

信用评级公告

联合〔2022〕6106号

联合资信评估股份有限公司通过对徐州市交通控股集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持徐州市交通控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19徐州交通MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

徐州市交通控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
徐州市交通控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 徐州交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
19 徐州交通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/17

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			2	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指标评级结果

分析师: 胡颖 车兆麒 李晓晓

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

评级观点

徐州市交通控股集团有限公司(以下简称“公司”)是江苏省徐州市重要的交通基础设施建设和运营管理主体。跟踪期内, 公司经营环境良好, 并继续获得有力的外部支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司资产流动性较弱, 基础设施建设项目未来投资压力大, 自营项目未来收益不确定, 债务负担加重, 存在短期债务偿付压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

随着徐州市经济的不断发展, 未来公司将继续开展项目代建回购业务, 发展公交客运、港口物流、客运场站建设等业务, 公司运营有望保持稳定。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“19 徐州交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营环境良好。2021 年, 徐州市实现地区生产总值 8117.44 亿元, 同比增长 8.7%; 实现一般公共预算收入 537.3 亿元, 同比增长 11.5%。

2. 继续获得有力的外部支持。2021 年及 2022 年一季度, 公司分别获得政府补助资金 8.96 亿元和 0.62 亿元。

关注

1. 公司资产流动性较弱。截至 2022 年 3 月底, 公司资产中存货、应收类款项、固定资产和在建工程合计占比达 78.61%, 资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

2. 未来投资压力大, 自营项目未来收益存在一定不确定性。截至 2022 年 3 月底, 公司主要在建基础设施建设项目(含代建和自营模式, 不含 PPP 模式)未来尚需投资 370.52 亿元, 其中 2022 年全年预计投入 152.40 亿元; 拟建项目预计总投资 64.31 亿元。公司自营项目投资规模大, 未来收益有待关注。

3. 公司债务负担有所加重, 存在一定短期债务偿付压力。跟踪期内, 公司有息债务规模持续增加, 截至 2022 年 3 月底为 201.78 亿元, 其中短期债务 72.92 亿元, 公司现金

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

短期债务比降至 0.45 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.01	38.64	42.22	32.47
资产总额(亿元)	438.98	475.94	521.56	527.16
所有者权益(亿元)	263.30	263.68	268.66	270.12
短期债务(亿元)	48.90	77.02	72.17	72.92
长期债务(亿元)	84.40	95.78	127.02	128.86
全部债务(亿元)	133.30	172.80	199.18	201.78
营业总收入(亿元)	44.36	42.10	42.52	14.22
利润总额(亿元)	6.23	5.08	4.13	-0.56
EBITDA(亿元)	8.87	8.94	8.52	--
经营性净现金流(亿元)	7.81	11.45	6.02	-0.84
营业利润率(%)	9.48	0.50	0.35	0.12
净资产收益率(%)	1.76	1.44	1.08	--
资产负债率(%)	40.02	44.60	48.49	48.76
全部债务资本化比率(%)	33.61	39.59	42.58	42.76
流动比率(%)	329.17	284.61	269.27	263.28
经营现金流动负债比(%)	8.92	10.06	4.88	--
现金短期债务比(倍)	0.37	0.50	0.59	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	2.14	1.23	1.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.03	19.32	23.37	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	367.24	413.90	413.16	418.30
所有者权益(亿元)	251.82	252.11	255.27	255.06
全部债务(亿元)	92.56	135.22	132.26	132.09
营业总收入(亿元)	12.12	13.67	0.10	0.04
利润总额(亿元)	2.86	3.02	3.19	-0.16
资产负债率(%)	31.43	39.09	38.22	39.02
全部债务资本化比率(%)	26.88	34.91	34.13	34.12
流动比率(%)	327.22	253.54	266.67	245.22
经营现金流动负债比(%)	8.50	5.73	5.45	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径及母公司口径其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；3. 合并口径长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；4. 尾差系四舍五入所致；5. 公司 2021 年合并口径资本化利息系由分配股利、利润或偿付利息支付的现金减去利息费用得出

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 徐州交通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/7/29	胡颖 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 徐州交通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/5/14	王妍 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受徐州市交通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

徐州市交通控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍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”），持股比例 100.00%。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 30.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，组织结构有所调整（详见附件 1-2）。合并范围方面，2021 年，公司新增 1 家子公司；2022 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 16 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 521.56 亿元，所有者权益 268.66 亿元（含少数股东权益 7.00 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 42.52 亿元，利润总额 4.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 527.16 亿元，所有者权益 270.12 亿元（含少数股东权益 9.48 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.22 亿元，利润总额-0.56 亿元。

公司注册地址：徐州市三环南路 26 号；法定代表人：贾泉涌。

三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，由联合资信评级的公司存续债券如下表所示：

表 1 截至 2022 年 6 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 徐州交通 MTN001	10.00	10.00	2019/06/17	5 年

资料来源：联合资信整理

“19徐州交通MTN001”债券募集资金已使用完毕。债券约定每年付息1次，跟踪期内公司已按期支付债券利息。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于 2020 年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及 2020 年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及 2020 年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比 2020 年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 2020 年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较 2020 年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较 2020 年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比 2020 年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近 2020 年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较 2020 年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背

景下，叠加 2020 年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022

年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级

展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，徐州市GDP规模稳步增长，一般公共预算收入有所增加，固定资产投资增速及财政自给率有所提高，公司经营环境良好。

徐州市位于江苏北部，毗邻山东、河南、安徽三省，是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，下设 5 个市辖区、3 个县、2 个县级市。为支持徐州市发展，江苏省将徐州建设淮海经济区中心城市作为独立板块，纳入江苏省“1+3”重点功能区战略布局，在产业升级、建设区域性交通枢纽、加快改革等政策方面给予了大力支持。

根据《2021 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年徐州市实现地区生产总值 8117.44 亿元，按可比价计算，较 2020 年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 743.34 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 3376.02 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 3998.08 亿元，增长 9.6%。三次产业结构为 9.2: 41.6: 49.3。全市人均地区生产总值 89634 元，增长 8.9%。

