



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

徐州市交通控股集团有限公司 2025年度第一期绿色资产支持票据 (碳中和债) 跟踪评级报告

目录

结构摘要及跟踪评级观点
资产支持票据信托概要
基础资产质量分析
现金流分析
增信措施分析
主要参与方分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】01023

大公国际资信评估有限公司通过对徐州市交通控股集团有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据（碳中和债）的信用状况进行跟踪评级，确定优先级资产支持票据“25 徐州交通 ABN001 优先（碳中和债）”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月二十七日



结构摘要

资产支持票据		
票据类型	优先级	次级
本次信用等级	AAA _{sf}	-
上次信用等级	AAA _{sf}	-
发行规模(亿元)	2.25	0.05
剩余规模(亿元)	2.25	0.05
还本付息方式	按年还本付息	-
预期到期日	2031年8月21日	
上次评级日	2025年8月14日	
交易要素		
基础资产	系指基础资产清单所列的、徐州市交通控股集团有限公司取得的特定收款期间实现的归属于目标线路的特定金额的公交运输收费收益权	
跟踪基准日	2026年3月31日	
归集频率	正常情况，按年归集	
主要参与方		
委托人/发起机构/资产服务机构/差额补足承诺人/运营支持承诺人/回售和赎回承诺人	徐州市交通控股集团有限公司 (以下简称“徐州交控集团”或“公司”)	
运营主体/出质人	徐州市公共交通集团有限公司、徐州市城际公交客运有限公司、徐州市北部公交客运有限公司(以下简称“徐州公交集团”、“城际公交公司”及“北部公交公司”)及/或根据相关安排取得基础资产中相关线路经营权的其他主体	
受托人/受托机构/发行载体管理机构	紫金信托有限责任公司 (以下简称“紫金信托”)	
资金保管(监管)机构	中国光大银行股份有限公司南京分行	
牵头主承销商/簿记管理人	中国光大银行股份有限公司	
登记托管机构/支付代理机构	银行间市场清算所股份有限公司	

跟踪评级观点

徐州市交通控股集团有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据(碳中和债)信托(以下简称“本项目”或“资产支持票据信托”)于 2025 年 8 月 21 日设立,大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公国际”)对本项目的基础资产和主要参与方表现进行了持续关注。基于本次跟踪评级期间所获得的相关信息,大公国际对本项目进行了跟踪评级,维持优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

正面

- 徐州公交集团仍是徐州市重要的公交客运经营主体,业务具有区域专营优势,有助于保障基础资产现金流的持续稳定;
- 徐州交控集团仍是徐州市重要的交通基础设施建设主体,负责除轨道交通以外的交通基础设施的投资、建设、开发运营等业务,在徐州市交通基础设施开发和运营领域仍发挥重要作用,具有较强的区域专营优势;
- 2025 年,徐州交控集团仍能够得到当地政府在政府补助方面的有力支持;
- 徐州交控集团不可撤销及无条件地对运营主体提供运营支持承诺,并对本项目提供不可撤销及无条件的回售和/或赎回及差额补足承诺,对优先级资产支持票据本息兑付仍具有很强的增信作用。

关注

- 运营主体《道路运输经营许可证》有效期不能覆盖资产支持票据信托存续期限,仍面临一定的许可证续办风险;
- 2025 年,运营主体目标线路客票运营收入同比有所减少,未来随着地铁线路的逐步开通,或将造成公交乘客分流,致使客票运营收入进一步承压;



发起机构主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	750.28	749.15	688.37	587.47
所有者权益	290.88	291.43	289.51	280.42
总有息债务	386.23	376.07	327.45	266.91
营业收入	19.89	82.03	88.62	86.00
净利润	-0.55	1.65	1.58	1.90
经营性净现金流	3.73	-6.39	15.59	1.33
毛利率	1.53	1.91	0.53	1.68
总资产报酬率	0.10	0.95	1.36	1.02
资产负债率	61.23	61.10	57.94	52.27
债务资本比率	57.04	56.34	53.07	48.77
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.96	1.23	1.19
经营性净现金流/总负债	0.81	-1.49	4.42	0.46

注：徐州交控集团提供了2023~2025年及2026年1~3月财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对徐州交控集团2023~2025年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；本报告2024年财务数据使用2025年审计报告期初数；徐州交控集团2026年1~3月财务报表未经审计。

评级方法及模型

本评级报告所依据的评级方法与模型为《收益权类资产支持证券信用评级方法与模型》（版本号：PFM-ABS-SYQ-2024-V.2.1），大公国际资产证券化产品信用评级方法与模型的建立基于一定关键假设，关键假设内容详见评级方法与模型。

评级历史关键信息

债项评级	评级时间	项目组 成员	评级方法	评级 报告
优先级： AAA ₊	2025/8/14	裘季维 曾凤智	收益权类资产支持证券信用评级方法与模型	阅读全文

- 本报告采用的现金流预测及现金流模型基于一定的关键假设，模型参数设置、历史数据表现等均存在局限性，不排除触发差额补足启动事件的可能；
- 运营主体继续亏损且净资产仍为负，或影响其持续运营能力，若发生不可控事件，或对公交路线的正常运营造成不利影响，影响基础资产现金流的产生，进而对本项目资产支持票据持有人造成不利影响；
- 徐州交控集团总有息债务继续增长，整体规模较大，2026年3月末，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，面临较大短期偿债压力。

评级小组负责人：吴维嘉

评级小组成员：曾凤智

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告评级分析在一定程度上受到评级对象或其发行人、相关参与方及其他监管认定的专业机构所提供资料和历史数据（如有）的合法性、真实性、准确性、完整性的影响，评级结果存在局限性。最终评级结果由评审委员会确定，可能与评级模型分析得出的结果存在差异。

六、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为被跟踪债券的存续期。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



资产支持票据信托概要

（一）交易概要

紫金信托有限责任公司于 2025 年 8 月 21 日设立本项目，资产支持票据发行规模为 2.30 亿元。本次跟踪评级期间为 2025 年 8 月 15 日至本报告出具日，其中基础资产信息与资产支持票据偿付信息均截至 2026 年 3 月 31 日。

本项目基础资产系指基础资产清单所列的、徐州交控集团取得的特定收款期间实现的归属于目标线路的特定金额的公交运输收费收益权¹。为免疑义，基础资产不包括财政补贴；同时，与项目运营方经营相关的任何义务，如经营成本、人员费用及相关税、费等全部支出，不纳入基础资产的范围；该等支出仍由项目运营方自行承担，发行载体不承担项目运营方、发起机构履行与基础资产相关义务而产生的任何责任。

徐州交控集团作为差额补足承诺人，对本项目承诺差额补足，徐州公交集团、城际公交公司及北部公交公司以其所有的公交运输收费权为《徐州市交通控股集团有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据（碳中和债）信托差额补足承诺函》（以下简称“《差额补足承诺函》”）项下徐州交控集团应当履行的差额补足义务提供质押担保，相关动产担保登记已于 2025 年 8 月 29 日办理完毕，登记到期日均为 2033 年 8 月 28 日，紫金信托为质权人。

