跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1751 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持徐州高速铁路投资有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15徐高铁CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月四日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

徐州高速铁路投资有限公司
跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 徐高铁 CP001	8 亿元	2015/05/12-2016/05/11	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 8 月 4 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.20	5.55	16.37	8.24
资产总额(亿元)	100.75	160.17	180.95	176.63
所有者权益(亿元)	66.62	112.98	111.24	111.23
短期债务(亿元)	4.50	9.53	15.13	10.79
全部债务(亿元)	18.50	31.88	57.83	53.49
营业收入(亿元)	10.26	7.45	9.13	0.48
利润总额 (亿元)	3.27	2.84	2.69	-0.01
EBITDA(亿元)	3.43	3.07	2.85	--
经营性净现金流(亿元)	5.25	-47.20	-7.01	1.36
营业利润率(%)	13.58	13.62	14.29	-3.22
净资产收益率(%)	3.63	1.83	1.79	--
资产负债率(%)	33.88	29.47	38.52	37.03
全部债务资本化比率(%)	21.73	22.01	34.21	32.47
流动比率(%)	432.59	583.55	606.96	689.99
全部债务/EBITDA(倍)	5.40	10.37	20.32	--
经营现金流动负债比(%)	26.09	-189.95	-25.94	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；报告已将计入长期应付款的信托借款计入长期债务。

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

徐州高速铁路投资有限公司（以下简称“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和土地整理开发等业务领域具有一定的区域垄断性。跟踪期内，徐州市经济持续发展，财政实力稳定增长；公司继续获得徐州市政府大力支持；公司经营业务种类拓展，营业收入规模扩大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收账款增长过快且回收依旧滞后；公司有息债务快速增长，公司偿债压力加大；公司在建项目投资规模较大，公司存在对外融资需求。

近年来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。

综合考虑，联合资信维持徐州高速铁路投资有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15徐高铁CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 徐州市财政收入稳步增长，财政整体实力不断增强。
2. 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，具有一定区域垄断地位。
3. 跟踪期内，公司营业收入规模扩大，盈利能力有所提升。

关注

1. 跟踪期内，公司应收账款规模快速增长且回收依旧滞后。
2. 公司经营对政府补贴收入和筹资活动产生的现金依赖性高。
3. 公司在建项目和拟建项目规模较大，存在对外融资需求。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 徐高铁 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于徐州高速铁路投资有限公司主体长期信用及存续期内短期融资券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，徐州高速铁路投资有限公司（以下简称“徐州高铁”或“公司”）的名称、股权结构和实际控制人未发生变更，注册资本由6亿元变更为30亿元。截至2015年6月底，公司注册资本30亿元，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会授权徐州市铁路建设办公室对公司进行管理，徐州市政府为公司实际控制人。

截至2014年底，公司资产总额180.95亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.24亿元；2014年公司实现运营收入9.13亿元，利润总额2.69亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额176.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.23亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入0.48亿元，利润总额-0.01亿元。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率

为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而

地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（2）行业政策

2014 年，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）、财政部发布“财预【2014】351 号”《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（以下简称《351 号文》），两份文件的发布对规范政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会“国办发【2015】40 号”《关于妥善解决地方政府融资平台在建项目后续融资问题的意见》（以下简称《意见》）。《意见》是对《43 号文》和《351 号文》关于融资平台公司在建工程后续融资的具体细化。

总体看，对于融资平台公司信用风险的判断仍维持《43 号文》后“信用风险分化”的观点。但 2015 年以来，从财政部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债发行标准等政策的出台，融资平台整体违约率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓解。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014 年全年，全国固定资产投资总额（不含农户）完成 50.20 万亿元，比上年名义增长 15.7%，扣除价格因素，实际增长 15.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.07 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司主要从事京沪高铁徐州段主线和京沪高铁徐州站区征地拆迁，京沪高铁徐州站区主体工程建设、配套设置及区内基础设施建设、土地整理开发等业务，因此京沪高铁徐州站区

以及徐州市经济发展状况对公司业务产生重要影响。

（1）区域环境及经济实力

徐州市位于江苏省西北部，地处苏、鲁、豫、皖四省交界，为全国重要的水路交通枢纽和东西、南北经济联系的重要十字路口。徐州市是江苏北部最大城市，淮海经济区中心，是江苏省重要的经济实体。徐州市是江苏省重点规划建设的四个特大城市和三大都市圈核心城市之一（南京都市圈、苏锡常都市圈、徐州都市圈）。跟踪期内，徐州市综合经济实力保持快速增长，2014 年徐州市 GDP 在江苏省排名第 5 位，与 2013 年名次保持不变，市级产业结构进一步优化。

