

徐州市新盛投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3526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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“20 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN003”“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”“21 徐州新盛 MTN006”“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”和“24 徐州新盛 MTN002”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

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



徐州市新盛投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
徐州市新盛投资控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
20 徐州新盛 MTN001/21 徐州新盛 MTN001/21	AAA/稳定	AAA/稳定	
徐州新盛 MTN003/21 徐州新盛 MTN006/24 徐州新盛 MTN002			
21 徐州新盛债 01/21 新盛 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 徐州新盛债 01/22 新盛 01			
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01			

评级观点

跟踪期内，徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍是徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体，业务保持较强的区域专营优势。2023 年，徐州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，工业生产稳中有进，主导产业运行稳健，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入主要来自棚户区改造业务、定销房销售及维维食品饮料股份有限公司（以下简称“维维股份”）相关业务；公司项目投资规模较大，资金沉淀较多，项目回款及房产去化需保持关注；公司在建及拟建棚户区改造项目、定销房项目及商业房项目尚需投资金额大，未来面临较大的资本支出压力；此外，公司重要子公司维维股份相关业务开展面临一定的市场化风险。公司资产中以棚户区改造、商业房及定销房项目为主的存货规模大，存货变现时间存在不确定性，资产流动性较弱；公司棚改项目处于徐州市主城区，区位优势明显，整体资产质量较好；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性尚可；债务规模进一步增长，债务负担较重，公司面临较大短期偿付压力；公司期间费用对利润总额形成一定的侵蚀，财政补贴及投资收益等非经常性损益对利润实现影响大，整体盈利指标表现尚可；公司经营现金流继续净流出；公司短期偿债指标均表现较弱，长期偿债指标均表现一般。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股权划转及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着公司棚户区改造和保障性安居房业务的不断推进，以及经营性业务的拓展，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司地位下降，政府支持意愿减弱，核心资产被划出；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化导致流动性承压。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年徐州市地区生产总值和一般公共预算收入同比分别增长 7.1%和 5.5%；徐州市区位优势明显，2023 年，徐州市工业生产稳中有进，主导产业运行稳健。
- **业务保持较强区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。**公司是徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体，具有较强的区域专营优势。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 3.00 亿元和 0.11 亿元；2024 年 1—3 月，公司收到徐州市人民政府无偿划转的股权，增加资本公积 0.95 亿元。

关注

- **存货变现时间存在不确定性。**公司资产中以棚户区改造、商业房、定销房项目为主的存货规模大，截至 2024 年 3 月底占公司资产总额的 60.35%，其变现受土地出让进度及销售情况影响较大，变现时间存在不确定性。
- **未来面临较大的资本支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司在建棚户区改造项目尚需投资金额 105.54 亿元；定销房项目尚需投入 67.39 亿元，在建及拟建商业房项目尚需投入 35.38 亿元。

- **债务规模进一步增长，整体债务负担较重，面临较大短期偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 702.31 亿元，较 2022 年底增长 27.09%，全部债务资本化比率为 67.32%，公司未来 1 年内待偿还有息债务规模为 203.95 亿元，现金短期债务比为 0.25 倍，面临较大短期偿付压力。
- **经营活动现金流继续净流出。**2022—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额分别为-23.06 亿元、-54.69 亿元和-13.17 亿元，公司对外部融资需求大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

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

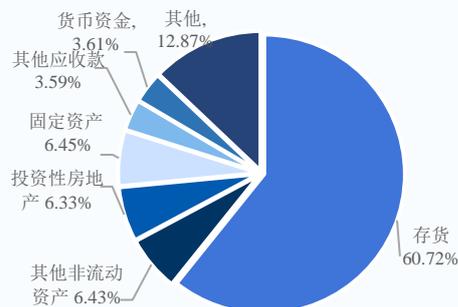
主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	124.95	40.64	39.45	50.95
资产总额（亿元）	1062.71	1033.37	1087.70	1121.93
所有者权益（亿元）	355.95	347.50	344.29	340.99
短期债务（亿元）	104.88	146.21	189.70	203.95
长期债务（亿元）	486.69	406.39	467.46	498.36
全部债务（亿元）	591.57	552.60	657.16	702.31
营业总收入（亿元）	77.36	131.42	133.92	19.49
利润总额（亿元）	5.74	6.58	3.68	0.88
EBITDA（亿元）	16.32	23.89	20.11	--
经营性净现金流（亿元）	3.39	-23.06	-54.69	-13.17
营业利润率（%）	19.15	18.00	16.27	11.78
净资产收益率（%）	1.15	1.37	0.51	--
资产负债率（%）	66.50	66.37	68.35	69.61
全部债务资本化比率（%）	62.43	61.39	65.62	67.32
流动比率（%）	383.99	281.00	302.90	304.04
经营现金流动负债比（%）	1.66	-8.78	-20.92	--
现金短期债务比（倍）	1.19	0.28	0.21	0.25
EBITDA利息倍数（倍）	0.54	0.83	0.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.25	23.14	32.68	--

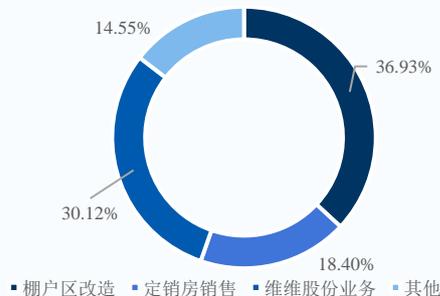
公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	830.48	848.02	952.13	968.52
所有者权益（亿元）	318.70	311.60	313.68	308.59
全部债务（亿元）	399.97	402.53	415.78	438.60
营业总收入（亿元）	55.77	54.82	72.09	5.23
利润总额（亿元）	5.87	2.41	3.74	0.04
资产负债率（%）	61.62	63.26	67.05	68.14
全部债务资本化比率（%）	55.65	56.37	57.00	58.70
流动比率（%）	367.06	337.79	208.46	202.05
经营现金流动负债比（%）	24.42	29.96	-4.96	--

注：1. 2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数，非追溯调整数据；2. 公司2024年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径及公司本部口径已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算、其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算，本报告合并口径已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务数据及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



2023年公司营业总收入构成



2021—2023年及2024年1—3月公司现金流情况



2021—2023年底及2024年3月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 徐州新盛 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/08/31	--
21 徐州新盛 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/07	--
21 徐州新盛 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/03/03	--
21 徐州新盛债 01/21 新盛 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/09/06	债券提前偿还条款
21 徐州新盛 MTN006	4.60 亿元	4.60 亿元	2026/09/06	交叉保护条款
22 徐州新盛债 01/22 新盛 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/04/20	债券提前偿还条款
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01	14.00 亿元	14.00 亿元	2028/03/06	--
24 徐州新盛 MTN002	12.60 亿元	12.60 亿元	2027/01/08	延期, 利息递延权, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回

注: 1.“24 徐州新盛 MTN002”所列到期兑付日按最近一次行权日计算; 2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 3.“--”代表无特殊条款
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 徐州新盛 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/29	张建飞 王文才	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01 22 徐州新盛债 01/22 新盛 01 21 徐州新盛 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	张建飞 高锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/12	张建飞 刘佳辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 徐州新盛债 01/22 新盛 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/25	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
21 徐州新盛 MTN006	AAA/稳定	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
21 徐州新盛债 01/21 新盛 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/28	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
21 徐州新盛 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/28	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
21 徐州新盛 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/29	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
20 徐州新盛 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/24	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

