

信用评级公告

联合〔2023〕6430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

二〇二三年七月十七日

徐州市交通控股集团有限公司

2023 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：2023 年 7 月 17 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	1
			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
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：跟踪期内，公司继续在政府补贴方面获得有力的外部支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

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示评级结果

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且自营项目未来收益实现情况存在一定不确定性，公司债务负担有所加重，短期偿付压力较大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。2022 年，徐州市实现地区生产总值 8457.84 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.2%；实现一般公共预算收入 517.4 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.4%。

2. 继续获得有力的外部支持。2022 年和 2023 年一季度，公司分别收到政府补助 11.41 亿元和 0.77 亿元。

关注

1. 公司资产流动性较弱。截至 2023 年 3 月底，公司资产中存货、应收账款、固定资产和在建工程合计占比达 71.97%，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 未来投资压力大，自营项目未来收益实现情况存在一定不确定性。截至 2023 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 183.96 亿元，其中 2023 年全年预计投入 104.81 亿元，拟建项目预计总投资 197.27 亿元。公司未来投资压力大，且自营项目未来收益实现情况存在一定不确定性。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年			
所属区域	徐州市	扬州市	芜湖市	昆明市
GDP (亿元)	8457.84	7104.98	4502.13	7541.37
一般公共预算收入 (亿元)	517.40	325.49	388.40	505.20
资产总额 (亿元)	540.03	325.16	172.54	869.05
所有者权益 (亿元)	272.81	115.22	102.96	384.77
营业总收入 (亿元)	78.14	12.09	1.89	65.13
利润总额 (亿元)	4.03	0.67	1.72	6.29
资产负债率 (%)	49.48	64.56	40.32	55.73
全部债务资本化比率 (%)	45.11	61.03	29.93	51.45
全部债务/EBITDA (倍)	23.29	210.10	18.90	28.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.32	0.56	1.53	0.66

注: 公司 1 为扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司, 公司 2 为芜湖市交通投资有限公司, 公司 3 为昆明交通产业股份有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 李晓晓 杨晓薇

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

3. 公司债务负担有所加重, 短期偿付压力较大。跟踪期内, 公司有息债务规模保持增长, 截至 2023 年 3 月底为 230.54 亿元, 其中短期债务 82.45 亿元, 公司现金短期债务比降至 0.47 倍。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	38.64	42.22	41.79	38.72
资产总额 (亿元)	475.94	521.56	540.03	553.84
所有者权益 (亿元)	263.68	268.66	272.81	272.32
短期债务 (亿元)	77.02	72.17	69.60	82.45
长期债务 (亿元)	95.78	127.02	154.63	148.09
全部债务 (亿元)	172.80	199.18	224.23	230.54
营业总收入 (亿元)	42.10	42.52	78.14	19.10
利润总额 (亿元)	5.08	4.13	4.03	-0.39
EBITDA (亿元)	8.94	8.52	9.63	--
经营性净现金流 (亿元)	11.45	6.02	-4.41	2.23
营业利润率 (%)	0.50	0.35	-0.30	0.49
净资产收益率 (%)	1.44	1.08	0.77	--
资产负债率 (%)	44.60	48.49	49.48	50.83
全部债务资本化比率 (%)	39.59	42.58	45.11	45.85
流动比率 (%)	284.61	269.27	297.05	253.61
经营现金流动负债比 (%)	10.06	4.88	-3.99	--
现金短期债务比 (倍)	0.50	0.59	0.60	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.23	1.20	1.32	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.32	23.37	23.29	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	413.90	413.16	424.80	431.39
所有者权益 (亿元)	252.11	255.27	255.15	254.95
全部债务 (亿元)	135.22	132.26	148.97	155.19
营业总收入 (亿元)	13.67	0.10	0.14	0.03
利润总额 (亿元)	3.02	3.19	4.62	-0.21
资产负债率 (%)	39.09	38.22	39.94	40.90
全部债务资本化比率 (%)	34.91	34.13	36.86	37.84
流动比率 (%)	253.54	266.67	298.80	295.23
经营现金流动负债比 (%)	5.73	5.45	-3.97	--

注: 1. 2023 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 年和 2022 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

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	2022/07/26	胡 颖 车兆麒 李晓晓	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	2019/05/14	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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 2023 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，公司经营范围变更为“许可项目：建设工程设计；建设工程监理；人防工程设计；公路工程监理；通用航空服务；建设工程施工；建设工程勘察（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：自有资金投资的资产管理服务；以自有资金从事投资活动；工程管理服务；广告设计、代理；小微型客车租赁经营服务；机动车修理和维护；广告发布；广告制作；物业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。

跟踪期内，公司本部组织结构有所调整，新设党建工作部，原审计风控部和法务合约部合并为审计法务部，原投融资管理部调整为战略投融资部，组织结构图详见附件 1-2。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 18 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 540.03 亿元，所有者权益 272.81 亿元（含少数股东权益 12.27 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 78.14 亿元，利润总额 4.03 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 553.84 亿元，所有者权益 272.32 亿元（含少数股东权

益 12.11 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.10 亿元，利润总额 -0.39 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 2023 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 由联合资信评级的公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 徐州交通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	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。债券约定每年付息一次，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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬

升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，**徐州市经济持续增长，财政实力非常强。2022 年，徐州市固定资产投资及工业生产稳定增长，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《2022 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，徐州市实现地区生产总值 8457.84 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.2%。其中，第一产业增加值 771.89 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 3593.22 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 4092.73 亿元，增长 2.5%。三次产业结构为 9.1：42.5：48.4。2022 年，徐州市人均地区生产总值 93731 元，增长 3.6%。

2022 年，徐州市固定资产投资平稳增长，全年固定资产投资比上年增长 3.0%，其中基础设施投资增长 0.1%。房地产开发投资下降 11.4%。投资结构持续优化，2022 年，徐州市工业投资增长 12.2%，其中，工业技改投资增长 17.7%，占工业投资比重为 59.8%；制造业投资增长 12.1%；高技术产业投资增长 0.2%；高技术服务业投资下降 12.9%。