表 1　江苏各市 GDP 排名（单位：亿元）

城市	2012 年	2013 年	2014 年
苏州	12011.65	13015.70	13760.89
无锡	7568.15	8070.18	8205.31
南京	7201.57	8011.78	8820.75
南通	4558.67	5038.89	5652.69
徐州	**4016.58**	**4435.82**	**4963.91**
常州	3969.75	4360.93	4901.87
盐城	3120.00	3475.50	3835.62
扬州	2933.20	3252.01	3697.89
镇江	2630.05	2927.09	3252.38
泰州	2701.67	3006.91	3370.89

资料来源：wind 资讯

根据《徐州市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，徐州市全年完成地区生产总值 4963.91 亿元，比上年增长 10.5%。其中，第一产业增加值 473.56 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 2290.26 亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 2200.09 亿元，增长 11.3%。三次产业结构调整为 9.5:46.1:44.3，第三产业占比比上年提高 1.3 个百分点。

2014 年，徐州市实现固定资产投资 3671.56 亿元，同比增长 18.8%，较 2013 年的 22.1%有所放缓，但仍保持高速增长。其中，工业投资 1976.93 亿元，增长 15.8%。分投资主体看，国有及国有经济控股企业投资 529.99 亿元，增长 31.1%；外商投资 85.70 亿元，增长 43.9%；民间投资 2597.25 亿元，增长 15,.4%。全年新增固定资产 2858.99 亿元，增长 29.9%。

各项城建项目的顺利开展进一步凸显徐州综合交通枢纽地的位置。2014 年，徐州市八大类 258 项城建重点工程开工 232 项，竣工 116 项，开工率 90%。三环东路高架快速路建成通车，城市轨道交通 1 号线、三环西路和三环北路高架快速路、观音机场二期、徐明高速开工建设，郑徐客运专线建设、徐宿淮盐铁路前期工作进展顺利，徐州综合交通枢纽地位进一步凸显。中心商圈、高铁生态商务区二期、新城区“四轴一片”等重点片区开发，以及八里家具博览中心、淮海文博园二期、铜山万达广场、徐州保税物流中心等项目扎实推进。实施棚户区改造项目 52 个，总面积 1005 万平方米，是前三年改造总量的 1.5 倍。

总体看，跟踪期内，徐州市经济发展整体形势较好，具有较强活力，对未来徐州市财政收入的提升有积极影响。

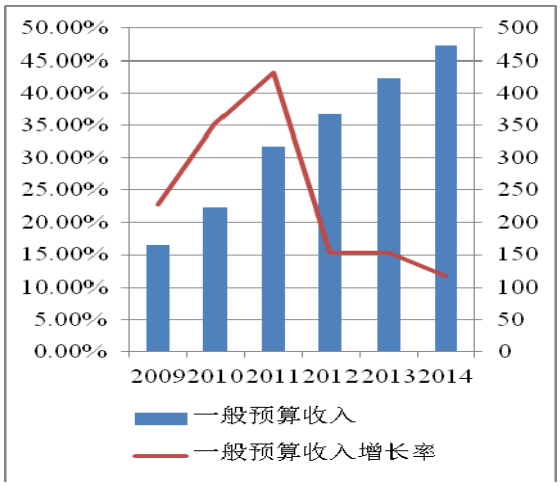
（2）财政实力

公司是徐州高铁站区经营建设的唯一投资主体和资产管理运营平台，担负着徐州高铁站区所有土地的开发、转让和基础设施建设任务，具有一定的区域垄断性。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响。

根据《关于徐州市 2014 年财政预算执行情况和 2015 年财政预算草案的报告》，2014 年，徐州市财政总收入为 1265.86 亿元，其中，公共财政预算收入为 472.33 亿元，同比增长 14.1%，总量居全省第 5 位；全市政府性基金总收入为 491.94 亿元。

总体来看，徐州市作为苏北经济龙头和交通枢纽，财政实力较强。徐州市地方财政收入的稳定增长为徐州市城市建设提供了可靠的资金支撑和保障。

图 1　徐州市一般预算收入（单位：亿元）



资料来源：徐州市统计局

（3）地方本级政府财力及债务

2014年，徐州市本级政府综合财力为308.58亿元，较2013年下降6.77%，主要系转移支付和税收返还收入的减少所致。其中国有土地使用权出让收入165.87亿元，占比徐州市本级综合财力的53.75%，土地使用权出让收入对徐州市地方财力贡献大。有关地方政府债务部分，由于现阶段徐州市财政局已将徐州市本级政府债务相关数据上报省财政厅，目前尚未反馈确认，因此暂时无法提供。截至2013年底，徐州市本级政府直接债务余额143.03亿元，担保债务余额197.00亿元，徐州市本级政府全部债务余额[1]241.53亿元，2013年，徐州市本级政府地方债务率[2]为72.97%。

