信用等级公告

联合〔2020〕2757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”“19徐州交通MTN001”信用等级为AA^+，“19徐州交通CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十八日

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
2020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
18徐州高铁MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19徐州交通MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19徐州交通CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18徐州高铁MTN001	7.00亿元	7.00亿元	2021/11/23
19徐州交通MTN001	10.00亿元	10.00亿元	2024/06/17
19徐州交通CP001	9.00亿元	9.00亿元	2020/08/23

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

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2020年7月28日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F六个等级，各级因子评价划分为六档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7档，各级因子评价划分为七档，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”）是徐州市主要的交通基础设施建设和管理运营平台。跟踪期内，随着徐州市国有企业整合的推进，公司区域地位进一步强化；公司合并范围新增多家子公司，资产规模大幅增长，并持续获得政府在资产划入和财政补贴方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司现金回款情况差，铁路项目投资和PPP项目投入未来收益具有一定不确定性，客运和机场板块具有一定公益性，利润总额对政府补贴依赖性较强等因素对其信用水平带来的不利影响。随着徐州市经济不断发展，徐州市国有企业整合，公司区域地位得到增强，有助于提升公司的整体偿债能力。

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”和“19徐州交通MTN001”的信用等级为AA+，维持“19徐州交通CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，徐州市地区生产总值和固定资产投资不断增长，为公司提供了良好的外部环境。**2019年，徐州市实现地区生产总值7151.35亿元，按可比价计算，比上年增长6.0%；固定资产投资增长7.0%。
2. **跟踪期内，随着徐州市国有企业整合的推进，公司区域专营优势进一步增强。**跟踪期内，徐州市国有企业进一步整合，公司职能定位成为徐州市内除轨道交通外，全部交通基础设施投资、建设和开发运营主体，区域专营优势进一步增强。
3. **跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。**2019年6月，徐州市汽车运输有限公司并入公司；2019年7月，共有12家企业划入公司；2019年12月，徐州市广弘交通建设发展有限公司（以

分析师：唐立倩　李思卓
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

下简称“徐州广弘”）并入公司，上述企业划转合计增加公司资本公积 132.97 亿元。2019 年，公司收到政府补助 3.97 亿元。

4. **跟踪期内，受新划入公司影响，公司资产、权益、收入及利润规模大幅增长**。截至 2019 年底，公司资产、权益分别较上年底增长 106.60%和 123.63%；2019 年，公司收入同比增长 458.30%，利润总额同比增长 221.48%。

关注

1. **公司应收账款规模大且回款情况差，对资金形成长期占用。**截至2019年底，公司应收账款随徐州广弘并入而大幅增至139.31亿元；2019年，公司现金收入比降为36.20%，业务回款情况差。
2. **公司铁路项目和PPP项目投资未来收益存在一定不确定性。**截至2019年底，公司铁路项目已投资22.14亿元，未来项目收益权划分仍在核实确认，存在一定不确定性；徐州广弘PPP项目已投资14.20亿元，未来收益实现具有不确定性。
3. **跟踪期内，公司短期债务增幅较大，短期债务偿付压力有所增加。**截至2019年底，公司调整后短期债务48.90亿元，较上年底增加27.25亿元，现金类资产为调整后短期债务的0.37倍，公司面临一定短期偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.78	10.84	18.01	22.54
资产总额(亿元)	204.57	212.47	438.98	457.66
所有者权益(亿元)	116.48	117.74	263.30	272.25
短期债务(亿元)	10.25	11.65	39.80	42.05
长期债务(亿元)	50.06	50.97	81.43	81.43
全部债务(亿元)	60.31	62.61	121.24	123.49
营业收入(亿元)	12.15	7.95	44.36	8.05
利润总额(亿元)	2.96	1.94	6.23	0.54
EBITDA(亿元)	4.09	2.89	8.87	--
经营性净现金流(亿元)	3.30	4.09	7.81	2.63
营业利润率(%)	14.04	13.10	9.48	-3.13
净资产收益率(%)	1.78	1.07	1.76	--
资产负债率(%)	43.06	44.59	40.02	40.51
全部债务资本化比率(%)	34.11	34.72	31.53	31.20
流动比率(%)	474.15	505.34	329.17	302.92
现金短期债务比(倍)	0.76	0.93	0.45	0.54
经营现金流动负债比(%)	9.04	11.83	8.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	0.71	12.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.74	21.67	13.67	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	190.43	199.97	367.24	367.58
所有者权益(亿元)	113.99	116.02	251.82	245.87
全部债务(亿元)	49.77	54.34	83.46	89.93
营业收入(亿元)	8.85	6.28	12.12	0.00
利润总额(亿元)	3.55	2.71	2.86	-0.16
资产负债率(%)	40.14	41.98	31.43	33.11
全部债务资本化比率(%)	30.39	31.90	24.89	26.78
流动比率(%)	497.19	589.92	327.22	294.40
经营现金流动负债比(%)	15.92	14.44	8.50	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	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 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/2/18	唐立倩、李思卓	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
	A-1	AA+	稳定	2019/8/6	唐立倩、李思卓	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 18 徐州高铁 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/7/24	唐立倩、李思卓、王妍	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
19 徐州交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/5/14	王妍、宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 徐州高铁 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/10/23	王妍、宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 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编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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“徐州交通”或“公司”）及相关债项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，均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2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元。

跟踪期内，徐州市观音国际机场有限公司（以下简称“观音机场”）[1]、徐州市汽车运输有限公司（以下简称“徐州汽运”）、徐州市广弘交通建设发展有限公司（以下简称“徐州广弘”）以及其他12家徐州市国有企业的股权陆续划入公司（详见下文“外部支持”部分）。随着徐州市国有企业进一步整合，公司整体地位明显提升，公司成为徐州市内除轨道交通外，全部交通基础设施投资、建设和开发运营主体。业务范围涵盖铁路、市政道路及绕城高速、港口、机场、客运及货运等多个领域，成为徐州市最重要的交通建设及运营主体。

公司经营范围新增数项内容，变更至：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。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设人事部、综合部、融资部、经营部、财务部和工程部 6 个部门；公司合并范围内共有 20 家一级子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 438.98 亿元，所有者权益 263.30 亿元（其中少数股东权益 8.11 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 44.36 亿元，利润总额 6.23 亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额457.66亿元，所有者权益272.25亿元（其中少数股东权益8.10亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入8.05亿元，利润总额0.54亿元。

