徐州市人民政府办公室代表徐州市人民政府行使审核并确认项目费用结算的权利，审核无误后，于约定期限内（一般为 3 年内）支付项目回购款。新水公司按照完工百分比结转收入，回购价格与建设成本的差价即为新水公司利润来源。②自营模式：新水公司通过转让所投资建设污水处理厂的经营权并获得分红的方式获取收益，目前该业务体量较小，未来计划通过为自来水厂提供原水供应增加自营收入。

2019—2020 年及 2021 年前三季度，新水公司分别实现营业收入 6.99 亿元、4.88 亿元和 5.14 亿元，大部分系物资市场及十里村南地块棚户区改造配套土地整理收入。新水公司部分已结算项目尚未回款，应收账款账龄较长，回款质量不高。由于配套土地整理业务仅按照略高于整理成本进行结算，2019—2020 年，公司市政水利设施施工建设及配套土地整理毛利率分别为 2.12% 和 -0.23%。

截至 2021 年 9 月底，新水公司主要代建项目均已完工并全部确认收入。新水公司无在建及拟建的代建项目。

截至 2021 年 9 月底，新水公司累计投资徐庄水厂清水管网二期工程、徐庄水厂清水管网三期工程、丰沛县原水输送配套工程、三八河污水处理厂三期工程、奎河全地下式污水处理厂项目等 5 个自营水务项目，截至 2021 年 9 月底，丰沛县原水输送配套工程已完工，2021 年 1—9 月实现收入 5055.63 万元，其他项目尚未

完工，暂未实现收入；公司在建自营水务项目总投资 27.80 亿元，已投资 12.44 亿元。

（6）其他业务

公司其他收入包括广告收入、出租收入等零星收入，在总收入中占比很小。

2018—2020 年及 2021 年前三季度，公司其他业务收入分别为 0.04 亿元、4.84 亿元、0.23 亿元和 3.77 亿元，2019 年实现收入较高主要系公司根据徐州市国企重组精神，将“回龙窝历史文化街区”转让给徐州文旅公司，获得转让价款 4.68 亿元。

2021 年前三季度，公司其他业务收入规模较 2020 年增长较多，主要系公司增加建材销售业务。该业务由子公司徐州嘉恒建材实业有限公司开展，上下游客户结算方式主要为银行转账或银行承兑；上游客户基本无预付款，账期为一周；下游客户无预收款，账期基本为 3~9 月。2021 年 1—9 月份，公司建材销售业务实现收入 2.48 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将集中资源、弥补短板、促进协同，加快发展以一主多元布局；将从“城市建设”向“城市综合运营服务商”转型；战略目标为跻身国内一流的资产运营控股集团。

未来，公司将集中资源、弥补短板、促进协同，加快发展以一主多元布局，“一主”为坚持徐州区域的城市建设与城市服务为主要业务，“多元”主要包括循环经济、水务、大粮食等产业。公司将从“城市建设”向“城市综合运营服务商”转型，打造资产整合管理平台，全面增强投资融资、资本运营核心能力，建立良好的集团管控、人才梯队、信息化保障、企业文化与品牌，注入创新发展新动力，发挥公司党组织政治核心作用。公司战略目标为跻身国内一流的资产运营控股集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年三季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围内子公司 73 家，其中一级子公司 26 家。近年来，公司内部子公司层级有所调整，新设、购入或划入子公司时有发生。2019 年，新水公司纳入公司合并范围，由于其体量较大，对公司财务报表可比性有一定影响。

截至 2020 年底，公司资产总额 938.79 亿元，所有者权益 294.09 亿元（含少数股东权益 26.45 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 70.99

亿元，利润总额 7.93 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 1039.20 亿元，所有者权益 348.50 亿元（含少数股东权益 25.12 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 60.49 亿元，利润总额 6.34 亿元。

2. 资产质量

随着公司业务的持续推进及合并范围的扩大，2018 年以来公司资产规模迅速增长，以棚户区改造、定销房项目为主的存货规模大。公司棚改项目位于徐州市主城区，区位优势明显，整体资产质量较好。

2018—2020 年底，公司资产总额年均复合增长 21.90%。截至 2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 11.78%，其中流动资产占 75.03%，非流动资产占 24.97%，公司资产构成以流动资产为主。

表 15 2018—2020 年底及 2021 年 9 月底公司主要资产构成情况

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	105.34	16.67	119.00	14.17	129.66	13.81	197.78	19.03
应收账款	1.39	0.22	12.26	1.46	12.52	1.33	11.97	1.15
预付账款	22.04	3.49	32.68	3.89	32.46	3.46	62.72	6.03
其他应收款	10.87	1.72	24.93	2.97	53.83	5.73	49.21	4.74
存货	355.99	56.35	440.70	52.47	468.20	49.87	451.76	43.47
流动资产合计	505.31	79.98	635.94	75.72	704.39	75.03	794.39	76.44
投资性房地产	28.75	4.55	32.82	3.91	34.33	3.66	43.28	4.16
固定资产	26.14	4.14	32.73	3.90	48.27	5.14	41.40	3.98
在建工程	25.42	4.03	42.56	5.07	53.62	5.71	63.84	6.14
其他非流动资产	34.38	5.44	56.00	6.67	49.80	5.30	48.80	4.70
非流动资产合计	126.45	20.02	203.92	24.28	234.41	24.97	244.81	23.56
资产总额	631.76	100.00	839.86	100.00	938.79	100.00	1039.30	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

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 18.07%。截至 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 10.76%，主要系货币资金、其他应收款及存货增加所致。

2018—2020 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 10.94%。截至 2020 年底，公司

货币资金较 2019 年底增长 8.95%。货币资金中有 0.69 亿元受限资金，受限比例很小。

2018—2020 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 199.80%，主要系合并新水公司应收账款所致。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值较 2019 年底增长 2.07%，变化不大；公司应收账款欠款方中政府部门及派出单位占