本项目主要参与方如下表所示：

表 1 本项目主要参与方		
项 目	主要参与方	简称
委托人/发起机构/资产服务机构/差额补足承诺人/运营支持承诺人/回售和赎回承诺人	徐州市交通控股集团有限公司	徐州交控集团/公司
受托人/受托机构/发行载体管理机构	紫金信托有限责任公司	紫金信托
运营主体/出质人	徐州市公共交通集团有限公司、徐州市城际公交客运有限公司、徐州市北部公交客运有限公司及/或根据相关安排取得基础资产中相关线路经营权的其他主体	徐州公交集团、城际公交公司、北部公交公司及/或根据相关安排取得基础资产中相关线路经营权的其他主体
资金保管机构/保管银行	中国光大银行股份有限公司南京分行	光大银行南京分行
资金监管机构/监管银行	中国光大银行股份有限公司南京分行	光大银行南京分行
牵头主承销商/簿记管理人	中国光大银行股份有限公司	光大银行
法律顾问	江苏同凯律师事务所	江苏同凯
会计师事务所	天衡会计师事务所（特殊普通合伙）	天衡
评级机构	大公国际资信评估有限公司	大公国际
现金流评估预测机构	中威正信（北京）资产评估有限公司	中威正信
登记托管机构/支付代理机构	银行间市场清算所股份有限公司	上海清算所

资料来源：根据《徐州市交通控股集团有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据（碳中和债）信托主定义表》（以下简称“《主定义表》”）整理

本项目交易结构图如下：

¹ 公交运输收费收益权系指委托人依据《公交运输收费收益权及相关权益转让协议》享有的对特定期间内（【2023】年【4】月【1】日（含）至【2031】年【6】月【30】日（含），每年第二季度，下同）全部线路项下公交运输收费收益的请求权，即对特定期间内（【2023】年【4】月【1】日（含）至【2031】年【6】月【30】日（含），每年第二季度）运营主体基于其合法享有的全部公交线路经营权享有的运输收费收益权，且该等公交运输收费收益权根据《徐州市交通控股集团有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据信托信托合同》（以下简称“《信托合同》”）被信托予受托人。特别地，运营主体经客运管理机构或相关主管部门批准新增或调整其公交运营线路的，新增、调整后公交运营线路的运输收费收益权亦属于基础资产。

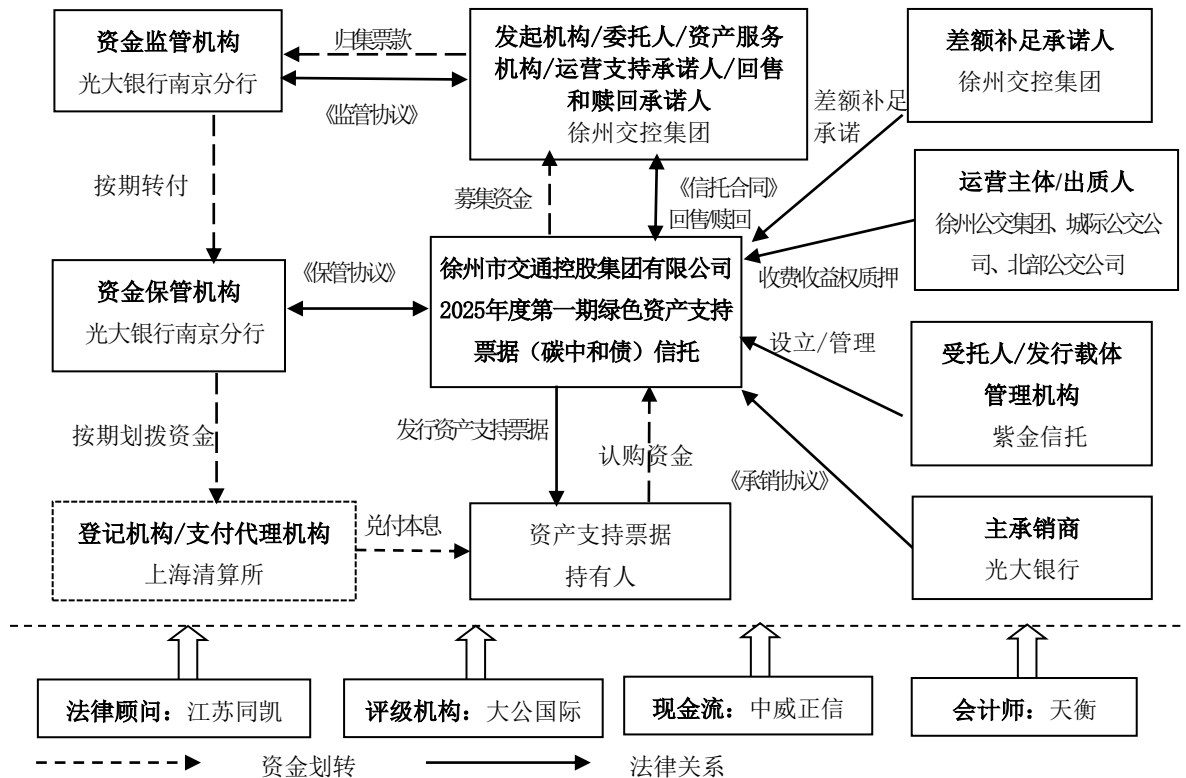


图1 本项目交易结构

资料来源：根据《徐州市交通控股集团有限公司2025年度第一期绿色资产支持票据（碳中和债）募集说明书》整理

（二）资产支持票据

本次跟踪期内，资产支持票据尚未进行兑付；资产支持票据信托未触发对本项目产生重大影响的事项。

本项目优先级资产支持票据募集规模为2.25亿元，采用固定利率，按年还本付息；次级资产支持票据发行规模为0.05亿元，由发起机构全额认购。本次跟踪期内，资产支持票据尚未进行兑付。

表2 资产支持票据基本情况（单位：亿元、%）

资产支持票据	优先级	次级
债券简称	25 徐州交通 ABN001 优先(碳中和债)	25 徐州交通 ABN001 次(碳中和债)
债券代码	082580744.IB	082580745.IB
发行规模	2.25	0.05
未偿本金余额	2.25	0.05
未偿本金余额占比	97.83	2.17
利率方式	固定利率	-
发行票面利率	2.43	-
本息兑付方式	按年还本付息	-
预期到期日	2031年8月21日	
法定到期日	2031年8月21日	

数据来源：根据《募集说明书》及公开资料整理

本项目设有利率调整、回售、赎回机制。优先级资产支持票据存续每满3年，委托人有权对优先级资产支持票据的票面利率进行调整，优先级资产支持票据持有人可将所持有的优先级资产支持票据全部或部分回售给委托人，回售和赎回承诺人根据约定可选择公告赎回剩余全部资产支持票据。



本项目回售日为 2028 年 8 月 21 日。

本次跟踪评级期间，资产支持票据信托未触发违约事件、加速清偿事件等对本项目产生重大影响的事项。募集资金用途方面，发起机构将募集资金用于偿还“24 徐州交通 ABN001 优先（碳中和债）”，与《募集说明书》披露一致。

基础资产质量分析

（一）基础资产回款、归集及划转情况

本次跟踪期内，本项目尚未进行现金流归集。

根据《徐州市交通控股集团有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据（碳中和债）信托资产运营报告》，2025 年 4~6 月，基础资产运营收入为 4,666.95 万元，与《徐州市交通控股集团有限公司发行资产支持票据现金流预测分析咨询报告》（以下简称“《现金流预测分析咨询报告》”）预测基础资产现金流入一致。

根据交易文件相关约定，正常情况下资产服务机构于回收款归集日（T-7）将收到的应收公交客票款全部划转至监管账户，于回收款转付日（T-6）将监管账户内归集的资金全部划转至信托账户。本次跟踪期内，本项目尚未进行现金流归集。

（二）基础资产概况

跟踪评级期间，徐州公交集团仍是徐州市重要的公交客运经营主体，业务具有区域专营优势，有助于保障基础资产现金流的持续稳定；运营主体《道路运输经营许可证》有效期不能覆盖资产支持票据信托存续期限，仍面临一定的许可证续办风险；截至 2026 年 3 月末，运营主体营运车辆存在权利受限情况，若被抵押车辆继续增加，或对基础资产入池线路运力产生一定影响，进而影响现金流稳定性。

