

信用等级公告

联合[2016] 2530 号

联合资信评估有限公司通过对盐城市交通控股集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

盐城市交通控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

盐城市交通控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十一月十一日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

盐城市交通控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次性还本

发行目的: 偿还金融机构借款

评级时间: 2016 年 11 月 11 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额(亿元)	95.23	110.93	191.89	235.69
所有者权益(亿元)	42.20	45.04	87.63	88.91
长期债务(亿元)	6.50	7.87	54.47	98.15
全部债务(亿元)	7.10	10.72	65.65	115.68
调整后全部债务(亿元)	7.10	33.62	87.76	129.53
营业收入(亿元)	1.34	7.96	10.72	8.90
利润总额(亿元)	2.87	3.80	4.96	1.55
EBITDA(亿元)	2.88	3.81	5.00	--
经营性净现金流(亿元)	-7.15	0.63	1.61	0.45
营业利润率(%)	11.77	33.66	36.05	13.65
净资产收益率(%)	5.48	6.30	4.23	--
资产负债率(%)	55.69	59.40	54.33	62.28
全部债务资本化比率(%)	14.40	19.23	42.83	56.54
调整后全部债务资本化比率(%)	14.40	42.56	50.04	59.30
流动比率(%)	106.28	114.85	211.10	288.09
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	2.81	13.12	--

注: 2014 年~2016 年 9 月调整后的全部债务=全部债务+其他应付款中的有息部分; 2016 年前三季度数据未经审计。

分析师

厉 剑 马玉丹

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

盐城市交通控股集团有限公司(以下简称“公司”)是盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好, 区域内行业地位突出, 在政策、资产注入、项目回购和政府购买服务等方面得到盐城市政府和交通运输局的大力支持。联合资信同时关注到, 公司收现质量较差、资产流动性较弱、基建项目支出规模大, 面临一定资本支出压力等因素给公司经营带来的不利影响。

“十三五”期间, 盐城市计划打造全要素现代化综合交通体系, 积极构建以高铁、空港、海港为标志的区域对外交通大通道, 为公司提供广阔的发展空间。未来公司将重点打造“工程建设、投资融资、物流运输、地产经营、交通服务、智慧交通”等六大产业, 在继续交通基础设施投资建设主营业务的同时, 积极开展交通关联产业开发, 为公司持续经营和可持续发展奠定基础。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 盐城市近年来经济总量持续增长, 财政实力不断增强, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是盐城市交通基础设施的建设投融资主体, 区域内行业地位突出。盐城市政府和交通运输局在资产划入、土地出

让金返还、项目回购及政府购买服务等方面的支持力度大。

3. 近年来公司资产规模快速扩张，营业收入和利润总额持续增长。

关注

1. 公司部分基础设施建设业务前期投入大，目前收到政府回款较少，收现质量差。
2. 公司资产中土地使用权和基础设施项目资产规模大且部分用于抵押，资产流动性较弱。
3. 公司基础设施建设项目待投资规模大，面临一定资本支出压力。
4. 本期中票发行额度大，公司未来或将面临一定集中偿付压力。

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）与盐城市交通控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与盐城市交通控股集团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，未因盐城市交通控股集团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盐城市交通控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、盐城市交通控股集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

盐城市交通控股集团有限公司

2017 年度第一期中期票据评级报告

一、主体概况

盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）系经盐城市人民政府盐政发【2001】172 号及盐城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）盐资委复【2001】1 号文批准成立，初始注册资本 16467 万元，由盐城市人民政府出资。2012 年，根据盐城市国资委盐国资【2012】122 号文，盐城市国资委将持有的盐城市交通投资有限公司（以下简称“盐城交投公司”）100%股权划入公司。2015 年 8 月，根据盐城市人民政府盐政发【2015】121 号文批准，公司进行重组，将盐城市快速路网建设有限公司（以下简称“快速路网公司”）52.5%股权划入公司，注册资本变更为 30 亿元，盐城市国资委以重组后公司资本公积增资 28.35 亿元。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本合计 30 亿元人民币，实收资本 30 亿元人民币，出资人和实际控制人均为盐城市国资委。

公司主要经营范围：政府授权的国有资产和国有股权的投资、经营、管理及资本运作；房屋建筑、港口基础设施、交通基础设施的投资、建设、管理；对运输业、制造业、广告业、餐饮酒店业、旅游业的投资。本集团主要业务板块为基础设施建设，城市土地开发、旅游、酒店服务等，主要产品包括：市政基础设施、城市开发的土地等。

截至 2016 年 9 月底，公司内设综合办公室、党群工作部、审计监察部、财务部、融资部、人力资源部、企业管理部、法律事务部、投资发展部及工程管理部 10 个职能部门，纳入合并范围一级子公司共 4 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 191.89 亿元，所有者权益为 87.63 亿元（含少

数股东权益 14.48 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 10.72 亿元，利润总额 4.96 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 235.69 亿元，所有者权益 88.91 亿元（其中少数股东权益 14.48 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.90 亿元，利润总额 1.55 亿元。

公司注册地址：盐城市平安路 5 号；法定代表人：周正雄。

二、本期中期票据情况

公司计划注册并发行 2017 年第一期中期票据 15 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年，募集资金将用于偿还金融机构借款。本期中期票据每年付息一次，到期一次性还本。

本期中期票据无担保。

三、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。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2015 年全年，全国固定资产投资总额完成（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%

（扣除价格因素实际增长 12.0%）。截至 2015 年，中国城镇化率为 56.10%，比上年末提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

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

盐城市概况

盐城市地处江淮平原东部,江苏省沿海地区中部,长三角辐射范围内,东临黄海,是江苏沿海生态城市、新兴工商业城市和长三角地区会员城市。截至 2104 年底,盐城市土地总面积 1.69 万平方公里,人口 829 万。

