

信用等级公告

联合[2016] 386 号

联合资信评估有限公司通过对徐州高速铁路投资有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

徐州高速铁路投资有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年三月十八日



徐州高速铁路投资有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 7 亿元

本期短期融资券期限: 300 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 归还银行借款, 补充运营资金

评级时间: 2016 年 3 月 18 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
现金类资产(亿元)	1.20	5.55	16.37	11.02
资产总额(亿元)	100.75	160.17	180.95	184.05
所有者权益(亿元)	66.62	112.98	111.24	114.07
短期债务(亿元)	4.50	9.53	15.13	1.45
全部债务(亿元)	18.50	31.88	57.83	56.25
营业收入(亿元)	10.26	7.45	9.13	1.60
利润总额(亿元)	3.27	2.84	2.69	0.02
EBITDA(亿元)	3.43	3.07	2.85	--
经营性净现金流(亿元)	5.25	-47.20	-7.01	-0.36
净资产收益率(%)	3.63	1.83	1.79	--
资产负债率(%)	33.88	29.47	38.52	38.02
速动比率(%)	175.77	195.31	249.56	389.74
经营现金流负债比(%)	26.09	-189.95	-25.94	--
现金偿债倍数(倍)	0.17	0.79	2.34	1.57

注: 公司 2015 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

陈 茜 王 妍

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 徐州高速铁路投资有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2016年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是京沪高铁徐州高铁站区基础设施建设投资主体和资产管理运营平台, 具有一定的区域垄断性。
2. 徐州市人民政府在资金补贴、资产注入及政策等多方面对公司提供持续稳定的支持。
3. 徐州市人民政府出具的应收账款还款安排对本期短期融资券偿还形成一定保障。

关注

1. 公司流动资产中存货占比大, 主要为土地, 出让规模及价值均具有不确定性, 公司资产流动性较弱。
2. 公司项目回购款项收入实现质量差。
3. 受往来款及土地购置款波动影响, 公司经营性净现金流波动大。
4. 本期短期融资券发行规模较大, 公司存在一定短期偿付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与徐州高速铁路投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与徐州高速铁路投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因徐州高速铁路投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由徐州高速铁路投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、徐州高速铁路投资有限公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

徐州高速铁路投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2008年5月8日，系徐州市财政局根据徐州市人民政府《市政府关于同意组建徐州高速铁路投资有限公司的批复》（徐政复〔2008〕20号文）出资组建的国有独资公司。2009年3月17日，依据徐州市人民政府徐政办复〔2009〕1号批复，公司国有资产出资人由徐州市财政局变更为徐州市铁路建设办公室。公司初始注册资本为2亿元，2010年4月18日，经徐州市人民政府批复，将徐州市大庙镇上山村等15块土地使用权授权公司经营，以其中评估价为3亿元的土地使用权增加公司注册资本金，徐州富邦会计师事务所有限公司对此出具验资报告（徐富会验字〔2010〕第136号）。2011年2月16日，经徐州市人民政府批复，将徐州市大庙镇大湖村地块土地使用权授权公司经营，以其中评估价值为1亿元的土地使用权增加公司注册资本金，徐州富邦会计师事务所有限公司对此出具验资报告（徐富会验字〔2011〕第38号）。2013年，公司出资人由徐州市铁路建设办公室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”），徐州市国资委授权徐州市铁路建设办公室为公司的业务主管部门。

2014年12月26日，根据徐州市人民政府出具的《市政府关于同意徐州高速铁路投资有限公司资本公积转增注册资本金的批复》（徐政复〔2014〕48号），公司资本公积转增注册资本金24亿元，公司于2015年5月8日完成工商变更登记，转增后公司注册资本达30亿元。

截至2015年9月底，公司注册资本30.00亿元，徐州市国资委授权徐州市铁路建设办公室对公司进行管理，徐州市人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围：对高速铁路相关项目投资；受托非金融性资产经营管理；对港口建设相关项目投资、管理；园林绿化工程施工；自

有房屋租赁；酒店投资、管理；物业管理及维护；对企业及项目的投资咨询服务。

截至2015年9月底，公司本部设立财务部、综合部、融资部、经营部和工程部5个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额180.95亿元，所有者权益合计111.24亿元（其中少数股东权益1.85亿元）；2014年公司实现营业收入9.13亿元，利润总额2.69亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额184.05亿元，所有者权益合计114.07亿元（其中少数股东权益1.83亿元）；2015年1~9月公司实现营业收入1.60亿元，利润总额0.02亿元。

