

信用等级公告

联合[2017] 044 号

联合资信评估有限公司通过对徐州高速铁路投资有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

徐州高速铁路投资有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年一月十一日

徐州高速铁路投资有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2017 年 1 月 11 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.55	16.37	8.22	7.32
资产总额(亿元)	160.17	180.95	181.13	192.01
所有者权益(亿元)	112.98	111.24	112.34	109.45
短期债务(亿元)	9.53	15.13	5.96	15.88
长期债务(亿元)	22.35	42.70	49.51	52.03
全部债务(亿元)	31.88	57.83	55.47	67.91
营业收入(亿元)	7.45	9.13	9.71	7.46
利润总额(亿元)	2.84	2.69	2.66	0.21
EBITDA(亿元)	3.07	2.85	3.25	--
经营性净现金流(亿元)	-47.20	-7.01	-3.22	-3.24
营业利润率(%)	13.62	14.29	12.44	11.17
净资产收益率(%)	1.83	1.79	1.67	--
资产负债率(%)	29.47	38.52	37.98	43.00
全部债务资本化比率(%)	22.01	34.21	33.06	38.29
流动比率(%)	583.55	606.96	886.88	569.29
经营现金流动负债比(%)	-189.95	-25.94	-17.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.37	20.32	17.04	--

注: 2016 年 1~9 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

徐州高速铁路投资有限公司(下称“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(下称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区内基础设施建设和土地整理开发等业务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。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以及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。

近年来,徐州市地方财政收入的稳定增长为公司业务开展提供了可靠的资金支撑和保障。未来,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,自身盈利能力有望得以增强。此外,公司未来将承担徐州市下淀片区更新改造任务,业务覆盖区域有望扩大。综合看,联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 近年来,徐州市经济实现发展,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. 公司营业收入规模不断扩大;站区和港口建设的推进保证公司一定时期内稳定的收入来源;未来公司业务扩展至下淀片区有望提高公司收入水平。
4. 公司债务规模小、债务负担轻、未使用授信充裕,公司具有一定财务弹性。

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，出让价值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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与徐州高速铁路投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与徐州高速铁路投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因徐州高速铁路投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由徐州高速铁路投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、徐州高速铁路投资有限公司主体长期信用等级自 2017 年 1 月 11 日至 2018 年 1 月 10 日有效；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。

徐州高速铁路投资有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

徐州高速铁路投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2008年5月8日，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。

截至2016年9月底，公司注册资本30.00亿元，徐州市国资委授权徐州市铁路建设办公室对公司进行管理，徐州市人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围：对高速铁路相关项目投资；受托非金融性资产经营管理；对港口建设相关项目投资、管理；园林绿化工程施工；自有房屋租

赁；酒店投资、管理；物业管理及维护；对企业及项目的投资咨询服务。

2015年，公司新设工程部，负责工程项目建设过程中手续办理、招投标、协调、考核等工作。截至2016年9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2016年9月底，纳入合并报表范围内子公司6家，其中全资子公司3家：徐州高铁时代资产经营管理有限公司（以下简称“高铁时代”）、徐州新津海贸易有限公司和徐州新徐置业有限公司，控股子公司3家：徐州高铁港务投资有限公司（以下简称“高铁港务”）、徐州高港物资贸易有限公司和徐州润港能源科技有限公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额181.13亿元，所有者权益合计112.34亿元（其中少数股东权益1.63亿元）；2015年公司实现营业收入9.71亿元，利润总额2.66亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额192.01亿元，所有者权益合计109.45亿元（其中少数股东权益1.60亿元）；2016年1~9月公司实现营业收入7.46亿元，利润总额0.21亿元。

公司注册地址：徐州市建国西路锦绣嘉园8#-1-2408号；法定代表人：朱明勇。

二、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，

固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效

益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，

降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

三、行业与区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预

（2012）463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金（2013）2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发（2014）43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，

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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发〔2015〕40号），为确保融资平台公司在在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司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和配套设置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。

（1）区域环境及经济实力

徐州市位于江苏省西北部，地处苏、鲁、豫、皖四省交界，为全国重要的水路交通枢纽和东西、南北经济联系的重要十字路口。徐州市是江苏北部最大城市，淮海经济区中心，是江苏省重要的经济实体。徐州市是江苏省重点规划建设的四个特大城市和三大都市圈核心城市之一（南京都市圈、苏锡常都市圈、徐州都市圈）。

作为资源型城市 and 老工业基地，徐州市10多年来一直走在转型发展的路上。以2008年江苏省委、省政府实施振兴徐州老工业基地战略作为徐州转型发展的新起点，徐州全面调整产业结构，装备制造、食品及农副产品加工、能源、物流商贸旅游、煤盐化工、冶金和建材等六大产业实现超千亿元的产业规模，淮海经济区重要经济增长极与先导拉动区作用进一步增强。

根据2013~2015年徐州市统计局公布的各年度《徐州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013~2015年，徐州市全市地区生产总值分别为4435.82亿元、4963.91亿元和5319.88亿元，增速分别为11.8%、10.5%和9.5%；2013和2014年，徐州市规模以上工业实现总产值¹分别为10523.10亿元和11610.30亿元，增速分别为17.1%和12.1%；2013~2015年，徐州市固定资产投资分别为3090.13亿元、3671.56亿元和4266.12亿元，增速分别为22.1%、18.8%和16.5%。

