信用等级公告

联合〔2019〕2414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主体及其相关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“18徐州高铁MTN001”和“19徐州交通MTN001”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

二〇一九年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

徐州市交通控股集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA+

上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 徐州高铁 MTN001	7.00 亿元	2021/11/23	AA+	AA+
19 徐州交通 MTN001	10.00 亿元	2024/6/17	AA+	AA+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.62	7.78	10.84	5.39
资产总额(亿元)	195.85	204.57	212.47	216.29
所有者权益(亿元)	114.41	116.48	117.74	118.15
短期债务(亿元)	13.03	10.25	11.65	4.50
长期债务(亿元)	46.71	50.06	50.97	55.87
全部债务(亿元)	59.74	60.31	62.61	60.36
营业收入 (亿元)	11.49	12.15	7.95	2.47
应收类款项/资产总额(%)	30.78	30.67	28.92	34.96
利润总额 (亿元)	2.77	2.96	1.94	0.26
EBITDA(亿元)	3.51	4.09	2.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.99	3.30	4.09	-1.70
营业利润率(%)	11.80	14.04	13.10	16.08
净资产收益率(%)	1.69	1.78	1.07	--
资产负债率(%)	41.58	43.06	44.59	45.38
全部债务资本化比率(%)	34.31	34.11	34.72	33.82
流动比率(%)	503.32	474.15	505.34	557.13
经营现金流动负债比(%)	-2.91	9.04	11.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.04	14.74	21.67	--

注：2019 年 1 季度财务数据未经审计

分析师：唐立倩　李思卓　王　妍

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”）是徐州市内主要的交通基础设施建设和管理运营平台。跟踪期内，公司资产总额总额有所增长；公司受到徐州市政府在财政补贴方面有力支持；徐州市内国有企业整合，公司区域地位进一步强化。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司利润对政府补助依赖较大、公司土地出让规模受政府土地出让计划影响波动大、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、收入大幅下降等因素对其信用水平带来不利影响。随徐州市经济不断发展，徐州市国有企业整合，公司盈利能力有望保持稳定。

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“18 徐州高铁 MTN001”“19徐州交通MTN001”信用等级为AA+。评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，徐州市经济实现较快发展，财政收入不断增长，财政整体实力进一步增强。
2. 公司作为徐州市内主要的交通基础设施建设和管理运营平台，具有一定的区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司收到徐州市人民政府在财政补贴方面的有力支持。

关注

1. 公司土地储备充裕，但出让规模受宏观经济、国家政策以及政府土地出让计划等政策影响大，出让价格受房地产市场波动影响具有一定不稳定性。
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。

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. 跟踪期内，受环保政策的影响，徐州市围绕渣土清运、工地扬尘等硬件开展重点督查，导致公司部分工程停工整治，公司收入大幅减少。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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”）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，公司股东及实际控制人未发生变化。公司股东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”），实际控制人仍为徐州市人民政府，徐州市铁路建设办公室和徐州市交通运输局作为行业主管部门协同徐州市国资委对公司进行管理。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 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），公司名称由徐州高速铁路投资有限公司变更为现名，目前徐州市级平台正在进行整合，计划在近期将徐州市广弘交通建设发展有限公司（以下简称“徐州广弘”）股权划入公司（详见“四、基础素质分析”中“5.重大事项”）。上述重组事项完成后，公司整体地位将有明显提升。

公司经营范围变更为：受托非金融性资产经营管理；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，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司合计 6 家。截至 2019 年 3 月底，公司本部设立财务部、综合部、融资部、经营部和工程部 5 个职能部门。

截至2018年底，公司资产总额212.47亿元，所有者权益合计117.74亿元（其中少数股东权益0.68亿元）；2018年，公司实现营业收入7.95亿元，利润总额1.94亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额216.29亿元，所有者权益合计118.15亿元（其中少数股东权益1.87亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入2.47亿元，利润总额0.26亿元。

公司住所：徐州市三环南路26号；法定代表人：贾泉涌。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2019年6月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券本金合计17.00亿元（详见表1）。募集资金已按要求使用完毕。

表1　联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 徐州高铁 MTN001	7.00	7.00	2018/11/23	3 年
19 徐州交通 MTN001	10.00	10.00	2019/6/17	5 年
合计	**17.00**	**17.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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。

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 2　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	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

	债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	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产负债约束的指导意见》	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》国发办〔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。