表 2　2014 年底徐州市本级政府财力构成

（单位：万元）

地方财力（2014 年度）	金额
（一）地方一般预算收入	923953
1．税收收入	598100
2．非税收入	325853
（二）转移支付和税收返还收入	371062
1．一般性转移支付收入	83822
2．专项转移支付收入	121310
3．税收返还收入	165930
（三）国有土地使用权出让收入	1658667
1．国有土地使用权出让金	1577753
2．国有土地收益基金	87715
3．农业土地开发资金	3898
4．新增建设用地有偿使用费	-10699
（四）预算外财政专户收入	132088
综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**3085770**

资料来源：徐州市财政局数据

（4） 区域未来规划

“十二五”期间，徐州市经济社会发展的主要目标是：全市地区生产总值超过 5000 亿元，均量接近全省平均水平；财政一般预算收入达到 500 亿元，经济增长高于苏北、高于周边地区、高于全省平均水平，保持综合经济实力在苏北和淮海经济区的领先地位，经济总量进入长三角城市前 8 名、中国大陆地级以上城市前 30 名；高新技术产业产值占工业总产值的比重提高到 30%以上。

在城市建设和规划方面，徐州市计划至“十二五”期末，城市化水平提高至 57%以上。徐州市政府计划每年实施百项以上基础性、功能性、公共性城建重点工程，至“十二五”期末，建成丰沛铁路、徐宿铁路、宿新高速、徐明高速，郑徐客运专线延伸到连云港，实施观音机场二期改扩建、京杭运河湖西航道整治和丰沛运河通航工程。徐州市将实施市区道路“三年畅通计划”，建设铜山区和沛县微山湖环湖快速通道、主城区到周边重点中心镇快速通道，完善城市路网。为全面提升科教、文化、卫生服务水平，徐州市计划完善音乐厅、艺术馆、科技馆等公共设施，加快第一人民医院迁建，建

[1] 政府全部债务余额 = 直接债务余额 + 担保债务余额 × 50%
[2] 政府地方债务率 =（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力）× 100%

设市中心医院新城区分院、徐医附院开发区分院，建成新城区体育中心。同时为提高城市供水安全保障水平，徐州市拟启动建设第二地面水厂，建立覆盖铜山区、贾汪区的区域安全供水体系。实施危旧房和城中村改造工程，改善民生，提升形象，促进城市繁荣。上述发展规划和政策为公司的经营及发展提供了良好的外部支持。

（5）京沪高铁

根据中华人民共和国审计署2012年3月发布的《京沪高速铁路建设项目2011年跟踪审计结果》（2012年第3号公告），沿线地方政府作为股东承担本省（市）境内征地拆迁相关费用，并以征地拆迁费用作价入股京沪高速铁路股份有限公司。跟踪期内，京沪高铁部分投资情况仍未确认，沿线地方政府应享有的京沪高速铁路股份有限公司股权亦尚未最终确定。

总体看来，近几年徐州市经济发展迅速，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。联合资信认为，预计未来一段时间内，徐州市经济发展持续向好，并将继续在苏北地区保持龙头地位，持续具备区域经济的核心竞争力，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况及人员素质

跟踪期内，公司名称、股权结构、业务范围、高级管理层人员构成等基础素质部分无重大变化。

2015年5月8日，公司将资本公积转增实收资本，公司注册资本由6亿元变更为30亿元。

2. 企业规模

跟踪期内，公司合并范围新增2家子公司，分别是徐州高港物资贸易有限公司和徐州新津海贸有限公司。其中，徐州高港物资贸易有限公司注册资本1000万元，主营业务为煤炭和焦炭的销售；徐州新津海贸有限公司注册资本1亿元，主营业务为建筑材料和装饰材料的销售。

3. 政府支持

跟踪期内，政府在资金支持和土地资产注入方面给予公司持续支持：

资本金注入

2013年12月，根据徐州市人民政府发布的《市政府关于明确拨款用途的批复》，公司将拨付给公司的43.77亿元作为公司2013年的资本公积，2014年12月，根据徐政复【2014】48号《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》，同意将公司资本公积转增注册资本金24亿元，注册资本金增至30亿元。

财政补贴

跟踪期内，根据2013年11月徐州市人民政府发布的《关于高铁徐州站区工程建设项目专项配套资金补贴相关事宜的通知》，徐州市政府根据施工进度，每年为公司安排不低于2亿元专项配套资金补贴。跟踪期内，徐州市财政局已于2014年及2015年分别拨付1.61亿元和2.60亿元作为徐州高铁站区基础设施项目建设补贴，补贴收入的波动受工程投入量影响。在会计做账上，2014年补贴收入已计入“营业外收入”，2015年补贴收入还未全额入账。

在建项目融资还款保障

根据徐州市财政局下发的《关于徐州高速铁路投资有限公司应收账款还款安排的说明》（徐财预【2014】2号）明确，徐州市政府将新整治出的1557.40亩土地按计划逐年挂牌出让，所得土地出让金扣除相关税费后全额返还公司，核销公司应收账款。根据项目施工进度及土地出让计划，徐州市财政局计划2014-2018年分别返还公司土地出让金43200万元、52800万元、62400万元、67200万元和77040万元，累计返还金额达到30.26亿元。截至目前，公司已收到返还4.10亿元，会计处理上，将2013