盐城市交通便利,拥有公路、铁路、水路和航空立体交通运输网络。盐城市周边主要高速包括盐靖高速、沈海高速和盐淮高速。同时盐城空港和海港为一类开放口岸,已开通盐城至北京、上海等十个内地城市以及台北、香港、首尔等地的航班。

盐城市拥有较强的滩涂资源优势,城市沿海滩涂资源总面积 4550 平方公里(含辐射沙),占江苏省总面积的 67%。目前,盐城市周边可供开发的沿海滩涂面积合计 1300 平方公里。

盐城市拥有海岸线总长为 582 公里,港口资源丰富。城市沿岸有陈家港区、大丰港区、滨海港区及射阳港区等主要港区口岸,其中大丰港为国家对外开放一类口岸,陈家港为国家二类口岸。

产业方面,盐城市拥有汽车、机械、纺织和化工等四大支柱产业。江苏悦达集团有限公司、东风悦达起亚汽车有限公司、中大工业集

团、江苏江淮动力股份有限公司等企业在江苏省和同行业都占有重要地位。

根据《2015 年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年盐城市实现地区生产总值 4212.5 亿元，按可比价计算，比上年增长 10.5%；其中第一产业实现增加值 516.5 亿元，比上年增长 3.6%；第二产业实现增加值 1925.5 亿元，比上年增长 10.5%；第三产业实现增加值 1770.5 亿元，比上年增长 12.5%。产业结构持续优化。三次产业增加值比例调整为 12.3: 45.7: 42，二三产业比重比上年提高了 0.5 个百分点，人均地区生产总值达 58299 元（按 2015 年年平均汇率折算约 9100 美元），比上年增长 10.5%。

从固定资产投资看，2015 年，盐城全市完成固定资产投资 3372.9 亿元，比上年增长 22.6%，其中工业投资 2003.1 亿元，比上年增长 20.4%。投资结构进一步优化，全市第一产业完成投资 39.1 亿元，比上年增长 18.4%；第二产业完成投资 2009 亿元，比上年增长 20.8%；第三产业完成投资 1324.8 亿元，比上年增长 25.6%。民间投资 2725.6 亿元，比上年增长 26.1%，高于投资增速 3.5 个百分点，对全市投资增长的贡献率达 90.7%，拉动全市投资增长 20.5 个百分点。

交通运输方面，截止 2015 年底，盐城市共有公路总里程 19526 公里，其中国道 654 公里、省道 1271 公里；拥有等级公路 17603 公里，其中高速公路 359 公里，一级公路 1394 公里，二级公路 2495 公里。全市基本形成以高速公路为主骨架，以国省干线为支撑，以农村公路为配套的通达城乡的公路网络。全社会客运量 9473 万人，比上年增长 0.4%，客运周转量 83.8 亿人公里，比上年增长 0.2%；全社会货运量 15572 万吨，比上年增长 4.8%，货运周转量 391.8 亿吨公里，比上年增长 5.0%。航班 8840 架次，旅客运输量 85.2 万人次，分别比上年增长 59.7%、61.1%，货邮吞吐量 3005.7 吨，比上年增长 39%。沿海港口货物吞吐量 7574.8 万吨，比上年增长 24.1%，其中外贸 1717.7 万吨，比

上年增长 157%。

“十三五”期间，盐城市计划打造全要素现代化综合交通体系，积极构建以高铁、空港、海港为标志的区域对外交通大通道：加快高速铁路建设，融入国家高速铁路网，缩短与上海、南京等中心城市的时空距离，真正迈入“高铁时代”；加快大丰港区 10 万吨级深水航道和 20 万吨级散货泊位、滨海港区 10 万吨级码头泊位、射阳港区通用码头三期工程、响水港区 5 万吨级码头群建设，推动大丰、滨海港城经济综合开发，支持大丰港区申报汽车整车进出口基地；继续实施南洋机场改扩建工程，加快建设新航站楼，加密飞往韩国、台湾等航线航班；建成盐丰高速、省道 125 市区段、滨海海港大道，推进省道 233、351 等干线公路建设。

财政实力

近年来，盐城市财政收入较快增长，2013~2015 年，盐城市全市分别实现公共预算收入 366.8 亿元、418.0 亿元和 477.50 亿元。同期，盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 82.48%、81.67%和 80.48%，尽管 2015 年税收占比同比有所下滑，但依然对一般公共预算收入形成有力支撑。

政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2013~2015 年，盐城市分别实现政府性基金收入 293.10 亿元、229.42 亿元和 105.42 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比分别为 93.60%、88.77%和 88.46%。2014 年以来，受宏观形势影响，盐城市土地成交量减少，国有土地使用权出让收入降幅较大，致使政府性基金收入相应减少，2015 年政府性基金收入同比下降 54.05%。

财政支出方面，2013~2015 年，盐城市分别完成一般公共预算支出 545.62 亿元、603.21 亿元和 746.09 亿元，政府性基金支出 320.26 亿元、238.18 亿元和 120.85 亿元。2015 年，受政府性基金收入减少的影响，盐城市政府性基金支出相应大幅减少。

2013~2015 年，盐城市财政平衡率（一般

公共预算收入/一般公共预算支出) 分别为 67.22%、69.30%和 64.00%，财政平衡能力有待提高。

表 1 盐城市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2013	2014	2015
一般公共预算收入	366.77	418.02	477.50
其中: 税收收入	302.51	341.41	384.31
政府性基金收入	293.10	229.42	105.42
其中: 国有土地使用权出让收入	274.25	203.65	93.25
一般公共预算支出	545.62	603.21	746.09
政府性基金支出	320.26	238.18	120.85
财政平衡率 (%)	67.22	69.30	64.00

