信用等级公告

联合〔2020〕291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“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

二〇二〇年二月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

徐州市交通控股集团有限公司跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	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
19 徐州交通 CP001	9 亿元	9 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 2 月 18 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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	2
		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，公司资产规模持续增长，并持续获得政府在资产划入方面的有力支持；随着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”）也关注到，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，投资压力以及短期偿付压力较大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“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，公司持续保持专营优势。**公司作为徐州市内主要的交通基础设施建设和管理运营主体，跟踪期内继续保持区域专营优势。
2. **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并入公司。

关注

1. **公司应收账款规模大且还款安排执行情况不佳，对资金形成长期占用。**截至2019年9月底，公司应收账款65.22亿元，徐州市人民政府出具的应收账款还款安排受公司账面土地出让进度影响，其出让价格受宏观调控、国家政策和房地产市场波动影响，应收账款还款安排实际执行情况不佳。

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

2. **公司在建项目未来投资压力较大。**截至2019年9月底，公司基础设施在建项目尚需投资27.03亿元，未来投资压力较大。
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9月底，公司短期债务27.10亿元，现金短期债务比0.50倍，公司短期偿付压力有所增加。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.62	7.78	10.84	13.60
资产总额(亿元)	195.85	204.57	212.47	256.99
所有者权益(亿元)	114.41	116.48	117.74	137.04
短期债务(亿元)	13.03	10.25	11.65	27.10
长期债务(亿元)	46.71	50.06	50.97	60.26
全部债务(亿元)	59.74	60.31	62.61	87.35
营业收入(亿元)	11.49	12.15	7.95	8.62
利润总额(亿元)	2.77	2.96	1.94	0.44
EBITDA(亿元)	3.51	4.09	2.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.99	3.30	4.09	0.34
营业利润率(%)	11.80	14.04	13.10	16.20
净资产收益率(%)	1.69	1.78	1.07	--
资产负债率(%)	41.58	43.06	44.59	46.67
全部债务资本化比率(%)	34.31	34.11	34.72	38.93
流动比率(%)	503.32	474.15	505.34	376.91
现金短期债务比(倍)	0.58	0.76	0.93	0.50
经营现金流动负债比(%)	-2.91	9.04	11.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.34	0.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.04	14.74	21.67	--
公司本部（母公司）				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	179.46	190.43	199.97	226.66
所有者权益(亿元)	111.32	113.99	116.02	126.52
全部债务(亿元)	47.63	49.77	54.34	74.52
营业收入(亿元)	8.06	8.85	6.28	5.78
利润总额(亿元)	3.34	3.55	2.71	0.90
资产负债率(%)	37.97	40.14	41.98	44.18
全部债务资本化比率(%)	29.96	30.39	31.90	37.07
流动比率(%)	525.37	497.19	589.92	416.63
经营现金流动负债比(%)	-14.54	15.92	14.44	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019/8/06	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
AA+	稳定	2017/7/25	王妍　宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2014/7/25	高景楠　于芷崧	城投债评级方法及风险点简介（2010 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。

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”）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，公司股东未发生变化，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”）持有公司100.00%股权，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。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），公司名称由徐州高速铁路投资有限公司变更为现名。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徐州市观音国际机场有限公司（以下简称“观音机场”）50.82%的股权无偿划入公司，但该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，现阶段公司代徐州市国资委进行持股，根据徐州市国资委要求，公司不参与观音机场的经营管理工作；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》，徐州市汽车运输有限公司（以下简称“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；徐州市广弘交通建设发展有限公司（以下简称“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9月底，徐州广弘资产总额148.75亿元，所有者权益115.61亿元，其城建工程项目收入（2018年全年为24.66亿元）将对公司收入形成重要补充，公司区域地位明显提升。截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本均为30.00亿元。

跟踪期内，公司营业范围未发生变化。截至 2019 年 9 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。截至 2019 年 9 月底，公司共有一级子公司 8 家。