年政府拨入的 43.77 亿元（计入当年资本公积）中的 4.10 亿元调整冲抵 2014 年的应收账款。

总体看，跟踪期内，公司新设子公司拓展业务方向，同时，公司获得政府资金上的持续支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理水平及相关制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

作为徐州高铁站区经营建设的唯一投资主体和资产管理运营平台，公司主要承担京沪高速铁路徐州段和郑徐客运专线徐州段的征地拆迁、高铁徐州东站站区土地整理及配套设施建设、徐州“亿吨大港”顺堤河作业区码头项目建设等。公司营业收入主要来源于高铁站区配套建设项目回购收入。

2014年，公司实现主营业务收入9.13亿元，较2013年有所增长，主要系回购项目完工较多所致；2014年，公司的毛利率为17.60%，同比增加0.49个百分点，2012~2014年，毛利率水平保持稳定。

从业务类别来看，2014年，公司项目回购收入继续成为公司最主要的收入及利润来源，实现8.75亿元，占主营业务收入的95.84%，每年确认的收入受项目完工周期影响而产生一定波动；2014年，地下停车场收费业务（高铁徐州站区地下停车场运营业务）实现近三年来首次盈利，毛利率为8.03%，主要系停车场部分设备折旧已计提完毕，折旧大幅降低；2014年，租赁收入有所下降主要系当年无管道租赁收入。2014年，公司新增煤炭销售、绿化养护费、物业管理和其他等收入，其中，煤炭销售业务实现0.23亿元收入，成为公司的第二大收入来源，但该业务毛利率低，对公司营业利润贡献程度较低。

2015年一季度，公司实现主营业务收入4803.47万元，主要为煤炭销售收入。由于公司占绝对比例的业务项目回购收入和成本的确定为年末，因此公司季度和年度收入及毛利率可比性较低。

表 3　公司主营业务收入及毛利率情况 (单位：万元、%)

项目	2013年			2014年			2015年1~3月		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
项目回购收入	72636.38	59538.02	18.03	87451.80	71681.80	18.03			
煤炭销售				2337.99	2285.26	2.26	4360.92	4370.48	-0.22
地下停车场收费	814.42	2197.92	-169.87	1056.79	971.90	8.03	298.84	492.68	-64.86
租赁	1007.38			272.69	203.02	25.55	106.31	70.14	34.02
绿化养护费				134.07	89.18	33.48	33.8		
物业管理				58.54	6.96	88.11			
其他	23.32			24.01	23.78	0.96	3.6		
合计	**74481.5**	**61735.94**	**17.11**	**91335.89**	**75261.9**	**17.60**	**4803.47**	**4933.30**	**-2.70**

资料来源：公司提供

2. 项目回购

跟踪期内，公司项目回购业务主要为续建2011~2013年签订的项目回购合同中的工程，主要为京沪高铁徐州站区工程、徐州港顺堤河作业区工程及郑徐客运专线徐州段工程，2014年公司回购费用的确认依旧为项目实际投入成本的22%。由于项目回购收入的确认与实际款项到账的时间不一致，公司回购项目产生大额应收款项，截至2015年3月底，公司应收徐州市财政局确认尚未支付的公司工程回购款合计41.17亿元。

表4 2014年公司项目回购收入明细（单位：万元）

项目名称	回购金额
京沪高铁徐州站区续建工程	60057.92
徐州港顺堤河作业区疏港公路二期	6100.00
郑徐客运专线	21293.88
合计	**87451.80**

资料来源：公司提供

针对公司应收徐州市政府大规模的回购款项，徐州市财政局出具了《关于徐州高速铁路投资有限公司应收账款还款安排的说明》（徐财预【2014】2号），安排1557.40亩地块逐步挂牌出让后所得土地出让金扣除相关税费后全额返还公司，核销公司应收账款。截止2015年3月底，公司收到政府安排的4.10亿元还款，该款项是将2013年政府拨入的43.77亿元（计入当年资本公积）中的4.10亿元调整冲抵2014年应收账款，若未来政府的还款安排仍采取资本公积抵充应收账款的还款方式，将对公司权益资本的稳定性产生影响。

3. 煤炭销售

煤炭销售业务为公司2014年新增业务。随着徐州港顺堤作业区建设进入尾声，目前港口码头已具备一定运营能力，公司下属一级子公司徐州高铁港务投资有限公司利用码头资源优势成立了徐州高港物资贸易有限公司，主营洗煤、煤炭装卸和煤炭仓储等煤炭贸易业务。未来，徐州港顺堤河作业区将作为徐州港区专业煤炭作业区（市区唯一煤炭码头），发展成煤炭公、铁、水联运中转下水的专业化港区。而公司负责且已进入试运行阶段的徐州港顺堤河作业区煤炭码头一期工程是徐州市“亿吨港”重要工程之一，项目正式完工后，该煤炭码头吞吐量可达国内先进地位，公司煤炭贸易收入有望进一步增加。