从2015年产业结构来看，徐州市三次产业增加值比例调整为9.5：44.3：46.2，第三产业增加值比重较上年提高1个百分点，首次超过二产

¹ 2015年统计公报未披露该指标。

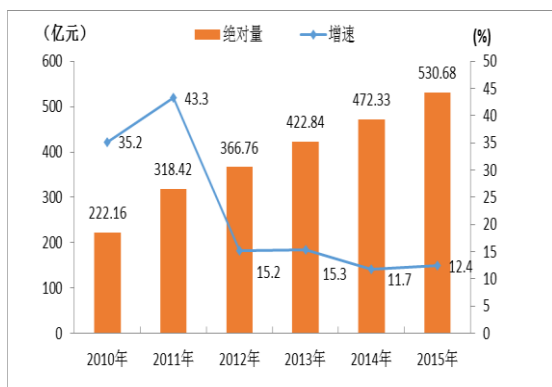
1.9 个百分点，产业结构实现由“二三一”向“三二一”的转变。

（2）财政实力

公司是徐州高铁站区经营建设的投资主体和资产管理运营平台，担负着徐州高铁站区所有土地的开发、转让和基础设施建设任务，具有一定的区域专营性。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响。

2013~2015年，徐州市全市一般公共预算收入快速增长，分别为422.84亿元、472.33亿元和530.68亿元，2015年实现一般公共预算收入增速12.4%。

图1 2010~2015年徐州市全市一般公共预算收入



资料来源：《2015年徐州市国民经济和社会发展统计公报》

2013~2015年，徐州市本级一般公共预算收入92.56亿元、92.4亿元和109.6亿元，徐州市本级基金预算收入分别为158.05亿元、180.94亿元和109.9亿元。

总体来看，徐州市作为苏北经济龙头，财政实力较强。徐州市地方财政收入的稳定增长为徐州市城市建设提供了可靠的资金支撑和保障。

（3）区域未来规划

短期来看，2016年徐州市经济社会发展的主要预期目标是：地区生产总值增长9%左右，一般公共预算收入增长9%左右，固定资产投资增长15%左右。中长期来看，“十三五”时期，徐州市计划地区生产总值年均增长8.5%左右，到2020年人均GDP达到9.5万元左右。政府方面强调加

快实施郑徐客专、徐连客专、徐宿淮盐铁路、观音机场二期等重大交通设施项目，加强徐州与周边城市的互联互通，巩固综合交通枢纽地位。

上述发展规划和政策为公司的经营及发展提供了有力的支持，公司高铁站区的投融资运作将面临有利的发展机会。

（4）京沪高铁概况

京沪高铁是中国《中长期铁路网规划》中“四纵四横”客运专线的南北向主骨架，京沪高速铁路线路自北京南站至上海虹桥站，全线正线长度1318公里，共有19条联络线。2008年4月18日，京沪高铁项目正式开工，并于2011年7月正式通车。徐州市地处京沪高速铁路的中心位置，高铁徐州段途经徐州市铜山县（柳泉镇）、贾汪区（青山泉镇）、徐州经济开发区（大黄山镇、大庙镇），在大庙镇206国道南侧设徐州高速铁路站区，征地面积约3400亩。

从经济效益来看，根据2006年铁道第三勘察设计院编制的可行性研究报告，京沪高铁项目财务内部收益率（全部投资）为9.8%，投资回收期为14.3年（含建设期），财务评价指标较好，且具有较强的抗风险能力。

项目资金方面，京沪高铁项目建设主要由京沪高速铁路股份有限公司负责实施，资金来源为资本金和债务资金，各占总投资额50%，其中京沪高速铁路股份有限公司前三大股东（中国铁路建设投资公司、平安资产管理有限责任公司和全国社会保障基金理事会）均以现金出资，沿线地方政府作为股东承担本省（市）境内征地拆迁相关费用，并以征地拆迁费用作价入股京沪高速铁路股份有限公司。根据中华人民共和国审计署2012年3月发布的《京沪高速铁路建设项目2011年跟踪审计结果》（2012年第3号公告），京沪高铁部分投资情况尚未确认，沿线地方政府应享有的京沪高速铁路股份有限公司股权需待竣工决算后最终确定。

总体来看，京沪高铁的建成通车加快沿线地区的城市化进程，有利于徐州市投资环境的改善，促进地区经济的快速增长，为公司发展提供了较好的外部环境。

（5）徐州港概况

徐州港是全国28个主要内河港口之一，位于江苏西北部、沿东陇海线产业带西部，地处苏、鲁、豫、皖四省交界。中西部地区是我国煤炭主产区和煤炭供应基地，南接长三角地区，是我国煤炭主要消费地。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。

徐州港目前煤炭下水港的规模小、布点分散，大量煤炭运输采用汽车集运，并通过分散于徐州市区京杭运河、丁万河、桃园河等航道两岸的简易煤炭码头装船，运输和装卸作业过程中产生的撒漏、粉尘、噪声和废气等对徐州城市北部形成较为严重的污染，大型公路煤炭运输车辆穿过城区到码头，对城市的干扰较大，难以适应经济社会发展对能源运输的需要。目前这种状况正逐步改善，在建的徐州港区顺堤河作业区煤炭码头一期工程和疏港铁路建设项目将作为迁移、整合对徐州城区环境污染较重公路进煤的中小码头之重要举措。

总体看来，近几年徐州市经济不断发展，财政实力进一步增强，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。联合资信认为，未来一段时间内，徐州市经济发展持续向好并将继续保持苏北地区的龙头地位和区域经济的核心竞争力，公司外部发展环境良好。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，公司注册资本为30亿元，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，徐州市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，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

朱明勇先生，1969年生，大学学历，曾任徐州市规划局技术员，徐州经济技术开发区规划处处长、开发区经济发展局局长、规划建设局局长、开发区管委会副主任、开发区国资公司总经理等职务；现任公司董事长和总经理，兼任徐州市铁路建设办公室主任、徐州经济技术开发区党工委委员、徐州市交通局副局长、徐州市城市轨道交通有限责任公司党委书记、董事长。

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，现任公司财务部经理，兼任徐州高铁港务投资有限公司财务经理。