公司住所：徐州市三环南路26号；法定代表人：贾泉涌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评公司债券尚需偿还金额共计26.00亿元。跟踪期内，上述债券募集资金均已全部使用完毕，用于偿还有息债务。跟踪期内，公司已按期支付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（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	2019/06/17	5 年
19 徐州交通 CP001	9.00	9.00	2019/08/23	1 年
合计	**26.00**	**26.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

[1]公司所持观音机场股权后续将由东部机场集团有限公司收购，为便于未来收购工作开展，2019 年公司代徐州市国资委进行持股。根据徐州市国资委要求，公司不实际参与观音机场的经营管理工作。

四、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证

券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

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，业务范围涵盖铁路、市政道路及绕城高速、港口、机场、客运及货运等多个领域，为徐州市最重要的交通建设及运营主体。徐州市经济发展状况对公司业务产生重要影响。

跟踪期内，徐州市经济持续发展，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2019 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，徐州市实现地区生产总值 7151.35 亿元，按可比价计算，比上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值 682.80 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 2886.18 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 3582.37 亿元，增长 6.0%。人均地区生产总值 8.11 万元，比上年增长 5.6%。

2019 年，徐州市全年规模以上工业增加值比上年增长 8.2%，其中轻工业增长 2.5%，重工业增长 11.8%。分经济类型看，股份制工业增长 10.5%，国有控股工业增长 7.7%，民营工业增长 13.4%。徐州市重点培育的六大优势产业产值增长 15.7%，占规模以上工业总产值比重为 88.1%；其中，装备制造、煤盐化工、冶金和建材产业产值分别增长 15.4%、22.1%、71.6%和 32.3%，能源和食品加工产业产值分

别下降 18.3%和 1.8%。

2019 年，徐州市固定资产投资增长 7.0%，全年在建项目 4051 个，其中本年新开工项目 3297 个。分所有制类型看，项目投资中国有经济控股投资增长 5.2%；外商及港澳台商投资增长 11.8%；民间投资增长 1.3%。分投资领域看，制造业投资增长 5.3%，基础设施投资下降 3.2%，房地产投资增长 19.1%。

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，仍为徐州市国资委。截至2020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，公司高管人员无变动，公司职工正常更替，公司本部人员结构无重大变化。

跟踪期内，公司高管人员无变动。截至 2020 年 3 月底，公司本部共有职工 55 人，从年龄结构来看，30 岁以下的 11 人，30~50 岁 36 人，50 岁以上 8 人；从学历来看，大专及以下学历的 3 人，本科及以上学历的 52 人。

3. 外部支持

跟踪期内，徐州市一般公共预算收入受减税降费影响有所下降，财政自给能力较差，政府性基金收入有所上升。公司在资产划转和财政补贴方面获得有力的外部支持。

根据《徐州市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案》，2019 年，受减税降费等因素影响，徐州市一般公共预算收入 468.3 亿元，下降 11%，同口径增长 4.6%，其中税收收入 373.8 亿元，较上年下降 10.3%。税收收入占一般公共预算收入比重为 79.8%。一般公共预算支出 882.2 亿元，财政自给率 53.08%，财政自给能力较差。2019 年，徐州市政府性基金收入 608.41 亿元，同比增长 13.23%，其中国有土地使用权出让收入 576.21 亿元。截至 2019 年底，徐州市债务余额 937.71 亿元，市本级债务余额 346.80 亿元，其中一般债务 80.28 亿元，专项债务 266.52 亿元。

2019年6月，根据徐州市国资委《关于申请将市国资委持有的徐州市观音国际机场有限公司国有股权无偿划入交控集团的请示》（徐国资〔2019〕115号），徐州市国资委将其持有的观音机场50.82%的股权无偿划入公司；2019年7月，根据徐州市国资委《关于市级机关事业单位所属企业脱钩移交划转方案的通知》（徐国资〔2019〕132号），共有12家企业陆续划入公司，主要包括徐州市汽车客运东站站务有限责任公司、徐州市金环公路工程有限公司、徐州市正平工程监理咨询有限公司等，上述企业资产和收入规模较小，对公司实际经营情况未造成重大影响；根据2018年7月中共徐州市委文件《关于深化市属国有企业改革工作的指导意见》，徐州汽运于2019年6月并入公司，截至2019年9月底，徐州汽运资产总额1.67亿元，所有者权益1.05亿元，其货运、客运和销售业务对公司营业收入形成一定补充，但由于其公益性较强，资产盈利能力较差；徐州广弘于2019年12月并入公司，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2019年底，徐州广弘资产总额147.79亿元，所有者权益115.62亿元，其城建工程项目收入将对公司收入形成重要补充（2019年徐州广弘营业收入28.35亿元），公司整体地位明显提升。上述公司划入共计增加公司资本公积132.97亿元。

随着上述公司的划入，公司业务定位由负责徐州高铁站区、顺提港作业区基础设施建设和铁路项目投资，拓展至除轨道交通以外的徐州市交通基础设施投资、建设和开发运营，业务范围涵盖铁路、市政道路及绕城高速、港口、机场、客运及货运等多个领域，成为徐州市最重要的交通建设及运营主体。

2019年，公司收到政府补助3.97亿元。2020年1－3月，徐州市国资委将多处公交站点和停

车位划入公司，增加资本公积7.00亿元。

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（统一社会信用代码：913203006748948567），截至2020年6月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至2020年7月9日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受新划入公司影响，公司营业收入大幅增长，毛利率较2018年有所下降。整体经营状况良好。

2019年，公司实现营业收入44.36亿元，同比增加36.41亿元。公司原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，随徐州广弘、徐州汽运及观音机场的划入，公司成为徐州市最重要的交通基础设施建设和管理运营平台，营业收入规模快速扩张，收入构成仍以项目代建回购业务为主，同时新增客运、货运、机场服务、监理检测等板块。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率10.33%，较2018年有所下降，主要系项目代建回购业务毛利率下降所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入8.05亿元，相当于2019年全年的18.14%，综合毛利率-2.34%，较2019年大幅下降，主要系客运业务受疫情影响亏损扩大所致。