现阶段，公司煤炭业务主要从扬州矿务局王庄煤矿、山东岱庄湖湖西矿井和江苏通能物资贸易有限公司采购，销往淮安紫金燃料有限公司、徐州润港科技能源科技有限公司和徐州陶润物资贸易有限公司，上、下游结算方式主要通过电汇或银行承兑汇票。2014年，煤炭销售收入成为公司第二大收入来源，实现0.23亿元营业收入，2015年一季度，煤炭业务毛利率为负主要系受收入和成本结算周期差异所致。

4. 停车场运营

停车场运营项目从2011年开始，截至目前已经运行4年，已投入使用的车位大约1800个。2011~2014年，子公司徐州高铁时代资产经营管理有限公司实现停车场业务收入分别为184.70万元、589.80万元、814.42万元和1056.79万元，近几年收入大幅增长主要是由于京沪高铁的开通带来客流量不断上升。截至目前，停车场设备如车管系统等电子产品折旧已经计提完毕，停车场主体部分仍需核销21663万元，剩余使用年限25年，公司依据平均年限法计提折旧。

根据可研报告，地下停车场建成后，正常年经营收入约为7325.50万元，利润总额2695.68万元。随着京沪高铁的开通以及高铁站区的逐步开发，未来地下停车场收入有望保持稳定增长。

5. 租赁、绿化养护费和物业管理

租赁、绿化养护费和物业管理业务为公司2014年新增业务。

租赁业务主要系随着徐州东站客运量进一步增加，公司陆续开放部分商业配套设施并收入的租金收入。未来，随着郑徐客运专线以及徐宿淮盐的开通，东广场东站房将有3万平米可对外出租。

绿化养护费为徐州京沪高铁站站区的绿化工程，因2014年公司与政府的回购项目已进入移交期，公司暂时负责高铁站区绿化养护，该部分收入由财政资金补贴。

物业管理系公司自有办公场所将对外出租收取的费用。

6. 在建项目

公司在建项目规划总投资合计48.02亿元，截至2015年3月底已完成投资34.45亿元，未来仍需投入13.57亿元。总体看，公司在建项目投资金额较大，徐州市政府安排的土地出让金返还可完全覆盖项目未来投资，但土地出让规模及收益受市场及政策环境影响较大，未来返还效果具有不确定性，公司面临一定的资本支出压力。

表5 截至2015年3月底公司在建及拟建项目情况（单位：亿元，%）

项目名称	投资总额	累计投资金额	项目描述	未来投资计划		
				2015 年	2016 年	2017 年
京沪高铁徐州段征地拆迁工程	5.71	5.49	该项目为京沪高铁主线路沿线征地拆迁项目徐州段征用土地 3352.2 亩，拆迁建筑物 303372 平方米，临时用地 842 亩	0.16	0.06	0.00
徐州港徐州港区顺堤河作业区煤炭码头一期工程建设项目	13.32	9.20.	顺堤河作业区煤炭码头一期工程是以公路进煤、中转装船下水为主的专业性煤炭公用码头。根据吞吐量预测，2020 年设计年吞吐量达 1300 万吨。作业区码头布置 5 条煤炭装船线、9 个 2000 吨级装船泊位。码头靠泊泊位长度 717 米，占用岸线长度为 953 米	2.00	2.00	0.12
京沪高铁徐州站站区地下停车场建设项目	7.20	3.80	包括西广场地下停车场和东广场地下停车场两部分，工程总面积 106000 平方米，西广场和东广场地下建筑面积分别为 66000 平方米和 40000 平方米	0.40	2.00	1.00
徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期	1.18	0.92	线路全长 20 公里，设计标准一级公路，起自 322 省道，止与 311 国道交叉处	0.26	0.00	0.00
郑徐客运专线徐	4.50	2.60	郑州至徐州铁路客运专线是由国家发改委审	1.00	0.90	0.00

州段征地拆迁工程			批的新建铁路项目，线路自河南省郑州市经开封、商丘和安徽省砀山、萧县，至江苏省徐州市，正线全长 362 公里，其中江苏省内正线 36 公里，另有联络线 44 公里			
京沪高铁徐州站区三期项目	16.60	0	目包含徐州高铁站区街坊中心占地约 28277 平方米，总建筑面积 51636 平方米，包含幼儿园、商业、快捷酒店、老年公寓、街坊中心地下商业、菜场、超市等。徐州高铁站区邱山商务公园占地约 54511 平方米，总建筑面积 11745 平方米，包含企业办公用房等。以及高铁站区十二军用地 562 亩的置换	6.60	5.00	5.00
合计	**48.51**	**22.01**	**--**	**10.42**	**9.96**	**6.12**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司在建项目有序开展，并获得政府针对回购款项的土地出让金返还安排，为公司未来获得持续的收益提供保障，同时，公司新增煤炭业务和逐渐步入正轨的停车场收费业务为营业收入进行补充；但公司目前在建项目投资规模大，且土地出让价格易受外部环境影响，因此出让价值可能存在一定波动。