资料来源: 盐城市财政局

2015 年, 盐城市取得江苏省地方政府债券资金 279.1 亿元, 其中新增债券 22.6 亿元, 置换债券 256.5 亿元。

政府债务

从 2015 年起, 盐城市地方政府债务余额实行限额管理, 经江苏省政府批准, 省财政厅核定盐城市区 (不含大丰区) 2015 年末地方政府债务限额 291.4 亿元, 其中一般债务 208.2 亿元、专项债务 83.2 亿元。经盐城市政府批准, 2015 年末市区地方政府债务限额中, 核定市本级限额 196.3 亿元 (其中一般债务 131.6 亿元、专项债务 64.7 亿元)。

总体上, 近年来盐城市经济保持较快增长, 一般公共预算收入保持较快增速, 为公司的发展提供了良好的外部环境; 但受土地市场低迷的影响, 2014 年以来政府性基金收入大幅下滑, 对未来盐城市综合财力增速产生一定影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底, 公司注册资本合计 30 亿元, 全部由盐城市国资委出资。盐城市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是盐城市三大投融资平台之一, 是盐城市大型交通基础设施的投资建设、筹融资和经营管理主体, 同时也负责盐城市部分地区土地整理业务。与盐城市其他市级投融资平台企业相比, 公司业务类型更侧重于交通领域。公司先后实施了盐城火车站“三路一广场”及新火车站、新客运站、省道 331 铁路下穿隧道、新 204 国道市区段、南环路、盐城南洋国际机场新航站楼和沿海、内河港口等重大交通基础设施项目的投资与建设。

2015 年 8 月, 根据盐城市人民政府的相关文件 (盐政发【2015】121 号), 盐城市政府将盐城市交通投资有限公司 (盐城市国资委盐国资 2012 年已批文划入)、盐城市快速路网建设有限公司、盐城市宁盐公路工程有限公司、盐城交院驾驶培训有限公司、盐城市公路工程检测中心、盐城市交通设计院等公司和事业单位划入公司 (部分股权变更手续尚未完成), 公司未来将形成以盐城市重大交通项目投资建设、运营管理为主业, 物流运输、地产经营、交通服务、智慧交通等交通关联产业多元发展的产业布局。

3. 人员素质

截至 2016 年 9 月底, 公司高管人员包括总经理、副总经理等合计 5 人。

公司董事长周正雄先生, 1966 年生, 研究生学历。历任阜宁县政协副主席兼建设局局长、阜宁县人民政府副县长、盐城市铁路建设办公室副主任。现任公司董事长兼任总经理、法人代表。

截至 2016 年 9 月底, 公司在职员工 880 人, 从文化程度上看, 本科及以上学历占 31.84%, 大专学历占 33.98%, 其他学历 34.18% 人; 从年龄看看, 30 岁以下的占 36.70%, 30~50 岁的占 53.75%, 50 岁以上的占 9.55%。

总体看, 公司高管人员有较丰富的管理经验, 有助于公司开展日常工作, 员工构成基本

能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

作为盐城市主要的交通基础设施建设和土地整理开发主体，公司在资产注入、土地出让金返还、财政补贴和项目代建与回购等方面得到政府的大力支持。

(1) 资产及资本支持

2012年，根据盐城市国资委盐国资【2012】122号文，盐城市国资委将持有的盐城市交通投资有限公司100%股权划入公司，划转日为2012年12月31日，股权变更手续于2015年完成。2015年8月，根据盐城市人民政府盐政发【2015】121号文批准，公司进行重组，市政府同意将公司注册资本增至30亿元，来源为相关企业事业单位净资产，包括将市政府持有的盐城市交通投资有限公司100%股权、盐城市快速路网建设有限公司52.5%股权划入；并将盐城市公路管理处及其直属公路站持有的盐城市宁盐公路工程有限公司91.67%股权、盐城市公路工程检测中心有限公司100%股权、盐城市公路处直属公路站持有的盐城市万祥公路工程有限公司100%股权以及盐城交通技师学院持有的盐城交院驾驶培训有限公司100%股权划入；将盐城市交通设计院、盐城市公路机械化施工处、盐城市公路机械维修服务中心等3户实业单位建制划入。

2015年底，上述单位中仅盐城市交通投资有限公司（以下简称“盐城交投公司”）和盐城市快速路网建设有限公司（以下简称“快速路网公司”）已纳入公司合并范围。盐城市交投公司股权划转日为2012年12月31日，故公司提供的2013~2015年经审计财务数据为已合并盐城交投公司后数据，截至2015年底盐城交投公司净资产价值54.80亿元。快速路网公司52.5%股权于2015年划入，划入后公司资本公积增加15.75亿元，截至2015年底快速路网公司净资产价值30.42亿元。重组后，公司注册资本变更为30.00亿元，其中由资本公积转增实收资本28.35亿元。

2016年1月，盐城市宁盐公路工程有限公司、盐城交院驾驶培训有限公司股权变更登记已完成，后续资产注入工作仍在进行。

为支持公司交通重点工程配套资金问题，公司通过挂牌竞得五星工业园区等地块用于融资，根据亭湖区政府、盐城市政府对相关请示的批复，同意该部分地块由盐城交投整理后将缴纳的土地出让金通过财政专户全额安排给公司。在土地出让手续办理完成之前，公司以自筹资金缴纳土地出让金及相关税费，并将拍地成本计入“投资性房地产——成本”，现金流出计入“购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金”，收到的市财政局土地出让金返还计入“其他应付款”和当期“吸收投资收到的现金”科目；待土地出让手续办理完毕、取得土地使用权后，对相关土地价值进行评估，评估价值超出成本部分计入“投资性房地产——公允价值变动损益”，同时将收到的土地出让金返还由“其他应付款”转入“资本公积”。2013~2015年，公司计入资本公积的土地出让金返还分别为10.01亿元、0.00亿元和8.57亿元，其中2013年体现于“吸收投资收到的现金”，2015年计入资本公积的土地出让金返还已于2011年以前收到，由“其他应付款”转入。