比为 97.39%，回收风险可控。

2018—2020 年底，公司预付款项波动增长，年均复合增长 21.37%。截至 2020 年底，公司预付款项较 2019 年底下降 0.67%，变化不大，其中预付徐州市城市房屋征收办公室款项占 96.73%，集中度很高。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 122.58%。截至 2020 年底，公司其他应收款余额较 2019 年底增长 115.94%，主要系公司转让中央国际广场置业有限公司[现更名为德基广场（徐州）有限公司]，其对公司往来款出表所致。

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 14.68%。截至 2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 6.24%，主要系棚改投资增加所致。从构成看：①开发成本为 396.12 亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目投入及自建的商业地产，主要位于徐州市三环以内，地理位置较好；②开发产品为 45.02 亿元，主要为公司外购及自建的定向销售房。

（2）非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 36.15%。截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 14.95%，主要系固定资产和在建工程增加所致。

2018—2020 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 9.27%。截至 2020 年底，公司投资性房地产较上年底增长 4.59%，主要系公允价值变动增加所致。

2018—2020 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 35.89%。截至 2020 年底，公司固定资产较 2019 年底增长 47.47%，主要系在建工程完工转入较多所致。公司固定资产主要为三胞广场和淮海西路办公用楼及其车位、龙亭和新城区污水处理厂、道路强电管网等。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 45.23%。截至 2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长 25.99%，主要系珠

山综合体、园博园和悬水湖等项目新增投入所致。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 20.36%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产主要包括直管公房 34.27 亿元，未办理产证的韩庄及云龙区六堡水库地块 11.05 亿元；较 2019 年底下降 11.07%，主要系政府收回马庄果园地块所致。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 112.01%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 23.00 亿元，按成本计量，较 2019 年底增长 13.95%，主要系增加对徐州农村商业银行股份有限公司（投资 2.22 亿元，持股 3.11%）及徐州市瑞建管廊建设管理有限公司等投资所致。

2018—2020 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 98.93%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 17.23 亿元，较 2019 年底增长 3.95%，主要系对联营企业徐州新盛绿城置业发展有限公司确认投资收益增加所致。公司长期股权投资主要是：维维股份（10.31 亿元，持股比例 17%）、徐州粤海水务有限责任公司（2.20 亿元，持股比例 26%）、徐州市建邦环境水务有限公司（1.61 亿元，持股比例 49%）。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 10.69%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 76.44%，非流动资产占 23.56%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 9 月底，公司使用受限的资产包括土地、长期股权投资、银行存款等，受限资产账面价值共计 32.56 亿元，占资产总额的比例为 3.13%。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

2018 年以来，公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增

长, 年均复合增长 19.24%。截至 2020 年底, 公司所有者权益 294.09 亿元, 较 2019 年底增长 1.99%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 13.60%、54.11%、16.49%和 8.99%。

2018—2020 年底, 公司实收资本无变化, 均为 40.00 亿元。

2018—2020 年底, 公司资本公积波动增长, 年均复合增长 28.46%。截至 2019 年底, 公司资本公积为 161.94 亿元, 较 2018 年底增长 67.96%, 主要系: ①公司将新水公司纳入合并范围, 增加公司资本公积 25.94 亿元; ②前期政府置换债券及省分配地方政府债券转入所有者权益, 增加公司资本公积 47.10 亿元; ③公司回购盛泰基金所持有的公司股份, 减少资本公积 6 亿元; 截至 2020 年底, 公司资本公积为 159.12 亿元, 较 2019 年同期减少 1.74%, 主要系政府注入资本增加资本金 1.28 亿元, 收回马庄果园地块及其他因素减少资本公积 4.12 亿元所致。

2018—2020 年底, 公司少数股东权益年均复合增长 8.21%。截至 2020 年底, 公司少数股东权益为 26.45 亿元, 主要为子公司(保障房公司、公司江苏淮海科技城投资发展有限公司、徐州新盛园博园建设发展有限公司)中的少数股东权益。

2018—2020 年底, 公司其他权益工具分别为 11.41 亿元、11.41 亿元和 11.36 亿元, 系公司发行的永续中票。

截至 2021 年 9 月底, 公司所有者权益 348.50 亿元, 较 2020 年底增长 18.50%, 主要系其他权益工具(永续债)及资本公积增加所致。2021 年前三季度, 公司共获取徐州市财政局付棚户区改造资金 25.20 亿元, 计入公司“资本公积”。

(2) 负债

2018 年以来, 随着公司棚改业务持续推进及合并新水公司, 公司债务规模大幅上升, 以长期债务为主, 整体债务负担较重。

2018—2020 年底, 公司负债规模持续增长,

年均复合增长 23.18%。截至 2020 年底, 公司负债总额 644.70 亿元, 较 2019 年底增长 16.90%, 主要系一年内到期的非流动负债和其他非流动负债增长所致。其中, 流动负债占 21.66%, 非流动负债占 78.34%。公司负债以非流动负债为主。

2018—2020 年底, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长 20.14%。截至 2020 年底, 公司流动负债 139.64 亿元, 较 2019 年底增长 35.94%, 主要系一年内到期的非流动负债增长较多所致。公司流动负债主要由应付账款(占 14.07%)、预收款项(占 18.20%)及一年内到期的非流动负债(占 48.09%)构成。

2018—2020 年底, 公司应付账款波动增长, 年均复合增长 34.61%。截至 2020 年底, 公司应付账款 19.64 亿元, 较 2019 年底增长 97.95%, 主要系应付工程款增加所致。应付账款账龄以一年以内为主, 占比为 85.13%。

2018—2020 年底, 公司预收款项波动增长, 年均复合增长 62.10%。截至 2020 年底, 公司预收款项 25.42 亿元, 其中预收房款 20.21 亿元; 较 2019 年底下降 18.28%, 主要系预收物资市场棚户区改造补偿款及土地补偿款减少所致。