2022 年，徐州市工业生产稳定增长，全年工业增加值 2974.27 亿元，比上年增长 4.6%，规模以上工业增加值增长 5.9%，其中轻工业增长 3.3%，重工业增长 7.0%。

根据《关于徐州市 2022 年财政预算执行情况 和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，徐州市一般公共预算收入 517.4 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.4%，其中税收收入 361.4 亿元，占当年一般公共预算收入的 69.85%，税收收入占比较 2021 年有所下滑。同期，徐州市一般公共预算支出为 1031.8 亿元，增长 2.7%，财政自给率为 50.15%（一般公共预算收入/一般公共预算支出），财政自给率一般。2022 年，徐州市实现政府性基金收入 829 亿元，下降 19.9%，主要系土地市场降温，国有土地使用权出让收

入减少所致，政府性基金收入对综合财力形成有力补充。

截至 2022 年底，徐州市地方政府债务限额 1629.24 亿元，地方政府债务余额 1521.54 亿元，其中一般债务余额 332.71 亿元，专项债务余额 1188.83 亿元。

根据《一季度徐州市经济运行情况》，2023 年一季度，徐州市实现地区生产总值 2016.25 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.8%。2023 年一季度，徐州市一般公共预算收入 170.8 亿元，同比增长 9.3%，收入增幅居全省前列；税收收入 124.7 亿元，增长 1.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 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

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，与徐州市内其他平台职能定位划分清晰，业务区域专营优势明显。

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、港务运营等业务。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”）和徐州市产城发展集团有限公司（以下简称“产城集团”），各平台职能定位划分清晰，详见下表。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，公司资产总额、所有者权益和利润总额相对较小。

表 2 截至 2022 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	540.03	272.81	78.14	4.03	49.48
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	1033.37	347.50	131.42	6.58	66.37
产城集团	徐州市新城区内基础设施项目建设及土地整理等业务	593.88	300.22	28.34	5.87	49.45

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本部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 2023 年 5 月 12 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 2023 年 6 月 28 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 2023 年 5 月 17 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,公司本部组织结构有所调整,总经理变更。除此之外,公司法人治理结构和主要管理制度等方面均无重大变化。

跟踪期内,公司本部组织结构有所调整,新设党建工作部,原审计风控部和法务合约部合并为审计法务部,原投融资管理部调整为战略投融资部。

跟踪期内,公司总经理由吴昊变更为檀通淮,系正常人事调动。檀通淮先生,1973年出生,中共党员,本科学历,硕士学位;曾任徐州市规划设计院(现已更名为:徐州市规划设计院有限公司)助理工程师,徐州市规划局(现已注销)综合科办事员、处长,徐州市户外广告管理处副处长(主持工作),徐州市规划技术服务中心(现已更名为:徐州市自然资源和规划管理服务中心)副主任、党支部书记,徐州市空军机场迁建办公室副主任,徐州地铁集团有限公司党委委员、副总经理,公司党委副书记、董事;现任公司党委副书记、董事兼总经理。

此外,跟踪期内,公司法人治理结构和主要管理制度等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司物资贸易和煤炭销售规模大幅扩张,带动公司营业总收入规模同比大幅增

长;同时,由于物资贸易和煤炭销售业务毛利率下降,以及客运服务业务亏损较大,公司综合毛利率由正转负。

2022年,公司物资贸易和煤炭销售规模大幅扩张,带动公司营业总收入规模同比增长83.78%,其中物资贸易和煤炭销售占比超65%。2022年,公司项目代建回购业务收入同比增长2.04%,收入占比同比下降17.56个百分点。公司工程施工业务收入主要来源于子公司江苏冠盛路桥工程有限公司(以下简称“冠盛路桥”),2022年同比下降46.24%,主要系部分设备升级改造时间较长延误工期所致,整体占比较小。2022年,公司物资贸易和煤炭销售量大幅增长,收入规模同比增长3.59倍。受外部环境因素影响,2022年公司港务服务收入同比下降6.24%,客运服务收入同比下降28.19%。公司其他收入包括停车场运营收入、矿山土石料销售收入、预制品销售收入、广告服务收入等,2022年同比下降64.02%,主要是由于部分设备升级改造时间较长,公司矿山土石料销售收入和预制品销售收入降幅较大。

毛利率方面,2022年,受物资贸易及煤炭销售业务毛利率下降、客运服务及其他业务亏损影响,公司综合毛利率由正转负。具体来看,2022年,公司项目代建回购业务和工程施工业务毛利率均基本保持稳定;物资贸易及煤炭销售业务毛利率同比下降3.13个百分点,处于较低水平;随着顺堤河经营趋于稳定,港务服务业务毛利率同比上升18.20个百分点;客运服务业务持续亏损,且2022年收入规模下降,但固定运营成本基本不变,亏损有所扩大;公司其他业务毛利率由正转负。

2023年1—3月,公司实现营业总收入相当于2022年全年的24.44%;综合毛利率有所回升,但仍处于低水平。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023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	16.79	39.49	13.08	17.13	21.93	13.11	4.27	22.37	12.86
工程施工	2.65	6.23	7.01	1.43	1.82	7.33	0.30	1.59	8.55

物资贸易及煤炭销售	11.41	26.83	4.12	52.30	66.93	0.99	12.45	65.17	1.15
港务服务	3.84	9.04	24.77	3.60	4.61	42.97	0.91	4.76	39.01
客运服务	2.27	5.33	-179.90	1.73	2.21	-251.92	0.61	3.19	-151.17
其他	5.56	13.07	11.62	1.95	2.50	-3.75	0.56	2.94	-2.62
合计	42.52	100.00	0.88	78.14	100.00	-0.01	19.10	100.00	0.72

注：公司 2022 年对项目代建回购收入进行了重分类，将工程施工收入拆分出来单独列示；其他收入包括停车场运营收入、矿山土石料销售收入、预制产品销售收入、广告服务收入等；尾差系四舍五入所致

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

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。2022 年，公司基础设施建设业务收入小幅增长，毛利率变化不大；公司在建和拟建项目投资规模大，未来投资压力大；公司自营项目未来收益实现情况存在一定不确定性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务主体及业务模式均未发生变化，仍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¹）、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，截至 2023 年 3 月底，公司应收账款账面价值 153.64 亿元。