2021 年，徐州市全年固定资产投资比 2020 年增长 8.1%。全年在库项目 3753 个，其中 2021 年新开工项目 2095 个。

根据《江苏省徐州市 2021 年决算草案》，2021 年，徐州市实现一般公共预算收入 537.3 亿元，较 2020 年增长 11.5%。其中，税收收入

429.2 亿元，增长 12.7%，税收收入占一般公共预算收入比重达 80%，税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好。同期，徐州市一般公共预算支出为 1004.4 亿元，同比增长 4.8%。2021 年，徐州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 53.49%，较 2020 年提高近 3 个百分点，财政自给率仍较低。2021 年，徐州市实现政府性基金收入 1035.2 亿元（2020 年为 779.64 亿元），主要来自国有土地使用权出让金收入，对综合财力形成有力补充。

2021 年，江苏省下达徐州全市政府债务限额 1423.8 亿元。截至 2021 年底，徐州市全市政府债务余额 1332.2 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司控股股东及实际控制人仍为徐州市国资委，持股比例 100.00%。

2. 企业规模及竞争力

公司是徐州市重要的交通基础设施建设和运营管理主体，主要负责交通领域基础设施建设、公交运营等，与徐州市内其他平台职能定位划分清晰，区域专营优势明显。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是徐州市重要的交通基础设施建设和运营管理主体，主要负责交通领域基础设施建设、公交运营等。除公司外，徐州市其他主要发债平台公司有徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“徐州新盛”）、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”）和徐州新田投资发展有限责任公司（以下简称“新田投资”），各平台职能定位划分清晰，详见下表 3。从职能定位来看，公司与其他发债平台不存在直接竞争关系，公司业务具有区域专营优势；从主要财务数据及指标来看，公司在以下 4 家发债平台中处于较好水平。

表3 截至2021年底徐州市主要公开发债平台财务数据（单位：亿元）

企业简称	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	徐州市范围内除轨道交通以外的交通基础设施的投资、建设、开发运营等业务	521.56	268.66	42.52	4.13	48.49
徐州新盛	徐州市主城区的棚户区改造、保障性安居工程、水利基础设施建设等业务	1062.71	355.95	77.36	5.74	66.50
徐州新城国资	徐州市新城区内基础设施项目建设及土地整理等业务	274.39	168.19	14.49	3.43	38.70
新田投资	徐州市土地开发整理和安置房建设任务	254.80	127.71	13.89	1.57	49.88

资料来源：公开数据

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及其重要子公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：913203006748948567），截至2022年5月13日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：9132030071852855X4），截至2022年4月13日，徐州市广弘交通建设发展有限公司（以下简称“徐州广弘”）无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91320300720588738B），截至2022年5月12日，江苏徐州港务（集团）有限公司（以下简称“港务集团”）无未结清的关注及不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在较多关注类信息记录，均发生在2017年以前。根据徐州淮海农村商业银行股份有限公司（以下简称“淮海农商行”）提供的说明，在淮海农商行的97笔职工委托贷款系由于淮海农商行技术性原因，未能及时扣款，形成关注类贷款。根据晋煤集团财务有限公司提供的说明，由于化工行业原因，将港务集团的部分贷款列入关注类贷款，其本息均已按时偿还。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及子公司徐州广弘、港务集团被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事发生变更，组织结构有所调整，公司法人治理结构和主要管理制度未发生重大变化。

根据《市国资委关于交通控股集团有限公司董事调整的通知》，徐州市国资委不再委派蔡金成、陆刚年为公司董事，聘任李强、李道立为公司兼职外部董事（聘期2022年4月至2025年3月）。公司其他董事、监事、高级管理人员无调整。

跟踪期内，为更好地适应公司的发展需要，公司对组织结构进行调整，增加了部分职能部门，进一步细化了公司的内部管理。具体组织结构图见附件1-2。

跟踪期内，公司在法人治理结构和主要管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入规模同比变化不大，业务结构有所调整。项目代建回购仍是公司最主要的收入来源，但收入规模及占比同比大幅下降；物资贸易及煤炭销售、港务服务收入增幅较大，对收入贡献占比大幅提升。公司综合毛利率同比小幅下降。

2021年，公司营业总收入规模同比变化不大，收入结构有较大调整。2021年，受项目结算

进度影响，公司项目代建回购业务收入同比下降39.25%；受港务集团2020年9月开始纳入合并范围影响，2021年，公司物资贸易及煤炭销售业务同比大幅增长206.77%，港务服务收入同比大幅增长386.72%；公司客运服务收入同比增长8.45%；其他业务包括停车场运营、矿山土石料销售、预制品销售、工程结算、电费等，受益于矿山土石料销售收入增加以及新增预制品销售等业务，其他业务收入合计同比增长58.70%。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比

下降0.47个百分点，主要系项目代建回购、物资贸易及煤炭销售两大主营业务板块业务毛利率下降所致（项目代建回购业务毛利率同比下降3.01个百分点，主要系当期公司项目回购收入主要来自于徐州广弘，徐州广弘的成本加成比例较低）；客运服务业务毛利率继续为负；港务服务及其他业务毛利率均有较大幅度上升。

2022年1—3月，公司实现营业总收入14.22亿元，相当于2021年全年的33.44%，综合毛利率继续下降。

表4 2020—2021年及2022年1—3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
项目代建回购	32.00	76.01	15.26	19.44	45.73	12.25	4.53	31.84	13.10
物资贸易及煤炭销售	3.72	8.83	8.82	11.41	26.83	4.12	7.37	51.85	1.27
港务服务	0.79	1.88	0.41	3.84	9.04	24.77	0.90	6.34	17.08
客运服务	2.09	4.96	-157.30	2.27	5.33	-179.90	0.60	4.21	-152.08
其他	3.50	8.32	-38.81	5.56	13.07	11.62	0.82	5.76	16.97
合计	42.10	100.00	1.35	42.52	100.00	0.88	14.22	100.00	0.48

注：其他业务包括停车场运营、矿山土石料销售、预制品销售、工程结算、电费等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

2021年，受项目结算进度影响，公司基础设施建设业务收入大幅下降，毛利率有所下滑。公司在建和拟建项目投资规模大，未来投资压力大；公司自营项目投资规模大，未来收益情况存在一定不确定性。

公司基础设施建设业务由公司本部及子公司徐州广弘负责，运营模式分为代建、自营和PPP三种。

代建及自营模式

代建模式下，公司本部与徐州市人民政府（根据补充协议，回购方变更为徐州市铁路建设办公室）、徐州广弘与徐州市交通运输局签订项目回购协议，由公司负责前期融资和建设，业主方在回购项目完工后陆续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；项目实施收益为

