



CREDIT RATING REPORT

报告名称 徐州市新盛投资控股集团有限公司
2023年度主动评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 评级对象
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 外部支持
- 评级结论



评定等级

信用等级：	AAA ₊
评级展望：	稳定
评级日期：	二〇二三年十二月二十九日

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2023.9	2022	2021	2020
总资产	1,115.21	1,033.37	1,062.71	938.79
所有者权益	348.07	347.50	355.95	294.09
总有息债务	-	582.83	628.15	579.67
营业收入	86.12	131.42	77.36	70.99
净利润	2.24	4.78	4.09	6.33
经营性净现金流	-44.90	-23.06	3.39	-29.93
毛利率	19.76	20.44	20.81	22.16
总资产报酬率	0.86	1.87	1.37	1.76
资产负债率	68.79	66.37	66.50	68.67
债务资本比率	-	62.65	63.83	66.34
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.83	0.54	0.64
经营性净现金流/总负债	-6.18	-3.31	0.50	-5.00

注：根据公开资料获取2020~2022年及2023年1~9月财务报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)分别对公司2020~2022年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2023年1~9月财务报表未经审计。

评级小组负责人：刘文琴

评级小组成员：王蓓

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“徐州新盛”或“公司”）是徐州市重要的城市基础设施建设主体，主要从事棚户区改造、定销房销售、水利基础设施建设及水务运营等业务。本次评级结果表明，近年来，徐州市工业基础较好，为公司发展提供良好外部环境，公司作为徐州市重要的城市基础设施建设主体，在城市建设中发挥重要作用，持续获得政府支持；但同时，公司面临较大资金压力和短期偿付压力，对外担保面临一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，徐州市工业基础较好，形成装备制造、能源、食品加工、煤盐化工、冶金和建材六大优势产业，良好的经济状况为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为徐州市重要的城市基础设施建设主体，主要从事棚户区改造、定销房销售、水利基础设施建设及水务运营等业务，在城市建设中发挥重要作用；
- 近年来，公司持续获得当地政府在资金注入及政府补助方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建项目待投资规模较大，面临较大的资金压力；
- 公司资产负债率较高，债务负担较重，非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿债压力；
- 公司对外担保中被担保企业区域集中度较高，面临一定或有风险。

展望

预计未来，徐州市经济持续发展，公司作为徐州市重要的城市基础设施建设主体，将继续获得当地政府的支持。综合考虑，大公对未来1~2年徐州新盛的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.54
（一）市场竞争力	6.86
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	2.35
要素二：偿债来源与负债平衡	4.55
（一）偿债来源	5.62
（二）债务与资本结构	5.16
（三）保障能力分析	3.78
（四）现金流量分析	3.73
调整项	无
基础信用等级	aa_{pi}
外部支持	2
模型结果	AAA_{pi}

外部支持说明：公司是徐州市重要的城市基础设施建设主体，能够获得当地政府在资金注入及政府补助方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级对象之间不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大方可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

公司成立于 2007 年 3 月，由徐州市财政局出资设立，初始注册资本 2.00 亿元。经过多次增资和股权变更，截至 2023 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，唯一股东是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”），实际控制人是徐州市人民政府。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 30 家。

（二）公司治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立公司治理结构，公司不设股东会，设董事会，成员 9 人，其中内部董事 4 人（含职工董事 1 人），外部董事 5 人；非职工董事由徐州市国资委委派；职工董事由公司职工代表大会选举产生；设董事长 1 人，副董事长 1 人，按企业领导人员管理权限任免。公司设监事会，监事会成员 5 人，其中徐州市国资委委派 3 人，职工代表大会选举产生职工监事 2 人，监事会设主席 1 人，由徐州市国资委从监事会成员中指定。公司设总经理，由董事会按市政府对市属国有企业组织程序决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责。公司内设 14 个职能部门，包括投资发展部、征收开发部、财务管理部等。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济运行保持稳定，2023 年前三季度我国经济持续恢复向好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济运行总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱等多重压力，一揽子稳增长政策和接续措施陆续出台，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，通过大规模留抵退税，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。2022 年面对形势严峻的国内外环境，我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行持续恢复向好，前三季度我国 GDP 同比增长 5.2%，其中消费对经济增长的拉动作用持续增强，基建投资保持较高增速，制造业投资有所加快，房地产投资持续下探，外贸进出口承压但结构有所优化；稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，央行通过降准降息等方式保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措不断增强经济发展动能。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济有望延续恢复向好态势。



（二）行业环境

近年来,国家陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件,不断加强隐性债务管理。2022年,稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松,政府债务风险防范力度不减。2023年,城投行业将延续严监管态势,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中,地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设,促进了地方经济社会发展。