4. 区域经济

跟踪期内，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。

公司作为徐州市内主要的交通基础设施建设和管理运营平台，主要从事京沪高铁徐州段主线和京沪高铁徐州站区征地拆迁，京沪高铁徐州站区主体工程建设、配套设施及区内基础设施建设、土地整理开发等业务，因此京沪高铁徐州站区以及徐州市经济发展状况对公司业务产生重要影响。

根据徐州市统计局公布的《2018 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》显示，2018 年，徐州市实现地区生产总值（GDP）6755.23 亿元，按可比价计算，较上年增长 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较上年提高 1.2 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%。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%。全年在建项目 3548 个，其中本年新开工项目 2914 个。分所有制类型看，项目投资中国有经济控股投资下降 17.4%；外商及港澳台商投资增长 54.0%；民间投资下降 1.5%，其中私营企业投资下降 1.0%。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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为徐州市国资委，实际控制人仍为徐州市人民政府，徐州市铁路建设办公室和徐州市交通运输局作为行业主管部门协同徐州市国资委对公司进行管理。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员正常更替，人员结构未发生重大变化。

跟踪期内，公司免去原董事长兼总经理朱明勇先生职务，由贾泉涌先生接任董事长，吴昊先生接任总经理。

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副书记、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；曾任徐州师范大学中文系教务处教师、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。

截至2019年3月底，公司拥有在岗员工168人。从学历上看，研究生及以上学历人员占2.98%，本科学历人员占23.81%，大专及以下学历人员占73.21%；从年龄上看，30岁及以下人员占40.47%，31~40岁员工占37.15%，40岁以上人员占22.38%；专业人员结构集中在管理、工程、技术方面，共有72人，其中管理人员占比23.61%，工程人员占比30.56%，技术人员占比45.83%。

3. 外部支持

跟踪期内，徐州市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入快速增长；公司得到徐州市政府在财政补贴方面的支持。

徐州市 2018 年一般公共预算收入 526.21 亿元，同比增长 4.9%，其中税收收入 416.77 亿元，占比 79.20%；政府性基金收入 699.94 亿元，同比增长 39.92%。一般公共预算支出 880.85 亿元，同比增长 6.5%，财政自给率 59.74%，较 2017 年下降 0.91 个百分点，财政自给能力较弱。

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》，其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。

2018年，公司收到政府补助1.76亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032030100350240H），截至2019年6月27日，公司无未结清的不良信贷信息记录，公司存在两笔欠息记录，发生于2018年4月23日，根据恒丰银行股份有限公司徐州分行出具的说明，两笔欠息均系银行操作失误导致，后已及时更正。

截至2019年6月27日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

5. 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将得到强化，成为徐州市内除轨道交通之外的交通基础设施建设、运营公司。截至2019年3月底，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8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，承担徐州市重点交通工程项目的建设和融资任务。截至2018年底，徐州广弘资产总额147.19亿元，所有者权益112.51亿元（其中少数股东权益524.83万元）；2018年，徐州广弘实现营业收入25.83亿元，利润总额4.07亿元。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

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，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。

公司作为徐州市内主要的交通基础设施建设和管理运营平台。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。2018年，公司实现营业收入7.95亿元，同比减少34.61%，主要系受环保政策影响，徐州市开展了围绕渣土清运、工地扬尘和喷淋设备等硬件的重点督查，导致公司项目代建回购业务部分工程停工整治，工程项目当期计量工程量减少；同时，煤炭业务销售额减少，导致当期收入降低。2018年，公司综合毛利率13.67%，较2017年略有下降，主要系煤炭销售业务毛利率下降所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入2.47亿元，占2018年全年的31.13%，较上年同期略有减少。2019年一季度毛利率16.40%，较2017年同期有所增长。

表 3　公司营业收入及毛利率情况表　（单位：万元、%）

项　目	2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建回购	87250.19	71.81	18.03	62115.16	78.18	18.03	19230.71	77.75	18.00
煤炭销售	26890.44	22.13	-2.32	10652.70	13.41	-12.70	3979.50	16.09	31.00
港口物流服务	3693.70	3.04	23.70	3647.65	4.59	10.93	1030.10	4.16	-2.27
停车服务费	1491.23	1.23	0.44	1700.50	2.14	8.08	349.90	1.41	-38.00
租赁	201.07	0.17	41.68	1012.78	1.27	34.98	33.23	0.13	-3.09
餐饮	54.76	0.05	44.75	--	--	--	--	--	--
绿化养护费	368.39	0.30	39.47	--	--	--	--	--	--
物业管理	267.33	0.22	55.24	312.88	0.39	43.53	109.41	0.44	0.92
其他	1281.28	1.05	91.77	10.54	0.01	1.65	--	--	--
合　计	**121498.38**	**100.00**	**14.46**	**79452.20**	**100.00**	**13.67**	**24732.84**	**100.00**	**16.40**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

