

信用等级公告

联合〔2019〕2472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长期信用状况进行综合分析和评估，确定徐州市交通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



徐州市交通控股集团有限公司

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：2019 年 8 月 6 日

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

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	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F2	盈利能力	3
		现金流量	2
		资产质量	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

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。近年来，公司资产规模持续增长，并持续获得政府在财政补贴方面的有力支持；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，收入大幅下降等因素对其信用水平带来不利影响。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险很低。

优势

1. 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。
2. 近年来，公司得到徐州市人民政府在财政补贴方面的大力支持。
3. 2018 年，徐州市内国有企业整合，公司区域地位进一步强化。

关注

1. 公司应收账款规模大，对资金形成长期占用。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。
2. 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。
3. 2018 年，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。
4. 公司短期偿付压力较大。

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

主要财务数据：

合并口径				
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
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	--
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 3 月
资产总额(亿元)	179.46	190.43	199.97	197.26
所有者权益(亿元)	111.32	113.99	116.02	116.36
全部债务(亿元)	47.63	49.77	54.34	51.59
营业收入(亿元)	8.06	8.85	6.28	1.93
利润总额(亿元)	3.34	3.55	2.71	0.34
资产负债率(%)	37.97	40.14	41.98	41.01
全部债务资本化比率(%)	29.96	30.39	31.90	30.72
流动比率(%)	525.37	497.19	589.92	641.40
经营现金流动负债比(%)	-14.54	15.92	14.44	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

信用等级	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	2019/7/24	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
AA+	稳定	2017/7/25	王妍 宋金玲	基础设施投资建设企业信用分析要点（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

主体评级历史：

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号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月六日

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、该公司信用等级自 2019 年 8 月 6 日至 2020 年 8 月 5 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。

徐州市交通控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

徐州市交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2008年5月8日，原名徐州高速铁路投资有限公司，系徐州市财政局根据徐州市人民政府《市政府关于同意组建徐州高速铁路投资有限公司的批复》（徐政复〔2008〕20号文）出资组建的国有独资公司。2009年3月17日，依据徐州市人民政府徐政办复〔2009〕1号批复，公司国有资产出资人由徐州市财政局变更为徐州市铁路建设办公室。公司初始注册资本为2亿元，2010年4月18日以及2011年2月16日，经徐州市人民政府批复，分别以评估价为3亿元和1亿元的土地使用权增加公司注册资本金。2013年，公司出资人由徐州市铁路建设办公室变更为徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”），徐州市国资委授权徐州市铁路建设办公室为公司的业务主管部门。

2014年12月26日，根据徐州市人民政府出具的《市政府关于同意徐州高速铁路投资有限公司资本公积转增注册资本金的批复》（徐政复〔2014〕48号），公司资本公积转增注册资本金24亿元，公司于2015年5月8日完成工商变更登记，转增后公司注册资本达30亿元。

2019年1月，根据徐州市国资委《关于徐州市交通控股集团有限公司重组整合方案的批复》（徐国资〔2009〕18号），公司名称由徐州高速铁路投资有限公司变更为现名，目前徐州市国有企业正在进行整合，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“2.企业规模”）。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：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。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。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度

运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

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

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全

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

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5

个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理

扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

三、行业及区域经济环境

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 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资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》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

（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，依法依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

近年来，徐州市作为苏北经济龙头，经济持续发展，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。

表2 2016-2018年徐州市主要经济指标

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

数据来源：2016-2018 年徐州市国民经济和社会发展统计公报

根据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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元。公司全资股东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. 企业规模及竞争力

公司是由徐州市国资委出资设立的国有独资公司，作为徐州市内除轨道交通外的交通基础设施建设主体，在区域内具有一定专营优势。

根据《中共徐州市委徐州市人民政府关于深化市属国有企业改革工作的指导意见》（徐委发〔2018〕39 号），徐州市将对市级国资公司重组整合，组建五家集团，另支持三家公司做大规模，做实资产，五家集团分别为：徐州交通控股集团有限公司（原高铁公司与徐州广弘合并）、徐州市文化旅游集团有限公司（原新盛公司文旅产业部分、国盛公司文旅产业部分合并，以下简称“文旅集团”）、城市建设发展集团（剥离文旅资产后的新盛公司、新水公司）、产业投资集团（原国投集团）和国盛控股集团（剥离文旅产业部分的国盛公司），三家公司分别为：轨道公司、新城区国资公司和徐州新田投资发展有限责任公司。整合后，公司负责徐州市范围内除轨道交通外的交通基础设施建设和运营。公司围绕服务交通基础设施建设的功能定位将得到强化。

