

# 2022 年度徐州市新盛投资控股集团有限公司

## 信用评级报告

---

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：吉佩珩 phji@ccxi.com.cn

王晓宇 wangxiaoyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 28 日

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2023 年 6 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]1861M 号

## 徐州市新盛投资控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2023 年 6 月 27 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际评定徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“新盛集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了徐州市较强的区域经济环境、公司区域业务地位较高、政府支持力度较大以及业务结构多元等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到存货、预付款项及其他应收款规模较大、资本支出压力较大、公司对外并购导致业务市场化经营风险加大、债务增长较快以及财务杠杆水平较高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

| 新盛集团（合并口径）     | 2019   | 2020   | 2021     | 2022.3   |
|----------------|--------|--------|----------|----------|
| 总资产（亿元）        | 839.86 | 938.79 | 1,062.71 | 1,085.30 |
| 所有者权益合计（亿元）    | 288.37 | 294.09 | 355.95   | 357.74   |
| 总负债（亿元）        | 551.49 | 644.70 | 706.75   | 727.56   |
| 总债务（亿元）        | 482.19 | 568.30 | 591.57   | 607.30   |
| 营业总收入（亿元）      | 73.98  | 70.99  | 77.36    | 28.89    |
| 经营性业务利润（亿元）    | 8.49   | 4.24   | 5.89     | 1.56     |
| 净利润（亿元）        | 7.81   | 6.33   | 4.09     | 1.54     |
| EBITDA（亿元）     | 22.39  | 17.86  | 16.32    | --       |
| 经营活动净现金流（亿元）   | -25.85 | -29.93 | 3.39     | -17.66   |
| 收现比(X)         | 1.09   | 0.84   | 1.23     | 1.04     |
| 营业毛利率(%)       | 26.52  | 22.16  | 20.81    | 14.98    |
| 应收类款项/总资产(%)   | 4.43   | 7.07   | 6.83     | 6.89     |
| 资产负债率(%)       | 65.66  | 68.67  | 66.50    | 67.04    |
| 总资本化比率(%)      | 62.58  | 65.90  | 62.43    | 62.93    |
| 总债务/EBITDA(X)  | 21.54  | 31.83  | 36.25    | --       |
| EBITDA 利息倍数(X) | 0.93   | 0.64   | 0.54     | --       |

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

徐州市新盛投资控股集团有限公司打分卡结果

| 重要因素   | 指标名称           | 指标值    | 分数  |
|--|----------------|--------|-----|
| 营运效率<br>(13%)  | 经营性业务利润(亿元)*   | 5.91   | 8   |
|  | 收现比(X)*        | 1.09   | 8   |
| 流动性<br>(18%)   | 货币资金/短期债务(X)   | 1.17   | 8   |
|  | 受限资产占总资产的比重(X) | 0.02   | 10  |
| 资本结构与<br>资产质量<br>(39%)   | 所有者权益(亿元)      | 355.95 | 8   |
|  | 总资本化比率(X)      | 0.62   | 6   |
|  | 资产质量           | 7      | 7   |
| 业务运营<br>(20%)  | 业务稳定性和可持续性     | 8      | 8   |
| 治理与管控<br>(10%)   | 治理水平与管控能力      | 8      | 8   |
| 打分结果   |                |        | aa  |
| BCA  |                |        | aa  |
| 支持评级调整   |                |        | 2   |
| 评级模型级别   |                |        | AAA |
| <b>打分卡定性评估与调整说明：</b><br>受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡初始级别、预测调整项以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素，最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。 |                |        |     |

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

### 正面

■ **较强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。**徐州市是重要的综合交通枢纽，产业基础雄厚，近年经济实力不断增强。2021 年徐州市 GDP 为 8,117.44 亿元，同比增长 8.70%，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司地位突出，获政府支持力度大。**公司系徐州市城市基础设施投资和运营的核心主体之一，区域地位突出，近年在股权、资金注入和财政补贴等方面得到了徐州市政府的有力支持。2019 年，徐州市国资委将徐州市新水国有资产经营有限责任公司 100% 股权无偿划入，2021 年政府注入资本金 25.37 亿元；近三年一期，公司累计收到政府补助 6.08 亿元。

■ **业务结构多元。**公司业务涉及棚户区改造、保障性安居工程、政府项目代建、国有资产运营、水利基础设施建设、食品饮料行业、水环境整治和水务一体化运营等，多元化的业务结构一定程度上分散了公司经营风险。

### 关注

■ **存货、预付款项及其他应收款占比较高，负面影响资产流动性。**公司存货以棚户区改造业务开发成本为主，预付款项主要为预付征收款，其他应收款为往来款，2022 年 3 月末三者合计占总资产比重为 61.53%。考虑到棚户区改造项目周期较长，回款受土地出让影响较大，且往来款回收周期较长，负面影响公司资产流动性。

■ **资本支出压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司在建棚改及定销房项目尚需投资超 200 亿元，其余自建项目资金需求超 40 亿元，自建项目回报周期较长，面临较大资本支出压力。

■ **债务增长较快，财务杠杆水平较高。**近年公司债务规模逐年增加，2022 年 3 月末总债务为 607.30 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 67.04% 和 62.93%，整体负债水平较高。

■ **公司对外并购导致业务市场化经营风险加大。**2021 年公司并购维维食品饮料股份有限公司（以下简称“维维股份”），维维股份主要从事豆奶粉、植物蛋白饮料，以及粮食贸易、加工等市场化经营业务，当前食品行业市场竞争日益激烈，同时食品作为日常消费品，对其产品质量要求把控较高，加之当前新冠疫情仍呈蔓延趋势，公司业务开展面临的市场经营风险将加大。

### 评级展望

中诚信国际认为，徐州市新盛投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

**评级历史关键信息**

| 徐州市新盛投资控股集团有限公司 |      |            |             |  |                      |
|-----------------|------|------------|-------------|--|----------------------|
| 主体评级            | 债项评级 | 评级时间       | 项目组         | 评级方法和模型  | 评级报告                 |
| AAA/稳定          | --   | 2021/08/04 | 梅楚霖、吉佩珩     | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定          | --   | 2021/07/12 | 梅楚霖、陆楚云、吉佩珩 | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000 2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

**同行业比较**

| 同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表 |                 |               |              |               |              |             |                  |
|----------------------------|-----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|-------------|------------------|
| 公司名称                       | 总资产<br>(亿元)     | 所有者权益<br>(亿元) | 资产负债率<br>(%) | 总债务<br>(亿元)   | 营业收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 经营活动净现金流<br>(亿元) |
| 徐州广弘                       | 194.01          | 130.22        | 32.88        | 45.47         | 19.75        | 2.58        | 26.70            |
| <b>新盛集团</b>                | <b>1,062.71</b> | <b>355.95</b> | <b>66.50</b> | <b>591.57</b> | <b>77.36</b> | <b>4.09</b> | <b>3.39</b>      |

注：“广弘交通”为“徐州市广弘交通建设发展有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

公司成立于 2007 年 3 月，前身为徐州市新盛建设发展投资有限公司，初始注册资本 2.00 亿元，由徐州市财政局履行出资人职责。2014 年，公司股东变更为徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”），2019 年 3 月，公司名称变更为现名。经过多次增资，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，徐州市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司主要承担了徐州市主城区范围内的棚户区改造、保障性安居工程、水利基建和水务一体化运营、政府代建等职能，系徐州市内最重要的政府性项目投资和运营主体。2021 年度公司合并范围内减少子公司 1 家，同时新增非同一控制下企业合并和同一控制下企业合并数量分别为 2 家和 14 家，当年通过并购方式取得维维股份控制权，新增豆奶粉、植物蛋白饮料的生产销售，以及粮食贸易、加工业务。

表 1：截至 2021 年末公司下属主要子公司情况（亿元）

| 序号 | 子公司名称                | 简称      | 持股比例（%） | 业务范围                     |
|----|----------------------|---------|---------|--------------------------|
| 1  | 徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司   | 新盛保障房   | 100.00  | 棚户区改造及配套设施建设             |
| 2  | 江苏淮海科技城投资发展有限公司      | 淮海科技城   | 70.00   | 建筑项目投资                   |
| 3  | 徐州新盛绿源循环经济产业投资发展有限公司 | 新盛绿源    | 100.00  | 节能投资管理咨询服务               |
| 4  | 徐州市新水国有资产经营有限责任公司    | 新水国资    | 100.00  | 水利建设资产经营管理               |
| 5  | 徐州市新机场建设投资有限公司       | 新机场建投   | 60.00   | 投资建设                     |
| 6  | 徐州市新盛中山置业有限公司        | 中山置业    | 51.07   | 房地产开发、销售                 |
| 7  | 徐州新盛园博园建设发展有限公司      | 园博园     | 51.00   | 房地产开发经营                  |
| 8  | 徐州市国通资产管理有限公司        | 国通资产    | 100.00  | 非金融资产受托管理                |
| 9  | 徐州国盛阳光资产管理有限公司       | 国盛阳光    | 50.98   | 房地产开发、销售                 |
| 10 | 徐州淮海科技融资担保有限公司       | 淮海科技担保  | 60.00   | 融资性担保服务                  |
| 11 | 徐州市盛德实业发展有限公司        | 盛德实业    | 100.00  | 房地产开发、销售                 |
| 12 | 徐州新盛彭寓置业有限公司         | 彭寓置业    | 100.00  | 房地产开发、销售                 |
| 13 | 徐州市新盛基础设施建设资产管理有限公司  | 新盛基建    | 100.00  | 非融资性担保                   |
| 14 | 徐州白塔湖康养产业投资发展有限公司    | 白塔湖康养   | 69.00   | 房产开发、销售                  |
| 15 | 徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司   | 九里湖建设开发 | 100.00  | 房地产开发、销售                 |
| 16 | 徐州市彭盛建设发展有限公司        | 彭盛建设    | 100.00  | 棚户区改造                    |
| 17 | 徐州新盛云东置业有限公司         | 云东置业    | 100.00  | 房地产开发、销售                 |
| 18 | 徐州嘉恒建材实业有限公司         | 嘉恒建材    | 100.00  | 工程建设、建筑材料销售              |
| 19 | 徐州市新盛商业管理有限公司        | 新盛商业管理  | 100.00  | 商业经营管理服务                 |
| 20 | 徐州新盛嘉和物业经营服务有限公司     | 嘉和物业    | 100.00  | 物业管理                     |
| 21 | 维维食品饮料股份有限公司         | 维维股份    | 29.90   | 食品、饮料生产及销售               |
| 22 | 徐州如日新能源有限公司          | 如日新能源   | 100.00  | 太阳能发电；光伏产品技术研发、服务、推广及应用等 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了上年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于上年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期