项目代建回购

跟踪期内，公司代建回购收入有所减少，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。公司在建项目投资额较大，面临一定融资压力。

项目回购业务是公司主要的收入及利润来源。目前，公司已完成高铁站区征地拆迁工程，道路、绿化及管网工程，站前高架工程，轨道一号线预留通道工程，和平路东延二期工程等多项京沪高铁徐州站区配套基础设施项目以及徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期等港口基础设施项目。

公司项目回购业务运营模式为：公司与徐州市政府签订项目回购协议，徐州市政府在回购项目完工后确认收入并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；项目实施收益以项目实际投入成本加成22%确认为回购收入。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差。

2018年，公司主要投资开发京沪高铁徐州站区工程一期、二期；徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期和郑徐客运专线徐州段征地拆迁工程，上述项目公司与徐州市政府已于2011~2013年分别签订回购协议。跟踪期内，公司无新签回购协议项目。

表4　2016~2018年公司项目回购收入明细(单位:万元)

项目名称	2016年	2017年	2018年
京沪高铁徐州站区工程	80373.63	77060.43	56259.16
徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期	2440.00	--	5856.00
郑徐客运专线徐州段征地拆迁工程	--	12807.27	--
合　计	**82813.63**	**89867.70**	**62115.16**

注：表中回购收入为含税收入

资料来源：公司提供

2018年，公司项目代建回购业务实现收入6.21亿元，较2017年大幅减少，主要系受环保等因素影响，当期计量的工程量减少所致；毛利率为18.03%，与2017年保持一致。2019年1~3月，公司项目代建回购业务实现收入1.92亿元，毛利率为18.00%。

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），徐州市财政局计划于2014~2018年分别给予公司回款4.32亿元、5.28亿元、6.24亿元、6.72亿元和7.71亿元，累计回扣金额达30.26亿元。公司于2014~2018年分别收到回款4.10亿、2.40亿元、1.00亿元、6.20亿元和1.89亿元。

截至2019年3月底，公司主要在建和拟建项

目包括：京沪高铁徐州站区三期项目、徐连客运专线和徐州东站东广场客运综合枢纽配套工程等。公司在建项目规划总投资合计76.08亿元，截至2019年3月底已完成投资44.64亿元，未来仍需投入31.44亿元。公司拟建项目目前均处于可研编制阶段，尚未确定投资金额。

表5　截至2019年3月底公司在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	已投资额	项目描述	未来投资计划		
				2019年4~12月	2020年	2021年
京沪高铁徐州站区三期项目	16.60	16.00	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	0.60	--	--
高铁站区企业总部项目	4.00	3.50	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	0.50	--	--
徐连客运专线*	21.00	7.20	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	13.80	--	--
徐宿淮盐铁路*	9.40	7.36	徐宿淮盐铁路是江苏省东西向高铁，是江苏腹地最重要的铁路大动脉之一。与京沪铁路、陇海铁路、京沪高铁、连淮扬镇铁路、沪通铁路、沿海铁路相连，并与连淮扬镇无缝对接，形成徐宿淮扬镇铁路通道，具有京沪高铁第二通道的重要功能，并有望与上连镇铁路同时运营；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	2.04	--	--
徐州东站东广场客运综合枢纽配套工程	15.08	5.08	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	7.00	3.00	--
徐州港区铁路专运线建设项目*	10.00	5.50	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	3.00	1.50	--
合计	**76.08**	**44.64**	--	**26.94**	**4.50**	--