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。

3. 人员素质

公司高管人员具有政府工作背景和较强的专业素质，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有董事长 1

名，总经理 1 名，财务负责人 1 名。

贾泉涌先生，1971年出生，中共党员，本科学历；曾任九里区矿区火花乡组织干事，九里区委组织部干部科副科长、科长，九里区文教局督导室主任、文教局党委副书记、纪委书记，九里区大黄山办事处党工委副书记、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。

刘运海先生，1965年出生，本科学历，注册会计师、评估师、税务师、土地估价师；曾任徐州钢铁总厂主管会计、徐州苏瑞会计师事务所涉外审计部主任、江苏诚信会计事务所评估部主任和徐州中诚联合会计师事务所合伙人及副所长，2017年1月起任公司董事兼财务负责人，兼任子公司徐州高铁港务投资有限公司（以下简称“高铁港务”）财务部经理。

截至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%。

4. 外部支持

近年来，剔除营改增政策调整因素的影响，徐州市一般公共预算收入有所增长。2016-2017年，政府性基金收入有所增长。近三年，公司得到了徐州市政府在财政补贴方面的支持。

2016-2018年，徐州市一般公共预算收入分别为

516.1亿元、501.6亿元和526.21亿元。2018年，徐州市全市一般公共预算收入比上年增长4.9%。其中，税收收入416.77亿元，比上年增长14.1%，占一般公共预算收入比重为79.2%，财政收入质量尚可。2016-2018年，徐州市一般公共预算支出有所增长，年均复合增长5.00%，2018年为880.85亿元。2018年，徐州市财政自给率为59.74%，较上年的60.65%略有下降，财政自给能力较弱。2016-2017年，徐州市政府性基金收入分别为233.3亿元和381.4亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为210.8亿元和351.2亿元，未获取2018年徐州市政府性基金收入情况。

财政补贴

2013年11月，徐州市政府下发了《关于高铁徐州站区工程建设项目专项配套资金补贴相关事宜的通知》，通知中明确：公司作为高铁徐州站区建设主体，承担着该区域内基础设施建设任务，由于高铁徐州站区工程建设投入资金大、周期长，为保障站区基础设施项目建设资金需求，徐州市政府将继续给予公司资金、财政政策等支持，在高铁站区全部工程竣工前，徐州市政府根据施工进度，每年安排不低于2亿元专项配套资金补贴。该文件保障了公司获得政府资金支持的持续性，为徐州高铁站区各项工程的顺利完工提供了一定保障。根据徐州市政府《关于明确拨款用途的批复》，为加快高铁徐州站区配套工程建设，徐州市财政局已于2016-2018年分别拨付2.21亿元、2.40亿元和1.76亿元作为徐州高铁站区基础设施项目建设补贴，上述补贴有效补充了公司的建设资金。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，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8月2日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合国有独资企业特点。

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

2. 管理水平

公司已设置了较为合理的组织架构。但由于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理和投资等方面受政府的影响较大。

公司本部现有总经理一位，设有财务部、综合部、融资部、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；融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；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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为徐州高铁站区经营建设的投资主体和资产管理运营平台，近三年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。公司营业收入和综合毛利率水平均有所波动。

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。2016-2018年，公司分别实现营业收入11.49

亿元、12.15亿元和7.95亿元，其中，2018年同比减少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。2016-2018年，公司综合毛利率有所波动，分别为12.11%、14.46%和13.67%，其

