

信用等级公告

联合[2018] 2794 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主体长期信用状况及拟发行的徐州高速铁路投资有限公司 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定徐州高速铁路投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 徐州高速铁路投资有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十月二十三日



徐州高速铁路投资有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 7 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次偿还本金

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2018 年 10 月 23 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	8.22	7.62	7.78	9.72
资产总额(亿元)	181.13	195.85	204.57	211.98
所有者权益(亿元)	112.34	114.41	116.48	116.71
短期债务(亿元)	5.96	13.03	10.25	11.66
长期债务(亿元)	49.51	46.71	50.06	58.56
全部债务(亿元)	55.47	59.74	60.31	70.22
营业收入(亿元)	9.71	11.49	12.15	5.78
利润总额(亿元)	2.66	2.77	2.96	0.24
EBITDA(亿元)	3.25	3.51	4.09	--
经营性净现金流(亿元)	-3.22	-0.99	3.30	0.18
应收类款项/资产总额(%)	29.95	30.78	30.67	30.93
营业利润率(%)	12.44	11.80	14.04	9.29
净资产收益率(%)	1.67	1.69	1.78	--
资产负债率(%)	37.98	41.58	43.06	44.94
全部债务资本化比率(%)	33.06	34.31	34.11	37.56
流动比率(%)	886.88	503.32	474.15	525.42
经营现金流动负债比(%)	-17.47	-2.91	9.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.04	17.04	14.74	--

注: 2018 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

王 妍 宋金玲

邮箱: 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)

网址: 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”)是京沪高铁徐州站区投资主体和资产管理运营平台。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区域内基础设施建设领域的专营性以及徐州市政府给予公司持续有力支持的优势。近年来,公司资产规模以及营业收入保持持续增长态势。同时,联合资信关注到公司利润对政府补助依赖较大、应收账款还款安排执行情况不佳、投资压力及短期偿付压力大等因素对其信用水平带来不利影响。

随着徐州港顺堤河作业区进入成熟运营期、京沪高铁徐州站区的升级开发,公司港口装卸业务和地下停车场收入有望持续增长,自身盈利能力有望增强。综合看,联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 近年来,徐州市经济持续发展,为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为京沪高铁徐州站区和顺堤河作业区投资主体和资产管理运营平台,具有区域专营优势。
3. 公司营业收入规模实现持续增长,并且随着新项目的稳步推进以及顺堤河作业区的成熟运营,公司经营业务持续且稳定。

关注

1. 公司资产中存货占比大,主要由土地使用权构成,部分土地性质尚为划拨用地,其未来变现价值具有较大不确定性。

2. 徐州市政府出具的应收账款还款安排实际执行情况不佳，公司应收账款规模大，对资金形成长期占用；加之公司短期债务规模加大，存在一定短期偿债压力。
3. 公司高铁站区及周边配套基础设施建设后续投资支出较大，存在一定对外融资压力。
4. 本期中期票据发行规模较大，公司将面临一定集中偿付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由徐州高速铁路投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

徐州高速铁路投资有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

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日以及2011年2月16日，经徐州市人民政府批复，分别以评估价为3亿元和1亿元的土地使用权增加公司注册资本金。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2018年6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：对高速铁路建设相关项目投资；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2018年6月底，公司本部内设财务部、综合部、融资部、经营部和工程部5个职

能部门；公司纳入合并报表范围内子公司6家。

截至2017年底，公司资产总额204.57亿元，所有者权益合计116.48亿元（其中少数股东权益1.17亿元）；2017年，公司实现营业收入12.15亿元，利润总额2.96亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额211.98亿元，所有者权益合计116.71亿元（其中少数股东权益0.94亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入5.78亿元，利润总额0.24亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划于2018年注册并发行金额为7.00亿元的2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），存续期限3年，按年付息，到期一次偿还本金，所募资金计划用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居

民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因

素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政

策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业与区域环境分析

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建

设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增

各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券

化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市

基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚

户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司主要从事徐州高铁站区土地开发、转让和基础设施建设任务以及徐州港顺堤河作业区港口建设和贸易等业务，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。

近年来，徐州市作为苏北经济龙头，经济持续增长，固定资产投资不断增长，为公司创造了良好的外部环境。

表2 2015~2017年徐州市主要经济指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	5319.88	5808.52	6605.95
工业增加值(亿元)	--	--	--
固定资产投资（亿元）	4266.12	4797.33	5277.03
城镇居民人均可支配收入（元）	26219	28421	30987
一般公共预算收入(亿元)	530.68	516.06	501.64

数据来源：2015~2017 年徐州市国民经济和社会发展统计公报

根据《2017 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》显示，2017 年，徐州市实现地区生产总值（GDP）6605.95 亿元，按可比价计算，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 600.54 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 2884.00 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 3121.41 亿元，增长 8.6%。全市人均地区生产总值 75611 元，比上年增长 7.1%。全市三次产业结构调整为 9.1：43.6：47.3，第三产业增加值比重比上年提高 0.1 个百分点。

2017 年，徐州市规模以上工业增加值比上

年增长 9.0%，其中轻工业增长 8.8%，重工业增长 9.1%。分经济类型看，股份制工业增长 9.3%；外商及港澳台投资工业增长 11.3%；国有控股工业增长 9.0%，民营工业增长 8.1%。重点培育的六大优势产业实现产值 13332.97 亿元，增长 17.2%，占规模以上工业总产值比重为 91.6%。

2017 年，徐州市完成固定资产投资 5277.03 亿元，比上年增长 10.0%。其中项目投资 4738.40 亿元，增长 11.5%。基础设施投资 900.51 亿元，增长 6.6%。全市在建项目 6995 个，比去年增加 2086 个，投资完成额增长 11.5%。在建 5 亿元以上项目 214 个，比上年增加 45 个。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底，公司注册资本和实收资本均为30亿元，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，徐州市政府为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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顺堤河作业区投资建设主体，在区域内具有一定专营优势。