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，自营项目未来收益实现情况存在一定不确定性。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目（不含 PPP 模式）包括徐州东部绕越高速公路等，未来尚需投资 183.96 亿元，其中 2023 年全年预计投入 104.81 亿元，公司未来投资压力大。

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）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，该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 4 截至 2023 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	已完成投资	未来三年投资计划		
				2023 年	2024 年	2025 年
顺堤河码头一期工程煤炭码头	自营	13.16	12.15	0.40	0.30	0.31
杏子山公交车首末站工程	自营	5.92	1.88	2.60	1.44	--
客运北站	自营	10.93	0.28	2.50	4.12	4.03
诚意桥梁年产 40 万方预支装配式桥梁构件项目	自营	7.00	4.59	0.02	0.01	0.03
徐州东站东广场地库上部建筑及景观工程	自营	2.00	1.47	0.80	0.50	--
御景湾公交首末站	自营	0.88	0.75	--	--	--
九里公交车首末站工程	自营	3.29	1.22	1.50	0.64	--
徐州东部绕越高速	自营	127.33	45.11	60.00	22.22	--

¹ 现已更名为“徐州市铁路建设发展服务中心”。

徐州顺堤河铁路专用线项目及输煤通道及二号线	自营	15.20	14.20	0.40	0.40	0.20
高铁站区	代建	35.68	34.77	0.20	0.20	0.10
徐州市三环南路快速路改造工程	代建	56.55	30.09	14.12	6.12	6.22
徐州市城东大道高架快速路工程	代建	52.50	14.62	17.13	13.10	7.65
徐韩公路快速化改造工程	代建	22.79	8.14	5.14	4.98	4.53
合计	--	353.23	169.27	104.81	54.03	23.07

注：1. 跟踪期内，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完成清算，根据清算审计数，九里公交车首末站工程已投资数据较上年同期有所减少，杏子山公交车首末站工程计划总投资额调整为5.92亿元；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工程基本完工，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，所以仍列示在建项目中；4. 尾差系四舍五入所致；5. 上表中显示的已投金额是根据项目建设进度反映的项目投资情况，而不是实际已支付的金额，与截至该时点实际已付款金额有差距
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司主要拟建项目有3个，均为自营项目，正在办理相关批复文件。其中，台儿庄至睢宁高速公路投资规模较大，运

营期均暂定25年，计划通过高速公路收费实现资金平衡，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2023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		
			2023年	2024年	2025年
顺堤河作业区二期工程	15.58	2022.11—2024.10	7.50	7.50	--
大许南站	48.73	2022.02—2024.02	15.00	15.00	--
台儿庄-睢宁高速	132.96	2022.08—2025.08	0.00	60.00	40.00
合计	197.27	--	22.50	82.50	40.00

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进行资金平衡。

截至2023年3月底，徐州广弘主要已完工的PPP项目有4个，均已纳入省级PPP项目库，公司作为政府出资方参与，出资部分由政府注资，相关出资均已完成，未来投资压力较小。公

司将PPP项目计入长期股权投资核算。

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2023年3月底，上述4个PPP项目均已完工，其中城东大道综合管廊项目回报模式为可行性缺口补助，其余3个项目为政府付费。公司及徐州广弘暂无拟参与的PPP项目。

表6 截至2023年3月底公司主要已完工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
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	43.54	--	--	5.52

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2023年3月底，公司铁路在建项目未来投资压力不大。

徐宿淮盐铁路、徐连专线和符夹铁路股权均由公司自持。京沪高铁股权通过江苏省铁路

集团有限公司（以下简称“江苏铁路集团”）代持，未来项目收益预计通过江苏铁路集团返还实现，截至2023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7 截至2023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

跟踪期内，公司港务服务、物资贸易及煤炭销售业务模式均未发生变化。2022年，公司港务服务收入规模有所下降，物资贸易及煤炭销售业务规模大幅扩张，煤炭贸易业务风险需保持关注。

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。公司码头岸线4666米，各类生产性泊位32个，港区陆域面积171万平方米，堆存能力265万吨，铁路专用线21.22公里，年设计吞吐能力2470万吨，设计集装箱吞吐能力12万TEU。根据港口货物吞吐量统计数据，公司港务服务业务市场占有率在徐州市（包括县区）在40%~50%之间。

港务集团及其子公司徐州交通控股港务有限公司负责建设及管理徐州港顺堤河作业区，该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，同时子公司徐州交通控股港务有限公司对外收取物流服务及仓储费。截至2022年底，港务集团资产总额33.25亿元，资产负债率77.75%；2022年，港务集团实现营业总收入42.65亿元。

2022年，公司港务服务收入同比下降6.24%，主要系受外部环境因素影响所致。

公司煤炭贸易业务主要由港务集团及其下属子公司借助港口资源优势开展，贸易品种主要为电煤及焦炭。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。2022年，公司煤炭贸易规模扩大，实现煤炭销售业务收入38.82亿元，同比增长2.70倍，毛利率下降至1.06%；2022年，公司前五大上游供应商采购金额占比为41.16%，前五大下游客户销售金额占比为35.44%，集中度均不高。由于公司煤炭贸易规模较大，且存在较多民营企业，相关贸易风险仍需关注。

表8 2022年公司煤炭贸易业务前五大供应商情况

单位名称	采购金额 (亿元)	占比 (%)
如皋市融润资产经营管理有限公司	7.41	15.91
苏州协鑫能源科技有限公司	4.15	8.91
河南物产集团有限公司	3.45	7.40
徐州国信电力能源有限公司	2.20	4.72
陕西陕煤供应链管理有限公司	1.96	4.22
合计	19.17	41.16

资料来源：公司提供

表9 2022年公司煤炭贸易业务前五大客户情况

单位名称	销售金额 (亿元)	占比 (%)
江苏硕硕能源科技有限公司	7.10	13.97
苏州协鑫能源科技有限公司	3.83	7.53
协鑫智慧能源（苏州）有限公司	3.59	7.07