截至2016年9月底，公司拥有在岗员工168人。从学历上看，大专及以上学历124人，高中中专及以下44人；从年龄上看，30岁以下68人，30至50岁96人，50岁以上4人。

总体来看，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。

4. 政府支持

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，得到了徐州市政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持。

资本金注入

2010年4月18日，经徐州市人民政府批复，将徐州市大庙镇上山村等15块土地使用权授权公司经营，以其中评估价为3亿元的土地使用权增加公司注册资本金，剩余31.48亿元入资本公积科目，徐州富邦会计师事务所有限公司对此出具验资报告（徐富会验字（2010）第136号）。2011年2月16日，经徐州市人民政府批复，将徐州市大庙镇大湖村地块土地使用权授权公司经营，以其中评估价值为1亿元的土地使用权增加公司注册资本金，剩余1.29亿元计入资本公积科目，徐州富邦会计师事务所有限公司对此出具验资报告（徐富会验字（2011）第38号）。2011年12月28日，徐州市政府出具《市政府关于将徐州经济开发区大庙镇大湖村土地使用权授权徐州高速铁路投资有限公司经营的批复》，将徐州经济开发区大庙镇大湖村5宗地块土地使用权授权公司经营，评估价为14.94亿元，计入资本公积科目。

2013年12月，根据徐州市人民政府发布的《市政府关于明确拨款用途的批复》，公司将拨付给公司的43.77亿元作为公司2013年的资本公

积，2014年12月，根据《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），同意将公司资本公积转增注册资本金24亿元，注册资本金增至30亿元。

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》，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2013~2015年以及2016年1~9月分别拨付2.00亿元、1.61亿元、2.00亿元和0.05亿元作为徐州高铁站区基础设施项目建设补贴，计入公司“营业外收入”，上述补贴有效补充了公司的建设资金。

应收账款还款安排

根据徐州市财政局下发的《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）明确，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。截至目前，公司于2014年、2015年和2016年1~9月分别收到返还4.10亿元、2.40

亿元和 1.30 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。

总体看，公司作为徐州高铁站区基础设施建设主体，徐州市政府在资本注入和资金补贴等方面给予公司大力支持，但对于往年业务拖欠的应收账款，徐州市财政局未按还款安排严格落实，对公司资金形成长期占用，未来随着应收款项规模的逐年递增，徐州市财政局是否仍能如期履约有待进一步观察。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，政府授权徐州市铁路建设办公室为业务主管部门，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 2 名职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由业务主管部门委派；董事会设董事长一人，由徐州市人民政府委派；董事会在授权经营范围内审定公司的经营计划和投资方案、制定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、决定公司借款、贷款、担保事项及签订相关协议和手续等。公司设监事会，成员 5 人，其中股东委派 2 人，全体职工选举 3 人；设监事会主席 1 人，由国有资产监督管理机构从监事会成员中指定。监事会按规定行使监督职能。公司现有高管人员 5 人，其中总经理（由董事长兼任）由董事会决定聘任或者解聘。

总体看，公司法人治理结构符合国有独资企业特点。

2. 管理水平

公司本部现有总经理一位，副总经理两位，设有财务部、综合部、投资部、资产经营部和工程部五个职能部门，其中财务部负责公司会计核算、财务分析管理和财务监督，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。

总体看，公司已设置了较为合理的组织架构，法人治理结构符合国有独资企业特点。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。

六、经营分析

1. 经营概况

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，公司主要承担京沪高速铁路徐州段和郑徐客运专线徐州段的征地拆迁、高铁徐州东站站区土地整理及配套设施建设徐州“亿吨大港”顺堤河作业区码头项目建设等任务。公司营业收入主要来源于高铁站区配套建设项目回购收入。

2013~2015年，公司营业收入不断增长，项目回购收入为公司最主要的收入来源，但随着企业经营多样化发展，公司收入结构有所调整，项目回购收入占比逐年递减。近三年，公司主要经营板块项目回购收入波动增长，2015年实现8.43亿元，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；2014年和2015年，随着公司承建的徐州港顺堤河煤炭码头和公路工程的部分完工，洗煤、仓储和货运等服务陆续进入试运营阶段，公司先后新增煤炭销售收入和港口物流服务收入；近三年，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厂迎来更多客流量，公司停车服务费收入稳步增长，绿化养护、租赁及物业管理等收入均有不同程度增长，提高公司经营多样化的同时对公司收

入形成一定补充。

2013~2015年，公司营业毛利率波动下滑，主要系毛利率相对较高的项目回购收入占比减小，毛利率较低的煤炭销售、港口物流服务等业务占比增大所致，因煤炭板块和港口物流服务板块系近年才投入运营，财务费用、折旧等前期支出较大；停车服务板块，因2015年装修及电梯等才审计结算，公司于2015年补提前几年度折旧导致当年该业务板块毛利大幅下滑。

2016年1~9月，公司营业收入7.46亿元，其中煤炭收入出现较大幅度增长，主要是因为2016年合并报表新增加控股子公司徐州润港能源科技有限公司，而徐州润港能源科技有限公司主营煤炭销售业务。公司部分项目回购收入、物业管理和其他业务年底才能确认收入，绿化养护业务已整体划转出去，短期内不再进行管理。

2016年1~9月，公司营业毛利率为11.46%，其中项目回购毛利率下降至8.15%，主要系公司未与铁路办确认回购收入，预提项目回购收入较少所致；煤炭销售毛利率上升至14.25%，主要系今年煤炭销售价格大幅提升所致；港口物流服务毛利率大幅增长至25.18%，主要系土地以及软件等摊销在年底进行；停车服务业务毛利率大幅增长至31.49%，主要系停车场设备的折旧摊销已全部计提完毕，营业成本大幅下降所致；租赁毛利率为100%，主要系租赁业务当期末进行成本确认。