目前，公司合并范围内有6家子公司，从事资产管理、房屋建设施工、港口建设投资、货运贸易、煤炭洗选以及销售等业务。

公司主要通过与徐州市政府签订回购协议获得收益。2011年及以前，公司获得的项目收益按照完工达到预定可使用状态时项目总预算的15%计算；2012年及以后，公司获得的项目收益按照完工达到预定可使用状态时项目总预算的22%计算。近几年，公司相继完成了高铁站区部分征地拆迁，部分道路、绿化及管网工程，狼山整理，站前高架工程，京沪高铁徐州站区长途客运站，公交综合楼，和平路东延二期等多项京沪高铁徐州站站区配套基础设施项目以及徐州港顺堤河作业区码头和疏港公路等

建设项目。

3. 人员素质

公司高管人员具有政府工作背景和较强的专业素质，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

截至2018年6月，公司拥有董事长兼总经理1名，董事兼财务负责人1名。

朱明勇先生，1969年生，大学学历，曾任徐州市规划局技术员，徐州经济技术开发区规划处处长、开发区经济发展局局长、规划建设局局长、开发区管委会副主任、开发区国资公司总经理等职务；现任公司董事长和总经理，兼任徐州市铁路建设办公室主任、徐州经济技术开发区党工委委员、徐州市交通局副局长、徐州市城市轨道交通有限责任公司党委书记、董事长。

刘运海先生，1965年出生，本科学历，注册会计师、评估师、税务师、土地估价师，曾任徐州钢铁总厂主管会计、徐州苏瑞会计师事务所涉外审计部主任、江苏诚信会计事务所评估部主任和徐州中诚联合会计师事务所合伙人及副所长，现任公司董事兼财务部经理，兼任子公司徐州高铁港务投资有限公司（以下简称“高铁港务”）财务经理。

截至2018年6月底，公司拥有在岗员工235人。从学历上看，本科及以上学历75人，大专110人，高中中专及以下50人；从年龄上看，30岁以下75人，30至50岁145人，50岁以上15人。

4. 外部支持

近年来，剔除营改增政策调整因素的影响，徐州市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入波动增长；公司得到了徐州市政府在财政补贴方面的支持。

2015~2017年，徐州市一般公共预算收入分别为530.7亿元、516.1亿元和501.6亿元。2017年，徐州市全市一般公共预算收入剔除营改增政策调整因素的影响，同口径增长5.0%；其中，税收收

入365.2亿元，同口径增长3.7%，占一般公共预算收入比重为72.8%，财政收入质量尚可。2015~2017年，徐州市一般公共预算支出有所增长，年均复合增长4.84%，2017年为827.1亿元，其中公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出合计409.7亿元，占一般公共预算支出的49.5%，财政支出弹性良好。2017年，徐州市财政自给率为60.65%，较上年下降64.67%，财政自给能力较弱。2015~2017年，徐州市政府性基金收入分别为327.9亿元、233.3亿元和381.4亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为299.4亿元、210.8亿元和351.2亿元。

截至2017年底，徐州市市区地方政府债务余额为295.90亿元，其中一般债务余额116.47亿元、专项债务余额179.43亿元，债务负担一般。

财政补贴

2013年11月，徐州市政府下发了《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》，通知中明确：公司作为高铁徐州站区建设主体，承担着该区域内基础设施建设任务，由于高铁徐州站区工程建设投入资金大、周期长，为保障站区基础设施项目建设资金需求，徐州市政府将继续给予公司资金、财政政策等支持，在高铁站区全部工程竣工前，徐州市政府根据施工进度，每年安排不低于2亿元专项配套资金补贴。该文件保障了公司获得政府资金支持的持续性，为徐州高铁站区各项工程的顺利完工提供了一定保障。根据徐州市政府《关于明确拨款用途的批复》，为加快高铁徐州站区配套工程建设，徐州市财政局已于2015~2017年分别拨付2.00亿元、2.21亿元和2.40亿元作为徐州高铁站区基础设施项目建设补贴，上述补贴有效补充了公司的建设资金。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况尚可；未发现公司有其他不良信用记录。

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2018年10月16日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录；有1笔欠息记录，欠息金额66.08万元，于2018年4月21日发生并于当月23日结清，根据恒丰银行出具的说明，此次利息逾期非公司恶意欠息。公司过往债务履约情况尚可。

截至2018年10月16日底，公司本部未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理

公司法人治理结构符合国有独资企业特点。

公司不设股东会，由股东决定公司的经营方针和投资计划等重大事项。公司设董事会，董事会成员为5人，其中2名职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由业务主管部门委派；董事会设董事长1人，由徐州市人民政府委派；董事会在授权经营范围内审定公司的经营计划和投资方案、制定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、决定公司借款、贷款、担保事项及签订相关协议和手续等。公司设监事会，成员6人，其中股东委派3人，全体职工选举3人；设监事会主席1人，由国有资产监督管理机构从监事会成员中指定。监事会按规定行使监督职能。公司现有高管人员5人，其中总经理（由董事长兼任）由董事会决定聘任或者解聘。

2. 管理水平

公司已设置了较为合理的组织架构。但由于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理和投资等方面受政府的影响较大。

公司本部现有总经理一位，副总经理两位，设有财务部、综合部、投资部、资产部和工程

部五个职能部门，其中财务部负责公司会计核算、财务分析管理和财务监督，拟定公司年度经营预算，以及资本运作管理等工作；综合部负责公司领导的决策辅助、公司运作的组织协调、行政管理、人事工作和日常内部事务管理以及加强对各项工作的督促检查，兼做董事会日常工作；投资部负责公司的项目投资及融资，包括对投资项目进行可行性分析、对项目投资提出融资方案并办理融资手续；资产经营部负责市场的信息收集和调研工作，负责项目建设及公司资产经营管理工作。

公司按照《公司法》和现代企业制度的要求，强化公司管控机制建设，结合公司实际，制订了一系列的管理制度，包括财务管理制度、人事管理制度、绩效考核制度、投入产出和风险管控制度等，从制度上形成了高效运作及国有资产保值增值的保障体系。

资金管理方面，公司实行集中统一的资金管理，财务部统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个公司内的利用效率。

在投资管理方面，公司制定了详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度、投资管理组织形式、投资决策程序、投资项目和企业的检查汇报制度等，公司所有对外长期投资项目主要受政府决策影响，对外投资需向上级主管部门报告，子公司对外投资前，须将投资项目可行性研究报告、项目建议书、预计投资金额、立项文件以及公司董事会的决议等资料报公司审批。