表3 公司营业收入情况（单位：万元、%）

项 目	2018年			2019年			2020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	62115.16	78.18	18.03	393354.70	88.97	14.30	64293.09	79.90	13.20
煤炭销售	10652.70	13.41	-12.70	4638.98	1.05	5.59	4169.01	5.18	-0.46
港口物流服务	3647.65	4.59	10.93	7086.50	1.60	-9.35	1567.92	1.95	-18.23
停车服务费	1700.50	2.14	8.08	1824.51	0.41	-2.30	119.25	0.15	100.00
租赁	1012.78	1.27	34.98	1149.55	0.26	28.77	679.93	0.85	20.10
物业管理	312.88	0.39	43.53	--	--	--	--	--	--
运输服务	--	--	--	3645.95	0.82	-2.79	868.13	1.08	11.43
客运	--	--	--	10589.68	2.40	-106.52	3528.10	4.38	-275.75
机场	--	--	--	8854.62	2.00	-41.91	3801.06	4.72	-27.94
监理检测	--	--	--	2179.96	0.49	9.54	261.85	0.33	41.03
其他	10.54	0.01	1.65	10257.42	2.31	44.55	1174.37	1.46	22.58
合 计	**79452.20**	**100.00**	**13.67**	**443581.88**	**100.00**	**10.33**	**80462.73**	**100.00**	**-2.34**

注：机场收入为观音机场运营所形成，由于公司仅为股权代持单位，不形成实际收益
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

跟踪期内，随合并范围变化，公司基础设施建设业务主要分为三种类型，其中公司项目代建回购业务收入受广弘公司划入影响大幅增长，毛利率略有下降，回款情况差。公司在建项目投资额较大，面临一定融资压力。公司PPP项目未来收益存在一定不确定性。

公司基础设施建设业务由公司本部及子公司徐州广弘负责，运营模式分为代建和PPP两种，代建运营模式为：公司本部与徐州市政府（根据补充协议，回购方变更为徐州市铁路建设办公室）、徐州广弘与徐州市交通运输局签订项目回购协议，由公司负责前期融资和建设，业主方在回购项目完工后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一定比例确认为回购收入，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%。回款期限无约定，以实际到账时间为准，实际执行过程中，回购收入实现质量较差。

公司本部无PPP模式项目。徐州广弘作为社会资本方或政府资本方参与项目，未来通过项目运营收入方式进行资金平衡。

公司另有部分基础设施建设项目采用自营模式建设，未来依靠项目收益平衡成本。

2019年，公司主要确认收入项目包括三环北路、徐州高铁站区、西三环和西航道整治一期工程。

2019年，公司项目代建回购业务收入39.34亿元，其中徐州广弘实现收入27.23亿元，毛利率受徐州广弘加成比例较低影响有所下降，为14.30%。2019年，公司未收到项目代建回购业务回款。截至2020年3月底，针对公司和广弘公司的应收账款，正与政府协商回款安排。

截至2020年3月底，公司本部主要在建回购项目包括：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。公司在建回购项目计划总投资合计35.68亿元，尚需投资3.77亿元。自营模式项目主要包括客运北站和徐州顺堤河铁路专用线项目等，计划总投资44.83亿元，尚需投资16.51亿元。公司在建项目投资额较大，面临一定融资压力。

表4　公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

类型	项目名称	计划总投资额	已投资额	2020年计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
公司本部回购项目	高铁站区（高铁站区三期、企业总部、东广场等）	35.68	31.91	5.10	0.80	1.00
公司本部自营项目	顺堤河码头一期工程煤炭码头	13.01	11.62	14.00	--	--
	徐州顺堤河铁路专用线项目	10.83	10.26	0.60	--	--
	泉山旅游接待中心	0.60	0.58	--	--	--
	客运南站售票大楼	0.71	0.71	--	--	--
	亿吨大港	1.93	1.93	--	--	--
	杏子山公交车首末站工程	6.00	0.26	2.80	3.00	--
	客运北站	10.14	2.45	4.30	2.00	1.40
	机场改造工程	0.20	0.17	0.04	--	--
	彭园东停车场	1.06	0.05	1.00	--	--
	其他工程	0.35	0.29	0.07	--	--
合计	--	**80.51**	**60.23**	**27.91**	**5.80**	**2.40**

注：总投资额可能随项目推进变化，与计划总投资额不等

资料来源：公司提供

铁路建设方面，跟踪期内，公司本部继续负责国家重点铁路线郑徐客运专线、京沪高铁、徐宿淮盐铁路专线和徐连专线等徐州段的建设，业务模式为铁路局和江苏省确定双方投资资本金后，江苏省徐州境内出资部分由公司与江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交控”）按相应比例投资，待项目完工运营后按照实际出资比例享受投资收益。未来相关收益实现具

有较大不确定性。

截至2019年底，公司铁路在建项目合计总投资31.72亿元，已投资22.14亿元，尚需投资9.58亿元，未来投资压力较小，已投入成本计入可供出售金融资产。

现阶段公司对以下5条铁路的投资均通过江苏交控代持，未来项目收益预计通过江苏交控返还实现，目前持股比例未能确定，收益实现存在较大不确定性。

表5　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
郑徐客运专线	3.67	3.67
京沪高铁	2.54	2.54
徐宿淮盐铁路	11.77	7.52
徐连专线	12.89	8.11
符夹铁路	0.85	0.30
合计	**31.72**	**22.14**

资料来源：公司提供

徐州广弘方面，截至2020年3月底，徐州广弘在建项目均为PPP模式，以下6个项目均已纳入省级PPP项目库，公司出资部分均已完成，未来投资压力较小。其中城东大道高架快速路和迎宾高架快速路由公司代替社会资本方出资，投入暂计入其他应收款科目。其余4个项目公司作为政府出资方参与，计入长期股权投资，出资部分由政府注资。

项目回报分为两种模式，一种为使用者付费和政府可行性缺口补助，另一种为政府付费模式，在项目合作期满后，项目公司按照协议约定进行资产移交。目前6个项目均处于建设当中，未来收益的具体实现方式仍不确定，且收益实现具有较强不确定性。

表 6　截至 2019 年底公司主要在建 PPP 项目（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资额	资本金比例	公司持股比例	已投资额
城东大道高架快速路	38.00	20.00	70.00	5.32
迎宾大搞高架快速路	24.00	20.00	70.00	3.36
外环路东南块	22.80	30.00	49.00	3.35
徐沛快速通道	10.64	30.00	49.00	1.56
城东大道综合管廊	8.30	20.00	30.00	0.50
二环北路西延	1.80	20.00	30.00	0.11
合计	**105.54**	--	--	**14.20**

