大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

徐州市新城区国有资产经营有限责任公司主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力

联系电话：+86-10-51087768　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-84583355　Email dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层　公司网站：www.dagongcredit.com

跟踪评级公告

大公报 SDP【2019】017 号

大公国际资信评估有限公司通过对徐州市新城区国有资产经营有限责任公司及“17 徐新国资 MTN001”、“17 徐新国资 MTN002”、“18 徐新国资 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定徐州市新城区国有资产经营有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“17 徐新国资 MTN001”、“17 徐新国资 MTN002”、“18 徐新国资 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用					
债券简称	发行额（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 徐新国资MTN001	7	3	AA+	AA+	2018.06
17 徐新国资MTN002	10	5	AA+	AA+	2018.06
18 徐新国资MTN001	10	5	AA+	AA+	2018.08

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	252.15	262.81	248.28	246.81
所有者权益	146.06	146.00	144.85	143.83
总有息债务	90.08	101.29	90.65	68.40
营业收入	2.45	16.74	14.11	12.85
净利润	0.06	1.15	1.04	1.37
经营性净现金流	6.23	-11.32	4.91	-20.75
毛利率	17.51	15.93	15.74	14.65
总资产报酬率	0.07	0.78	1.02	0.88
资产负债率	42.07	44.45	41.66	41.73
债务资本比率	38.15	40.96	38.49	32.23
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.74	0.93	2.00
经营性净现金流/总负债	5.59	-10.28	4.76	-24.99

注：公司提供了 2018 年和 2019 年 1～3 月财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1～3 月财务报表未经审计。

主要观点

徐州市新城区国有资产经营有限责任公司（以下简称“徐州新城国资”或“公司”）主要负责徐州市新城区内土地整理、安置房建设及基础设施项目建设等业务。跟踪期内，徐州市经济和财政实力继续增强，公司作为徐州市新城区重要的基础设施建设投融资主体，继续得到徐州市政府的有力支持；同时，公司营业收入及毛利率易受项目回购进度和市场需求的影响，资产中应收款项和抵押资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 徐州市经济及财政实力继续增强，公司仍面临良好的外部发展环境；
- 公司作为徐州市新城区重要的基础设施建设投融资主体，在徐州市城市建设领域发挥重要作用；
- 公司继续得到徐州市政府在项目资本金和财政补贴等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司营业收入及毛利率易受项目回购进度和市场需求的影响，盈利能力存在一定不确定性；
- 公司资产中应收款项占比较大，且抵押资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

评级小组负责人：王　泽
评级小组成员：牛林祥　王昱蘅
电话：010-51087768
传真：010-84583355
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

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”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东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。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。

跟踪评级说明

根据大公承做的徐州新城国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 徐新国资 MTN001	7.00	7.00	2017.05.05～2020.05.05	偿还银行借款及到期债券	募集资金已按要求全部使用
17 徐新国资 MTN002	10.00	10.00	2017.10.13～2022.10.13	偿还银行借款、到期债券及信托借款	募集资金已按要求全部使用
18 徐新国资 MTN001	10.00	10.00	2018.09.06～2023.09.06	偿还公司到期债券	募集资金已按要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

徐州新城国资是徐州市政府于 2004 年 2 月成立的国有独资公司，主要负责徐州市新城区内土地整理、安置房建设及基础设施项目建设等业务，徐州市财政局持有公司 100.00%的股权，是公司的实际控制人。2013 年 6 月，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”）。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 3.50 亿元，徐州市国资委持有公司 100.00%的股权，是公司的唯一股东和实际控制人。截至 2019 年 3 月末，公司拥有全资子公司 6 家（见附件 1-1）。

公司建立了较为健全的法人治理结构。公司不设股东会，由徐州市国资委依法履行出资人职责，行使股东职权。公司设立董事会、监事会和经营管理层，其中，董事会由 5 人组成，包括董事长 1 人，股东委派董事 3 人，职工代表董事 1 人，任期均为 3 年可连任；监事会由 5 人组成，其中监事会主席 1 人，职工监事 2 人，其余 2 人由股东任免，任期均为 3 年可连任；经营管理层设总经理 1 人，对董事会负责，主持公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议等。公司根据自身业务发展需要，设有综合管理部、工程管理部、发展规划部、党群工作部、

财务计划部、资产管理部和征迁管理部 7 个职能部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 7 月 5 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于公开市场发行的“16 徐州国资 MTN001”已按时兑付，其余存续债券尚未到本金兑付日，到期利息均已按时付息。

偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，同比下降 0.3 个百分点。我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。

产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计2019年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

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，地方政府投融资平台的发展，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。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018年末，地方政府一般债务余额10.99万亿元，同比增长6.4%，专项债务余额7.39万亿元，同比增长20.4%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，

大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018年2月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018年10月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

2018年以来，徐州市经济与财政实力继续增强，经济总量位于江苏省中上游，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、九里区、贾汪区、泉山区）、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11,258平方公里。截至2018年末，全市常住人口为880.20万人。

徐州新城区是徐州市老城区城市功能转移的接纳地，也是未来10～20年城市建设的重点区域，于2004年启动建设。根据《徐州市城市总体规划（2007年～2020年）》，徐州新城区位于主城区东南，是市政府驻地，东接张集镇，西靠大龙湖，南连棠张镇，北临徐州东站，总规划面积52平方公里。新城区管委会作为市政府派出机构，在新城区范围内行使市政府赋予的有关行政管理职权。作为徐州新的主要经济增长空间和新的城市中心，新城区承担行政办公、金融贸易、会议展示、文化娱乐、旅游服务等功能。

2018年，徐州市实现地区生产总值6,755.23亿元，同比增长4.2%，其中，第一产业增加值631.39亿元，增长2.4%；第二产业增加值2,812.02亿元，增长1.5%；第三产业增加值3,311.82亿元，增长7.0%。人均GDP为76,915.00元，同比增长3.7%。同期，徐州市固定资产投资同比增长2.0%；社会消费品零售总额

全年实现 3,102.00 亿元，同比增长 7.5%;全年实现进出口总额 773.69 亿元，同比增长 46.8%。徐州市三次产业结构由 2017 年的 9.1:43.6:47.3 调整为 9.4:41.6:49.0，第三产业增加值比重同比提高 1.8 个百分点。