(2) 土地出让金返还及补贴收入

公司下属子公司盐城交投公司负责盐城市部分地区的搬迁、土地平整等土地整理工作。对于公司整理后公开挂牌出让的土地，盐城市财政局根据地块挂牌出让的成交收入情况，将土地出让收入在扣除国家政策性资金后全部返还给公司，公司将此部分返还的土地出让金确认为“营业收入”；2014~2015年，公司分别确认土地整理收入3.07亿元和2.73亿元，体现于“销售商品、提供劳务收到的现金”（部分款项于2013年提前支付）。

为支持公司交通基础设施建设，盐城市交通运输局给予公司一定项目经费，2013~2014年，公司分别收到项目经费0.83亿元和0.11亿元，计入“营业外收入”。

(3) 项目代建回购与政府购买服务

公司下属子公司盐城交投公司与盐城市交通运输局签订了《基础设施建设项目建设协议》，约定由盐城交投负责市政工程的手续审批、承包合同签订、费用支付和竣工验收等工作，并按项目成本的10%收取收益。公司按移交项目成本和收益加总确认基础设施建设收入，2013~2015年，公司分别确认收入1.13亿元、4.69亿元和7.04亿元，截至2016年9月底，公司仅收到0.42亿元代建项目回款。根据盐城市交通运输局于2016年4月出具的《关于盐城市交通投资有限公司代建项目回购资金拨付安排》，盐城市交通运输局将于2017~2021年分期支付12.86亿元工程款。

表2 盐城市交通运输局关于代建项目
回购资金拨付计划表（单位：万元）

年度	总价款
2017	25000.00
2018	25000.00
2019	25000.00
2020	25000.00
2021	28565.55
合计	128565.55

资料来源：盐城市交通运输局《关于盐城市交通投资有限公司代建项目回购资金拨付安排》

公司的盐城市城市快速路网公路段工程项目采取政府购买服务的建设模式，由盐城市交通运输局提供项目建设资本金，其余资金由盐城交投公司和快速路网公司通过融资获得，根据2015年11月盐城市财政局《关于盐城市城市快速路网一期项目纳入政府购买服务和财政预算计划的函》，盐城市财政局将在政府购买服务合同生效后服务期内（2016~2027年）向快速路网公司支付合计价款31.21亿元（含购买服务金额和管理费），盐城市财政局将须支付的政府购买款项逐年纳入财政预算内（具体支付计划见本报告经营分析部分表5）。

总体看，盐城市政府和交通运输局在资产注入、土地出让金返还、财政补贴、代建回购和政府购买服务等方面给予了公司大力支持，公司作为盐城市主要的交通基础设施建设和土

地整理开发主体，未来有望获取盐城市市政府和交通运输局稳定持续的外部支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国国有资产法》等有关法律法规和盐城市政府和盐城市国资委的有关规定制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由市国资委行使股东职权，包括审核公司的发展战略规划、年度投资计划，按规定的权限和程序委派和更换非由职工代表担任的董事、监事和高级管理人员等。

公司设董事会，对出资人和履行出资人职责的机构负责，行使执行市国资委的规定、决议和决定，制定公司发展战略规划和年度投资计划，按规定的权限和程序决定公示投资计划，决定公司的经营计划和投资方案等职权。董事会由4名董事组成，其中职工董事1名，董事会成员由市国资委按干部管理权限和程序委派，职工董事由公司职工代表大会或其他民主形式选举产生。董事会每届任期三年，董事任期届满非职工董事经考核合格可以连任，职工董事连选可连任。董事会设董事长1人。

公司设监事会，行使检查公司财务等职权；监事会成员由5名监事组成，其中职工监事2名，由公司职工代表大会或其他民主形式选举产生，非职工监事成员由市国资委委派，监事会设主席1人。监事每届任期三年，监事连选可连任。

公司总经理1名，副总经理3至5名，任期三年，经考核合格可续聘。总经理、副总经理等组成公司的经营班子。总经理、副总经理等其他高级管理人员按规定程序由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使主持并向董事会报告公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议等职权。

总体来看，公司法人治理结构较为完善，内部职责分工较为明晰。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要，截至 2015 年底，公司内设办公室、人力资源部、财务融资部（核算中心）、审计部和投资发展部 5 个职能部门，公司重视管理制度的建设与实施，在财务管理、招标管理、投融资管理等方面制定了一系列规章制度，基本覆盖了公司经营和管理的主要环节。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《内部审计管理制度》和《财务收支审计实施细则》等，明确了公司本部对集团范围内的财务工作实施统一管理、统一指导，集团财务管理体系中各层级、各岗位按照相应的职责和权限履行财务管理职责，承担相应的责任。公司本部统一委派和管理子公司财务负责人，统一管理集团的财务预决算，统一审批集团对外担保、大额资金支付等事项，统一集团资金管理和统筹使用。子公司根据集团本部授权对本公司预算内财务收支进行审核、审批，负责本公司的会计基础管理、财务管理、会计核算工作和财务内控机制建设。