注：标“*”项目尚未签订回购协议

资料来源：公司提供

煤炭销售

跟踪期内，公司煤炭销售业务收入大幅下滑，毛利率大幅下降。

公司2014年起开始从事煤炭销售业务。随着徐州港顺堤河作业区煤炭码头一期工程完工，目前港口码头已正式运营，公司下属一级子公司徐州高铁港务投资有限公司（以下简称“徐州高铁港务”）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，以下简称“润港科技”）。现阶段，公司煤炭业务主要从扬州矿务局王庄煤矿、山东岱庄湖湖西矿井和江苏通能物资贸易有限公司采购，销往淮安紫金燃料有限公司和徐州陶润物资贸易有限公司，上、下游结算方式主要为电汇或银行承兑汇票。跟踪期内公司煤炭销售平均价格为630元/吨（不含税）。

2018年，煤炭销售收入大幅减少至1.07亿

元，主要系受到环保等政策性的因素影响，销售额降低，毛利率随之下降为-12.70%。2019年1~3月，煤炭销售收入为0.40亿元，毛利率为31.00%，主要系润港科技的代加工业务计入煤炭销售业务，导致毛利率增长。

港口（物流）服务

随着徐州港顺堤河作业区煤炭码头一期工程正式运营，公司港口物流服务业务收入趋于稳定。

2010年徐州市政府确定公司为徐州港区顺提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提河作业区。

2010年8月，公司与江苏徐州港务（集团）有限公司合资成立徐州高铁港务（公司持股51%），负责顺堤河作业区一期工程的建设及后续运营，主要负责运送煤炭，目前服务收费定价为15元/吨，公路运输线最多可运输1400万吨/年，二期建设铁路专运线，现已完工约38%，建成后将增加900万吨/年运输能力，即未来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。2018年，公司实现港口物流服务收入3647.65万元，较2017年小幅减少，毛利率为10.93%，较2017年大幅下降，主要系运营成本大幅增长，煤炭相关业务受环保影响，业务量整体减少所致。2019年1~3月，公司实现港口物流服务收入1030.10万元，毛利率为-2.27%。未来随着港口服务业务逐渐进入运营稳定期，公司该业务规模和毛利率将有一定改善。

停车场运营

跟踪期内，公司停车场业务收入有所增长，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；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总投资15.00亿元。截至2019年3月底，西广场地下停车场部分已完工转入“固定资产”，已投入使用的车位大约1600个，东广场项目已完成投资5.08亿元，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月陆续投入试运营。由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。

2018年，公司实现停车场服务费收入1700.50万元，较2017年小幅增长，毛利率8.08%，较2017年大幅增长，系部分固定资产折旧计提完毕所致。2019年1~3月，公司实现停车服务费收入349.90万元，毛利率为-38.00%，主要系首季度春节期间火车短途客运减少，停车场车辆较少，同时停车场对收费设备进行升级调试，期间免费对外开放，导致一季度毛利率下降。

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、学校等可供经营性资产，公司未来经营性收入或有所增加。此外，公司将还将依托长期承担铁路交通项目的投资管理经验，逐步向交通投资控股方向转型。徐州市级平台整合后，公司围绕服务交通基础设施建设的功能定位将得到强化。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报告，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2019年第一季度财务数据未经审计。

2018年，公司合并范围内无新增子公司，截至2019年3月底，公司合并范围子公司共6家，较2018年底相比无变化。

2. 资产质量

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

截至2018年底，公司资产总额212.47亿元，较上年底增长3.86%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，占比82.13%。

截至2018年底，公司流动资产174.51亿元，较上年底增长0.93%。从构成来看，公司流动资产主要由存货、应收账款和货币资金构成。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.27	3.55	10.84	5.10	5.38	2.49
应收账款	57.61	28.16	57.98	27.29	60.19	27.83
其他应收款	5.13	2.51	3.46	1.63	15.43	7.13
存货	101.51	49.62	101.68	47.86	101.87	47.10
流动资产	**172.91**	**84.52**	**174.51**	**82.13**	**183.17**	**84.69**
可供出售金融资产	0.21	0.10	2.21	1.04	2.21	1.02
固定资产	8.04	3.93	9.86	4.64	10.07	4.66
在建工程	21.58	10.55	24.11	11.35	19.08	8.82
非流动资产	**31.66**	**15.48**	**37.96**	**17.87**	**33.12**	**15.31**
资产总额	**204.57**	**100.00**	**212.47**	**100.00**	**216.29**	**100.00**