本项目基础资产为徐州交控集团享有的对特定期间内运营主体基于其合法享有的全部公交线路经营权享有的运输收费收益权。跟踪评级期间，徐州公交集团仍是徐州市重要的公交客运经营主体，主要从事徐州市区以及郊区的公交线路运营，业务具有区域专营优势，有助于保障基础资产现金流的持续稳定。

跟踪期内，徐州公交集团、城际公交公司及北部公交公司《道路运输经营许可证》未发生变更。徐州公交集团《道路运输经营许可证》（苏交运管许可苏徐字 320301500162 号）证件有效期：2023 年 6 月 5 日至 2027 年 6 月 4 日。城际公交公司《道路运输经营许可证》（苏交运管许可徐字 320300001706 号）证件有效期：2023 年 5 月 28 日至 2027 年 5 月 27 日。北部公交公司《道路运输经营许可证》（苏交运管许可徐字 320301500163 号）证件有效期：2023 年 6 月 5 日至 2027 年 6 月 4 日。上述运营主体许可证有效期不能覆盖资产支持票据信托存续期限，仍面临一定的许可证续办风险，若上述许可证到期后未成功续期，运营主体将面临无法合法持续经营的风险。

运营线路

截至 2026 年 3 月末，本项目入池的路线涉及 155 条公交线路运营收入及运营主体全部的包车收入；运营主体营运里程、客运量及公交线路主要集中在徐州公交集团。根据《募集说明书》，运营主体经客运管理机构批准在特定区域内调整公交线路的，调整后公交线路运营所产生的公交票款收入亦属于入池基础资产。

**表 3 2026 年 1~3 月（末）运营主体公交经营情况（单位：万公里、万人次、条）**

企业名称	营运里程	运客总量	公交线路
徐州公交集团	1,359.76	2,903.50	109
城际公交公司	284.08	393.34	27
北部公交公司	248.96	446.63	19
合计	1,892.80	3,743.47	155

数据来源：根据徐州公交集团提供资料整理

2025 年末，运营主体营运里程同比有所下降，运客总量同比有所减少，营运线路数量同比增加。2026 年 3 月末，运营主体营运公交线路合计 155 条，路线长度 3,040.80 公里，拥有营运车辆 1,747 辆；同期，运营主体 1,003 辆车辆因融资租赁抵押存在权利受限情况。若被抵押车辆继续增加，或对基础资产入池线路运力产生一定影响，进而影响现金流稳定性。

表 4 2023~2025 年（末）及 2026 年 1~3 月（末）运营主体公交服务运营情况

指标名称	2026 年 1~3 月（末）	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
营运线路（条）	155	161	156	203
路线长度（公里）	3,040.80	3,102.00	2,783.00	4,897.00
营运车辆（辆）	1,747	2,028	2,113	2,320
营运里程（万公里）	1,892.80	7,600.25	8,293.64	10,555.26
运客总量（万人次）	3,743.47	14,105.06	14,164.03	13,984.99

数据来源：根据徐州公交集团提供资料整理

公交票价

本次跟踪期间，徐州市公交票价无调整，仍按照徐发改规【2022】2 号文件有关规定执行，实行城市公交票价、城乡公交票价和城际公交公司票价等三种票价机制。

公交票款收取方式

本次跟踪期间，徐州市公交票款收取方式有所调整，可支持五种方式公交客票缴付方式，分别为现金投币、IC 卡刷卡、支付宝、微信和徐州出行 APP。

现金投币支付下的公交票款收取方式在跟踪期未发生变动。

IC 卡刷卡模式下，刷卡金进入徐州市市民卡有限公司，三天扣除 1.95%手续费后拨付款项至徐州公交集团账户。IC 刷卡收入主要进各子公司及分公司银行账户，月底归集至徐州公交集团账户。

支付宝、微信和徐州出行 APP 支付模式下，徐州公交集团委托徐州市智慧交通有限公司代收代付支付宝、微信和徐州出行 APP 中收取的乘客的运输费，徐州出行 APP 中通过徐州公交集团每日所收取的费用为该期结算费用的总额。结算金额等于总额扣除结算费用（总额×1.95%），经徐州公交集团核对，即满足结算条件，则在本日+3（即第四天）结算前三天资金。

目标线路客票运营收入

2025 年，运营主体目标线路客票运营收入同比有所减少；未来随着地铁线路的逐步开通，或将造成公交乘客分流，致使客票运营收入进一步承压。

根据徐州公交集团提供资料，2025 年，运营主体目标线路客票运营收入同比有所减少。2026 年 1~3 月，入池线路实现客票运营收入 2,951.89 万元，主要来自包车收入，规模同比大幅减少。未来随着徐州地铁 4 号线的逐步开通²，或将造成公交乘客分流，致使客票运营收入进一步承压。

² 根据公开资料，4 号线预计在 2027 年开通。

**表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月入池线路客票运营收入³（单位：万元、%）⁴**

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
零票收入	374.79	12.70	1,853.09	13.77	2,659.60	15.12	2,457.75	16.78
IC 卡收入（含电子支付）	1,032.17	34.97	4,576.21	33.99	5,457.10	36.50	5,143.36	35.12
客运类收入（包车收入）	1,544.93	52.34	7,032.52	52.24	7,232.42	48.38	7,045.72	48.10
合计	2,951.89	100.00	13,461.82	100.00	14,949.12	100.00	14,646.83	100.00

数据来源：根据徐州公交集团提供资料整理

现金流分析

（一）基准情景分析

基准情景下，基础资产运营收入扣除相关费用后能够对优先级资产支持票据当期应付本息实现按期、足额覆盖。

根据中威正信出具的《徐州市交通控股集团有限公司发行资产支持票据现金流预测分析咨询报告》（以下简称“《现金流预测报告》”），基础资产对应特定期限内的现金流入从 2025 年第二季度到 2031 年第二季度合计 31,802.43 万元。本项目基础资产预测期间的现金流入情况如下：

表 6 基础资产特定期限现金流入情况（单位：万元）

归集期	基础资产现金流入/特定金额
2025.4.1~2025.6.30	4,666.95
2026.4.1~2026.6.30	4,522.58
2027.4.1~2027.6.30	4,522.58
2028.4.1~2028.6.30	4,522.58
2029.4.1~2029.6.30	4,522.58
2030.4.1~2030.6.30	4,522.58
2031.4.1~2031.6.30	4,522.58
合计	31,802.43

数据来源：根据《现金流预测报告》及《募集说明书》整理

基准情景下，在扣除相关费用后，各期基础资产运营收入对优先级资产支持票据本息的覆盖倍数不低于 1.10 倍。基础资产运营收入扣除相关费用后能够对优先级资产支持票据当期应付本息实现按期、足额覆盖。

³ 含融资抵押的公交车产生的票款收入。

⁴ 本表格合计值与分项加总差异系四舍五入所致，下同。

**表 7 基准情景下基础资产预计现金流入对本项目覆盖倍数明细（单位：万元、倍）**

时间	运营收入	相关费用	优先级当期应付本息	覆盖倍数
T1	4,666.95	20.35	4,196.75	1.11
T2	4,522.58	17.08	4,008.06	1.12
T3	4,522.58	13.95	4,022.81	1.12
T4	4,522.58	10.65	4,033.10	1.12
T5	4,522.58	7.31	4,091.97	1.10
T6	4,522.58	3.83	4,097.20	1.10