江苏徐矿能源股份有限公司	2.23	4.38
江苏加源达能源有限公司	1.26	2.48
合 计	18.02	35.44

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司物资贸易业务自2021年下半年正式开始运营，主要由子公司徐州交控供应链有限公司（以下简称“交控供应链公司”，中铁物资集团有限公司持股35.00%）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，主要供应中国铁建苏北项目和公司自有项目。2022年，股东方在资金和资源方面加大对供应链公司的支持力度，当期公司物资贸易规模扩大，收入同比大幅增长13.71倍，其中供应中国铁建苏北项目比重约为80%，业务毛利率水平较低。

总体看，公司在徐州港的地位持续提升。未来，随着“一城一港一集团”发展新格局的推进，公司将对徐州市港口进行一体化整合，其港务服务及相关业务收入有望进一步增长。

（4）客运服务

2022年，受外部因素影响，公司客运服务板块收入同比下降；由于公交服务公益性较强，收益严重依赖财政补贴，客运服务板块业务毛利率继续为负。

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，跟踪期内上述业务模式均未发生变化。

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。2022年，受外部环境因素影响，公司公交服务收入（1.37亿元）同比下降35.84%，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（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，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2022年底，出租汽车集团拥有830辆在营出租车，约占徐州全市出租车保有量的25.4%。2022年，公司实现出租车服务收入共计0.30亿元，同比有所增长，毛利率为38.92%。

站务服务由徐州市苏徐客运站务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。2022年，公司站务服务收入0.05亿元，毛利率继续为负，主要系折旧等刚性成本支出较大所致。

（5）工程施工业务

公司工程施工业务规模不大，业务回款情况较好。

公司工程施工业务主要由徐州广弘下属子公司冠盛路桥和徐州交通控股诚意桥梁工业有限公司（以下简称“诚意桥梁”）负责。公司主要通过参加公开举行的招投标获得项目施工订单，中标后的项目主要由公司自行施工，但对于中标的重大项目涉及专业施工的部分会采用分包方式分包给其他专业公司。

冠盛路桥具备公路工程施工总承包二级资质，近年来承建了大量公路施工项目。其中，连徐高速公路CDE-21标路面工程获得“詹天佑”土木工程奖；S251睢宁段养护项目获得江苏省十大优质工程；S322徐丰公路XF-B2标获得全省公路养护改善工程质量排名第一；徐贾快速通道XJTD-LM1标获得江苏省优质工程，扬子杯工程，市场口碑良好。

2022年，公司新签合同额2.77亿元，共计42个；2023年一季度新签合同额0.24亿元，共计7个。从新签合同区域分布情况看，江苏省内的共1.53亿元，占比50.83%（其中徐州市内1.52亿元）；河南省内的共0.75亿元，占比24.92%；安徽省内的共0.57亿元，占比18.94%。截至2023年3月底，公司已完成合同金额2.39亿元，已收到工程项目回款1.96亿元，回款情况较好。

（6）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、广告服务等。2022年，主要受矿山土石料销售及预制品销售收入下降影响，公司其他业务收入规模降幅较大，业务毛利率转为负。

公司负责彭园东等地下停车场的建设、运营，其中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月分批投入试运营。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市停车科技有限公司负责。2022年，停车场业务收入0.27亿元，同比增长81.62%，毛利率由负转正。随着徐郑高铁等新线路的开通以及高铁站区的逐步开发，未来地下停车场收入有望进一步增长。

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。2022年，公司矿山土石料销售收入大幅下滑至0.15亿元，毛利率上升至25.04%。

预制品生产销售业务运营主体为子公司诚意桥梁，定位为淮海地区装配式桥梁产品制造基地。2022年，公司预制品销售收入同比大幅下降至0.39亿元；毛利率由负转正，为0.85%。

除上述业务外，公司其他经营性收入规模很小。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

公司以城市交通建设为主要方向，承担除轨道交通以外的交通基础设施的投资、建设、开发运营等职责。围绕交通特色，明确了“三大主业和两大辅业”的发展定位，即交通基础设施建设投资与运营、综合物流、交通客运及配套服务三大主业，物业资产经营管理和关联性投资运营两大辅业。未来，公司将在确保主业发展、完

成政府赋予职责的同时，以市场为导向，围绕主业开展多元化业务，通过资源与业务的整合，做强做大主业，做专做优辅业，提升业务规模和综合财务实力，完成在徐州市地区的产业布局，奠定行业领先地位的发展基础。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司18家（详见附件1-3）。从合并范围变化看，2022年，公司新增1家一级子公司，系新设成立；新增3家二级子公司，分别为徐州市杏山子公交首末站项目管理有限公司、徐州市九里公交首末站项目管理有限公司和徐州市城北汽车客运站项目管理有限公司（以下简称“杏山子公交首末站等三家项目公司”），系非同一控制下企业合并，公司支付对价2.63亿元。2023年1—3月，公司合并范围新增1家一级子公司，系新设成立。跟踪期内，公司合并范围变化不大，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额540.03亿元，所有者权益272.81亿元（含少数股东权益12.27亿元）；2022年，公司实现营业总收入78.14亿元，利润总额4.03亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额553.84亿元，所有者权益272.32亿元（含少数股东权益12.11亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入19.10亿元，利润总额-0.39亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中存货、应收账款、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。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长3.54%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致；公司资产仍以流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大。

表 10 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	332.43	63.74	328.14	60.76	320.48	57.86
货币资金	41.62	7.98	41.14	7.62	37.70	6.81
应收账款	150.33	28.82	149.16	27.62	153.64	27.74
其他应收款	20.76	3.98	22.78	4.22	24.37	4.40
存货	114.64	21.98	109.15	20.21	97.87	17.67
非流动资产合计	189.13	36.26	211.89	39.24	233.36	42.14
其他权益工具投资	20.89	4.01	21.24	3.93	20.14	3.64
长期股权投资	16.86	3.23	14.91	2.76	15.11	2.73
固定资产	53.54	10.26	55.73	10.32	55.43	10.01
在建工程	67.02	12.85	81.20	15.04	91.69	16.56
其他非流动资产	6.04	1.16	11.44	2.12	23.81	4.30
资产总额	521.56	100.00	540.03	100.00	553.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