2018—2020 年底, 公司一年内到期的非流动负债波动增长, 年均复合增长 11.20%。截至 2020 年底, 公司一年内到期的非流动负债 67.16 亿元, 较 2019 年底增长 112.36%, 主要系一年内到期的应付债券及其他非流动负债到期(金交所债权融资计划、理财直接融资工具等)所致; 其中, 一年内到期的长期借款 17.36 亿元; 一年内到期的应付债券 36.09 亿元, 一年内到期的其他非流动负债 13.71 亿元。

2018—2020 年底, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长 24.06%。截至 2020 年底, 公司非流动负债 505.06 亿元, 较 2019 年底增长 12.54%, 主要系长期借款、其他非流动负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占

56.62%)、应付债券(占 16.17%)、其他非流动负债(占 26.06%)构成。

2018—2020 年底,公司长期借款持续增长,年均复合增长 21.76%。截至 2019 年底,公司长期借款 272.20 亿元,较 2018 年底增长 41.11%,主要系①公司合并新水公司长期借款约 23 亿元;②公司棚改项目借款增加。截至 2020 年底,公司长期借款 285.99 亿元,较 2019 年底增长 5.06%,主要系棚改项目借款增加所致。截至 2020 年底,公司长期借款中,质押借款 208.74 亿元,抵押借款 49.17 亿元,保证借款 28.07 亿元。质押物主要为公司所签署棚户区改造政府购买服务项下的应收账款及下属子公司徐州市新机场建设投资有限公司合法享有的应收账款。

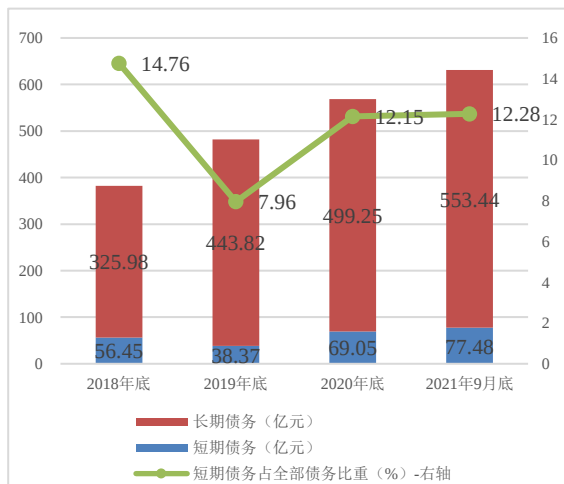
2018—2020 年底,公司应付债券波动增长,年均复合增长 20.25%。截至 2020 年,公司应付债券 81.66 亿元,较 2019 年底下降 10.49%,主要系转入一年内到期部分增多所致。公司应

付债券规模较大,票面利率在 3.27%~5.87%之间。

2018—2020 年底,公司其他非流动负债持续增长,年均复合增长 31.07%。截至 2019 年底,其他非流动负债为 80.39 亿元,当年新增保险债权投资计划融资 25.00 亿元,信托借款 13.06 亿元;但由于政府置换债券等 47.10 亿元负债转入资本公积核算,因此其他非流动负债规模整体较 2018 年底变动不大。截至 2020 年底,公司其他非流动负债 131.60 亿元,较 2019 年底增长 63.72%,主要系信托贷款增加 36.09 亿元及保险债权融资计划借款增加 30.00 亿元所致,融资成本在 5%左右。公司其他非流动负债已全部纳入有息债务核算。

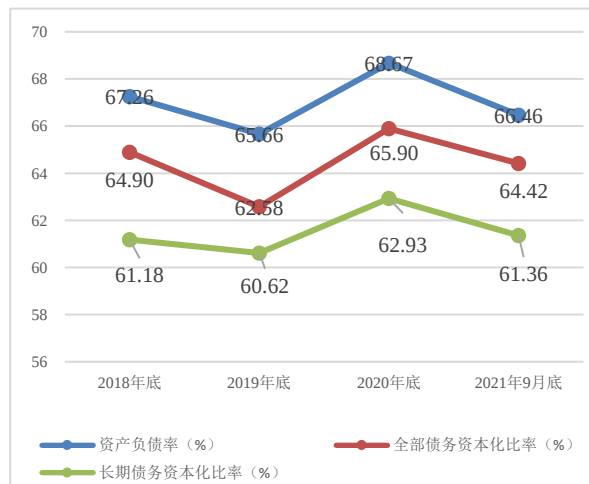
截至 2021 年 9 月底,公司负债总额较 2020 年底增长 7.13%。债务结构方面,流动负债占 19.03%,非流动负债占 80.97%。公司负债规模及结构较 2020 年底变化不大。

图 1 2018—2021 年 9 月底公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2018—2021 年 9 月底公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面,2018—2020 年底,公司全部债务持续增长,年均复合增长 21.90%。截至 2020 年底,公司全部债务 568.30 亿元,较 2019 年底增长 17.86%。其中,短期债务较 2019 年底增长 79.93%,主要系一年内到期的非流动负债增加所致;长期债务较 2019 年底增长 12.49%,主要系长期借款和其他非流动负债增加所致。

截至 2021 年 9 月底,公司全部债务 630.92 亿元,较 2020 年底增长 11.02%,主要系长期借款和应付债券增加所致。债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标来看,截至 2020 年底,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 2019 年底分别上升 3.01 个、3.32 个

和 2.31 个百分点。公司债务负担进一步加重。截至 2021 年 9 月底，公司上述指标较 2020 年底分别下降 2.21 个、1.48 个百分点和 1.57 个百分点。考虑所有者权益中存在一定规模永续中票，公司实际债务负担高于上述指标测算值。

截至 2021 年 9 月底，公司未来 1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上需偿还的有息债务分别为 77.48 亿元、110.26 亿元、70.99 亿元和 372.76 亿元。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，利润总额有所增加，公司利润总额受非经常性损益影响较大。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，营业成本持续增长，年均复合增长率分别为 17.33% 和 16.49%。2020 年，公司实现营业收入同比下降 4.03%；营业成本同比增长 1.65%；营业利润率为 19.58%，同比下降 4.91 个百分点。