近年来,国家陆续出台一系列政策文件加强地方政府和城投企业债务管理。2014年9月,国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43号),拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2018年8月,中共中央、国务院印发《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》(中发【2018】27号),要求地方政府在5至10年内完成隐性债务化解工作。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》(国发【2021】5号),明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置,切实防范恶意逃废债,保护债权人合法权益,坚决防止风险累积形成系统性风险。2021年7月,银保监会发文对银行、保险机构有关城投企业信贷业务提出要求,明确不得违法违规提供实际依靠财政资金偿还的融资,不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资。相关要求有利于化解城投企业债务风险,促进城投企业进入良性发展轨道,但客观上也导致城投企业融资环境有所收紧。

2022年,在经济稳增长的总基调下,基建投资成为重要抓手,鼓励基建投资的政策密集出台;但同时,基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松,地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022年5月和7月,财政部分两批通报16个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例,强调要持续强化监管,有效防范化解隐性债务风险。2022年6月,国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发【2022】20号),提出适度增强省级财政调控能力,规范收入分享方式,同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022年9月,财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》(财预【2022】126号),要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入,建立严格的举债审批制度,禁止新增各类隐性债务。2022年,受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响,部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件,城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署,中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。2023年,城投行业将延续严监管态势,监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制,有效防范化解重大风险,坚守不发生系统性风险的底线。同时,监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为,推动市场化转型经营。2023年,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

（三）区域环境

近年来,徐州市工业基础较好,形成装备制造、能源、食品加工、煤盐化工、冶金和建材六大优势产业,良好的经济状况为公司发展提供了良好的外部环境。

徐州市是江苏省北部最大城市、江苏省重点规划建设的三大都市圈核心城市、淮海经济区的中心城市和江苏省四个特大城市之一。徐州市下辖5个市辖区(云龙区、鼓楼区、贾汪区、泉山区、铜山区)、3个县(睢宁县、沛县、丰县)和2个县级市(邳州市、新沂市),总面积11,765平方公里。截至2022年末,徐州全市常住人口为901.85万人。



徐州市地处苏、鲁、豫、皖四省交界处，交通便捷，是我国重要的铁路枢纽。陇海、京沪两大铁路干线在此交汇，境内有多条高速公路穿过，京杭大运河绕城穿行使徐州市成为国家主要的内河港口之一，观音机场为国家民航干线机场，鲁宁输油管道纵贯境内，形成了铁路、公路、水运、航空、管道的立体交通体系。近年来，徐州市重点培育了装备制造业、能源、食品加工、煤盐化工、冶金和建材六大优势产业，代表上市企业有徐工集团工程机械股份有限公司、江苏恩华药业股份有限公司和维维食品饮料股份有限公司等。

2022 年，徐州市实现地区生产总值 8,457.84 亿元，在江苏省下辖地级市位列第六位，同比增长 3.2%；人均地区生产总值 93,731 元，三次产业结构为 9.1:42.5:48.4。同期，徐州市一般公共预算收入 517.43 亿元，其中税收收入 361.44 亿元，占一般公共预算收入的比重为 69.85%；从税种构成上来看，税收收入以增值税、契税、城市维护建设税和企业所得税为主，2022 年上述税收占总税收收入比重为 74.93%；徐州市以土地使用权出让收入为主的政府性基金收入 828.99 亿元。2022 年，徐州市一般公共预算支出 1,031.79 亿元，政府性基金支出 907.99 亿元。

2022 年末，徐州市地方政府债务余额 1,521.54 亿元。其中一般债务余额 332.71 亿元，专项债务余额 1,188.83 亿元。

财富创造能力

作为徐州市重要的城市基础设施建设主体，公司主要负责棚户区改造、定销房销售、水利基础设施建设及水务运营等业务，在城市建设中发挥重要作用；公司在建项目待投资规模较大，面临较大的资金压力。

作为徐州市重要的城市基础设施建设主体，公司主要负责棚户区改造、定销房销售、水利基础设施建设及水务运营等业务，在城市建设中发挥重要作用。近年来，公司营业收入不断增长，收入主要来源于棚户区改造、定销房及维维股份。

公司棚户区改造业务主要由本部和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“新盛保障房”）负责，具体业务模式分为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。委托代建模式下，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，结算周期一般为土地出让后 3 个月内。截至 2023 年 3 月末，公司代建模式下的在建棚户区改造项目计划总投资 306.03 亿元，已完成投资 298.73 亿元，未来尚需投资 7.30 亿元，待投资规模不大。政府购买服务模式下，徐州市城乡建设局通过竞争性磋商等采购方式，确定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协议约定，分年向公司支付政府购买服务价款。截至 2023 年 3 月末，公司政府购买服务业务模式涉及 5 个在建项目，计划总投资 365.99 亿元，已完成投资 259.04 亿元，未来尚需投资 106.95 亿元，待投资规模较大。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工棚户区改造项目总投资 80.34 亿元，已确认收入 100.64 亿元，基本已实现回款。从业务的持续性情况来看，公司有多个在建的棚户区改造项目，后续待投资金额逾 100 亿元，未来可确认收入逾 400 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，公业务可持续性有保障。但是，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，未来若土地市场