增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建



和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与上年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。

财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

**中诚信国际认为，**2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 行业及区域经济环境

**2021 年以来，随着惠企政策出台以及稳消费、扩投资等系列措施实施，徐州市各行业生产经营恢复较快，经济实现稳步回升**

徐州市位于江苏省西北部，地处苏、鲁、豫、皖四省交界，是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，素有“五省通衢”之称，是国家综合交通枢纽。目前，徐州已经初步形成公路、铁路、水运、航空、管道“五通汇流”的立体化交通格局。徐州市下辖 5 区 2 市 3 县，分别为泉山区、鼓楼区、云龙区、贾汪区、铜山区、睢宁县、邳州市、新沂市、沛县和丰县，全市面积 11,258 平方公里，2021 年末，常住人口为 908.38 万人。

从经济发展来看，徐州市经济发展水平领跑于苏北，在整个江苏省内落后于苏州、南京、无锡、

南通和常州，处于省内中等水平。面对经济深度收缩的不利局面，徐州市先后出台“支持中小企业 21 条”、“惠外贸 12 条”以及稳消费扩投资等系列措施，同时推出减税降费、援企稳岗、减租降息、融资支持等举措，加快推进复工复产，经济呈加速回暖、逐季向好趋势。根据徐州市统计局相关数据，2021 年，徐州市实现地区生产总值 8,117.44 亿元，按可比价格计算，增长 8.70%。

产业方面，徐州市早年凭借丰富的煤炭资源，逐步发展成了以煤炭、建材和化工等为主导的重工业体系，同时凭借庞大的装备制造产业获得了“中国工程机械之都”的美誉。随着煤炭资源逐步消耗以及环保整治力度加大，产业转型压力不断上升，近年主要通过装备制造升级和大力发展新能源、新材料、生物医药等新兴产业来实现产业转型，其中新能源产业通过多年培育发展，已经打造成为国际新能源基地。目前，徐州市知名企业主要包括徐工集团、协鑫集团、徐矿集团、恩华药业、万邦医药、维维集团、徐州卷烟厂等。2021 年末上市公司数量 11 家，占全省上市公司数量比重为 1.88%，省内排名第 11 位，同时总市值为 1,029.81 亿元，占 GDP 比重为 12.69%。

经过不断的创新驱动和产业转型驱动，徐州市三次产业结构持续优化，2021 年三大产业占比为 9.2: 41.6: 49.3。根据徐州市统计局发布的统计公报，2021 年徐州市第一产业增加值为 743.34 亿元，按可比价格计算，增长 3.8%；第二产业增加值 3,376.02 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 3,998.08 亿元，增长 9.6%。2021 年，徐州市规模以上工业增加值同比增长 13.0%。分三大门类看，采矿业增加值增长 3.6%，制造业增长 13.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 17.0%。从新兴产业看，全市战略性新兴产业产值增长 19.7%，高于全部规模以上工业产值增速 6.7 个百分点。全市重点发展的六大战略性新兴产业主导产业产值增长 19.7%，其中装备与智能制造产业增长 12.1%、集成电路与 ICT 产业增长 25.6%、节能环保产业增长 13.6%、生物医药

与大健康产业增长 9.0%、新材料和新能源产业分别增长 42.0%和 46.2%。2021 年，徐州市固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，其中民间投资增长 9.7%。工业投资和制造业投资分别增长 17.4%和 19.5%，两年平均分别增长 15.4%和 15.8%，全市房地产开发投资下降 1.5%。整体来看，2021 年以来，徐州市经济运行秩序基本恢复，地区生产总值实现稳步回升。

表 2：2019~2021 年徐州市财政收支主要情况（亿元、%）

| 项目        | 2019  | 2020   | 2021     |
|-----------|-------|--------|----------|
| 一般公共预算收入  | 468.3 | 481.82 | 537.31   |
| 其中：税收收入   | 373.8 | 380.68 | 429.20   |
| 政府性基金预算收入 | 608.4 | 779.64 | 1,035.23 |
| 一般公共预算支出  | 882.2 | 958.07 | 1,004.46 |
| 政府性基金预算支出 | 723.0 | 940.61 | 1,055.30 |
| 公共财政平衡率   | 53.08 | 50.29  | 53.49    |

资料来源：2019~2020 年数据为决算数，2021 年数据来自徐州市统计局，中诚信国际整理

2021 年以来，随着防控工作的落实到位以及惠企政策推出，徐州市一般公共预算收入增速、税收收入增速有所反弹。2021 年，全市实现一般公共预算收入同比增长 11.5%，其中税收收入同比增长 12.7%；政府性基金预算收入增长较快，同比增长 32.8%。

地方政府债务方面，2021 年末，徐州市地方政府一般债务和专项债务分别同比增长 6.44%和 15.83%至 315.73 亿元和 1,016.54 亿元；地方政府债务余额合计同比增长 13.46%至 1,332.27 亿元。

## 区域城投公司情况

**公司是徐州市重点打造的五大集团公司之一，系徐州市最核心、业务体量最大的城市基建投资和运营主体，地位突出**

2018 年 7 月 6 日，徐州市政府出台《关于深化市属国有企业改革工作的指导意见》（徐委发【2018】39 号文）（以下简称“39 号文”）。根据 39 号文，徐州市政府计划于 2020 年末完成市级国资



公司重组整合，具体将以股权划转方式组建五大集团公司，分别为新盛集团、徐州市交通控股集团有限公司（以下简称“交控集团”）、徐州市国盛控股集团有限公司（以下简称“国盛集团”）、徐州市国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“国投集团”）和徐州市文化旅游集团有限公司（以下简称“文旅集团”）。在组建上述五大集团的同时，徐州市将继续做大做强三家公司，分别为徐州市新城区国有资产经营有限公司（以下简称“新城国资”）、徐州新田投资发展有限责任公司（以下简称“新田投资”）和徐州地铁集团有限公司（以下简称“徐州地铁”）。截至 2020 年末，39 号文中提及 8 家集团公司主体均已确立，大部分公司已经实现资产划转和业务梳理。

从新盛集团情况来看，上述“39 号文”明确新盛集团作为五大主体之一组建城市建设发展集团，通过对相关股权和资产进行整合，其他市级投资公司逐步退出房地产开发市场，公司城建地位得到确立。另根据 2019 年 3 月徐州市国资委下发的“重组整合方案”，确定将公司名称由徐州市新盛建设发展投资有限公司变更为新盛集团，同时将徐州市国资委持有的新水国资以及其他水利和城管系统经营性市政资产以增资方式划转给公司，公司的主体地位得到进一步强化。重组后的公司以城市基础设施投资、建设和运营管理为主要方向，系徐州市最重要的市属城投公司之一。

**表 3：徐州市主要城投公司及其职能作用**

| 区域内城投公司 | 股东             | 职能作用   |
|---------|----------------|--|
| 新盛集团    | 徐州市国资委 100%    | 以城市基建投资和运营为方向，承担主城区棚户区改造、保障性安居工程、水利基建和水务一体化运营、政府代建等职能。         |
| 交控集团    | 徐州市国资委 100%    | 以城市交通建设为主要方向，承担轨道交通以外的交通基建投资和运营等。                              |
| 国盛集团    | 徐州市国资委 100%    | 以持牌经营为主要方向，对银行、保险、证券、期货、基金、租赁等金融、准金融产业进行参股或控股，打造成资产过百亿的金融控股集团。 |
| 国投集团    | 徐州市国资委 90%，江苏省 | 以产业投融资为方向，积极开展资本运作，推动国有资本向基础产业、公                               |

|      |                                      |  |
|------|--------------------------------------|--|
|      | 财政厅 10%                              | 共服务、生态建设、战略新兴产业和现代服务业等领域集中。                    |
| 文旅集团 | 新盛集团 78.11%，徐州国盛 18.86%，徐州市国资委 2.95% | 以文旅项目投资、运营和管理为主要方向，实行“文旅+开发”模式，承担旅游产业的建设开发和运营。 |
| 新城国资 | 徐州市国资委 100%                          | 立足原新城区，围绕产城融合发展，承担新城区范围内的土地开发、重大基础设施建设工作。      |
| 新田投资 | 徐州市国资委 100%                          | 负责徐州市级土地整理、安置房建设，业务范围随土地整理业务区域而变化。             |
| 徐州地铁 | 徐州市国资委 64%，新城国资 10%                  | 负责徐州市轨道交通建设。                                   |

注：公司为文旅集团第一大股东，但公司不参与文旅集团日常生产经营、相关党务和人事工作，文旅集团的董事长及总经理的选派均由徐州市市委任命，公司对其不具有实际控制权，故不纳入公司合并范围，计入可供出售金融资产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务运营

公司承担了徐州市主城区范围内大量的棚户区改造和安置任务，2021 年两项业务收入合计占比约 70.00%。公司在承做棚改业务同时，陆续开展了多个住宅和商业地产项目的投资开发，并获得相关房产销售和租赁收入。2021 年公司所整理棚改土地出让面积及结算单价较高，该板块收入确认相应增加；同时，当年公司定销房交付项目减少和商业房处于尾盘结转阶段，定销房和商业房销售收入同步下滑；国有资产运营收入的增长主要系当年房产出租率有所提升及原水、污水处理正式投入运行所致；当年市政水利设施建设及配套土地整理收入来自子公司新水国资的庆云桥棚户区改造项目结转；维维股份业务收入为本年度新增业务，主要包括豆奶粉、植物蛋白饮料，以及粮食贸易、加工业务收入。受上述影响，2021 年公司营业收入同比增长 8.97%至 77.36 亿元。

**表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

| 收入     | 2019  | 2020  | 2021  | 2022.1-3 |
|--------|-------|-------|-------|----------|
| 棚户区改造  | 33.66 | 24.83 | 44.43 | 11.42    |
| 定销房销售  | 26.20 | 25.35 | 10.59 | 3.94     |
| 商业房销售  | 0.37  | 13.18 | 0.86  | --       |
| 国有资产运营 | 2.05  | 2.88  | 4.17  | 0.91     |
| 市政水利设施 | 6.86  | 4.53  | 4.68  | 0.86     |

| 占比              | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.1-3      |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 棚户区改造           | 45.50         | 34.98         | 57.43         | 39.53         |
| 定销房销售           | 35.41         | 35.71         | 13.69         | 13.64         |
| 商业房销售           | 0.50          | 18.57         | 1.11          | --            |
| 国有资产运营          | 2.77          | 4.06          | 5.39          | 3.15          |
| 市政水利设施建设和配套土地整理 | 9.27          | 6.38          | 6.05          | 2.98          |
| 维维股份业务          | --            | --            | 11.43         | 38.70         |
| 其他              | 6.54          | 0.31          | 4.90          | 2.01          |
| <b>合计</b>       | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> |