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，毛利率大幅提升。

徐州港是全国28个主要内河港口之一，主要承担着“北煤南运”和“西煤东运”的中转任务。徐州港区有顺堤河、万寨、金山桥和双楼4大作业区，其中顺提河作业区为政府指定的徐州港区煤炭业务唯一集中区，同时确定公司为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，公司利用码头资源优势涉足煤炭销售及港口物流服务。

公司自2014年起开始从事煤炭销售业务，由子公司徐州交通控股港务投资有限公司（以下简称“徐州高铁港务”）下设成立的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）和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”）负责。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。2019年，公司煤炭销售平均价格为648元/吨（不含税）。

2019年，公司实现煤炭销售收入0.46亿元，同比下降56.45%，主要系公司本年度煤炭销售业务基本处于停滞状态，并未着重开展相关业务所致，其收入来源主要为润港科技的代加工业务计入，毛利率为5.59%。

港口（物流）服务

跟踪期内，公司港口（物流）服务收入有所增长，且毛利率为由正转负。

2019年，公司港口物流服务实现收入7086.50万元，大幅增长主要系公司将港口服务相关的装卸、站场服务等均合并至港口服务收入核算所致，同期毛利率为-9.35%，港区原设计配套设备使用率较低，随折旧成本增长导致毛利率下降。未来随着顺堤河作业区其他小散码头陆续关闭，公司港口物流利用率逐步回升，未来公司港口服务业务逐渐进入运营稳定期，该业务规模和毛利率将有一定改善。

停车场运营

跟踪期内，公司停车场运营业务收入保持稳定，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（计划总投资5.20亿元）和东广场地下停车场（计划总投资15.00亿元）两部分。截至2020年3月底，西广场地下停车场已完工转入“固定资产”，投入使用的车位约1600个，东广场项目已完成投资6.52亿元，尚未投入使用；地下停车场项目经营权归属于公司。

2019年，公司停车场服务实现收入1824.51万元，毛利率-2.30%，主要系停车场折旧和西停车场维修费用较高所致。

客运收入

跟踪期内，随合并范围变化，公司新增客运板块，该板块主要由公交运营构成，具有较强的公益性，盈利能力较差，成本主要依靠补贴平衡。

随徐州市公用交通有限责任公司（以下简称“徐州公交”）、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（以下简称“通力出租”）划入，公司新增客运板块，该业务具有较强的公益性，盈利能力较差，成本主要依靠补贴平衡。

截至2019年底，徐州公交拥有运营车辆1825 台，运营线路197条，完成客运量2.38亿人次。公共交通具有较强的公益性，票价受到政府的严格管制，同时由于该行业的营运必须投入大量的公交车辆及燃油，使得运营成本较高，因此徐州公交的盈利水平较低，企业盈利情况主要取决于财政补贴。徐州市目前公交票价为2元，同时实施老年人免费乘车等惠民政策，增加了徐州公交业务运营的成本。2019年，徐州公交完成公交服务收入0.92亿元，营业成本2.10亿元，获得财政补贴2.66亿元。

截至2019 年底，出租汽车集团和通力出租拥有1800 余辆出租车，约占徐州全市出租车保有量的45.00%，实现出租车服务收入0.14亿元。

其他收入

跟踪期内，由于徐州汽运划入，公司新增运输服务收入，主要由货物运输和长途旅客运输构成，2019年，公司实现运输服务收入3645.95万元，毛利率为-2.79%，主要系徐州地区长途客运一般选择高铁或飞机，周边地市短途客运一般选用自驾方式，导致运力闲置所致。

3. 未来发展

未来，公司将作为徐州市最重要的交通基础设施建设主体，以项目代建回购业务为主业，逐步完善建设徐州市内交通基础设施，同步推进客运、货运、港口、物流等自营业务，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，强化区域地位和竞争性。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019 年，公司合并范围新增 13 家子公司，其中无偿划入 9 家，购买 2 家，投资新设子公司 2 家。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 20 家。新纳入合并范围子公司体量较大，对公司财务数据可比性造成较大影响。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模受划入子公司影响大幅增长，结构仍以流动资产为主；存货和应收类款项占比仍较高，整体资产质量一般。

受划入子公司影响，公司资产总额大幅增长。截至 2019 年底，公司资产总额 438.98 亿元，较上年底增长 106.60%。公司资产主要由存货、应收类款项、固定资产和在建工程构成。

公司资产以流动资产为主，但流动资产占比下降较快。截至 2019 年底，公司流动资产 288.25 亿元，较上年底增长 65.17%。从构成来看，公司流动资产主要由应收类款项和存货构成。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.84	5.10	17.76	4.05	22.29	4.87
应收账款	57.98	27.29	139.31	31.73	146.58	32.03
其他应收款	3.46	1.63	24.18	5.51	27.01	5.90
存货	101.68	47.86	105.21	23.97	98.21	21.46
流动资产	**174.51**	**82.13**	**288.25**	**65.66**	**296.00**	**64.68**
可供出售金融资产	2.21	1.04	23.75	5.41	23.75	5.19
长期应收款	0.00	0.00	8.51	1.94	8.51	1.86
长期股权投资	0.00	0.00	7.59	1.73	7.61	1.66
固定资产	9.86	4.64	56.51	12.87	60.09	13.13
在建工程	24.11	11.35	36.92	8.41	36.94	8.07
无形资产	1.54	0.72	12.92	2.94	13.23	2.89
非流动资产	**37.96**	**17.87**	**150.73**	**34.34**	**161.67**	**35.32**
资产总额	**212.47**	**100.00**	**438.98**	**100.00**	**457.66**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

截至2019年底，公司货币资金17.76亿元，较上年底增长63.80%。其中银行存款17.75亿元。公司应收账款139.31亿元，较上年底大幅增长140.29%，主要系随徐州广弘划入，新增大量对徐州市交通局应收账款所致。从构成看，公司应收账款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137.32亿元，占比98.48%，集中度很高。从坏账计提来看，公司应收账款共计提坏账准备0.12亿元，计提比例很低。

表 8　截至 2019 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值	占比
徐州市交通局	72.18	51.77
徐州市铁路建设办公室	64.52	46.28
新沂市农村公路提档升级工程建设领导小组	0.41	0.29
华汇建设集团有限公司	0.10	0.07
中建二局基础设施建设投资有限公司	0.10	0.07
合　计	**137.32**	**98.48**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司其他应收款24.18亿元，较上年底增长598.23%，主要系合并范围变化所致，徐州广弘其他应收款主要为与徐州市财政局等政府部门的往来款以及2个PPP项目投入。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计17.15亿元，占比69.89%，集中度较高。坏账计提来看，公司其他应收款共计提坏账准备0.03亿元，计提比例很低。