表 2　2016～2018 年徐州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,755.2	4.2	6,606.0	7.7	5,808.5	8.2
人均地区生产总值（万元）	7.7	3.7	7.6	7.1	6.7	7.7
一般公共预算收入	526.2	4.9	501.6	5.0	516.1	6.1
全社会固定资产投资	-	2.0	5,277.0	10.0	4,797.3	12.5
社会消费品零售额	3,102.0	7.5	2,977.2	12.0	2,659.4	12.8
进出口总额（亿美元）	773.7	46.8	78.0	24.8	62.5	15.4
三次产业结构	9.4:41.6:49.0		9.1:43.6:47.3		9.3:43.3:47.4	

数据来源：2016～2018 年徐州市国民经济和社会发展统计公报

2018 年，徐州市地区生产总值在江苏省内 13 个地级市中排名第 6 位，一般公共预算收入 526.20 亿元，同比增长 4.9%,继续位居江苏省中上游。

表 3　2018 年江苏省各地级市主要经济指标（单位：亿元）

按 GDP 排名	地区	地区 GDP	一般公共预算收入	固定资产投资	人均 GDP
-	**江苏省**	**92,595.40**	**8,630.16**	**53,000.00**	**107,189.00**
1	苏州	18,597.47	2,120.00	4,556.00	173,456.35
2	南京	12,820.40	1,470.00	6,799.21	152,886.00
3	无锡	11,438.62	1,012.28	5,256.14	174,300.00
4	南通	8,427.00	606.20	5,395.39	115,280.00
5	常州	7,050.27	560.30	5,672.78	149,275.00
6	**徐州**	**6,755.23**	**526.20**	**-**	**76,915.00**
7	盐城	5,487.08	381.00	4,681.23	75,987.00
8	扬州	5,466.17	340.03	-	120,944.00
9	泰州	5,107.63	366.64	-	109,988.00
10	镇江	4,050.00	301.50	-	126,906.00
11	淮安	3,601.30	247.27	-	73,203.00
12	连云港	2,771.70	234.31	1,859.28	61,332.00
13	宿迁	2,750.72	206.20	-	55,906.00

数据来源：江苏省及其各地级市 2018 年国民经济和社会发展统计公报

2019 年 1～3 月，徐州市实现地区生产总值 1,575.67 亿元，同比增长 5.1%，总量继续位居全省第 6 位。其中，第一产业增加值 103.53 亿元，增长 1.4%；第二产业增加值 679.14 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 793.00 亿元，增长 6.3%。

总体来看，2018 年，徐州市经济与财政实力继续增强，经济总量在江苏省各地级市中仍处于中上游水平，为公司发展提供了良好的外部环境。

2018 年以来，徐州市全市及市本级一般预算收入同比均有所上升；受国有土地使用权出让收入同比大幅增加影响，政府性基金收入增长较大。

根据《关于徐州市 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告》，2018 年徐州市全市一般公共预算收入为 526.20 亿元，同比增长 4.90%。其中，税收收入 416.80 亿元，同比增长 14.11%，占一般公共预算收入的 79.20%；从主要税种来看，增值税、营业税、企业所得税、城市维护建设税和契税增势良好，上述五项税种合计占税收收入的 67.83%。同期，徐州市全市非税收收入完成 109.40 亿元，同比下降 19.77%，非税收收入占一般公共预算收入的 20.80%。同期，受国有土地使用权出让收入同比大幅增加影响，徐州市全市政府性基金收入完成 537.30 亿元，同比增长 40.89%，增幅较大。

2018 年，徐州市市本级一般公共预算收入同比小幅增长 1.70%，实现 116.50 亿元；其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为 69.56%，仍为一般预算收入的主要来源；市本级政府性基金收入大幅增加，实现 208.60 亿元，同比增长 68.10%，主要系国有土地使用权出让收入增收影响。

表 4　2016～2018 年徐州市全市及市本级财政收支状况（单位：亿元）[1]

项目		全市			市本级		
		2018 年	2017 年	2016 年	2018年	2017 年	2016年
本年收入	**财政本年收入**	-	**1,225.23**	**1,064.80**	-	**357.89**	**275.65**
	地方财政收入	1,063.51	883.08	749.35	325.14	238.69	164.92
	一般预算	526.21	501.64	516.06	116.54	114.59	113.40
	其中：税收收入	416.77	365.23	390.31	81.07	82.49	71.48
	非税收入	109.44	136.41	125.76	35.48	32.10	41.91
	政府性基金	537.30	381.44	233.29	208.60	124.10	51.52
	转移性收入	-	342.15	315.45	-	119.20	110.73
	一般预算	-	336.35	303.77	-	116.33	104.96
	政府性基金	-	5.80	11.68	-	2.87	5.77
本年支出	**财政本年支出**	-	**1,414.41**	**1,169.42**	-	**421.61**	**312.83**
	地方财政支出	1,580.75	1,327.57	1,083.79	393.27	334.80	227.30
	一般预算	880.85	827.33	797.99	184.67	183.11	162.90
	政府性基金	699.90	500.24	285.8	246.10	151.69	64.40
	转移性支出	-	86.84	85.63	-	86.81	85.53
	一般预算	-	86.75	85.42	-	86.75	85.42
	政府性基金	-	0.09	0.21	-	0.06	0.11
收支净额	**财政本年收支净额**	-	**-189.19**	**-104.62**	-	**-63.72**	**-37.18**
	地方财政收支净额	-517.24	-444.50	-334.44	-68.13	-96.11	-62.38
	转移性收支净额	-	255.31	229.82	-	32.39	25.20

数据来源：根据徐州市财政局公开资料整理

[1] 2018 年取预算执行数，2016～2017 年取决算数。

总体来看，徐州市全市及市本级一般预算收入同比均有所上升；受国有土地使用权出让收入同比大幅增加影响，政府性基金收入增长较大。

2018 年，徐州市财政支出规模同比有所增加；一般预算支出中，刚性支出占比仍较大。

根据徐州市统计局统统计公报，2018 年，徐州市完成一般预算支出 880.85 亿元，同比增长 6.5%。从一般预算支出结构方面来看，徐州市狭义刚性支出和广义刚性支出均同比有所增加，在一般预算支出中的占比仍较大。其中，教育支出 170.52 亿元，同比下降 2.0%；社会保障和就业支出 111.54 亿元，同比增长 16.71%；医疗卫生和计划生育支出 74.03 亿元，同比增长 8.4%。