注：其他收入主要包括粮食销售、广告收入、能耗收入、资产处置收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司系徐州市市区范围内（不含贾汪区及徐矿集团部分）棚户区改造业务的核心主体，地位重要，目前在建项目较多，业务可持续性较好；但棚户区改造业务投资规模较大，资金沉淀较多

2008年11月19日，江苏省人民政府出台《中共江苏省委江苏省人民政府关于加快振兴徐州老工业基地的意见》（苏发〔2008〕19号），意见提出把棚户区改造作为改善老工业基地民生的首要任务，加大力度推进307万平方米建筑面积的棚户区改造，并落地各项优惠政策，免收省、市、县政府设立的规费和政府性基金，确需调剂用地指标的，省给予适当支持。此外，对徐矿集团等涉煤企业150万平方米的棚户区改造，省财政给予适当补助，力争两年内基本完成。在此背景下，2008年12月30日，徐州市人民政府出台《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），通知明确公司为徐州市棚户区改造项目投融资主体，负责主城区范围内的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。

公司棚户区改造业务主要由本部和一级子公司新盛保障房负责，具体业务模式分为土地出让金返还/委托代建模式和政府购买服务模式两种，其中政府购买模式下的棚户区改造业务主要由子公司新盛保障房负责。

#### 1、土地出让金返还/委托代建模式

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，返还周期一般为土地出让后3个月内。土地出让返还收入即为公司棚户区改造业务收入。2020年及以后年度，公司业务模式变更为委托代建模式，即在建项目和新项目均按照委托代建模式实施。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《徐州市棚户区改造项目委托建设协议》，公司根据要求进行土地平整，待符合挂牌出让条件后，徐州市棚改办按照不低于15%的加成比例支付款项，结算周期一般仍为土地出让后3个月内。

截至2022年3月末，公司土地出让金返还/代建模式下的在建棚户区改造项目计划总投资306.03亿元，已投资298.50亿元，后续投资支出规模不大。同期末公司在建项目预计可确认收入351.93亿元，已确认收入并回款85.08亿元，已结转部分回款较及时，但前期垫资规模仍较大，后续结转及回款需持续关注。

表5：截至2022年3月末公司在建棚户区改造项目（土地出让/代建模式）情况（亿元）

| 项目名称                | 建设周期           | 计划总投资 | 已投资   | 预计可确认收入 | 已确认收入 | 已回款   | 计划投资       |       |         |
|---------------------|----------------|-------|-------|---------|-------|-------|------------|-------|---------|
|                     |                |       |       |         |       |       | 2022年4-12月 | 2023年 | 2024年及后 |
| 徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程 | 2009.7-2022.12 | 24.36 | 23.86 | 28.01   | 18.04 | 18.04 | 0.50       | --    | --      |
| 徐州市振兴老工业基地棚户区       | 2009.9-2022.12 | 41.58 | 40.75 | 47.82   | 26.16 | 26.16 | 0.83       | --    | --      |

| 区改造二期工程             |                |               |               |               |              |              |             |             |             |  |
|---------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--|
| 徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期工程 | 2011.6-2022.12 | 40.37         | 38.76         | 46.43         | 12.96        | 12.96        | 1.61        | --          | --          |  |
| 徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程 | 2015.7-2022.12 | 139.42        | 138.03        | 160.33        | 22.94        | 22.94        | 1.39        | --          | --          |  |
| 云龙区机场西骆驼山社区棚户区改造项目  | 2015.7-2023.12 | 10.72         | 10.48         | 12.33         | --           | --           | 0.10        | 0.14        | --          |  |
| 云龙区机场西狮子山社区棚户区改造项目  | 2015.7-2023.12 | 9.92          | 9.42          | 11.41         | --           | --           | 0.10        | 0.40        | --          |  |
| 泉山区泰山村二期棚户区改造项目     | 2016.7-2022.12 | 19.02         | 18.12         | 21.87         | 4.98         | 4.98         | 0.90        | --          | --          |  |
| 鼓楼区沈场村棚户区改造项目       | 2016.7-2024.12 | 20.64         | 19.08         | 23.74         | --           | --           | 0.31        | 0.47        | 0.78        |  |
| <b>合计</b>           |                | <b>306.03</b> | <b>298.50</b> | <b>351.93</b> | <b>85.08</b> | <b>85.08</b> | <b>5.73</b> | <b>1.01</b> | <b>0.78</b> |  |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 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建议》（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，确定公司子公司新盛保障房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》，约定新盛保障房向徐州市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，分年向公司支付政府购买服务价款。

截至 2022 年 3 月末，公司政府购买服务业模式涉及 5 个项目，投资总额 365.99 亿元，已投资 239.10 亿元，未来投资规模较大。

截至 2022 年 3 月末，公司政府购买服务业模式涉及 5 个项目，投资总额 365.99 亿元，已投资 239.10 亿元，未来投资规模较大。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司在建棚户区改造项目（政府购买模式）情况（亿元）

| 项目名称                            | 建设周期            | 计划总投资         | 已投资           | 预计可确认收入       | 已回款          | 计划投资          |              |              |
|---------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|                                 |                 |               |               |               |              | 2022 年 4-12 月 | 2023 年       | 2024 年及后     |
| 徐州市市级 2013-2017 年棚户区（危旧房）改造二期工程 | 2016.7-2024.12  | 48.22         | 41.00         | 55.45         | 32.02        | 1.44          | 2.17         | 3.61         |
| 徐州市市级 2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程      | 2017.1-2025.12  | 99.34         | 59.60         | 114.24        | 1.24         | 7.95          | 11.92        | 19.87        |
| 徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第一批项目 | 2018.11-2025.11 | 114.65        | 90.65         | 131.85        | 25.89        | 4.80          | 7.20         | 12.01        |
| 徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第二批项目 | 2018.12-2025.12 | 84.10         | 42.05         | 96.72         | --           | 8.41          | 12.62        | 21.03        |
| 徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第三批项目 | 2018.11-2024.11 | 19.67         | 5.80          | 22.62         | --           | 2.77          | 4.16         | 6.94         |
| <b>合计</b>                       |                 | <b>365.99</b> | <b>239.10</b> | <b>420.88</b> | <b>59.15</b> | <b>25.38</b>  | <b>38.07</b> | <b>63.45</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工棚户区改造项目总投资 26.49 亿元，已确认收入 31.79 亿元，已全部回款。分年度来看，公司棚改业务收入及盈利易受徐州市土地上市计划及房地产市场行情影响，近几年徐州市房地产热度较高，土地价格

上涨较快，公司征收地块的上市面积及上市单价增长推动土地出让金返还规模大幅增加，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月土地上市面积分别为 541.55 亩、782.68 亩、541.86 亩和 124.8 亩，同期公司分别实现棚改业务收入为 33.66 亿元、24.83 亿元、44.43

亿元和 11.42 亿元，受项目结算推迟及出让地块价格等因素影响，近年收入规模存在一定波动。

从未来发展来看，如上所述，公司仍有多多个在建的棚户区改造项目，后续待投资金额逾 130 亿元，

未来可确认收入逾 600 亿元，同时，未来徐州市将以城市更新模式开展棚户区改造、老旧小区整治等业务，公司仍为开展此类业务的核心主体，业务可持续性较有保障。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司主要已完工棚户区改造项目情况（亿元）

| 项目名称            | 项目总投资 | 开工时间    | 完工时间    | 已确认收入 |
|-----------------|-------|---------|---------|-------|
| 鼓楼区西阁里棚户区改造项目   | 3.38  | 2011.12 | 2013.8  | 3.9   |
| 鼓楼区会堂及周边棚户区改造项目 | 2.21  | 2014.1  | 2016.3  | 3.39  |
| 鼓楼区下淀棚户区改造项目    | 4.87  | 2013.5  | 2016.3  | 5.8   |
| 泉山区泰山村一期棚户区改造项目 | 16.03 | 2016.7  | 2020.12 | 18.7  |
| 合计              | 26.49 | --      | --      | 31.79 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司系徐州市主城区内主要的定销房供应主体，受上房数量较少影响，2021 年定销房收入规模大幅下降，同时自建和外购定销房未来资本支出压力仍较大**

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。另根据“39 号文”，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。

在上述背景下，公司成为徐州市主城区范围内主要的定销房供应主体，定销房来源包括自建和外购，棚户区改造居民主要以获得的房屋征收补偿款作为购房资金来源，向公司支付购房款，上房环节具体事宜由开发商组织实施。根据《徐州市市区定销商品房建设管理暂行办法》（徐政发〔2007〕24 号），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，公司最终通过定销房销售实现资金平衡。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现定销房销售收入分别为 26.20 亿元、25.35 亿元、10.59 亿元和 3.94 亿元，2020 年外购模式下的定销房销售收入大幅增加，主要系年内棚改业务推进加快，需安置居民数目增多；2021 年集中上房数量较

少致使当年公司定销房销售收入规模较小。

表 8：公司定销房收入结构情况（亿元）

| 收入     | 2019  | 2020  | 2021  | 2022.1-3 |
|--------|-------|-------|-------|----------|
| 自建模式收入 | 10.77 | 3.14  | 1.97  | 0.46     |
| 外购模式收入 | 15.43 | 22.21 | 8.62  | 3.48     |
| 合计     | 26.20 | 25.35 | 10.59 | 3.94     |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自建模式下，公司通过“招拍挂”方式摘牌定销房建设用地并缴纳土地出让金，此后自筹资金启动项目建设，待项目竣工验收后实施定向销售。公司自建定销房包括两部分利润：一是开发利润。徐州市定销商品房建设用地出让采取“限房价竞地价”方式，定销房地出让底价由市国土部门会同物价、房管、建设部门按照定销商品房限定价核定。二是房价增值利润。市物价部门每年根据定销房所在区域的同等类型普通商品房价格调整一次至两次定销房价格，近几年徐州市普通商品房价格上涨明显，受益于此，定销房价格也存在上涨空间，因此定销房同时存在房价的增值利润。

近年来，公司通过自建方式先后开发润和园、新泉佳苑、湖西雅苑、润宁佳苑等 11 个定销房项目，合计总投资 71.72 亿元，可售面积 190.26 万平方米，截至 2022 年 3 月末，已实现销售 130.27 万平方米，已回款 56.91 亿元。由于定销房安置由定销房办公室统一管理，拆迁居民可根据自身情况选择货币化安置或产权安置，因此部分安置房项目尚未完全销售，截至 2022 年 3 月末，公司已完工待