公司注册地址：徐州市建国西路锦绣嘉园8#-1-2408号；法定代表人：朱明勇。

二、本期短期融资券及筹资项目概况

公司于2015年注册短期融资券15亿元，于2015年5月发行第一期8亿元，现计划发行2016年度第一期短期融资券7亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限300天，公司计划将募集资金用于归还银行借款，补充运营资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是由徐州市国资委出资设立的国有独资公司，作为徐州高铁站区及徐州港口投资建设主体，在区域内具有行业垄断优势。徐州市人民政府在资金补贴、资产注入及政策等方面给予公司大力支持。

2012~2014年，公司资产规模快速增长，经营业务模块拓展，对主营业务形成一定补充，公司盈利能力有所提升，但近年公司应收账款增长过快且回收依旧滞后，有息债务快速增长，偿债压力加大，同时，公司在建项目投资规模较大，公司存在对外融资需求。

2012~2014 年，徐州市地方财政收入稳定增长，为公司业务开展提供了良好的外部支持。随着徐州港顺堤河作业区的投产以及京沪高铁徐州站区的逐步开发，公司创收能力和盈利能力有望进一步增强；徐州市财政局针对应付公司大规模的回购款项出具了还款安排说明，有望改善公司经营活动现金流，但具体执行情况有待观察。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

截至2014年底，公司流动资产合计163.94亿元，同比增长13.06%，主要来自公司货币资金和应收账款的增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占9.92%）、应收账款（占25.29%）、存货（58.88%）和其他应收款（占5.12%）构成。

截至2014年底，公司货币资金快速增长，同比增长1.93倍，主要来自银行存款的增加。截至2014年底，公司货币资金16.26亿元，其中有2.06亿元为银行承兑汇票保证金。

截至2014年底，公司应收账款41.47亿元，同比增长13.51%，主要系2014年公司完工项目数较多所致。从账龄结构看，一年以内的应收款占21.80%，1~2年内占比17.52%，2~3年内占比24.59%，3~4年内占比为20.49%，其中销售煤炭款均为1年期账龄。公司应收账款中，99.36%为应收徐州市财政局的工程回购款，其余为新增子公司徐州高港物资贸易有限公司发生的销售煤炭款及港口费。徐州市财政局针对应付公司的大规模回购款项，出具了还款安排说明（徐财预〔2014〕2号），明确2014~2018年每年的还款金额，对公司应收账款回收形成了保障，截至2014年底，公司已收到政府拨入4.10亿元，由公司资本公积调整入账。

截至2014年底，公司其他应收款8.39亿元，同比增长55.35%，主要系是公司与徐州经

济技术开发区国有资产经营有限责任公司、铜山区财政局、丰沛铁路股份有限公司、徐州新田投资发展有限公司等公司的往来款。

截至2014年底，公司存货变化不大，同比微幅增长0.06%，因库存商品和原材料增加所致。截至2014年底，公司存货合计96.53亿元，其中土地使用权账面价值96.47亿元（合计3587.5亩），较2013年没有变化。截至2015年3月底，公司有22.41亿元土地使用权已抵押，公司未计提存货跌价准备。

截至2015年9月底，公司流动资产159.60亿元，较2014年底下降2.65%，资产结构仍以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主要构成。应收款项部分，根据徐州市财政局出具的还款安排（徐财预〔2014〕2号文），公司2015年1~9月公司暂未收到徐州市财政局还款，截至2015年9月底，累计收到还款4.10亿元，系2013年由政府拨入，因当年与政府注入资本公积款项一并拨付，遂在现金流量表中体现在2013年“收到其他与投资活动有关的现金”科目，截至2015年底，公司累计收到还款7.00亿元，贷方暂计入“资本公积”科目，年末审计时进行分录调整，因联合资信暂未获取公司2015年度审计报告，具体回款和入账情况有待进一步确认；存货部分，截至2015年9月底，公司存货较2014年底增长4.06%，来自土地资产的增加，截至2015年9月底，公司有99.93亿元（3744.62亩）土地资产，其中25.78亿元（1115.54亩）已用于抵押。

总体看，公司资产规模快速增长，资产结构保持稳定，由应收账款、存货和在建工程为主要构成，受工程项目陆续完工，公司应收账款增幅较大，账款回收一般，同时，公司存货主要为国有土地使用权，出让价格受外部环境影响较大，公司整体资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动现金流看，2012~2014年，公司经营活动产生的现金流净额分别为5.25亿