表 5　2016～2018 年徐州市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）[2]

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**880.85**	**100.00**	**827.33**	**100.00**	**797.99**	**100.00**
狭义刚性支出[3]	**433.43**	**49.21**	**406.06**	**49.08**	**370.87**	**46.48**
社会保障和就业	111.54	12.66	95.57	11.55	83.60	10.48
医疗卫生	74.03	8.40	67.08	8.11	59.58	7.47
一般公共服务	77.34	8.78	69.42	8.39	62.36	7.81
教育	170.52	19.36	173.99	21.03	165.33	20.72
广义刚性支出[4]	**545.34**	**61.91**	**506.63**	**61.24**	**464.07**	**58.15**

数据来源：根据徐州市财政局公开资料整理

根据徐州市财政局《徐州市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案》，徐州市财政局未公布全市地方政府债务余额。截至 2018 年末，徐州市市本级地方政府一般债务余额 82.22 亿元，市本级地方政府专项债务余额 212.27 亿元，地方政府债务规模仍较大，债务负担较重。

财富创造能力

2018 年，公司的营业收入仍主要来自于土地整理和安置小区业务，代建业务作为重要补充；公司拟建工程资金需求较大，存在较大的资本支出压力。

公司主要负责徐州市新城区内土地整理、安置房建设及基础设施项目建设等工作。2018 年，公司营业收入仍主要来自土地整理和安置小区业务，同比增长 18.67%，主要因土地整理业务征迁土地项目规模较大，收入同比大幅增长；公司市政基础设施代建业务收入较稳定，是营业收入的重要补充；其他业务中主要为

[2] 2018 年取预算完成数，2016～2017 年取决算数。
[3] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[4] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

房屋、公用设施租赁和房产销售，规模仍较小。

2018 年，公司土地整理业务收入和毛利润分别同比增长 3.49 亿元和 0.49 亿元，其他业务收入同比增长 0.74 亿元；受土地整理业务和其他业务收入和毛利润增长拉动，公司毛利润和综合毛利率同比均小幅上涨。

2019 年 1～3 月，公司营业收入同比减少 0.33 亿元，主要因市政基础设施代建业务尚未结算所致，毛利率同比增长 1.58 个百分点。

表 6　2016～2018 年及 2019 年 1～3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1～3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**2.45**	**100.00**	**16.74**	**100.00**	**14.11**	**100.00**	**12.85**	**100.00**
土地整理	1.47	59.83	7.20	42.98	3.71	26.31	4.42	34.39
安置小区	0.70	28.60	6.68	39.88	8.17	57.91	7.90	61.45
市政基础设施代建	-	-	1.14	6.80	1.24	8.78	-	-
其他业务	0.28	11.57	1.73	10.35	0.99	7.00	0.53	4.16
毛利润	**0.43**	**100.00**	**2.67**	**100.00**	**2.22**	**100.00**	**1.88**	**100.00**
土地整理	0.21	48.42	1.02	38.23	0.53	23.67	0.63	33.60
安置小区	0.10	23.14	0.95	35.47	1.16	52.11	1.13	59.92
市政基础设施代建	-	-	0.16	6.05	0.18	7.90	-	-
其他业务	0.12	28.44	0.54	20.26	0.36	16.32	0.12	6.48
毛利率		**17.51**		**15.93**		**15.74**		**14.65**
土地整理		14.17		14.17		14.17		14.31
安置小区		14.17		14.17		14.17		14.28
市政基础设施代建		-		14.17		14.17		-
其他业务		43.02		31.17		36.70		22.85

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2018 年，公司营业收入仍主要来自于土地整理和安置小区业务，代建业务作为重要补充；得益于土地整理业务和其他业务收入和毛利润增长，公司毛利润及毛利率同比均小幅增长。

（一）土地整理及安置小区业务

公司土地整理和安置小区业务仍是公司营业收入和利润的主要构成部分，公司在建拟建项目规模较稳定。

公司的土地整理和安置小区业务仍是营业收入和利润的主要构成部分。公司按照徐州市新城区建设指挥部（以下简称“建设指挥部”）每年下达的任务对新城区范围内进行房屋拆迁、土地平整以及安置等，并根据与其签订的《委托土地开发协议》进行结算，公司在土地开发整理中垫付的、经验收确认的费用，加成一定比例（20%）作为委托开发价款。土地达到出让条件后，在国土局进行招拍挂，取得的土地收入直接进入市财政专户，经市财政局审计后，将委托开发价款

通过建设指挥部拨付给公司，公司每年末按照工程进度确认收入。会计核算方式为，将土地开发及安置小区成本分别计入“存货-开发成本”和“预付款项”，待结算时结转成本，确认相关收入。

公司 2018 年完成的项目主要有新城区会展中心地块，城中村改造二期地块等，待回款金额 7.20 亿元；主要整理土地项目为城中村拆迁改造二期工程，建设内容包含：程庄村、蔺庄村、王庄村、魏堤头村、茶庵村、南刘庄村、北刘庄村、大韩村、小韩村九个城中村内的建筑物的拆除工作，以及对拆迁后的土地进行平整和一级开发，达到七通一平。

公司承接的部分土地整理项目需同时承担实物安置的职能，公司主要采取外购模式，向当地房地产开发商购置房产，定向安置拆迁户。公司目前的安置小区项目为大韩、南刘、北刘村棚户区改造工程。截至 2019 年 3 月末，公司两个在建项目已接近完工。

表 6　截至 2019 年 3 月末公司土地整理及安置小区项目情况（单位：亿元、平方米）

主要整理土地名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
城中村拆迁改造二期工程	18.65	17.45	2012.03～2014.12
大韩、南刘、北刘村棚户区改造工程	25.39	22.85	2015.11～2018.10
合计	**44.04**	**40.30**	-
主要待整理土地名称	**总投资**		**拟建时间**
新城区城中村拆迁改造三期项目	10.07		2019.09～2021.12
新城区城中村拆迁改造四期项目	9.01		2020.03～2023.12
合计	**19.08**		-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司主要拟建土地开发整理项目为新城区城中村拆迁改造四期工程，概算总投资中资本金为 2.61 亿元，主要涉及张屯村、前金庵村、中金庵村、后金庵村等四个地块范围，建筑面积为 17.66 万平方米；新城区城中村拆迁改造三期工程，建筑面积为 19.12 万平方米，建设内容主要包括征收塘坊村、火神庙村、沟杨庄村、沟北头村等四个地块范围内的城中村居民住宅等建筑，总投资中项目资本金为 2.07 亿元，规模较为稳定。