表 16 公司盈利情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入（亿元）	51.58	73.98	70.99	60.49
营业成本（亿元）	40.72	54.36	55.26	46.87
其他收益（亿元）	5.58	2.91	0.91	1.00
投资收益（亿元）	2.03	1.67	2.76	0.89
利润总额（亿元）	7.14	9.71	7.93	6.34
营业利润率（%）	19.50	24.49	19.58	22.04
总资产收益率（%）	2.65	2.46	1.73	--
净资产收益率（%）	3.26	2.71	2.15	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

期间费用方面，2018—2020 年，公司期间费用波动增长。2020 年，公司期间费用总额为 10.57 亿元，同比下降 15.68%，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 1.98%、22.96% 和 75.07%，以财务费用为主。2020 年，公司期间费用率为 14.89%，同比下降 2.06 个百分点。

2018—2020 年，公司分别收到财政补贴资金 5.58 亿元、2.91 亿元和 0.91 亿元，计入“其他收益”，公司利润总额对政府补助依赖程度较高。2018—2020 年，公司投资收益有所波动，2020 年投资收益 2.76 亿元，同比增长 65.71%，主要系对徐州新盛绿城置业发展有限公司、维维股份等确认投资收益所致。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司盈利指标持续下降，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率较 2019 年分别下降 0.73 个和 0.56 个百分点，公司盈利能力趋弱。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 60.49 亿元，实现利润总额 6.34 亿元，营业利润率为 22.04%。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营及投资活动净现金流由流入转为流出，且流出规模较大。公司收入实现质量较高。未来，随着公司大规模在建拟建项目的开展，外部融资需求仍较强。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流流入波动增长，年均复合增长 23.86%。2020 年，公司经营现金流流入同比下降 20.07%，主要系棚户区改造业务及商品房销售业务收到现金减少所致。2020 年，现金收入比下降系部分商品房销售业务款项已于以前年度预收所致。总体看，公司收入实现质量较高。2018—2020 年，公司经营现金流流出波动增长，年均复合增长 46.87%。经营活动现金流出 117.40 亿元，主要为棚改及定销房项目投入；同比下降 13.22%，主要系定销房支出、商品房支出减少所致。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资现金流流入波动增长，年均复合增长 25.44%；2020 年，公司投资现金流流入同比增长 87.33%，主要系当年理财产品到期收回现金增加所致。同期，公司投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 43.82%；2020 年，公司

投资活动现金流出同比增长 45.39%，主要系购买理财产品增加所致。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 13.02%；2020 年，公司筹资活动现金流入主要为新增的中长期借款。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 5.42%，主要为偿还到期债务、支付利息的现金；2020 年，公司筹资活动现金流出较 2019 年降低 44.58%，主要系到期债务减少所致。

表17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入	57.01	109.44	87.47	80.42
经营活动现金流出	54.42	135.29	117.40	72.27
经营活动现金流净额	2.59	-25.85	-29.93	8.15
投资活动现金流入	88.75	74.55	139.66	40.38
投资活动现金流出	79.87	113.63	165.21	70.81
投资活动现金流净额	8.88	-39.08	-25.55	-30.42
筹资活动现金流入	109.29	205.96	139.61	186.99
筹资活动现金流出	82.15	132.60	73.48	96.38
筹资活动现金流净额	27.14	73.36	66.12	90.61
现金收入比（%）	106.40	108.75	84.47	91.17

资料来源：公司审计报告

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 8.15 亿元、-30.42 亿元和 90.61 亿元。当期收入实现质量较好。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现较弱；融资渠道畅通；对外担保规模大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期 偿债 能力	流动比率（%）	522.31	619.09	504.43	604.43
	速动比率（%）	154.34	190.07	169.14	260.70
	经营现金流负债比（%）	2.68	-25.16	-21.43	6.20

	现金短期债务比（倍）	1.87	3.10	1.88	2.75
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	16.40	22.39	17.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	23.32	21.54	31.83	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.93	0.64	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率及速动比率有所波动。2021 年 9 月底，上述指标较 2020 年分别提高 100.01 个百分点和 91.56 个百分点。2018—2020 年，公司经营现金流负债比率波动下降；2020 年较 2019 年提高 3.73 个百分点。2021 年 9 月底，公司现金短期债务比为 2.75 倍，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长，全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数波动下降。总体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2021 年 9 月底，公司担保余额 61.92 亿元（担保客户明细详见附件 2），担保比率为 17.77%。公司对外担保规模大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 9 月底，公司获得银行授信总额度 523.03 亿元，已使用额度为 374.71 亿元，尚未使用额度为 148.32 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径的比例较大，对合并口径营业收入的贡献较高，债务负担较重，短期偿付压力较小。

截至 2020 年底，母公司资产总额 759.31 亿元，较上年底增长 17.66%，占公司合并资产的 80.88%。其中，流动资产 532.73 亿元（占比 70.16%），非流动资产 226.58 亿元（占比 29.84%）。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 263.75 亿元，较 2019 年底变化不大。在所有者权益中，实收资本为 40.00 亿元（占 15.17%）、资本公积合计 166.74 亿元（占 63.22%）、未分

配利润合计 38.54 亿元（占 14.61%）。

截至 2020 年底，母公司负债总额 495.56 亿元，较上年底增长 28.80%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款和其他非流动负债增加所致。其中，流动负债 154.42 亿元（占比 36.16%），非流动负债 341.14 亿元（占比 68.84%）。母公司 2020 年底资产负债率为 65.26%，较 2019 年底提高 5.65 个百分点；全部债务资本化比率为 59.44%，较 2019 年底增长 4.05 个百分点，总体债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入为 50.79 亿元，占合并口径的 71.55%，利润总额为 4.50 亿元。

现金流方面，2020 年母公司经营活动现金流净额为 9.45 亿元，投资活动现金流净额 -65.01 亿元，筹资活动现金流净额 67.06 亿元。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 859.55 亿元，所有者权益为 319.66 亿元，负债总额 539.89 亿元；资产负债率为 62.81%。2021 年 1—9 月，母公司实现营业收入 50.68 亿元，利润总额 6.63 亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 27.90 亿元、-9.66 亿元、61.75 亿元。

