

信用等级公告

联合〔2019〕975号

联合资信评估有限公司通过对徐州市交通控股集团有限公司及其拟发行的2019年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定徐州市交通控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,徐州市交通控股集团有限公司2019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
二〇一九年五月十四日



徐州市交通控股集团有限公司

2019 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: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 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: 2019 年 5 月 14 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

徐州市交通控股集团有限公司(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市交通控股集团有限公司（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。

徐州市交通控股集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

徐州市交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2008年5月8日，原名徐州高速铁路投资有限公司，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。

2019年1月，根据徐州市国资委《关于徐州市交通控股集团有限公司重组整合方案的批复》（徐国资〔2009〕18号），公司名称变更为现名，后续将划入其他公司股权等资产（详见“四、基础素质分析”中“6.重大事项”）；公司注册资本30.00亿元，徐州市人民政府授权徐州市国资委对公司履行出资人职责，徐州市人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围：受托非金融性资产管理；受托从事市级交通项目开发形成的国

有资产经营管理；从事交通及基础设施、新能源、物流、公路项目的投资；通用航空服务；市政建设工程施工；房地产开发；汽车租赁、维修；公路工程、桥梁工程、隧道工程、钢结构工程的设计、施工、监理服务；国内广告设计、制作、发布；物业管理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后开展开展经营活动）。

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：徐州市三环南路26号；法定代表人：贾泉涌。

二、本期中期票据概况

公司计划于2019年注册18.00亿元中期票据，2019年度第一期计划发行10.00亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限5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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明

显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所

回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油

食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限

制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业与区域环境分析

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方

政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014年，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自

身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018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
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9月	《关于加强国有企业资	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或

	产负债约束的指导意见》	清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 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 2016~2018年徐州市主要经济指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	5808.52	6605.95	6755.23
工业增加值(亿元)	--	--	--
固定资产投资（亿元）	4797.33	5277.03	--
城镇居民人均可支配收入（元）	28421	30987	33586
一般公共预算收入(亿元)	516.06	501.64	526.21

数据来源：2016~2018 年徐州市国民经济和社会发展统计公报

根据《2018 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，徐州市实现地区生产总值（GDP）6755.23 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.2%。其中，第一产业增加值 631.39 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 2812.02 亿元，增长 1.5%；第三产业增加值 3311.82 亿元，增长 7.0%。全市人均地区生产总值 76915 元，比上年增长 3.7%。产业结构持续优化。全市三次产业结构调整为 9.4：41.6：49.0，第三产业

增加值比重比上年提高 1.8 个百分点。

2018 年，徐州市全年规模以上工业增加值比上年下降 9.9%，其中轻工业下降 8.5%，重工业下降 10.8%。工业用电量下降 10.4%。分经济类型看，股份制工业下降 10.9%；外商及港澳台投资工业下降 2.4%；国有控股工业增长 7.5%，民营工业下降 22.9%。重点培育的六大优势产业产值下降 14.1%，占规模以上工业总产值比重为 94.6%。

2018 年，徐州市完成固定资产投资较上年增长 2.0%。分投资领域看，制造业投资增长 6.1%，增速快于全部投资 4.1 个百分点，拉动全部投资增长 2.6 个百分点；基础设施投资下降 3.3%；房地产投资增长 33.0%，拉动全部投资增长 5.3 个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年1月底，公司注册资本和实收资本均为30亿元，徐州市人民政府授权徐州市国资委对公司履行出资人职责，徐州市人民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，子公司主要从事资产管理、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年底，公司拥有董事长1名，总经理1名，财务负责人1名。

贾泉涌先生，1971年出生，中共党员，本科学历；曾任九里区矿区火花乡组织干事，九里区委组织部干部科副科长、科长，九里区文教局督导室主任、文教局党委副书记、纪委书记，九里区大黄山办事处党工委书记、主任，九里区组织部副部长，新沂市人民政府副市长，新沂市委常委、常务副市长；2018年8月起任公司党委书记、董事长。