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 9 月底，公司资产总额 256.99 亿元，所有者权益 137.04 亿元（其中少数股东权益 9.62 亿元）；2019 年 1－9 月公司实现营业收入 8.62 亿元，利润总额 0.44 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2019年9月底，“19徐州交通CP001”尚需偿还余额9.00亿元，跟踪期内，“19徐州交通CP001”募集资金已全部用于偿还有息债务。

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
19 徐州交通 CP001	9.00	9.00	2019/08/23	1 年

资料来源：联合资信整理

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。

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：联合资信综合整理

（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。

（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. 区域经济情况

跟踪期内，徐州市作为苏北经济龙头，经济持续发展，进出口总额大幅增长，为公司发展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《2019 年统计月报 10 月》显示，2019 年前三季度，徐州市实现地区生产总值 5291.39 亿元，同比增长 6.1%，进出口总额 890.72 亿元，同比增长 47.3%，实际引用外资 18.55 亿美元，同比增长 2.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元。徐州市国资委持有公司 100.00%股权，公司实际控制人为徐州市人民政府，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。

2. 外部支持

跟踪期内，受减税降费调整因素的影响，徐州市一般公共预算收入有所下降。公司得到了徐州市政府在资产划入方面的大力支持。

根据《关于徐州市 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，2019 年，徐州市一般公共预算收入 468.30 亿元，同比下降 11.0%，同口径增长 4.6%，其中税收收入 373.80 亿元，下降 10.3%，占比 79.8%。徐州市政府性基金收入 608.4 亿元，增长 13.2%。截至 2019 年底，徐州市政府债务余额 937.71 亿元。

跟踪期内，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 家企业划入公司。

3. 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2020年1月6日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。

截至2020年2月10日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

4. 重大事项

2019年7月起，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。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，其货运、客运和销售业务对公司营业收入形成一定补充；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。其他公司划入对公司资产和业务经营未构成重大影响。

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，公司营业收入快速增长，毛利率较 2018 年小幅提升，整体经营状况良好。

2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 8.62 亿元，同比增长 46.00%。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，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。徐州汽运于 2019 年 6 月并入公司，公司营业收入新增货运和客运收入。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。

表 3　公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项　目	2018 年			2019 年 1—9 月		
	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	57712.77	67.38	17.87
煤炭销售	10652.70	13.41	-12.70	3979.50	4.65	16.71
港口物流服务	3647.65	4.59	10.93	2069.56	2.42	-25.53
停车服务费	1700.50	2.14	8.08	1337.51	1.56	5.51
租赁	1012.78	1.27	34.98	1120.74	1.31	69.76
餐饮	--	--	--	--	--	--
绿化养护费	--	--	--	--	--	--
物业管理	312.88	0.39	43.53	576.63	0.67	89.85
货运收入	--	--	--	2623.59	3.06	76.03
客运收入	--	--	--	631.17	0.74	-308.91
机场收入	--	--	--	8770.37	10.24	7.04
销售收入	--	--	--	3831.96	4.47	12.70
其他	10.54	0.01	1.65	2995.83	3.50	71.17
合　计	**79452.20**	**100.00**	**13.67**	**85649.63**	**100.00**	**16.85**

注：其他收入包括设备制造和租赁、勘测设计等业务
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，公司项目代建回购业务收入保持稳定，毛利率略有下降。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，未来投资压力较大。

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。

公司项目代建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。

2019年1－9月，公司主要投资开发徐州东站东广场客运综合枢纽工程、徐州高铁站区企业区域总部项目和邱山商务公寓、街坊中心项目等。

2019 年 1－9 月，公司项目代建回购业务实现收入 5.77 亿元，相当于 2018 年全年的 92.91%。毛利率 17.87%，较 2018 年小幅下降。

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，累计回购金额达30.26亿元。2014－2018年，公司分别收到回款4.10亿、2.40亿元、1.00亿元、6.20亿元和1.89亿元。回款实际执行情况较差，目前仍在执行上述计划，尚未续签还款计划，截至2019年底，公司正与政府协商回款安排。