截至 2020 年底和 2021 年 9 月底，母公司现金短期债务比分别为 1.81 倍和 3.64 倍，母公司短期偿付压力较小。

九、外部支持

公司作为徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体，持续获得股东及各级政府在业务开展、资产划拨、资本金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面的有力支持。

1. 业务开展支持

根据徐州市人民政府关于印发《徐州市棚户区改造实施方案》的通知（徐政发〔2009〕20 号），用于棚户区改造的定销房建设涉及的税收地方留成部分全额返还给投资主体。

根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政

发〔2009〕20 号）的精神，徐州市棚户区改造基本原则是“政府主导、市场运作”。棚户区地块改造完成后，市政府优先将改造地块列入土地供应计划，通过土地市场招拍挂上市出让，相应土地出让收入在扣除相关规费后全额返还给公司。

根据《意见》，徐州市其他市级投资公司逐步退出房地产开发市场，统一由公司为主体对相关股权和资产（资质）进行整合。

2. 资产划拨

2012 年 11 月，徐州市人民政府将徐州市区范围内直管公房资产按评估价值 34.27 亿元注入公司负责经营管理，计入“其他非流动资产”及“资本公积”。

2012 年 11 月，徐州市人民政府将 2011 和 2012 年城建重点工程建设的部分道路强电管网资产按评估价格 10.73 亿元注入公司，由公司负责经营管理，计入“固定资产”。

2013 年，徐州市人民政府将徐州市区部分道路强电管网资产按评估价格 15.16 亿元注入公司，由公司负责经营管理，计入“固定资产”。

2019 年 3 月，根据《关于同意徐州市新盛投资控股集团有限公司重组整合方案的批复》（徐国资〔2019〕17 号），徐州市国资委将新水公司股权无偿划拨至公司，增加公司所有者权益 31.34 亿元。

3. 资本金注入

2014 和 2015 年，徐州市财政局分别向公司注入 21.31 亿元、18.00 亿元作为棚户区项目资本金，计入“资本公积”。2018 年及 2020 年，公司分别收到徐州市国资委注资 0.91 亿元和 1.28 亿元，计入“资本公积”。2021 年 1—9 月，公司收到徐州市财政局拨入的棚户区改造资金 25.20 亿元，计入“资本公积”。

4. 地方政府债务置换

根据《2016 年徐州市政府债券转贷协议》，

江苏省财政厅公开发行人政府一般债券 38.85 亿元置换公司现有债务，置换后第三、五、七、十个计息年度公司分别偿还本金，置换利率分别为 2.51%、2.59%、2.82%、2.90%；根据《2016 年徐州市政府债券转贷协议》，江苏省财政厅公开发行人政府专项债券 3.00 亿元置换公司现有专项债务，第十个计息年度公司一次性偿还本金，利率为 3.06%；根据《2017 年江苏省地方政府债券转贷协议》，江苏省财政厅公开发行人政府置换专项债券 4.00 亿元，第三、七个计息年度分别偿还本金，置换利率分别为 3.79%和 4.09%。以上政府债务置换有效降低了公司资金成本。

2019 年，根据《关于徐州市新盛投资控股集团有限公司承接地方政府债券偿债责任的复函》（徐债办〔2019〕67 号），公司将前期财政拨付的债务置换债券资金 47.10 亿元转入所有者权益，计入公司“资本公积”。

5. 财政补贴

按照《中央补助城市棚户区改造专项资金管理办法》等相关政策，各级政府对棚户区改造项目予以资金补贴。2018—2020 年及 2021 年前三季度，公司分别获得各级政府提供的补贴资金 5.58 亿元、2.91 亿元、0.91 亿元和 1.00 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

十、本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期债券发行后公司长期债务的保障能力均弱；募投项目在本期债券存续期间累计产生的可用于偿债的净现金流对募投项目累计使用债券本息合计的保障能力较强。本期债券设置本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模为 10.00 亿元，相当于 2021 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 1.81%

和 1.58%，对公司现有债务水平影响较小。

以 2021 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 66.46%、64.42%和 61.36% 上升至 66.78%、64.78%和 61.78%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。若同时考虑公司 2021 年 10 月以来所发行“22 徐州新盛 MTN001”及“22 徐州新盛 MTN002”，上述三项指标将进一步上升，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券发行后公司的长期债务保障能力均弱。考虑到公司获得的资金补贴等方面的有力外部支持，本期债券到期不能偿还的风险很低。

表 19 本期债券偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	509.25
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.17
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	28.51

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额；

经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

本期债券设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，每年按照债券发行总额 20.00%的比例偿还本金，即公司每年需偿还债券本金 2.00 亿元。2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券每年分期偿还本金的 28.51 倍、54.72 倍和 43.73 倍；公司 EBITDA 分别为本期债券每年分期偿还本金的 8.20 倍、11.19 倍和 8.93 倍。分期还本的设置有利于缓解公司偿债压力。

3. 偿债资金来源以及募投项目收益保障能力分析

本期债券募集资金 10.00 亿元，其中 5.00 亿

元拟用于募投项目建设，对十里村南项目、塘坊二期B项目及塘坊二期D项目分别分配2.50亿元、1.425亿元和1.075亿元。本期债券设置本金分期还款安排，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，分别按照债券发行总额20.00%的比例偿还本金。由于公司发行了“21徐州新盛债01”，并使用3.00亿元用于上述募投项目，票面利率为3.68%。以下测算采用使用投向募投项目的债券总额8.00亿元进行，并假设本期债券发行利率为4.75%，并于计算期第四年末首次偿还本金，募集项目自债券资金到位时开始进行建设。