表1 公司营业收入及毛利率情况表（单位：万元、%）

项 目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
项目回购收入	72636.38	18.03	87451.80	18.03	84380.20	18.03	45426.58	8.15
煤炭销售	--	--	2337.99	2.26	7883.23	3.53	24752.59	14.25
港口物流服务	--	--	--	--	2657.83	-7.73	2678.94	25.18
停车服务费	814.42	-169.87	1056.79	8.03	1423.63	-24.73	1553.48	31.49
租赁	1007.38	100.00	272.69	25.55	381.92	0.31	152.50	100.00
绿化养护费	--	--	134.07	33.48	266.85	24.06	--	--
物业管理	--	--	58.54	88.11	89.18	27.04	--	--
其他	23.32	100.00	24.00	0.96	60.08	28.19	--	--
合 计	74481.50	17.11	91335.88	17.60	97142.92	15.49	74564.09	11.46

资料来源：公司提供

2. 项目回购

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完工达到预定可使用状态时按照项目实际投入成本的15%-22%（2011年代建费用为项目建设成本的15%，2012及2013年代建费用为项目建设成本的22%）计算实施收益，待工程决算后依据决算审计结果调整。公司每年年底按照当年实际项目支出及15-22%的项目收益确认回购收入。故公司项目回购收入的确认和实际到账时间不一致，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”）。2014年和2015年，公司项目回购业务主要为续建2011~2013年签订的项目回购合同中的工程。

截至2016年9月底，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接近完工。截止目前，公司无新签回购项目。

表2 2013~2015年公司项目回购收入明细（单位：万元）

项目名称	近三年回购收入			截至2016年9月底该项目累计回购额
	2013年	2014年	2015年	
京沪高铁徐州站区工程	61412.38	60057.92	73610.28	491358.00
徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期	11224.00	6100.00	5856.00	14396.00
郑徐客运专线徐州段征地拆迁工程	0.00	21293.88	4913.92	32339.00
合 计	72636.38	87451.80	84380.20	538093.00

资料来源：公司提供

根据徐州市政府与公司签订的相关项目回购协议以及项目工程进度，截至2015年底，徐州市财政局确认尚未支付公司工程回购计入公司应收账款科目。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），安排1557.40亩地块逐步挂牌出让后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，公司于2014年、2015年和2016年1~9月分别收到返还4.10亿、和2.40亿元和1.30亿元，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。

截至2016年9月底，公司主要在建和拟建项目包括：徐州港区顺堤河作业区煤炭码头一期工程建设项目、京沪高铁徐州站站区地下停车场建

设项目、郑徐客运专线徐州段征地拆迁工程、京沪高铁徐州站区三期项目等项目。其中，①徐州港区顺堤河作业区煤炭码头一期工程项目和京沪高铁徐州站站区地下停车场建设项目建成后均将由公司负责经营，将成为公司收入及利润新的增长点；②公司负责的京沪高铁主线徐州段的拆迁工程投入金额（总投资5.71亿元，已投资5.31亿元）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，具体结转事宜尚有一定不确定性；③公司就徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期与徐州市政府签订了项目回购协议，预计未来回购金额为1.44亿元；④高铁站区第一阶段工程已基本完成，第二阶段工程主要系高铁站区二级配

套设施的完善，包括九年一贯制学、街坊中心等项目；⑤未来公司计划就徐宿淮盐铁路、徐连客运专线等项目与徐州市政府签订项目回购协议。

公司在建及拟建项目规划总投资合计68.00亿元，截至2016年9月底已完成投资36.36亿元，未来仍需投入31.64亿元。京沪高铁徐州段征地拆迁工程与徐州港区顺堤河作业区疏港公路二期已投资完毕，近期将就徐宿淮盐铁路、徐连客运专线等项目与徐州市政府签订项目回购协议。总体看，公司在、拟建项目投资金额较大，徐州市政府安排的土地出让金返还进度受房地产市场及政策环境影响较大，未来返还效果具有不确定性，公司面临一定的资本支出压力。

表3 截至2016年9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	截至2016年9月底已投资金额	项目描述	未来投资计划		
				2016年	2017年	2018年
徐州港徐州港区顺堤河作业区煤炭码头一期工程项目	13.32	12.70	顺堤河作业区煤炭码头一期工程是以公路进煤、中转装卸下水为主的专业性煤炭公用码头。根据吞吐量预测，2020年设计年吞吐量达1300万吨。作业区码头布置5条煤炭装卸线、9个2000吨级装船泊位。码头靠泊泊位长度717米，占用岸线长度为953米	0.50	0.12	0.00
京沪高铁徐州站区地下停车场建设项目	7.20	5.20	包括西广场地下停车场和东广场地下停车场两部分，工程总面积106000平方米，西广场和东广场地下建筑面积分别为66000平方米和40000平方米	0.00	2.00	1.00
郑徐客运专线徐州段征地拆迁工程	4.50	3.66	郑州至徐州铁路客运专线是由国家发改委审批的新建铁路项目，线路自河南省郑州市经开封、商丘和安徽省砀山、萧县，至江苏省徐州市，正线全长362公里，其中江苏省内正线36公里，另有联络线44公里	0.00	0.00	0.00
京沪高铁徐州站区三期项目	16.60	10.00	项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	4.00	2.00
高铁站区企业总部项目	4.00	1.80	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	2.00	0.00
高铁站区九年一贯制学校	3.58	1.00	项目地点位于徐州高铁站区鲲鹏路西，和平路北，项目占地70亩，投资额2亿。学校性质为民办，学校名称暂定为徐州一中高铁实验学校。项目设计规模（暂定）：小学六轨，三十六个班；初中八轨，二十四班。	0.58	2.00	0.00
徐连客运专线	9.40	1.00	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	0.00	4.00	4.00