中2018年毛利率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2018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	2016 年			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	收入	占比	毛利率
项目代建回购	80401.59	69.97	15.57	87250.19	71.81	18.03	62115.16	78.18	18.03	19230.71	77.75	18.00
煤炭销售	28756.75	25.03	5.40	26890.44	22.13	-2.32	10652.70	13.41	-12.70	3979.50	16.09	31.00
港口物流服务	2983.28	2.60	-10.65	3693.70	3.04	23.70	3647.65	4.59	10.93	1030.10	4.16	-2.27
停车服务费	1474.37	1.28	-11.96	1491.23	1.23	0.44	1700.50	2.14	8.08	349.90	1.41	-38.00
租赁	510.01	0.44	6.42	201.07	0.17	41.68	1012.78	1.27	34.98	33.23	0.13	-3.09
餐饮	189.81	0.17	87.30	54.76	0.05	44.75	--	--	--	--	--	--
绿化养护费	188.70	0.16	2.56	368.39	0.30	39.47	--	--	--	--	--	--
物业管理	163.28	0.14	43.91	267.33	0.22	55.24	312.88	0.39	43.53	109.41	0.44	0.92
其他	241.31	0.21	26.09	1281.28	1.05	91.77	10.54	0.01	1.65	--	--	--
合 计	114909.10	100.00	12.11	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

项目代建回购业务

近年来，公司项目代建回购业务收入波动减少，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。2018年，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	2440.00	--	5856.00

疏港公路二期			
郑徐客运专线徐州段征 地拆迁工程	--	12807.27	--
合 计	80401.59	80401.59	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，累计回购金额达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	--
徐州港区铁路专用线建设项目*	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

近三年，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。2018年，公司煤炭销售平均价格为630元/吨（不含税）。

2016-2018年，公司煤炭销售业务收入大幅下滑，毛利率水平大幅下降。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，销售额降低所致，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堤河作业区煤炭码头一期工程建设项目的实施和后续经营主体。徐州港是全国28个主要内河港口之一，徐州港主要承担着“北煤南运”和“西煤东运”的中转任务，是华东地区能源的重要集散地之一。徐州市政府在《徐州亿吨大港规划及重点建设项目方案》中明确提出整合现有煤炭下水港，将徐州港区经营煤炭的码

头全部关停，未来煤炭业务将全部集中至在建的顺堤河作业区。

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

近三年，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%，主要系一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。

七、财务分析

表6 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.44	3.80	7.27	3.55	10.84	5.10	5.38	2.49
应收账款	54.78	27.97	57.61	28.16	57.98	27.29	60.19	27.83
其他应收款	5.49	2.80	5.13	2.51	3.46	1.63	15.43	7.13
存货	101.59	51.87	101.51	49.62	101.68	47.86	101.87	47.10
流动资产	170.40	87.01	172.91	84.52	174.51	82.13	183.17	84.69
可供出售金融资产	0.21	0.11	0.21	0.10	2.21	1.04	2.21	1.02
固定资产	5.93	3.03	8.04	3.93	9.86	4.64	10.07	4.66
在建工程	16.39	8.37	21.58	10.55	24.11	11.35	19.08	8.82
非流动资产	25.45	12.99	31.66	15.48	37.96	17.87	33.12	15.31
资产总额	195.85	100.00	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

2016-2018年，公司流动资产有所增长，年均复合增长1.20%。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

1. 财务概况

公司分别提供了2016-2018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2019年1-3月财务数据未经审计。

从合并范围看，2016年公司将徐州润港能源科技有限公司纳入合并范围，2017年及2018年合并范围无变化。上述子公司整体规模较小，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所增长，土地资产规模大，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。

2016-2018年，公司资产总额有所增长，年均复合增长4.16%。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%。

账款和货币资金构成。

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。

2016-2018 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 2.87%。截至 2018 年底，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。

2016-2018 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 20.55%。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是同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建管管理处	工程款	0.40	11.55	3 年以上
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

2016-2018 年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长 0.04%。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。

2016-2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 22.13%。截至 2018 年底，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。

2016-2018 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 224.40%。截至 2018 年底，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 亿元所致。

2016-2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 28.95%。截至 2018 年底，公司固定资产 9.86 亿元，较上年底增长 22.69%，主要系从在建工程转入房屋及建筑物所致。公司固定资产累计折旧 1.69 亿元。

2016-2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 21.29%。截至 2018 年底，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。