九、募集资金使用情况

“15 徐高铁 CP001”发行额度为 8 亿元，募集资金用于补充公司营运资金和偿还银行贷款。截至 2015 年 6 月底，募集资金已使用 1.44 亿元，其中 0.25 亿元用于偿还银行贷款；0.14 亿元用于偿还银行承兑汇票；1.05 亿元用于补充公司营运资金。

十、财务分析

公司提供了由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2014年审计报告，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2015年1季度财务数据未经审计。2014年，公司合并范围内新投资设立了子公司徐州高港物资贸易有限公司和徐州新津海贸有限公司。

截至2014年底，公司资产总额180.95亿元，所有者权益（含少数股东权益1.85亿元）111.24亿元；2014年公司实现运营收入9.13亿元，利润总额2.69亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额176.63亿元，所有者权益（含少数股东权益1.82亿元）111.23亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入0.48亿元，利润总额-0.01亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现 9.13 亿元营业收入，同比增长 22.63%，系公司 2014 年回购项目规模增长所致，且根据公司在建项目规模看，公司回购收入的确认具有一定持续性；2014 年，公司营业成本 7.53 亿元，同比增长 21.91%，实现营业利润 1.11 亿元，同比增长 32.82%。

从期间费用看，2014 年，公司期间费用合计 0.19 亿元，其中财务费用较 2013 年有所下降，主要系 2013 年公司支付银团费用导致该科目上升。

公司营业外收入主要来源于徐州市政府对京沪高铁站区建设的资金补助，2014 年，公司获得补助资金 1.61 亿元，同比下降 19.59%，主要受工程投入量影响所致。

2014 年，公司实现利润总额 2.69 亿元，同比下降 5.18%，营业外收入占比 59.85%，较 2012、2013 年的比例有所下降，政府补贴对公司利润的贡献程度降低，但在占比仍然高。

从盈利指标看，2014 年，公司净资产收益率和总资本收益率有所下降，分别为 1.79%和 1.18%，低于 2012~2014 年的平均水平，受政府补贴降低影响，公司盈利能力有所下降。

2015 年 1~3 月，公司营业收入 4803.47 万元，营业利润 7.69 万元，营业外收入 657 元。由于公司收入确认时间依项目完工量计算，因此 2015 年 1~3 月与年盈利指标可比性低。

总体看，跟踪期内，公司营业收入快速增长，但确认的政府补贴收入下降较快，致使公司利润总额有所下降，公司对政府补贴的依赖程度仍较高。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014 年，公司经营活动产生的现金流净额为-7.01 亿元，呈净流出状态。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，2014 年，公司经营活动流入 2.67 亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 0.88 亿元，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 1~3 月，公司经营活动现金流入 2.62 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 2.54 亿元；同期，公司经营活动产生的现金流净额 1.36 亿元。投资活动现金流量较小。筹资活动方面，筹资活动现金流出 9.29 亿元，其中偿还债务支付的现金 8.40 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流净额-9.29 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司期末现金及现金等价物 8.26 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流依旧呈净流出状态，在建项目的投资和推进主要依靠筹资活动，得益于公司 2014 年新发行 24 亿元企业债，为公司现金流提供了较为充足的保障。

3. 资产质量

2014年，公司资产总额快速增长，同比增长34.01%。截至2014年底，公司资产总额180.95亿元，其中流动资产合计占比为90.60%，非流动资产合计占比为9.40%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

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。

2014年，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，截至目前，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。

2014年，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。

非流动资产

2014 年，公司非流动资产快速增长，同比增长 12.14%，由在建工程增加所致。截至 2014 年底，公司非流动资产 17.01 亿元，主要由固定资产和在建工程构成。2014 年，固定资产 2.22 亿元，同比下降 2.58%，主要为房屋建筑物和机械设备。截至 2014 年底，公司在建工程 14.46 亿元，同比增长 14.04%，主要来自顺堤河码头一期工程煤炭码头的建设投资额增加。2014 年，公司在建工程共有 6 项，其中高铁站区、疏港公路二期和郑徐客运专线实施当年发生成本当年结转，上述 3 个项目当年合计结转 7.17 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 176.63 亿元，较 2014 年底有所下降。资产总额中，流动资产 156.62 亿元，非流动资产 20.01 亿元。流动资产中，货币资金额度下降较快，较 2014 年底减少 8.04 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构保持稳定，依旧由应收账款、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。