项目实际投入成本加成一定比例确认，公司本部项目加成比例为22%，徐州广弘项目加成比例为10%~15%。回款期限未约定，以实际到账时间为准，实际执行过程中，一般为三到五年，近年来公司应收账款保持在较大规模。2021年，公司代建项目回款情况较好，应收账款规模同比有所下降。

公司另有部分基础设施建设项目如港口建设、停车场项目等采用自营模式建设，未来依靠项目收益平衡成本，自营项目资金未来收益存在一定不确定性。

截至2022年3月底，公司主要在建基础设施建设项目（不含PPP模式）包括台儿庄至睢宁高速公路和徐州东部绕越高速公路等，规划总投资合计486.54亿元，未来尚需投资370.52亿元，其中2022年全年预计投入152.40亿元，公司投资压力大。

徐州至明光高速公路贾汪至睢宁段（即徐州东部绕越高速公路）和台儿庄至睢宁高速公

路运营期均暂定 25 年，未来计划通过高速公路收费实现资金平衡，上述两项目资金投入规模大，未来项目进展、运营及资金平衡情况有待持续关注。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资	未来三年投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
顺堤河码头一期工程煤炭码头	13.16	11.65	2.00	--	--
杏子山公交车首末站工程	6.00	0.36	2.14	--	--
客运北站	10.14	2.75	2.50	1.70	--
彭园东停车场	1.06	0.05	0.05	0.03	--
诚意桥梁年产 40 万方预支装配式桥梁构件项目	7.00	2.00	1.00	--	--
徐州东站东广场地库上部建筑及景观工程	2.00	1.16	0.80	--	--
御景湾公交首末站	0.88	0.24	--	--	--
九里公交车首末站工程	3.29	1.59	--	--	--
台儿庄-睢宁高速	132.96	0.77	60.00	40.00	--
徐州东部绕城高速	127.33	28.06	40.00	60.00	27.33
徐州顺堤河铁路专用线项目及输煤通道及二号线	15.20	14.10	--	--	--
高铁站区	35.68	34.77	0.91	0.00	0.00
徐州市三环南路快速路改造工程	56.55	7.88	15.00	13.67	10.00
徐州市城东大道高架快速路工程	52.50	8.02	20.00	4.48	10.00
徐韩公路快速化改造工程	22.79	2.62	8.00	2.17	5.00
合计	486.54	116.02	152.40	62.05	25.00

注：1. 杏子山公交车首末站工程、客运北站和九里公交车首末站工程是PPP退库项目，正在清算，项目清算期暂无法继续投资；2. 顺堤河码头一期工程煤炭码头、彭园东停车场和诚意桥梁年产40万方预支装配式桥梁构件项目主体项目基本完工，付款进度较慢；3. 徐州顺堤河铁路专用线项目及输煤通道及二号线项目主体已完工投入使用，公司根据估值将其转入固定资产，但因该项目尚未完成竣工结算，所以仍列示在在建项目中；4.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要拟建项目有 2 个，预计总投资 64.31 亿元，正在办理相关批复文件。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	建设期间	未来三年投资计划		
			2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年及 以后
顺堤河作业区二期工程	15.58	2021.04-2023.10	7.50	7.50	0.58
大许南站	48.73	2022.02-2024.02	15.00	15.00	18.73
合计	64.31	--	22.50	22.50	19.31

资料来源：公司提供

PPP 模式

PPP 模式下的基础设施建设业务均由徐州广弘开展。徐州广弘作为社会资本方或政府资本方参与项目，未来通过项目运营收入方式进行资金平衡。

截至 2022 年 3 月底，徐州广弘在建的 5 个 PPP 项目均已纳入省级 PPP 项目库，出资部分

已完成，未来投资压力较小。其中，迎宾大道高架快速路工程由公司代替社会资本方出资，投入暂计入其他应收款科目；其余 4 个项目公司作为政府出资方参与，计入长期股权投资，出资部分由政府注资。

项目回报分为两种模式，一种为使用者付费和政府可行性缺口补助，另一种为政府付费

模式。在项目合作期满后，项目公司按照协议约定进行资产移交。截至 2022 年 3 月底，上述 5 个项目均在建设中，未来具体的收益实现方式仍不确定。公司参与的在建 PPP 项目总投资

67.54 亿元，公司需出资 8.88 亿元，出资部分均已全部完成，公司及徐州广弘暂无拟参与的 PPP 项目，未来投资压力不大。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要在建 PPP 项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	资本金比例	公司持股比例	已投资本金
迎宾大道高架快速路工程	24.00	20.00%	70%	3.36
206 国道徐州改线段工程、426 省道京台高速贾汪互通连接工程	22.80	30.00%	49%	3.35
272 省道徐州至沛县公路建设工程项目	10.64	30.00%	49%	1.56
城东大道综合管廊	8.30	20.00%	30%	0.50
铁路铜山货场与 310 国道连接线（二环北路西延工程）项目	1.80	20.00%	30%	0.11
合计	67.54	--	--	8.88

资料来源：公司提供

（2）铁路建设出资

跟踪期内，公司铁路建设投资压力不大，未来收益实现有待关注。

除基础设施建设方面的业务外，跟踪期内，公司本部继续负责国家重点铁路线京沪高铁、徐宿淮盐铁路专线和徐连专线等徐州段的建设出资。截至 2022 年 3 月底，公司铁路在建项目合

计总投资 28.05 亿元，已投资 22.67 亿元，未来投资压力不大。

公司对以下 4 条铁路的投资均通过江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交控”）代持，未来项目收益预计通过江苏交控返还实现，截至 2022 年 3 月底，持股比例未能确定，未来收益实现存在较大不确定性。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要在建铁路项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额
京沪高铁	2.54	2.54
徐宿淮盐铁路	11.77	7.81
徐连专线	12.89	11.47
符夹铁路	0.85	0.85
合计	28.05	22.67

资料来源：公司提供

（3）港务服务、物资贸易及煤炭销售

港务集团自 2020 年 9 月开始纳入合并报表。2021 年，公司港务服务及煤炭销售业务收入规模均同比大幅提高。公司物资贸易业务系 2020 年新增业务，2021 年收入同比大幅增加，对公司收入形成一定补充。