			至徐州东站。正线全长 180.385km，设计速度 350 公里/小时			
徐宿淮盐铁路	9.40	1.00	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。	0.00	4.00	4.00
合计	68.00	36.36	--	1.88	18.12	11.00

资料来源：公司提供。

3. 停车场运营

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，工程总面积约106000平方米，其中西广场地下建筑面积66000平方米，东广场地下建筑面积40000平方米。项目总投资7.20亿元。截至2016年9月底，该项目累计完成投资约5.20亿元，西广场地下停车场部分已完工，已投入使用的车位大约1600个；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高铁时代负责高铁徐州站区地下停车场运营。2013~2015年，高铁时代实现停车场业务收入分别为814.42万元、1056.79万元和1423.63万元，近几年收入大幅增长主要是由于京沪高铁的开通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，2014年停车场运营业务毛利率突增主要系当年停车场设备如车管系统等电子产品折旧计提完毕，停车场主体部分仍需核销21663万元，剩余使用年限25年，公司依据平均年限法计提折旧；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大幅下滑。2016年1~9月，停车场业务收入为1553.48万元，毛利率为31.49%，主要系停车场相关设备折旧全部计提完毕。

根据可研报告，地下停车场建成后，正常年

经营收入约为7325.50万元，利润总额2695.68万元。随着京沪高铁的开通以及高铁站区的逐步开发，未来地下停车场收入有望保持稳定增长。

4. 煤炭销售、港口服务等业务

煤炭销售

煤炭销售业务为公司2014年新增业务。随着徐州港顺堤作业区建设进入尾声，目前港口码头已具备一定运营能力，公司下属一级子公司徐州高铁港务投资有限公司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。而公司负责且已进入试运行阶段的徐州港顺堤河作业区煤炭码头一期工程是徐州市“亿吨港”重要工程之一，项目正式完工后，公司煤炭贸易收入有望进一步增加。

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、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。2014~2015年，煤炭销售收入成为公司第二大收入来源，煤炭业务毛利率为负主要系受前期财务费用、折旧的计提所致。2016年1~9月，煤炭销售收入大幅增长至2.48亿元，毛利率为14.25%，主要系2016年公司合并报

表新增加控股子公司徐州润港能源科技有限公司所致。

港口服务

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，位于江苏西北部、沿东陇海线产业带西部，地处苏、鲁、豫、皖四省交界，中西部地区是中国煤炭主产区和煤炭供应基地和主要消费地。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。徐州港现有徐州、邳县、沛县等港区，共有95个泊位经营煤炭下水业务。

徐州港目前煤炭下水港呈现规模小、布点分散，大量煤炭运输采用汽车集运，并通过分散于徐州市区京杭运河、丁万河、桃园河等航道两岸的简易煤炭码头装船，运输和装卸作业过程中产生的撒漏、粉尘、噪声和废气等对徐州城市北部形成较为严重的污染，大型公路煤炭运输车辆穿过城区到码头，对城市的干扰较大。针对上述状况，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。

顺堤河作业区位于京杭运河西侧的顺堤河西岸。顺堤河是京杭运河主要支流，是徐州港以及徐州地区重要的能源运输河流。顺堤河主航道年均水深4米，可满足2000吨级船舶航行条件。顺堤河作业区未来将发展成为煤炭公、铁、水联运中转下水的专业化港区。

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建设及后续运营，主要负责运送煤炭，目前服务收费定价为10~15元/吨，公路运输线可运输300~400万吨/年，二期建设铁路专运线，建成后将增加1000万吨/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。

根据国家发展改革委员会批复的《江苏徐州港徐州港区顺堤河作业区煤炭码头一期工程项目建议书》（发改基础〔2010〕1350号），顺堤河作业区一期工程设计年吞吐量1406万吨，建设9个2000吨级煤炭装船泊位、3个预留泊位；码头前沿水深4米，可满足2000吨级船舶靠泊；码头岸线总长966米，陆域总面积98.6万平方米，其中煤炭堆场面积63.4万平方米，堆存能力160万吨，另包括综合办公楼、公寓楼、商贸楼等辅助设施。工程估算投资额为13.32亿元，其中项目资本金为5.32亿元（占总投资的40%）。截至2016年9月底，项目累计完成投资约12.70亿元。

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。2015年，公司实现港口物流服务收入0.27亿元，成为公司营业收入的重要来源之一，因前期利息支出、折旧等支出较大至当年毛利率为-7.73%，2016年1~9月，公司实现港口物流服务收入0.27亿元，毛利率25.18%，主要系尚未进行土地以及软件折旧摊销。未来随着港口服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。

5. 未来发展

未来，公司的发展主要聚焦以下几个方面：一是加快建设三条客专、徐州东站扩容、站区枢纽功能完善为重点，紧紧围绕国家干线铁路建设时序推动站区功能提升，不断强化区域性交通中心的地位和优势；二是承担下淀片区更新改造任务，通过对城区老工业区棚户区的搬迁、土地整理、基础设施及公共服务设施的合理配置，结合地下综合管廊、海绵城市及老工业遗址保护再利用的概念，将下淀片区打造成新型城市活力区，达到企业转型升级、互利共赢的目标；三是继续

做好现有实体经营，主要是对顺堤河作业区港口的经营，顺堤河作业区疏港铁路建成后，万寨港的煤炭作业职能将全部转移到顺堤河作业区，下一步将根据未来万寨港的规划，结合城市发展，实现万寨港转型升级。