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至2018年底，公司货币资金10.84亿元，较上年底增长49.26%。其中银行存款5.67亿元，占比52.30%；履约保证金5.17亿元，占比47.69%，全部为受限资金。公司应收账款57.98亿元，较上年底增长0.64%。公司应收账款中应收徐州市铁路建设办公室款项57.75亿元，占比99.61%，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），承诺在2014~2018年偿还公司合计30.26亿元拖欠工程款。公司于2014~2018年分别收到返还4.10亿元、2.40亿元、1.00亿元、6.20亿元和1.89亿元。公司实际收到15.59亿元。从坏账计提来看，公司按信用风险特征账龄组合计提坏账准备的应收账款总额0.14亿元，计提坏账准备金额23.62万元，计提比例0.26%，计提比例很低。公司其他应收款3.46亿元，同比减少32.47%，主要系收到徐州新田投资发展有限责任公司回款所致。公司其他应收款主要由和徐州市事业单位及当地其他公司的往来款构成。从坏账计提来看，公司按信用风险特征账龄组合计提坏账准备的其他应收款总额0.66亿元，计提坏账准备13.33万元，占比0.20%，计提比例很低。

表7 截至2018年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比	账龄
徐州市财政局	工程款	1.16	33.61	2~4年
丰沛铁路股份有限公司	往来款	0.66	18.91	3年以上
沛县国资公司	往来款	0.50	14.43	3年以上
徐州市京杭运河湖西航道整治一期	工程款	0.40	11.55	3年以上

工程建设管理处				
徐州港务（集团）有限公司	往来款	0.34	9.92	1~2 年
合计	**--**	**3.06**	**88.42**	**--**

资料来源：2018年审计报告

截至2018年底，公司存货101.68亿元，较上年底增长0.16%。公司存货主要由开发成本构成，共计101.57亿元，占比99.99%，全部为土地使用权及前期费用，其中划拨（储备）用地账面价值51.70亿元（1863.76亩，均位于徐州经济开发区大庙镇），占比50.90%；出让用地账面价值49.87亿元（1472.23亩，主要位于高铁站区），占比49.10%。对于公司账面上的储备用地后期将逐步出让或通过补缴出让金实现变性，但其变现价值及时间具有较大不确定性。

公司非流动资产37.96亿元，较上年底增长19.90%。主要来自在建工程、可供出售金融资产和固定资产的增长。公司固定资产9.86亿元，较上年底增长22.69%，主要来自房屋及建筑物从在建工程中转入的增长，累计折旧1.69亿元。公司在建工程24.11亿元，较上年底增长11.71%。主要系新增徐连客项目5.10亿元、徐宿淮盐铁路专线3.25亿元和徐州顺堤河铁路专用线项目1.04亿元所致。公司可供出售金融资产2.21亿元，较上年底增长952.38%。主要系新增对徐州市融资担保公司投资2.00亿元。公司受限资产全部为货币资金受限，共计5.17亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额216.29亿元，较上年底增长1.80%，主要系应收类账款增长所致。公司流动资产183.17亿元，同比增长4.96%，占资产总额的84.69%，其中货币资金5.38亿元，较上年底减少50.36%，主要系偿还银行借款导致的减少。应收账款60.19亿元，较上年底增长3.81%，主要系应收的工程款增长所致。其他应收款15.43亿元，较上年底增长345.55%，主要系对外借款和往来款增长所致。公司非流动资产33.12亿元，较上年底减少12.74%，主要系在建工程减少所致。截至2019年3月底，公司在建工程19.08元，较上年底减少20.88%。截至2019年3月底，公司无受限资产。

3. 资本结构

跟踪期内，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。

截至2018年底，公司所有者权益合计117.74亿元，较上年底增长1.08%，主要系未分配利润的增长所致。同期，公司实收资本和资本公积较2017年底均无变化。

截至2019年3月底，公司所有者权益118.15亿元，较上年底增长0.35%。

截至2018年底，公司负债总额94.74亿元，较上年底增长7.54%，其中流动负债占36.45%、非流动负债占63.55%。公司负债增长主要系新发行理财直融产品所致。

表8 公司主要所有者权益和负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	30.00	25.76	30.00	25.48	30.00	25.39
资本公积	67.08	57.59	67.08	56.97	67.08	56.78
未分配利润	16.20	13.91	17.75	15.08	17.17	14.53
少数股东权益	1.17	1.00	0.68	0.58	1.87	1.58
所有者权益合计	**116.48**	**100.00**	**117.74**	**100.00**	**118.15**	**100.00**
短期借款	2.60	2.95	6.50	6.86	4.50	4.58
应付账款	0.67	0.76	0.64	0.68	1.52	1.55
应交税费	9.06	10.28	9.94	10.49	9.80	9.98
其他应付款	1.86	2.11	1.31	1.38	7.02	7.15
其他流动负债	13.00	14.76	10.00	10.56	10.00	10.19
一年内到期的非流动负债	7.37	8.37	5.15	5.44	--	--
流动负债	**36.47**	**41.40**	**34.53**	**36.45**	**32.88**	**33.50**
长期借款	30.93	35.11	29.57	31.21	34.47	35.12