公司在担保对象、担保金额、担保程序以及反担保等方面都作了详细的规定，在董事会根据《公司章程》行使对外担保的审批权后，还需报市政府同意后才可实施。同时，公司监事会亦会对或有负债实行监督。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为徐州高铁站区经营建设的投资主体和资产管理运营平台，营业收入主要来源于高铁站区配套建设项目回购收入和煤炭销售收入。

2015~2017年，公司营业收入不断增长，项目回购收入为公司最主要的收入来源，三年占比分别为86.86%、69.97%和71.81%。近三年，公司项目回购收入波动增长，2017年实现8.73亿元，公司每年收入的确认受项目完工情况影响而产生一定波动；随着公司承建的徐州港顺堤河煤炭码头和公路工程的陆续完工，公司煤炭销售收入波动增长、港口物流服务收入持续增长；随着徐州高铁站站区基础设施的不断完善，公司位于徐州高铁站站区的停车厂迎来更多客流量，公司停车服务费收入稳步增长，其

余业务收入规模较小。

2015~2017年，公司营业毛利率波动下降，主要系受收入占比较高的项目回购业务毛利率变动及2017年煤炭销售业务毛利率快速下滑所致。

2018年1~6月，公司实现营业收入5.78亿元，相当于2017年全年收入的47.58%，公司营业毛利率9.44%。2017年底，公司将收入规模较小且非主营的绿化养护业务移交相关政府部门，餐饮业务关停，公司未来将不再从事该类业务的经营；2018年，公司将租赁收入以及物业管理收入计入其他业务收入；因此2018年1~6月，公司未产生上述板块业务收入。2018年1~6月，公司其他业务毛利率大幅下降至-979.20%，主要系高铁站区街坊中心投入运营形成的租赁收入计入其他业务板块，由于其商铺免租期为半年至一年，开业投入成本较高所致。

表3 公司营业收入及毛利率情况表（单位：万元、%）

项 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
项目代建回购	84380.20	18.03	80401.59	15.57	87250.19	18.03	42035.88	17.36
煤炭销售	7883.23	3.53	28756.75	5.40	26890.44	-2.32	11398.55	4.88
港口物流服务	2657.83	-7.73	2983.28	-10.65	3693.70	23.70	3282.74	18.43
停车服务费	1423.63	-24.73	1474.37	-11.96	1491.23	0.44	778.75	0.61
租赁	381.92	0.31	510.01	6.42	201.07	41.68	--	--
餐饮	--	--	189.81	87.30	54.76	44.75	--	--
绿化养护费	266.85	24.06	188.70	2.56	368.39	39.47	--	--
物业管理	89.18	27.04	163.28	43.91	267.33	55.24	--	--
其他	60.08	28.19	241.31	26.09	1281.28	91.77	307.04	-979.20
合 计	97142.92	15.49	114909.10	12.11	121498.38	14.46	57802.96	9.44

注：2016 年及以后由于营改增影响，各项业务收入为不含税收入。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）项目代建回购业务

近年来，公司项目代建回购业务收入波动增长，收入实现质量较差。徐州市财政局出具的应收账款还款安排实际履约情况不佳。

项目回购业务是公司主要的收入及利润来源。目前，公司已完成高铁站区征地拆迁工程，道路、绿化及管网工程，站前高架工程，轨道

一号线预留通道工程，和平路东延二期工程等多项京沪高铁徐州站区配套基础设施项目以及徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期等港口基础设施项目。

公司项目回购业务运营模式为：公司与徐州市政府签订项目回购协议，徐州市政府在回购项目完工后支付给公司回购费用。回购费用包括项目建设成本和项目实施收益，其中建设

成本以项目竣工验收后，对回购项目审计决算的建设成本为准；项目实施收益以项目实际投入成本的22%确认回购收入。因公司项目回购收入的实际到账时间存在滞后性，回购收入实现质量较低。

2011年徐州市政府与公司就京沪高铁徐州站区长途客运站、公交综合楼、道路及配套市政建设以及和平路东延二期施工等4项工程签订了《京沪高铁徐州站区配套基础设施项目回购协议》（以下简称“2011年回购协议”）。2012年徐州市政府与公司就京沪高铁徐州站区长途客运站、交通综合楼、高铁交通工程、高铁站区道路及地块绿化、高铁站区主干道路路面工程、高铁站区内山体绿化工程以及郑徐客运专线徐州段征地拆迁工程等项目签订了《关于高铁站区基础设施建设项目工程回购协议》（以下简称“2012年回购协议”）。2013年徐州市政府与公司就徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期部分工程等工程签订了《投资建设与回购协议》（以下简称“2013年回购协议”）。

截至2017年底，京沪高铁徐州站区工程和徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期已完成投资并在后期不再产生回购收入，郑徐客运专线徐州段征地拆迁工程也已经完工。截止目前，公司无新签回购项目。

表4 2015~2017年公司项目回购收入明细(单位:万元)

项目名称	2015年	2016年	2017年
京沪高铁徐州站区工程	73610.28	80373.63	77060.43
徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期	5856.00	2440.00	--
郑徐客运专线徐州段征地拆迁工程	4913.92	--	12807.27
合 计	84380.20	82813.63	89867.70

注：表中回购收入为含税收入。

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），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。公司于2014~2017年分别收到返还4.10亿、和2.40亿元、1.00亿元和6.20亿元，徐州市财政局出具的应收账款还款安排实际履约情况不佳。

公司主要在建项目包括：徐州东站东广场客运综合枢纽配套工程、徐连客运专线以及徐宿淮盐铁路等项目。截至2018年6月底，公司在建项目规划总投资合计75.00亿元，截至2018年6月底已完成投资36.06亿元，未来仍需投入38.94亿元。其中，2016年以来新承接的徐宿淮盐铁路、徐连客运专线及徐州港区铁路专运线建设项目，公司尚未与徐州市政府签订项目回购协议，未来预计通过项目投资分红、股权增值收益、政府补助、经营性资产运营收入等方式实现资金平衡。总体看，公司在建项目投资金额较大，公司面临一定的资本支出压力，公司暂无拟建项目。