截至 2018 年底，公司受限资产全部为受限货币资金，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

近年来，公司所有者权益不断增长，以

资本公积和实收资本为主，公司所有者权益稳定性尚可。

2016-2018年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长1.44%。截至2018年底，公司所有者权益合计117.74亿元，较上年年底增长1.08%，主要系未分配利润的增长所致。2016-2018年，公司实收资本和资本公积均保持稳定，截至2018年底合计占比82.45%。

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

表8 公司主要所有者权益和负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	30.00	26.22	30.00	25.76	30.00	25.48	30.00	25.39
资本公积	67.08	58.63	67.08	57.59	67.08	56.97	67.08	56.78
未分配利润	14.08	12.31	16.20	13.91	17.75	15.08	17.17	14.53
少数股东权益	1.49	1.30	1.17	1.00	0.68	0.58	1.87	1.58
所有者权益合计	114.41	100.00	116.48	100.00	117.74	100.00	118.15	100.00
短期借款	5.70	7.00	2.60	2.95	6.50	6.86	4.50	4.58
应付账款	2.00	2.46	0.67	0.76	0.64	0.68	1.52	1.55
应交税费	8.03	9.86	9.06	10.28	9.94	10.49	9.80	9.98
其他应付款	2.17	2.66	1.86	2.11	1.31	1.38	7.02	7.15
其他流动负债	7.00	8.60	13.00	14.76	10.00	10.56	10.00	10.19
一年内到期的非流动负债	5.15	6.32	7.37	8.37	5.15	5.44	--	--
流动负债	33.85	41.56	36.47	41.40	34.53	36.45	32.88	33.50
长期借款	18.39	22.58	30.93	35.11	29.57	31.21	34.47	35.12
应付债券	28.33	34.79	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	47.58	58.43	51.63	58.60	60.20	63.55	65.27	66.50
负债总额	81.44	100.00	88.09	100.00	94.74	100.00	98.15	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

近年来，公司负债总额不断增长，但因公司债务规模基数较小，整体债务水平较低。

2016-2018 年，公司负债总额不断增长，年均复合增长 7.86%。截至 2018 年底，公司负债总额 94.74 亿元，较上年年底增长 7.54%，主要系新发行理财直融产品所致。其中流动负债占 36.45%、非流动负债占 63.55%，公司负债以非流动负债为主。

2016-2018 年，公司流动负债有所波动，年均复合增长 1.00%。截至 2018 年底，公司流动负债 34.53 亿元，同比减少 5.30%，占比

36.45%。

截至2018年底，公司短期借款6.50亿元，同比增长149.81%，其中保证借款4.60亿元，信用借款1.90亿元。

2016-2018年，公司应付账款快速下降，年均复合下降43.52%。截至2018年底，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。

2016-2018年，公司应交税费不断增长，年均复合增长11.24%。截至2018年底，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。

2016-2018年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降22.31%。截至2018年底，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。

截至2018年底，公司其他流动负债10.00亿元，由“18徐州高铁SCP003”和“18徐州高铁SCP004”构成，系有息债务，调整至短期债务核算。

截至2018年底，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。

2016-2018年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长12.48%。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。

2016-2018年，公司长期借款波动增长，年均复合增长26.82%。截至2018年底，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。

2016-2018年，公司应付债券波动中有所下降，年均复合下降13.08%。截至2018年底，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”本金4.50亿元和“14徐高铁债”本金4.80亿元所致。

截至2018年底，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。

截至2018年底，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年理财直融产品，系有息债务，调整至长期债务核算。

有息债务方面，2016-2018年，公司全部债务不断增长，年均复合增长2.37%。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

近年来，公司营业收入波动下降，公司收入以项目代建收入和煤炭销售为主，2018年，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，公司自身盈利能力弱。

公司营业收入以项目代建收入和煤炭销售为主，近三年，公司营业收入波动下降，2016-2018年，公司营业收入分别为11.49亿元、12.15亿元和7.95亿元。其中，2018年同比减少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%。

近三年，公司期间费用有所波动，分别为0.79亿元、1.16亿元和0.87亿元；期间费用率不断增长，分别为6.84%、9.51%和11.00%。公司期间费用控制能力持续减弱。