注：1、T1 对应归集期为 2025 年二季度，T2 对应归集期为 2026 年二季度，以此类推；

2、当期优先级本息覆盖倍数=（当期基础资产运营收入-当期相关费用）/当期优先级资产支持票据本息；

3、本项目相关费用包括税费 3.26%、信托报酬 0.01%、兑付兑息费 0.005%等，下同；

数据来源：根据《现金流预测报告》、《主定义表》、《信托合同》、大公国际测算整理

（二）压力情景测试

压力情景下，基础资产运营收入扣除相关费用后能够对当期优先级资产支持票据应付本息实现按期、足额覆盖；本报告采用的现金流预测及现金流模型基于一定的关键假设，模型参数设置、历史数据表现等均存在局限性，不排除触发差额补足启动事件的可能；若发生不可控因素，可能导致目标项目实际现金流入与预测值、评级模型分析与实际情况存在一定偏差。

根据《现金流预测报告》，从操作的可行性和谨慎性出发，大公国际从整体上考量优惠客票占比的增长、徐州市市政基础设施建设、地铁及网约车等其他出行方式分流等因素影响，在压力测试下，对运营收入加压 8%，运营收入扣除本项目相关费用后对优先级资产支持票据本息覆盖倍数分别不低于 1.01 倍，基础资产运营收入扣除相关费用后能够对当期优先级资产支持票据应付本息实现按期、足额覆盖。

表 8 压力测试下基础资产预计现金流入对本项目覆盖倍数明细（单位：万元、倍）

时间	运营收入	相关费用	优先级当期应付本息	本项目覆盖倍数
T1	4,293.59	20.35	4,196.75	1.02
T2	4,160.77	17.08	4,008.06	1.03
T3	4,160.77	13.95	4,022.81	1.03
T4	4,160.77	10.65	4,033.10	1.03
T5	4,160.77	7.31	4,091.97	1.02
T6	4,160.77	3.83	4,097.20	1.01

数据来源：根据《现金流预测报告》、《主定义表》、《信托合同》、大公国际测算整理

根据徐州公交集团提供材料，2026 年第一季度入池线路实现客票运营收入同比下降 22.05%。根据测算，在现金流支出端不变的情况下，若运营收入较预测值下降 9.3%，或将导致基础资产现金流入对本项目应付本息的覆盖不足。本报告采用的现金流预测及现金流模型基于一定的关键假设，模型参数设置、历史数据表现等均存在局限性，不排除触发差额补足启动事件的可能；若发生不可控因素，可能导致目标项目实际现金流入与预测值、评级模型分析与实际情况存在一定偏差。

增信措施分析

本项目采用优先级/次级结构分层设计，优先级资产支持票据获得次级资产支持票据 2.17% 的信用支撑，仍具有一定的内部增信作用。

本项目资产支持票据分为优先级资产支持票据和次级资产支持票据，根据本项目设定的现金流偿付顺序，次级资产支持票据先行吸收资产池的损失，为优先级资产支持票据提供损失支撑。优先



级资产支持票据获得次级资产支持票据 2.17% 的信用支撑，仍具有一定的内部增信作用。

运营主体以其所有的公交运输收费权为徐州交控集团为本项目应当履行的差额补足义务提供质押担保，对优先级资产支持票据本息兑付仍具有一定的信用支持作用。

根据《质押协议》，运营主体徐州公交集团、城际公交公司及北部公交公司以其所有的公交运输收费权为《差额补足承诺函》项下徐州交控集团应当履行的差额补足义务提供质押担保，质权人紫金信托同意接受出质人所提供的质押担保。《差额补足承诺函》下徐州交控集团未有效履行时，或因《差额补足承诺函》无效、被撤销或任何原因导致合同效力终止或消灭时，质权人有权行使质权，可以依法处分出质标的，并以所得价款优先受偿。届时质权人应将处分处置标的所得价款划转入信托财产专户，并作为信托财产，按交易文件相关约定予以分配。

综合来看，运营主体以其所有的公交运输收费权为徐州交控集团为本项目应当履行的差额补足义务提供质押担保，对优先级资产支持票据本息兑付仍具有一定的信用支持作用。

徐州交控集团作为本项目的运营支持承诺人及差额补足承诺人，不可撤销及无条件地对运营主体提供运营支持承诺，并对本项目提供不可撤销及无条件的回售和/或赎回及差额补足承诺，对优先级资产支持票据本息兑付仍具有很强的增信作用。

根据《运营支持承诺函》，徐州交控集团作为运营支持承诺人不可撤销及无条件地承诺按照《运营支持承诺函》的条款和条件，对运营主体提供运营支持承诺。根据《回售和赎回承诺函》，徐州交控集团不可撤销及无条件地承诺在回售日和/或赎回日对优先级资产支持票据进行回售和/或赎回。根据《差额补足承诺函》，徐州交控集团自愿按照《差额补足承诺函》的条款和条件，对信托账户内的资金不足以根据《信托合同》支付应付的税费、费用、报酬以及优先级资产支持票据的应付利息和全部未偿本金的差额部分，提供不可撤销及无条件的差额补足承诺。

徐州交控集团不可撤销及无条件地对运营主体提供运营支持承诺，并对本项目提供不可撤销及无条件的回售和/或赎回及差额补足承诺，对优先级资产支持票据本息兑付仍具有很强的增信作用。

主要参与方

（一）委托人/发起机构/资产服务机构/差额补足承诺人/运营支持承诺人/回售和赎回承诺人：徐州交控集团/公司

公司前身为徐州高速铁路投资有限公司（以下简称“高铁公司”），系经徐州市人民政府（以下简称“徐州市政府”）《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）批准组建，由徐州市财政局履行出资人职责于 2008 年 5 月成立，初始注册资本为人民币 2.00 亿元。后经多次变更。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2025 年末，公司合并范围内一级子公司共 18 家。公司根据经营管理的需要，设有办公室、党委组织部（人力资源部）、党建工作部、财务管理部等部室。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 8 日，公司本部不存在不良类或关注类信贷记录。截至 2026 年 5 月 14 日，子公司江苏徐州港务（集团）有限公司（以下简称“徐港集团”）本部不存在未结清不良类或关注类信贷记录。截至 2026 年 6 月 3 日，子公司徐州广弘本部不存在不良类或关注类信贷记录。截至 2026 年 5 月 14 日，子公司徐州市交通工程总承包有限公司（以下简称“徐州交总公司”）本部不存在未结清不良类或关注类信贷记录。截



至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具已到期的本息均已兑付，存续债务融资工具利息均按期支付。

公司仍是徐州市重要的交通基础设施建设主体，负责除轨道交通以外的交通基础设施的投资、建设、开发运营，以及煤炭及有色金属销售、港务服务、公交服务等业务；2025 年，公司营业收入同比有所减少，综合毛利率同比增幅较大主要系工程施工项目结构优化所致。

公司仍是徐州市重要的交通基础设施建设主体，负责除轨道交通以外的交通基础设施的投资、建设、开发运营，以及煤炭及有色金属销售、港务服务、公交服务等业务。

表 9 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19.89	100.00	82.03	100.00	88.62	100.00	86.00	100.00
项目代建	2.61	13.11	10.04	12.24	17.74	20.02	17.48	20.33
工程施工	5.38	27.05	20.87	25.44	14.69	16.57	2.20	2.56
煤炭及有色金属销售	6.35	31.92	29.18	35.57	34.44	38.86	40.83	47.48
建材销售	3.09	15.53	13.48	16.43	13.05	14.73	15.03	17.48
港务服务	0.63	3.16	2.76	3.37	2.84	3.21	3.43	3.98
公交服务	0.46	2.33	2.12	2.58	2.03	2.29	1.48	1.73
其他	1.37	6.90	3.59	4.37	3.84	4.33	5.54	6.44
毛利润	0.30	100.00	1.57	100.00	0.47	100.00	1.44	100.00
项目代建	0.32	106.08	1.23	78.70	2.18	464.81	2.29	158.30
工程施工	0.65	212.28	2.35	149.76	0.97	207.12	0.17	12.05
煤炭及有色金属销售	0.03	10.80	0.12	7.66	0.11	24.15	0.28	19.65
建材销售	0.07	23.74	0.43	27.48	0.43	91.61	0.53	36.97
港务服务	0.12	37.95	0.20	12.63	0.08	17.82	0.55	37.86
公交服务	-1.10	-	-3.81	-	-4.22	-	-3.59	-
其他	0.21	69.54	1.05	67.01	0.91	194.08	1.21	83.89
毛利率	1.53		1.91		0.53		1.68	
项目代建	12.37		12.28		12.28		13.08	
工程施工	11.99		11.25		6.61		7.91	
煤炭及有色金属销售	0.52		0.41		0.33		0.69	
建材销售	2.34		3.20		3.29		3.55	
港务服务	18.33		7.17		2.94		15.96	
公交服务	-236.47		-180.16		-208.20		-241.95	
其他	15.40		29.30		23.71		21.88	