总体来看，公司土地整理和安置小区业务仍是公司营业收入和利润的主要构成部分，公司在建拟建项目规模较稳定。

（二）市政基础设施代建业务

2018 年，公司继续承担新城区基础设施及公共设施的建设和管理职能；公司拟建工程资金需求较大，存在较大的资本支出压力。

公司作为徐州市新城区重要的基础设施建设投融资主体，承担新城区基础设施及公共设施的建设和管理职能，承建项目类型包括道路建设、桥梁建设、行政

办公大楼、学校学区建设等，公司主要根据市政府下达的年度城建重点工程项目进行建设。公司与建设指挥部签订《新城区建设工程项目委托代建协议》，协议确定了 2017～2021 年度委托代建项目事宜，项目回购款按照垫付项目建设费及融资费用加计 20%计算，项目竣工后，办理资产移交，并由审计部门决算项目投资金额。会计核算方式为，工程成本计入“其他非流动资产”科目，待验收后结转成本，确认相关收入。

表 7　2019 年 3 月末公司代建业务在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设期间
彭祖大道贯通	2.40	0.69	2016.03～2021.12
太行路小学	1.07	0.95	2016.03～2018.09
彭祖大道小学	0.76	0.57	2016.03～2019.09
商聚路小学	0.36	0.35	2016.03～2018.09
拖龙山南路	1.14	0.06	2018.03～2019.09
镜泊路九年一贯制学校	1.32	0.04	2018.03～2019.09
塘坊中学	1.20	0.08	2018.03～2020.12
合计	**8.20**	**2.75**	-
拟建项目情况	**概算投资**	**已完成投资**	**项目建设期间**
徐州检验检测集聚中心	45.00	1.20	2018.03～2022.12
徐州金融集聚区一期核心区	75.00	21.00	2018.09～2020.12
徐州市会展中心一期	46.50	-	2019.09～2022.09
合计	**166.50**	**22.20**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司主要拟建项目为徐州市会展中心和徐州市新城区金融集聚区等，镇江盈盛房地产开发有限公司（以下简称“镇江盈盛”）与公司按 6.5:3.5 比例，共同出资 1.00 亿元，成立徐州淮海金融招商发展有限公司负责金融聚集区项目。公司拟建项目总概算投资 166.50 亿元，资金需求较大，存在较大资本支出压力。

总体来看，2018 年，公司继续承担徐州市大部分基础设施建设工程，基础设施建设业务仍是公司收入及利润的重要来源；公司拟建工程资金需求较大，存在较大的资本支出压力。

（三）其他业务

公司其他业务收入主要来自于租赁，公司所有的房产区位条件较好，租金同比有所增长。

公司其他业务收入同比有所增长，主要来源于租金收入。公司的租赁物业主要来自政府作价注入和自建形成的房产。目前公司主要出租房产为彭城壹号休闲步行街、老城区解放路 8 号、两楼两馆（徐州市规划展示馆、档案馆、信访接待中心、综合行政服务中心）和人才家园小区配套商铺，区位条件均较好。公司正

在对徐州市老城区青年路 117 号（原市委大院）进行综合改造，将其改建为商业街区，预计改造完成后可实现稳定的租金收入。

总体来看，公司其他业务收入主要来自于租赁收入，公司所有的房产区位条件较好，租金同比有所增长。

偿债来源

公司经营性净现金流净流出规模大幅缩小，债务收入和外部支持仍是公司流动性偿债来源重要组成部分；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中存货和土地规模仍较大，对公司债务偿付形成一定保障，偿债结构较好。

（一）盈利

2018 年，公司营业收入和毛利率同比均小幅增长；公司期间费用同比有所下降，盈利能力有所提高；政府补贴仍是公司利润的重要来源。

2018 年，得益于土地整理业务收入和毛利润同比增幅较大，公司营业收入和综合毛利率同比均有所上升；公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，因融资费用大幅下降，公司期间费用同比有所下降，期间费用率下降至 7.89%，公司盈利能力有所提高。建设指挥部给予公司 0.60 亿元财政补贴资金，计入其他收益，是公司利润的重要来源，公司净利润同比小幅增长。

表 8　2016～2018 年及 2019 年 1～3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1～3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	2.45	16.74	14.11	12.85
毛利率	17.51	15.93	15.74	14.65
期间费用	0.29	1.32	1.55	1.31
其中：管理费用	0.17	0.65	0.64	0.67
财务费用	0.12	0.64	0.89	0.62
期间费用/营业收入	11.91	7.89	10.97	10.16
其他收益	-	0.60	1.00	-
营业利润	0.12	1.66	1.52	0.46
利润总额	0.12	1.66	1.52	1.96
净利润	0.06	1.15	1.04	1.37
总资产报酬率	0.07	0.78	1.02	0.88
净资产收益率	0.04	0.79	0.72	0.95

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1～3 月，公司营业收入和净利润同比均小幅下降。

综合来看，2018 年，公司营业收入和毛利率同比均小有所增长；公司期间费用同比有所下降，盈利能力有所提高；政府补贴仍是公司利润的重要来源。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流转为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；因工程建设的持续支出，投资性净现金流流出规模继续扩大。

2018 年，因项目回款同比有所减少，且土地整理和安置小区建设持续支出，公司经营性净现金流转为净流出，公司经营性净现金流利息保障倍数和经营性净现金流/流动负债为均下降较多，经营性现金流缺乏对债务及利息的保障能力。

表 9　2016～2018 年及 2019 年 1～3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年 1～3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	6.23	-11.32	4.91	-20.75
投资性净现金流	-1.40	-13.23	-5.84	-2.38
经营性净现金流利息保障倍数	13.80	-6.18	1.26	-13.39
经营性净现金流/流动负债（%）	23.12	-40.46	12.85	-50.88

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，因公司建设工程支出和对项目建设企业的股权投资增加，投资性净现金流流出规模同比有所扩大。其中，公司对参股企业徐州市淮海金融招商发展有限公司提供资金支持，投入 7.00 亿元进行项目建设。

总体而言，公司经营性净现金流转为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；因工程建设的持续支出，投资性净现金流流出规模继续扩大。