根据《徐州新盛彭寓置业有限公司十里村南（姚庄西路北、翟山大沟北）地块定销房项目

可行性研究报告》《徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市2020-97号（塘坊二期B地块）、2020-98号（塘坊二期D地块）定销房项目可行性研究报告》，募投项目收入来源均来自于住宅销售收入及地下车位销售收入，根据徐州市定销房政策，依据定销商品房所在区域同等类型普通商品房市场价格，按15~20%的优惠幅度确定定销商品房价格，募投项目按照最大优惠幅度价格进行销售，销售价格为9000元/平方米，住宅面积共48.14万平方米，可获取销售收入43.33亿元（含税）；配套车位销售价格均为5万/个，共3963个，可获取销售收入1.98亿元（含税）。除利息支出外的付现成本为销售成本，按照销售收入的0.5%计算。

表 20 本期债券存续期内募投项目收入情况以及偿债能力测算（单位：万元、倍）

序号	项 目	计算期								合计
		1	2	3	4	5	6	7	8	
1	销售收入（不含税）	0.00	0.00	84514.92	84514.92	84514.92	84514.92	84505.75	0.00	422565.40
2	经营成本	0.00	0.00	453.09	453.09	453.09	453.09	453.04	0.00	2265.40
3	税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	456.33	732.26	0.00	1188.58
4	应缴纳增值税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3802.71	6102.15	0.00	9904.87
5	应缴纳所得税	0.00	0.00	1533.98	2153.86	2773.73	2328.85	2302.59	0.00	11092.99
6	项目可用于偿债的净现金流量	0.00	0.00	82527.85	81907.97	81288.10	77473.94	74915.71	0.00	398113.60
7	本期债券及“21徐州新盛债”用于募投项目部分需偿还本息合计	1104.00	3479.00	9479.00	19258.20	18562.40	17866.60	17170.80	10475.00	99000.00
8	其中：利息	1104.00	3479.00	3479.00	3258.20	2562.4	1866.60	1170.80	475.00	19000.00
9	“21徐州新盛债”本金	0.00	0.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	0.00	30000.00
	本期债券本金	0.00	0.00	0.00	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00	50000.00
10	项目可用于偿债的净现金流量对利息覆盖倍数	--	--	23.72	25.14	31.72	41.51	63.99	--	20.95
11	项目可用于偿债的净现金流量对本息覆盖倍数	--	--	8.71	4.25	4.38	4.34	4.36	--	4.02

注：加总数不等系四舍五入所致

资料来源：《徐州新盛彭寓置业有限公司十里村南（姚庄西路北、翟山大沟北）地块定销房项目可行性研究报告》，《徐州新盛云瑞置业有限公司徐州市2020-97号（塘坊二期B地块）、2020-98号（塘坊二期D地块）定销房项目可行性研究报告》等，联合资信整理

募投项目在本期债券存续期间累计产生可用于偿债的净现金流量为398113.60万元，对募投项目累计使用债券本息的覆盖倍数为4.02倍，覆盖能力较强。在分期偿付本金期间，募投项目用于偿债的净现金流量对募投项目使用债券本息的覆盖倍数在4.25到8.71倍之间，保障能力较强。募投项目实际现金流情况易受当地房地

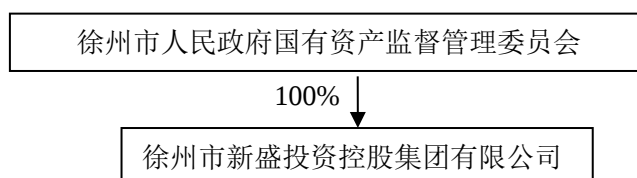
产市场行情等因素影响，未来收益存在一定不确定性。

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综合分析评估，联合资

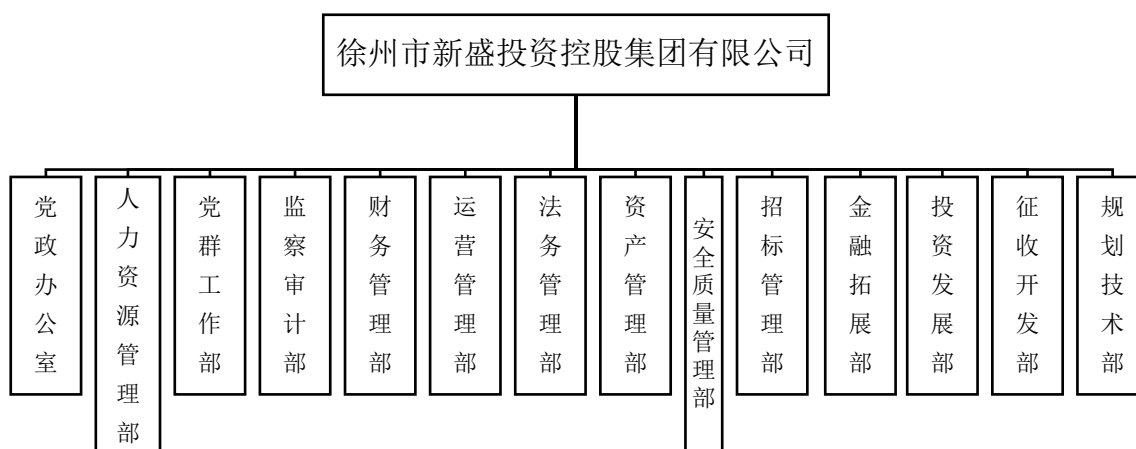
信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 9 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位	贷款银行	担保余额	担保期限
徐州市交通控股集团有限公司	中国光大银行股份有限公司北京分行	94000.00	2017/03/30-2027/03/30
徐州市交通控股集团有限公司	江苏省国际信托有限责任公司	14000.00	2019/12/12-2022/12/11
贾汪城市建设投资有限公司	国家开发银行股份有限公司江苏省分行	132500.00	2015/03/27-2040/03/26
徐州市观音国际机场有限公司	交通银行股份有限公司徐州分行	37580.00	2017/08/25-2036/08/16
徐州市国盛控股集团有限公司	东吴证券股份有限公司	80000.00	2020/05/25-2025/05/24
徐州新彭城市建设发展集团有限公司	华英证券有限责任公司	50000.00	2021/02/08-2026/02/08
维维集团股份有限公司	江苏银行股份有限公司徐州分行	40000.00	2021/06/15-2021/11/10
维维集团股份有限公司	广发银行股份有限公司徐州分行	5000.00	2021/06/29-2021/12/28
维维集团股份有限公司	中国光大银行股份有限公司徐州分行	20000.00	2020/12/29-2021/12/28
维维集团股份有限公司	交通银行股份有限公司徐州分行	5000.00	2020/12/29-2021/12/28
维维集团股份有限公司	招商银行股份有限公司徐州分行	9500.00	2020/12/29-2021/12/28
维维集团股份有限公司	南京银行股份有限公司徐州分行	5000.00	2020/12/30-2021/12/29
维维集团股份有限公司	中信银行股份有限公司徐州分行	4800.00	2020/12/30-2021/12/21
维维集团股份有限公司	上海浦东发展银行徐州分行	5000.00	2021/02/24-2022/02/23
维维集团股份有限公司	上海浦东发展银行徐州分行	5800.00	2021/03/03-2022/03/02
维维集团股份有限公司	上海浦东发展银行徐州分行	4200.00	2021/03/09-2022/03/08
徐州市交通控股集团有限公司	中国银行股份有限公司徐州泉山支行	89059.62	2020/03/10-2041/12/20
徐州市鼓楼区国有资产投资有限公司	国家开发银行股份有限公司江苏省分行	12452.00	2016/06/30-2031/06/29
徐州建邦环境水务有限公司	兴业银行股份有限公司徐州分行	5300.00	2015/05/04-2027/05/04
合计	--	619191.62	--