(1) 流动资产

2022年底，流动资产较上年底变化不大。

2022年底，公司货币资金较上年底变化不大，其中有1.43亿元受限资金，受限比例为3.48%，系大额存单。

2022年底，公司应收账款较上年底变化不大，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146.27亿元，占比96.64%，集中度很高；从坏账计提来看，2022年底，公司应收账款坏账准备余额为2.19亿元，计提比例1.45%，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系港务集团历史业务形成且计提较为充分。

表 11 截至 2022 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
徐州市铁路建设发展服务中心	76.68	50.66	--
徐州市交通运输局	67.34	44.50	--
徐州市申展商贸有限公司	1.03	0.68	1.03

徐州盛泉洗煤厂	0.58	0.38	0.58
中铁物资集团华东有限公司	0.63	0.42	--
合 计	146.27	96.64	1.62

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2022年底，公司其他应收款较上年底增长9.73%，主要系往来款增加所致。从账龄分布来看，2022年底，公司其他应收款账龄在1年以内的占38.07%，5年以上的占58.49%，部分款项账龄较长；公司对非应收政府单位款项按账龄组合累计计提坏账准备3.19亿元，计提比例12.29%；从集中度来看，公司其他应收款前五名合计16.73亿元，占比64.41%，集中度较高。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（失信被执行人），系港务集团历史业务形成，在港务集团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 12 截至 2022 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 (%)
徐州中冶城东快速路建设有限公司	5.32	20.49
徐州市迎宾快速路建设有限公司	3.89	14.98
徐州市财政局	2.77	10.68
丰县经济开发区投资发展有限责任公司	2.39	9.19

徐州市“亿吨大港”建设指挥部	2.36	9.07
合 计	16.73	64.41

资料来源：公司审计报告

2022年底，公司存货较上年底下降4.79%，主要由开发成本构成（占比为98.48%）。公司开发成本中土地期末账面价值88.69亿元，包括评估价值为51.71亿元的17宗划拨土地使用权和账面价值为36.98亿元的9宗出让土地使用权；道路工程及其他投入期末账面价值18.85亿元，主要为徐州广弘承建的三环南路快速路、城东大道高架快速路、徐韩公路三条道路。

（2）非流动资产

2022年底，公司非流动资产较上年底增长12.03%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。

2022年底，公司其他权益工具投资规模较上年底变化不大，主要系对连徐高速铁路、徐盐高速铁路（徐宿淮盐）、京沪高速铁路以及徐州市融资担保有限公司等的投资。2022年，公司其他权益工具投资公允价值变动收益0.13亿元，计入“其他综合收益”。

2022年底，公司长期股权投资较上年底下降11.56%，主要系当期公司取得杏子山公交首末站等三家项目公司的实际控制权并将其纳入合并范围，以及当期权益法下公司确认投资净亏损0.90亿元所致。

2022年底，公司固定资产较上年底增长4.09%，主要系当期公司购置资产以及部分在建工程转入所致。同期，公司在建工程较上年底增长21.17%，主要系当期公司增加对徐州东部绕

越高速公路、站区建设及道路工程等项目的投资所致。

2022年底，公司其他非流动资产较上年底增长89.36%，系公司预付新办公楼采购款及预付项目款增加所致；公司其他非流动资产包括大徐南站建设款4.23亿元和预付长期资产采购款7.21亿元。

2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长2.56%，主要系公司对在建工程的持续投入以及预付长期资产采购款进一步增加所致；受上述因素影响，公司非流动资产占比较2022年底上升2.90个百分点。

截至2023年3月底，公司受限资产规模11.26亿元，占资产总额比重为2.03%。其中权益质押6.20亿元，系公司以其合法享有的徐宿淮盐铁路项目徐州段项参与计划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；资产抵押3.63亿元，主要系子公司以融资租赁方式购入固定资产形成；受限货币资金1.43亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，权益结构稳定性较好；公司有息债务规模保持增长，债务负担有所加重，短期偿付压力较大。

（1）所有者权益

2022年底，公司所有者权益较上年底增长1.54%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致；实收资本和资本公积合计占比82.71%，公司所有者权益结构稳定性较好。

表 13 公司所有者权益主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	30.00	11.17	30.00	11.00	30.00	11.02
资本公积	199.18	74.14	195.63	71.71	195.63	71.84
未分配利润	29.49	10.98	31.45	11.53	31.11	11.42
归属于母公司所有者权益合计	261.65	97.39	260.54	95.50	260.21	95.55
少数股东权益	7.00	2.61	12.27	4.50	12.11	4.45
所有者权益合计	268.66	100.00	272.81	100.00	272.32	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

2022年底，公司实收资本较上年底保持稳定；资本公积较上年底减少3.55亿元，主要系杏子山公交首末站等三家项目公司并表，由权益法核算转为成本法核算所致；受益于利润累积，公司未分配利润较上年底增长6.65%；公司少数股东权益较上年底增长75.14%，主要系徐州东部绕越高速公路项目管理有限公司引入少数股东所致。

2022年3月底，公司所有者权益规模和构成情况较2022年底变动均不大。

(2) 负债

2022年底，公司负债总额较上年底增长5.66%，主要系长期借款和应付债券增加所致；负债构成以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底上升7.48个百分点。

表 14 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	123.45	48.82	110.47	41.34	126.36	44.89
短期借款	21.85	8.64	13.87	5.19	19.00	6.75
应交税费	20.86	8.25	23.49	8.79	23.37	8.30
其他应付款	24.89	9.84	6.52	2.44	7.06	2.51
一年内到期的非流动负债	19.91	7.87	28.50	10.66	37.87	13.45
其他流动负债	30.42	12.03	27.43	10.26	25.13	8.93
非流动负债合计	129.45	51.18	156.76	58.66	155.15	55.11
长期借款	24.79	9.80	43.91	16.43	46.04	16.35
应付债券	98.42	38.92	110.38	41.31	101.72	36.13
长期应付款	4.31	1.70	0.79	0.29	5.81	2.06
负债总额	252.90	100.00	267.23	100.00	281.52	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2022年底，公司流动负债较上年底下降10.52%，主要系部分短期借款到期偿付以及往来款减少所致。