其中下淀片区更新改造任务系根据中共徐州市委办公会议纪要第17号《关于研究圣戈班（徐州）管道有限公司置换搬迁工作的纪要》，已明确将圣戈班（徐州）管道有限公司（下称“圣戈班公司”）²置换搬迁的任务交于公司，由公司承担相关费用并负责搬迁后旧址的综合开发。同时，公司预计将负责徐州下淀片区城市更新改造，实现圣戈班置换搬迁及片区改造，提升土地承载力，平衡改造资金。老工业区改造一期工程总投资126.76亿元，其中100.00亿元计划通过银行贷款解决，项目预计通过政府购买的方式实施，政府购买资金为165.48亿元。截至2016年9月底，公司暂未就老工业区改造一期工程与政府签订政府购买或其他保障项目资金平衡的协议，预计随着可行性方案的推进和完善，公司后期将承接该项目的建设并实现新的收入来源。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015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2016年1~9月财务数据未经审计。从合并范围看，2014年公司将新投资设立的徐州高港物资贸易有限公司和徐州新津海贸有限公司纳入合并范围，2015年合并范围无变化，2016年三季度合并报表将徐州润港能源科技有限公司纳入合并范围。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。

截至2015年底，公司资产总额181.13亿元，所有者权益（含少数股东权益1.63亿元）112.34亿元；2015年公司实现营业收入9.71亿元，利润总额2.66亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额192.01亿元，所有者权益合计109.45亿元（其中少数股东权益1.60亿元）；2016年1~9月公司实现营业收入7.46亿元，利润总额0.21亿元。

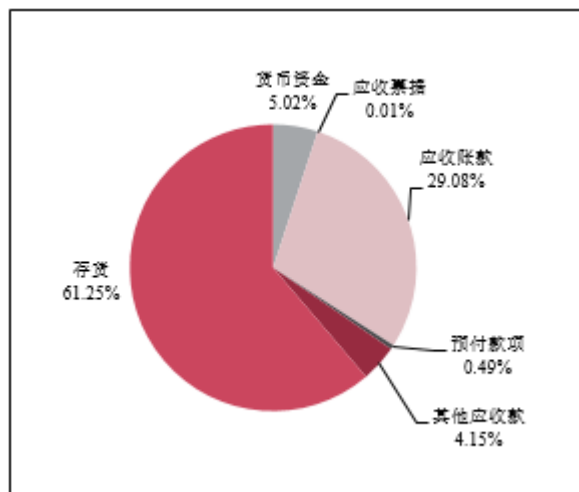
2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额有所增长，年均复合增长6.34%。截至2015年底，公司资产总额181.13亿元，其中流动资产合计占比为90.14%，非流动资产合计占比为9.86%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长6.11%。截至2015年底，公司流动资产合计163.27亿元，同比下降0.41%，主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成。

图2 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金波动增长，年均复合增长21.50%，公司2014年货币资金充裕主

² 圣戈班公司厂址位于徐州市下淀片区杨庄，占地约1500亩。

要系当年发行了24亿元债券。截至2015年底，公司货币资金8.19亿元，其中0.48亿元为保证金等受限资金。

2013~2015年，公司应收账款不断增长，年均复合增长14.00%。截至2015年底，公司应收账款合计47.48亿元，同比增14.49%，其中47.21亿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。截至目前，公司于2014年和2015年分别收到返还4.10亿元和2.40亿元，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。

2013~2015年，公司预付账款波动中有所下降，年均复合下降12.99%。截至2015年底，公司预付账款0.80亿元，主要系因工程尚未结束暂未转结的工程款和货款，账期在1~3年不等。

2013~2015年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长11.97%。截至2015年底，公司其他应收款6.77亿元，同比下降19.30%，主要系往来款减少所致，主要包括应收徐州顺堤河铁路专用线项目、丰沛铁路股份有限公司、徐州市亿吨大港建设指挥部和沛县国资公司的往来款以及应收徐州市财政局的1.15亿元土地出让金。公司应收方前五名余额合计占比70.22%，集中程度较高。

2013~2015年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长1.81%。截至2015年底，公司存货合计100.00亿元，其中计入开发成本的土地使用权的土地账面价值合计99.93亿元（3744.57亩），其中划拨（储备）用地账面价值57.71亿元（2122.58亩），占57.75%，出让用地账面价值48.22亿元（1621.68亩）。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。截至2015年底，公司账面土地资产有账面价值27.78亿元的土地已作抵押，占比25.80%，均为储备用

地。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长6.34%。截至2015年底，公司非流动资产181.13亿元，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2015年，公司可供出售金融资产0.21亿元，系公司对紫金财产保险股份有限公司的股权，占股0.84%。

2013~2015年，公司固定资产波动增长，年均复合增长61.66%。截至2015年底，公司固定资产账面价值5.96亿元，较2014年底大幅增长168.27%，同比增加3.74亿元，其中顺堤河码头一期工程煤炭码头项目转结账面原值3.98亿元，包括房屋建筑、机器设备和办公及电子设备。截至2015年底，公司固定资产项下房屋建筑物账面价值3.78亿元、机器设备2.02亿元及其他设备0.16亿元，上述固定资产均无用于抵押情况。

2013~2015年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降12.56%。截至2015年底，公司在建工程账面价值9.69亿元，同比减少4.77亿元，主要系顺堤河码头一期工程煤炭码头的结转所致，其中转入固定资产3.78亿元，转入无形资产1.64亿元。

2013~2015年，公司无形资产快速增长。截至2015年底，公司无形资产1.64亿元，同比增加1.64亿元，系固定资产转入所致。

截至2016年9月底，公司资产总额192.01亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比87.91%和12.09%。截至2016年9月底，公司流动资产168.80亿元，较2015年底增长3.39%，主要由于应收账款50.73亿元，较上年底增加3.25亿元，主要系工程回购款增加所致；其他应收款8.13亿元，较上年底增加1.36亿元，主要系内部单位往来款增加；存货101.11亿元，较上年底增加1.11亿元，主要系原材料增加；货币资金7.18亿元，较上年