资料来源: 公司提供

附件 3 2021 年 9 月底公司合并范围内子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比 例 (%)	公司层级
徐州市新水国有资产经营有限责任公司（注 1）	88800.00	67.57	100.00	一级
徐州市新机场建设投资有限公司	50000.00	60.00	60.00	一级
徐州市新盛中山置业有限公司	42100.00	51.07	51.07	一级
徐州新盛园博园建设发展有限公司	37252.27	51.00	51.00	一级
徐州市国通资产管理有限公司	30000.00	100.00	100.00	一级
徐州国盛阳光资产管理有限公司	20400.00	50.98	50.98	一级
徐州盛德实业发展有限公司	20000.00	100.00	100.00	一级
徐州淮海科技融资担保有限公司	20000.00	60.00	60.00	一级
徐州新盛彭寓置业有限公司	18000.00	100.00	100.00	一级
徐州市危险废物集中处置中心有限公司	14209.92	65.00	65.00	一级
徐州市新盛基础建设资产管理有限公司	10000.00	100.00	100.00	一级
徐州白塔湖康养产业投资发展有限公司	10000.00	69.00	69.00	一级
徐州新盛云东置业有限公司	5000.00	100.00	100.00	一级
徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司	5000.00	100.00	100.00	一级
徐州市彭盛建设发展有限公司	5000.00	100.00	100.00	一级
徐州嘉恒建材实业有限公司	4000.00	100.00	100.00	一级
徐州市新盛商业管理有限公司	2000.00	100.00	100.00	一级
徐州市水利工程建设监理中心有限公司	2000.00	100.00	100.00	一级
徐州市建设工程代建有限公司	600.00	100.00	100.00	一级
徐州新盛嘉和物业经营服务有限公司	301.00	100.00	100.00	一级
徐州市中桥拍卖有限公司	200.00	100.00	100.00	一级
徐州市规划设计院有限公司	150.00	100.00	100.00	一级
徐州新盛贝客公寓管理有限公司	100.00	51.00	51.00	一级
徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司（注 2）	637000.00	67.50	100.00	一级
江苏淮海科技城投资发展有限公司	200000.00	70.00	70.00	一级
徐州新盛绿源循环经济产业投资发展有限公司	120000.00	100.00	100.00	一级
徐州润华置业有限公司	60000.00	100.00	100.00	二级
徐州市新盛建发置业有限公司	11000.00	100.00	100.00	二级
徐州新盛云瑞置业有限公司	10000.00	100.00	100.00	二级
徐州市新盛仁和资产管理有限公司	10000.00	100.00	100.00	二级
徐州新盛绿源置业有限公司	10000.00	100.00	100.00	二级
徐州绿源中天固废处置有限公司	10000.00	51.00	51.00	二级
徐州新源水务有限公司	10000.00	100.00	100.00	二级
徐州市兴吕旅游文化发展有限公司	10000.00	100.00	100.00	二级
徐州源盛环保材料有限公司	9000.00	100.00	100.00	二级
徐州彭源环境技术有限公司	9000.00	100.00	100.00	二级
徐州彭清环境科技有限公司	7500.00	100.00	100.00	二级
徐州鸿盛再生资源有限公司	6000.00	100.00	100.00	二级
徐州新水环境科技有限公司	6000.00	100.00	100.00	二级