吴昊先生，1964年出生，大学本科学历，中共党员；曾任徐师中文系教务处教师、秘书，徐州市水利局市区泵站支部书记、局办公司副主任、主任，徐州市国投集团纪委书记、副总经理；2018年8月起任公司董事、总经理。

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，2017年1月起任公司董事兼财务负责人，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”）财务部经理。

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。

2016~2018年，徐州市一般预算收入分别为516.1亿元、501.6亿元和526.21亿元。2017年，徐州市全市一般预算收入比上年增长4.9%。其中，税收收入416.77亿元，比上年增长14.1%，占一般预算收入比重为79.2%，财政收入质量尚可。2016~2018年，徐州市一般公共预算支出有所增长，年均复合增长5.00%，2018年为880.85亿元。2018年，徐州市财政自给率为59.74%，较上年的60.65%略有下降，财政自给能力较弱。2016~2017年，徐州市政府性基金收入分别为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210.8亿元和351.2亿元，未获取2018年徐州市政府性基金收入情况。

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。

根据企业信用报告银行专业版，截至2019年4月29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。公司债务履约情况尚可。

截至2019年5月7日，未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

6. 重大事项

2019年1月，根据徐州市国资委《关于徐州市交通控股集团有限公司重组整合方案的批复》（徐国资〔2019〕18号），原则同意公司以原徐州高速铁路投资有限公司为主体，将徐州市广弘交通建设发展有限公司（以下简称“徐州广弘”）100%国有股权、徐州市汽车运输有限公司51%国有股权划入徐州高速铁路投资有限公司；将徐州高速铁路投资有限公司变更为公司现名，由徐州市国资委履行出资人职责，后续再将徐州市人民政府明确的其他相关资产逐步划入；公司围绕服务交通基础设施建设的功能定位。截至报告出具日，徐州广弘和徐州市汽车运输有限公司尚未划入公司，计划于2019年6月底之前划入。

徐州广弘为徐州市重要的交通基础设施投融资建设主体，承担徐州市主要重点交通工程项目的建设和融资任务。截至2017年底，徐州广弘资产总额148.34亿元，所有者权益109.26亿元（其中少数股东权益579.46万元）；2017年，徐州广弘实现营业收入23.32亿元，利润总额4.09亿元。若徐州广弘划入公司，将对公司经营、财务产生重大影响，联合资信将持续关注公司后续重组事宜。

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，其中职工董事1名由公司职工（代表）大会民主选举产生，其余董事由徐州市国资委委派；董事会设董事长1人，由股东委派；董事会制订公司的发展战略、中长期发展规划、经营计划和投资方案等。公司设监事会，成员5人，其中股东委派3人，职工代表监事2人由职工代表大会选举产生；监事会设主席1人，由股东从监事会成员中指定。监事会对董事会及其成员和总经理等高级管理人员行使监督职能。公司设总经理1名，副总经理若干名；总经理、副总经理由董事会聘任或者解聘。

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，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、财务分析和财务管理及财务监督，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方可实施。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，项目代建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，公司项目代建回购收入波动增长，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场迎来更多客流量，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代建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。

项目代建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。截至目前,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7~12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	1.00	--	--
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	0.00	2.04	--

			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			
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率大幅下滑。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）港口物流服务业务

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、徐州润港科技能源科技有限公司和徐州陶润物资贸易有限公司，上、下游结算方式主要通过电汇或银行承兑汇票。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，土地资源规模大，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%，主要系顺堤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堤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徐高铁债/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有力支持，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年底，公司共获得银行授信额度70.75亿元，未使用10.00亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年底，公司及下属子公司对外担保余额合计32.29亿元，以2018年6月底所有者权益为基准，担保比率为27.67%，目前被担保方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。

7. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2017年底，母公司资产总额190.43亿元，同比增长6.11%，主要系货币资金、应收账款和在建工程增长所致。其中流动资产占89.44%、非流动资产占

10.56%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的93.09%。

截至2017年底，母公司所有者权益合计113.99亿元，同比增长2.39%，主要系未分配利润增加所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的97.86%。