持续低迷，公司整理的土地出让不及预期或将加大公司资金压力。

公司是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。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。受定销房交付进度以及居民安置进度影响，公司定销房收入波动较大。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，定销房用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，2022 年以来，随着房地产行情走低，公司存量定销房的增值空间被压缩，同时面临跌价风险，未来该项业务的盈利值得关注。近年来，公司通过自建方式先后开发了润和园、新泉佳苑、湖西雅苑等 12 个定销房项目，总投资规模较大，且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 2023 年 3 月末，公司已完工待售的定销房面积为 53.21 万平方米，销售价格为 5,000~1,200 元/平方米；同期，公司在建的自建定销房项目计划总投资 59.07 亿元，已完成投资 26.39 亿元，未来尚需投资 32.68 亿元。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。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，在当前房地产行情低迷背景下，房价增值收益的不确定较大，抑或面临一定跌价损失风险。

商业房销售业务方面，公司在开展棚户区改造业务的同时，也在徐州市范围内择机开展相关房地产开发项目，包括住宅项目和商业项目。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工项目 9 个，总投资 84.14 亿元，已确认收入 50.78 亿元；同期，公司主要在建项目 4 个，计划总投资 54.48 亿元，已投资 30.65 亿元，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。商业运营业务方面，公司通过政府注入、外购和自主开发等方式持有商业街区、办公楼宇以及相关企业股权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。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，总运营面积为 33.97 万平方米。

公司水利基建及水务运营业务由子公司徐州市新水国有资产经营有限责任公司（以下简称“新水国资”）负责运营。新水国资定位为徐州市“水务一体化”目标的主要实施主体，核心业务为水利基建和水务运营，同时承做了少量配套土地整理项目，但此前的土地整理项目均已基本结转完毕且暂无在建和拟实施项目。水利基建项目方面，新水国资 2022 年之前的项目以委托代建为主，此类项目均已完工，且基本已结转收入，但早年间结转的项目回款情况不佳，存在对徐州市人民政府水利水务基础设施应收款 10.47 亿元，回款进度取决于当地政府的财政水平及安排，预计周期较长。目



前新水国资重点推进的项目为“市区雨污分流工程”，工程总投资 164.70 亿元，截至 2023 年 3 月末，该项目已启动建设，但项目协议尚未签署，该项目计划全部申请政府专项债。新水国资水务运营板块主要包括原水供应业务、污水处理业务和中水回用业务。原水供应方面，截至 2023 年 3 月末，丰沛原水项目已于 2021 年投入运营，设计供水能力为 30 万吨/日；根据规划，新水国资拟继续推进在建和拟建项目落地，预计 2024 年和 2025 年供水能力将分别达到 70 万吨/日和 130 万吨/日。污水处理方面，新水国资污水处理板块均针对生活污水处理，业务模式分为独立运营和委托运营。截至 2023 年 3 月末，新水国资独立运营项目中有 2 个已运营（合计处理能力 21.50 万吨/日），其正在建的污水处理厂计划总投资 14.80 亿元，待投资 13.70 亿元，待投资规模较大。委托运营项目方面，2021 年新水国资将新建成的 5 个污水处理厂（13.5 万吨/日）委托徐州建邦环境水务有限公司运营。

2021 年 11 月，公司完成对维维食品饮料股份有限公司（以下简称“维维股份”，股票代码：600300.SH）的收购，成为维维股份实际控制人，截至 2023 年 9 月末共持有维维股份 30.91% 股份，股权均未质押。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，旗下拥有“维维”豆奶粉、“维维”液态豆奶、“维维六朝松”面粉、“天山雪”乳品、“怡清源”茶叶等系列产品。截至 2022 年末，维维股份总资产 49.90 亿元，净资产 31.20 亿元，当年实现营业收入 42.22 亿元，净利润 0.92 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，但收入及利润规模较大。

此外，公司其他业务包括货物销售收入、广告收入等零星收入，收入规模较小。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

近年来，公司期间费用率有所波动，其他收益和投资收益是利润的重要来源。

公司期间费用主要包括管理费用、财务费用和销售费用，2020~2022 年，公司期间费用规模持续上升，期间费用率有所波动。同期，公司收到计入其他收益的政府补助金额分别为 0.91 亿元、1.94 亿元和 2.00 亿元，是利润的重要来源。2020~2022 年，公司投资收益有所波动，主要是联营企业盈利及处置股权投资收益波动所致，同期，公司净利润有所波动，总资产报酬率和净资产收益率随之波动。