应付债券	19.13	21.72	21.40	22.59	21.40	21.80
长期应付款	0.70	0.79	2.36	2.49	2.53	2.58
其他非流动负债	--	--	6.00	6.33	6.87	7.00
非流动负债	**51.63**	**58.60**	**60.20**	**63.55**	**65.27**	**66.50**
负债总额	**88.09**	**100.00**	**94.74**	**100.00**	**98.15**	**100.00**

注：其他应付款不含应付利息，长期应付款不含专项应付款
资料来源：根据公司年报及季报整理

截至2018年底，公司负债总额94.74亿元，同比增长7.54%，主要系其他非流动负债和短期借款增长所致。公司流动负债34.53亿元，同比减少5.30%，占比36.45%。公司短期借款6.50，同比增长149.81%，其中保证借款4.60亿元，信用借款1.90亿元。公司应付账款0.64亿元，同比减少5.51%，其中2年以内款项占比91.16%，整体账龄较短，主要由工程款构成。公司应交税费9.94亿元，同比增长9.77%，主要由企业所得税和营业税构成。公司其他应付款1.31亿元，同比减少29.71%，主要由与区域内其他公司往来款构成，其中3年以上款项占比95.43%，整体账龄较长。公司其他流动负债10.00亿元，由“18徐州高铁SCP003”“18徐州高铁SCP004”构成，系有息债务，调整至短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债全部由一年内到的长期借款构成，共计5.15亿元。

截至2018年底，公司非流动负债60.20亿元，同比增长16.61%，主要系应付债券和其他非流动负债增长所致。公司长期借款29.57亿元，同比减少4.39%，其中保证借款22.92亿元，抵押借款4.69亿元，信用借款1.95亿元。公司应付债券21.40亿元，同比增长11.85%，系公司发行“18徐州高铁MTN001”7.00亿元，并偿还“15徐州高铁PPN001”4.50亿元和“14徐高铁债”本金4.80亿元所致。公司长期应付款2.36亿元，同比增长238.82%，均为融资租赁款，系有息债务，应调整至长期债务进行核算。公司其他非流动负债6.00亿元，全部系兴业银行徐州分行2018理财直融产品，系有息债务，调整至长期债务核算。

从有息债务方面看，截至2018年底，公司全部债务62.61亿元，其中短期债务11.65亿元，长期债务50.97亿元。将其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算，公司调整后短期债务21.65亿元；将其他非流动负债与长期应付款中有息债务调整至长期债务进行核算，公司调整后长期债务59.33亿元，公司调整后全部债务80.98亿元，同比增长34.27%，主要系长期债务增长所致。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为44.59%、33.51%和40.75%，均较2017年底有所增长，但公司债务负担仍较轻。

截至2019年3月底，公司负债总额98.15亿元，较2018年底增长3.60%，主要系长期借款增长所致。公司流动负债32.88亿元，较2018年底减少4.80%，占比33.50%。公司短期借款4.50亿元，较2018年底减少30.79%。应付账款1.52亿元，较2018年底增长138.18%，主要系应付工程款增长所致。公司应交税费9.80亿元，较2018年底减少1.39%。公司其他应付款7.02亿元，较2018年底大幅增加5.71亿元，系往来款增长所致。公司非流动负债65.27亿元，较2018年底增长8.42%，占比66.50%。公司长期借款34.47亿元，较2018年底增长16.57%。应付债券较2018年底相比无变化。整体看，公司负债结构较2018年底变化不大。

有息债务方面，截至2019年3月底，公司全部债务60.36亿元，其中短期债务4.50亿元，长期债务55.87亿元。将其他流动负债中有息债务部分以及应付债券中“14徐高铁债”应分期偿付本金4.80亿元计入短期债务核算，公司调整后短期债务19.30亿元；将其他非流动负债与长期应付款中有息债务调整至长期债务进行核算，并减少应付债券中4.80亿元应付债券，公司调整后长期债务59.60元，公司调整后全部债务78.90亿元，同比减少2.57%。公司资产负债率和调整后长期债务资本化比率分别为45.38%