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司营业收入同比有所减少，主要来自于工程施工和煤炭及有色金属销售。2025 年，受承建项目数量和工程进度等因素影响，项目代建收入规模同比下降，工程施工收入同比有所上升。同期，煤炭及有色金属销售收入同比有所下降，建材销售收入同比略有上升，仍为公司营业收入的重要构成；港务服务收入同比下降，但仍对营业收入形成有益补充。同期，公交服务收入同比有所增长。公司其他收入包含其他工程、矿山土石料、预制品、停车场服务、出租车服务等收入，对营业收入形成一定补充。

毛利润及毛利率方面，2025 年，工程施工业务对毛利润贡献仍较大，毛利率同比增幅较大主要系项目结构优化所致；同期，煤炭及有色金属销售和建材销售毛利率整体处于较低水平；港务服务



毛利率同比有所增长。2025 年，由于具有一定的公共服务属性，公交服务业务仍为亏损，对毛利润侵蚀较大。整体来看，2025 年，因公交业务亏损较为严重，公司综合毛利率水平较低。

2026 年 1~3 月，公司营业收入为 19.89 亿元，同比有所增加，仍主要来自于项目代建、工程施工、煤炭及有色金属销售、建材销售等收入；毛利润为 0.30 亿元，项目代建和工程施工业务对毛利润贡献较大，公交服务业务仍为亏损，对毛利润侵蚀较大。

2025 年，公司期间费用和净利润同比增长；政府补助仍是利润的主要组成部分，盈利能力有待提升。

2025 年，公司期间费用主要为管理费用及财务费用，规模同比有所增长，但整体仍处于低位。同期，公司其他收益主要为政府补助，规模同比有所下降，仍是利润的主要组成部分；投资收益主要包括股利收入和权益法核算的长期股权投资收益等，2025 年投资收益为-0.23 亿元，主要系对徐州观音国际机场有限责任公司、徐州中建交通建设有限公司等权益法下确认投资损失所致。2025 年，公司利润总额同比下降，主要系政府补助下降，期间费用增多，净利润同比有所上升，主要系所得税费用减少；总资产收益率同比有所下降，净资产收益率同比有所上升，盈利能力处于较低水平，有待提升。2026 年 1~3 月，公司净利润为-0.55 亿元，为亏损状态。

表 10 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	2.40	7.92	7.05	6.23
其中：管理费用	1.37	4.80	4.20	4.07
财务费用	0.91	2.50	2.47	2.07
期间费用/营业收入	12.08	9.66	7.95	7.25
其他收益	1.55	7.85	10.19	6.57
投资收益	0.06	-0.23	-0.07	0.31
资产处置收益 ⁵	0.02	2.38	2.22	0.01
利润总额	-0.55	2.93	5.20	3.14
净利润	-0.55	1.65	1.58	1.90
总资产报酬率	0.10	0.95	1.36	1.02
净资产收益率	-0.19	0.57	0.55	0.68

数据来源：根据公司提供资料整理

公司融资渠道仍以银行借款及发行债券为主，非标融资规模较小，能获得政府专项债支持。

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，此外还包括政府专项债、非标融资等。截至 2025 年末，公司获得银行授信额度为 334.59 亿元，已使用 228.56 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司短期借款 78.02 亿元，长期借款（含一年内到期部分）101.38 亿元⁶，其中短期信用借款 41.12 亿元，长期信用借款 17.51 亿元；应付债券（含一年内到期部分）余额为 158.40 亿元，主要为中期票据、定向工具和公司债等，无存续的短期及超短期融资券。此外，截至 2026 年 3 月末，公司政府专项债余额为 44.22 亿元，应付融资租赁款 1.13 亿元，计入长期应付款科目⁷。

2025 年末，公司资产规模同比增长，资产结构仍以流动资产为主，其中应收类款项规模较大，存在一定资金占用压力，以开发成本为主的存货规模较大，资产流动性受到一定影响。

⁵ 损失以“-”号列示。

⁶ 短期借款、长期借款均包含未付利息。

⁷ 政府专项债和应付融资租赁款不包含一年内到期部分，截至 2026 年 3 月末，公司一年内到期的长期应付款为 0.70 亿元。



2025 年末，公司资产规模同比增长，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2025 年末，公司货币资金主要以银行存款为主，规模同比减少；应收账款规模同比增长，主要为应收徐州市交通局及徐州市铁路建设发展服务中心的代建项目款项，分别为 93.34 亿元、76.68 亿元；其他应收款规模同比有所减少，主要为应收徐州盛通建设有限公司 5.32 亿元、徐州市财政局 4.89 亿元、徐州市迎宾快速路建设有限公司 3.36 亿元、徐州市新安商业保理有限公司 2.93 亿元和徐州市“亿吨大港”建设指挥部 2.36 亿元，合计占其他应收款比例为 47.14%。2025 年末，公司存货规模同比增长，主要由开发成本组成，开发成本账面价值为 136.93 亿元，主要为划拨及出让的土地使用权。整体来看，公司应收类款项规模较大，存在一定资金占用压力，以开发成本为主的存货规模较大，资产流动性受到一定影响。

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产和在建工程等组成。2025 年末，公司长期股权投资和其他权益工具投资规模整体变动不大，其中长期股权投资主要为对徐州观音国际机场有限责任公司、徐州中建交通建设有限公司等企业的投资；其他权益工具投资主要为对连徐高速铁路、徐盐高速铁路（徐宿淮盐）、京沪高速铁路及徐州市融资担保有限公司等的投资。同期，公司固定资产同比大幅增长，主要系东部绕越高速公路项目完工转入所致；在建工程同比降低，主要系项目完工转出所致。

表 11 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.87	3.45	23.81	3.18	30.39	4.41	34.73	5.91
应收账款	192.08	25.60	194.53	25.97	190.10	27.62	163.07	27.76
其他应收款	39.38	5.25	36.24	4.84	37.66	5.47	25.38	4.32
存货	140.45	18.72	139.17	18.58	128.57	18.68	114.23	19.44
合同资产	18.78	2.50	21.22	2.83	16.91	2.46	0.89	0.15
流动资产合计	427.92	57.03	426.83	56.98	415.03	60.29	343.60	58.49
长期股权投资	14.54	1.94	14.69	1.96	14.90	2.16	15.20	2.59
其他权益工具投资	23.46	3.13	23.78	3.17	24.25	3.52	21.74	3.70
固定资产	161.73	21.56	163.86	21.87	56.54	8.21	54.07	9.20
在建工程	73.87	9.85	72.14	9.63	134.91	19.60	117.10	19.93
非流动资产合计	322.36	42.97	322.32	43.02	273.34	39.71	243.87	41.51
资产合计	750.28	100.00	749.15	100.00	688.37	100.00	587.47	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 3 月末，公司资产规模较 2025 年末小幅增长，主要系货币资金及其他应收款等增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2025 年末，公司受限资产 7.99 亿元，占总资产比例为 1.07%，占净资产比例为 2.74%。