表5 截至2018年6月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	截至2018年6月底已投资金额	项目描述	未来投资计划		
				2018年6~12月	2019年	2020年
京沪高铁徐州站区三期项目	16.60	15.60	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	1.00	--	--

			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。			
高铁站区企业总部项目	4.00	3.00	项目既能作为各级别企业企业总部、研发中心、企业市场运营、产品展示、销售贸易、信息交流的办公场所，也可以作为企业员工或其他客户的居住场所。同时要配套一定数量的餐饮娱乐、文化休闲、银行金融、酒店式公寓等服务功能设施。	1.00	--	--
徐连客运专线*	20.00	5.10	徐连客运专线简称徐连高铁，又名徐连高速铁路。是国家一带一路战略互联互通和国家十三五规划纲要中连云港至乌鲁木齐高铁的重要组成部分。徐连客运专线东起连云港站，西至徐州东站。正线全长 180.385km，设计速度 350 公里/小时。	6.00	8.90	--
徐宿淮盐铁路*	9.40	7.36	徐宿淮盐铁路是江苏省东西向高铁，是江苏腹地最重要的铁路大动脉之一。与京沪铁路、陇海铁路、京沪高铁、连淮扬镇铁路、沪通铁路、沿海铁路相连，并与连淮扬镇无缝对接，形成徐宿淮扬镇铁路通道，具有京沪高铁第二通道的重要功能，并有望与连镇铁路同时运营；与沿海铁路形成徐宿淮盐通沪通道。线全长约 314 公里，标准设计速度 250 公里/小时。	0.00	2.04	--
徐州东站东广场客运综合枢纽配套工程	15.00	0.50	建设内容包括站前广场、高架落客平台及联络匝道、地下车库、旅客换乘平台、新站东路、桥梁工程及相关市政配套设施（包括给排水、供电与照明、景观绿化、交通安全与管理设施、交通监控等），地下车库建筑面积 86900 平方米。	1.00	7.00	6.50
徐州港区铁路专用线建设项目*	10.00	4.50	徐州港顺堤河作业区铁路专用线，起至夹孟铁路杨屯站，终至顺堤河作业区，新建线路全长 11.594km，设计发送量 1520 万吨/年	2.50	3.00	--
合计	75.00	36.06	--	11.50	20.94	6.50

注：标“*”项目尚未签订回购协议。

资料来源：公司提供

此外，公司原承担的京沪高铁主线徐州段的拆迁工程，已投入金额（总投资5.71亿元）需要根据中华人民共和国审计署的审计结果作价对京沪高速铁路股份有限公司进行投资入股，目前审计工作已经完成，江苏省股份由江苏省交通控股代持，高铁沿线各市正与江苏省政府沟通代持协议事宜，具体结转事宜尚有一定不确定性。

（2）停车场运营业务

近年来，公司停车场业务收入持续增长。随着高铁站区的逐步开发，高铁及汽运客流量增长，未来地下停车场收入有望保持稳定增长。

公司负责建设的高铁徐州站区地下停车场项目（以下简称“地下停车场”）是京沪高铁徐州站区的配套设施，用于解决站区周边停车问题。该项目包含西广场地下停车场和东广场地下停车场两部分，其中西广场地下建筑面积66000平方米，项目投资5.20亿元，预计可建成停车位1600个；东广场地下建筑面积86900平

方米，东广场客运综合枢纽配套工程项目（含汽运站）总投资15.00亿元，预计可建成停车位2200个。截至2018年6月底，西广场地下停车场部分已完工，项目资产已计入固定资产科目，已投入使用的车位大约1600个；东广场完成投资0.50亿元（计入在建工程），尚未投入使用。地下停车场项目经营权归属于公司。

地下停车场于2011年7月投入试运营。2011年公司成立了全资子公司徐州高铁时代资产经营管理有限公司（以下简称“高铁时代”）负责高铁徐州站区地下停车场运营。2015~2017年，高铁时代实现停车场业务收入（主要为停车费）分别为1423.63万元、1474.37万元和1491.23万元，近几年收入持续增长主要是由于京沪高铁的开通及汽运站投运带来客流量不断上升。公司停车场折旧主体主要包括电子产品、土建和装修及电梯三大部分，近年因折旧主体变化导致该业务毛利率波动较大，因2015年装修及电梯等审计结算，公司于2015年补提前几年度折旧导致当年毛利大幅下滑。

2017年, 停车场业务毛利率由负转正为0.44%, 主要系部分固定资产折旧计提完毕。2018年1~6月, 停车场业务收入为778.75万元, 毛利率为0.61%。

(3) 港口服务业务

近年来, 随着徐州港顺堤河作业区煤炭码头一期工程正式运营, 公司港口物流服务业务收入持续增长。

2010年徐州市政府确定公司为徐州港区顺堤河作业区煤炭码头一期工程建设项目的实施和后续经营主体。徐州港是全国28个主要内河港口之一, 徐州港主要承担着“北煤南运”和“西煤东运”的中转任务, 是华东地区能源的重要集散地之一。徐州市政府在《徐州亿吨大港规划及重点建设项目方案》中明确提出整合现有煤炭下水港, 将徐州港区经营煤炭的码头全部关停, 未来煤炭业务将全部集中至在建的顺堤河作业区。目前中小码头已全部关停, 仅剩万寨港尚未关停, 待铁路专用线投入运营后关停。

2010年8月, 公司与江苏徐州港务(集团)有限公司合资成立徐州高铁港务(公司持股51%), 负责顺堤河作业区一期工程的建设及后续运营, 主要负责运送煤炭, 目前服务收费定价为15元/吨, 公路运输线可运输400万吨/年, 二期建设铁路专运线, 建成后将增加800万吨/年运输能力, 目前铁路专运线项目完工进度为45%。未来徐州港区顺堤河作业区煤炭码头将形成集公路铁路水运一体的煤炭转运码头, 成为徐州市区唯一一家煤炭码头。