在招标管理方面，公司制定了《招标采购管理暂行办法》，明确公司招标采购范围包括经政府主管部门立项批准，由集团公司投资的单项合同估算价 10 万元以上的新建、改建、扩建项目；不需政府主管部门立项的单项合同估算价 10 万元以上的维护、改造、装修项目；重要设备、材料、公司内部日常运作所需的单项 5 万元以上大宗物品的采购；公司经营管理所需 5 万元以上的技术服务类项目。集团公司成立招标采购工作领导小组，负责对招标采购工作各环节进行集体决策，保证招标采购工作公开、公平、公正和高效。集团本部及全资、控股公司的所有招标采购行为由集团公司统一组织，招标活动接受广泛监督。公司投资发展部是集团公司招标采购归口管理及日常事务机

构，公司投资发展部负责人及具体经办人对招标采购工作负主要责任，在招标采购工作领导小组的领导下，负责集团公司招标采购的具体工作和与下属公司招标采购工作的对接。

在投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，明确公司投资管理实行在董事会领导下的集中统一的管理体制，投资的日常管理与决策由总经理直接负责，分别设立公司战略投资委员会及投资发展部。公司投资项目审批程序包括立项审批、项目实施审批，集团本部及全资、控股公司使用自有资金或其他自筹资金、投资，投资额在 500 万元以下的投资项目（含 500 万元），由公司董事会授权总经理审查批准，向董事会备案；集团本部及全资、控股公司使用自有资金或其他自筹资金投资，投资额在 500-1000 万元（不含 1000 万元）的投资项目，由董事会审查决定；公司所属全资、控股公司所有投资批准权在集团本部，并由集团本部集中统一管理，凡 1000 万元及以上的投资须报国资委或市政府批准。经审批同意的投资项目，由投资发展部根据投资方案确定的投资方式，监控各投资主体与集团公司内或集团公司外的有关部门、机构准备或履行相关的法律手续等投资具体事项；根据投资授权，投资发展部依据有关法律规定为公司承办有关投资单位签订股权投资、产业投资合同、协议事项。项目投入运营后，投资发展部负责收集项目运营数据，对投资项目运营状况进行分析，会同相关管理部门，在建立健全投资管理工作机制的基础上，对投资项目及投资业务应实行标准、规范的管理与监督。

在融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，公司及下属子公司的融资活动由集团融资部统一负责管理。公司申请间接融资时，应由融资部向融资领导小组报告，融资领导小组研究同意后，办理贷款合同的相关手续。公司的直接融资方案应有融资部、财务部共同拟定，先报融资领导小组讨论，后报经董事会审议通过后，按三重一大的相关规定报政府相关

部门审批。

总体来看，公司内部管理体系基本建立，组织结构设置基本能够满足公司目前经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事盐城市重大交通基础设施建设和土地整理开发。2013~2015年，公司营业收入快速增长，分别实现1.34亿元、7.96亿元和10.72亿元。2013~2015年，公司基础设施建设项目回购收入快速增长，2015年实现7.04亿元，占公司营业收入的65.66%；公司土地整理收入随当年土地出让情况有所波动，2015年实现2.73亿元，占公司营业收入的25.49%。2015年，公司新增代建快速路网项目产生的管

理费收入0.60亿元。此外，公司还有住宿、餐饮和租金收入。2016年前三季度，公司实现营业收入8.90亿元，同比增长10.69%，系公司基础设施板块确认收入量增加所致。

从毛利率来看，由于公司基建项目根据当年竣工交接项目投资额的110%确认当年回购收入，公司基础设施建设板块毛利率近三年均为9.09%。2014~2015年，公司土地整理业务毛利率分别为73.02%和94.10%，毛利率较高主要系整理土地附着物较少，整理成本低。公司代建快速路网只确认管理费收入，项目建设投入不计入成本，故管理费板块毛利率为100%。2015年，公司实现综合毛利率36.73%。2016年1~9月，公司实现综合毛利率14.16%，较2015年水平下降22.57个百分点，主要系公司2016年1~9月毛利率较高的土地整理业务未确认收入，致使公司整体毛利率下降。

表3 2013~2015年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

板块	收入				收入占比				毛利率			
	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
基础设施建设	1.13	4.69	7.04	8.11	84.68	58.88	65.66	91.22	9.09	9.09	9.09	9.09
土地整理	--	3.067	2.73	--	--	38.52	25.49	--	--	73.02	94.10	--
管理费	--	--	0.60	0.45	--	--	5.60	5.06	--	--	100.00	94.40
其他	0.20	0.21	0.35	0.33	15.32	2.60	3.25	3.72	33.33	19.39	36.30	-52.36
合计	1.34	7.96	10.72	8.90	100.00	100.00	100.00	100	12.80	33.99	36.73	14.16

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

公司作为盐城市交通基础设施建设投融资主体，承担了较多重大基建项目的建设任务。公司的基建项目建设主体主要为盐城交投公司和快速路网公司。盐城交投公司成立以来承建了盐城火车站“三路一广场”及新火车站、新客运站、省道331铁路下穿隧道等项目。截至2015年底，公司主要的在建项目有快速路网、G204、水上服务区等项目。公司基建项目建设方式主要包括代建回购模式及政府购买服务模式两种。

针对采用代建回购模式建设的基建项目，公司与盐城市交通运输局签订了《基础设施建

设项目建设协议》，项目建设资金由公司自筹。项目竣工验收前，公司将成本计入“存货”中的“开发成本”。项目建设完毕后，经盐城市交通运输局组织项目交工验收，公司将建设项目移交给项目业主。公司每年按照当年项目竣工情况与盐城市交通运输局共同确认完工项目成本，并按照项目成本的110%确认当年收入。2013~2015年，公司分别确认基础设施建设收入1.13亿元、4.69亿元和7.04亿元，毛利率均为9.09%，移交项目包括三路一广场项目、机场一类口岸建设工程以及省道S234和S331项目工程，截至2016年9月底，公司收到基建项目的回购款0.42亿元。针对该部分回购款，盐城市交