2022年底，公司短期借款较上年底下降36.53%，主要由保证借款8.98亿元和信用借款4.88亿元构成。

2022年底，公司其他应付款较上年底下降73.78%，主要系公司与徐州市财政局、徐州市徐连客专徐宿淮盐铁路建设指挥部等单位往来款项减少所致。从集中度来看，公司其他应付款前五名合计占比52.87%，集中度一般。

表 15 截至 2022 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 (%)
股权收购款	1.53	23.41
江苏诚意集团有限公司	1.21	18.52
邳州市润城港务有限公司	0.40	6.18
南京三宝科技集团有限公司	0.20	3.09

中交一公局集团有限公司	0.11	1.67
合 计	3.45	52.87

注：尾差系四舍五入所致；股权收购款系公司收购港务集团自然人股权价款
资料来源：公司审计报告

2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长43.11%，由一年内到期的长期借款（5.42亿元）、应付债券（21.52亿元）和长期应付款（1.56亿元）构成。

2022年底，公司其他流动负债较上年底下降9.85%，主要由27.00亿元短期及超短期融资券构成。本报告已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算。

2022年底，公司非流动负债较上年底增长21.10%，主要由长期借款和应付债券构成。

2022年底，公司长期借款较上年底增长77.14%，主要由抵押及质押借款25.40亿元、保证借款19.13亿元和信用借款4.77亿元构成；应付债券较上年底增长12.16%，主要系当期发行

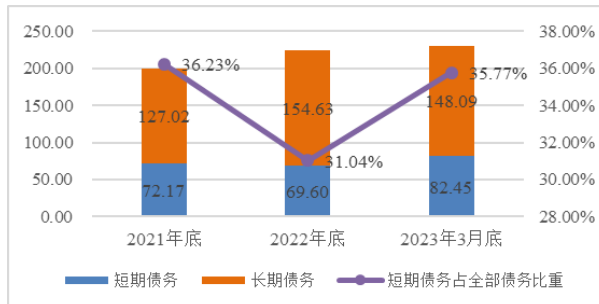
“22徐交01”“22徐交02”“22徐州交通 PPN001”“22徐州交通 MTN001”和“22徐州交通 MTN002”所致。

2022年底，公司长期应付款较上年底下降81.73%，主要系部分融资租赁款到期偿付以及一年内到期部分发生账务调整所致；同期末，公司长期应付款中应付融资租赁款0.33亿元。本报

告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

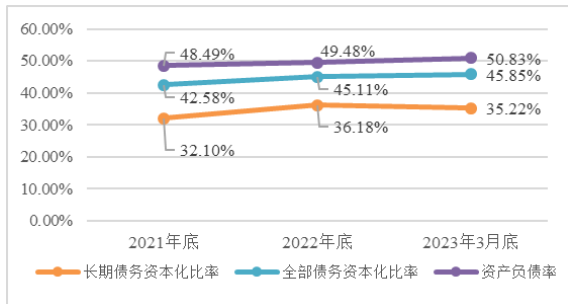
2023年3月底，公司负债总额较上年底增长5.35%，主要系短期借款、应付账款以及长期应付款增加所致；负债结构较2022年底变化不大。截至2023年3月底，公司银行借款利率区间为3.30%~5.46%。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较上年底增长12.57%，主要系长期债务增长所致；公司债务结构以长期债务为主，且长期债务占比较上年底上升5.19个百分点。从债务指标来看，2022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较上年底分别上升0.99个、2.54个和4.07个百分点。公司债务负担有所加重。

截至2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长2.82%，构成仍以长期债务为主。从债务指标来看，2023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上年底分别上升1.35个、上升0.73个和下降0.95个百分点。

从公司债务的期限分布情况来看，截至2023年3月底，公司全部债务（不含应付票据0.45亿元和长期应付款中有息部分0.33亿元）中将于未来1年以内、1-2年以内、2-3年以内、3-5年以内以及5年以上到期规模占比分别为35.69%、11.66%、22.42%、4.27%和25.96%，公司短期偿付压力较大。

截至2023年6月底，公司共有存续债券19只，其中将于2023年下半年到期的债券有3只，需偿

还债券本金合计28.00亿元。

表16 截至2023年6月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
23 徐州交通 MTN001	2026/02/20	6.00
*22 徐州交通 MTN002	2025/11/18	11.00
22 徐州交通 PPN001	2025/10/19	4.00
22 徐交 02	2025/09/13	7.00
22 徐交 01	2025/06/14	10.80
22 徐州交通 MTN001	2025/06/02	3.00
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
23 徐州交通 CP001	2024/02/17	3.00
21 徐州交通 MTN001	2024/01/14	6.00
23 徐州交通 SCP002	2024/01/05	4.00
23 徐州交通 SCP001	2023/11/13	5.00
22 徐州交通 CP001	2023/10/26	17.00
20 徐州交通 PPN002	2023/09/11	6.00
合计	--	121.80

注：带“*”表示该债券为含权债券，所示到期日为下一行权日
资料来源：公开查询

4. 盈利能力

2022年，受物资贸易及煤炭销售业务规模扩大影响，公司营业总收入规模同比大幅增长，利润指标同比变化不大，利润总额对政府补贴依赖度仍高。

2022年，公司营业总收入同比增长83.78%，主要系物资贸易及煤炭销售额大幅增长所致；同期，公司营业成本同比增长85.43%，营业利润率由正转负。

从期间费用来看，2022年，公司费用总额为同比增长30.40%，主要系公司债务规模增长导致的利息费用增加所致。同期，公司期间费用率为7.40%，同比下降3.03个百分点，公司对期间费用的管控能力有所提升。

2022年，公司利润总额同比下降2.60%。2022年，公司其他收益规模同比增长26.80%，构成为政府补助，其他收益是当期利润总额的2.83倍；同期，公司投资收益为负，主要系公司对徐州观音国际机场有限责任公司权益法核算的长期股权投资公允价值下降所致。公司利润总额对政府补助依赖度仍高。