元、-47.20 亿元和-7.01 亿元，呈逐步净流出状态。公司经营活动现金流入方面，主要表现在政府财政补助以及与徐州市其他关联公司之间的往来款，2012~2014 年，公司经营活动流入量分别为 13.74 亿元、9.61 亿元和 2.67 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 0.06 亿元、0.11 亿元和 0.88 亿元，现金收入比分别为 0.57%、1.47%和 9.58%；2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 1.80 亿元，公司将财政局拨付的项目回购款计入在收到其他与经营活动有关的现金科目，公司各期应收账款还款率低。2014 年，公司经营活动现金流出 9.68 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 9.46 亿元。

从投资活动看，2014 年，公司投资活动产生的现金流净额为-6.25 亿元。2014 年，公司无投资活动现金流入；流出方面，主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金 6.13 亿元。

从筹资活动看，2014年，公司筹资活动产生的现金流净额为23.97亿元，其中，公司筹资活动现金流入35.54亿元，来自取得借款收到的现金和发行债券收到的现金；现金流出11.57亿元，主要为偿还债务支付的现金8.80亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.35亿元。

2015年1~9月，公司经营活动现金流入11.51亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金1.04亿元，经营活动产生的现金流量净额-0.36亿元；2015年1~9月，公司投资活动较少；筹资活动现金流入12.80亿元，主要来自发行债券收到的资金，公司2015年前三季度偿还债务规模较大，支付的现金达14.03亿元，致同期公司筹资活动产生的现金流量净额-4.76亿元。

总体来看，公司往来款规模大，经营活动现金流依旧呈净流出状态，收入获现能力弱，公司在建项目的投资和推进对外部融资依赖性较强。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2012年~2014年公司的流动比率和速动比率不断增长，截至2014年底，上述指标分别为606.96%和249.56%。2012年~2014年，公司经营现金流动负债比分别为26.09%、-189.95%和-25.94%。截至2015年9月底，公司流动比率和速动比率分别为1051.63%和389.74%，鉴于公司应收账款和存货占公司流动资产比重大，变现能力相对较弱的原因，实际情况可能低于上述偿债指标所示。综合看，公司短期偿债能力一般。

4. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032030100350240H），截至2016年3月14日底，公司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。

5. 抗风险能力

公司作为京沪高铁徐州站区的唯一投资主体和资产管理运营平台，在区内基础设施建设方面具有区域垄断性。近年来，徐州市地方财政收入的稳定增长为公司业务开展提供了可靠的资金支撑和保障。未来随着徐州港顺堤河作业区的投产以及京沪高铁徐州站区的逐步开发，公司港口装卸业务和地下停车场收入有望增长，自身盈利能力将得以增强。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司于2015年注册短期融资券15亿元，于2015年5月发行第一期8亿元，现计划发行2016年度第一期短期融资券。公司本期短期融资券拟发行额度为7亿元，分别占2015年9月底短期债务和全部债务的493.39%和

12.44%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较大。

截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 38.02%和 33.03%。以 2015 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为 40.29%和 35.67%，公司债务负担有所上升。考虑到公司本期短期融资券募集资金将部分用于归还银行借款，本期短期融资券的发行对公司债务指标的影响将低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2012 年~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 13.74 亿元、9.61 亿元和 2.67 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 1.96 倍、1.37 倍和 0.38 倍；经营活动现金流量净额分别为 5.25 亿元、-47.20 亿元和-7.01 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 0.75 倍、-6.74 倍和-1.00 倍。截至 2012~2014 年底和 2015 年 9 月底，公司现金偿债倍数分别为 0.17 倍、0.79 倍、2.34 倍和 1.57 倍。总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较弱。

但综合考虑公司在徐州高铁站区基础设施建设业务上的垄断地位及徐州市人民政府对公司在资产注入和补贴上持续稳定的支持，以及徐州市人民政府对公司应收类款项的逐步清缴，可对本期短期融资券的偿付提供一定保障。

六、结论

公司作为京沪高铁徐州站区的投资主体和资产管理运营平台，在区内基础设施建设领域具有区域垄断性；徐州市人民政府在资金补贴、资产注入及政策等方面给予公司持续稳定的支持。同时，联合资信关注到公司利润对政府补助依赖较大、收入获现能力弱等因素对其