截至2019年9月底，公司主要在建项目包括：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9月底已完成投资49.05亿元，尚需投资27.03亿元。公司在建项目投资额较大，面

临一定融资压力。

表4 截至2019年9月底公司在建项目情况（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10－12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	3.80	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	0.20	--	--
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	8.03	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	1.37	--	--
徐州东站东广场客运综合枢纽配套工程	15.08	6.52	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	3.79	1.00	--
徐州港区铁路专运线建设项目*	10.00	7.50	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	2.00	--	--
合计	**76.08**	**49.05**	--	**21.76**	**1.00**	--

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，毛利率大幅提升。

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。2018年，公司煤炭销售平均价格为630元/吨（不含税）。

2019年1－9月，公司实现煤炭销售收入0.40亿元，相当于2018年全年的37.38%，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，其收入来源主要为润港科技的代加工业务，因此毛利率大幅上

升至16.71%。

港口（物流）服务

跟踪期内，公司港口（物流）服务收入大幅下降，且毛利率为负。

2019年1－9月，公司港口物流服务实现收入2069.56万元，毛利率-25.53%，大幅下降主要系受环保影响整体业务量有所减少，且运输结构调整较大，港区原设计配套设备使用率较低。未来随着顺堤河作业区其他小散码头陆续灌顶，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，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9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1－9月，公司停车场服务实现收入1337.51万元，毛利率5.51%。

其他收入

跟踪期内，由于徐州汽运划入，公司新增货运、客运和销售收入，2019年1－9月，公司分别实现货运和客运收入2623.59万元和631.17万元，毛利率分别为76.03%和-308.91%，客运收入毛利率很低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；2019年1－9月，销售收入3831.96万元，主要销售产品为石油接箍，上游供应商主要为江苏常安普莱森钢管有限公司和上海塔世能源科技有限公司等，下游客户主要为陕西延长石油物资集团有限责任公司和徐州德通油井装备有限公司，公司按销售订单订料生产，资金回收方面目前均按合同执行，且金额较小，整体风险可控。

3. 未来发展

跟踪期内，随着徐州市国有企业进一步整合，公司区域地位进一步增强。

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，随着以城建工程项目收入为主的徐州广弘的划入，公司未来经营性收入有望大幅增加。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。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得到强化。

八、财务分析

1．财务概况

公司提供了2018年财务报表，中兴华会计师事务所（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2019年三季度财务数据未经审计。

合并范围来看，2019年1－9月，公司合并范围新增4家一级子公司，均为无偿划入，另有两家一级子公司转为二级子公司，公司合并范围变化对财务可比性造成一定影响。

2．资产质量

跟踪期内，受新划入子公司影响，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主；公司应收类款项及存货规模持续扩大，对资金形成了一定的占用，资产质量一般。

截至2019年9月底，公司资产总额256.99

亿元，较上年底增长 20.95%，增长主要系合并范围变动导致，其中流动资产占比 74.65%，非流动资产占比 25.35%，公司资产仍以流动资产为主。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 9 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	13.60	5.29
应收账款	57.61	28.16	57.98	27.29	65.22	25.38
其他应收款	5.13	2.51	3.46	1.63	9.38	3.65
存货	101.51	49.62	101.68	47.86	102.99	40.08
流动资产	**172.91**	**84.52**	**174.51**	**82.13**	**191.85**	**74.65**
可供出售金融资产	0.21	0.10	2.21	1.04	2.21	0.86
固定资产	8.04	3.93	9.86	4.64	13.83	5.38
在建工程	21.58	10.55	24.11	11.35	38.60	15.02
无形资产	1.58	0.77	1.54	0.72	9.96	3.88
非流动资产	**31.66**	**15.48**	**37.96**	**17.87**	**65.14**	**25.35**
资产总额	**204.57**	**100.00**	**212.47**	**100.00**	**256.99**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年三季度报整理