4. 所有者权益及债务

所有者权益

2014 年，公司所有者权益保持相对稳定，截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）111.24 亿元，其中实收资本 6.00 亿元，资本公积 91.06 亿元，合计占公司所有者权益 87.25%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）111.23 亿元，较 2014 年底的变动主要来自少数股东权益的变动。

2014 年 12 月，根据徐政复【2014】48 号文，政府同意将公司资本公积转增注册资本金 24 亿元，将公司注册资本增至 30 亿元。2015 年 5 月 8 日，公司进行了工商变更，将注册资本变更为 30 亿元。

总体看，公司实收资本和资本公积在公司权益中占比较大，公司权益具有一定稳定性。

负债

2014 年，公司负债快速增长，同比增长 47.69%，截至 2014 年底，公司负债合计 69.71 亿元，其中流动负债 27.01 亿元，非流动负债 42.70 亿元。2014 年，公司非流动负债占负债总额的 61.25%，相较于 2013 年 47.35%增加了 13.90 个百分点，主要由公司 2014 年发行的 24.00 亿元公司债券所致。

截至 2014 年底，公司短期借款 1.40 亿元，同比下降 72.00%，主要由于公司进行长短期债务结构调整所致。公司短期借款中，1.00 亿元

由公司与徐州新水国有资产经营有限责任公司共同提供担保的借款，0.40 亿元由高铁时代公司提供定期存单质押借款。

截至 2014 年底，公司应付账款 3.29 亿元，同比下降 22.92%。前五名中应收账款余额占总额的 46.47%，首位为公司应支付上海绿地建设有限公司的工程款 0.67 亿元，账龄为 2~3 年。

截至 2014 年底，公司其他应付款 2.81 亿元，同比下降 55.71%。主要为应付徐州新城区国有资产经营管理有限公司的往来款 2.44 亿元，账龄在 3 年以上，占其他应付款总额的 86.74%，对公司短期偿付压力小。

截至 2014 年年底，公司应缴税费 5.62 亿元，同比增长 20.44%，主要为应缴企业所得税，由于目前公司资金压力较大，鉴于公司实际控制人为徐州市人民政府，因此该税费暂未缴纳。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.49 亿元，同比增长 2.85 倍，包括一年内到期的长期借款 6.99 亿元，一年内到期的长期应付信托公司的款项 6.50 亿元。

截至 2014 年底，公司长期借款 18.70 亿元，同比增长 17.98%，其中公司及下属子公司以土地抵押获得的长期借款合计 13.5 亿元，信用借款 4.20 亿元，由徐州市新盛建设发展投资有限公司担保借款 1.00 亿元。

截至 2014 年底，公司新增应付债券 24.00 亿元，为公司于 2014 年 5 月发行的“14 徐高铁债”，面值 24.00 亿元，期限为 7 年。

从有息债务来看，截至 2014 年底，公司全部债务合计 57.83 亿元，同比增长 81.39%，其中短期债务 15.13 亿元，占比全部债务的 26.16%；长期债务 42.70 亿元，占比 73.84%，公司有息债务增长快，但考虑到公司目前处于债务结构调整期，短期债务与长期债务存在一个交接期，待调整期过后债务结构可能回归往常水平。

从债务指标看，截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 38.52%、34.21%和 27.74%，较 2013 年底的上述三指标均有不同程度的较大幅度提升，跟踪期内，公司债务规模增长较快。

截至 2015 年 3 月底，公司负债 65.40 亿元，其中，流动负债 22.70 亿元，较 2014 年底下降 15.96%，系公司应付信托公司款项在 2015 年 3 月到期所致；非流动负债 42.70 亿元，规模和结构与 2014 年底一致。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 37.03%、32.47%和 27.74%。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模快速上升，各项债务指标均有所上升，债务结构上仍以长期债务为主且长期债务占比进一步扩大，公司整体债务规模较大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，公司 2014 年底流动比率和速动比率分别为 606.96%和 249.56%，较 2013 年底的 583.55%和 195.31%有所增长，主要由于跟踪期内公司应收款快速增长所致；2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率继续上升，分别为 689.99%和 264.68%。鉴于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释，公司流动资产和现金类资产对短期债务保障程度尚可，2014 年，公司经营现金流动负债比率为-25.94%。综合看，公司短期偿债有压力。

从长期偿债指标来看，公司 EBITDA 规模较小，2014 年为 2.85 亿元，全部债务/EBITDA 为 20.32 倍，较 2013 年的 10.37 倍增幅较大，公司长期偿债能力变弱。总体看，综合考虑政府对公司的各项支持以及应收账款回款安排等措施，跟踪期内，公司整体偿债能力尚可。

公司本期债券为“15 徐高铁 CP001”短期融资券，发行额度合计 8.00 亿元。2014 年及 2015 年 1~3 月，公司现金类资产分别为 16.37 亿元和 8.24 亿元，分别为本期短期融资券募集资金的 2.05 倍和 1.03 倍，保障程度尚可；同期，