底减少1.01亿元，主要系项目建设投入以及归还到期银行借款所致。截至2016年9月底，公司非流动资产23.20亿元，较2015年底增加5.35亿元，主要系在建工程较2015年底增加5.36亿元，主要包括由于公司对京沪高铁徐州站区工程、徐宿淮盐高铁项目工程投入增加所致。

总体看，近年公司资产规模有所增长，账面土地资产规模较大且集中于徐州高铁站区，出让行为可为公司带来可观收入，公司应收类款项主要应收方为徐州市财政局，坏账可能性低，但联合资信也关注到土地出让进度受政策及市场环境的影响大以及徐州市财政局出具的应收款还款安排实际履行情况不佳等情况对公司资产质量的不利影响。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合下降0.28%。截至2015年底，公司所有者权益112.34亿元。2015年，经公司董事会同意，将24.00亿元资本公积转增实收资本，截至2015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86.42%。

截至2016年9月底，公司所有者权益109.45亿元，较2015年底下降2.57%，主要系公司每年需缴纳上一年度国有资本收益收缴导致未分配利润下降所致，四季度会返还该笔资金。

总体看，公司权益稳定性有所提高。

负债

2013~2015年，公司负债波动增长，年均复合增长20.73%。截至2015年底，公司负债合计68.79亿元，同比下降1.32%。近三年，公司流动负债占比分别为52.65%、38.75%和26.78%，主要系公司2014年和2015年发行债券所致。

2013~2015年，公司应付账款不断下降，年均复合下降14.20%。截至2015年底，公司应付账

款合计3.15亿元，前五名应收方余额合计1.51亿元，均为工程款，公司预付款账龄较为分散，1年以内的为0.50亿元，2~3年的为1.03亿元，3年以上的为1.62亿元。

2013~2015年，公司预收款项快速增长。截至2015年底，公司预收款项2485.68万元，较2013年增长2458.65万元，主要系近三年随着公司煤炭业务的开展，公司预收售煤款快速增长。

2013~2015年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降38.52%。截至2015年底，公司其他应付款2.40亿元，前五名应付方余额合计2.38亿元，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2.15亿元往来款。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长50.14%。截至2015年底，公司非流动负债合计50.38亿元，主要由长期借款和应付债券构成。2014~2015年，公司分别发行了7年期徐高铁债、1年期15徐高铁CP001和1年期15PPN001三支债券，合计发行36.50亿元。2015年，公司新增专项应付0.87亿元，系中央预算内对疏港铁路的投资补助。

从有息债务方面看，2013~2015年，公司有息债务波动增长，年均复合增长31.90%。截至2015年底，公司有息债务合计55.47亿元，其中短期债务5.96亿元（占10.74%），长期债务49.51亿元（占89.26%），2013~2015年，公司长期债务资本化比率分别为16.52%、27.74%和30.59%，债务结构以长期债务为主，公司近年新发行的债券扩大了公司整体债务规模。2013~2015年，公司全部债务资本化比率分别为22.01%、34.21%和33.06%，公司债务负担较轻。

截至2016年9月底，公司负债合计82.55亿元，较2015年底增长20.01%，主要系短期借款和长期借款增长所致。结构方面，截至2016年9月底，流动负债和非流动负债分别占比35.92%和64.08%，流动负债占比上升。截至2016年9月

底，公司流动负债 29.65 亿元，较 2015 年底增长 61.06%，主要系公司短期借款增加 12.6 亿元所致，2016 年 4 月 13 日发行总额为 7.00 亿元的“16 徐州高铁 CP001”，期限为 300 天，由于期限较短，经账务处理由应付债券转计入短期借款。截至 2016 年 9 月底，公司非流动负债 52.90 亿元，较 2015 年底增长 5.00%，主要系长期借款增加 10.52 亿元，其中增加信用借款 4.41 亿元，其余增加部分为抵押借款。

截至 2016 年 9 月底，公司有息债务 67.91 亿元，较 2015 年底增长 22.43%，主要系公司短期借款和长期借款增加所致。截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别增长至 43.00%、38.29% 和 32.22%。

总体看，近年来公司债务规模快速增长，受新发债券影响，公司短期债务占比有所提高，但因公司债务规模基数较小，公司整体债务水平较低，债务负担较轻。

4. 盈利能力

公司的营业收入主要来源于项目回购收入收入，公司根据当年工程支出确认收入，2013~2015 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 14.20%，其中 2014 年实现收入水平有较大幅度提升，2015 年，公司实现营业收入 9.71 亿元。同期，受 2015 年公司营业成本上浮影响，公司营业利润波动中有所下降，年均复合下降 10.87%。公司期间费用控制较好，年均期间费用率为 3.36%。

2013~2015 年，公司营业外收入相对平稳，主要来源于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、1.61 亿元和 2.00 亿元。2013~2015 年，公司利润总额有所下降，年均复合下降 3.26%，2015 年，公司实现利润总额 2.66 亿元，净利润 1.88 亿元。营业外收入对公

司利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司净资产收益率波动下降，加权平均值为 1.29%，净资产收益率不断下降，加权平均数为 1.74%；截至 2015 年底，上述量指标分别为 1.30% 和 1.67%，公司盈利能力一般。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 7.46 亿元，为 2015 年全年营业收入的 76.76%，同期，公司利润总额 0.21 亿元，主要系未对项目回购业务确认收入所致。

总体看，以政府补助为主的营业外收入对利润总额贡献程度较高，公司自身盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年公司的流动比率和速动比率加权平均数分别为 742.24% 和 285.77%，截至 2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 569.29% 和 228.29%。从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 有所波动，分别为 3.07 亿元、2.85 亿元和 3.25 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 10.37 倍、20.32 倍和 17.04 倍。总体看，EBITDA 对长期债务保障能力一般。综合考虑政府对公司的各项支持以及应收账款回款安排等措施，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 9 月底，公司及下属子公司对外担保金额合计 22.55 亿元，担保比率为 20.60%，目前被保企业均正常经营。总体看，公司担保比率不高，且被保企业均为徐州市人民政府下属投融资主体，公司对外担保或有负债风险低。