（三）债务收入

公司融资渠道较多元，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献度仍较大。

2018 年，公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券和 PPN 等。2018 年末，公司银行借款仍以抵押借款、质押借款和保证借款为主，抵质押物为土地、房地产和定期存单。2018 年末，公司存续债券余额 46.29 亿元，2018 年，公司新发行 10.00 亿元 5 年期中期票据“18 徐新国资 MTN001”和 3.30 亿元 3 年期“18 徐新国资 PPN001”。截至 2019 年 3 月末，公司获得的银行授信为 68.69 亿元，未使用额度 31.69 亿元。

表 10　2016～2018 年及 2019 年 1～3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1～3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	0.19	29.46	38.55	51.02
借款所收到的现金	-	24.61	37.96	34.46
筹资性现金流出	12.13	17.91	23.27	16.86
偿还债务所支付的现金	11.12	13.51	14.90	9.66

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，因公司大量偿还债务，控制债务规模，筹资性净现金流规模进一步

减小，债务收入仍是偿债来源的重要组成部分，对缓解公司流动性压力贡献较大。

总体来看，公司融资渠道较多元，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献度仍较大。

（四）外部支持

公司仍是徐州市新城区重要的基础设施建设投融资主体，在徐州市城市建设中具有重要地位，继续得到徐州市政府在项目资本金和财政补贴方面的有力支持。

公司作为徐州市新城区重要的基础设施建设投融资主体，在徐州市城市建设中具有重要地位，得到徐州市政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。

2018年，项目资本金方面，公司拟建的新城区城中村拆迁改造四期工程，获得项目资本金2.61亿元，新城区城中村拆迁改造三期工程获得项目资本金2.07亿元；财政补贴方面，公司获得建设指挥部给予的财政补贴资金0.60亿元。

综合来看，公司仍是徐州市新城区重要的基础设施建设投融资主体，在徐州市城市建设中具有重要地位，继续得到徐州市政府在项目资本金和财政补贴等方面的有力支持。

（五）可变现资产

2018年末，公司资产规模同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主；公司应收账款占比较大，比重进一步增长，且账龄偏长，资金回笼较慢；公司部分土地和房产用于抵押，对资产流动性产生一定影响。

截至2018年末，公司总资产规模同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占总资产比重同比小幅上升。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。2018年末，公司货币资金同比大幅下降，主要系偿还到期债券和工程投入所致；公司应收账款全部为应收建设指挥部项目回购款，因公司新城区会展中心地块、城中村改造二期地块、小韩二期安置小区和行政中心项目完工结算，尚未收到结算资金，同比有所增长，账龄以长期为主，主要集中在2～3年，公司应收账款占比较大，占总资产比重进一步增长，且账龄偏长，资金回笼较慢。公司其他应收款同比大幅增加，新增部分主要为徐州淮海金融招商发展有限公司的工程借款7.26亿元，其中6.50亿元为公司按比例向其注资的资金，后期将按工程建设进度转为股权；账龄主要集中在1年以内，占比达83.57%。公司预付账款为未结算的工程款，同比小幅增加；公司存货同比有所小幅增加，主要因建设项目转入所致。

公司非流动资产以投资性房地产、固定资产和其他非流动资产为主。2018年末，公司投资性房地产同比小幅减少，系折旧所致；公司固定资产同比小幅减少，

主要系公司处置部分运输设备；公司其他非流动资产新增的 2.58 亿元为政府代建的道路、学校和绿化等公益性资产。

表 11　2016～2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.67	2.65	13.78	5.24	30.76	12.39	14.85	6.01
应收账款	55.41	21.97	56.08	21.34	42.95	17.30	43.49	17.62
其他应收款	9.87	3.91	12.76	4.85	2.44	0.98	4.07	1.65
预付款项	20.63	8.18	24.09	9.17	21.22	8.55	32.62	13.22
存货	61.52	24.40	59.32	22.57	58.82	23.69	63.66	25.79
流动资产合计	**154.20**	**61.15**	**166.18**	**63.23**	**156.37**	**62.98**	**158.78**	**64.33**
投资性房地产	26.65	10.57	26.83	10.21	27.08	10.91	26.88	10.89
固定资产	25.24	10.01	25.34	9.64	25.73	10.36	26.12	10.58
其他非流动资产	39.98	15.86	38.47	14.64	35.89	14.45	33.62	13.62
非流动资产合计	**97.95**	**38.85**	**96.63**	**36.77**	**91.91**	**37.02**	**88.03**	**35.67**
资产合计	**252.15**	**100.00**	**262.81**	**100.00**	**248.28**	**100.00**	**246.81**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 30.54 亿元，占总资产比重为 11.62%，占净资产比重为 20.92%，受限资产规模较大，主要为用于抵押借款的土地、房地产和存单保证金，对资产流动性产生一定影响。

表 12　截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	0.03	票据及贷款保证金
存货	20.22	抵押借款
投资性房地产	9.13	抵押借款
固定资产	1.16	抵押借款
合计	**30.54**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司资产规模同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主；公司应收账款占比较大，比重进一步增长，且账龄偏长，资金回笼较慢；公司部分土地和房产用于抵押，对资产流动性产生一定影响。

公司偿债来源主要为债务收入和外部支持；公司融资渠道较通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源充足，对债务偿还形成较好保障。

流动性偿债来源主要包括债务收入和外部支持。2018 年，公司经营性净现金流为净流出，筹资活动现金流入 29.46 亿元，获得外部支持 0.60 亿元，债务收入是公司债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金较充足，融资渠道较

通畅，政府支持力度很大，流动性偿债来源总体充足。

清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 156.65 亿元[5]。鉴于公司可变现资产以存货中的土地成本和房地产为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

2018 年末，因公司应付款项和银行借款小幅增加，总负债规模同比有所上升，资产负债率同比小幅上升，仍处于较低水平；公司有息债务占总负债比重仍较高，债务偿付压力较大；较强的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