截至 2019 年 9 月底，公司流动资产 191.85 亿元，较上年底增长 9.93%，主要系应收类款项和货币资金增长所致。其中，货币资金 13.60 亿元，较上年底增长 25.44%；应收账款 65.22 亿元，较上年底增长 12.50%，主要系应收徐州市铁路建设办公室的工程款增长所致；其他应收款 9.38 亿元，较上年底增长 170.80%，系与徐州市财政局和徐州港务（集团）有限公司的往来款增长所致；存货 102.99 亿元，较上年底增长 1.29%。

截至 2019 年 9 月底，公司非流动资产 65.14 亿元，较上年底增长 71.62%，主要系合并范围变动所致。其中可供出售金融资产 2.21 亿元，较上年底无变化；固定资产 13.83 亿元，较上年底增长 40.19%，主要系观音机场和徐州汽运划入所致；无形资产 9.96 亿元，较上年底增长 544.93%，主要系观音机场和徐州汽运划入所致，后续随观音机场股权变更预计可能减少；在建工程 38.60 亿元，较上年底增长 60.08%，主要系观音机场划入所致。

受限资产方面，截至 2019 年 9 月底，公司无受限资产。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，未分配利润和少数股东权益占比较大，权益稳定性一般。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 137.04 亿元（含少数股东权益 9.62 亿元），较上年底增长 16.40%，主要来自资本公积和少数股东权益的增长，系合并范围变动所致；资本公积较 2018 年底增长 11.69 亿元，少数股东权益较 2018 年底增长 8.94 亿元，均主要系徐州汽运和观音机场划入所致，权益结构变动不大。

表6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 9 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	21.89

资本公积	67.08	57.59	67.08	56.97	78.77	57.48
未分配利润	16.20	13.91	17.75	15.08	16.42	11.98
少数股东权益	1.17	1.00	0.68	0.58	9.62	7.02
所有者权益	**116.48**	**100.00**	**117.74**	**100.00**	**137.04**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司短期债务快速增长，长期债务负担大幅加重，有息债务规模呈增长态势，债务负担仍较重。

截至 2019 年 9 月底，公司负债 119.95 亿元，较上年底增长 26.61%，主要系其他应付款、短期借款和长期借款增长所致。

表7　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.60	2.95	6.50	6.86	13.30	11.09
应付账款	0.67	0.76	0.64	0.68	0.70	0.58
应交税费	9.06	10.28	9.94	10.49	10.08	8.40
其他应付款	1.86	2.11	1.31	1.38	12.92	10.77
一年内到期的非流动负债	7.37	8.37	5.15	5.44	13.80	11.50
其他流动负债	13.00	14.76	10.00	10.56	0.06	0.05
流动负债	**36.47**	**41.40**	**34.53**	**36.45**	**50.90**	**42.43**
长期借款	30.93	35.11	29.57	31.21	35.46	29.56
应付债券	19.13	21.72	21.40	22.59	24.80	20.68
长期应付款	0.70	0.79	2.36	2.49	1.92	1.60
其他非流动负债	--	--	6.00	6.33	6.87	5.73
非流动负债	**51.63**	**58.61**	**60.20**	**63.54**	**69.05**	**57.57**
负债总额	**88.09**	**100.00**	**94.74**	**100.00**	**119.95**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年 9 月底，公司流动负债 50.90 亿元，较上年底增长 47.39%，主要系其他应付款和短期借款增长所致。其中，公司短期借款 13.30 亿元，较上年底增长 104.70%；应付账款 0.70 亿元，较上年底增长 9.95%；其他应付款 12.92 亿元，较上年底增加 10.77 亿元，主要系对徐州广弘的往来款增长所致，部分系有息债务，应调整至短期债务进行核算；一年内到期的非流动负债 13.80 亿元，其中一年内到期的应付债券 13.80 亿元，为“14 徐高铁债”4.80 亿元和“19 徐州交通 CP001”9.00 亿元；其他流动负债 635.58 万元，较上年底下降 99.36%，系公司发行的短期融资券调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年 9 月底，公司非流动负债 69.05 亿元，较上年底增长 14.69%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，长期借款 35.46 亿元，较上年底增长 19.92%，主要系合并范围变动所致；应付债券 24.80 亿元，较上年底增长 15.88%，系发行“19 徐州交通 MTN001”10.00 亿元所致；长期应付款 1.92 亿元，较上年底减少 18.85%，系融资租赁款减少所致，其中仍有 1.80 亿元融资租赁有息债务，调整至长期债务进行核算；其他非流动负债 6.87 亿元，较上年底增长 14.52%，主要由理财直融款项构成，系有息债务，调整至长期债务进行核算。