表 9　截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值	占比	款项性质
徐州中冶城东快速路建设有限公司	5.32	21.68	垫付工程款
徐州市财政局	5.06	20.62	垫付工程款
徐州市迎宾快速建设有限公司	3.36	13.69	垫付工程款
徐州市“亿吨大港”建设指挥部办公室	2.76	11.23	垫付工程款
丰沛铁路股份有限公司	0.66	2.67	垫付工程款
合　计	**17.15**	**69.89**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 105.21 亿元，较上年底增长 3.48%，主要系西三环和北三环项目投入所致。其中开发成本 104.60 亿元，包括 90.93 亿元土地使用权，其中划拨用地 51.71 亿元，出让用地 39.22 亿元，其余为部分施工成本和原材料等。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。

截至 2019 年底，公司非流动资产 150.73 亿元，较上年底增长 297.09%，主要系合并范围变化导致可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和固定资产增长所致。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 23.75 亿元，较上年底增长 974.73%，主要系对铁路项目的投资由在建工程转入所致。公司长期应收款 8.51 亿元，系徐州广弘 PPP 项目外环路东南块投入款。公司长期股权投资 7.59 亿元，主要系合并范围变动所致。公司固定资产 56.51 亿元，较上年底增长 472.87%，主要系徐州广弘和观音机场固定资产并入所致。公司在建工程 36.92 亿元，较上年底增长 53.13%；公司在建工程内部结构变化较大，增加部分主要为高铁站区项目转入，减少主要系高铁站区部分项目确认收入、铁路项目资本金部分转入可供出售金融资产。公司无形资产 12.92 亿元，较上年底增长 737.09%，主要系观音机场、徐州广弘和公交公司的土地并入所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 15.85 亿元，占资产总额的 3.61%，主要为公司房产和土地。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 457.66 亿元，较上年底增长 4.26%，主要系应收账款和货币资金增长所致。公司货币资金 22.29 亿元，较上年底增长 25.50%；应收账款 146.58 亿元，较上年底增长 5.22%。公司资产结构仍以流动资产为主。

3．资本结构

跟踪期内，受政府划入子公司影响，公司所有者权益大幅增长；权益中实收资本和资本公积占比大，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 263.30 亿元，较上年底增长 123.63%。主要系

合并范围变化导致资本公积大幅增长所致。

截至2019年底，公司实收资本30.00亿元，较上年底保持稳定；未分配利润22.68亿元，较上年底增长27.83%；资本公积200.04亿元，较上年底增加132.97亿元，主要系政府无偿划入多家公司所致；少数股东权益8.11亿元，较上年底增加7.43亿元，系新并表子公司的其他股东享有的净资产。

截至2020年3月底，公司所有者权益272.25亿元，较上年底增长3.40%，系资本公积增长所致，主要为徐州市多处公交站点和停车位划入所致。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	30.00	25.48	30.00	11.39	30.00	11.02
资本公积	67.08	56.97	200.04	75.97	207.04	76.05
未分配利润	17.75	15.08	22.68	8.61	23.02	8.46
少数股东权益	0.68	0.58	8.11	3.08	8.10	2.98
所有者权益	**117.74**	**100.00**	**263.30**	**100.00**	**272.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度报整理

跟踪期内，随合并范围变动，公司负债总额大幅增长，流动负债占比持续上升，有息债务规模大幅增长，但整体债务指标有所优化。

截至2019年底，公司负债总额175.68亿元，较上年底增长85.44%，主要系随合并范围变动，长短期借款、应付债券、其他应付款和应付账款大幅增长所致。其中流动负债占49.85%，非流动负债占50.15%，流动负债占比提升快。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.50	6.86	24.17	13.76	26.42	14.25
应付账款	0.64	0.68	9.87	5.62	10.29	5.55
应交税费	9.94	10.49	16.00	9.11	16.02	8.64
其他应付款	1.31	1.38	11.76	6.69	19.01	10.25
一年内到期的非流动负债	5.15	5.44	15.63	8.90	15.63	8.43
其他流动负债	10.00	10.56	9.10	5.18	9.10	4.91
流动负债	**34.53**	**36.45**	**87.57**	**49.85**	**97.72**	**52.70**
长期借款	29.57	31.21	39.77	22.64	39.77	21.45
应付债券	21.40	22.59	41.67	23.72	41.67	22.47
长期应付款	2.36	2.49	5.00	2.85	6.21	3.35
非流动负债	**60.20**	**63.55**	**88.11**	**50.15**	**87.70**	**47.30**
负债总额	**94.74**	**100.00**	**175.68**	**100.00**	**185.41**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度报整理

截至2019年底，公司流动负债87.57亿元，较上年底增长153.57%，主要系短期借款和应付类款项增长所致。

截至2019年底，公司短期借款24.17亿元，较上年底增长272.13%。其中，保证借款12.27亿元、信用借款11.90亿元。公司应付账款9.87亿元，较上年底增加9.23亿元，主要系徐州广弘和观音机场并入所致，从集中度来看，前五名合计8.41亿元，占比85.23%，集中度很高。公司应交税费16.00亿元，较上年底增长60.93%，主要系受合并范围变动影响所致。公司其他应付款11.76亿元，较上年底增加10.45

亿元，系划入子公司与徐州市内国有企业和政府部门的往来款。从集中度来看，前五名合计7.70亿元，占比65.52%，集中度较高。

表12　截至2019年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值	占比
江苏徐州港务（集团）有限公司	4.55	38.73
交行营业部	2.00	17.01
徐州新城区国有资产经营管理办公室	0.79	6.73
徐州市叁号线轨道交通投资发展有限公司	0.29	2.45
徐州市国土资源局	0.07	0.61
合　计	**7.70**	**65.52**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债15.63亿元，较上年底增长203.58%。其中，一年内到期的长期借款5.75亿元，一年内到期的应付债券9.88亿元。公司其他流动负债9.10亿元，较上年底下降9.01%，全部由超短期融资券构成，系有息债务，调整至短期债务进行核算。