公司经营活动产生的现金流入量分别为 2.67 亿元和 2.62，均为存续短期融资券募集资金的 0.33 倍；经营活动产生的现金净流量分别为-7.01 亿元和 1.36 亿元，保障能力较弱。综合考虑政府在补贴收入上的持续性及现金类资产较为丰盈，公司对本期短期融资券的偿付风险低。

截至 2015 年 3 月底，公司及下属子公司对外担保金额合计 32.03 亿元，担保比率为 28.80%。被保企业分别为徐州新源水务有限公司、徐州市新水国有资产经营有限责任公司、徐州高铁港务投资有限公司，目前被保企业均处于正常经营。总体看，公司担保比率一般，且被保企业均为徐州市政府下属投融资主体，公司对外担保或有负债风险较低。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度总量为 60.10 亿元，未使用 16.40 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 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（报告编号为：B201503060069420858），截至 2015 年 3 月 6 日，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。

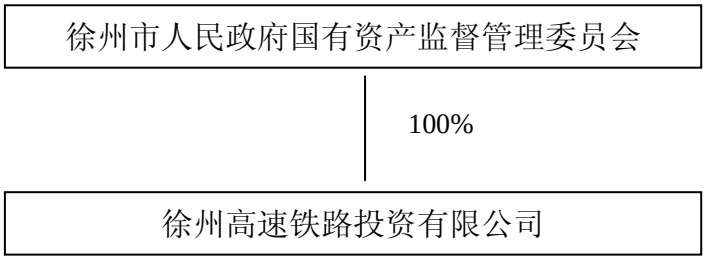
7. 抗风险能力

基于公司自身经营和财务风险，以及徐州市财力状况，徐州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

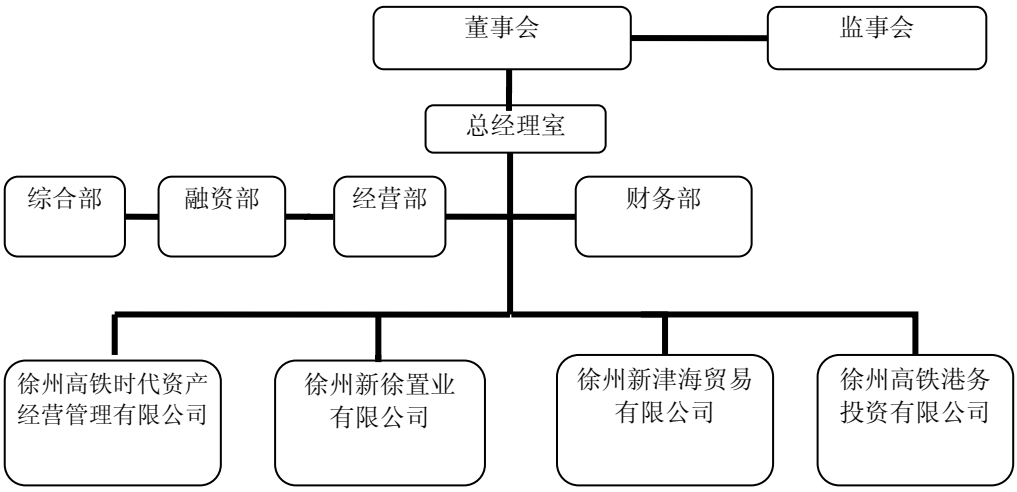
十一、结论

综合考虑，联合资信维持徐州高速铁路投资有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15徐高铁CP001”A-1的信用等级。

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.20	5.55	16.37	8.24
资产总额(亿元)	100.75	160.17	180.95	176.63
所有者权益（含少数股东权益）(亿元)	66.62	112.98	111.24	111.23
短期债务(亿元)	4.50	9.53	15.13	10.79
长期债务(亿元)	14.00	22.35	42.70	42.70
全部债务(亿元)	18.50	31.88	57.83	53.49
营业收入(亿元)	10.26	7.45	9.13	0.48
利润总额(亿元)	3.27	2.84	2.69	-0.01
EBITDA(亿元)	3.43	3.07	2.85	--
经营性净现金流(亿元)	5.25	-47.20	-7.01	1.36
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	16.31
营业利润率(%)	13.58	13.62	14.29	-3.22
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	27.74
全部债务资本化比率(%)	21.73	22.01	34.21	32.47
资产负债率(%)	33.88	29.47	38.52	37.03
流动比率(%)	432.59	583.55	606.96	689.99
速动比率(%)	175.77	195.31	249.56	264.68
经营现金流动负债比(%)	26.09	-189.95	-25.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	251.17	112.57	32986.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.40	10.37	20.32	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；报告已将计入长期应付款的信托借款计入长期债务。

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%
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%

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
企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险较高
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

附件 5　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