售的定销房面积为 59.99 万平方米，销售价格为 5,000~1,2000 元/平方米。考虑到徐州市在建棚户区改造项目仍较多，而近年公司定销房建设项目在逐

步减少，加之近几年徐州市房价整体呈现上涨趋势，拆迁居民选择产权安置比例将增多，可逐步消化公司的存量定销房。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司已完工定销房项目（亿元、万平方米）

| 项目名称      | 完工时间   | 总投资          | 可售面积          | 已销面积          | 回款金额         | 销售回款计划        |             |              |
|-----------|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
|           |        |              |               |               |              | 2022 年 4-12 月 | 2023 年      | 2024 年及后     |
| 润和园       | 2011 年 | 3.20         | 9.89          | 8.85          | 3.32         | 0.09          | 0.09        | 0.44         |
| 尚景园       | 2014 年 | 3.85         | 11.12         | 7.88          | 3.48         | 0.29          | 0.29        | 1.36         |
| 和风雅致      | 2013 年 | 4.88         | 23.83         | 20.63         | 9.25         | 0.29          | 0.29        | 1.34         |
| 嘉和雅苑      | 2013 年 | 2.29         | 5.53          | 4.59          | 2.44         | 0.08          | 0.08        | 0.39         |
| 枫情水岸      | 2013 年 | 1.44         | 4.06          | 1.72          | 1.42         | 0.21          | 0.21        | 0.98         |
| 新泉佳苑      | 2013 年 | 5.55         | 20.88         | 18.10         | 9.60         | 0.25          | 0.25        | 1.17         |
| 湖西雅苑      | 2014 年 | 11.55        | 27.5          | 19.24         | 7.68         | 0.74          | 0.74        | 3.47         |
| 润宁佳苑      | 2016 年 | 1.42         | 2.97          | 2.91          | 1.46         | 0.01          | 0.01        | 0.03         |
| 玉潭佳苑      | 2014 年 | 2.60         | 14.12         | 10.80         | 3.26         | 0.30          | 0.30        | 1.39         |
| 汉襄佳苑      | 2011 年 | 1.10         | 7.26          | 7.10          | 1.53         | 0.01          | 0.01        | 0.07         |
| 云龙工业园三期   | 2020 年 | 33.84        | 63.10         | 28.45         | 13.47        | 3.12          | 3.12        | 14.55        |
| <b>合计</b> |        | <b>71.72</b> | <b>190.26</b> | <b>130.27</b> | <b>56.91</b> | <b>5.40</b>   | <b>5.40</b> | <b>25.20</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建的自建定销房项目包括十里村南地块定销房、塘坊二期 B 和 D 地块定销房三个项目，上述项目总可售面积为 53.00 万平方米，投资总额 34.82 亿元，目前已投资 12.51 亿元。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司在建定销房项目（亿元、万平方米）

| 项目名称           | 建设周期           | 计划总投资        | 已投资额         | 可销售面积        |
|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 十里村南地块定销房      | 2021.7-2024.4  | 20.56        | 7.37         | 32.43        |
| 塘坊二期 B、D 地块定销房 | 2021.12-2025.1 | 14.26        | 5.14         | 20.57        |
| <b>合计</b>      | --             | <b>34.82</b> | <b>12.51</b> | <b>53.00</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

外购模式下，外购定销房的前期购地、项目立项手续及资金筹集工作等均由项目建设单位完成。项目建设单位一般为定销房地块的拿地主体，其购地时同样采取“限房价竞地价”方式，拿地后与公司签订回购协议，协议中明确定销房回购价格，该价格亦为市国土部门会同物价、房管、建设部门核定的限定价。因此，对于项目建设单位而言，其利润主要为 5%~8% 的固定开发利润。对于公司而言，公司一般待项目竣工验收合格后进行回购，再面向拆迁居民定向销售，一般可获得两部分利润，一是

差价利润，即销售时扣除回购成本后的差价利润；二是房价增值收益，具体情况与自建模式下的房价增值收益一致。

截至 2022 年 3 月末，公司通过外购方式筹建的已完工定销房项目包括城市花园、幸福家园、碧水湾等 29 个，总回购面积约 280.71 万平方米，所需回购资金 93.75 亿元，已全部支付，目前实现销售 228.57 万平方米，累计确认收入并回款 87.99 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司有多个待回购的在建定销房项目，总回购金额 80.96 亿元，尚未支付回购款项 50.69 亿元。

### 公司在徐州本地开展房地产开发业务，随着前期已完工项目的逐步结转，近年房屋销售收入下降较多，且在售项目后续去化进度和盈利情况值得关注

公司在开展棚户区改造业务同时，亦在徐州市范围内选择性开展相关房地产开发项目，包括住宅项目和商业项目。截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工项目为丰和园、华茂嘉园、锦绣湖畔、蓝城蘭园、山外田园牧歌、君盛广场和恒盛广场，其中前五项为住宅项目，后两项为商业地产项目，总投资 38.34 亿元，已回款 32.63 亿元。公司开发的住



宅项目除山外田园牧歌项目销售进度较慢外，其余项目已全部售罄，山外田园牧歌项目后续去化进度及盈利情况值得关注；商业地产剩余未售部分主要为君盛广场和恒盛广场的自持物业，由公司对外招商出租。公司上述项目竣工时间较早，随着前期销售款逐步结转，近年商业房销售收入大幅减少，2019~2021年及2022年1~3月确认销售收入分别为0.37亿元、13.18亿元、0.86亿元和0.003亿元。

在建项目方面，截至2022年3月末，公司主要在建项目为新盛广场、尚和园和云东文化广场等项目，计划总投资81.98亿元，已投资54.84亿元。其中，新盛广场75%房产作为自持物业，用于酒店

运营，剩余25%房产对外销售，目前可售部分销售进度已达到93.00%，实现销售金额7.99亿元；尚和园系住宅及商业项目，目前销售良好，实现销售金额10.92亿元，可覆盖项目投资成本；云东文化广场系商业地产项目，目前尚未开始预售，后续去化进度及盈利情况值得而关注。

公司未来仍将继续在房地产领域深耕，目前拟开展的项目系翠屏山B地块等，但房地产行业易受宏观经济波动和政府政策调控影响，行业景气度存在较大不确定性，需关注公司后续项目的投资进展及徐州市房地产行情变动情况。

表 11: 截至 2022 年 3 月末公司已完工房地产项目情况 (亿元、平方米)

| 项目名称   | 实际总投资 | 销售进度   | 剩余可售面积     | 回款金额  |
|--------|-------|--------|------------|-------|
| 恒盛广场   | 4.79  | 52.16% | 42,955.42  | 5.92  |
| 君盛广场   | 6.07  | 66.48% | 16,909.73  | 3.39  |
| 山外田园牧歌 | 7.50  | 1.38%  | 40,197.22  | 0.11  |
| 丰和园    | 1.49  | 100%   | 0.00       | 2.15  |
| 华茂嘉园   | 1.22  | 100%   | 0.00       | 1.38  |
| 锦绣湖畔   | 10.80 | 100%   | 0.00       | 11.93 |
| 蓝城蘭园   | 6.47  | 100%   | 0.00       | 7.75  |
| 合计     | 38.34 | --     | 100,062.37 | 32.63 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12: 截至 2022 年 3 月末公司在建房地产项目情况 (万平方米、亿元)

| 项目名称         | 总建筑面积 | 总投资   | 已投资   | 销售进度   | 剩余可售面积 | 已销售金额 |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 新盛广场         | 28.80 | 40.00 | 31.81 | 93.00% | 0.30   | 7.99  |
| 尚和园          | 17.30 | 7.30  | 5.55  | 98.37% | 0.17   | 10.92 |
| 云东文化广场       | 9.24  | 14.81 | 8.96  | --     | 4.72   | --    |
| 龟山项目(6-1 地块) | 9.53  | 11.50 | 4.67  | --     | 6.05   | --    |
| 龟山项目(6-2 地块) | 7.37  | 8.37  | 3.85  | --     | 4.67   | --    |
| 合计           | 72.24 | 81.98 | 54.84 | --     | 15.91  | 18.91 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司持有大量优质国有资产，运营收入逐年扩大，未来随着在建项目的投入使用，该板块业务将得到进一步拓展

公司通过政府注入、外购和自主开发等方式持有商业街区、办公楼宇等大量优质国有资产，具体涉及商业租赁、酒店餐饮、物业管理等。受益于投入运营国有资产的逐步成熟以及涉足领域的不断拓宽，公司国有资产运营收入逐年增加，2019~2021年及2022年1~3月分别实现收入2.05亿元、2.88

亿元、4.17亿元和0.91亿元，其中2021年收入增长较多主要系当年房产出租率有所提升，同时当年子公司新水国资的原水及污水处理业务投入运行，公司将产生相关收入计入国有资产运营收入口径。

目前公司在手已运营资产主要集中于商业租赁类，包括滨湖新天地、音乐主题街区、恒盛广场（自持部分）和君盛广场（自持部分）等，总面积为49.59万平方米。其中出租率较低的贝客公寓系淮海科技城的配套人才公寓，于2019年9月正式对外运营，主要面向学生群体，运营时间短且疫情

叠加导致其出租率较低。另外，2012 年政府注入的 34.27 亿元直管公房资产，每年贡献租金 700 万元。受益于运营物业面积增加及租金上涨，公司租赁收

入逐年增长，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月分别实现收入 0.83 亿元、1.04 亿元、1.21 亿元和 0.29 亿元。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司主要物业项目情况（万平方米、%、万元）