注: 上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

评级项目组

项目负责人: 王 爽 echo.wang@lhratings.com

项目组成员: 王文才 wangwc@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构、组织架构以及经营范围均未发生变化。截至 2024 年 3 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）。

公司是徐州市重要的城市基础设施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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设 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）；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 28 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1087.70 亿元，所有者权益 344.29 亿元（含少数股东权益 29.83 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 133.92 亿元，利润总额 3.68 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1121.93 亿元，所有者权益 340.99 亿元（含少数股东权益 31.39 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.49 亿元，利润总额 0.88 亿元。

公司注册地址：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：王向阳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信所评公司存续债券余额合计 71.20 亿元，相关存续债券情况见图表 1。其中，“24 徐州新盛 MTN002”为永续中期票据，在公司依照发行条款约定赎回前长期存续。跟踪期内，除“24 徐州新盛 MTN002”尚未到首个付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 徐州新盛 MTN001	4.00	4.00	2020/08/31	5 年
21 徐州新盛 MTN001	10.00	10.00	2021/01/07	5 年
21 徐州新盛 MTN003	10.00	10.00	2021/03/03	5 年
21 徐州新盛债 01/21 新盛 01	6.00	6.00	2021/09/06	7 年
21 徐州新盛 MTN006	4.60	4.60	2021/09/06	5 年
22 徐州新盛债 01/22 新盛 01	10.00	10.00	2022/04/20	7 年
23 徐州新盛债 01/23 新盛 01	14.00	14.00	2023/03/06	5 年
24 徐州新盛 MTN002	12.60	12.60	2024/01/08	3+N 年
合计	71.20	71.20	--	--

注：“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”和“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年按照债券发行金额的 20% 偿还债券本金
 资料来源：联合资信整理

截至 2024 年 5 月底，除“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”外，其余债券募集资金已按规定用途使用完毕，“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”募集资金已使用 12.57 亿元。

截至 2024 年 3 月底，“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”和“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”募集资金除补充流动资金外，其他用于投向“徐州市十里村南”“塘坊二期 B 项目”“塘坊二期 D 项目”3 个定销房项目，上述募投项目总投资 34.83 亿元，已投资 25.43 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

徐州市区位优势明显，2023 年，徐州市地区生产总值及一般公共预算收入均有所增长，但财政自给能力一般；政府性基金收入受房地产市场行情影响有所下降，但仍保持较大规模；徐州市工业生产稳中有进，主导产业运行稳健。整体看，公司外部发展环境良好。

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（云龙区、鼓楼区、泉山区、铜山区、贾汪区）、3 个县（丰县、沛县、睢宁县）和 2 个县级市（新沂市、邳州市），设有 1 个国家级开发区（徐州经济技术开发区）和 1 个国家级高新区（徐州国家高新技术产业开发区）。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。

图表 2·徐州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	8457.84	8900.44
GDP 增速（%）	3.2	7.1

固定资产投资增速 (%)	3.0	7.4
三产结构	9.1: 42.5: 48.4	8.7: 40.7: 50.6
人均 GDP (万元)	9.37	9.87

注：2022 年和 2023 年 GDP 增速均为按可比价格计算

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，徐州市地区生产总值实现较快增长，较江苏省增速快 1.3 个百分点，总量位居江苏省第 6 位。2023 年，徐州市第一产业增加值 770.97 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 3622.34 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 4507.13 亿元，增长 7.8%；第三产业增速较快且占比有所上升。截至 2023 年底，徐州市常住人口 902.00 万人，比 2022 年底增加 0.15 万人；常住人口城镇化率为 67.6%，比 2022 年底提高 0.8 个百分点。

固定资产投资方面，2023 年，徐州市固定资产投资平稳增长，全年固定资产投资比上年增长 7.4%，其中基础设施投资下降 16.4%，制造业投资增长 9.9%，房地产开发投资下降 0.7%。投资结构持续优化，2023 年，徐州市高技术产业投资增长 12.9%，高技术服务业投资增长 3.8%，研发与设计服务、科技成果转化服务分别增长 84.0%、67.8%。

2023 年，徐州市工业生产稳中有进，全年工业增加值 2959.71 亿元，比上年增长 6.8%，规模以上工业增加值增长 8.0%，其中轻工业增长 11.0%，重工业增长 6.8%。徐州市先进制造业发展较好，位居全国先进制造业百强市第 22 位，较上年提升 1 位。

产业方面，2023 年徐州市主导产业运行稳健，全市“343”创新产业集群¹产值（营业收入）比上年增长 2.8%。分产业看，绿色低碳能源和新材料分别增长 8.1%和 1.4%，集成电路与 ICT、医药健康和安全应急分别增长 11.2%、9.5%和 3.9%，高端纺织和食品及农副产品加工分别增长 38.8%和 8.3%，数字经济核心产业营业收入增长 9.1%。

图表 3 • 徐州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入 (亿元)	517.43	546
一般公共预算收入增速 (%)	3.4	5.5
税收收入 (亿元)	361.44	415.7
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	69.85	76.14
一般公共预算支出 (亿元)	1031.82	1056.6
财政自给率 (%)	50.15	51.68
政府性基金收入 (亿元)	828.99	697.8
地方政府债务余额 (亿元)	1521.53	1634.8

注：2022 年一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后同口径增长率

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于徐州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，徐州市一般公共预算收入同比增长 5.5%，总量位居江苏省第 6 位，税收收入占一般公共预算收入的 76.14%，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为 1056.6 亿元，财政自给率为 51.68%，财政自给能力一般。2023 年，受房地产市场行情低迷影响，国有土地使用权出让收入减收导致政府性基金收入同比下降 15.8%。

截至 2023 年底，徐州市地方政府债务限额为 1687.5 亿元，地方政府债务余额为 1634.8 亿元，其中，一般债务 351.1 亿元，专项债务 1283.7 亿元。

根据徐州市人民政府和徐州市统计局公布的数据，2024 年 1—3 月，徐州市实现地区生产总值 2118.35 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.9%；徐州市规模以上工业增加值同比增长 6.9%；固定资产投资同比增长 7.7%，其中房地产投资同比下降 6.3%。2024 年 1—3 月，徐州市一般公共预算收入 173.03 亿元，同比增长 1.3%。其中，税收收入完成 119.85 亿元，同比下降 3.9%。

¹ “343”创新产业集群为工程机械、绿色低碳能源、新材料 3 个优势创新产业集群，数字经济、集成电路与 ICT、医药健康、安全应急 4 个新兴创新产业集群，精品钢材、高端纺织、食品及农副产品加工 3 个特色创新产业集群

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，徐州市国资委为公司唯一股东，徐州市人民政府为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体，保持较强的业务区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司作为徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体，仍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。

截至 2024 年 3 月底，徐州市主要市级发债企业包括公司、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”）和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和土地整理等工作，以下简称“产城集团”），控股股东均为徐州市国资委，徐州市市级主要发债平台情况详见图表 4。

图表 4 • 2023 年（底）徐州市市级主要发债平台财务数据（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
徐州交控	587.47	280.42	86.00	3.14	52.27%
徐州国盛	277.26	200.64	11.83	3.79	27.64%
产城集团	638.62	308.62	25.66	9.62	51.68%
公司	1087.70	344.29	133.92	3.68	68.35%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自助查询版）》（统一社会信用代码为 91320300799052396B），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码为 91320000608077903T），截至 2024 年 6 月 14 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”）本部近十年来无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入主要来自棚户区改造业务、定销房销售及维维股份业务，收入规模同比小幅增长，综合毛利率有所下降。