2025 年末，公司负债总额及资产负债率同比增长。

2025 年末，公司负债总额及资产负债率同比增长，负债结构仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应交税费、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2025 年末，公司短期借款主要以保证借款和信用借款为主，规模同比大幅增长，主要系信用借款增加所致。同期，公司应交税费主要为应交企业所得税，规模同比增长；一年内到期的非流动负债规模同比增加。同期，其他流动负债大幅下降，截至 2025 年末，公司无存续短期及超短期融资券，该科目仅为待转销项税费。



公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2025 年末，公司长期借款同比增长，主要为抵押及质押借款、保证借款等；应付债券主要为中期票据、定向工具和公司债等，规模同比增长；长期应付款同比增长，主要为政府专项债及应付融资租赁款。

表 12 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	78.02	16.98	74.98	16.38	56.60	14.19	19.52	6.36
应付账款	35.71	7.77	42.06	9.19	34.01	8.53	6.78	2.21
应交税费	25.46	5.54	26.74	5.84	25.22	6.32	24.69	8.04
一年内到期的非流动负债	60.78	13.23	56.43	12.33	49.87	12.50	40.00	13.03
其他流动负债	0.71	0.15	0.71	0.16	29.90	7.50	38.14	12.42
流动负债合计	212.10	46.17	213.44	46.63	204.75	51.33	135.91	44.26
长期借款	90.39	19.68	84.64	18.49	62.66	15.71	44.95	14.64
应付债券	109.31	23.79	111.27	24.31	84.63	21.22	93.12	30.33
长期应付款	45.89	9.99	46.63	10.19	44.69	11.20	31.66	10.31
非流动负债合计	247.30	53.83	244.29	53.37	194.11	48.67	171.13	55.74
负债总额	459.40	100.00	457.73	100.00	398.86	100.00	307.04	100.00
短期有息债务	141.18	30.73	134.13	29.30	135.91	34.08	97.78	31.85
长期有息债务	245.05	53.34	241.94	52.86	191.54	48.02	169.13	55.08
总有息债务⁸	386.23	84.07	376.07	82.16	327.45	82.10	266.91	86.93
资产负债率	61.23		61.10		57.94		52.27	

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 3 月末，公司负债总额较 2025 年末小幅增长，主要系长短期借款等增长所致，负债结构以非流动负债为主。

2025 年末，公司总有息债务继续增长，整体规模较大，占负债总额比重仍较大；2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临较大短期偿债压力。

2025 年末，公司总有息债务继续增长，整体规模较大，占负债总额比重同比有所上升，占比仍较大，公司面临较大债务压力。截至 2026 年 3 月末，公司总有息债务 386.23 亿元，其中短期有息债务 141.18 亿元，期末公司现金及现金等价物余额为 24.89 亿元，无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临较大短期偿债压力。

公司对外担保对象区域较为集中，存在一定或有风险。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额 11.99 亿元，均为保证担保，担保比率为 4.12%，主要为对当地国有企业的担保。其中，对徐州市新盛投资控股集团有限公司（以下简称“新盛投资”）担保余额合计 10.92 亿元，占比 91.02%。整体来看，公司对外担保对象区域较为集中，存在一定或有风险。

2025 年末，公司所有者权益规模同比有所增长，资本实力继续增强。

2025 年末，公司所有者权益为 291.43 亿元，规模同比有所增长，资本实力继续增强。公司实收资本仍为 30.00 亿元；资本公积为 202.27 亿元，同比增长；受益于利润积累，公司未分配利润同比增长。2026 年 3 月末，公司所有者权益 290.88 亿元，较 2025 年末小幅下降，主要系当期利润表

⁸ 公司未提供有息债务期限结构。



现为亏损所致。

2025 年，公司经营性现金流转为净流出状态，投资性现金流仍为净流出，筹资性现金流仍为净流入，债务收入对缓解债务压力贡献仍较大。

2025 年，公司经营性现金流转为净流出状态，主要系收到的往来款同比大幅减少同时支付的往来款同比增加所致。同期，公司投资性现金流仍为净流出，主要系公司项目建设持续投资支出所致；筹资性现金流持续大额净流入，债务融资对缓解债务压力贡献仍较大。

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流和筹资性现金流为净流入，投资性现金流表现为净流出。

表 13 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	3.73	-6.39	15.59	1.33
投资性净现金流（亿元）	-4.70	-32.07	-50.20	-39.59
筹资性净现金流（亿元）	2.94	31.70	29.63	33.21
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.60	-0.55	1.51	0.17
经营性净现金流/流动负债（%）	1.75	-3.06	9.15	1.08
经营性净现金流/总负债（%）	0.81	-1.49	4.42	0.46

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在徐州市交通基础设施开发和运营领域仍发挥重要作用，具有较强的区域专营优势；2025 年，公司仍能够得到当地政府在政府补助方面的有力支持。

公司是徐州市重要的交通基础设施建设主体，负责除轨道交通以外的交通基础设施的投资、建设、开发运营等业务，在徐州市交通基础设施开发和运营领域仍发挥重要作用，具有较强的区域专营优势。除公司外，徐州市主要的投融资平台还包括新盛投资，主要承担主城区棚户区改造、保障性安居工程、水利基础设施的投资及建设、水环境整治和水务一体化运营、政府代建项目、城市产业及科技创新平台培育等业务；徐州市产业发展控股集团有限公司是市属产业投资建设及产城融合发展运营主体，主营业务定位为产业园区投资建设运营、金融投资及人才服务、城市开发建设；徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司主要从事徐州经开区内的土地一级开发、安置房、基础设施工程、工程施工等业务。徐州市产城发展集团有限公司是徐州市新城区内重要的基础设施投融资建设和土地整理主体；总体而言，公司业务与徐州市其他投融资平台有所差异，业务竞争情况较少。

政府补助方面，2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助为 7.85 亿元，同比降低，但仍能够得到当地政府在政府补助方面的有力支持。

总的来看，公司作为本项目发起机构/差额补足承诺人/回售和赎回承诺人，仍有利于本项目预期目的的实现。

（二）运营主体/出质人：徐州公交集团、城际公交公司、北部公交公司

运营主体继续亏损且净资产仍为负，或影响其持续运营能力，若发生不可控事件，或对公交线路的正常运营造成不利影响，影响基础资产现金流的产生，进而对本项目资产支持票据持有人造成不利影响。

徐州公交集团

徐州公交集团成立于 1986 年，前身为徐州市公共汽车公司，企业类型为全民所有制企业，由徐州市公用事业管理局主管。自成立以来，徐州公交集团经历多次股权变更及增资，截至 2026 年 3 月



末，徐州公交集团注册资本和实收资本均为 10,000 万元人民币，由徐州交控集团全资持股，实际控制人为徐州市国资委。

徐州公交集团经营范围包括：旅游，出租汽车，汽车修理，驾驶培训，广告，燃油（气）销售；（以上经营范围限分支机构经营）；城市公共汽车客运，公路客运；汽车配件销售，汽车租赁，电脑应用服务，房屋租赁；县际包车客运。（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）。

徐州公交集团提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）徐州分所对徐州公交集团 2023~2024 年财务报表分别进行了审计，江苏淮海会计师事务所有限公司对徐州公交集团 2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；徐州公交集团 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