顺堤河作业区煤炭码头一期工程由公司自主经营, 有利于改善公司现有业务结构, 促进公司收入增长。2017年, 公司实现港口物流服务收入3693.70万元, 同比增长12.24%, 主要系徐州港顺堤河作业区煤炭码头一期工程正式运营, 市场占有率逐步提升所致, 毛利率由-10.65%大幅上升至23.70%, 主要系收费价格调升以及业务量增加所致, 2018年1~6月, 公司实现港口物流服务收入3282.74万元, 毛利率18.43%。未来随着港口服务业务逐渐进入运营稳定期, 公司该业务规模有望进一步提升。

(4) 煤炭销售业务

随着徐州港顺堤河作业区煤炭码头一期工程正式运营, 公司煤炭销售保持较高的收入规模, 成为公司的第二大收入来源。

随着徐州港顺堤河作业区煤炭码头一期工程完工, 目前港口码头已正式运营, 公司下属子公司高铁港务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)以及徐州润港能源科技有限公司(主营煤炭洗选、销售及相关技术服务和焦炭、建筑材料销售)。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, 公司煤炭贸易收入有望保持较大规模。

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。2015~2017年, 煤炭销售收入成为公司第二大收入来源。2016年, 煤炭销售收入大幅增长至2.88亿元, 主要系徐州港顺堤河作业区煤炭码头一期工程正式运营所致。2017年, 煤炭销售收入2.69亿元, 同比下降6.49%, 主要系公司调整业务构成, 重点加强装卸业务权重; 毛利率由正转负为-2.32%, 主要系销售成本增加所致。2018年1~6月, 煤炭销售收入为1.14亿元, 毛利率为4.88%。

3. 未来发展

未来, 公司仍将立足于徐州高铁站区的基础设施建设, 待站区功能配套齐全后, 可形成约20万平方米物业、站区停车场、长途客运站、学校等可供经营性物产, 公司未来经营性收入或有所增加。此外, 公司将还将依托长期承担铁路交通项目的投资管理经验, 逐步向交通投资控股方向逐步转型。

八、财务分析

1. 财务概况

公司分别提供了2015~2017年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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2018年1~6月财务数据未经审计。

从合并范围看，2016年公司将徐州润港能源科技有限公司纳入合并范围，2017年及2018年1~6月合并范围无变化。上述子公司整体规

模较小，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所增长，土地资产规模大，部分为划拨用地，未来变现价值存在一定不确定性，同时公司应收类款项占比较大，整体资产流动性较弱。

2015~2017年，公司资产总额有所增长，年均复合增长6.27%。2017年底，公司资产总额204.57亿元，同比增长4.45%。公司资产构成以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.19	4.52	7.44	3.80	7.27	3.55	9.19	4.34
应收账款	47.48	26.21	54.78	27.97	57.61	28.16	61.65	29.08
存货	100.00	55.21	101.59	51.87	101.51	49.62	101.87	48.06
流动资产	163.27	90.14	170.40	87.01	172.91	84.52	177.84	83.89
固定资产	5.96	3.29	5.93	3.03	8.04	3.93	8.02	3.78
在建工程	9.69	5.35	16.39	8.37	21.58	10.55	22.11	10.43
非流动资产	17.85	9.86	25.45	12.99	31.66	15.48	34.15	16.11
资产总额	181.13	100.00	195.85	100.00	204.57	100.00	211.98	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2015~2017年，公司流动资产持续增长，年均复合增长2.91%。2017年底，公司流动资产172.91亿元，同比增长1.48%。

2017年底，公司货币资金7.27亿元，同比下降2.35%，其中银行存款3.90亿元；其他货币资金3.37亿元，全部为受限资金。

2015~2017年，公司应收账款不断增长，年均复合增长10.15%。2017年底，公司应收账款57.61亿元，同比增长5.15%，主要系当年确认的高铁站区回购款项尚未全部收回。其中57.28亿元为应收徐州市财政局的工程回款，对此较大规模款项，徐州市财政局于2014年出具了应收账款还款安排（徐财预〔2014〕2号），承诺通过土地出让金返还在2014~2018年偿还公司合计30.26亿元拖欠工程款。公司于2014~2017年分别收到返还4.10亿元、2.40亿元、1.00亿元和6.20亿元，徐州市财政局出具

的应收账款还款安排实际履约情况不佳。从账龄看，1年以内的占15.60%、1~2年的占14.37%、2~3年的占12.00%、3年以上的占58.03%，整体账龄结构偏长。公司累计计提坏账准备32.07万元，计提比例较低。

2015~2017年，公司其他应收款不断下降，年均复合下降12.99%。2017年底，公司其他应收款5.13亿元，同比下降6.53%，主要系往来款减少所致，主要包括应收江苏徐州港务（集团）有限公司、丰沛铁路股份有限公司、徐州新田投资发展有限公司、沛县国资公司和徐州市亿吨大港建设指挥部的往来款。公司应收方前五名余额合计占比59.90%，集中程度较高。从账龄看，1年以内的占15.79%、1~2年的占8.68%、2~3年的占12.00%、3年以上的占63.53%，整体账龄较长。公司累计计提坏账准备9.34万元，计提比例较低。

2015~2017年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长0.75%。2017年底，公司存货合计101.51亿元，同比下降0.08%。其中计入开发成本的土地使用权账面价值100.69亿元（3336.21亩），其中划拨（储备）用地账面价值51.71亿元（1863.76亩，均位于徐州经济开发区大庙镇），出让用地账面价值48.98亿元（1472.45亩，主要位于高铁站区）。对于公司账面上的储备用地后期将逐步通过补缴出让金实现变性并出让，但其变现价值及时间具有较大不确定性。2017年底，公司存货中账面价值0.90亿元的土地使用权已作抵押，占比0.89%，均为储备用地。

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长33.16%。2017年底，公司非流动资产31.66亿元，同比增长24.40%。

2015~2017年，公司固定资产波动增长，年均复合增长16.19%。2017年底，公司固定资产8.04亿元，同比增长16.19%，主要系顺提河作业区煤炭码头一期工程完工由在建工程转入本科目所致。其中，房屋建筑物5.46亿元、机器设备2.33亿元，公司累计计提折旧1.34亿元。公司固定资产均无用于抵押情况。

2015~2017年，公司在建工程快速增长，年均复合增长49.22%。2017年底，公司在建工程21.58亿元，同比增长31.68%，主要系公司当年对郑徐客运专线项目、徐宿淮盐铁路项目和徐州顺提河铁路专用线项目投入增加所致。