2023年，公司营业总收入主要来自棚户区改造业务、定销房销售及维维股份业务，合计占营业总收入的85.45%。2023年，公司营业总收入同比增长1.91%。毛利率方面，2023年，受收入占比较高的定销房毛利率下降影响，公司综合毛利率同比下降2.50个百分点。

2024年1—3月，公司营业总收入相当于2023年全年的14.55%，主要来自于维维股份业务及定销房销售业务，综合毛利率降至13.05%。

图表5·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
棚户区改造	41.07	31.25	10.46	49.46	36.93	17.66	--	--	--
定销房销售	22.90	17.43	31.19	24.64	18.40	12.81	5.40	27.69	4.63
商业房销售	10.83	8.24	38.19	0.49	0.37	77.28	0.00	0.01	-99.92
商业运营	2.82	2.14	30.40	4.45	3.32	42.14	1.14	5.85	36.13
市政水利设施施工建设及配套土地整理	6.66	5.07	10.37	6.58	4.91	1.24	--	--	--
水务运营	1.36	1.03	49.41	1.27	0.95	30.97	0.31	1.58	27.62
维维股份业务收入	42.22	32.13	20.96	40.34	30.12	22.35	11.09	56.89	16.60
其他	3.55	2.70	6.26	6.69	5.00	5.90	1.56	7.98	-2.73
合计	131.42	100.00	20.44	133.92	100.00	17.94	19.49	100.00	13.05

注：公司其他业务收入主要为建材销售业务、粮食销售及储运业务、广告业务收入等资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(1) 棚户区改造业务

公司棚户区改造业务投入较大，未来收入持续性较好，但资金沉淀较多，收入的实现及回款受棚改地块出让进度及徐州市土地市场影响大。公司在建棚户区改造项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司棚户区改造业务实施主体为公司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“保障房公司”）负责，业务模式仍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保障房公司负责。

① 委托代建模式

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（含）及以后年度，公司业务模式由土地出让返还模式变更为委托代建模式，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。

截至2024年3月底，公司在建棚户区改造项目（不含政府购买服务模式项目）投资完成度很高。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，已确认收入部分已全部收到回款。截至2023年底，公司存货中开发成本567.11亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目投入和自建的商业地产，资金沉淀较多。

图表6·截至2024年3月底公司在建棚户区改造项目情况（委托代建模式）（单位：亿元）

项目名称	建设时间	是否签订协议	项目总投资	已投资	预计可实现收入	已确认收入	累计回款
徐州市振兴老工业基地棚户区改造一期工程	2009.7-2024.12	是	24.36	23.86	28.01	18.43	18.43

徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程	2009.9-2024.12	是	41.58	40.75	47.82	27.66	27.66
徐州市振兴老工业基地棚户区改造三期工程	2011.6-2024.12	是	40.37	38.76	46.43	30.48	30.48
徐州市振兴老工业基地棚户区改造四期工程	2015.7-2024.12	是	139.42	138.03	160.33	46.48	46.48
云龙区机场西骆驼山社区棚户区改造项目	2015.7-2024.12	是	10.72	10.48	12.33	6.89	6.89
云龙区机场西狮子山社区棚户区改造项目	2015.7-2024.12	是	9.92	9.52	11.41	0.93	0.93
泉山区泰山村二期棚户区改造项目	2016.7-2024.12	是	19.02	18.25	21.87	6.02	6.02
鼓楼区沈场村棚户区改造项目	2016.7-2025.12	是	20.64	19.08	23.74	--	--
合计	--	--	306.03	298.73	351.93	136.90	136.90

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建议》（国发〔2015〕37号）相关规定，徐州市住房和城乡建设局（以下简称“徐州住建局”）通过竞争性磋商等采购方式，确定保障房公司作为项目服务的承接主体，与徐州住建局签订《政府购买服务协议》，约定保障房公司向徐州住建局提供棚户区改造项目征地、拆迁和基础设施建设等服务，徐州住建局根据《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。

图表 7 • 截至 2024 年 3 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	建设时间	是否签订协议	项目总投资	已投资	预计可实现收入	累计回款
徐州市市级 2013-2017 年棚户区（危旧房）改造二期工程	2016.07-2025.12	是	48.22	42.43	55.45	32.02
徐州市市级 2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程	2017.01-2025.12	是	99.34	70.55	114.24	9.66
徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第一批次项目	2018.11-2025.11	是	114.65	91.72	131.85	34.21
徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第二批次项目	2018.12-2025.12	是	84.10	55.46	96.72	1.88
徐州市市级 2018 年棚户区（危旧房）改造一期工程第三批次项目	2018.11-2025.11	是	19.67	7.58	22.62	8.87
合计	--	--	365.98	267.74	420.88	86.64

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司以政府购买服务业务模式开展的棚户区改造项目共 5 个，尚需投资 98.24 亿元，未来投资规模较大。

2023年，受结算进度影响，公司棚户区改造收入较2022年增长20.42%，由于确认收入的棚户区改造项目的征收成本较低，毛利率同比上升7.20个百分点。2024年1—3月，公司未确认棚户区改造收入。

截至2024年3月底，公司在建棚户区改造项目投资总额为672.01亿元，剩余投资金额105.54亿元，业务持续性较好，但面临较大资本支出压力。公司棚改业务收入受徐州市土地出让安排及房地产市场行情影响大，若公司整理的土地出让不及预期将对公司资金占用明显。

(2) 定销房销售

公司仍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。随着交付数量增加，2023年，公司定销房销售业务收入同比小幅增长，以外购为主；公司定销房业务未来投资支出压力较大。

跟踪期内，公司定销房销售开展模式未发生变化，公司是徐州市区主要的定销房筹建主体，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徐州新盛彭寓置业有限公司（以下简称“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

公司自建定销房包括两部分利润：①开发利润，徐州市定销商品房建设用地出让采取“限价竞价地价”方式，定销房地块出让底价由徐州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格核定；②房价增值利润，徐州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。随着房地产市场行情的下行，公司存量定销房的增值空间将被压缩，同时面临跌价风险，公司定销房业务的盈利性有待关注。

截至2024年3月底，公司已完工自建定销房包括润和园、新泉佳苑、湖西雅苑、润宁佳苑、汉襄佳苑、云龙工业园三期（包含玉兰苑、玉棠苑、紫荆园及桂花园）等12个项目，总投资75.62亿元，由于拆迁居民可根据自身情况选择货币化安置或购买公司筹建的定销房，因此部分安置房项目尚未完全销售，公司已完工自建定销房合计可供销售总面积196.37万平方米，已累计销售面积148.15万平方米，未销售面积48.22万平方米，销售价格5000.00~12000.00元/平方米。2022—2023年和2024年1—3月，公司自建定销房销售收入分别为7.64亿元、3.16亿元和0.33亿元。

截至2024年3月底，公司在建自建定销房项目共4个，计划总投资59.07亿元，尚需投资21.82亿元，可销售面积78.69万平方米。

图表8·截至2024年3月底公司在建定销房情况表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	预计完工时间	计划总投资	已投资	可销售面积
十里村南定销房	2024年4月	20.57	14.72	32.43
塘坊BD地块定销房	2025年1月	14.26	10.71	20.57
构件厂地块定销房	2025年11月	14.53	7.49	10.29
西月河中学西地块定销房	2025年11月	9.71	4.33	15.40
合计	--	59.07	37.25	78.69