表 17 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	42.52	78.14	19.10
营业成本（亿元）	42.14	78.14	18.96
费用总额（亿元）	4.43	5.78	1.25
其他收益（亿元）	8.98	11.39	0.74
投资收益（亿元）	-0.56	-1.55	0.00
利润总额（亿元）	4.13	4.03	-0.39
营业利润率（%）	0.35	-0.30	0.49
总资本收益率（%）	0.98	0.99	--
净资产收益率（%）	1.08	0.77	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升0.01个百分点、下降0.31个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入相当于2022年全年的24.44%；利润总额为负。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出；投资活动现金保持净流出，但资金缺口有所收窄；筹资活动现金净流入规模同比有所下降，考虑到公司债务的陆续到期以及在建项目的持续投入，未来仍有较大融资需求。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长33.51%，经营活动现金流出同比增长53.38%，主要系公司物资贸易及煤炭销售业务规模增长导致业务成本支出及回款增加所致；公司经营活动现金流由净流入转为净流出。2022年，公司现金收入比为98.08%，同比下降8.72个百分点，收入实现质量仍较好。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	68.67	91.68	15.68
经营活动现金流出小计	62.65	96.09	13.45
经营活动现金流量净额	6.02	-4.41	2.23
投资活动现金流入小计	3.29	1.53	1.72
投资活动现金流出小计	40.59	22.46	17.39
投资活动现金流量净额	-37.30	-20.93	-15.68
筹资活动现金流入小计	127.69	118.73	29.43
筹资活动现金流出小计	89.30	95.25	19.42
筹资活动现金流量净额	38.39	23.48	10.00
现金收入比（%）	106.80	98.08	51.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比下降53.59%，规模较小；投资活动现金流出同比下降44.67%，主要系购建固定资产以及对在建工程项目的持续投入支付的现金减少所致。2022年，公司投资活动现金保持净流出状态，资金缺口同比有所收窄。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降7.02%，主要为取得借款取得的现金；筹资活动现金流出同比增长6.67%，主要为偿还债务支付的现金。2022年，公司筹资活动现金净流入规模同比下降38.85%。随着公司债务的陆续到期以及在建项目的持续投入，未来公司仍有较大融资需求。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 2.23 亿元、-15.68 亿元和 10.00 亿元。

6. 偿债指标

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

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所上升；2023 年 3 月底，上述指标较 2022 年底均有所回落，但公司流动资产和速动资产对流动负债保障程度仍较高。2022 年，公司经营活动净现金流为负，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。2022 年底，公司现金短期债务比较上年底有小幅提升；2022 年 3 月底，公司现金短期债务比降至 0.47 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 12.97%；EBITDA 利息倍数较上年有所上升，全部债务/EBITDA 较上年变动不大。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现尚可。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	269.27	297.05	253.61
	速动比率（%）	176.41	198.24	176.16
	经营现金流动负债比（%）	4.88	-3.99	--
	现金短期债务比（倍）	0.59	0.60	0.47
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	8.52	9.63	--
	全部债务/EBITDA（倍）	23.37	23.29	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.32	--

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 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 25.76 亿元，担保比率为 9.46%，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 2023 年 3 月底公司对外担保企业情况

被担保单位名称	担保余额（亿元）
徐州新盛	22.84

徐州市新水国有资产经营有限责任公司	1.79
徐州地铁集团有限公司	1.13
合计	25.76

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 258.32 亿元，尚未使用授信额度 105.04 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部所有者权益占合并口径比重高，资产、负债占合并口径比重较高；公司本部营业总收入占合并口径比重低，利润总额占合并口径比重高。公司本部整体债务负担一般，但短期偿付压力大。

2022 年底，公司本部资产总额 424.80 亿元（占合并口径的 78.66%），较上年底变化不大，资产结构较为均衡。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。2022 年底，公司本部货币资金为 9.77 亿元。

2022 年底，公司本部所有者权益为 255.15 亿元（占合并口径的 93.53%），较上年底变化不大；所有者权益中，实收资本占 11.76%，资本公积占 75.95%，权益结构稳定性较好。

2022 年底，公司本部负债总额 169.65 亿元（占合并口径的 63.49%），较上年底增长 7.45%，主要系短期借款和应付债券规模增加所致；公司负债构成以非流动负债为主，占比 59.95%。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2022 年底，公司本部资产负债率为 39.94%，较上年底提高 1.72 个百分点。2022 年底，公司本部全部债务 148.97 亿元，以长期债务为主，占 68.23%；公司本部全部债务资本化比率 36.86%，公司本部债务负担一般；现金短期债务比为 0.21 倍，短期偿付压力大。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.14 亿元（占合并口径的 0.18%），利润总额为 4.62 亿元（占合并口径的 114.68%）。同期，公司本部投

资收益为-0.80 亿元，其他收益为 7.45 亿元。公司本部利润总额对政府补贴依赖度高。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-2.70 亿元、-9.53 亿元和 10.79 亿元。

2023 年 3 月底，公司本部资产总额 431.39 亿元，所有者权益为 254.95 亿元，负债总额 176.45 亿元；公司本部资产负债率 40.90%；全部债务 155.19 亿元（占合并口径的 66.44%），全部债务资本化比率 37.84%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.03 亿元，利润总额-0.21 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

徐州市为江苏省下辖地级市，2022 年，徐州市经济持续发展，一般公共预算收入扣除留抵退税因素后保持增长。徐州市经济实力和财政实力非常强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

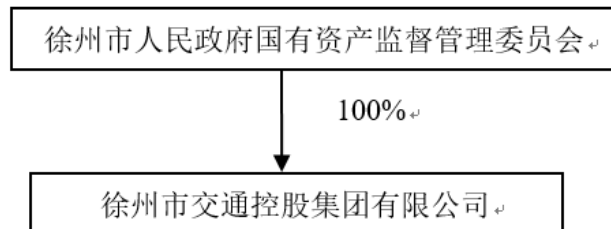
公司是徐州市重要的交通基础设施建设和运营管理主体，主要负责交通领域基础设施建设、公交运营等业务，具有较强的区域专营优势。公司唯一股东和实际控制人均为徐州市国资委。跟踪期内，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持。