| 项目名称      | 取得方式  | 业态          | 建筑<br>面积     | 出租率/<br>入住率 | 收益来源 | 收益              |                  |                  |                 |
|-----------|-------|-------------|--------------|-------------|------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|
|           |       |             |              |             |      | 2019            | 2020             | 2021             | 2022.1~3        |
| 滨湖新天地     | 自建    | 娱乐、时尚休闲、餐饮  | 6.78         | 87.96       | 租金   | 1,465.00        | 1,297.31         | 1,723.41         | 318.20          |
| 徐州音乐主题公园  | 自建    | 餐饮、娱乐       | 0.95         | 77.06       | 租金   | 367.64          | 374.23           | 358.76           | 84.26           |
| 听云堂商业广场   | 自建    | 餐饮、娱乐、办公    | 0.73         | 100.00      | 租金   | 372.46          | 367.53           | 426.70           | 20.00           |
| 大学生创业园    | 自购、改造 | 办公          | 2.00         | 100.00      | 租金   | 86.78           | 35.65            | 114.87           | --              |
| 恒盛广场      | 自建    | 办公、餐饮、娱乐、零售 | 4.69         | 87.33       | 租金   | 1,336.00        | 944.84           | 1,257.07         | 229.91          |
| 君盛广场      | 自建    | 办公、餐饮、娱乐、零售 | 14.14        | 91.29       | 租金   | 598.43          | 954.71           | 1,394.49         | 198.78          |
| 贝客公寓      | 自购、改造 | 公寓          | 3.39         | 30.81       | 租金   | 83.00           | 606.70           | 644.00           | 139.00          |
| 万豪酒店      | 自建    | 酒店          | 5.43         | 38.82       | 运营收入 | 2,566.05        | 6,069.53         | 6,944.23         | 1,160.95        |
| 途家盛捷酒店    | 自建    | 酒店          | 2.14         | 23.00       | 运营收入 | --              | --               | 419.52           | 100.87          |
| 馨乐庭酒店     | 自建    | 酒店          |              | 32.00       | 运营收入 | --              | --               | 459.66           | 94.69           |
| <b>合计</b> | --    | --          | <b>40.25</b> | --          | --   | <b>6,875.36</b> | <b>10,650.50</b> | <b>13,742.71</b> | <b>2,346.66</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店运营方面，新盛广场的 G 栋用于万豪酒店运营，该酒店是苏北地区及淮海经济区首家万豪品牌酒店，占地面积 2.27 万平方米，总建筑面积 5.43 万平方米，总投资额 8.50 亿元，拥有 286 间客房及套房，同时设有全日餐厅、中餐厅、韩餐厅以及总面积近 1,600 平方米的宴会厅和会议空间。该万豪酒店已于 2019 年 8 月正式开业，全年营业收入为 2,566.05 万元；受新冠疫情影响，近年万豪酒店客房入住率较低，且就餐人数较少，2020~2021 年实现营业收入分别为 6,069.53 万元和 6,944.23 万元。除万豪酒店外，公司与雅诗阁有限公司联合在徐州市内打造了途家盛捷和馨乐庭两个酒店式公寓项目，已于 2021 年开业运营，公司酒店运营业务进一步扩大，鉴于目前新冠疫情仍较为严重，公司酒店业务后续经营情况值得关注。

除上述已运营项目外，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 2022 年 3 月末已完成投资 14.57 亿元，未来计划通过物业出售及资产运营实现资金平衡。

### 新水国资目前正处于向区域水务运营商转型阶段，

### 短期面临棚改项目减少以及水务运营收益较少等压力，后续经营情况需持续关注

公司市政水利设施建设及配套土地整理业务运营主体为新水国资。新水国资定位为徐州市内新建水务项目的重要投资与运营主体，业务模式包括委托代建和自建自营两种。2019~2021 年，新水国资分别实现收入 6.99 亿元、4.84 亿元和 5.82 亿元，主要来源于土地征迁及棚户区改造业务，其中 2021 年棚户区改造项目收入占比达到 80.41%，主要来自庆云桥棚户区改造项目结转，目前新水国资无类似项目储备，未来收入结转主要来自存续代建项目和水务运营收入，短期存在一定不确定性。

代建模式下，新水国资与徐州市人民政府办公室签订《徐州市水利（务）基础设施项目委托建设及回购框架协议》，由新水国资负责徐州市范围内的水利基础设施建设，在项目竣工验收合格的前提下，徐州市人民政府办公室不可撤销地回购新水国资投资并建设的全部项目。每年末，由新水国资对已完工的项目出具项目费用结算单，徐州市人民政府办公室审核无误后向新水国资支付项目回购款，回购价格按照项目建设成本并加计 10%~20%的委

托建设酬劳计算。新水国资按回购价格确认收入，一般情况下，徐州市人民政府办公室分3年支付回购款，每年支付价款不少于总额的30%。截至2022年3月末，新水国资部分水利基础设施建设项目已完成投资，但尚未完成竣工审计和工程验收，故未确认收入，同期末该类项目主要共计6个，合计总投资10.82亿元，拟回购金额11.00亿元。同期末，新水国资在建项目系金山、姚庄大沟雨污分流工程1个项目，总投资5.80亿元，已投入0.64亿元，仍存在一定规模的投资压力。

自建自营模式下，目前新水国资处于转型发展阶段，主要通过转让污水处理经营权获取分红和自主运营两种方式，逐步向水务运营商方向转型。污水处理经营权TOT转让方面，新水国资投资建设了丁万河、新城区、西区和龙亭4座污水处理厂。2012年3月，新水国资将上述4座污水处理厂的特许经营权转让至徐州建邦环境水务有限公司（以下简称“建邦水务”，新水国资持股49%，北京建工环境发展有限责任公司持股51%），由建邦水务负责经营，经营期限为协议签署日起30年。经营期间，新水国资按持股比例获取分红收益（约800万元/年，计入收入），特许经营权期满后，上述4家污水处理厂所有权归徐州市政府所有，4家污水处理厂污水处理能力合计11.00万吨/日。自建自营模式方面，新水国资2017年以来建设的项目多为自主运营项目，截至2022年3月末，丰沛县原水输送配套工程、三八河污水处理厂三期等工程项目已建成并开始运营，2021年实现运营收入8,139万元，其中丰沛原水运营收入6,332万元，三八河污水运营收入1,807万元。截至2022年3月末，新水国资在建自营项目主要包括三八河独立运营改造工程、奎河全地下式污水处理厂等，计划总投资16.14亿元，已完成投资2.45亿元，上述项目建成后，拟通过收取供水服务费及污水处理费等方式实现市场化业务收入。

**2021年公司进一步收购维维股份12.90%股份，成为维维股份实际控制人，维维股份主要经营食品及**

## **饮料业务，公司市场化业务收入比重大幅提升，面临市场经营风险加大**

2021年7月13日，公司发布《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股份有限公司（以下简称“维维集团”）所持有的维维股份股票215,688,000股（占维维股份总股本的12.90%），收购对价为9.19亿元。本次股权交易已于2021年11月25日完成，公司共持有维维股份29.90%的股权，并取得控制权纳入公司合并范围，同时当期确认商誉7.96亿元。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。

维维股份主要从事豆奶粉、植物蛋白饮料的生产销售，以及粮食贸易、加工业务。截至2021年末，维维股份总资产51.59亿元，净资产30.87亿元，当年营业收入45.68亿元，净利润2.23亿元，经营活动净现金流5.65亿元。2021年维维股份营业收入主要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%）。维维股份粮食初加工收入主要包括食品米面油的加工收入（20%）、棕榈油及菜籽油的贸易收入（80%），其中面粉以“维维六朝松”品牌进行销售。维维股份固态冲调饮料业务包括豆奶粉和豆浆粉等，“维维”牌豆奶粉系列产品是传统主营产品，主要通过经销商渠道销售，销售区域分布于华北、华东、华中、西北和西南地区。维维股份动植物蛋白饮料业务主要包括“维维”牌液态豆奶和“天山雪”系列乳制品，收入以液态豆奶为主，主要销售区域集中于华东、华中和西北地区。

公司自取得维维股份控制权起，2021年共确认其收入8.83亿元。维维股份资产及负债体量较小，对公司资产构成及债务负担影响有限，但其营业收入及净利润规模较大。2022年1~3月，维维股份业务收入占公司营收总收入比重提升至38.68%。维维



股份主营业务领域涉及食品饮料行业，目前我国从事食品生产、加工、流通的企业众多，市场竞争日益激烈，加之当前新冠疫情仍呈蔓延趋势，维维股份整体生产经营压力较大。同时食品作为日常消费品，对其产品质量要求把控较高，维维股份近三年未发生重大产品质量纠纷，亦不存在因产品质量问题受到质量技术监督部门处罚的情况。整体来看，公司取得维维股份控制权后，面临的市场化经营风险增加。

总体来看，依托徐州市政府的有力支持以及自身经营的不断积累，公司逐步形成了棚户区改造、保障性安居工程、政府项目代建、国有资产运营、食品饮料行业、水利基础设施建设、水环境整治和水务一体化运营等多元化业务体系，目前各板块业务发展较好，整体竞争实力强。

## 战略规划及管理

**公司以打造“一流的城市建设服务运营商”为愿景，在原有业务基础上不断拓展经营性业务，逐步构建“一主多元”的业务布局**

公司愿景为打造“一流的城市建设服务运营商”。具体实施路径：一是继续做好棚户区改造、房地产开发建设、园区开发建设以及城市基础设施建设，同步实施城市更新行动，推动城市结构优化、功能完善和品质提升；二是在做好城市建设的同时，大力发展商业综合体、现代物业、酒店管理等城市服务，满足人民群众日益增长的美好生活需要；三是营造新的利润增长点，不断向循环经济、水务、大粮食、建材等城市产业方向拓展投资。通过上述方式，公司逐步形成以棚户区改造、房地产及城市更新相关业务为主，环保、水务、建材贸易、大粮食产业等多元化业务板块协同发展的“一主多元”总体业务布局，并逐步从“股权投资+实业经营”向“股权投资+资本运作”转变，以打造资本运营控股集团为最终改革目标，形成产业布局结构更趋合理，竞争力、创新力、控制力、影响力和抗风险能力明显增强的现代化国有企业集团。

## 公司法人治理结构完善，内控制度较为健全

公司按照《公司法》等有关法律、法规要求，建立健全公司治理结构，目前已形成较为完善的公司治理结构。公司股东为徐州市国资委，根据《公司法》和《徐州市新盛建设发展投资有限公司章程》相关规定，股东是公司的权力机构，公司设董事会、监事会和经理，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。2022年6月公司董事会及监事会成员发生变化，其中董事会成员由5人变更为9人，外部董事5人，内部董事4人，实现外部董事大于内部董事的目标；监事会成员仍保持5人，法人治理结构及内控制度进一步完善。

内部控制方面，公司根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，制定并不断完善了包括党政办公室、人力资源管理部、党群工作部、监察审计部、财务管理部、运营管理部、法务管理部等14个职能部门，并制定了综合管理、经营管理、财务管理、工程管理、棚户区项目成本控制管理等相关制度，确保各项工作有章可循。在子公司管控方，公司对全资及控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员来实现对控股子公司的治理监控，同时通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核。目前，对于并表范围内的重要子公司，公司基本能够实现实质性控制。

## 财务分析

以下分析基于中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年审计报告和未经审计的2022年一季度财务报表，公司财务报表均采用新会计准则编制。评级报告中所用财务数据为各期财务报表期末数。