资料来源：公司提供

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“限价竞价地价”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。

公司外购定销房包括两部分利润：①差价利润，销售时扣除从项目建设单位回购成本后的差价利润；②房价增值利润，徐州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。随着房地产市场行情的下行，房价增值利润部分存在着较大不确定性。

2023年，受交房数量影响，公司外购筹建定销房销售收入同比小幅增长。

图表 9 • 公司外购定销房情况（单位：万平方米、亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
销售面积	22.92	33.95	8.80
确认收入	15.26	21.48	5.06

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司通过外购方式筹建的已完工定销房小区 30 个，总回购面积 292.41 万平方米，总回购金额 99.43 亿元，已全额支付，已销售 257.19 万平方米，累计实现销售收入 106.58 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司待回购外购定销房项目 18 个，总回购面积 192.59 万平方米，总金额 134.23 亿元，已支付回购款 88.66 亿元，已销售面积 41.33 万平方米，实现销售收入 25.07 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司在建及拟建定销房项目（包含自建定销房和外购定销房）尚需投资 67.39 亿元，未来投资支出压力较大。

（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。2023 年，公司未集中上房交付，商业房销售收入规模小。公司商业房项目存在一定投资压力，受房地产市场行情影响，在手项目后续投资及去化情况有待关注。

公司在徐州市范围内开展相关房地产开发项目，包括住宅项目和商业项目。公司建设的商业房项目由下属子公司徐州市新盛建置业有限公司、徐州国盛阳光资产管理有限公司、彭寓置业负责，截至 2024 年 3 月底，公司已完工自主开发商业房项目 8 个，共投资 82.16 亿元，已完工合作开发商业房项目 2 个，共投资 17.27 亿元。“云东文化广场”项目为新完工项目，尚处于销售初期，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，山外田园牧歌拟升级改造完毕后继续销售。

2023 年，公司未集中上房，商业房销售收入较 2022 年大幅下降 95.48%，毛利率同比上升 39.08 个百分点，系新盛广场项目尾盘销售合并口径抵销了资本化利息减少营业成本，导致毛利率较高。

公司在建商业房项目包括龟山项目和翠屏山 B 项目，总投资 39.97 亿元，已投资 20.19 亿元；公司拟建商业项目为七里沟 C 地块项目，计划总投资 15.60 亿元。公司在建及拟建商业房尚需一定的投资规模，且房地产行业易受宏观经济波动和政府政策调控影响，该业务开展及盈利情况存在不确定性。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司已完工商业房情况表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	总投资额	已确认收入金额	销售进度	后续销售安排
恒盛广场	7.73	4.79	5.92	91.17%	租赁为主
君盛广场	10.21	6.07	3.54	70.06%	租售并举
丰和园	2.88	1.49	2.15	100.00%	已清盘
华茂嘉园	2.83	1.22	1.38	100.00%	已清盘
山外田园牧歌	12.02	7.50	0.11	1.38%	升级改造完毕后继续销售
新盛广场	28.80	38.50	8.23	96.85%	尾盘继续销售
尚和园	17.30	7.30	10.09	98.38%	尾盘继续销售
云东文化广场	8.67	15.29	0.04	0.21%	继续销售
已完工自主开发商业房项目小计	90.43	82.16	31.46	--	--
锦绣湖畔	8.43	10.80	12.04	100.00%	已清盘
蓝城蘭园	9.44	6.47	7.77	100.00%	已清盘
已完工合作开发商业房项目小计	17.87	17.27	19.81	--	--
合计	108.30	99.43	51.27	--	--

注：1.新盛广场销售进度统计口径为该项目的用于销售的面积的销售进度，其余部分为自持的商业和酒店；2.锦绣湖畔和蓝城蘭园确认收入较前次评级增加系地下室和车位的销售收入
资料来源：公司提供

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司在建商业房情况表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑类别	总建筑面积	总投资额	已投资金额
龟山项目（6-1 地块）	住宅	9.53	11.50	4.96

龟山项目（6-2 地块）	住宅	7.37	8.37	4.07
翠屏山 B	住宅	14.41	20.10	11.16
合计	--	31.31	39.97	20.19

注：龟山项目尚处于停工状态

资料来源：公司提供

（4）商业运营和水利水务业务

公司商业运营和水利水务涉及的业务板块较多，2023 年，随着可租赁资产的增加及部分项目出租率的上升，公司持有物业经营情况有所改善；水利水务收入整体变动不大。随着租赁物业的成熟及新建物业投入运营，公司商业运营收入有望增长。

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 2024 年 3 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 44.37 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。2023 年，随着可租赁资产的增加及部分项目出租率的上升，公司持有物业经营情况有所改善，共获取租金收入 1.23 亿元、物业管理收入 0.80 亿元、住宿收入及餐饮收入 1.11 亿元。

图表 12 • 2024 年 3 月底公司运营物业情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目总投资	运营面积	出租率
滨湖新天地	6.48	3.81	83.64%
徐州市音乐主题公园	0.80	1.44	56.05%
听云堂商业广场	0.51	0.73	100.00%
大学生创业园	0.95	2.00	21.28%
恒盛广场	4.79	4.30	74.63%
君盛广场	6.07	4.97	84.71%
新盛广场	15.00	9.01	99.62%
万豪酒店	8.50	5.43	62.48%
珠山艺术街区	9.00	8.78	33.39%
途家盛捷酒店	4.09	1.36	61.46%
馨乐庭酒店	2.84	1.15	53.07%
云东境酒店	2.84	1.39	39.15%
合计	59.03	44.37	--

注：上表中的新盛广场为自持的商业，同图表 10 中的新盛广场的差异还包括万豪酒店、途家盛捷酒店、鑫乐庭酒店等

资料来源：公司提供

公司水利水务收入主要包括原水供应收入、污水处理费、TOT 协议收入和少量中水收入。原水供应方面，公司原水供应业务主要为丰沛原水项目，设计供水规模 30 万吨/日，其中丰县 15 万吨/日、沛县 10 万吨/日、铜山郑集水厂 5 万吨/日，2023 年，公司实现原水供应业务收入 0.58 亿元，较 2022 年下降系 2022 年补提以前年度水费单价差额收入，基数较大所致；污水处理方面，公司污水处理板块针对徐州市主城区生活污水处理，区域内业务专营性强，2023 年实现污水处理费收入 0.56 亿元，较上年增长系奎河污水处理厂于 2022 年 10 月正式运行；污水处理经营权 TOT 转让方面，2012 年 3 月，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”）与徐州市水利局、徐州建邦环境水务有限公司（以下简称“建邦水务”）就公司投资兴建的徐州市新城区、西区、龙亭和丁万河四座污水处理厂签订特许经营权协议，新水公司将上述四家污水处理厂特许经营权移交至建邦水务，由建邦水务对污水处理厂 TOT 进行特许经营，经营期限为协议签署日起 30 年，公司获得特许经营权转让款合计 2.25 亿元，特许经营权期满后，上述四家污水处理厂所有权归徐州市政府所有，2023 年公司确认 TOT 转让收入 0.07 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司商业运营板块主要在建项目是市民文化活动商业广场，预计总投资额为 15.78 亿元，该项目正在重新调整规划，未来业态及资金平衡方式尚未明确；公司暂无拟建商业运营项目。