徐州市新盛超华置业有限公司	5000.00	100.00	100.00	二级
徐州工程学院大学科技园有限公司	5000.00	60.00	60.00	二级
徐州彭洁环保科技有限公司	4500.00	100.00	100.00	二级
徐州绿源天纵创能再生资源有限公司	2400.00	60.00	60.00	二级
徐州绿源鑫邦再生资源科技有限公司	2100.00	51.00	51.00	二级
徐州市易充新能源有限公司	2000.00	100.00	100.00	二级
江苏淮海技术产业交易中心有限公司	2000.00	50.00	50.00	二级
徐州盛润再生资源有限公司	2000.00	51.00	51.00	二级
徐州市新盛润彭建设发展有限公司	1700.00	58.82	58.82	二级
徐州彭新生物科技有限公司	1500.00	100.00	100.00	二级
徐州市豪雅酒店管理有限公司	1000.00	100.00	100.00	二级
徐州绿源为海新型建材科技有限公司	1000.00	51.00	51.00	二级
徐州盛源水务有限公司	1000.00	100.00	100.00	二级
徐州常清水务有限公司	1000.00	100.00	100.00	二级
徐州核瑞新水污水处理有限公司	1000.00	100.00	100.00	二级
徐州市新水环保水务有限公司	1000.00	100.00	100.00	二级
徐州智慧能源有限公司	1000.00	100.00	100.00	二级
徐州市润源再生水科技有限公司	1000.00	100.00	100.00	二级
徐州市民源水务有限公司	1000.00	100.00	100.00	二级
徐州紫薇园旅游开发有限公司	1000.00	100.00	100.00	二级
徐州盛康生态治理工程有限公司	1000.00	50.98	50.98	二级
徐州军安房地产开发有限公司	800.00	100.00	100.00	二级
徐州市白蚁防治工程有限公司	740.00	100.00	100.00	二级
徐州市润徐检测科技有限公司	500.00	100.00	100.00	二级
徐州市润泰物业管理招投标交易服务中心有限公司	500.00	100.00	100.00	二级
徐州新盛绿源信息科技有限公司	300.00	100.00	100.00	二级
徐州市通源招标代理有限公司	200.00	100.00	100.00	二级
徐州市水利物资有限公司	103.00	100.00	100.00	二级
徐州市彭佳信息科技工程有限公司	88.00	100.00	100.00	二级
徐州市城市害虫防治研究所有限公司	47.00	100.00	100.00	二级
徐州市融汇工程服务有限公司	10.00	100.00	100.00	二级
徐州市徐房房屋安全鉴定检测有限公司	10.00	100.00	100.00	二级
江苏九迪农业生态科技有限公司	1633.00	51.01	51.01	三级
徐州市昶通水利设施养护管理有限公司	50.00	100.00	100.00	三级

注：1、徐州市新水国有资产经营有限责任公司注册资本为 88800 万元，公司认缴出资 60000 万元，持股比例 67.57%，中国农重点建设基金有限公司认缴出资 28800 万元，持股比例 32.43%，根据其《公司章程》股东大会的表决程序约定，各类事项需经代表半数或三分之二以上表决权股东通过，公司持股比例超过三分之二，实际拥有公司 100%的表决权。2、徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司注册资本 637000 万元，公司认缴出资 430000 万元，持股比例 67.5%，国开发展基金有限公司认缴出资 20700 万元，持股比例 32.5%，根据其《公司章程》股东大会的表决程序约定，各类事项需经代表三分之一或三分之二以上表决权股东通过，公司持股比例超过三分之二，实际拥有公司 100%的表决权。前述中国农发重点建设基金有限公司、国开发展基金有限公司出资，公司财务报表已计入有息负债，属债务融资，不存在明股实债。

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	105.39	119.05	129.69	212.76
资产总额（亿元）	631.76	839.86	938.79	1039.20
所有者权益（亿元）	206.85	288.37	294.09	348.50
短期债务（亿元）	56.45	38.37	69.05	77.48
长期债务（亿元）	325.98	443.82	499.25	553.44
全部债务（亿元）	382.43	482.19	568.30	630.92
营业收入（亿元）	51.58	73.98	70.99	60.49
利润总额（亿元）	7.14	9.71	7.93	6.34
EBITDA（亿元）	16.40	22.39	17.86	--
经营性净现金流（亿元）	2.59	-25.85	-29.93	8.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	36.62	10.83	5.73	--
存货周转次数（次）	0.12	0.14	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.08	--
现金收入比（%）	106.40	108.75	84.47	91.17
营业利润率（%）	19.50	24.49	19.58	22.04
总资本收益率（%）	2.65	2.46	1.73	--
净资产收益率（%）	3.26	2.71	2.15	--
长期债务资本化比率（%）	61.18	60.62	62.93	61.36
全部债务资本化比率（%）	64.90	62.58	65.90	64.42
资产负债率（%）	67.26	65.66	68.67	66.46
流动比率（%）	522.31	619.09	504.43	604.43
速动比率（%）	154.34	190.07	169.14	260.70
经营现金流动负债比（%）	2.68	-25.16	-21.43	--
现金短期债务比（倍）	1.87	3.10	1.88	2.75
全部债务/EBITDA（倍）	23.32	21.54	31.83	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.93	0.64	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算；3. 公司 2020 年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算；4. 加总数不等系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告和财务报表

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	80.82	74.61	86.15	179.76
资产总额（亿元）	532.94	645.36	759.31	859.55
所有者权益（亿元）	180.10	260.62	263.75	319.66
短期债务（亿元）	52.73	8.78	47.59	49.45
长期债务（亿元）	257.87	314.86	338.98	365.18
全部债务（亿元）	310.61	323.64	386.57	414.63
营业收入（亿元）	39.84	65.12	50.79	50.68
利润总额（亿元）	6.35	9.54	4.50	6.63
EBITDA（亿元）	14.64	21.47	12.26	--
经营性净现金流（亿元）	10.96	10.80	9.45	27.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28.93	95.33	*	--
存货周转次数（次）	0.12	0.18	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.11	0.07	--
现金收入比（%）	100.69	98.84	99.52	93.46
营业利润率（%）	19.28	26.51	19.12	21.15
总资本收益率（%）	2.96	3.21	1.75	--
净资产收益率（%）	3.51	3.03	1.47	--
长期债务资本化比率（%）	58.88	54.71	56.24	53.32
全部债务资本化比率（%）	63.30	55.39	59.44	56.47
资产负债率（%）	66.21	59.62	65.26	62.81
流动比率（%）	419.57	657.24	344.99	367.38
速动比率（%）	145.28	249.84	157.69	220.28
经营现金流动负债比（%）	11.68	15.94	6.12	--
现金短期债务比（倍）	1.53	8.50	1.81	3.64
全部债务/EBITDA（倍）	21.22	15.07	31.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.16	0.59	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 其他非流动负债中有息部分已纳入有息债务核算；3. 公司 2020 年度资本化利息支出采用现金流量表中数据推算；4. 部分指标分母为零，无意义，用“*”表示

资料来源：公司审计报告和财务报表

附件 5 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	
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 / 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

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 2022 年徐州市新盛投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。