徐州港是全国 36 个主要内河港口和内河十大枢纽港之一，我国“北煤南运、西煤东输”重要的中转基地，淮海经济区和长三角经济带综合运输体系的重要物流节点。港务集团是徐州港重要的港口建设和运营主体。港务集团现有

万寨港、邳州港、双楼港、孟家沟港四个港区，并建设“亿吨大港”顺堤河作业区，所属港区陆域面积 235 万平方米、铁路专用线 22.1 公里、码头岸线 7020 米、各类生产性泊位 44 个、堆存能力 500 万吨，年综合吞吐能力 4000 万吨。

2020 年 9 月，公司收购港务集团 65.85% 股权，将其纳入合并范围。截至 2021 年底，港务集团资产总额 32.42 亿元，资产负债率 73.62%；2021 年，港务集团实现营业收入 14.52 亿元，以煤炭销售收入及港口装卸收入为主。

2021 年，公司港务服务收入同比大幅增长

386.72%，主要系2020年9月公司开始将港务集团纳入公司合并报表范围所致。

公司煤炭贸易品种主要为电煤及焦炭。煤炭贸易业务主要上游供应商包括山东兖州煤矿、淮北矿务局、晋煤矿务局、徐州矿务集团有限公司，公司与上述单位合作时间较长，合作关系稳定；下游主要客户为淮阴电厂、徐塘电厂、华润电厂以及部分钢铁企业。公司煤炭销售业务的账期一般设置30~45天，结算方式为现汇结算。为降低贸易风险，公司煤炭销售业务需确保上下游一方为国企或央企，并确保资金与货权至少有一项由公司控制。受港务集团纳入合并范围影响，2021年，公司煤炭销售业务实现收入10.49亿元，同比大幅增长214.93%。

公司物资贸易业务系2020年新增业务，主要由徐州交控供应链有限公司（以下简称“交控供应链公司”）负责，贸易品类主要为建材，包括钢材、水泥、有色金属、建筑材料、机械设备等。2021年，公司实现物资贸易收入0.92亿元，同比增长136.60%。

总体看，对港务集团进行整合后，公司在徐州港的地位进一步提高。未来，公司将对徐州市港口进行一体化整合，其港务服务、物资贸易和煤炭销售收入有望继续增长。

（4）客运服务

2021年，公司客运服务板块收入稳定增长，但由于公交服务公益性较强，收益严重依赖财政补贴，客运服务板块毛利率继续为负。

公司客运服务主要由公交服务、出租车服务和站务服务三部分构成。

公交服务由子公司徐州市公共交通集团有限公司负责，主要从事徐州市各区的公交线路运营。公司（含下属公司）现有运营车辆2172台，经营210条线路，线路总长度约4681公里，年客运量约2.10亿人次。2021年，公司公交服务收入2.14亿元，同比增长10.77%，毛利率继续为负。公交服务业务具有垄断性和社会公益性，行业盈利水平较低，公司的盈利情况取决于财政补

贴。

出租车服务由徐州市出租汽车集团有限责任公司²（以下简称“出租汽车集团”）和徐州市通利汽车出租有限公司等子公司开展。公司出租车运营模式为承包经营，即车辆产权、经营权均为出租车公司所有，承租人通过承包租赁方式开展经营活动，向出租车公司缴纳承包费等，目前每辆车的租金收入为2700元/月。截至2021年底，出租汽车集团拥有830辆在营出租车，约占徐州市出租车保有量的25.4%。2021年，公司实现出租车服务收入共计0.09亿元，较2020年下降16.12%，毛利率为29.81%。

站务服务由徐州市苏徐客运站有限责任公司等多个子公司开展。公司无自有车队以及运营路线，该业务的主要收入来源为客运站票务分成。2021年，公司站务服务收入0.04亿元，较2020年下降28.33%，毛利率为负，主要系受当地疫情管控以及徐州市2021年新增多条高铁线路等因素影响，公司站务服务收入下滑，且低于当期折旧等刚性成本支出。

（5）其他业务

公司其他业务包括停车场运营、矿山土石料销售、预制品销售、工程结算、电费等。2021年，受益于矿山土石料销售收入增加以及新增预制品销售等业务，公司其他业务收入规模有所增长，对公司收入和利润形成一定补充。

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”）于2011年7月投入试运营。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66000.00平方米，东广场地下建筑面积86900.00平方米，投入使用车位约1600个。地下停车场业务由子公司徐州高铁时代资产经营管理有限公司负责。2021年，停车场业务收入0.15亿元，同比下降46.24%。由于收入规模下降，而地下停车场折旧及定期维修成本较高，2021年该业务毛利率转为负。随着徐郑高铁等新线路的开通以及高铁站区的逐步开发，未来地下停

² 出租汽车集团2016年被列为失信被执行人，公司反债出租汽车集团已执行完毕，但失信记录尚未消除。

车场收入有望稳定增长。

公司子公司徐州交控矿产资源发展有限公司负责实施废弃矿山生态修复项目。根据政府授权文件，由实施单位处置项目产生的剩余石料。毛石销售业务严格按照政府指导挂网拍卖，石子委托第三方代加工。矿山土石料销售业务系公司2020年新增业务，2020年仅实现收入0.29亿元；2021年，该业务收入大幅增长至1.94亿元，毛利率为5.13%。

公司2021年新增预制品销售、工程结算及电费收入，当期收入分别为1.39亿元、0.70亿元和0.15亿元，规模均较小。其中预制品生产销售业务运营主体为子公司徐州交通控股诚意桥梁工业化有限公司，定位为淮海地区装配式桥梁产品制造基地。2021年，预制品销售主要订单为徐州三环南路、解放北路、徐韩快速路等市政工程用梁需求。