截至2019年底，公司非流动负债88.11亿元，较上年底增长46.36%，主要系合并范围变动所致。

截至2019年底，公司长期借款39.77亿元，较上年底增长34.49%。其中保证借款26.43亿元，信用借款7.69亿元，抵押借款9.40亿元，质押借款2.00亿元，一年内到期部分5.75亿元。公司应付债券41.67亿元，较上年底增长94.70%，系新发行一期中期票据、一期PPN和一期债权融资计划所致。公司长期应付款2.97亿元，较上年底增长25.64%，全部为融资租赁款，调整至长期债务进行核算。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务121.24亿元，调整后全部债务133.30亿元，其中调整后短期债务48.90亿元，占比36.69%，调整后长期债务84.40亿元，占比63.31%，公司债务以长期债务为主。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均较上年底有所降低，分别为40.02%、24.27%和33.61%。公司整体债务负担随合并范围变动有所降低。

截至2020年3月底，公司负债总额185.41亿元，较上年底增长5.54%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司短期借款26.42亿元，较上年底增长9.31%；其他应付款19.01亿元，较上年底增长61.65%，主要系往来款增长所致。公司整体负债结构转变为以流动负债为主。有息债务方面，截至2020年3月底，公司调整后全部债务135.54亿元，其中调整后短期债务51.15亿元，调整后长期债务84.38亿元。公司资产负债率小幅上升、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均小幅下降，分别为40.51%、23.66%和33.24%。公司有息债务期限结构情况如下表所示，公司于未来两年面临一定集中兑付压力。

表13　截至2020年3月底公司有息债务期限结构情况

（单位：亿元、%）

	≤1年	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	>5年
到期金额	51.15	31.06	20.67	5.48	14.03	13.15
占比	37.70	22.90	15.20	4.00	10.40	9.70

资料来源：公司提供

4．盈利能力

跟踪期内，公司的收入随合并范围变动大幅增长，但由于徐州广弘加成比率较低，且其他划入子公司公益性较强，导致公司整体营业利润率有所下降。利润总额对政府补贴依赖性较强。

跟踪期内，公司营业收入结构仍以项目代建回购收入为主，但随徐州广弘等子公司划入，2019年营业收入大幅增长至44.36亿元，同比增加36.41亿元；公司营业成本39.77亿元，同比增加32.92亿元。营业利润率9.48%，较2019年的13.10%有所下降，主要系徐州广弘加成比率较低且其他划入子公司公益性较强所致。

从期间费用来看，2019年公司期间费用2.07亿元，期间费用率4.66%，较上年大幅下

降，其中管理费用 1.61 亿元，财务费用 0.42 亿元，主要系利息均资本化所致，同期，公司资本化利息 3.41 亿元。

2019 年，公司实现利润总额 6.23 亿元，同比增加 4.30 亿元，同期，政府补助 3.97 亿元，利润总额对政府补助依赖性较强。

盈利指标方面，2019 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均较 2018 年有所上升，分别为 1.76%和 1.36%。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 8.05 亿元，为 2019 年全年的 18.14%，利润总额 0.54 亿元，为 2019 年全年的 8.67%。

5．现金流分析

跟踪期内，受合并范围变动影响，公司现金流入、流出同比均有所增长。公司经营活动现金中往来款现金流有所上升，现金收入比受徐州广弘并入影响大幅下降。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流量净额 7.81 亿元。流入主要以公司业务回款 16.06 亿元和往来款及补助、利息等流入 9.29 亿元构成；流出主要由代建项目投入 10.79 亿元和往来款及管理费用等 3.62 亿元构成。公司往来款现金流随合并范围变动有所上升，公司现金收入比受徐州广弘回款情况较差影响大幅下降为 36.20%，公司业务收现质量较差。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流量净额-11.51 亿元。公司投资活动现金流入主要由理财产品到期和合并子公司货币资金流入构成，流出主要由铁路项目投资和自营类项目建设支出的现金构成。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流量净额 15.78 亿元。公司筹资活动现金流入包括取得借款收到的现金 31.17 亿元和发行债券收到的现金 31.73 亿元。流出主要以偿付债务和利息支出的现金为主。公司收到和支付的其他与筹资活动有关的现金主要由融资租赁款构成。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 2.63 亿元，投资活动现金净流出 1.99 亿元，筹资活动现金净流入 3.89 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司面临一定短期偿债压力，长期偿债能力有所提升。考虑到公司间接融资渠道畅通，且公司得到政府有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，截至 2019 年底，上述指标分别为 329.17%和 209.02%。截至 2019 年底，公司现金类资产 18.01 亿元，为同期调整后短期债务的 0.37 倍。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底均有所下降，分别为 302.92%和 202.41%，公司现金类资产为调整后短期债务的 0.44 倍。整体看，公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.87 亿元，同比增加 5.98 亿元，其中利润总额 6.23 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 为 15.03 倍，较 2018 年的 25.94 倍有所下降，公司长期偿债能力有所提升。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保共计 32.80 亿元，担保比率 12.05%。全部为对徐州市国有企业提供的担保，公司担保规模较大，面临一定或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 113.00 亿元，已使用额度 16.60 亿元，未使用额度 96.40 亿元，公司间接融资渠道通畅。考虑到公司得到股东的支持力度大，公司整体偿债能力很强。

7．母公司财务分析

母公司资产和负债占合并口径比例较高，资产流动性较差，整体债务负担情况一般，所有者权益占合并口径比例很高，稳定性较好。营业收入、利润总额占合并口径比例均较低。

截至 2019 年底，母公司资产总额 367.24 亿元，较上年底增加 167.27 亿元，主要系长期

股权投资增长所致。母公司货币资金 13.17 亿元，较上年底增长 22.97%；应收账款 64.70 亿元，较上年底增长 12.03%；其他应收款 22.15 亿元，较上年底增加 14.04 亿元；存货 86.53 亿元，较上年底下降 11.79%；可供出售金融资产 23.22 亿元，较上年底增加 21.01 亿元；长期股权投资 127.42 亿元，较上年底增加 123.18 亿元。母公司资产以应收类款项、存货和长期股权投资为主，整体流动性较差，占合并口径比例为 83.66%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 251.82 亿元，较上年底增加 135.80 亿元，主要系资本公积增长所致。实收资本 30.00 亿元，较上年底保持稳定；资本公积 198.15 亿元，较上年底增加 133.66 亿元；未分配利润 21.22 亿元，较上年底增长 8.83%。母公司所有者权益主要由资本公积构成，权益稳定性较好，占合并口径比例为 95.64%，占比很高。