## 盈利能力

**2021年公司综合毛利率小幅下滑，但当年棚改区改造业务收入及毛利率实现同步提升，同时其他收益增加使得经营性业务利润有所上升**

毛利率方面，2021 年公司综合毛利率 20.81%，同比下降 1.35 个百分点；分板块来看，2021 年公司棚户区改造业务毛利率同比提升 6.71 个百分点，主要系当年确认收入的棚户区改造项目结算单价较高，成本相对较低所致。当年定销房业务及商业房销售毛利率变化主要是受项目结转差异影响所致。公司国有资产运营以房产租金收入为主，整体毛利率处于较高水平；当年市政水利设施建设业务收入实现增长，全年业务实现扭亏为盈。2021 年公司新增维维股份业务，该板块毛利率相对较低。2022 年 1~3 月公司实现营业总收入 28.89 亿元，较上年同期增长 93.63%；同期综合毛利率为 14.98%。

**表 14：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)**

| 收入              | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.3       |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 棚户区改造           | 33.66        | 24.83        | 44.43        | 11.42        |
| 定销房销售           | 26.20        | 25.35        | 10.59        | 3.94         |
| 商业房销售           | 0.37         | 13.18        | 0.86         | 0.003        |
| 国有资产运营          | 2.05         | 2.88         | 4.17         | 0.91         |
| 市政水利设施建设及配套设施整理 | 6.86         | 4.53         | 4.68         | 0.86         |
| 维维股份业务          | --           | --           | 8.84         | 11.18        |
| 其他              | 4.84         | 0.23         | 3.79         | 0.58         |
| <b>合计</b>       | <b>73.98</b> | <b>70.99</b> | <b>77.36</b> | <b>28.89</b> |
| 毛利率             | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.3       |
| 棚户区改造           | 35.43        | 15.40        | 22.11        | 9.30         |
| 定销房销售           | 21.69        | 24.36        | 19.51        | 25.98        |
| 商业房销售           | 11.70        | 32.80        | 59.84        | -91.41       |
| 国有资产运营          | 32.95        | 51.43        | 50.91        | 51.43        |
| 市政水利设施建设及配套设施整理 | 2.12         | -0.23        | 1.58         | 8.10         |
| 维维股份业务          | --           | --           | 12.81        | 15.41        |
| 其他              | 23.65        | -26.29       | 9.68         | -2.52        |
| <b>合计</b>       | <b>26.52</b> | <b>22.16</b> | <b>20.81</b> | <b>14.98</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2021 年维维股份纳入合并范围，公司销售费用和管理费用支出均有所提升；随着债务规模扩大，公司利息支出逐年增加，但大部分利息作资本化处理，使得财务费用逐年下降，其中 2021 年同比下降 9.82%。受益于收入规模的增长，当年公司期间费用率较上年下降 0.84 个百分点。2022 年一季度公司期间费用率为 9.06%。整体而言，公司期间费用规模仍较高，对公司盈利形成较大影响。

**表 15：近年来公司盈利能力相关指标(亿元)**

|          | 2019  | 2020  | 2021  | 2022.3 |
|----------|-------|-------|-------|--------|
| 销售费用     | 0.30  | 0.21  | 0.43  | 0.62   |
| 管理费用     | 1.70  | 2.43  | 3.28  | 1.54   |
| 财务费用     | 10.54 | 7.94  | 7.16  | 0.45   |
| 期间费用合计   | 12.54 | 10.57 | 10.87 | 2.62   |
| 期间费用率(%) | 16.95 | 14.89 | 14.05 | 9.06   |
| 经营性业务利润  | 8.49  | 4.24  | 5.89  | 1.56   |
| 其中：其他收益  | 2.91  | 0.91  | 1.95  | 0.31   |
| 公允价值变动收益 | -0.39 | 1.42  | -2.03 | -0.04  |
| 投资收益     | 1.67  | 2.76  | 1.42  | 0.12   |
| 利润总额     | 9.71  | 7.93  | 5.74  | 1.69   |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，公司利润总额以经营性业务利润为主，近年波动较大。公司 2021 年经营性业务利润中其他收益同比增长 114.29%，主要系中央保障性安居工程补助款增加，当年经营性业务利润同比增长 38.92%。除经营性业务利润外，投资收益亦对公司利润形成一定补充，2021 年投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益(0.94 亿元)和处置长期股权投资产生的投资收益(0.44 亿元)。2021 年公允价值变动收益-2.03 亿元主要由公允价值计量的投资性房地产所产生，受此影响，当年公司利润总额同比下降 27.62%至 5.74 亿元。2022 年 1~3 月，公司利润总额为 1.69 亿元，其中经营性业务利润 1.56 亿元。

## 资产质量

**公司资产和所有者权益规模逐年扩大，整体质量尚可。但公司预付款项、其他应收款和存货规模较大，负面影响流动性；同时，随着项目投资增加，负债规模上升较快，财务杠杆比率有待进一步控制**

随着公司合并范围的扩大及各项业务的推进，2021 年末公司资产和负债规模有所扩张。截至 2021 年末，公司总资产为 1,062.71 亿元，同比增长 13.20%；负债总额为 706.75 亿元，同比增长 9.62%。2021 年末公司净资产规模同比增长 21.03%至 355.95 亿元，其中，实收资本系股东货币形式的资本性投入，近年均稳定在 40.00 亿元；2021 年新增发行 30.00 亿元永续中票使得年末其他权益工具大幅增长，截至当年末其他权益工具包括 2017 年 6



月、2021年1月和2021年5月发行的6.50亿元、18.00亿元和12.00亿元永续中票，期限分别为5+N（5.87%）、3+N（4.68%）和3+N（4.14%）；资本公积主要来自政府前期注入的资产和拨款，2021年政府注入资本金25.37亿元推动年末资本公积同比增长15.01%，截至当年末具体包括直管公房（34.27亿元）、管网资产（18.97亿元）、股权（25.56亿元）、政府置换债转入（47.10亿元）和政府拨入款项（57.10亿元）。受益于净资产规模的增长，2021年末公司资产负债率和总资本化比率分别为66.50%和62.42%，分别同比下降2.17个百分点和3.48个百分点。2022年3月末公司资产总额和负债规模分别增至1,085.30亿元和727.56亿元，资产负债率和总资本化比率分别为67.04%和62.92%，财务杠杆比率略有上升。截至2022年3月末，公司所有者权益增至357.74亿元。

**表 16：近年来公司所有者权益构成（亿元）**

|                  | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 实收资本或股本          | 40.00         | 40.00         | 40.00         | 40.00         |
| 其他权益工具           | 11.41         | 11.36         | 36.22         | 36.22         |
| 资本公积             | 161.94        | 159.12        | 183.00        | 183.30        |
| 其他综合收益           | 4.06          | 4.11          | 4.11          | 4.09          |
| 盈余公积             | 4.17          | 4.56          | 5.06          | 5.06          |
| 未分配利润            | 43.51         | 48.48         | 50.22         | 51.80         |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>288.37</b> | <b>294.09</b> | <b>355.95</b> | <b>357.74</b> |
| <b>资产负债率(%)</b>  | <b>65.66</b>  | <b>68.67</b>  | <b>66.50</b>  | <b>67.04</b>  |
| <b>总资本化比率(%)</b> | <b>62.58</b>  | <b>65.90</b>  | <b>62.43</b>  | <b>62.93</b>  |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 17：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

|               | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金          | 119.00        | 129.66        | 122.95        | 112.55        |
| 应收账款          | 12.26         | 12.52         | 16.55         | 15.42         |
| 其他应收款         | 24.93         | 53.83         | 56.02         | 59.35         |
| 预付款项          | 32.68         | 32.46         | 34.69         | 44.65         |
| 存货            | 440.70        | 468.20        | 543.99        | 563.78        |
| <b>流动资产合计</b> | <b>635.94</b> | <b>704.39</b> | <b>785.36</b> | <b>806.22</b> |
| 可供出售金融资产      | 20.19         | 23.00         | --            | --            |
| 其他权益工具投资      | --            | --            | 24.39         | 24.39         |
| 长期股权投资        | 16.58         | 17.23         | 11.00         | 11.07         |

<sup>1</sup> 2018年公司全资子公司盛德实业收购徐州中央国际广场置业公司100%股权，并纳入2018年合并报表范围。为解决该公司存量债务，公司向该公司提供借款用于归还其原股东借款等各类借款。2020年1月，公司将该公司100%股权出售给德基广场有限公司（以下简称“德基公司”），股权转让完成后，该公司更名为德基徐州。目前德基广场正在建设中，包括住宅、商业综合体，未来房产销售收入作为主要支付来源，对于该借款，德基徐州以其位于云龙区淮海东路南侧、中山

|                |               |               |                 |                 |
|----------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 投资性房地产         | 32.82         | 34.33         | 44.03           | 47.36           |
| 固定资产           | 32.73         | 48.27         | 68.95           | 67.89           |
| 在建工程           | 42.56         | 53.62         | 50.20           | 49.83           |
| 其他非流动资产        | 56.00         | 49.80         | 48.66           | 48.89           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>203.92</b> | <b>234.41</b> | <b>277.34</b>   | <b>279.09</b>   |
| <b>资产合计</b>    | <b>839.86</b> | <b>938.79</b> | <b>1,062.71</b> | <b>1,085.30</b> |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产以流动资产为主，2021年末流动资产占总资产的比重为73.90%，主要包括货币资金、其他应收款、预付款项、存货和其他流动资产。公司货币资金流动性较强，且受限规模较小，2021年末受限比例为0.42%。应收账款主要为应收徐州市人民政府的工程回购款，截至2021年末应收账款规模增至16.55亿元。公司其他应收款增长较快，2021年末账龄2年以上占比61.24%，前五大债务人分别为德基广场（徐州）有限公司<sup>1</sup>（27.30亿元，以下简称“德基徐州”）、徐州新彭城市建设发展集团有限公司（7.00亿元）、徐州工程学院（9.09亿元）、徐州市云龙区人民政府（1.65亿元）和徐州市文化旅游集团有限公司（1.59亿元），前五大合计占比82.06%，集中度较高，截至2021年末已计提坏账准备0.80亿元，后续回款进度值得关注。公司预付款项主要系预付给徐州市城市房屋征收办公室的征收款，根据徐州市棚户区改造实施要求，征收款项由公司拨付至徐州市城市房屋征收办公室用于项目实施，竣工结算前相应资金计入“预付款项”，结算后转入“存货”科目，2022年3月末公司预付款项中征收款规模占比95%以上，较上年末增长28.71%，主要系棚改项目投资推进所致。截至2021年末，公司存货较上年末增长16.19%，主要系棚改投资增加所致。存货中开发成本为439.91亿元，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；开发产品为53.26亿元，主要为公司外购及自建的定向销售房；合同履约成本42.18亿元，主