截至2017年底，母公司负债合计76.44亿元，同比增长12.18%，主要系长期借款和其他流动负债增加所致。其中流动负债占44.82%、非流动负债占55.18%，母公司以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的86.77%。

2017年，母公司实现营业收入8.85亿元，同比增长9.84%，占合并报表营业收入的72.84%；母公司利润总额为3.55亿元，同比增长6.21%，占合并报表利润总额的119.93%。

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10.00亿元，相当于2017年底长期债务和调整全部债务的19.98%和13.64%，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45.72%、41.70%和34.02%，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0.60倍、

0.84 倍和 1.28 倍，保障能力一般；2017 年公司经营净现金流为本期中期票据发行金额的 0.33 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 0.33 倍、0.35 倍和 0.41 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一般，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

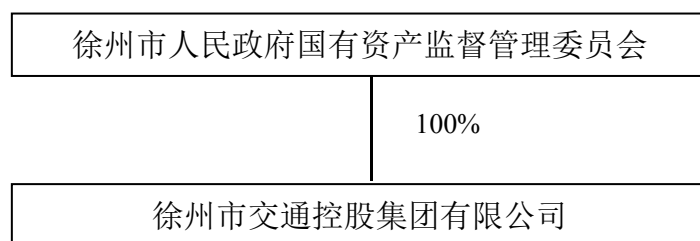
公司作为京沪高铁徐州站区的投资主体和资产管理运营平台，在区内基础设施建设等业务领域具有区域专营性。徐州市政府在资金补贴等方面给予公司大力支持。同时，联合资信关注到公司利润对政府补助依赖较大、土地出让具有不确定性等因素对其信用水平带来不利影响。

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。

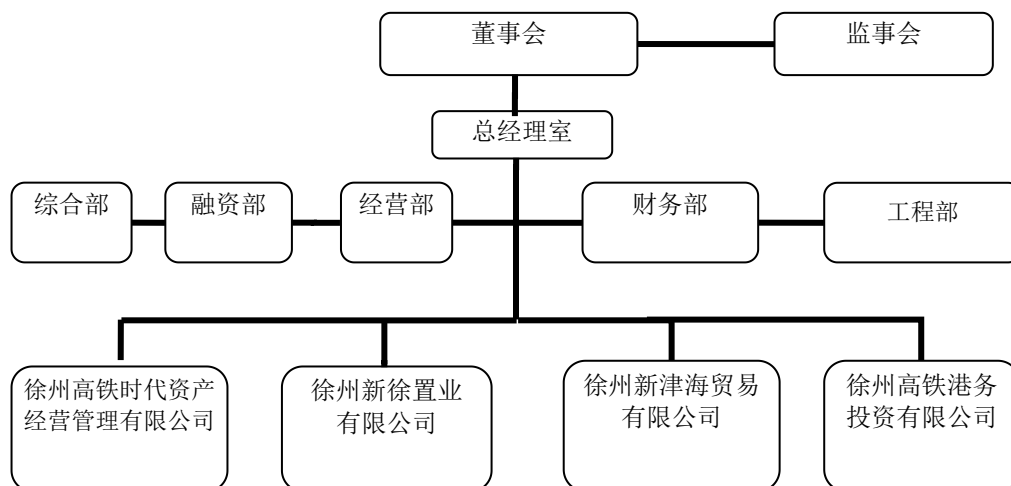
近年来，徐州市地方经济的稳定增长为公司业务开展提供了有利的外部环境。未来，随着徐州港顺堤河作业区的进一步投产、京沪高铁徐州站区的逐步开发，公司港口装卸业务和地下停车场收入持续增长，自身盈利能力将得以增强。

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 截至 2018 年 6 月底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

资料来源：公司提供

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 4-3 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。

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

联合资信评估有限公司关于 徐州市交通控股集团有限公司 2019 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。

徐州市交通控股集团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。

徐州市交通控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对徐州市交通控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，徐州市交通控股集团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市交通控股集团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，如发现徐州市交通控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对徐州市交通控股集团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。

如徐州市交通控股集团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市交通控股集团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市交通控股集团有限公司联系，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。