2018 年末，因公司总负债规模同比有所下降，资产负债率小幅上升，仍处于较低水平，负债结构仍以非流动负债为主，但比重同比小幅下降。

表 13　2016～2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**22.96**	**21.64**	**30.94**	**26.49**	**25.02**	**24.19**	**51.42**	**49.93**
短期借款	0.90	0.85	0.90	0.77	4.00	3.87	-	-
应付账款	3.23	3.04	3.14	2.69	1.68	1.62	6.30	6.12
其他应付款	8.43	7.94	8.07	6.91	6.51	6.30	17.80	17.29
一年内到期的非流动负债	6.29	5.93	14.77	12.64	8.49	8.21	14.67	14.25
非流动负债	**83.13**	**78.36**	**85.86**	**73.51**	**78.40**	**75.81**	**51.56**	**50.07**
长期借款	28.80	27.15	31.56	27.02	25.96	25.10	21.11	20.50
应付债券	54.09	50.98	54.07	46.29	52.20	50.47	30.21	29.33
有息债务合计	**90.08**	**84.91**	**101.29**	**86.71**	**90.65**	**87.65**	**68.40**	**66.42**
短期有息债务	7.19	6.78	15.67	13.41	12.49	12.08	17.08	16.59
长期有息债务	82.89	78.13	85.62	73.30	78.16	75.58	51.32	49.83
负债合计	**106.09**	**100.00**	**116.81**	**100.00**	**103.42**	**100.00**	**102.98**	**100.00**
资产负债率		**42.07**		**44.45**		**41.66**		**41.73**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，公司的短期借款同比减少，主要为偿还渤海国际信托股份有限公司的质押借款 4.00 亿元。公司应付账款同比小幅增加，主要因增加应付工程款和质保金所致；公司其他应付款同比小幅增加，新增部分主要为融资应付利息、管线电缆使用费和少量往来款，主要应付对象为徐州市国土资源局。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的银行借款 4.27 亿元、“16 徐新国

[5] 未经专业机构评估。

资 MTN001”8.00 亿元本金和“16 徐新国资 PPN001”2.50 亿元本金。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券。2018 年末，公司长期借款同比小幅增加，主要为新增 5.60 亿元保证借款；公司存续应付债券包括于 2016 年 8 月发行的 10.00 亿元 5 年期“16 徐新债”、于 2017 年 5 月发行的 7.00 亿元 3 年期“17 徐新国资 MTN001”、于 2017 年 10 月发行的 10.00 亿元 5 年期“17 徐新国资 MTN002”、于 2017 年 11 月发行的 5.00 亿元 3 年期“17 徐新国资 PPN001”、于 2018 年 8 月发行的 3.30 亿元 3 年期“18 徐新国资 PPN001”和于 2018 年 9 月发行的 10.00 亿元 5 年期“18 徐新国资 MTN001”。

总体来看，2018 年末，因公司应付款项和银行借款小幅增加，总负债规模同比有所上升，资产负债率同比小幅上升，仍处于较低水平。

公司有息债务占总负债比重仍较高，债务偿付压力较大；公司有息债务的偿还期限较为分散。

截至 2019 年 3 月末，公司有息债务合计 90.08 亿元，占总负债的比重 84.91%，比重小幅下降，但占比仍较高；其中，短息有息债务占总有息债务比重 7.98%，占比较小。从有息债务的期限结构来看，公司债务期限较为分散，1～2 年内无需偿还的债务；2～3 年债务比重相对较大，主要包括“15 徐新债”本金 9.00 亿元、“17 徐新国资 MTN001”本金 7.00 亿元和“17 徐新国资 PPN001”本金 5.00 亿元。

表 14　截至 2019 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	（2，3]年	（3，4]年	（4，5]年	＞5 年	合计
金额	7.19	28.95	15.23	11.21	27.50	**90.08**
占比	7.98	32.14	16.91	12.44	30.53	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2018 年末，公司有息债务规模同比有所上升；公司有息债务的偿还期限较为分散。

公司对外担保金额规模有所增加，被担保人为国有独资企业。

2019 年 3 月末，公司对外担保额为 20.04 亿元，担保比率为 13.72%，全部是为徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司（以下简称“徐州经开”）提供的 20.04 亿元信用担保。

表 15　截至 2019 年 3 月末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保企业	担保金额	担保到期时间
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	30,000	2019.06.06
	69,600	2020.02.17
	4,800	2020.06.27
	26,000	2020.03.07
	70,000	2021.07.31
合计	**200,400**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

徐州经开主要从事徐州市经济技术开发区的土地一级开发、安置房建设和基础设施建设业务，截至 2018 年末，徐州经开总资产规模 485.04 亿元，资产负债率 60.40%；2018 年实现营业收入 22.38 亿元，净利润 5.45 亿元。

2018 年末，公司所有者权益同比小幅增加，主要得益于公司利润累积。

2018 年末，公司所有者权益同比增加 1.15 亿元，主要得益于公司利润累积；包括实收资本 3.50 亿元，资本公积 125.33 亿元；盈余公积 1.72 亿元；未分配利润同比增加 1.15 亿元。

公司盈利对利息能形成有效覆盖，流动性来源对流动性消耗的覆盖能力对债务收入依赖程度较高；清偿性还本付息能力较好。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.74 倍，盈利对利息的保障程度同比有所改善。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以盈利和债务收入为主。2018 年，公司经营性净现金流转为净流出，缺乏对利息的保障能力；经营性净现金流对流动负债和总负债的覆盖比例分别为-40.46%和-10.28%；同时公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 5.37 倍和 3.45 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司清偿性还本付息能力较好。清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障，公司受限资产规模有所增长，对资产流动性产生一定影响。2018 年末，公司资产负债率为 44.45%，同比小幅增加。整体来看，可变现资产对负债的覆盖程度较好。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力仍较强，清偿性还本付息能力仍较强；稳定的经营性现金流入及较强的融资能力为公司流动性还本付息能力提供有力保障；未来随着公司项目建设和业务发展，公司盈利对利息的覆盖能力将有进一步提高。