和33.53%，较2018年底有所增长，调整后全部债务资本化比率40.04%，较2018年底有所下降，公司债务负担仍较轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，由于公司两大主营业务受环保等因素影响，导致当期收入下降，政府补助对利润总额贡献程度较高，公司自身盈利能力仍弱。

公司的营业收入主要来源于项目回购收入。2018年，公司实现营业收入7.95亿元，同比减少34.61%，主要系两大主营业务受环保等因素影响，工程项目当期计量工程量减少，煤炭销售额减少，导致当期收入下降。同期，公司营业成本为6.86亿元，同比减少34.01%。公司营业利润1.93亿元，营业利润率小幅下降为13.10%。公司期间费用控制能力持续减弱，2018年期间费用占营业收入的比重为11.00%。

2018年，公司收到政府补助1.76亿元，计入其他收益，公司利润总额1.94亿元，公司利润对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标来看，2018年，公司净资产收益率和调整后总资本收益率分别为1.07%和0.90%，较上年均有所下降，公司整体盈利能力仍弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入2.47亿元，相当于2018年全年营业收入的31.13%。同期，公司利润总额0.26亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流有所改善，公司在建项目对外部融资依赖性较强。

经营活动方面，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.09 亿元。公司经营活动现金流入 12.51 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 8.72 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 3.79 亿元，主要由与区域内其他国有企业往来款构成。公司经营活动现金流出 8.42 亿元，其中购买商品、接受劳务支付现金 7.42 亿元。2018 年，公司现金收入比为 109.78%，收入实现质量较 2017 年有所改善。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流表现为净流出 6.63 亿元。公司投资活动现金流入 18.75 万元，为处置固定资产和其他长期资产收回的款项。公司投资活动现金流出 6.63 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 4.63 亿元，主要为公司在建项目投入款；投资支付的现金 2.00 亿元，系对徐州市融资担保公司的投资。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金净流量 4.32 亿元。公司筹资活动现金流入 49.51 亿元，主要为取得借款收到的现金 14.15 亿元和发行 4 期超短期融资券与“18 徐州高铁 MTN001”收到的现金 32.98 亿元。公司筹资活动现金流出 45.19 亿元，主要系偿付债务支付的现金 40.65 亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流入1.63亿元，主要系收到其他与经营活动有关的现金1.47亿元，主要由往来款构成；公司经营活动现金流出3.33亿元，主要由支付其他与经营活动有关的现金构成，系往来款。公司经营活动现金净流出1.70亿元。公司投资活动现金净流出0.85亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司筹资活动现金流入1.50亿元，全部为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出4.42亿元，主要由偿付债务支付的现金4.33亿元构成。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标有所增长，但非受限现金类资产对调整后短期债务覆盖能力很差，公司短期偿债能力尚可；公司长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为505.34%和210.92%，均较2017年底有所增长。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为557.13%和247.27%。同时考虑到公司流动资产中存货以及应收账款占比较高。公司非受限现金类资产/调整后短期

债务0.26倍，覆盖能力很差。综合看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为2.89亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA为28.02倍。公司长期偿债能力弱。

截至2019年3月底，公司对外担保金额合计29.30亿元，担保比率为24.80%，被保企业均为区域内其他国有企业，目前经营正常。总体看，公司担保比率不高，且被保企业均为国有企业，公司或有负债风险相对可控。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度总量为64.40亿元，已使用44.74亿元，尚有19.76亿元未使用，公司间接融资渠道尚可。

考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额199.97亿元，同比增长5.02%，主要系货币资金和在建工程增长所致。其中流动资产占87.34%、非流动资产占12.66%，构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的94.12%，占比高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计116.02亿元，同比增长1.79%，主要系未分配利润增长所致。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98.54%，占比高。

截至2018年底，母公司负债合计83.95亿元，同比增长9.84%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占35.27%、非流动负债占64.73%，构成以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的88.61%，占比较高。

2018年，母公司实现营业收入6.28亿元，同比减少29.05%，占合并报表营业收入的78.99%；母公司利润总额为2.71亿元，同比减少23.67%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均较高。