2015~2017年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合下降1.96%。2017年底，公司无形资产1.58亿元，同比下降2.27%。其中土地使用权账面价值1.57亿元，全部用于抵押借款。

2015~2017年，公司应收类款项有所增长，

年均复合增长7.53%，2017年为62.73亿元，同比增长4.09%。近三年，公司应收类款项占资产总额的比例分别为29.95%、30.78%和30.67%，应收类款项占资产总额比重较高。

2018年6月底，公司资产总额211.98亿元，资产结构仍以流动资产为主。2018年6月底，公司流动资产177.84亿元，较上年底增长2.85%，其中货币资金9.19亿元，较上年底增长26.44%；应收账款61.65亿元，较上年底增长7.01%，主要系当期新增应收项目代建回购款。2018年6月底，公司非流动资产34.15亿元，较上年底增长7.85%，其中可供出售金融资产2.21亿元，较上年底增加2.00亿元，系对徐州市融资担保有限公司的投资。

3. 资本结构

近年来，公司权益稳定性尚可；债务规模不断增长，但因公司债务规模基数较小，整体债务水平较低，债务负担较轻。

（1）所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长1.83%。2017年底，公司所有者权益116.48亿元，同比增长1.81%，主要系未分配利润增长所致。2017年底，公司实收资本30.00亿元，资本公积67.08亿元，上述两项合计占比83.35%。

2018年6月底，公司所有者权益116.71亿元，较上年底变化不大。

（2）负债

2015~2017年，公司负债不断增长，年均复合增长13.16%。2017年底，公司负债合计88.09亿元，同比增长8.17%。公司负债结构以非流动负债为主。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.20	0.29	5.70	7.00	2.60	2.95	6.60	6.93
一年内到期的非流动负债	3.50	5.09	5.15	6.32	7.37	8.37	4.79	5.03
其他流动负债	0.00	0.00	7.00	8.60	13.00	14.76	10.00	10.50

流动负债	18.41	26.76	33.85	41.57	36.47	41.40	33.85	35.53
长期借款	13.01	18.91	18.39	22.58	30.93	35.11	38.16	40.05
应付债券	36.50	53.06	28.33	34.79	19.13	21.72	20.40	21.41
非流动负债	50.38	73.24	47.58	58.43	51.63	58.60	61.42	64.47
负债总额	68.79	100.00	81.44	100.00	88.09	100.00	95.27	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：根据公司财务报表整理

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长40.74%。2017年底，公司流动负债36.47亿元，同比增长7.72%，主要系其他流动负债增长所致。

2017年底，公司短期借款2.60亿元，同比下降54.39%，其中保证借款2.50亿元、质押借款0.10亿元。

2015~2017年，公司应付账款快速下降，年均复合下降53.70%。2017年底，公司应付账款0.67亿元，同比下降66.24%，主要系项目完工质保期到期支付工程款所致。从账龄结构看，1年以内的占74.29%，1~2年的占24.94%，其余为2年以上。

2015~2017年，公司应交税费快速增长，年均复合增长16.75%。2017年底，公司应交税费9.06亿元，同比增长12.73%，主要包括营业税1.67亿元和企业所得税6.79亿元，公司应交税费待政府明确后缴纳。

2015~2017年，公司其他应付款不断下降，年均复合下降11.88%。2017年底，公司其他应付款1.86亿元，前五名应付方余额合计1.81亿元，集中程度高，主要为对徐州新城区国有资产经营管理有限公司的1.58亿元往来款。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长45.15%。2017年底，公司一年内到期的非流动负债7.37亿元，同比增长43.19%，其中一年内到期的长期借款2.89亿元、一年内到期的应付债券4.49亿元。

2017年底，公司其他流动负债13.00亿元，同比增长85.71%，为2017年3月发行的8.00亿元“17徐州高铁CP001”（已于2018年3月兑付）以及2017年8月发行的5.00亿元“17徐州高铁SCP001”。

2015~2017年，公司非流动负债有所波动，年均复合增长1.23%。2017年底，公司非流动负债合计51.63亿元，同比增长8.49%，主要系长期借款增长所致。

2017年底，公司长期借款30.93亿元，同比增长68.21%，其中保证借款25.05亿元，抵押借款5.88亿元。

2015~2017年，公司应付债券快速下降，年均复合下降27.60%。2017年底，公司应付债券19.13亿元，同比下降32.46%，全部为“14徐高铁/PR徐高铁”待偿余额。

从有息债务方面看，2015~2017年，公司全部债务有所增长，年均复合增长4.27%。2017年底，公司全部债务60.31亿元，其中短期债务10.25亿元，长期债务50.06亿元，债务结构以长期债务为主。2015~2017年，公司资产负债率分别为37.98%、41.58%和43.06%；公司长期债务资本化比率分别为30.59%、28.99%和30.06%；公司全部债务资本化比率分别为33.06%、34.31%和34.11%。若将其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算，2017年公司调整后的全部债务为73.31亿元，公司调整后的全部债务资本化比率为38.63%，公司债务负担较轻。

2018年6月底，公司负债合计95.27亿元，较上年底增长8.14%，主要系长短期借款以及应付债券增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。2018年6月底，公司流动负债33.85亿元，较上年底下降7.19%。其中，公司短期借款6.60亿元，较上年底增长153.65%；公司其他流动负债10.00亿元，较上年底下降23.08%，主要系偿付“17徐州高铁CP001”以及当期发行5.00亿元“18徐州高铁SCP001”。2018年6月底，公司非流动负债61.42亿元，

较上年底增长 18.97%。其中，公司长期借款较上年底增长 23.38%，为 38.16 亿元。

2018 年 6 月底，公司全部债务 70.22 亿元，其中短期债务 11.66 亿元，长期债务 58.56 亿元。若将其其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算，公司调整后的全部债务为 80.22 亿元。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增长至 44.94%、37.56%和 33.41%，公司调整后的全部债务资本化比率为 40.73%。从长期债务结构看，公司长期债务结构分配较为不均，于 2019 年及 2021 年将面临偿债高峰，分别需偿还 19.19 亿元和 13.94 亿元，届时公司将面临一定偿债压力。