结论

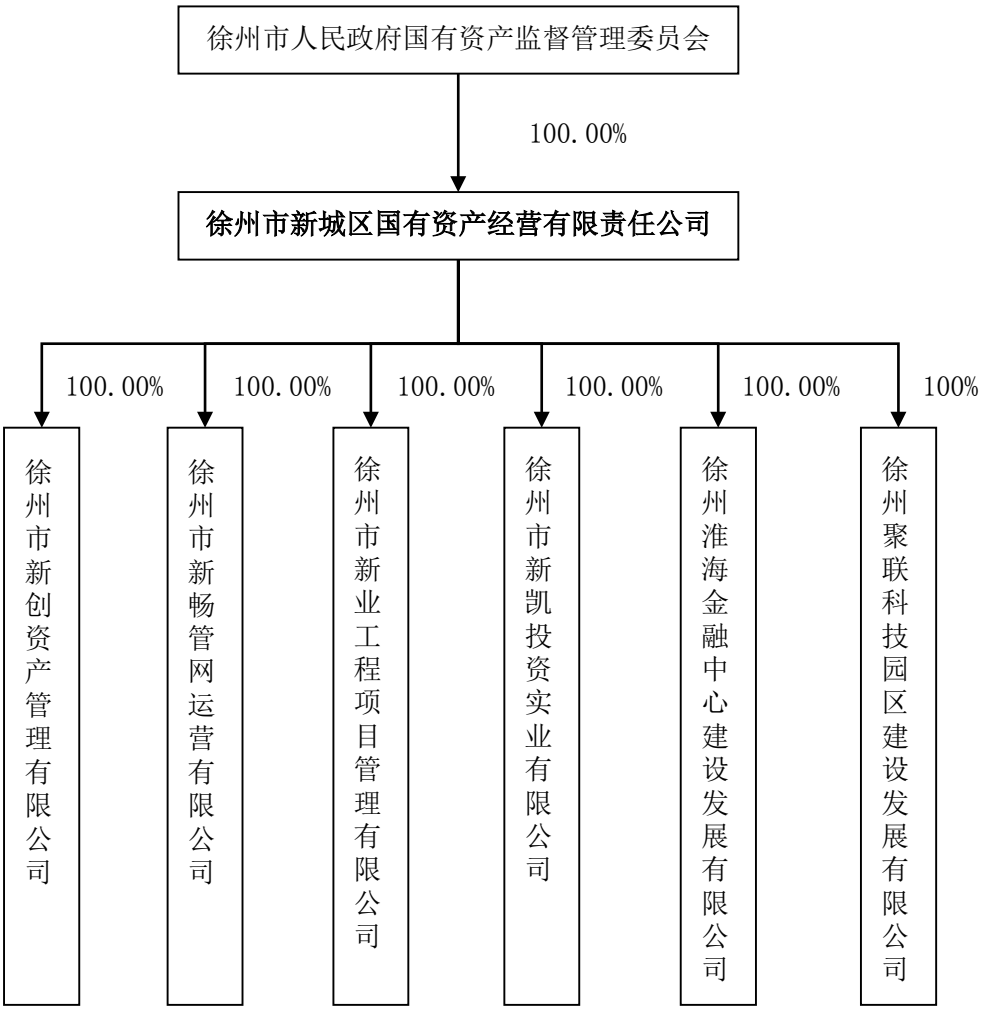
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年以来，徐州市经济和财政实力继

续增强，公司仍面临较好的外部环境。公司作为徐州市新城区重要的基础设施建设投融资主体，在徐州市城市建设领域发挥重要作用，继续得到徐州市政府在项目资本金和财政补贴等方面的有力支持。同时，公司营业收入及毛利率易受项目回购进度和市场需求的影响，盈利能力存在一定不确定性；公司资产中应收款项占比较大，且抵押资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

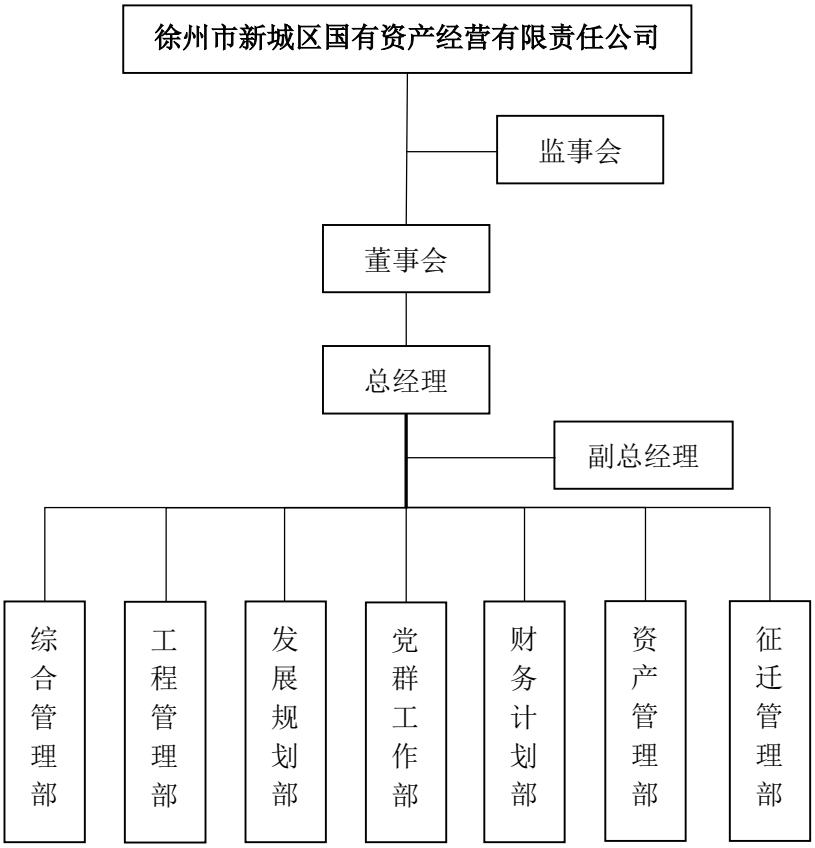
综合分析，大公对公司“17 徐新国资 MTN001”、“17 徐新国资 MTN002”、“18 徐新国资 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末徐州市新城区国有资产经营有限责任公司股权结构图