2016-2018年，公司分别收到政府补助2.22亿元、2.40亿元和1.76亿元；同期，公司利润总额分别为2.77亿元、2.96亿元和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，2016-2018年，公司净资产收益率和调整后总资本收益率均波动中有所下降，2018年分别为1.07%和0.90%，公司整体自身盈利能力弱。

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. 偿债能力

公司非受限现金类资产对调整后短期债务覆盖程度低，公司短期偿付压力较大；公司长期偿债能力弱。考虑公司得到股东大力支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力看，2016-2018年，公司流动比率和速动比率均波动中有所增长，2018年底分别为505.34%和210.92%。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为

557.13%和247.27%。公司非受限现金类资产/调整后短期债务为0.26倍，覆盖能力低。综合看，公司短期偿付压力较大。

从长期偿债能力看，受公司利润总额波动影响，2016-2018年公司EBITDA规模有所波动，分别为3.51亿元、4.09亿元和2.89亿元；2016-2018年，公司调整后全部债务/EBITDA分别为19.03倍、17.72倍和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，公司间接融资渠道较为通畅。

考虑公司得到股东大力支持，公司整体偿债风险很低。

6. 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。

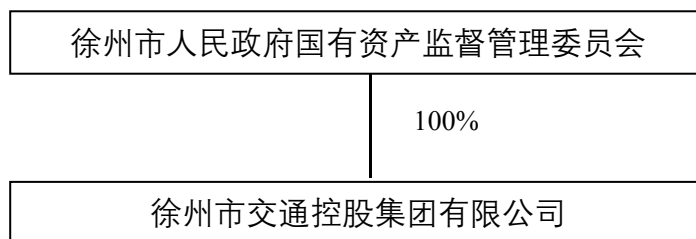
八、结论

公司作为徐州市重要的交通基础设施建设和管理运营平台，在区域内基础设施建设等业务领域具有区域专营性，近年来，徐州市政府在资金补贴等方面给予公司大力支持。2018年，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较大、收入大幅下降等因素对其信用水平带来不利影响。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低。

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 1-3 截至 2019 年 3 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
徐州高港物资贸易有限公司	1000.00	煤炭、焦炭、矿石、矿粉、建材销售，粮食收购、销售，商务信息咨询服务，货物运输代理服务，普通货物仓储、装卸服务，物流信息咨询服务，自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（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
徐州润港能源科技有限公司	3000.00	煤炭洗选、销售及相关技术服务，焦炭、建筑材料销售。	--	55.00	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	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
调整后全部债务(亿元)	66.74	73.31	80.98	78.90
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	--
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 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-应付债券中一年内到期部分；3. 调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分+应付债券中一年内到期部分；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 主要财务数据及指标（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.51	7.08	10.71	4.80
资产总额(亿元)	179.46	190.43	199.97	197.26
所有者权益(亿元)	111.32	113.99	116.02	116.36
短期债务(亿元)	10.85	7.59	6.00	3.50
长期债务(亿元)	36.78	42.18	48.34	48.09
全部债务(亿元)	47.63	49.77	54.34	51.59
营业收入(亿元)	8.06	8.85	6.28	1.93
利润总额(亿元)	3.34	3.55	2.71	0.34
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-4.56	5.45	4.28	-1.96
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	0.28
营业利润率(%)	15.18	18.72	18.36	18.35
总资本收益率(%)	1.58	1.63	1.19	0.81
净资产收益率(%)	2.25	2.34	1.75	1.16
长期债务资本化比率(%)	24.83	27.01	29.41	29.25
全部债务资本化比率(%)	29.96	30.39	31.90	30.72
资产负债率(%)	37.97	40.14	41.98	41.01
流动比率(%)	525.37	497.19	589.92	641.40
速动比率(%)	212.58	210.84	258.61	275.49
经营现金流动负债比(%)	-14.54	15.92	14.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2019 年 1 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%

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

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 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 徐州市交通控股集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在徐州市交通控股集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

徐州市交通控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

徐州市交通控股集团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项，徐州市交通控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注徐州市交通控股集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现徐州市交通控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如徐州市交通控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与徐州市交通控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。