除上述业务外，公司其他经营性收入规模很小。

3. 未来发展

未来，公司将坚持项目代建回购业务这一主业，并在公交客运、港口物流、客运场站建设等基础上，积极拓展多元化业务。

公司作为徐州市重要的交通基础设施建设主体，以项目代建回购业务为主业。公司未来将以公交客运、港口物流、客运场站建设为基础，发掘业务增长点，构建综合业务发展体系；以市场竞争为导向，开展多元化业务，打造三到五个明星辅业，增加盈利来源；力争成为省内一流的大型交通综合产业投资集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司16家（详见附件1-3）。从合并范围变化看，2021年，公司合并范围新增1家子公司，为徐州市交通控股集团能源发展有限公司，系新设成立；2022年1—3月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围变化较小，公司财务数据的可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额521.56亿元，所有者权益268.66亿元（含少数股东权益7.00亿元）；2021年，公司实现营业总收入42.52亿元，利润总额4.13亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额527.16亿元，所有者权益270.12亿元（含少数股东权益9.48亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入14.22亿元，利润总额-0.56亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中存货、应收类款项、固定资产和在建工程占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长9.59%，主要系固定资产和在建工程增加所致。资产构成仍以流动资产为主。

表9 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	323.93	68.06	332.43	63.74	331.26	62.84
货币资金	38.43	8.07	41.62	7.98	32.08	6.09
应收账款	152.27	31.99	150.33	28.82	157.05	29.79
其他应收款	22.70	4.77	20.76	3.98	21.01	3.99
存货	107.85	22.66	114.64	21.98	114.58	21.74
非流动资产合计	152.01	31.94	189.13	36.26	195.90	37.16
其他权益工具投资	0.00	0.00	20.89	4.01	20.89	3.96

长期股权投资	15.95	3.35	16.86	3.23	17.12	3.25
固定资产	41.45	8.71	53.54	10.26	53.24	10.10
在建工程	45.56	9.57	67.02	12.85	68.52	13.00
资产总额	475.94	100.00	521.56	100.00	527.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

（1）流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底增长2.62%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较2020年底增长8.29%，主要系当期公司发行债券取得现金和经营性回款增加所致，货币资金中有325.31万元受限资金，受限比例很小。

2021年底，公司应收账款账面价值较2020年底下降1.27%，主要由公司本部和徐州广弘应收徐州市政府部门的工程款构成。从集中度来看，公司应收账款前五名合计148.32亿元，占比96.57%，集中度很高；从坏账计提来看，2021年底，公司应收账款坏账准备余额为2.07亿元，计提比例1.36%，其中对徐州市申展商贸有限公司、徐州盛泉洗煤厂及江苏盛泉矿业有限公司以下简称“盛泉矿业”的1.86亿元应收账款已全额计提坏账准备，上述三家企业为关联企业，其中徐州盛泉洗煤厂和盛泉矿业均已被列为失信被执行人，系港务集团历史业务形成。总体看，公司应收账款坏账准备主要来自港务集团，计提较为充分。港务集团并入公司后，公司加强了对煤炭贸易的风险控制，贸易风险较之前大幅下降。

表 10 截至 2021 年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	账面余额	占比 (%)	坏账准备
徐州市铁路建设办公室	76.68	49.93	--
徐州市交通运输局	69.72	45.40	--
徐州市申展商贸有限公司	1.03	0.67	1.03
徐州盛泉洗煤厂	0.58	0.38	0.58
中冶交通建设集团有限公司	0.30	0.20	--
合 计	148.32	96.57	1.61

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2021年底，公司其他应收款较2020年底下降8.56%，主要系往来款减少所致。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计18.15亿元，占比75.24%，集中度较高。公司其他应收款余额中，账龄组合4.82亿元，已计提坏账准备3.37亿元；政府单位组合19.31亿元，不计提坏账准备。公司其他应收款坏账准备中有2.92亿元来自港务集团，债务单位为多伦县兴阳矿业有限责任公司，系港务集团历史业务形成，在被公司收购前已全额计提坏账准备。整体看，公司坏账准备计提较为充分，风险相对可控。

表 11 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	账面余额	占比 (%)
徐州市财政局	5.92	24.53
徐州中冶城东快速路建设有限公司	5.32	22.05
徐州市迎宾快速路建设有限公司	3.89	16.12
徐州市“亿吨大港”建设指挥部办公室	1.51	6.27
徐州市琵琶街道办事处	1.51	6.27
合 计	18.15	75.24

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2021年底，公司存货较2020年底增长6.29%，主要由开发成本构成（占比为99.68%）。公司开发成本中储备用地（包括17宗划拨土地使用权和10宗出让土地使用权）期末账面价值91.45亿元，道路工程及其他投入期末账面价值22.81亿元。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长24.42%，主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类计入其他权益工具投资。2021年底，公司其他权益工具投资账

面价值20.89亿元，2021年其他权益工具投资公允价值变动为-277.22万元。

2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长5.72%，当期确认投资亏损0.46亿元。

2021年底，公司固定资产较2020年底增长29.16%，主要系徐州顺堤河铁路专用线项目、诚意桥梁厂建设及设备购置等在建项目完工转入所致；在建工程较2020年底增长47.10%，主要系当期增加对徐州东部绕越高速公路、高铁站区工程等项目的资金投入。

2022年3月底，公司资产总额和构成较2021年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产规模13.12亿元，占资产总额比重为2.49%。其中权益质押13.09亿元，系公司以其合法享有的徐宿淮盐铁路项目徐州段项目政府购买服务协议项下形成的全部权益提供质押，质押权人中国光大银行股份有限公司，用于徐宿淮盐铁路资本金项目；受限货币资金325.31万元，包括银行承兑汇票保证金324.00万元、履约保证金1.31万元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，有息债务规模持续增加，债务负担有所加重，存在一定的短期债务偿付压力。

(1) 所有者权益

2021年底，公司所有者权益268.66亿元，较2020年底增长1.89%，主要系未分配利润增加。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.39%，少数股东权益占比为2.61%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.17%、74.14%和10.98%。所有者权益结构稳定性较好。

2021年底，公司资本公积较2020年底增加0.84亿元，主要系公司对外投资变动形成。

截至2022年3月底，公司所有者权益270.12亿元，较2021年底变动不大。

(2) 负债

2021年底，公司负债总额较2020年底增长19.15%，主要系应付债券大幅增加所致，负债结构相对均衡。

表 12 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	113.82	53.62	123.45	48.82	125.82	48.95
短期借款	22.01	10.37	21.85	8.64	22.25	8.65
应交税费	19.46	9.17	20.86	8.25	20.93	8.14
其他应付款	11.30	5.32	24.89	9.84	24.97	9.72
一年内到期的非流动负债	33.99	16.01	19.91	7.87	20.27	7.89
其他流动负债	19.06	8.98	30.42	12.03	30.42	11.84
非流动负债合计	98.44	46.38	129.45	51.18	131.23	51.05
长期借款	36.99	17.43	24.79	9.80	26.79	10.42
应付债券	56.54	26.64	98.42	38.92	98.72	38.40
长期应付款	2.48	1.17	4.31	1.70	3.85	1.50
负债总额	212.26	100.00	252.90	100.00	257.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