表 14 徐州公交集团主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月（末）	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
投资性房地产	1.99	1.99	2.11	2.11
固定资产	4.48	4.68	4.60	4.33
资产总额	10.54	12.37	11.18	8.94
短期借款	4.88	5.39	3.21	4.11
应付账款	0.61	0.71	0.64	2.41
其他应付款	7.91	7.90	7.45	9.16
负债总额	21.79	22.69	18.41	16.59
所有者权益	-11.25	-10.32	-7.23	-7.65
营业收入	0.50	2.22	2.35	2.18
毛利率	-214.65	-181.33	-173.94	-192.72
期间费用	0.40	1.54	1.59	1.26
其他收益	0.52	3.05	5.13	3.08
净利润	-0.93	-2.27	-0.54	-2.39
经营性净现金流	1.08	-3.65	0.38	6.03
投资性净现金流	-0.17	-1.08	-2.69	-1.42
筹资性净现金流	-1.28	3.83	2.86	-4.49
资产负债率	206.73	183.42	164.66	185.57

数据来源：根据徐州公交集团提供资料整理

2025 年末，徐州公交集团总资产规模同比增长，主要为固定资产，主要系办公及电子设备资产规模增加所致。2025 年末，徐州公交集团总负债同比有所增长，短期借款有所增加，主要系保证借款和信用借款都有增加所致；应付账款规模同比有所增加，主要系材料款和工程款增加所致；其他应付款同比有所增长，其中应付徐州交控集团款项占比 75.11%，集中度较高。2025 年末，徐州公交集团净资产同比减少，仍处于资不抵债状态，主要系长期亏损，未分配利润依旧为负所致。

盈利方面，2025 年，徐州公交集团营业收入同比降低，主要系交通运输业务收入同比减少所致；其他收益中政府运营补贴及税费减免同比降低；净利润持续亏损，主要系毛利率为负且期间费用较高所致。现金流方面，2025 年，徐州公交集团经营性现金流转为净流出，主要系徐州公交集团支付其他与经营活动有关现金增加所致；徐州公交集团投资性现金流净流出减少，主要系购建固定资产、无形资产、其他长期资产所支付的现金减少所致；徐州公交集团筹资性现金流净流入增加，主要系偿还债务支付的现金减少所致。



2026 年 3 月末，徐州公交集团资产总额和负债总额较 2025 年末均有所减少。2026 年 1~3 月，徐州公交集团营业收入同比减少，净利润同比大幅度降低。

截至 2026 年 3 月末，徐州公交集团银行授信额度 14.66 亿元，已使用额度 10.65 亿元，因融资租赁受限资产的账面净值为 21,387.36 万元；徐州公交集团不存在对外担保、重大未决诉讼情况。

根据徐州公交集团提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 6 月 2 日，徐州公交集团本部未发生不良信贷事件，已结清信贷记录中有 11 笔关注类贷款，均正常还款。截至本报告出具日，徐州公交集团在公开债券市场发行的债务融资工具已到期的本息均已兑付。

城际公交公司

城际公交公司成立于 2009 年 3 月。经营范围包括县内班车客运；县际班车客运；旅游车出租服务；汽车配件销售。截至 2026 年 3 月末，城际公交公司注册资本为 1,200 万元，由徐州公交集团 100%控股，实际控制人为徐州市国资委。

城际公交公司提供了 2023~2025 年及 2025 年 1~3 月财务报表，未经审计。

表 15 城际公交公司主要财务数据和指标（单位：万元、%）

项目	2026 年 1~3 月（末）	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
货币资金	185.85	1,097.06	147.40	56.97
固定资产	4,512.23	4,761.05	3,044.91	2,731.64
资产总额	6,494.48	7,511.50	5,127.03	5,151.62
短期借款	3,000.00	3,000.00	1,000.00	1,950.00
其他应付款	6,023.28	7,183.32	5,868.31	4,727.20
负债总额	15,070.29	15,077.86	10,066.43	8,069.23
所有者权益	-8,575.81	-7,566.36	-4,939.40	-2,917.60
营业收入	829.57	4,010.21	3,885.94	2,930.18
毛利率	-145.33	-94.61	-99.95	-151.95
期间费用	297.95	1,007.34	965.48	778.52
其他收益	453.71	3,069.84	2,819.53	2,844.59
净利润	-1,016.58	-1,852.52	-2,046.19	-2,403.84
经营性净现金流	1,102.12	-2,772.00	-2,874.56	-2,706.93
投资性净现金流	-1.75	-20.32	-374.43	-170.01
筹资性净现金流	-2,011.58	3,741.99	3,339.42	2,883.47
资产负债率	232.05	200.73	196.34	156.63

数据来源：根据城际公交公司提供资料整理

2025 年末，城际公交公司资产总额同比大幅增加，主要系货币资金和固定资产增加所致。2025 年末，城际公交公司负债规模同步增加，主要系短期借款和其他应付款增加所致。2025 年末，城际公交公司净资产同比下降，仍处于资不抵债状态，主要系长期亏损，未分配利润持续为负所致。

盈利方面，2025 年，城际公交公司营业收入同比增长，净利润持续亏损，主要系毛利率为负所致；其他收益中主要为政府补贴，对城际公交公司利润形成一定补足。现金流方面，2025 年，城际公交公司经营性现金流保持净流出状态，净流出规模同比略有下降；城际公交公司投资性现金流净流出同比减少，主要系购建固定资产、无形资产、其他长期资产所支付的现金减少所致；城际公交公司筹资性现金流保持净流入状态，同比略有上升。

2026 年 3 月末，城际公交公司资产总额和负债总额较 2025 年末均有所减少。2026 年 1~3 月，城际公交公司营业收入和净利润同比大幅减少。



截至 2026 年 3 月末，城际公交公司未提供银行授信和受限资产情况；不存在对外担保及重大未决诉讼。

北部公交公司

北部公交公司原名“徐州城北巴士有限公司”，成立于 2000 年 12 月，2024 年 5 月更为现名。经营范围包括城市及公路客运、客车租赁；汽车配件销售；（以下项目仅限分支机构经营）汽油、柴油、润滑油销售；设计、制作、发布、代理国内广告；房屋租赁；计算机技术开发、技术服务、技术咨询。截至 2026 年 3 月末，北部公交公司注册资本为 1,853 万元，由徐州公交集团 100%控股，实际控制人为徐州市国资委。

北部公交公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，未经审计。

表 16 北部公交公司主要财务数据和指标（单位：万元、%）

项目	2026 年 1~3 月（末）	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
其他应收款	3,999.35	3,887.70	3,413.75	2,941.86
固定资产	957.99	1,030.35	1,125.27	1,374.25
资产总额	5,446.35	5,432.31	4,954.99	4,462.09
短期借款	2,000.00	2,000.00	1,000.00	1,500.00
其他应付款	17,351.58	17,337.67	15,756.70	12,467.00
负债总额	23,246.05	22,193.69	18,714.50	15,423.23
所有者权益	-17,799.70	-16,761.38	-13,759.51	-10,961.14
营业收入	275.60	1,531.18	1,852.96	1,747.00
毛利率	-599.70	-381.18	-331.13	-375.30
期间费用	174.34	657.49	712.90	578.29
其他收益	732.21	3,473.14	4,056.50	4,149.12
净利润	-1,042.25	-3,016.43	-2,803.72	-2,966.56
经营性净现金流	56.53	1,134.26	2,222.14	-442.75
投资性净现金流	-1.33	63.15	-6.14	-6.34
筹资性净现金流	-48.92	-1,231.60	-2,187.77	420.03
资产负债率	426.82	408.55	377.69	345.65