表8 2018年6月底长期债务结构 （单位：亿元）

应偿还金额	2018 年 7~12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
长期借款	2.10	14.39	1.94	3.14	0.89	2.02	13.68
应付债券	0.00	4.80	4.80	10.80	0.00	0.00	0.00
合 计	2.10	19.19	6.74	13.94	0.89	2.02	13.68

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，政府补助对利润总额贡献程度较高，公司自身盈利能力弱。

公司的营业收入主要来源于项目代建回购收入，公司根据当年工程支出确认收入，2015~2017年，公司营业收入不断增长，年均复合增长11.84%，2017年，公司营业收入12.15亿元，同比增长5.73%，主要系项目代建回购收入有所增长所致。2015~2017年，公司营业成本不断增长，年均复合增长12.51%，2017年，公司营业成本10.39亿元，同比增长2.91%。

2015~2017年，公司期间费用快速增长，年均复合增长45.90%。2017年，公司期间费用1.16亿元，同比增长47.09%，主要系财务费用大幅增长所致。2015~2017年，公司期间费用率分别为5.59%、6.84%和9.51%。公司期间费用控制能力持续变差。

2015~2017年，公司获得的政府补助持续增长，主要为徐州市政府对京沪高铁站区建设的资金补助，近三年分别为2.00亿元、2.22亿元和2.40亿元。2015~2017年，公司利润总额有所增长，年均复合增长5.51%，2017年，公司利润总额2.96亿元，净利润2.07亿元。政府补助对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司净资

产收益率和总资本收益率均不断提高，净资产收益率分别为1.67%、1.69%和1.78%，总资本收益率分别为1.30%、1.33%和1.59%。

2018年1~6月，公司实现营业收入5.78亿元，相当于2017年全年营业收入的47.58%，同期，公司利润总额0.24亿元。

5. 现金流分析

近年，随着主营业务回款的增加公司经营活动现金流转为净流入状态，收入获现能力较差，公司在建项目的投资和推进对外部融资依赖性较强。

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流净额由负转正，分别为-3.22 亿元、-0.99 亿元和 3.30 亿元。同期，公司经营活动流入量分别为 5.96 亿元、8.43 亿元和 12.78 亿元，经营活动流入量持续增长主要是由于主营业务回款增加所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 3.95 亿元、5.07 亿元和 9.73 亿元，现金收入比分别为 40.69%、44.11%和 80.09%，收现质量虽有所提升但仍较差。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2015~2017 年，公司经营活动现金流出保持相对稳定，2017 年为 9.48 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 7.24 亿元，主要为煤炭采购款以及代建项目支出。

2015~2017 年，公司投资活动产生的现金

流净额分别为-0.99亿元、-6.43亿元和-7.35亿元。公司投资活动现金流入较少。公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2017年为7.48亿元，主要为对郑徐客运专线和徐宿淮盐铁路专线投入款。

2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流净额为-4.34亿元、3.25亿元和4.40亿元。公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券收到的现金，2017年为32.52亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息，2017年为28.12亿元。

2018年1~6月，公司经营活动较少，经营活动产生的现金流净额为0.18亿元。公司投资活动主要为投资支付的现金2.00亿元，公司投资活动产生的现金流净额为-3.10亿元。公司筹资活动现金流入28.73亿元，主要来自取得借款收到的现金12.73亿元和发行债券收到的现金16.00亿元（包括10.00亿元超短期融资券以及6.00亿元理财直融款）；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动产生的现金流净额4.84亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期债务保障能力较弱，但考虑到徐州市政府对公司的的大力支持，公司整体偿债能力很强；公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司的流动比率和速动比率均快速下降，流动比率分别为886.88%、503.32%和474.15%；速动比率分别为343.68%、203.23%和195.79%。2018年6月底，公司流动比率和速动比率分别为525.42%和224.44%；公司现金类资产不能覆盖短期债务。综合看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA不断增长，分别为3.25亿元、3.51亿元和4.09亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA分别为17.04倍、19.03倍和17.92倍。总体看，EBITDA对长期债务保障能力较弱。

截至2018年6月底，公司共获得银行授信额度65.90亿元，已使用46.80亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2018年6月底，公司及下属子公司对外担保金额合计23.95亿元，担保比率为20.52%，目前被担保方分别为徐州市新盛建设发展投资有限公司和徐州市新水国有资产经营有限责任公司，均为国有企业且经营正常。总体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额为7.00亿元，相当于2017年底长期债务和调整后全部债务的13.98%和9.55%，本期中期票据对公司现有债务规模有一定影响。

2017年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为43.06%、38.63%和30.06%。以2017年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至44.95%、40.81%和32.88%，公司债务负担将有所加重。由于本期中期票据所筹资金将用于偿还有息债务，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为5.96亿元、8.43亿元和12.78亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.85倍、1.20倍和1.83倍，保障能力一般；2017年公司经营性净现金流为本期中期票据发行金额的0.47倍；公司EBITDA分别为3.25亿元、3.51亿元和4.09亿元，分别为本期中期票据的0.46倍、0.50倍和0.58倍，保障能力弱。

本期中期票据计划于2018年发行，2021年到期偿付，公司于2021年到期还需偿还

“2014 年徐州高速铁路投资有限公司公司债券”的 4.80 亿元债券本金，公司将于 2021 年合计偿还本金 11.80 亿元。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为合计还本金额的 0.50 倍、0.71 倍和 1.08 倍，保障能力偏弱；2017 年公司经营性净现金流为合计还本金额的 0.28 倍；公司 EBITDA 分别为合计还本金额的 0.28 倍、0.30 倍和 0.35 倍，保障能力弱。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量等指标对其保障能力弱，公司面临一定集中偿付压力。综合考虑股东在资金等方面对公司的持续支持以及公司基础设施建设等业务的区域专营优势，本期中期票据到期不能偿还的可能性很低。