2021年底，公司流动负债较2020年底增长8.47%，主要由短期借款、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2021年底，公司短期借款较2020年底变化不大，包括保证借款6.22亿元、信用借款15.62亿元和169.42万元应付利息。

2021年底，公司其他应付款较2020年底增

长120.24%，主要系当期新增与徐州市财政局的10.00亿元暂借款（无息）所致。从集中度来看，公司其他应付款前五名合计23.09亿元，占比92.76%，集中度很高。

表 13 截至 2021 年底公司其他应付款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
徐州市财政局	10.00	40.18
徐州市徐连客专徐淮盐铁路建设指挥部	8.93	35.90
徐州市城市管理局城建重点工程办公室	3.34	13.43
徐州市交通运输综合行政执法支队	0.41	1.63
邳州市润城港务有限公司	0.40	1.62
合 计	23.09	92.76

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底下降41.41%，主要系部分一年内到期的应付债券到期偿还所致。

2021年底，公司其他流动负债较2020年底增长59.66%，主要系公司在当期发行了11.00亿元超短期融资券所致。公司超短期融资券票面利率区间为2.93%~2.97%，本报告已将其调整至短期债务核算。

2021年底，公司非流动负债较2020年底增长31.50%，主要由长期借款和应付债券构成。

2021年底，公司长期借款较2020年底下降32.99%，主要系部分到期偿还及调整至一年内到期的非流动负债所致。

2021年底，公司应付债券较2020年底增长74.06%，主要系公司当期新增较多地方政府专项债以及发行债券所致。

2021年底，公司长期应付款较2020年底变化不大，其中包括融资租赁款3.81亿元，本报告已将其调整至长期债务核算。

2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长1.64%，负债结构较2021年底变化不大。

有息债务方面，2021年底，公司全部债务较2020年底增长15.27%，主要系公司发行债券所致。债务结构方面，公司债务仍以长期债务为主，且长期债务占比较2020年底有所上升。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2020年底提高3.89个、2.99个和5.45个百分点，公司债务负担有所加重。

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长1.30%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别提高0.27个、0.18个和0.20个百分点。

表 14 公司债务构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	77.02	72.17	72.92
长期债务	95.78	127.02	128.86
全部债务	172.80	199.18	201.78
短期债务占全部债务比重 (%)	44.57	36.23	36.14
资产负债率 (%)	44.60	48.49	48.76
全部债务资本化比率 (%)	39.59	42.58	42.76
长期债务资本化比率 (%)	26.65	32.10	32.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从公司债务的期限分布情况来看，公司2022年4—12月需偿付的到期债务为63.60亿元，结合公司2022年3月底的现金类资产规模（32.47亿元）来看，公司面临一定的短期债务偿付压力。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	63.60	44.81	38.81	54.56	201.78
占比 (%)	31.52	22.21	19.23	27.04	100.00

资料来源：公司提供

截至本报告出具日，公司共有存续债券15只，其中将于2022年下半年到期的债券有4只，需偿还债券本金合计40.00亿元。

表 16 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
22 徐州交通 MTN001	2025-06-02	3.00
22 徐交 01	2025-06-14	10.80
20 徐州交通 PPN001	2025-04-28	8.00

20 徐州交通 MTN001	2025-03-27	2.00
21 徐州交通 PPN004	2024-08-05	2.00
21 徐州交通 PPN003	2024-06-18	4.00
19 徐州交通 MTN001	2024-06-17	10.00
21 徐州交通 PPN002	2024-05-12	8.00
21 徐州交通 PPN001	2024-02-23	5.00
21 徐州交通 MTN001	2024-01-14	6.00
20 徐州交通 PPN002	2023-09-11	6.00
19 徐州交通 PPN001	2022-12-12	10.00
21 徐州交通 CP002	2022-11-04	17.00
21 徐州交通 CP001	2022-09-27	3.00
22 徐州交通 SCP001	2022-08-28	10.00
合计	--	104.80

资料来源：公开查询

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入规模同比变化不大，利润指标同比下降，利润总额对政府补贴依赖性强。

2021 年，公司实现营业总收入规模同比变化不大，营业成本同比增长 1.47%，营业利润率同比下降 0.15 个百分点。

从期间费用来看，2021 年，公司费用总额同比增长 21.28%，主要系管理费用增加所致。2021 年，公司期间费用率为 10.42%，同比提高 1.74 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润形成一定侵蚀。

受疫情影响，公司对部分联营企业、合营企业的投资出现亏损，2021 年确认投资收益-0.56 亿元；同期，公司其他收益 8.98 亿元，同比增长 12.37%，构成主要为政府补贴。2021 年，公司利润总额同比下降 18.63%，利润总额对政府补助依赖性强。

表 17 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	42.10	42.52
营业成本（亿元）	41.53	42.14
费用总额（亿元）	3.65	4.43
其他收益（亿元）	7.99	8.98
利润总额（亿元）	5.08	4.13
营业利润率（%）	0.50	0.35
总资产收益率（%）	1.12	0.98
净资产收益率（%）	1.44	1.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.14 个和 0.36 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.22 亿元，为 2021 年全年的 33.44%；其他收益为 0.63 亿元，利润总额-0.56 亿元，亏损主要系受疫情管控影响。

5. 现金流

2021 年，公司收入实现质量有所提升。公司经营活动现金净流入规模下降，投资活动现金净流出规模增加，筹资活动现金流规模明显增长。考虑到公司在建及拟建项目投资规模大，未来公司仍有较大融资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 26.81%，经营活动现金流出同比增长 46.71%，主要系公司物资贸易及煤炭销售业务规模大幅增长，相应对建材、煤炭的购买支出和销售回款增加所致。受代建项目投入大幅增加影响，公司 2021 年经营活动现金净流入同比下降 47.42%。2021 年，公司现金收入比为 106.80%，同比提高 24.12 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 3.29 亿元，同比下降 74.12%，主要系当期公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额大幅减少所致；投资活动现金流出 40.59 亿元，同比增长 17.53%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2021 年，公司投资活动现金流仍为净流出且缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 127.69 亿元，同比增长 10.81%，主要系发行债券和取得借款所致；筹资活动现金流出 89.30 亿元，同比变化不大，主要为还本付息支出。2021 年，公司筹资活动现金净流入同比增长 41.73%。