截至 2019 年底，母公司负债 115.42 亿元，较上年底增长 37.48%，主要系短期借款和应付债券增长所致。短期借款 18.80 亿元，较上年底增加 12.80 亿元；应交税费 11.41 亿元，较上年底增长 14.81%；其他应付款 11.31 亿元，较上年底增加 7.73 亿元；长期借款 16.74 亿元，较上年底下降 37.87%；应付债券 41.67 亿元，较上年底增长 94.70%。母公司负债结构向流动负债倾斜，负债结构有待优化，占合并口径负债比例为 65.70%，占比尚可。有息债务方面，母公司全部债务 83.46 亿元，较上年底增长 53.57%，其中短期债务 25.05 亿元，长期债务 58.41 亿元。母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2018 年底有所下降，分别为 31.43%、18.83%和 24.89%。

2019 年，母公司实现营业收入 12.12 亿元，同比增长 93.11%，营业成本 10.10 亿元，同比增长 97.98%，营业利润率 15.58%，较 2018 年的 18.36%有所下降，利润总额 2.86 亿元，同比增长 5.58%。母公司营业收入、营业成本和利润总额分别占合并口径的比例为 27.33%、25.38%和 45.89%，占比均较低。

2018 年，母公司经营活动现金流入以往来款流入为主，合计流入 6.55 亿元；流出由业务流出和往来款流出构成，为 1.70 亿元；母公司经营活动现金流量净额为 4.84 亿元。母公司投资活动现金流量净额为-12.83 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金 10.31 亿元构成。母公司筹资活动现金流量净额为 15.62 亿元，流入主要以取得借款收到的现金和发行债券收到的现金为主，流出主要以偿还债务本金及利息支付的现金为主。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额共计50.80亿元，存续债券的短期偿债压力和集中兑付压力均较小。

截至2020年5月底，公司存续债券余额共计55.80亿元，其中中期票据24.00亿元，定向融资工具18.00亿元，企业债4.80亿元，短期融资券9.00亿元。其中一年内到期部分13.80亿元，公司未来集中兑付峰值为一年内到期金额。截至2020年3月底，公司现金类资产22.54亿元，2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为25.37亿元、7.81亿元和8.87亿元，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖情况尚可，经营活动现金流入量对未来集中兑付峰值覆盖情况尚可，具体情况见下表：

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

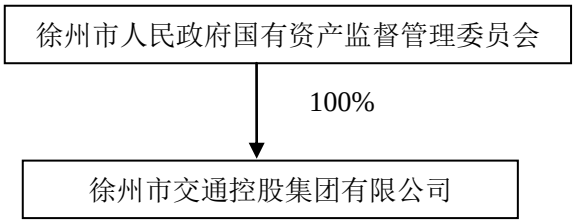
项　目	2020 年 5 月
一年内到期债券余额	18.80
未来集中兑付峰值	18.80
现金类资产（2020 年 3 月底）/一年内到期债券余额	1.20
经营活动现金流入量（2019 年）/未来集中兑付峰值	1.35
经营活动现金流净额（2019 年）/未来集中兑付峰值	0.42
EBITDA（2019 年）/未来集中兑付峰值	0.47