2022 年和 2023 年一季度，公司分别收到政府补助 11.41 亿元和 0.77 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、结论

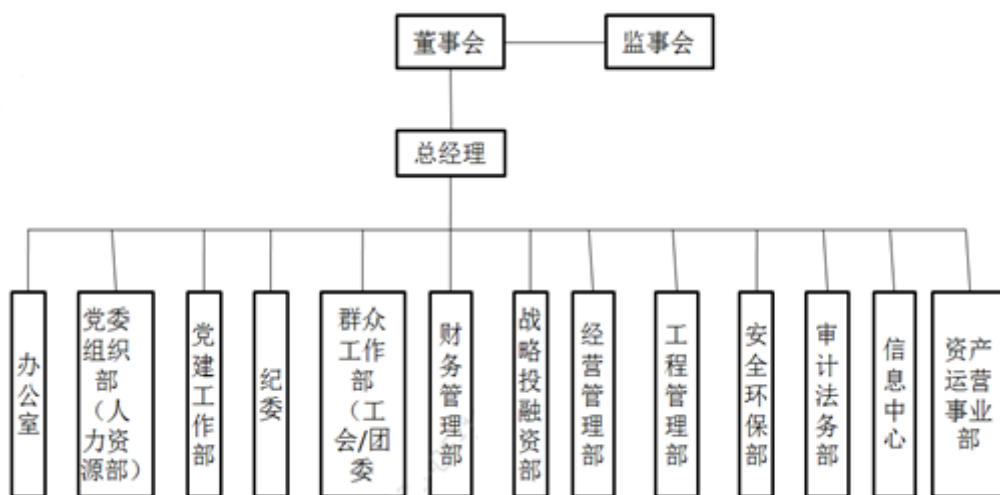
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19徐州交通MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	100000000.00	60.00	40.00	同一控制下企业合并
徐州高铁时代资产经营管理有限公司	1000000.00	55.00	45.00	无偿划拨
徐州新徐置业有限公司	4270572000.00	100.00	--	无偿划拨
徐州城市通卡科技有限公司	17250000.00	100.00	--	非同一控制下合并
徐州市广弘交通建设发展有限公司	68000000.00	100.00	--	新设
徐州市出租汽车集团有限责任公司	5083200.00	100.00	--	无偿划拨
徐州交控矿产资源发展有限公司	300000000.00	51.00	--	新设
徐州市交通控股集团物资贸易有限公司	50000000.00	100.00	--	新设
徐州交通控股诚意桥梁工业化有限公司	100000000.00	100.00	--	非同一控制下合并
徐州市停车科技有限公司	20010000.00	51.00	--	新设
徐州市公共交通有限责任公司	61080000.00	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	20000000.00	65.00	--	新设
徐州城通客运集团有限公司	9000000.00	100.00	--	同一控制下企业合并
徐州交控供应链有限公司	90000000.00	100.00	--	新设
徐州市汽车站务管理有限公司	100000000.00	51.00	--	新设
徐州市交通控股集团能源发展有限公司	764000000.00	100.00	--	新设
徐州苏彭能源科技有限公司	100000000.00	60.00	40.00	同一控制下企业合并
徐州交控集装箱码头有限公司	1000000.00	55.00	45.00	无偿划拨

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.64	42.22	41.79	38.72
资产总额（亿元）	475.94	521.56	540.03	553.84
所有者权益（亿元）	263.68	268.66	272.81	272.32
短期债务（亿元）	77.02	72.17	69.60	82.45
长期债务（亿元）	95.78	127.02	154.63	148.09
全部债务（亿元）	172.80	199.18	224.23	230.54
营业总收入（亿元）	42.10	42.52	78.14	19.10
利润总额（亿元）	5.08	4.13	4.03	-0.39
EBITDA（亿元）	8.94	8.52	9.63	--
经营性净现金流（亿元）	11.45	6.02	-4.41	2.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.29	0.28	0.52	--
存货周转次数（次）	0.39	0.38	0.70	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.15	--
现金收入比（%）	82.68	106.80	98.08	51.21
营业利润率（%）	0.50	0.35	-0.30	0.49
总资本收益率（%）	1.12	0.98	0.99	--
净资产收益率（%）	1.44	1.08	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	26.65	32.10	36.18	35.22
全部债务资本化比率（%）	39.59	42.58	45.11	45.85
资产负债率（%）	44.60	48.49	49.48	50.83
流动比率（%）	284.61	269.27	297.05	253.61
速动比率（%）	189.85	176.41	198.24	176.16
经营现金流动负债比（%）	10.06	4.88	-3.99	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.59	0.60	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.20	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.32	23.37	23.29	--

注：1. 2023 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 年和 2022 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代替计算
 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.61	9.78	9.77	9.81
资产总额（亿元）	413.90	413.16	424.80	431.39
所有者权益（亿元）	252.11	255.27	255.15	254.95
短期债务（亿元）	59.16	48.68	47.32	48.52
长期债务（亿元）	76.06	83.58	101.65	106.67
全部债务（亿元）	135.22	132.26	148.97	155.19
营业总收入（亿元）	13.67	0.10	0.14	0.03
利润总额（亿元）	3.02	3.19	4.62	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.91	4.05	-2.70	-3.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.19	0.00	0.00	--
存货周转次数（次）	0.13	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.27	1242.40	116.84	47.70
营业利润率（%）	16.89	49.59	45.13	41.82
总资本收益率（%）	0.58	0.62	0.81	--
净资产收益率（%）	0.90	0.94	1.28	--
长期债务资本化比率（%）	23.18	24.67	28.49	29.50
全部债务资本化比率（%）	34.91	34.13	36.86	37.84
资产负债率（%）	39.09	38.22	39.94	40.90
流动比率（%）	253.54	266.67	298.80	295.23
速动比率（%）	152.40	151.43	177.36	176.65
经营现金流动负债比（%）	5.73	5.45	-3.97	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.20	0.21	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 公司本部其他流动负债中有息部分已调整至短期债务；3. 未获取公司本部利息支出、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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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