表 4 公司对外担保情况（单位：亿元）

单 位	担保金额	担保期限
徐州市新盛建设发展投资有限公司	3.50	2013.9-2016.9
徐州市新盛建设发展投资有限公司	8.00	2016.4-2019.4
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	0.75	2013.11-2023.11

徐州市新水国有资产经营有限责任公司	0.35	2013.12-2016.12
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	6.50	2014.7-2017.7
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	0.45	2016.2-2017.1
徐州市新水国有资产经营有限责任公司	1.00	2016.4-2017.6
丰沛铁路股份有限公司	2.00	2013.11-2021.11
合 计	22.55	

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信额度总量为 68.35 亿元，已使用 31.85 亿元，尚有 36.50 亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

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 2016 年 12 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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和土地整理开发等业务领域具有区域专营性。近年来，徐州市地方财政收入的稳定增长为公司业务开展提供了可靠的资金支撑和保障。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

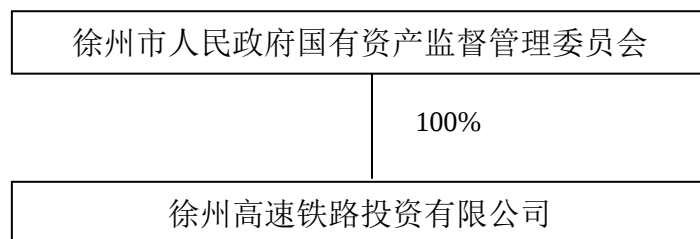
公司作为京沪高铁徐州站区的投资主体和资产管理运营平台，在区内基础设施建设和土地整理开发等业务领域具有区域专营性。徐州市政府在资金补贴、资产注入及政策等方面给予公司大力支持。同时，联合资信关注到公司利润对政府补助依赖较大、土地出让具有不确定性等因素对其信用水平带来不利影响。

公司资产规模快速增长，整体资产质量一般；债务负担较轻，具有一定的财务弹性；整体

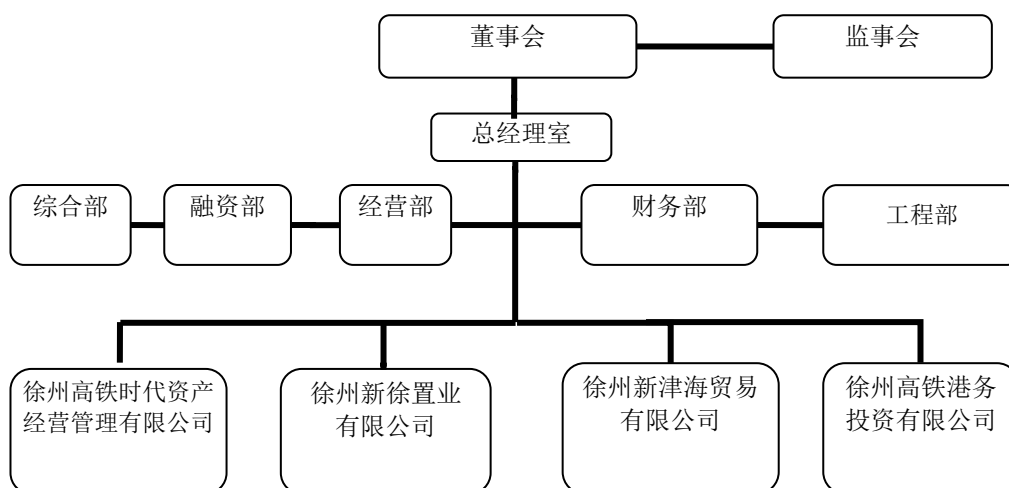
盈利能力一般。

近年来，徐州市地方财政收入的稳定增长为公司业务开展提供了可靠的资金支撑和保障。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，此外，公司未来将承担徐州市下淀片区更新改造任务，业务覆盖区域范围有望扩大。总体看，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.55	16.37	8.22	7.32
资产总额(亿元)	160.17	180.95	181.13	192.01
所有者权益（含少数股东权益）(亿元)	112.98	111.24	112.34	109.45
短期债务(亿元)	9.53	15.13	5.96	15.88
长期债务(亿元)	22.35	42.70	49.51	52.03
全部债务(亿元)	31.88	57.83	55.47	67.91
主营业务收入(亿元)	7.45	9.13	9.71	7.46
利润总额(亿元)	2.84	2.69	2.66	0.21
EBITDA(亿元)	3.07	2.85	3.25	--
经营性净现金流(亿元)	-47.20	-7.01	-3.22	-3.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.20	0.23	0.22	--
存货周转次数(次)	0.06	0.08	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	1.47	9.58	40.69	119.51
主营业务利润率(%)	13.62	14.29	12.44	11.17
总资本收益率(%)	1.45	1.18	1.30	--
净资产收益率(%)	1.83	1.79	1.67	--
长期债务资本化比率(%)	16.52	27.74	30.59	32.22
全部债务资本化比率(%)	22.01	34.21	33.06	38.29
资产负债率(%)	29.47	38.52	37.98	43.00
流动比率(%)	583.55	606.96	886.88	569.29
速动比率(%)	195.31	249.56	343.68	228.29
经营现金流动负债比(%)	-189.95	-25.94	-17.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.37	20.32	17.04	--

注：2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 3 主要财务计算指标的计算公式

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
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 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 徐州高速铁路投资有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在徐州高速铁路投资有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

徐州高速铁路投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。徐州高速铁路投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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高速铁路投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现徐州高速铁路投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如徐州高速铁路投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如徐州高速铁路投资有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送徐州高速铁路投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一七年一月十一日