（5）市政水利设施建设业务

市政水利设施建设业务由新水公司运营，业务模式包括委托代建和自营两种，已完工代建项目回款效率良好，在建及拟建项目尚需一定的投资规模，未来存在较大的资本支出压力。

新水公司是公司市政水利设施建设业务的实施主体。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：徐州市人民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。

2023 年，公司市政水利设施的配套土地整理业务收入主要来自市区雨污分流项目施工建设，同期该业务毛利率大幅下降系本期为水利施工建设收入，2022 年为配套土地整理收入，水利施工建设收入毛利率较低。公司部分已结算项目尚未回款（2023 年底，公司应收账款中尚有 10.41 亿元水利水务基础设施回购款），应收账款账龄较长，回款进度取决于当地政府的财政水平及安排。

图表 13 •截至 2024 年 3 月底公司主要已完工及在建水利项目（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
徐州市骆马湖水源及原水管线项目	2015-2016 年	20.80	20.80	23.20	23.20
刘湾水厂原水管线	2015-2017 年	2.52	2.52	2.78	2.78
故黄河征地	2012-2014 年	2.10	2.10	2.41	2.41
刘湾水厂改扩建工程	2014-2016 年	1.17	1.17	1.27	1.27
丁万河水环境综合整治工程	2016-2020 年	3.70	3.70	4.26	2.52
北区补水线路工程	2016-2020 年	0.56	0.56	0.64	0.45
二坝窝大沟综合整治	2016-2020	0.46	0.46	0.53	0.37
故黄河郑集河补水线路治理	2016-2020	0.47	0.47	0.54	0.38
骆马湖水源达标工程建设一期	2018-2020	1.04	1.04	1.20	1.04
小沿河水源扩大达标工程	2018-2020	0.94	0.94	1.08	0.76
已完工项目合计	--	33.76	33.76	37.91	35.18
市区雨污分流工程	2023-2028	49.20	5.86	54.12	--
在建项目合计	--	49.20	5.86	54.12	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工代建项目总投资 33.76 亿元，拟回款 37.91 亿元，已收到回款 35.18 亿元，已完工代建项目回款效率良好。公司在建的代建项目为市区雨污分流工程，总投资 49.20 亿元，已投资 5.86 亿元，暂无拟建的代建项目。

截至 2024 年 3 月底，新水公司在建的自营项目包括奎河全地下式污水处理厂和徐州市区供水提质增量小沿河原水工程，其中，奎河全地下式污水处理厂设计污水处理能力 20 万吨/日，计划总投资 14.80 亿元，已投资 4.06 亿元，预计于 2024 年通水调试、2025 年 6 月完工，该项目完工后，将取代政府委托新水公司运营的奎河污水处理厂。为加强原水板块供应能力，新水公司于 2022 年 9 月开始建设徐州市区供水提质增量小沿河原水工程，同时拟建骆马湖水源二期项目，资金来源为政府专项债及新水公司自筹，未来拟通过供水收入实现资金平衡。上述项目建成后，预计可新增原水供应能力 100 万吨/日，其中徐州市区供水提质增量小沿河原水工程计划总投资 6.80 亿元，已投资 3.38 亿元，骆马湖水源二期项目计划总投资 26.59 亿元，整体投资规模较大，未来资金回收周期较长，需关注公司资金平衡压力。

（6）维维股份业务

维维股份资产及负债体量较小，但收入及利润规模较大，2023 年，维维股份经营稳定，市场化业务收入占比高，公司面临一定的市场风险。

公司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 215688000 股（占维维股份总股本的 12.90%），收购对价为 9.19 亿元。截至报告出具日，公司共持有维维股份 30.91% 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 2023 年底，维维股份资产总额为 44.66 亿元，所有者权益 32.23 亿元。2023 年，维维股份实现营业总收入 40.36 亿元，主要来自粮食初加工及储运（占比 36.12%）、固态冲调饮料（占比 48.79%）、动植物蛋白液体饮料（占比 10.83%），利润总额 3.11 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。公司控制维维股份后，业务面临的市场化风险有所增加。

2 未来发展

公司未来将围绕两大战略，立足两大板块，驱动六大工程，将公司建设成为资本运营控股集团。

公司将逐步由“股权投资+实业经营”向“股权投资+资本运作”转变。具体来看，公司将围绕城市更新和乡村振兴两大战略，立足城乡开发建设运营服务、粮食食品产业两大板块，驱动城建产业、水务（环保）产业、农粮产业“三驾马车”，推动大开发、大水务（环保）、大农粮、大物业、大资管、大安全“六大工程”，将公司建设成为资本运营控股集团。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 28 家。2023 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司；2024 年一季度，公司合并范围新增 2 家一级子公司。公司合并范围变化对财务数据影响较小，会计政策连续，整体可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产较上年底保持增长，以棚户区改造、商业房及定销房项目为主的存货规模大，资产流动性较弱；公司棚改项目处于徐州市主城区，区位优势明显，整体资产质量较好。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 5.26%，资产结构以流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	738.09	71.43	791.76	72.79	824.78	73.51
货币资金	40.34	3.90	39.28	3.61	50.78	4.53
应收账款	18.53	1.79	26.48	2.43	26.80	2.39
预付款项	17.28	1.67	18.63	1.71	18.98	1.69
其他应收款	40.40	3.91	39.09	3.59	42.84	3.82
存货	615.40	59.55	660.42	60.72	677.06	60.35
非流动资产	295.28	28.57	295.94	27.21	297.15	26.49
其他权益工具投资	24.12	2.33	23.32	2.14	23.32	2.08
投资性房地产	61.77	5.98	68.84	6.33	68.84	6.14
固定资产	89.85	8.69	70.20	6.45	70.31	6.27
在建工程	21.64	2.09	24.22	2.23	26.50	2.36
无形资产	19.03	1.84	18.31	1.68	18.05	1.61
其他非流动资产	57.67	5.58	69.98	6.43	70.16	6.25
资产总额	1033.37	100.00	1087.70	100.00	1121.93	100.00

注：其他应收款含应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 7.27%，主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。公司货币资金较上年底下降 2.63%，受限货币资金 0.03 亿元，受限比例很低。公司应收账款账面价值较上年底增长 42.87%，主要系应收徐州市水务局的水利工程