2023 年 1~9 月，公司净利润为 2.24 亿元，其他收益为 1.79 亿元。

2、资产可变现性

近年来，公司总资产有所波动，大量资产沉淀于存货，且大部分为棚改等开发成本，流动性较弱。

2020~2022 年末，公司总资产有所波动，资产结构以流动资产为主，主要包括存货、投资性房地产、固定资产。截至 2022 年末，公司应收账款主要为应收徐州市人民政府的水利水务基础设施回购款，前五名欠款单位均为政府部门，合计占比 77.57%，账龄 3 年以上占比 62.32%，整体账龄较长，共计提坏账准备 0.92 亿元。公司其他应收款主要为往来款，账龄 3 年以上占比 72.62%，对德基广场（徐州）有限公司应收 28.25 亿元，公司已取得其股权质押。公司存货规模很大，近年来，公司存货逐年增长，截至 2022 年末，存货主要包括开发成本（512.16 亿元）、开发产品（51.75 亿元）和合同履约成本（39.58 亿元），其中开发成本主要为徐州市市区棚户区改造项目的相关投入以及自建的商业地产，开发产品主要为公司外购及自建的定向销售房；合同履约成本主要是新水国资的水



利工程项目成本。近年来，公司投资性房地产不断增加，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。近年来，公司固定资产逐年增长，截至 2022 年末，公司固定资产主要为在建工程转入的园博园、维维股份相关资产、管网设备及电力通道（26.51 亿元），管网资产是早年政府无偿划入。其他非流动资产主要是徐州市政府 2012 年注入的徐州市区范围内的直管公房（34.27 亿元）、园博园土地以及国际园林博览会指挥部征迁款。

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 20.05 亿元，其中房屋建筑物及土地使用权抵押 13.32 亿元、“维维”系列商标权质押 4.68 亿元、股权质押 1.44 亿元、承兑汇票保证金 0.61 亿元，占总资产的比重为 1.83%，占净资产的比重为 63.55%。

（二）债务及资本结构

2020~2022 年末，公司负债结构以非流动负债为主，资产负债率较高，债务负担较重；非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿债压力；对外担保区域集中度较高，面临一定或有风险。

2020~2022 年末，公司总负债有所波动，负债结构以非流动负债为主，资产负债率较高，债务负担较重。截至 2022 年末，公司负债中有息债务占比 84.98%。其中短期有息债务 146.22 亿元，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 0.27 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

2020~2022 年末，公司所有者权益有所波动，主要是永续债波动所致，其中实收资本均为 40.00 亿元，资本公积规模较大，未分配利润逐渐增长。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 51.76 亿元，担保比率为 14.90%，被担保企业均为当地国有企业，区域集中度较高，公司面临一定或有风险。

（三）现金流

2020~2022 年，公司经营性现金流波动较大，无法对债务形成保障；投资性现金流持续净流出，筹资性现金流逐年下降，且在 2022 年转为净流出。

2020~2022 年，公司经营性净现金流波动较大，2021 年公司项目回款增加且支出减少带动经营性净现金流由负转正，2022 年保障房建设及外购支出规模较大，同时购置土地约 80 亿元，加之维维股份纳入合并范围，导致经营性净现金流转为净流出，无法对债务形成保障；近年来，公司投资性净现金流持续净流出，2022 年净流出规模大幅缩小，主要是投资性现金支出减少所致。近年来，公司筹资性净现金流逐年下降，且在 2022 年转为净流出。

2023 年 1~9 月，公司经营性净现金流及投资性净现金流为净流出，筹资性净现金流为净流入。

外部支持

近年来，公司持续获得当地政府在资金注入及政府补助方面的支持。

除公司外，徐州市级基础设施建设投融资企业还包括徐州市产城发展集团有限公司和徐州市交通控股集团有限公司。徐州市交通控股集团有限公司主要负责徐州市范围内除轨道交通以外的交通基础设施的投资、建设、开发运营等业务；徐州市产城发展集团有限公司主要负责徐州市新城区内基础设施项目建设及土地整理等工作。

近年来，公司持续获得政府支持，资本金注入方面，2021~2022 年，公司分别收到政府注入资金 25.37 亿元和 0.70 亿元，均计入资本公积。政府补助方面，2020~2022 年，公司分别获得政府补助 0.93 亿元、1.94 亿元和 2.06 亿元。



评级结论

综合分析，大公评定徐州新盛信用等级为 AAA_{pt}，评级展望为稳定。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 ²	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
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
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

¹ 前三季度取 270 天。

² 前三季度取 270 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		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 _{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。