十、结论

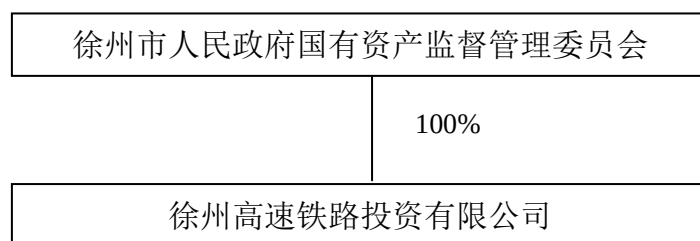
公司作为京沪高铁徐州站区的投资主体和资产管理运营平台，在区内基础设施建设等业务领域具有区域专营性。徐州市政府在资金补贴等方面给予公司大力支持。同时，联合资信关注到公司利润对政府补助依赖较大、土地出让具有不确定性等因素对其信用水平带来不利影响。

公司资产规模有所增长，整体资产质量一般；债务负担较轻；自身盈利能力弱。

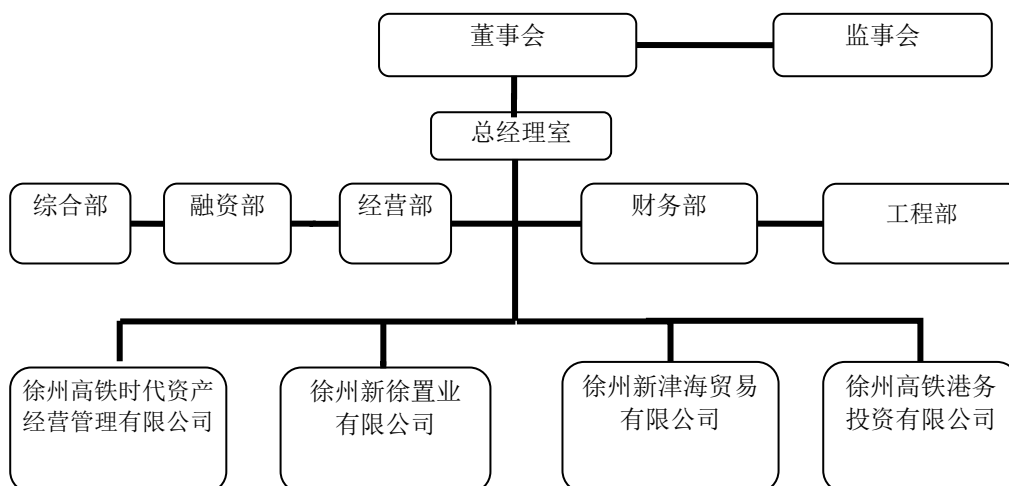
近年来，徐州市地方经济的稳定增长为公司业务开展提供了有利的外部环境。未来，随着徐州港顺堤河作业区的进一步投产、京沪高铁徐州站区的逐步开发，公司港口装卸业务和地下停车场收入持续增长，自身盈利能力将得以增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 1-3 公司下属子公司情况

企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例	取得方式
徐州高铁时代资产经营管理有限公司	徐州经济技术开发区	非金融性资产受托管理服务；企业营销策划；房屋租赁；物业管理；停车场服务；礼仪服务；会议服务；餐饮服务（限分支机构经营）；汽车租赁；场地租赁	10000.00	100%	出资设立
徐州新津海贸易有限公司	徐州经济技术开发区	房地产开发经营；房屋建筑工程施工；房屋租赁；物业管理	10000.00	100%	出资设立
徐州新徐置业有限公司	徐州经济技术开发区	房地产开发经营；房屋建筑工程施工；房屋租赁；物业管理	10000.00	100%	出资设立
徐州高铁港务投资有限公司	徐州市铜山区	对港口建设项目的投资，港口货物配载、装卸、仓储服务，港口设施、设备和港口机械的租赁、维修服务，煤炭、焦炭、矿石、矿粉、建材销售，水路运输信息咨询，装卸机械设备制造、维修，煤炭检验	40000.00	51%	出资设立
徐州高港物资贸易有限公司	徐州市铜山区	煤炭、焦炭、矿石、矿粉、建材销售，市场信息咨询，货物运输代理，仓储服务，装卸服务，物流信息咨询，自营和代理各类商品及技术的进出口业务	1000.00	100%	徐州高铁港务投资有限公司出资设立
徐州润港能源科技有限公司	徐州市铜山区	煤炭洗选、销售及相关技术服务，焦炭、建筑材料销售	3000.00	55%	徐州高铁港务投资有限公司出资设立

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.22	7.62	7.78	9.72
资产总额(亿元)	181.13	195.85	204.57	211.98
所有者权益(亿元)	112.34	114.41	116.48	116.71
短期债务(亿元)	5.96	13.03	10.25	11.66
长期债务(亿元)	49.51	46.71	50.06	58.56
全部债务(亿元)	55.47	59.74	60.31	70.22
调整后的全部债务（亿元）	55.47	66.74	73.31	80.22
营业收入(亿元)	9.71	11.49	12.15	5.78
利润总额(亿元)	2.66	2.77	2.96	0.24
EBITDA(亿元)	3.25	3.51	4.09	--
经营性净现金流(亿元)	-3.22	-0.99	3.30	0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.20	0.22	0.21	--
存货周转次数(次)	0.08	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	40.69	44.11	80.09	0.13
应收类款项/资产总额(%)	29.95	30.78	30.67	30.93
营业利润率(%)	12.44	11.80	14.04	9.29
总资本收益率(%)	1.30	1.33	1.59	--
净资产收益率(%)	1.67	1.69	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	30.59	28.99	30.06	33.41
全部债务资本化比率(%)	33.06	34.31	34.11	37.56
调整后的全部债务资本化比率(%)	33.06	36.84	38.63	40.73
资产负债率(%)	37.98	41.58	43.06	44.94
流动比率(%)	886.88	503.32	474.15	525.42
速动比率(%)	343.68	203.23	195.79	224.44
经营现金流动负债比(%)	-17.47	-2.91	9.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.04	17.04	14.74	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	17.04	19.03	17.92	--

注：1.2018 年 1~6 月财务数据未经审计；2.调整后的全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分。

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	(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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	
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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 徐州高速铁路投资有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

徐州高速铁路投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对徐州高速铁路投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，徐州高速铁路投资有限公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现徐州高速铁路投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对徐州高速铁路投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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徐州高速铁路投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与徐州高速铁路投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。