款增长所致；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和徐州市水务局水利工程款，前五名欠款单位均为政府部门和国有企业，合计占比 75.55%，集中度较高。账龄方面，公司应收账款 5 年以上账龄的占 30.85%，部分款项账龄较长，共计提坏账准备 1.00 亿元。公司预付款项较上年底增长 7.85%，主要为预付徐州市房屋征收和房产保障管理中心的棚户区改造项目征收款（占 93.91%）。公司其他应收款较上年底下降 3.25%，主要为往来款及借款；账龄方面，3 年以上账龄的其他应收款占 73.34%，整体账龄较长；公司应收德基广场（徐州）有限公司款项 26.71 亿元，已取得其股权质押，期末其他应收款共计提坏账准备 1.95 亿元。公司存货较上年底增长 7.32%，主要系公司通过招拍挂取得的土地增加所致。存货中开发成本 567.11 亿元，主要为徐州市市区棚户区改造项目投入和自建的商业地产，位于徐州市三环以内，地理位置较好；开发产品为 52.50 亿元，主要为公司外购及自建的定销房；合同履约成本 30.41 亿元，主要为新水公司的水利工程项目成本。公司存货共计提坏账准备 0.84 亿元。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底变化不大，主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。公司其他权益工具投资较上年底下降 3.31%，主要包括对徐州市文化旅游集团有限公司投资 13.45 亿元，对徐州农村商业银行股份有限公司投资 3.95 亿元，2023 年确认股利收入 0.09 亿元。公司投资性房地产较上年底增长 11.45%，主要系云东境酒店等项目完工由存货转入投资性房地产所致；公司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、云东境酒店等自持物业，按公允价值计量，截至 2023 年底公司所持投资性房地产的公允价值变动为 10.67 亿元。公司固定资产较上年底下降 21.87%，公司将部分管网及电力设备注入子公司新水国资，并将其调整至其他非流动资产科目所致；公司固定资产主要包括为维维股份相关资产、园博园项目、管网设备及电力通道等。公司在建工程较上年底增长 11.92%，主要为增加对新水公司的奎河全地下式污水处理厂和徐州市区供水提质增效小沿河原水工程投资，公司在建工程主要包括市民文化活动商业广场及新水公司的水利项目投资。公司无形资产较上年底下降 3.83%，主要由土地使用权和商标使用权构成。公司其他非流动资产较上年底增长 21.35%，系部分管网及电力设备由固定资产调整至其他非流动资产所致。公司其他非流动资产主要包括直管公房 34.27 亿元、国际园林博览会指挥部搬迁款 7.45 亿元、未办理产权证的云龙区六堡水库地块 6.99 亿元以及生态补水工程 4.30 亿元等。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.15%，主要系货币资金和存货增加所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例低。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.00	0.00	保证金
存货	9.84	0.88	借款抵押
投资性房地产	18.13	1.62	借款抵押
无形资产	6.00	0.53	借款抵押
固定资产	1.50	0.13	借款抵押
其他权益工具投资	1.44	0.13	借款质押
合计	36.91	3.29	—

注：货币资金受限 42.03 万元

资料来源：公司提供

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益规模和结构保持相对稳定，其中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变动不大。公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 11.62%、8.66%、52.47%、15.68%和 8.66%，权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司实收资本和其他权益工具较上年底无变化，资本公积较上年底减少 0.79 亿元，主要系转让部分子公司所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大。其中，公司其他权益工具较上年底下降 18.11%，系公司兑付了 18.00 亿元“21 徐州新盛 MTN002”及发行 12.60 亿元“24 徐州新盛 MTN002”所致；公司资本公积较上年底增加了 0.74 亿元，系政府无

偿划转徐州市水利建筑设计研究院有限公司（以下简称“水利设计院”）及徐州市环保集团有限公司（以下简称“环保集团”）²股权至公司及管网资产计提折旧综合影响所致。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	40.00	11.51	40.00	11.62	40.00	11.73
其他权益工具	29.82	8.58	29.82	8.66	24.42	7.16
资本公积	181.42	52.21	180.64	52.47	181.38	53.19
未分配利润	53.77	15.47	53.98	15.68	53.77	15.77
归属于母公司所有者权益合计	314.63	90.54	314.47	91.34	309.60	90.79
少数股东权益	32.87	9.46	29.83	8.66	31.39	9.21
所有者权益合计	347.50	100.00	344.29	100.00	340.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额及有息债务较上年底进一步增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，未来 1 年内公司面临较大短期偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 8.39%，主要为银行借款及应付债券增加。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 17 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	262.67	38.30	261.39	35.16	271.27	34.74
短期借款	27.58	4.02	58.03	7.81	61.36	7.86
应付账款	19.58	2.85	16.20	2.18	14.54	1.86
其他应付款	19.22	2.80	19.34	2.60	16.77	2.15
一年内到期的非流动负债	100.98	14.72	97.35	13.10	113.66	14.55
合同负债	65.13	9.50	23.99	3.23	24.91	3.19
其他流动负债	17.79	2.59	31.70	4.26	28.50	3.65
非流动负债	423.20	61.70	482.02	64.84	509.67	65.26
长期借款	213.82	31.18	261.13	35.13	306.12	39.20
应付债券	135.37	19.74	150.32	20.22	128.78	16.49
其他非流动负债	63.28	9.23	60.25	8.10	59.03	7.56
负债总额	685.87	100.00	743.41	100.00	780.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（应付定销房回购款和工程款）、其他应付款（主要是往来款和收取建设单位的保证金）和合同负债（主要为预收房款和预收土地开发款）。

有息债务方面，随着经营业务的持续发展，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 18.92%，债务结构仍以长期债务为主；公司债务以银行借款、债券融资为主，同时保有一定规模的非标借款（102.94 亿元），融资类型较为多元化。从债务指标来看，截至 2023 年底，随着公司项目建设的推进，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均较上年底有所上升。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.05%。同期末，公司全部债务较上年底增长 6.87%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，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上年底分别提高 1.26 个百分点、1.70 个百分点和 1.79 个百分点，如将截至 2024 年 3 月底公司本部存续的永续债调入长期债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 726.73 亿元。债务结构方面，短期债务 203.95 亿元（占 28.06%）、长期债务 522.78 亿元（占 71.94%）。从债务指标看，截至 2024 年 3 月

²水利设计院及环保集团股权变更暂未完成工商登记

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分别为 71.78%、69.66%和 62.28%，较调整前均有所上升，公司债务负担较重。

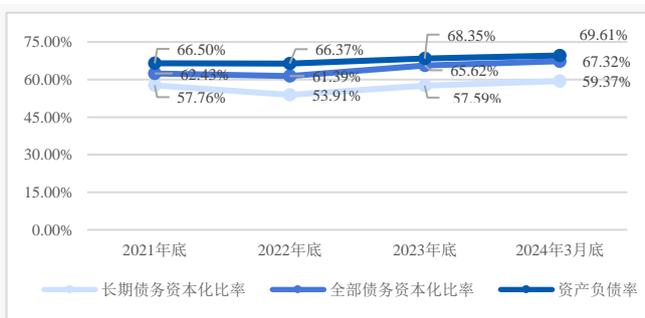
截至 2024 年 3 月底，公司 1 年内到期的有息债务为 203.95 亿元，面临较大短期偿付压力。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，期间费用对利润总额形成一定的侵蚀，财政补贴及投资收益等非经常性损益对公司利润总额影响大；整体看，公司盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入同比增长 1.91%；营业成本同比增长 5.11%；营业利润率同比下降 1.73 个百分点。

期间费用方面，2023 年，公司期间费用同比增长 7.97%，主要为管理费用和财务费用，其中管理费用同比增长 14.29%，主要系公司业务拓展所致；公司债务体量较大，利息费用较高。公司期间费用率为 16.23%，较 2022 年上升 0.91 个百分点，期间费用对利润总额形成一定的侵蚀。

非经营性损益方面，2023 年，公司计提资产减值损失 0.55 亿元，主要为存货跌价损失（0.33 亿元）和固定资产减值损失（0.18 亿元）；计提信用减值损失 0.58 亿元，主要为其他应收款坏账损失（0.51 亿元）；资产处置收益 0.60 亿元，为房产被征收拆迁处置产生的收益；投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益；其他收益主要为财政补贴。整体看，财政补贴及投资收益等非经常性损益对公司利润总额影响大。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较 2022 年下降 0.52 个和 0.86 个百分点。整体看，公司盈利指标表现尚可。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 14.55%，利润总额 0.88 亿元，其中资产处置收益 1.02 亿元，系房产被征收拆迁处置产生的收益。