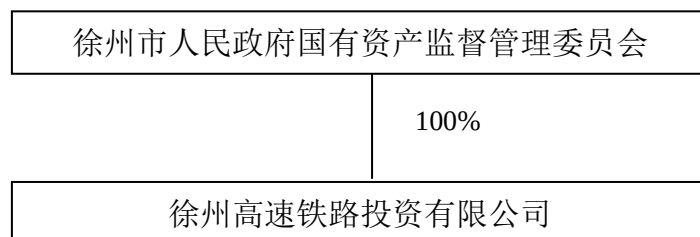
信用水平带来不利影响。

公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，整体资产质量一般，债务负担较轻且具有一定的财务弹性；但公司整体盈利能力一般，收入获现能力弱且经营活动现金流受往来款影响波动大。

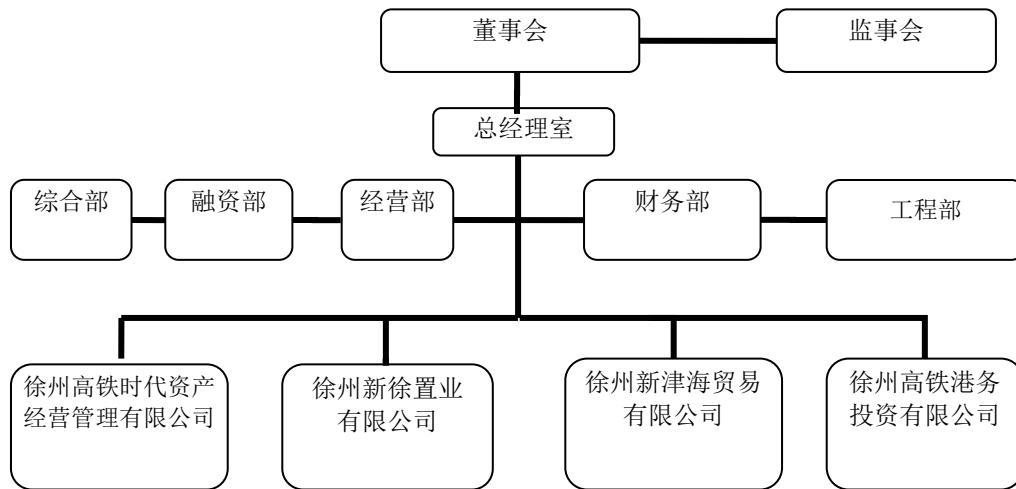
近年来，徐州市地方财政收入的稳定增长为公司业务开展提供了可靠的资金支撑和保障。未来随着徐州港顺堤河作业区的投产以及京沪高铁徐州站区的逐步开发，公司港口装卸业务和地下停车场收入有望增长，利润有望逐步提升。总体看，公司主体长期信用风险低。

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较弱，但考虑徐州市人民政府出具的应收账款回款安排，对本期短期融资券的偿付提供了一定保障。综合判断，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.20	5.55	16.37	11.02
资产总额(亿元)	100.75	160.17	180.95	184.05
所有者权益(亿元)	66.62	112.98	111.24	114.07
短期债务(亿元)	4.50	9.53	15.13	1.45
长期债务(亿元)	14.00	22.35	42.70	54.81
全部债务(亿元)	18.50	31.88	57.83	56.25
营业收入(亿元)	10.26	7.45	9.13	1.60
利润总额(亿元)	3.27	2.84	2.69	0.02
EBITDA(亿元)	3.43	3.07	2.85	--
经营性净现金流(亿元)	5.25	-47.20	-7.01	-0.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.34	0.22	0.23	--
存货周转次数(次)	0.16	0.08	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	0.57	1.47	9.58	65.26
营业利润率(%)	13.58	13.62	14.29	15.41
总资本收益率(%)	2.85	1.45	1.18	--
净资产收益率(%)	3.63	1.83	1.79	--
长期债务资本化比率(%)	17.37	16.52	27.74	32.45
全部债务资本化比率(%)	21.73	22.01	34.21	33.03
资产负债率(%)	33.88	29.47	38.52	38.02
流动比率(%)	432.59	583.55	606.96	1051.63
速动比率(%)	175.77	195.31	249.56	389.74
经营现金流动负债比(%)	26.09	-189.95	-25.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.40	10.37	20.32	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.96	1.37	0.38	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.75	-6.74	-1.00	--
现金偿债倍数(倍)	0.17	0.79	2.34	1.57

注：公司 2015 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期短期融资券额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 徐州高速铁路投资有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

徐州高速铁路投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。徐州高速铁路投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注徐州高速铁路投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现徐州高速铁路投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如徐州高速铁路投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送徐州高速铁路投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年三月十八日