有息债务方面，截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 87.35 亿元，较 2018 年底增长 39.51%，其中短期债务 27.10 亿元，占比

31.02%；长期债务 60.26 亿元，占比 68.98%。将其他应付款中有息债务计入短期债务，长期应付款中融资租赁款项及其他非流动负债中理财直融款项计入长期债务后，截至 2019 年 9 月底，公司调整后全部债务 102.86 亿元，其中调整后短期债务 34.80 亿元，占比 33.83%，调整后长期债务 68.06 亿元，占比 66.17%，公司有息债务以长期债务为主。公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 46.67%和 42.88%，均较 2018 年底有所上升，调整后长期债务资本化比率为 33.18%，较 2018 年底略有下降。公司 2020－2024 年分别需偿付有息债务 34.60 亿元、26.70 亿元、6.80 亿元、2.70 亿元和 12.70 亿元。

4．盈利能力

跟踪期内，公司的收入受新划入子公司影响有所增长；受期间费用增长影响，利润规模有所减小。整体来看，公司盈利能力一般。

公司营业收入主要来自项目代建回购业务。2019 年 1－9 月，公司营业收入 8.62 亿元，相当于 2018 年全年的 108.54%，营业成本 7.16 亿元，为 2018 年全年的 104.39%；公司营业利润率为 16.20%，较 2018 年的 13.10%略有提升。

随着公司业务规模的扩大，公司管理费用相应增长。2019 年 1－9 月，公司期间费用 1.01 亿元，相当于 2018 年全年的 115.11%；同期，期间费用占营业收入比 11.66%。从期间费用结构看，管理费用占 89.28%、财务费用占 10.72%。跟踪期内，公司费用整体控制情况尚可。

2019 年 1－9 月，公司利润总额 0.44 亿元，相当于 2018 年的 22.78%，主要系未确认政府补助所致。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要由往来款流入构成。公司投资活动缺口较大，需依赖融资进行平衡。

2019 年 1－9 月，公司经营活动现金净流入 0.34 亿元，公司经营活动现金流入 14.20 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.95 亿元，现金收入比 34.26%，收到其他与经营活动有关的现金 11.24 亿元，主要由往来款构成。2019 年 1－9 月，公司经营活动现金流出 13.86 亿元，主要包括支付的往来款 9.37 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金 3.48 亿元。

2019 年 1－9 月，公司投资活动现金净流出 7.50 亿元，主要以为购建固定资产、无形资产等支付的现金 6.62 亿元。

2019年1－9月，公司筹资活动现金流量净额为8.01亿元，筹资活动现金流入主要由发行债券收到的现金22.00亿元和取得借款收到的现金14.80亿元构成；筹资活动支付的现金主要由偿付债务支付的现金28.08亿元构成。

6．偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债指标有所下滑，短期偿债压力提升，但考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且公司受到政府有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年 9 月底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 376.91%和 174.57%，公司现金短期债务比为 0.50 倍，较 2018 年底的 0.93 倍有所下降，公司现金类资产对短期债务覆盖能力较差，公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债能力看，受公司利润总额波动影响，2018 年，公司 EBITDA 为 2.89 亿元；2018 年底，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 9 月底，公司对外担保共计 23.17 亿元，全部为对区域内其他国有企业的担保，其中，对徐州市新水国有资产经营有限责任公司担保 13.27 亿元；对徐州市新盛建设发展投资有限公司担保 6.45 亿元；对丰沛铁路股份有限公司担保 1.86 亿元；对徐州新源水务有限公司担保 0.86 亿元；对徐州铁矿集团有限公司担保 0.66 亿元；对徐州市城市轨道交通有