1-2 截至 2019 年 3 月末徐州市新城区国有资产经营有限责任公司组织结构图



附件 2 主要财务指标

2-1 徐州市新城区国有资产经营有限责任公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月（未经审计）	2018 年	2017 年	2016 年
资产类				
货币资金	66,746	137,842	307,561	148,453
应收票据及应收账款	554,055	560,773	-	-
其中：应收账款	554,055	560,773	429,492	434,870
其他应收款	98,677	127,589	24,447	40,660
预付款项	206,255	240,900	212,194	326,218
存货	615,217	593,150	588,192	636,566
流动资产合计	1,541,987	1,661,829	1,563,656	1,587,785
投资性房地产	266,452	268,335	270,775	268,829
固定资产	252,410	253,376	257,332	261,234
其他非流动资产	399,768	384,684	358,855	336,245
非流动资产合计	979,483	966,250	919,101	880,302
资产合计	**2,521,470**	**2,628,079**	**2,482,757**	**2,468,086**
占资产总额比（%）				
货币资金	2.65	5.24	12.39	6.01
应收票据及应收账款	21.97	21.34	-	-
其中：应收账款	21.97	21.34	17.30	17.62
其他应收款	3.91	4.85	0.98	1.65
预付款项	8.18	9.17	8.55	13.22
存货	24.40	22.57	23.69	25.79
流动资产合计	61.15	63.23	62.98	64.33
投资性房地产	10.57	10.21	10.91	10.89
固定资产	10.01	9.64	10.36	10.58
其他非流动资产	15.85	14.64	14.45	13.62
非流动资产合计	38.85	36.77	37.02	35.67
负债类				
短期借款	9,000	9,000	40,000	-
应付票据及应付账款	32,256	31,401	-	-
其中：应付票据	-	-	-	24,084
应付账款	32,256	31,401	16,776	63,042
预收款项	10,289	10,220	13,330	11,348
其他应付款	84,285	80,716	65,115	178,012
一年内到期的非流动负债	62,944	147,673	84,879	146,728
流动负债合计	229,573	309,437	250,221	514,162
长期借款	287,997	315,562	259,572	211,137
应付债券	540,871	540,652	522,006	302,087

2-2 徐州市新城区国有资产经营有限责任公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月（未经审计）	2018 年	2017 年	2016 年
负债类				
非流动负债合计	831,292	858,638	784,002	515,648
负债合计	**1,060,865**	**1,168,075**	**1,034,224**	**1,029,810**
占负债总额比（%）				
短期借款	0.85	0.77	3.87	-
应付票据及应付账款	3.04	2.69	-	-
其中：应付票据	-	-	-	2.34
应付账款	3.04	2.69	1.62	6.12
预收款项	0.97	0.87	1.29	1.10
其他应付款	7.94	6.91	6.30	17.29
一年内到期的非流动负债	5.93	12.64	8.21	14.25
流动负债合计	21.64	26.49	24.19	49.93
长期借款	27.15	27.02	25.10	20.50
应付债券	50.98	46.29	50.47	29.33
非流动负债合计	78.36	73.51	75.81	50.07
权益类				
实收资本（股本）	35,000	35,000	35,000	35,000
资本公积	1,253,253	1,253,253	1,253,253	1,253,253
盈余公积	17,175	17,175	17,175	17,175
未分配利润	155,178	154,578	143,106	132,849
归属于母公司所有者权益	1,460,605	1,460,005	1,448,534	1,438,277
所有者权益合计	**1,460,605**	**1,460,005**	**1,448,534**	**1,438,277**
损益类				
营业收入	24,546	167,449	141,103	128,500
营业成本	20,249	140,780	118,888	109,678
营业税金及附加	220	2,703	1,554	1,176
管理费用	1,686	6,536	6,411	6,660
财务费用	1,202	6,432	8,862	6,185
营业利润	1,155	16,591	15,191	4,603
利润总额	1,155	16,588	15,191	19,593
所得税费用	554	5,117	4,766	5,890
净利润	600	11,471	10,425	13,703

2-3 徐州市新城区国有资产经营有限责任公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月（未经审计）	2018 年	2017 年	2016 年
占营业收入比（%）				
营业成本	82.49	84.07	84.26	85.35
营业税金及附加	0.90	1.61	1.10	0.92
管理费用	6.87	3.90	4.54	5.18
财务费用	4.90	3.84	6.28	4.81
营业利润	4.70	9.91	10.77	3.58
利润总额	4.70	9.91	10.77	15.25
所得税费用	2.26	3.06	3.38	4.58
净利润	2.45	6.85	7.39	10.66
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	62,313	-113,222	49,105	-207,498
投资活动产生的现金流量净额	-14,011	-132,263	-58,407	-23,810
筹资活动产生的现金流量净额	-119,398	115,516	152,780	341,594

2-4 徐州市新城区国有资产经营有限责任公司主要财务指标

（单位：万元、%）

项目	2019年1~3月（未经审计）	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标				
EBIT	1,714	20,464	25,224	21,806
EBITDA	-	31,871	36,371	31,020
总有息债务	900,812	1,012,887	906,457	684,037
毛利率	17.51	15.93	15.74	14.65
营业利润率	4.70	9.91	10.77	3.58
总资产报酬率	0.07	0.78	1.02	0.88
净资产收益率	0.04	0.79	0.72	0.95
资产负债率	42.07	44.45	41.66	41.73
债务资本比率	38.15	40.96	38.49	32.23
长期资产适合率	233.99	239.96	242.90	221.96
流动比率（倍）	6.72	5.37	6.25	3.09
速动比率（倍）	4.04	3.45	3.90	1.85
保守速动比率（倍）	0.29	0.45	1.23	0.29
存货周转天数（天）	2,685.42	1,510.45	1,854.32	2,090.78
应收账款周转天数（天）	2,043.82	1,064.49	1,102.63	1,027.29
经营性净现金流/流动负债	23.12	-40.46	12.85	-50.88
经营性净现金流/总负债	5.59	-10.28	4.76	-24.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	13.80	-6.18	1.26	-13.39
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.12	0.65	1.41
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.74	0.93	2.00
现金比率	29.07	44.55	122.92	28.87
现金回笼率	38.56	25.01	90.35	6.40
担保比率	13.72	15.32	11.81	2.71

附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）×100%
2. EBIT＝利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA＝EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务＝短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务＝短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 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]×100%
15. 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]×100%
16. 存货周转天数[6]＝360/（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[7]＝360/(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/流动负债×100%
22. 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）

[6] 一季度取 90 天。
[7] 一季度取 90 天。

23. 可变现资产=∑资产科目*变现系数

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝EBIT/利息支出＝EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝EBITDA/利息支出＝EBITDA/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝经营性现金流量净额/利息支出＝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）

27. 流动性来源＝期初现金及现金等价物余额+经营性活动现金流入+投资性活动现金流入+筹资性活动现金流入

28. 流动性损耗＝经营性活动现金流出+投资性活动现金流出+筹资性活动现金流出

附件 4　主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来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，未来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，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。