资料来源：联合资信整理

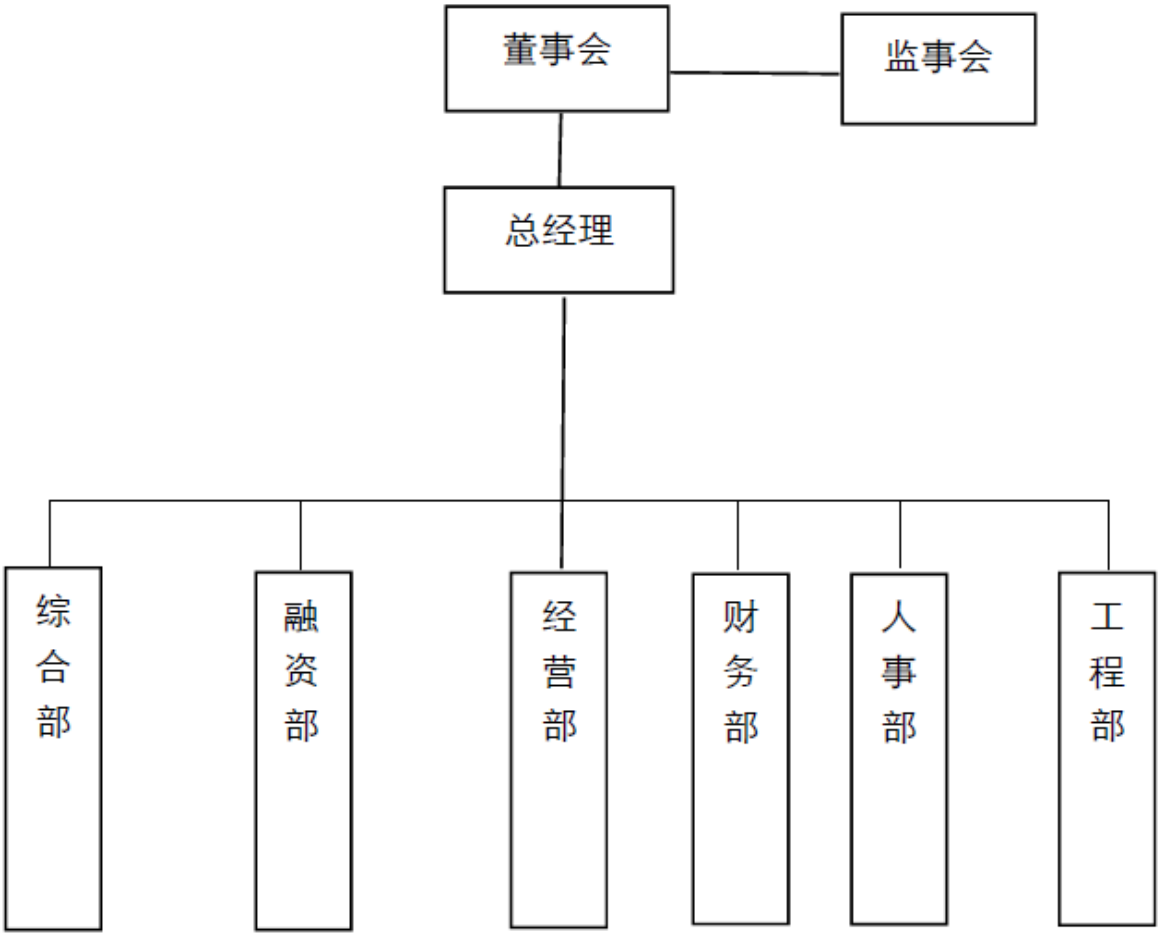
十、结论

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”和“19徐州交通MTN001”信用等级为AA^+，维持“19徐州交通CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	徐州交通控股港务有限公司	40000.00	装卸、中转、贸易业务；货物的物流全程代理、代购代销等业务	51.00	--	设立
2	徐州高铁时代资产经营管理有限公司	10000.00	经营管理交控集团授权的高铁站区经营性资产	100.00	--	设立
3	徐州新津海贸易有限公司	10000.00	建筑材料贸易	60.00	40.00	设立
4	徐州新徐置业有限公司	10000.00	房地产开发经营	60.00	40.00	设立
5	徐州市观音国际机场有限公司	88500.00	航空货运；机场经营管理	50.82	--	无偿划转
6	徐州市广弘交通建设发展有限公司	287057.20	交通基础设施招商引资、投资、建设、经营、管理	100.00	--	无偿划转
7	徐州市汽车运输有限公司	235.00	汽车货物运输、集装箱运输、危货运输、仓储、装卸	51.06	--	无偿划转
8	徐州市正平工程监理咨询有限公司	200.00.	工程技术咨询服务；工程监理服务	100.00	--	无偿划转
9	徐州市城用客运场站建设管理有限公司	50.00	客运场站、站台、枢纽站建设维护管理。	100.00	--	无偿划转
10	徐州市韦鸿交通工程检测有限公司	210.00	交通工程检测、试验	100.00	--	无偿划转
11	徐州市交通控股集团交通运务有限公司	30.00	出租车	100.00	--	无偿划转
12	徐州交控矿产资源发展有限公司	800.00	采矿权收购及矿山开采、废弃露采矿山生态修复、重点工程剩余石料综合利用、建材贸易等业务。	100.00	--	设立
13	徐州市交通控股集团物资贸易有限公司	30.00	钢材、木材、建筑材料、五金交电等销售	100.00	--	无偿划转
14	徐州汽车客运东站站务有限责任公司	2000.00	道路旅客运输	70.00	--	无偿划转
15	徐州交通控股诚意桥梁工业化有限公司	1000.00	市政、交通、水利的路及路预制构件产品的研发、生产及安装、制造及销售等	51.00	--	设立
16	徐州市易泊停车管理有限公司	9500.00	停车场建设、管理服务；国内广告设计、制作、发布、代理等	100.00	--	收购
17	徐州市公共交通有限责任公司	2108.00	公交、班线运输	100.00	--	收购
18	徐州公交汽车出租有限公司	263.00	出租车	100.00	--	无偿划转
19	徐州市交通控股集团淮西贸易有限公司	35.97	贸易	100.00	--	无偿划转
20	徐州市停车科技有限公司	5000.00	停车场建设、管理服务；国内广告设计、制作、发布、代理等	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.78	10.84	18.01	22.54
资产总额(亿元)	204.57	212.47	438.98	457.66
所有者权益(亿元)	116.48	117.74	263.30	272.25
短期债务(亿元)	10.25	11.65	39.80	42.05
调整后短期债务(亿元)	23.25	21.65	48.90	51.15
长期债务(亿元)	50.06	50.97	81.43	81.43
调整后长期债务(亿元)	52.42	53.33	84.40	84.38
全部债务(亿元)	60.31	62.61	121.24	123.49
调整后全部债务(亿元)	75.67	74.98	133.30	135.54
营业收入(亿元)	12.15	7.95	44.36	8.05
利润总额(亿元)	2.96	1.94	6.23	0.54
EBITDA(亿元)	4.09	2.89	8.87	--
经营性净现金流(亿元)	3.30	4.09	7.81	2.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.21	0.14	0.45	--
存货周转次数(次)	0.10	0.07	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.14	--
现金收入比(%)	80.09	109.78	36.20	37.45
营业利润率(%)	14.04	13.10	9.48	-3.13
总资本收益率(%)	1.59	0.99	1.40	--
调整后总资本收益率(%)	1.46	0.92	1.36	--
净资产收益率(%)	1.78	1.07	1.76	--
长期债务资本化比率(%)	30.06	30.21	23.62	23.02
调整后长期债务资本化比率(%)	31.04	31.17	24.27	23.66
全部债务资本化比率(%)	34.11	34.72	31.53	31.20
调整后全部债务资本化比率(%)	39.38	38.91	33.61	33.24
资产负债率(%)	43.06	44.59	40.02	40.51
流动比率(%)	474.15	505.34	329.17	302.92
速动比率(%)	195.79	210.92	209.02	202.41
经营现金流动负债比(%)	9.04	11.83	8.92	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.93	0.45	0.54
EBITDA 利息倍数(%)	1.34	0.71	12.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.74	21.67	13.67	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.50	25.94	15.03	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；3.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；4.调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.08	10.71	13.18	13.75
资产总额(亿元)	190.43	199.97	367.24	367.58
所有者权益(亿元)	113.99	116.02	251.82	245.87
短期债务(亿元)	7.59	6.00	25.05	32.30
长期债务(亿元)	42.18	48.34	58.41	57.63
全部债务(亿元)	49.77	54.34	83.46	89.93
营业收入(亿元)	8.85	6.28	12.12	0.00
利润总额(亿元)	3.55	2.71	2.86	-0.16
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.45	4.28	4.84	-2.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.16	0.11	0.20	--
存货周转次数(次)	0.07	0.05	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	71.58	108.97	0.15	171.09
营业利润率(%)	18.72	18.36	15.58	-558.84
总资本收益率(%)	1.63	1.19	0.64	--
净资产收益率(%)	2.34	1.75	0.85	--
长期债务资本化比率(%)	27.01	29.41	18.83	18.99
全部债务资本化比率(%)	30.39	31.90	24.89	26.78
资产负债率(%)	40.14	41.98	31.43	33.11
流动比率(%)	497.19	589.92	327.22	294.40
速动比率(%)	210.84	258.61	175.44	159.39
现金短期债务比(倍)	0.93	1.79	0.53	0.43
经营现金流动负债比(%)	15.92	14.44	8.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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%
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-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
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4　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