通运输局于2016年4月出具《关于盐城市交通投资有限公司代建项目回购资金拨付安排》，承诺将于2017~2021年分期支付12.86亿元工程款项（详情见“表2”）。

截至2016年9月底，公司在建、拟建及建成

尚未移交的基建项目包括阜宁船闸、城市综合枢纽等，项目总投资合计185.89亿元，截至2016年9月底已投资122.05亿元，2016年四季度和2017年分别计划投资13.78亿元和18.38亿元。

表4 截至2016年9月底公司基建项目建设情况（单位：万元）

项目名称	建设工期	建设模式	建设状态	总投资	已投资额	2016年剩余计划投资	2017年计划投资
三路一广场	2006-2008	回购	建成未移交	13488.22	13488.22	0.00	0.00
机场一类口岸建设项目	2006-2009	回购	建成未移交	20136.00	20136.00	0.00	0.00
G204工程	2007-2009	回购	建成未移交	130234.16	130234.16	0.00	0.00
开发区连接线	2007-2009	回购	建成未移交	20000.00	20000.00	0.00	0.00
交校搬迁工程	2008-2014	回购	建成未移交	43643.15	43643.15	0.00	0.00
S331盐城东段改扩建工程	2009-2010	回购	建成未移交	101070.50	101070.50	0.00	0.00
南环路工程	2009-2010	回购	建成未移交	18739.00	18739.00	0.00	0.00
S234工程盐城亭湖段改扩建工程	2010-2012	回购	建成未移交	67000.00	67000.00	0.00	0.00
机场跑道改扩建工程	2011-2015	回购	建成未移交	60178.00	60178.00	0.00	0.00
水上服务区	2013-2016	回购	建成未移交	27424.00	27424.00	0.00	0.00
西出口工程	2015.1-2015.9	回购	建成未移交	15400.70	15400.70	0.00	0.00
阜宁船闸	2015-2017	回购	在建	33000.00	22000.00	5000.00	6000.00
回购模式项目小计				550313.73	539313.73	5000.00	6000.00
快速路网工程	2014~2017	政府购买	在建	865000.00	660000.00	86500.00	118500.00
T2航站楼	2015~2017	政府购买	在建	126769.00	21185.98	46283.02	59300.00
交通综合客运枢纽	2016~	政府购买	拟建	316790.04	--	--	--
政府购买项目小计				1308559.04	681185.98	132783.02	177800.00
合计				1858872.77	1220499.71	137783.02	183800.00

资料来源：公司提供

注：南洋机场航站区改扩建由公司代政府投资的盐城市南洋机场有限责任公司负责建设，不纳入公司合并范围，公司只履行投资职责。根据盐城市政府的《政府采购授权书》和盐城市财政局《关于将盐城南洋机场航站区改扩建工程项目政府采购资金列入市财政预算的函》，盐城市财政局将在政府购买服务合同生效后服务期内向盐城南洋机场有限责任公司支付合计价款17.73亿元（含购买服务金额和管理费），盐城市财政局将须支付的政府购买款项逐年纳入财政预算内。

截至2015年底，公司经盐城市政府批复授权实行政府购买服务的项目主要为盐城市快速路网范公路段工程项目，以公司下属子公司快速路网公司为投资建设主体。快速路网公司与盐城市交通运输局签订《盐城市快速路网范公路段工程项目政府购买合同》，该合同约定由盐城市交通运输局向快速路网公司购买盐城市快速路网范公路段项目建设、质量检验及验收服务，项目总投资22.03亿元，其中盐城市交通运输局前期拨入项目资本金7.03亿元，其余资金来源为外部融资；根据2015年11月盐城市财政局《关于盐城市城市快速路网范公路段工程项目纳入政府购买服务和财政预算计划的函》，盐城市财政局将在政府购买服务合同生效后服务期内（2016~2027年）向快速路网公司支付购买服务金额和管理费，支付计划见表5，盐城市财

政局将须支付的政府购买款项逐年纳入财政预算内。

表5 盐城市快速路网范公路段工程项目政府购买服务资金拨付计划表（单位：万元）

年度	购买服务金额	管理费	总价款
2016	8000.00	6001.90	14001.90
2017	8000.00	6001.90	14001.90
2018	16000.00	6001.90	22001.90
2019	20000.00	6001.90	26001.90
2020	20000.00	6001.90	26001.90
2021	20000.00	6001.90	26001.90
2022	20000.00	6001.90	26001.90
2023	20000.00	6001.90	26001.90
2024	20000.00	6001.90	26001.90
2025	28800.00	6001.90	34801.90
2026	28800.00	6001.90	34801.90
2027	30476.00	6001.90	36477.90
合计	240076.00	72022.80	312098.80

资料来源：盐城市财政局《关于盐城市城市快速路网一期项目纳入政府购买服务和财政预算计划的函》

公司快速路网项目分为多期，合计总投资

86.50亿元，截至2016年9月底已完成投资66.00亿元，未来尚需投资20.05亿元，计划均采用政府购买服务方式建设，但目前仅范公路段工程与政府签订政府购买合同，根据盐城市人民政府2014年7月15日第45号专题会议纪要，盐城市从2015年起，集中市本级、盐都、亭湖、盐城经济技术开发区、市城南新区年度总财力的2%，由市财政局负责筹措并设交通发展专项资金专户管理，每年在预算内安排1亿元，作为市区快速路网建设专项资金，每年在国债资金中安排2亿元。会计处理上，盐城市交通运输局前期拨入项目资本金计“资本公积”和“吸收投资收到的现金”；项目投入计入“其他非流动资产”和“支付其他与投资活动有关的现金”科目；公司每年仅确认管理费收入。2015年及2016年1-9月，公司分别确认管理费收入0.60亿元和0.45亿元。