南路东侧C地块的合法房地产提供抵押（房产价值23.36亿元），并办理了抵押登记（苏（2021）徐州市不动产证明第0023388号），此外德基公司以其有权处分的德基徐州100%的股权（注册资本3亿元）以及基于该股权而享有的所有现时和将来的权利和利益以质押方式提供担保并登记（（03000329）股质登记设字[2020]第10290001号）。协议规定德基徐州于2022年12月底偿还该借款。

要系新水国资的水利工程项目成本。

2021 年末公司非流动资产主要包括其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产。根据新会计准则，2021 年公司将原可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资列报，当年末其他权益工具投资主要为文旅集团（13.45 亿元）、徐州农村商业银行股份有限公司（4.74 亿元）和徐州中冶城东快速路建设有限公司（2.28 亿元）。长期股权投资主要为公司对合营和联营企业的投资，2021 年末长期股权投资同比下降 36.16%，主要系公司收购维维股份股权达到控制，由权益法核算转为合并子公司所致。投资性房地产主要为君盛广场、恒盛广场、三胞广场、滨湖新天地、九州大厦及公园印象等自持物业，公司按公允价值计量，2021 年珠山艺术街区从在建工程转入，使得投资性房地产进一步增加；公司持有的物业资产的增值收益较好，截至 2021 年末所持投资性房地产的增值收益为 10.49 亿元。2021 年维维股份纳入公司合并范围，使得固定资产规模大幅增加，当年末固定资产主要包括管网设备（27.55 亿元）和房屋建筑物（31.60 亿元），其中管网设备系早年政府无偿划入，每年可获得 1,500~2,000 万元租金收入。同期末，在建工程主要为新水国资的城乡供水项目、市民文化活动商业广场、园博园项目和淮海科技城项目等。其他非流动资产主要系徐州市政府 2012 年注入的徐州市区范围内的直管公房及新水国资的土地使用权（尚未取得土地使用证）。

**表 18：近年来公司主要负债情况（亿元）**

|               | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期借款          | 5.45          | 1.45          | 10.47         | 10.15         |
| 应付账款          | 9.92          | 19.64         | 24.94         | 19.50         |
| 预收款项          | 31.10         | 25.42         | 0.38          | 0.26          |
| 合同负债          | --            | --            | 42.67         | 56.80         |
| 其他应付款         | 16.12         | 17.18         | 17.58         | 16.30         |
| 一年内到期的非流动负债   | 31.62         | 67.16         | 94.36         | 75.79         |
| <b>流动负债合计</b> | <b>102.72</b> | <b>139.64</b> | <b>204.52</b> | <b>190.69</b> |
| 长期借款          | 272.20        | 285.99        | 269.62        | 279.63        |
| 应付债券          | 91.23         | 81.66         | 110.35        | 150.11        |

|                |               |               |               |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 长期应付款          | 2.33          | 2.51          | 2.48          | 2.46          |
| 其他非流动负债        | 80.39         | 131.60        | 112.85        | 97.65         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>448.77</b> | <b>505.06</b> | <b>502.23</b> | <b>536.87</b> |
| <b>负债合计</b>    | <b>551.49</b> | <b>644.70</b> | <b>706.75</b> | <b>727.56</b> |
| 短期债务           | 38.37         | 69.05         | 104.88        | 86.04         |
| 长期债务           | 443.82        | 499.25        | 486.69        | 521.26        |
| <b>总债务</b>     | <b>482.19</b> | <b>568.30</b> | <b>591.57</b> | <b>607.30</b> |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债以非流动负债为主，2021 年非流动负债占负债总额的比重为 71.06%，主要包括长期借款、应付债券和其他非流动负债。2021 年公司临近到期的长期借款较多，并转入一年内到期的非流动负债核算，致使当年末长期借款同比下降 5.72%，长期借款以质押借款为主，质押物主要为政府购买服务模式下的应收账款。2021 年末应付债券增长较快，主要系多期定向债务融资工具和中期票据成功发行所致，存续期限以 5 年为主。2021 年末其他非流动负债主要包括地方政府债券 2.70 亿元，国家重点项目建设基金 20.34 亿元（年利率 1.20%，于 2035 年 9 月开始偿还），信托借款 30.46 亿元（年利率区间为 5.55%~5.61%），保险债权投资计划 55.00 亿元（利率为 5.20%~6.26%），期限为 3~10 年，主要用于公司棚户改造项目。公司流动负债集中于短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债，其中维维股份流动资金需求较大，账面短期借款较多，2021 年公司将维维股份纳入合并报表，致使当年末短期借款增长较快；应付账款主要为尚未结算的工程款项；2021 年公司将预收款项重分类至合同负债列报，当年末合同负债主要系预收房款（18.93 亿元）和预收土地开发成本款项（22.33 亿元）；其他应付款主要为往来款、各类保证金及押金等；2021 年到期的银行借款、债券及信托借款增加导致年末一年内到期的非流动负债快速增长。

债务方面，随着项目投资推进及合并范围的扩大，债务融资需求日益增加，公司总债务规模逐年上升。2021 年末公司总债务为 591.57 亿元，同比增长 4.09%；其中短期债务/总债务为 17.73%，较上年

末提升 5.58 个百分点，债务期限结构仍以长期债务为主，期限结构较为合理。2022 年 3 月末，公司总债务进一步增至 607.30 亿元，期末短期债务/总债务比重回落至 14.17%，债务结构以银行借款和直融为主。

根据公司债务到期分布，2022 年 4~12 月、2023~2024 年，公司到期债务本金分别为 74.87 亿元、83.20 亿元和 53.56 亿元，其中 2022 年 4~12 月到期债务以银行借款和中期票据为主，需关注到期债务偿付安排。

## 现金流及偿债能力

**2021 年公司经营活动净现金流入规模较小，同时主要通过筹资活动满足日常运营和投资需要，受债务规模扩大影响，当年 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱，但货币资金充裕，短期偿债能力尚可**

经营性现金流方面，2021 年公司棚户区改造收入、商品房及定销房销售业务回款较为及时，同时当年支付拆迁补偿款及项目建设款进度有所放缓，全年经营活动净现金流转为净流入状态。2022 年以来公司项目投资需求增加导致经营性现金支出大幅增加，一季度经营活动现金流再次转为大幅净流出。投资性现金流方面，公司投资活动现金流出主要系购买理财产品及自用固定资产投资支出，当年投资活动现金流呈持续大幅净流出态势。筹资性现金流方面，公司融资渠道顺畅，近年主要通过银行借款、发行债券以及政府注资等方式满足日常经营和投资需要，2021 年以来债务到期规模较大，致使筹资性现金净流入规模较大幅下降。

**表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

|            | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.3 |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动净现金流   | -25.85 | -29.93 | 3.39   | -17.66 |
| 投资活动净现金流   | -39.08 | -25.55 | -25.53 | -3.96  |
| 筹资活动净现金流   | 73.36  | 66.12  | 15.60  | 11.65  |
| 经营净现金流/总债务 | -0.05  | -0.05  | 0.01   | -0.12* |
| 收现比        | 1.09   | 0.84   | 1.23   | 1.04   |
| EBITDA     | 22.39  | 17.86  | 16.32  | --     |
| 总债务/EBITDA | 21.54  | 31.83  | 36.25  | --     |

| EBITDA 利息覆盖倍数 | 0.93 | 0.64 | 0.54 | --   |
|---------------|------|------|------|------|
| 货币资金/短期债务     | 3.10 | 1.88 | 1.17 | 1.31 |

注：加“\*”指标经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力方面，2021 年公司经营性净现金流转为净流入，但净流入规模较小，对债务本息偿还仍无法提供有效保障。同时，当年公司 EBITDA 规模随着利润总额减少同比下降 8.62%，加之债务规模逐年扩大，EBITDA 对债务本息的保障能力有所减弱。但公司货币资金储备较充足，对短期债务的覆盖程度尚可。

**公司备用流动性较充足，资产受限比例较低，但对外担保规模较大，需关注或有负债风险**

截至 2022 年 3 月末，公司共获得国内各家银行授信额度 492.64 亿元，已使用额度 354.63 亿元，剩余未使用额度 138.01 亿元，备用流动性充足。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产 25.82 亿元，占净资产的比重为 7.22%，受限资产规模较小。

**表 20：截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）**

| 受限制资产类别                       | 账面余额         | 受限原因      |
|-------------------------------|--------------|-----------|
| 货币资金-银行存款                     | 0.08         | 保证金       |
| 无形资产-土地使用权                    | 7.38         | 抵押借款      |
| 在建工程-土地使用权                    | 14.50        | 抵押借款      |
| 固定资产-房屋建筑物                    | 2.42         | 抵押借款      |
| 其他权益工具投资-徐州市迎宾快速路建设有限公司 30%股权 | 1.44         | 质押借款      |
| <b>合计</b>                     | <b>25.82</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 54.68 亿元，占净资产的比重为 15.28%，被担保企业均为国有企业或国有控股企业，考虑到整体规模较大，仍需关注或有负债风险。

**表 21：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）**

| 被担保人             | 担保余额  |
|------------------|-------|
| 徐州市交通控股集团有限公司    | 19.35 |
| 贾汪城市建设投资有限公司     | 12.88 |
| 徐州市国盛控股集团有限公司    | 12.00 |
| 徐州市新彭建设投资有限公司    | 5.00  |
| 徐州市观音国际机场有限公司    | 3.72  |
| 徐州市鼓楼区国有资产投资有限公司 | 1.20  |
| 徐州建邦环境水务有限公司     | 0.53  |

合计

54.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据提供的企业信用报告(NO.2021022311170234363228)，截至2022年5月23日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

## 外部支持

### 作为徐州市内最重要的土地运营和基础设施建设投资建设主体，公司获得政府支持力度很大

如前所述，公司棚户区改造和定销房业务具有明显的区域专营优势，其主导的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，出让后将及时支付开发成本和收益；此外，根据相关文件，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，奠定了公司很高的区域业务地位。

政府支持方面，公司在地方政府债务置换、股权无偿划转、政府补贴和资本金注入等方面获得了政府的有力支持。地方政府债务置换方面，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资金47.10亿元转入所有者权益，计入“资本公积”。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），徐州市国资委同意将新水国资100%股权无偿划入公司，2019年4月完成股权工商变更，增加公司资本公积25.94亿元。补贴方面，按照《中央补助城市棚户区改造专项资金管理办法》等政策，各级政府对棚户区改造项目予以资金补贴，2019~2021年及2022年1~3月，公司收到各级政府财政补贴分别为2.91亿元、0.91亿元、1.95亿元和0.31亿元。此外，2021年政府注入资本金25.37亿元使得当年末资本公积增至183.00亿元。通过上述资金和股权划拨等支持，公司资本实力不断夯实，业务范围进

一步拓宽，政府支持力度很大。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定徐州市新盛投资控股集团有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**。