2022 年 1—3 月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为 -0.84 亿元、-9.10 亿元和 0.41 亿元。

表 18 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	54.15	68.67
经营活动现金流出	42.70	62.65
经营活动净现金流	11.45	6.02
投资活动净现金流	-21.81	-37.30
筹资活动净现金流	27.09	38.39
现金收入比 (%)	82.68	106.80

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标表现尚可, 长期偿债能力指标表现一般; 公司间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率均较 2020 年底有所下降; 2021 年, 经营现金流动负债比同比下降。2021 年底, 公司现金短期债务比较 2020 年底有所提高。2022 年 3 月底, 公司现金短期债务比降至 0.45 倍。整体看, 公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 同比下降 4.71%; EBITDA 利息倍数小幅下降, EBITDA 对利息的覆盖程度较好; 公司全部债务/EBITDA 大幅提高, EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看, 公司长期偿债能力指标表现一般。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	284.61	269.27
	速动比率 (%)	189.85	176.41
	经营现金流动负债比 (%)	10.06	4.88
	现金短期债务比 (倍)	0.50	0.59
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	8.94	8.52
	全部债务/EBITDA (倍)	19.32	23.37
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.23	1.20

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

对外担保方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额共计 30.92 亿元, 担保比率 11.45%, 被担保对象均为徐州市国有企业 (见下表), 经营情况正常, 公司或有负债风险较可控。

表 20 截至 2022 年 3 月底公司对外担保企业情况

(单位: 亿元)

被担保单位名称	担保余额
徐州市新盛投资控股集团有限公司	27.14
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	0.94
丰沛铁路股份有限公司	1.71
徐州地铁集团有限公司	1.13
合计	30.92

资料来源: 公司提供

未决诉讼方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司共获得银行授信额度 274.40 亿元, 尚未使用授信额度 168.99 亿元, 公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

母公司资产、负债及所有者权益占合并口径比重较高; 营业总收入占合并口径比例较低。母公司整体债务负担较重, 短期偿债指标表现较弱; 利润总额对政府补贴依赖性强。

2021 年底, 母公司资产总额 413.16 亿元, 较 2020 年底变化不大, 占合并口径的 79.22%。其中, 流动资产占比 47.97%, 非流动资产占比 52.03%。从构成看, 流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成; 非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

2021 年底, 母公司所有者权益为 255.27 亿元, 较 2020 年底变化不大, 占合并口径的 95.02%。在所有者权益中, 实收资本为占 11.75%、资本公积占 77.16%、未分配利润占 9.96%。

2021 年底, 母公司负债总额 157.89 亿元, 较 2020 年底下降 2.41%, 占合并口径的 62.43%。其中, 流动负债占比 47.07%, 非流动负债占比 52.93%。从构成看, 负债主要由一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券构成。母公司 2021 年底资产负债率为 38.22%, 较 2020 年底下降 0.87 个百分点。截至 2021 年底, 母公司全部债务 132.26 亿元。其中, 短期债务占 36.81%、长期债务占 63.19%。截至 2021 年底, 母公司全部债务资本化比率 34.13%。2021 年底, 母公司流动比率和速动比率分别为

266.67%和 151.43%，现金短期债务比为 0.20 倍，母公司短期偿债能力指标表现较弱。

2021 年，母公司营业收入为 0.10 亿元，利润总额为 3.19 亿元。同期，母公司其他收益为 4.90 亿元。母公司利润总额对政府补贴依赖性强。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为 4.05 亿元、-18.13 亿元和-0.75 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 418.30 亿元，所有者权益为 255.06 亿元，负债总额 163.24 亿元；母公司资产负债率 39.02%；全部债务 132.09 亿元，全部债务资本化比率 34.12 %。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.04 亿元，利润总额-0.16 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在财政补贴等方面获得有力的外部支持。

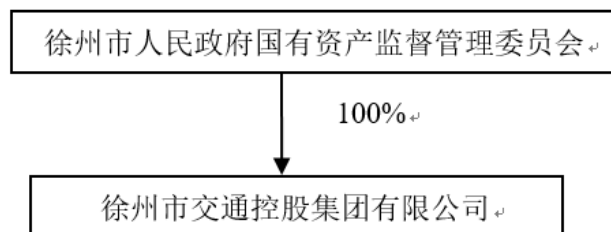
公司是徐州市重要的交通基础设施建设和运营管理主体，跟踪期内，继续在财政补贴方面获得有力的外部支持。2021 年，公司收到 8.96 亿元政府补助和 60.79 万元稳岗补贴，均计入“其他收益”；收到与企业日常经营活动无关的政府补助 10.08 万元，计入“营业外收入”。