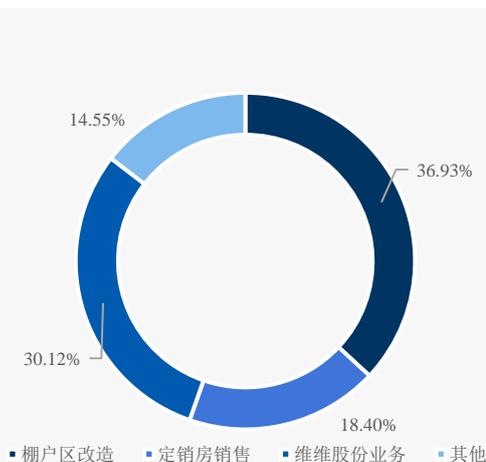
图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	131.42	133.92	19.49
营业成本	104.55	109.89	16.95
期间费用	20.13	21.73	2.65
其他收益	2.00	3.00	0.11
投资收益	2.07	0.96	-0.02
资产处置收益	0.03	0.60	1.02
资产减值损失	-0.29	-0.55	0.00
信用减值损失	-0.53	-0.58	0.01
利润总额	6.58	3.68	0.88
营业利润率 (%)	18.00	16.27	11.78
总资本收益率 (%)	1.94	1.42	--
净资产收益率 (%)	1.37	0.51	--

注：2024 年 1—3 月资产减值损失为 -15.93 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 现金流

2023年，受经营业务回款下降影响，公司经营活动现金净流出规模有所扩大，收入实现质量下降明显；投资活动现金流持续净流出，且净流出规模有所扩大；考虑到公司在建及拟建项目规模较大及债务的还本付息，公司对外部融资需求较大。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	192.74	129.31	25.19
经营活动现金流出小计	215.80	184.00	38.36
经营活动现金流量净额	-23.06	-54.69	-13.17
投资活动现金流入小计	16.36	3.40	3.36
投资活动现金流出小计	18.16	16.47	3.13
投资活动现金流量净额	-1.80	-13.07	0.23
筹资活动前现金流量净额	-24.86	-67.76	-12.94
筹资活动现金流入小计	146.86	314.47	154.74
筹资活动现金流出小计	204.90	246.98	130.26
筹资活动现金流量净额	-58.05	67.49	24.47
现金收入比（%）	112.07	76.02	117.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2023年，公司经营活动现金流入同比下降32.91%，其中销售商品、提供劳务收到的现金101.81亿元，主要为经营业务回款，收到其他与经营活动有关的现金27.09亿元，主要为往来款、拍地保证金退回、财政补贴等；经营活动现金流出同比下降14.73%，其中购买商品、接受劳务支付的现金136.07亿元，主要为项目投入及维维股份采购支出，支付其他与经营活动有关的现金34.14亿元，主要为往来款、押金及保证金支出。公司经营活动现金净流出规模有所扩大，主要系公司棚户区改造及定销房建设等项目投入大幅增加，经营活动现金支出较大。2023年，公司现金收入比同比下降36.05个百分点，收入实现质量下降明显。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出主要为新水公司自营项目投入、园博园项目投资；投资活动现金流持续净流出，且净流出规模有所扩大。

2023年，公司筹资活动前现金流量持续净流出且资金缺口有所扩大，依赖筹资活动现金流弥补。从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入同比增长114.13%，主要为取得借款、发行债券及非标融资收到的现金增加所致；筹资活动现金流出同比增长20.53%，主要系偿还债务本息支出增长所致。2023年，公司筹资活动现金流由净流出转为大幅净流入。考虑到公司未来持续投资及债务还本付息，未来仍存在较大的融资需求。

2024年1—3月，公司经营活动现金持续净流出，投资活动现金小幅净流入，筹资活动现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标均表现较弱，长期偿债指标均表现一般；公司或有负债风险可控，备用流动性较充足。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	281.00	302.90	304.04
	速动比率（%）	46.71	50.24	54.45
	现金短期债务比（倍）	0.28	0.21	0.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	23.89	20.11	--
	全部债务/EBITDA（倍）	23.14	32.68	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.83	0.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所上升，流动资产对流动负债保障指标表现较好，2024 年 3 月底，上述指标分别较 2023 年底进一步上升。截至 2023 年底，公司现金短期债务比同比有所下降，2024 年 3 月底，公司现金短期债务比有所回升，但现金类资产对短期债务保障指标表现较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 15.80%，EBITDA 对利息支出保障指标表现尚可；公司全部债务/EBITDA 大幅上升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 47.80 亿元（担保客户明细详见附件 1-4），担保比率为 14.02%；担保对象主要为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司银行有效授信额度 592.06 亿元，尚未使用额度为 173.51 亿元，备用流动性较充足。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务负担较重，短期偿债指标表现一般。公司业务主要由公司本部和下属子公司承担，公司本部对下属子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，建立了相对完善的法人治理结构。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司工程建设、污水处理、酒店餐饮等业务可能会面临一定环境风险，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司履行社会责任，健全员工管理，加强安全生产，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为徐州市重要的基础设施投资建设和运营主体，跟踪期内，在股权划转和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系徐州市人民政府。徐州市是江苏省地级市，2023 年，徐州市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，徐州市地方政府债务余额为 1634.8 亿元，其中，一般债务 351.1 亿元，专项债务 1283.7 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是徐州市重要的基础设施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。跟踪期内，公司继续在股权划转和财政补贴方面获得有力的外部支持。

股权划转

2024 年 1—3 月，徐州市人民政府无偿划转水利设计院及环保集团至公司，增加资本公积 0.95 亿元。

财政补贴

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 3.00 亿元和 0.11 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续普通债券为“20 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN003”“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”“21 徐州新盛 MTN006”“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”和“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”，债券余额合计 58.60 亿元。

“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”和“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”期限均为 7 年，均设置了分期还本条款，于存续期第 3 年末至第 7 年末分别偿还债券发行总额的 20%。

2 永续债

截至报告出具日，公司存续期永续债包括“24 徐州新盛 MTN002”和“24 徐州新盛 MTN005”，共计 23.70 亿元，其中，“24 徐州新盛 MTN002”为联合资信所评。

将公司永续债纳入有息债务核算后，公司长期债务规模将有所增加，偿债指标表现有所下降。

图表 24 • 公司永续债券偿还能力指标

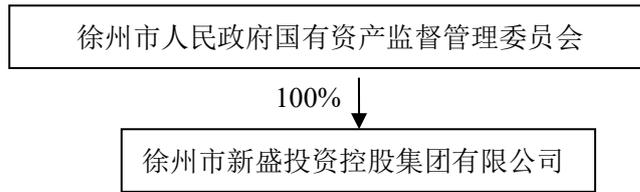
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	491.16
经营现金流入/长期债务（倍）	0.26
经营现金/长期债务（倍）	-0.11
长期债务/EBITDA（倍）	24.42

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，不考虑溢价摊销；2. 经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