3. 土地整理开发

公司土地整理开发业务的经营主体为盐城交投公司，盐城交投公司运用自有资本和债务融资，对盐城市部分招商引资和建设所需的土地进行一级开发，包括土地搬迁、危房拆除、土地平整等土地整理工作。其中，土地拆迁、安置及补偿工作由地方政府进行，公司负责按计划支付土地整理所需资金；同时作为建设方与规划设计单位、施工单位签订合同，协助地方政府完成土地规划设计、场地平整、地块周边绿化等工作，并直接向规划设计单位、施工单位支付设计费和工程款。土地整理完毕后，通过盐城市国土资源局挂牌出让，供给用地单位或自留。根据土地挂牌出让的成交收入情况，盐城市财政局按土地出让收入扣除刚性计提后全额返还给公司。

会计处理方面，在土地整理过程中，公司将整理工作投入计入“存货——开发成本”和“预付款项”科目；相关土地挂牌出让后，公司按照实际返还的土地出让收入确认土地整理收入，同时确认结转“存货”和“预付款项”

中的土地开发成本。部分土地由公司下属子公司招拍挂取得，均以自筹资金缴纳土地出让金，现金流出计入“购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金”，公司将相关土地按照土地评估价值入账，拍地成本转入“投资性房地产——成本”，评估价值超出成本部分计入“投资性房地产——公允价值变动损益”。

2014~2015年，公司分别整理土地130亩和137亩，土地整理收入分别为3.07亿元和2.73亿元，毛利率分别为73.20%和94.10%，毛利率较高主要系出让地块土地上附着物较少，拆迁及建安成本较低所致。2016年1-9月，公司未形成土地整理收入。

截至2016年9月底，公司存货中土地整理成本对应的土地开发成本14.29亿元。投资性房地产科目中土地使用权面积1922.99亩，按评估价值52.57亿元计账，截至2016年9月底，公司受限土地资产27.00亿元，未来解除抵押后可能出让形成收入。

4. 其他业务

公司其他业务收入包括餐饮、客房、服务、租赁及广告服务业务，经营主体包括盐城航空假日酒店有限公司、盐城富通广告有限公司、盐城市富通旅行社有限公司和江苏众运传媒有限公司等公司下属子公司。2013~2015年，公司其他板块业务收入持续增长，分别为0.20亿元、0.21亿元和0.35亿元，对公司收入形成补充。

5. 未来发展

根据公司的“十三五规划”，公司将重点打造“工程建设、投资融资、物流运输、地产经营、交通服务、智慧交通”等六大产业，打造一个以“全市重大交通项目投资建设、运营管理”为主业，交通关联产业、多元业态全面协调持续发展的新型产业集团。公司将构建完备的市场化运作体系，由融资性平台向实体型企业转变。一方面，以实施“一带一路”、沿海开发等国家战略为统领，围绕“交通网络、客

货枢纽、运输服务、智慧交通”四大工程建设，继续推进铁路、公路、航道、枢纽、空港等交通基础设施建设。另一方面，着力在地产开发建设、交通综合服务、旅游酒店广告、现代交通物流、交通信息产业等自主投资项目的建设上，做优产业链、做大现金流。另外，公司还计划以控股、参股形式加大对新能源、低碳经济、物联网和跨境电商等新兴产业领域的投资。

截至2016年9月底，公司主要自主在建项目包括航空大厦、响水服务区高炮、宁靖盐高速高炮和大丰服务区高炮等，主要项目总投资3.02亿元，已投资1.83亿元，尚需投资1.19亿元。航空大厦项目位于盐城市解放北路西，集仙巷北侧，总用地面积3894平方米，总建筑面积23560平方米，项目建成后拟用于商业租赁和精品商务酒店运营，是盐城市人民政府2015年重点实施工程；服务区项目建成后，公司计划与中海油公司合作设立油气站，上述自助建设项目投入使用后都将对公司未来收入利润形成补充。

表6 公司主要自主在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2016年9月底已投资额
航空大厦	30000.00	18195.32
响水服务区高炮	30.00	2.88
宁靖盐高速高炮	100.00	85.37
大丰服务区高炮	30.00	1.70
合计	30160.00	18285.27

资料来源：公司提供

表7 公司合并范围变动情况（单位：万元）

	资产		所有者权益	
	2015 年底	2016 年 9 月底	2015 年底	2016 年 9 月底
盐城市快速路网建设有限公司	583217.19	799287.24	304221.41	307535.58
盐城市交院驾驶培训有限公司	939.79	975.06	789.12	812.52
合计	584156.98	800262.30	305010.53	308348.10
	收入		利润总额	
	2015 年	2016 年 1~9 月	2015 年	2016 年 1~9 月
盐城市快速路网建设有限公司	6001.90	4501.43	5628.54	4428.80
盐城市交院驾驶培训有限公司	811.76	652.36	254.58	34.83
合计	6813.66	5153.79	5883.12	4463.63

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司合并资产总额191.89亿元，所有者权益87.63亿元（其中少数股东权益14.48亿元）。2015年，公司实现营业收入10.72亿元，利润总额4.96亿元。

未来，作为盐城市主要的交通基础设施建设和土地整理主体，预计公司在土地出让金返还、项目回购和政府购买等方面将继续获得盐城市市政府和交通运输局的大力支持。公司基础设施建设项目待投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2013~2015年度财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告，公司2016年第三季度报表未经审计。

从合并范围变化来看，2015年，新纳入合并范围的公司共1家，为划转入的盐城市快速路网建设有限公司；2016年1~9月，新纳入合并范围的公司共3家，其一为划转入的盐城市交院驾驶培训有限公司，另两家为2016年5月新设立的盐城市交投物业管理有限公司及2016年5月新设立的盐城市睿通科技有限公司。截至2016年9月底，公司合并范围内共有一级子公司4家，二级子公司17家，合并范围变动对财务数据的可比性存在一定影响。以下财务分析主要基于2013~2016年9月财务数据。