2022 年一季度，公司收到政府补助 0.62 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

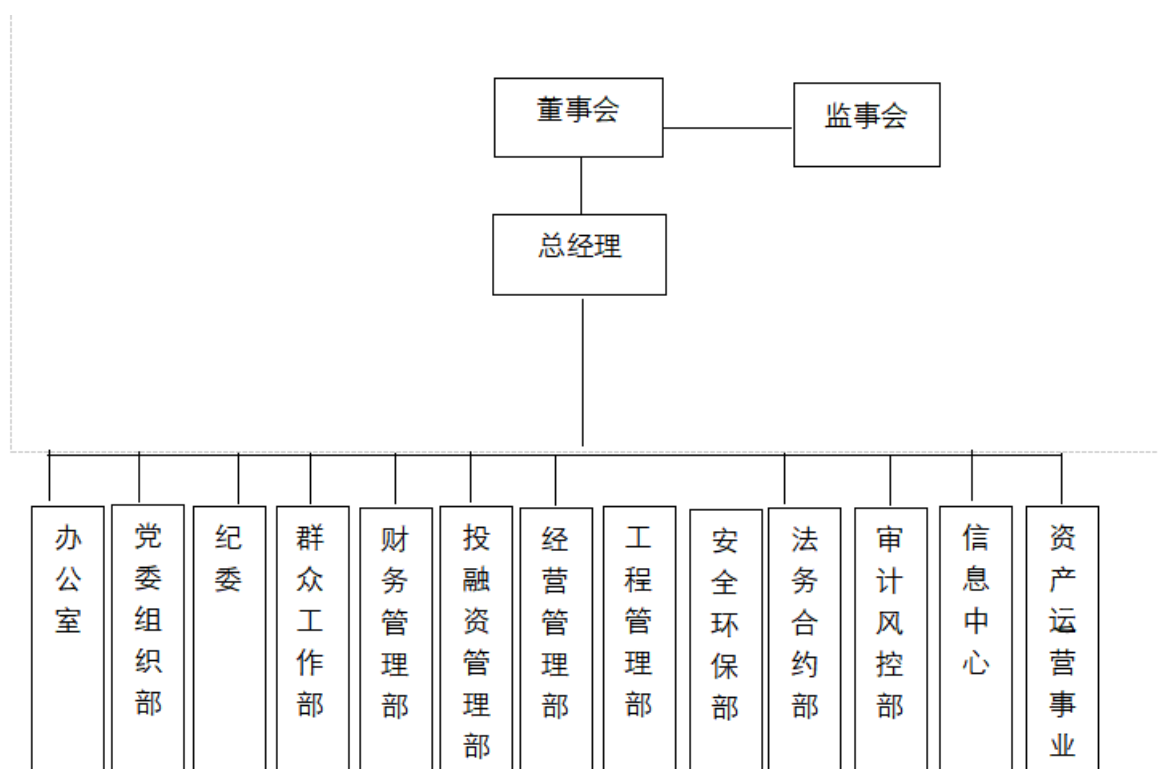
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19徐州交通 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

公司名称	注册资本（元）	持股比例		取得方式
		直接（%）	间接（%）	
江苏徐州港务（集团）有限公司	14641.05	65.85	--	非同一控制下合并
徐州高铁时代资产经营管理有限公司	10000.00	100.00	--	同一控制下企业合并
徐州新徐置业有限公司	10000.00	60.00	40.00	同一控制下企业合并
徐州城市通卡科技有限公司	100.00	55.00	45.00	无偿划拨
徐州市广弘交通建设发展有限公司	427057.20	100.00	--	无偿划拨
徐州交控矿产资源发展有限公司	6800.00	100.00	--	新设
徐州市交通控股集团物资贸易有限公司	508.32	100.00	--	无偿划拨
徐州交通控股诚意桥梁工业化有限公司	30000.00	51.00	--	新设
徐州市停车科技有限公司	5000.00	100.00	--	新设
徐州市公共交通集团有限公司	10000.00	100.00	--	非同一控制下合并
徐州市交通控股集团智能科技有限公司	2001.00	51.00	--	新设
徐州城通客运集团有限公司	6108.00	100.00	--	非同一控制下合并
徐州交控供应链有限公司	2000.00	65.00	--	新设
徐州市汽车站务管理有限公司	900.00	100.00	--	同一控制下企业合并
徐州市出租汽车集团有限责任公司	1725.00	100.00	--	非同一控制下合并
徐州市交通控股集团能源发展有限公司	9000.00	100.00	--	新设

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.01	38.64	42.22	32.47
资产总额（亿元）	438.98	475.94	521.56	527.16
所有者权益（亿元）	263.30	263.68	268.66	270.12
短期债务（亿元）	48.90	77.02	72.17	72.92
长期债务（亿元）	84.40	95.78	127.02	128.86
全部债务（亿元）	133.30	172.80	199.18	201.78
营业收入（亿元）	44.36	42.10	42.52	14.22
利润总额（亿元）	6.23	5.08	4.13	-0.56
EBITDA（亿元）	8.87	8.94	8.52	/
经营性净现金流（亿元）	7.81	11.45	6.02	-0.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.45	0.29	0.28	--
存货周转次数（次）	0.38	0.39	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	36.20	82.68	106.80	84.10
营业利润率（%）	9.48	0.50	0.35	0.12
总资本收益率（%）	1.36	1.12	0.98	--
净资产收益率（%）	1.76	1.44	1.08	--
长期债务资本化比率（%）	24.27	26.65	32.10	32.30
全部债务资本化比率（%）	33.61	39.59	42.58	42.76
资产负债率（%）	40.02	44.60	48.49	48.76
流动比率（%）	329.17	284.61	269.27	263.28
速动比率（%）	209.02	189.85	176.41	172.21
经营现金流动负债比（%）	8.92	10.06	4.88	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.50	0.59	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	1.23	1.20	/
全部债务/EBITDA（倍）	15.03	19.32	23.37	/

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中的有息部分已调整至长期债务；3. 尾差系四舍五入所致；4. 公司 2021 年合并口径资本化利息系由分配股利、利润或偿付利息支付的现金减去利息费用得出
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.18	24.61	9.78	7.10
资产总额（亿元）	367.24	413.90	413.16	418.30
所有者权益（亿元）	251.82	252.11	255.27	255.06
短期债务（亿元）	34.15	59.16	48.68	48.51
长期债务（亿元）	58.41	76.06	83.58	83.58
全部债务（亿元）	92.56	135.22	132.26	132.09
营业收入（亿元）	12.12	13.67	0.10	0.04
利润总额（亿元）	2.86	3.02	3.19	-0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	4.84	4.91	4.05	0.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.20	0.19	0.00	--
存货周转次数（次）	0.11	0.13	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.00	--
现金收入比（%）	0.15	0.27	1,242.40	151.87
营业利润率（%）	15.58	16.89	49.59	45.90
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.85	0.90	0.94	--
长期债务资本化比率（%）	18.83	23.18	24.67	24.68
全部债务资本化比率（%）	26.88	34.91	34.13	34.12
资产负债率（%）	31.43	39.09	38.22	39.02
流动比率（%）	327.22	253.54	266.67	245.22
速动比率（%）	175.44	152.40	151.43	137.72
经营现金流动负债比（%）	8.50	5.73	5.45	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.42	0.20	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 母公司其他流动负债中有息部分已调整至短期债务；3. 未获取母公司费用化利息费用、折旧及摊销数据，相关指标用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持