数据来源：根据北部公交公司提供资料整理

2025 年末，北部公交公司资产总额同比增加，主要系其他应收款增加所致；其他应收款主要系内部往来增加 446.2 万元，其他应收款事故借款增加 25 万元。2025 年末同比略有上升；固定资产主要系公交车资产，2025 年末同比略有下降，主要系折旧所致。2025 年末，北部公交公司负债规模同比有所增长，主要由短期借款和其他应付款组成。2025 年末，北部公交公司净资产同比下降，仍处于资不抵债状态，主要系长期亏损，未分配利润持续为负所致。

盈利方面，2025 年，北部公交公司营业收入同比下降，净利润仍为亏损，亏损规模同比增长，主要系毛利率为负所致；其他收益中主要为政府补贴，对利润形成一定补充。现金流方面，2025 年，北部公交公司经营性现金流保持净流入状态，净流入规模同比大幅下降；北部公交公司投资性现金流由净流出转为净流入；北部公交公司筹资性现金流保持净流出状态，净流出规模同比大幅下降。

2026 年 3 月末，北部公交公司总资产及总负债均较 2025 年末有所增长。2026 年 1~3 月，北部公交公司营业收入同比大幅下降，净利润仍为负。

截至 2026 年 3 月末，北部公交公司无对外担保及重大未决诉讼，同期，北部公交公司未提供银行授信及受限资产情况。



综合来看，运营主体继续亏损且净资产仍为负，或影响其持续运营能力，若发生不可控事件，或对公交路线的正常运营造成不利影响，影响基础资产现金流的产生，进而对本项目资产支持票据持有人造成不利影响。

（三）其他主要参与方

本次跟踪期内，未触发受托人解任事件、资金保管机构解任事件。本项目受托人紫金信托、资金保管/监管机构光大银行南京分行经营和财务状况良好，仍有利于本项目的顺利实施。

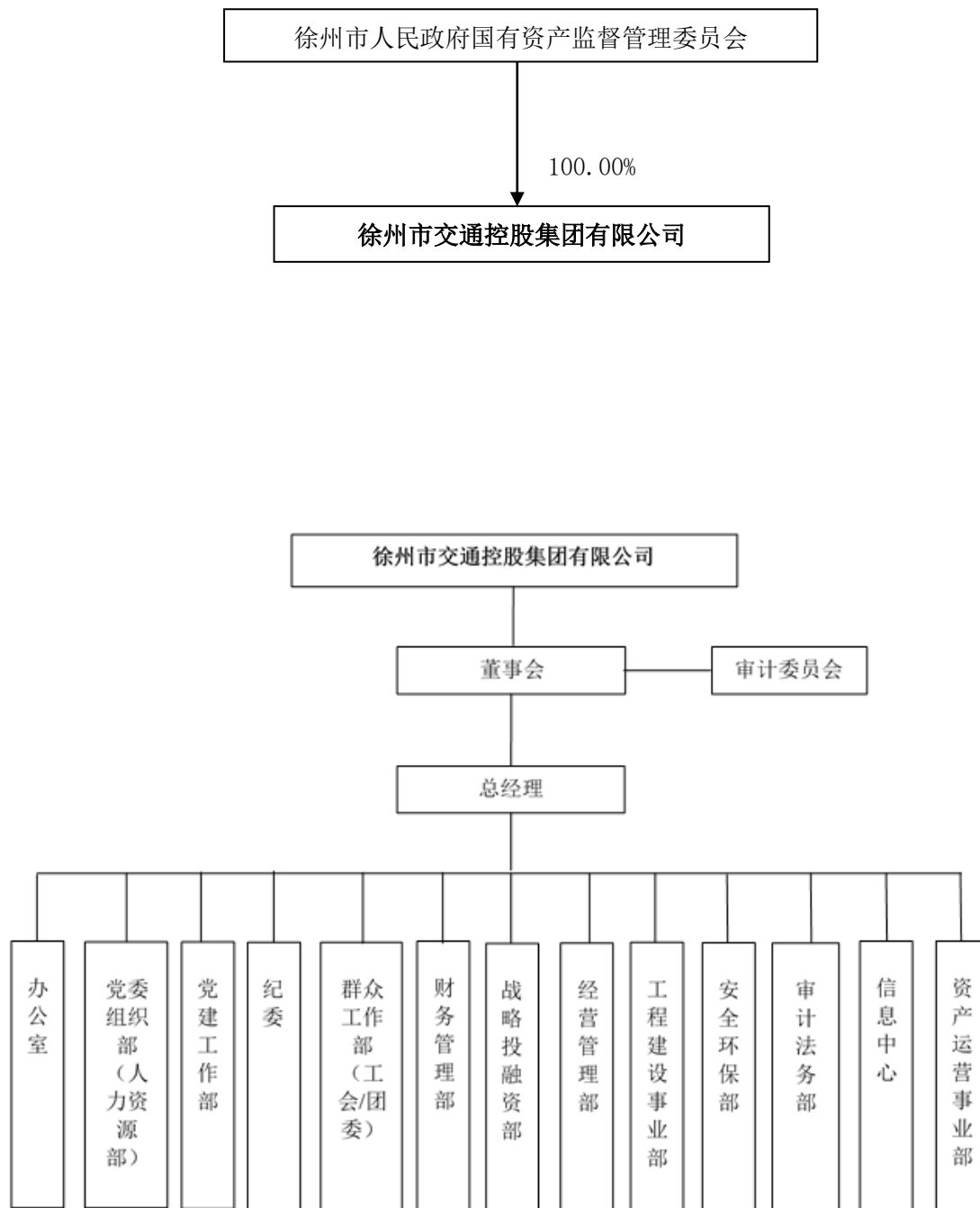
评级结论

综合分析，大公维持本项目优先级资产支持票据的信用等级为 **AAA_{sf}**。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末徐州市交通控股集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 徐州市交通控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (末) (未经审计)	2025 年 (末)	2024 年 (末)	2023 年 (末)
货币资金	25.87	23.81	30.39	34.73
应收账款	192.08	194.53	190.10	163.07
其他应收款	39.38	36.24	37.66	25.38
存货	140.45	139.17	128.57	114.23
固定资产	161.73	163.86	56.54	54.07
总资产	750.28	749.15	688.37	587.47
短期借款	78.02	74.98	56.60	19.52
其他应付款	4.91	5.03	6.08	4.69
流动负债合计	212.10	213.44	204.75	135.91
长期借款	90.39	84.64	62.66	44.95
应付债券	109.31	111.27	84.63	93.12
非流动负债合计	247.30	244.29	194.11	171.13
负债合计	459.40	457.73	398.86	307.04
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	202.27	202.27	201.07	197.82
所有者权益	290.88	291.43	289.51	280.42
营业收入	19.89	82.03	88.62	86.00
利润总额	-0.55	2.93	5.20	3.14
净利润	-0.55	1.65	1.58	1.90
经营活动产生的现金流量净额	3.73	-6.39	15.59	1.33
投资活动产生的现金流量净额	-4.70	-32.07	-50.20	-39.59
筹资活动产生的现金流量净额	2.94	31.70	29.63	33.21
EBIT	0.73	7.14	9.37	6.00
EBITDA	-	11.13	12.70	9.12
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.96	1.23	1.19
总有息债务	386.23	376.07	327.45	266.91
毛利率 (%)	1.53	1.91	0.53	1.68
总资产报酬率 (%)	0.10	0.95	1.36	1.02
净资产收益率 (%)	-0.19	0.57	0.55	0.68
资产负债率 (%)	61.23	61.10	57.94	52.27
应收账款周转天数 (天)	874.67	844.00	717.32	653.53
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.60	-0.55	1.51	0.17
担保比率 (%)	4.12	4.12	5.03	7.35



附件 3 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 一季度取 90 天。¹⁰ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

资产支持票据信用等级符号和定义

信用等级	定义
AAA_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	不能偿还债务。

注：除 **AAA_{sf}** 级，**CCC_{sf}** 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。