限责任公司担保 0.07 亿元。公司对外担保比率为 16.91%，面临一定或有负债风险。

截至 2019 年 9 月底，公司共获得银行授信 64.50 亿元，其中未使用额度 28.20 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务分析

截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额 226.66 亿元，较 2018 年底增长 13.35%，主要系长期股权投资增长所致，占合并资产总额的 88.20%，占比高；母公司负债总额 100.13 亿元，较 2018 年底增长 19.28%，主要系有息债务增长所致，占合并口径负债总额的 83.48%，占比高；母公司所有者权益 126.52 亿元，较上年底增长 9.06%，主要系子公司划入导致资本公积增长所致。2019 年 1－9 月，母公司实现营业收入 5.78 亿元，相当于 2018 年全年的 92.11%，占合并口径收入的 67.05%，利润总额 0.90 亿元，相当于 2018 年全年的 33.16%，为合并口径利润总额的 2.05 倍。

九、存续债券偿还能力分析

截至2019年9月底，公司存续债券余额35.60亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来存在一定集中兑付压力。

截至2019年9月底，公司存续债券余额35.60亿元，其中中期票据17.00亿元，短期融资券9.00亿元，企业债9.60亿元，一年内到期兑付债券余额13.80亿元。2019年9月底，公司现金类资产13.60亿元，2018年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为12.51亿元，4.09亿元和2.89亿元。公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖能力尚可，经营活动现金流入量对一年内到期兑付债券金额保障能力尚可；具体情况如下表：

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

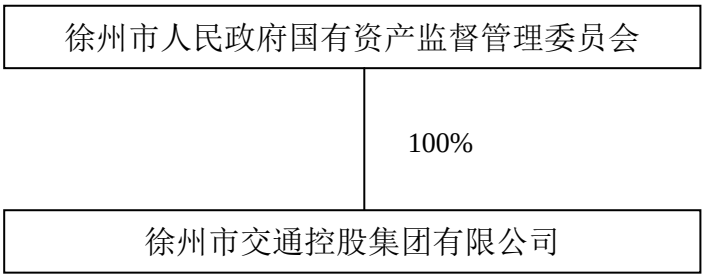
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	13.80
现金类资产（2019 年 9 月底）/一年内到期债券余额	0.99
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	0.91
经营活动现金流净额/一年内到期债券余额	0.30
EBITDA/一年内到期债券余额	0.21