九、存续债券偿还能力分析

截至2019年6月底，公司待偿还债券余额合计31.40亿元，其中一年内到期债券余额14.80亿元。截至2018年底，公司非受限现金类资产5.67亿元，为一年内到期债券余额的0.38倍，公司非受限现金类资产对一年内到期债券余额保障能力很差。公司将于2019年达到存续债券未来待偿本金峰值14.80亿元，2018年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为12.51亿元、4.09亿元和2.89亿元，对集中兑付债券金额保障能力较差。考虑到公司股东对公司的支持力度较大，公司存续债券整体偿债风险很低。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

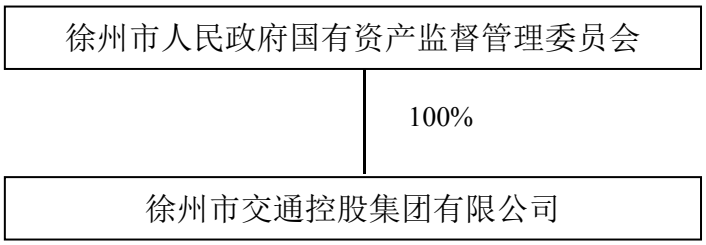
项 目	2018年
一年内到期债券余额/未来代偿债券本金峰值	14.80
现金类资产/一年内到期债券余额	0.38
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.85
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.28
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

资料来源：联合资信整理

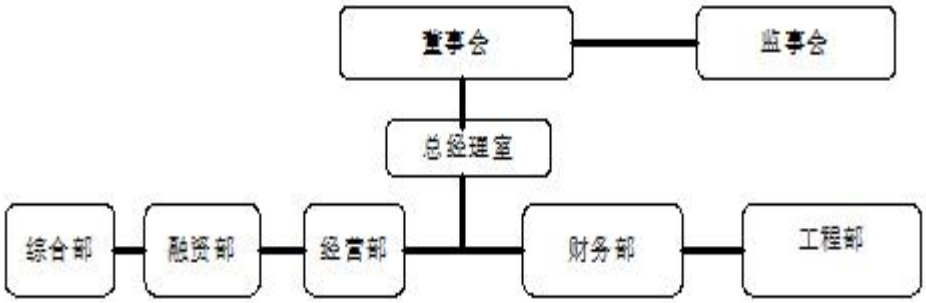
十、结论

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“18徐州高铁MTN001”“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 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.62	7.78	10.84	5.39
资产总额(亿元)	195.85	204.57	212.47	216.29
所有者权益(亿元)	114.41	116.48	117.74	118.15
短期债务(亿元)	13.03	10.25	11.65	4.50
调整后短期债务(亿元)	20.03	23.25	21.65	19.30
长期债务(亿元)	46.71	50.06	50.97	55.87
调整后长期债务(亿元)	46.71	50.06	59.33	59.60
全部债务(亿元)	59.74	60.31	62.61	60.36
调整后的全部债务(亿元)	66.74	73.31	80.98	78.90
应收类款项/资产总额(%)	30.78	30.67	28.92	34.96
营业收入(亿元)	11.49	12.15	7.95	2.47
利润总额(亿元)	2.77	2.96	1.94	0.26
EBITDA(亿元)	3.51	4.09	2.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.99	3.30	4.09	-1.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.22	0.21	0.14	--
存货周转次数(次)	0.10	0.10	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	44.11	80.09	109.78	6.63
营业利润率(%)	11.80	14.04	13.10	16.08
总资本收益率(%)	1.33	1.59	0.99	--
调整后总资本收益率(%)	1.28	1.48	0.90	--
净资产收益率(%)	1.69	1.78	1.07	--
长期债务资本化比率(%)	28.99	30.06	30.21	32.11
调整后长期债务资本化比率(%)	28.99	30.06	33.51	33.53
全部债务资本化比率(%)	34.31	34.11	34.72	33.82
调整后全部债务资本化比率(%)	36.84	38.63	40.75	40.04
资产负债率(%)	41.58	43.06	44.59	45.38
流动比率(%)	503.32	474.15	505.34	557.13
速动比率(%)	203.23	195.79	210.92	247.27
经营现金流动负债比(%)	-2.91	9.04	11.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.04	14.74	21.67	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	19.03	17.92	28.02	--

注：1. 2019 年 1 季度财务数据未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分+长期应付款中有息部分；3.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；4.调整后的全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

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%
应收类账款/资产总额	（应收账款+长期应收款+其他应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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 4-3　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