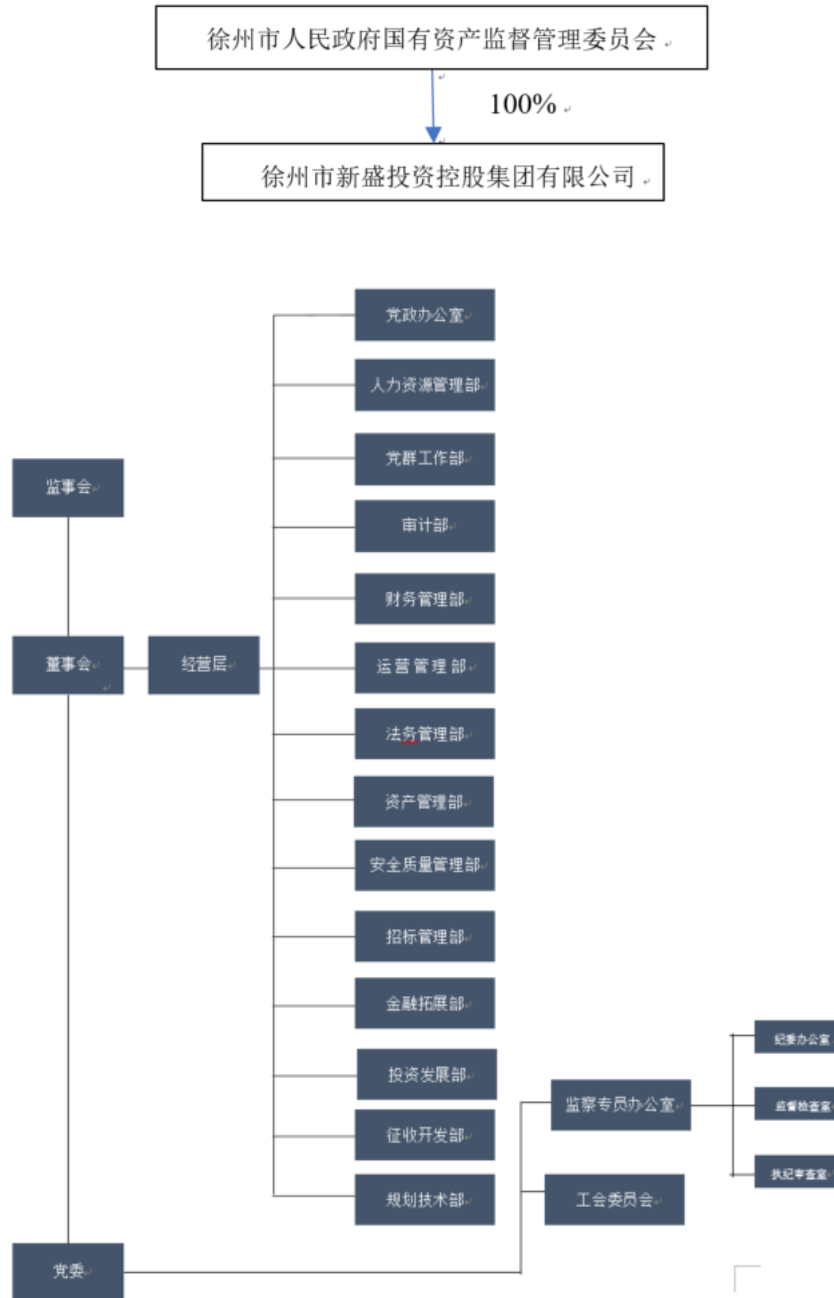
## 中诚信国际关于徐州市新盛投资控股集团有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。



# 附一：徐州市新盛投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：徐州市新盛投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）    | 2019         | 2020         | 2021          | 2022.3        |
|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 货币资金           | 1,190,003.43 | 1,296,566.62 | 1,229,487.35  | 1,125,458.61  |
| 应收账款           | 122,633.24   | 125,174.23   | 165,493.11    | 154,171.64    |
| 其他应收款          | 249,290.90   | 538,313.83   | 560,243.67    | 593,519.94    |
| 存货             | 4,407,027.93 | 4,682,008.66 | 5,439,858.19  | 5,637,760.35  |
| 长期投资           | 367,633.17   | 402,344.31   | 357,957.51    | 358,641.75    |
| 在建工程           | 425,570.35   | 536,185.90   | 502,049.71    | 498,322.13    |
| 无形资产           | 27,062.53    | 77,208.92    | 205,456.18    | 202,966.00    |
| 总资产            | 8,398,584.85 | 9,387,933.79 | 10,627,055.29 | 10,853,035.32 |
| 其他应付款          | 161,241.83   | 171,776.52   | 175,804.75    | 163,040.31    |
| 短期债务           | 383,749.14   | 690,482.63   | 1,048,815.06  | 860,406.47    |
| 长期债务           | 4,438,170.78 | 4,992,523.12 | 4,866,928.75  | 5,212,561.19  |
| 总债务            | 4,821,919.92 | 5,683,005.75 | 5,915,743.81  | 6,072,967.67  |
| 总负债            | 5,514,922.02 | 6,446,994.45 | 7,067,507.19  | 7,275,607.42  |
| 费用化利息支出        | 111,800.51   | 86,256.09    | 87,721.38     | 7,678.63      |
| 资本化利息支出        | 129,145.34   | 191,287.40   | 213,703.96    | --            |
| 实收资本           | 400,000.00   | 400,000.00   | 400,000.00    | 400,000.00    |
| 少数股东权益         | 232,661.42   | 264,524.19   | 373,446.93    | 372,854.31    |
| 所有者权益合计        | 2,883,662.83 | 2,940,939.34 | 3,559,548.10  | 3,577,427.90  |
| 营业总收入          | 739,788.75   | 709,941.22   | 773,580.77    | 288,879.16    |
| 经营性业务利润        | 84,918.54    | 42,368.64    | 58,909.08     | 15,570.30     |
| 投资收益           | 16,675.50    | 27,632.49    | 14,204.95     | 1,237.88      |
| 净利润            | 78,124.68    | 63,280.72    | 40,859.62     | 15,443.60     |
| EBIT           | 208,906.53   | 165,554.32   | 145,086.07    | 24,625.37     |
| EBITDA         | 223,859.81   | 178,550.10   | 163,185.97    | --            |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 804,524.85   | 599,682.44   | 951,179.33    | 299,870.27    |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 289,799.83   | 270,060.15   | 374,510.66    | 106,144.37    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 1,112,166.56 | 908,808.23   | 710,376.16    | 406,986.34    |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 205,119.64   | 227,370.78   | 522,035.76    | 137,556.76    |
| 吸收投资收到的现金      | 122,530.76   | 27,417.00    | 253,684.00    | 7,565.95      |
| 资本支出           | 114,065.23   | 204,833.22   | 253,481.93    | 49,632.07     |
| 经营活动产生现金净流量    | -258,479.11  | -299,313.62  | 33,895.03     | -176,554.94   |
| 投资活动产生现金净流量    | -390,755.03  | -255,461.79  | -255,344.72   | -39,618.67    |
| 筹资活动产生现金净流量    | 733,634.51   | 661,246.57   | 156,041.22    | 116,530.71    |

| 财务指标              | 2019  | 2020  | 2021  | 2022.3 |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业毛利率(%)          | 26.52 | 22.16 | 20.81 | 14.98  |
| 期间费用率(%)          | 16.95 | 14.89 | 14.05 | 9.06   |
| 应收类款项/总资产(%)      | 4.43  | 7.07  | 6.83  | 6.89   |
| 收现比(X)            | 1.09  | 0.84  | 1.23  | 1.04   |
| 总资产收益率(%)         | 2.66  | 1.86  | 1.45  | 0.92*  |
| 资产负债率(%)          | 65.66 | 68.67 | 66.50 | 67.04  |
| 总资本化比率(%)         | 62.58 | 65.90 | 62.43 | 62.93  |
| 短期债务/总债务(%)       | 7.96  | 12.15 | 17.73 | 14.17  |
| FFO/总债务(X)        | 0.04  | 0.02  | 0.02  | --     |
| FFO 利息倍数(X)       | 0.84  | 0.46  | 0.48  | --     |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -1.07 | -1.08 | 0.11  | --     |
| 总债务/EBITDA(X)     | 21.54 | 31.83 | 36.25 | --     |
| EBITDA/短期债务(X)    | 0.58  | 0.26  | 0.16  | --     |
| 货币资金/短期债务(X)      | 3.10  | 1.88  | 1.17  | 1.31   |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 0.93  | 0.64  | 0.54  | --     |

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他非流动负债”和“租赁负债”中有息债务纳入“长期债务”计算范畴；3、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

|            | 指标   | 计算公式   |
|------------|--|--|
| 资本结构       | 现金及其等价物（货币等价物）   | =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据                                |
|            | 长期投资   | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资   |
|            | 短期债务   | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项                |
|            | 长期债务   | =长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项  |
|            | 总债务  | =长期债务+短期债务   |
|            | 净债务  | =总债务-货币资金  |
|            | 资产负债率  | =负债总额/资产总额   |
|            | 总资本化比率   | =总债务/（总债务+所有者权益合计）   |
| 经营效率       | 存货周转率  | =营业成本/存货平均净额   |
|            | 应收账款周转率  | =营业收入/应收账款平均净额   |
|            | 现金周转天数   | =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）      |
| 盈利能力       | 营业毛利率  | =（营业收入-营业成本）/营业收入  |
|            | 期间费用率  | =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入   |
|            | 经营性业务利润  | =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益 |
|            | EBIT（息税前盈余）  | =利润总额+费用化利息支出  |
|            | EBITDA（息税折旧摊销前盈余）  | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销   |
|            | 总资产收益率   | =EBIT/总资产平均余额  |
|            | 净资产收益率   | =净利润/所有者权益合计平均值  |
|            | EBIT 利润率   | =EBIT/当年营业总收入  |
| EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入  |  |
| 现金流        | 资本支出   | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   |
|            | 经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）   | =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金   |
|            | FCF  | =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金                          |
| 留存现金流      | =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出） |  |
| 偿债能力       | 流动比率   | =流动资产/流动负债   |
|            | 速动比率   | =（流动资产-存货）/流动负债  |
|            | 利息支出   | =费用化利息支出+资本化利息支出   |
|            | EBITDA 利息保障倍数  | =EBITDA/利息支出   |
|            | EBIT 利息保障倍数  | =EBIT/利息支出   |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A      | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB    | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB     | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC        | 基本不能保证偿还债券。                   |
| C         | 不能偿还债券。                       |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2      | 还本付息风险较小，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。       |
| C        | 还本付息风险很高，违约风险较高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。