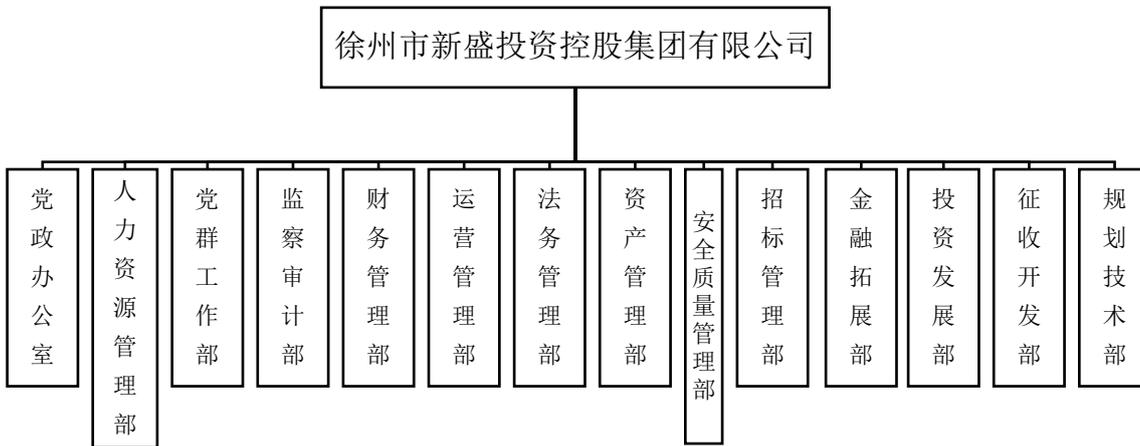
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN001”“21 徐州新盛 MTN003”“21 徐州新盛债 01/21 新盛 01”“21 徐州新盛 MTN006”“22 徐州新盛债 01/22 新盛 01”“23 徐州新盛债 01/23 新盛 01”和“24 徐州新盛 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
徐州新盛彭寓置业有限公司	房地产开发、销售	100.00	企业合并
徐州市九里湖建设开发发展有限责任公司	房地产开发、销售	100.00	投资设立
徐州市新盛保障性住房投资建设有限公司	棚户区改造及配套设施建设	100.00	投资设立
维维食品饮料股份有限公司	食品、饮料生产及销售	30.91	企业合并
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	水利建设资产经营管理	100.00	企业合并
徐州新盛粮食有限公司	军粮供应，粮食加工食品生产	100.00	投资设立
徐州嘉恒建材实业有限公司	工程建设、建筑材料销售	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 截至 2024 年 3 月底公司对外担保明细

被担保方	担保余额（万元）	担保到期日
江苏淮海科技城投资发展有限公司	19100.00	2029/09/25
徐州市交通控股集团有限公司	75200.00	2027/03/30
贾汪城市建设投资有限公司	113750.00	2040/03/26
徐州市国盛控股集团有限公司	120000.00	2025/05/24
徐州新彭城市建设发展集团有限公司	50000.00	2026/02/08
徐州市交通控股集团有限公司	86030.86	2041/12/20
徐州市鼓楼区国有资产投资有限公司	9412.00	2031/06/29
徐州建邦环境水务有限公司	3400.00	2027/05/04
徐州首创水务有限责任公司	1144.80	2025/6/30
合计	478037.66	

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	124.95	40.64	39.45	50.95
应收账款（亿元）	16.55	18.53	26.48	26.80
其他应收款（亿元）	56.02	40.40	39.09	42.84
存货（亿元）	543.99	615.40	660.42	677.06
长期股权投资（亿元）	11.00	10.95	11.32	10.35
固定资产（亿元）	68.95	89.85	70.20	70.31
在建工程（亿元）	50.20	21.64	24.22	26.50
资产总额（亿元）	1062.71	1033.37	1087.70	1121.93
实收资本（亿元）	40.00	40.00	40.00	40.00
少数股东权益（亿元）	37.34	32.87	29.83	31.39
所有者权益（亿元）	355.95	347.50	344.29	340.99
短期债务（亿元）	104.88	146.21	189.70	203.95
长期债务（亿元）	486.69	406.39	467.46	498.36
全部债务（亿元）	591.57	552.60	657.16	702.31
营业总收入（亿元）	77.36	131.42	133.92	19.49
营业成本（亿元）	61.26	104.55	109.89	16.95
其他收益（亿元）	1.95	2.00	3.00	0.11
利润总额（亿元）	5.74	6.58	3.68	0.88
EBITDA（亿元）	16.32	23.89	20.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	95.12	147.28	101.81	23.00
经营活动现金流入小计（亿元）	132.96	192.74	129.31	25.19
经营活动现金流量净额（亿元）	3.39	-23.06	-54.69	-13.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.53	-1.80	-13.07	0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.60	-58.05	67.49	24.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.32	7.47	5.92	--
存货周转次数（次）	0.12	0.18	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.13	0.13	--
现金收入比（%）	122.96	112.07	76.02	117.99
营业利润率（%）	19.15	18.00	16.27	11.78
总资本收益率（%）	1.36	1.94	1.42	--
净资产收益率（%）	1.15	1.37	0.51	--
长期债务资本化比率（%）	57.76	53.91	57.59	59.37
全部债务资本化比率（%）	62.43	61.39	65.62	67.32
资产负债率（%）	66.50	66.37	68.35	69.61
流动比率（%）	383.99	281.00	302.90	304.04
速动比率（%）	118.02	46.71	50.24	54.45
经营现金流动负债比（%）	1.66	-8.78	-20.92	--
现金短期债务比（倍）	1.19	0.28	0.21	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.83	0.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.25	23.14	32.68	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告已将其其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.97	19.38	23.15	27.99
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.02	0.05
其他应收款（亿元）	176.98	245.80	239.19	241.45
存货（亿元）	309.61	334.35	330.68	339.31
长期股权投资（亿元）	119.23	117.27	278.87	279.37
固定资产（亿元）	22.33	21.34	2.49	2.45
在建工程（亿元）	15.29	15.16	15.17	15.33
资产总额（亿元）	830.48	848.02	952.13	968.52
实收资本（亿元）	40.00	40.00	40.00	40.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	318.70	311.60	313.68	308.59
短期债务（亿元）	51.74	51.45	71.82	90.13
长期债务（亿元）	348.24	351.08	343.95	348.47
全部债务（亿元）	399.97	402.53	415.78	438.60
营业总收入（亿元）	55.77	54.82	72.09	5.23
营业成本（亿元）	42.90	47.01	61.23	5.05
其他收益（亿元）	1.65	1.30	2.55	0.03
利润总额（亿元）	5.87	2.41	3.74	0.04
EBITDA（亿元）	14.26	11.15	12.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	71.28	87.79	37.73	5.71
经营活动现金流入小计（亿元）	85.96	106.73	50.41	12.60
经营活动现金流量净额（亿元）	39.49	54.59	-14.53	-2.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-52.93	-74.44	-73.56	-7.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.14	-33.26	91.88	15.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	5810.61	--
存货周转次数（次）	0.14	0.15	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	127.81	160.13	52.34	109.30
营业利润率（%）	22.47	13.71	13.93	3.26
总资本收益率（%）	1.82	1.53	1.70	--
净资产收益率（%）	1.55	0.77	1.12	--
长期债务资本化比率（%）	52.21	52.98	52.30	53.03
全部债务资本化比率（%）	55.65	56.37	57.00	58.70
资产负债率（%）	61.62	63.26	67.05	68.14
流动比率（%）	367.06	337.79	208.46	202.05
速动比率（%）	175.59	154.31	95.57	92.60
经营现金流动负债比（%）	24.42	29.96	-4.96	--
现金短期债务比（倍）	1.43	0.38	0.32	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.50	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.04	36.10	32.56	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；4.部分指标分母为零，无意义，用“*”表示；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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