资料来源：联合资信整理

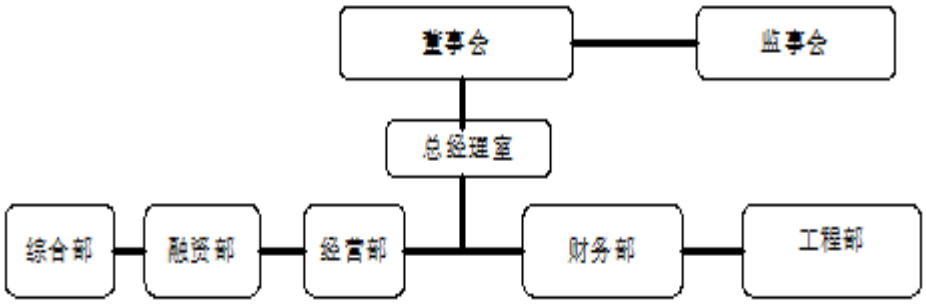
十、结论

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“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 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 9 月底公司组织机构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	经营范围	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
徐州高铁时代资产经营管理有限公司	10000.00	非金融性资产受托管理服务；企业营销策划；市场设施租赁及市场管理服务；房屋租赁；物业管理；停车场服务；园林绿化工程施工及养护；展览展示服务；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。（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）	100.00	--	设立
徐州新津海贸易有限公司	10000.00	建筑材料、装饰材料、机械设备、电子产品、工艺品销售。（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）	100.00	--	设立
徐州新徐置业有限公司	10000.00	房地产开发经营；房屋建筑工程施工；房屋租赁；物业管理。（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）	100.00	--	设立
徐州高铁港务投资有限公司	40000.00	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，道路普通货物运输。（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）	51.00	--	设立
徐州市汽车运输有限公司	235.00	开展公路客运、货运、出租车业务；辅业为子公司生产石油开采设备	51.06	--	无偿划转
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
徐州市伟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
徐州市观音国际机场有限公司	88500.00	航空货运；住宿服务；书刊、烟零售。食品、餐饮、酒、非酒精饮料销售（仅限分支机构经营）；机场经营管理；国内贸易（专营除外）、航空用具、工艺美术品（专营除外）、鲜花、日用百货销售；航空器维修；公路客运服务；餐饮服务（仅限分支机构经营）	50.82	--	无偿划转

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.62	7.78	10.84	13.60
资产总额(亿元)	195.85	204.57	212.47	256.99
所有者权益(亿元)	114.41	116.48	117.74	137.04
短期债务(亿元)	13.03	10.25	11.65	27.10
调整后短期债务(亿元)	20.03	23.25	21.65	34.80
长期债务(亿元)	46.71	50.06	50.97	60.26
调整后长期债务(亿元)	46.71	50.06	59.33	68.06
全部债务(亿元)	59.74	60.31	62.61	87.35
调整后全部债务(亿元)	66.74	73.31	80.98	102.86
营业收入(亿元)	11.49	12.15	7.95	8.62
利润总额(亿元)	2.77	2.96	1.94	0.44
EBITDA(亿元)	3.51	4.09	2.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.99	3.30	4.09	0.34
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	34.26
营业利润率(%)	11.80	14.04	13.10	16.20
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	30.54
调整后长期债务资本化比率(%)	28.99	30.06	33.51	33.18
全部债务资本化比率(%)	34.31	34.11	34.72	38.93
调整后全部债务资本化比率(%)	36.84	38.63	40.75	42.88
现金短期债务比(倍)	0.58	0.76	0.93	0.50
资产负债率(%)	41.58	43.06	44.59	46.67
流动比率(%)	503.32	474.15	505.34	376.91
速动比率(%)	203.23	195.79	210.92	174.57
经营现金流动负债比(%)	-2.91	9.04	11.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.34	0.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.04	14.74	21.67	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.03	17.92	28.02	--

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计；2.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；3.调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务；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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.51	7.08	10.71	11.51
资产总额(亿元)	179.46	190.43	199.97	226.66
所有者权益(亿元)	111.32	113.99	116.02	126.52
短期债务(亿元)	10.85	7.59	6.00	26.10
长期债务(亿元)	36.78	42.18	48.34	48.42
全部债务(亿元)	47.63	49.77	54.34	74.52
营业收入(亿元)	8.06	8.85	6.28	5.78
利润总额(亿元)	3.34	3.55	2.71	0.90
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-4.56	5.45	4.28	0.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.16	0.16	0.11	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.03	--
现金收入比(%)	12.55	71.58	108.97	--
营业利润率(%)	15.18	18.72	18.36	17.18
总资本收益率(%)	1.58	1.63	1.19	0.60
净资产收益率(%)	2.25	2.34	1.75	0.95
长期债务资本化比率(%)	24.83	27.01	29.41	27.68
全部债务资本化比率(%)	29.96	30.39	31.90	37.07
资产负债率(%)	37.97	40.14	41.98	44.18
流动比率(%)	525.37	497.19	589.92	416.63
速动比率(%)	212.58	210.84	258.61	200.97
经营现金流动负债比(%)	-14.54	15.92	14.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年三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-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
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　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

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