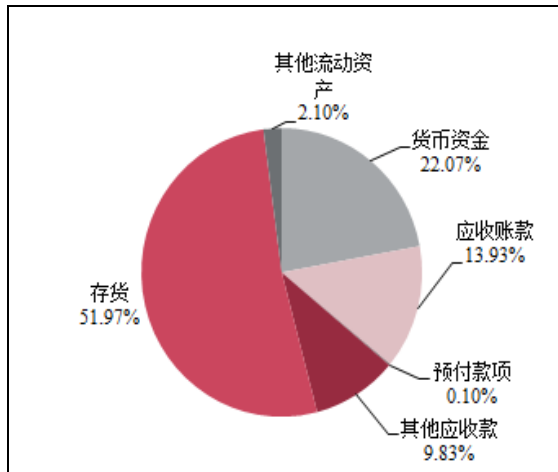
截至2016年9月底，公司合并资产总额235.69亿元，所有者权益88.91亿元（其中少数股东权益14.48亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入8.90亿元，利润总额1.55亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 41.95%。截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 191.89 亿元，其中流动资产占比 50.47%，非流动资产占比 49.53%。

流动资产

图 1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 44.96%，主要源于货币资金、应收账款和其他应收款的大幅增加。截至 2015 年底，公司流动资产合计 96.85 亿元，主要包括存货（占 51.97%）、货币资金（占 22.07%）、应收账款（占 13.93%）和其他应收款（占 9.83%）。

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 285.15%，主要系 2015 年因质押贷款及开具银行承兑汇票保证金大幅增长所致。截至 2015 年底，公司货币资金 21.38 亿元，其中银行存款和现金占 28.33%，其他货币资金占比 71.67%。公司货币资金中受限金额为 15.10 亿元，系对质押贷款和银行承兑汇票的保证金，占货币资金总额的 70.64%。公司货币资金中受限资金占比较高。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 242.67%，主要系基础设施建设项目逐步完成交付，盐城市交通运输局尚未拨付款项所致。截至 2015 年底，公司应收账款账面净额为 13.49 亿元；从账龄结构看，1 年以内

的占 56.94%，1~2 年的占 34.81%，2~3 年的占 8.39%。截至 2015 年底，公司对应收账款计提坏账准备 13.47 万元，公司未对盐城市交通运输局的所欠款项计提坏账准备。公司应收账款收回风险较低，盐城市交通运输局已对基础设施建设回购款项出具拨付安排（见表 5）。

表 8 截至 2015 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	欠款金额	占比	账龄
盐城市交通运输局	76386.77	99.77	1年以内
	46875.97		1~2年
	11304.70		2~3年
北京城建集团盐城快速路网项目部	50.00	0.04	1年以内
济南城建集团盐城快速路网项目部	45.00	0.03	1年以内
中铁四局盐城快速路网项目部	40.00	0.03	1年以内
盐城市高架办公室	27.39	0.02	1年以内
合计	134729.83	99.89	-

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货有所增长，年均复合增长 8.26%。截至 2015 年底，存货金额为 50.33 亿元，主要系公司的各项基础设施建设项目、土地整理成本和部分自营项目。其中成本较高的项目包括 G204 工程（成本 11.53 亿元）、机场跑道改扩建工程（成本 5.16 亿元）、交校搬迁工程（成本 6.27 亿元）和安置房项目（成本 4.50 亿元）。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 317.28%，主要系由于新增盐城市国泰投资有限公司欠款 8.00 亿元。截至 2015 年底，公司其他应收款净额 9.52 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 93.61%；盐城市国泰投资有限公司欠款 8.00 亿元占其他应收款账面原值的 83.94%，系国泰投资有限公司作为子公司快速路网公司的股东应付的投资款。截至 2015 年底，公司计提其他应收款坏账准备 75.00 万元，占其他应收款账面原值的 0.08%，计提比例较低。公司其他应收款金额较大，对公司资金周转仍形成一定压力。

非流动资产

2013~2015年,公司非流动资产波动增长,年均复合增长39.07%,主要源于计入其他非流动资产的盐城市快速路网项目成本的增加。截至2015年底,公司非流动资产95.04亿元,主要包括投资性房地产(占55.31%)和其他非流动资产(占41.34%)。

2013~2015年,公司投资性房地产波动增长,年均复合增长4.82%。截至2015年底,投资性房地产账面金额为52.57亿元,主要系公司整理后通过招拍挂手续获得的土地。公司投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量,公司参照盐城市国土资源局网站公布的当地近期国有建设用地挂牌出让信息及盐城市人民政府通告的土地基准地价,结合周边市场信息,并依据北京北方亚事资产评估有限公司出具的报告书,确定投资性房地产的公允价值。截至2015年底,公司共有25宗土地用于抵押借款,抵押物账面价值49.36亿元。

截至2015年底,公司其他非流动资产金额为39.29亿元,系2015年新增盐城市快速路网项目,该项目已抵押给江苏银行盐城分行、交通银行盐城分行、建设银行盐城分行,用于盐城市快速路网建设有限公司贷款。

截至2016年9月底,公司资产总额235.69亿元,较2015年底增长22.83%,主要系项目持续投入带动存货大幅增加所致;其中流动资产128.87亿元(占54.68%),非流动资产106.82亿元(占45.32%)。截止2016年9月底,公司货币资金23.14亿元,较上年底增长8.27%;应收账款17.43亿元,较上年底增长29.24%,主要系应收回购款增加;存货72.55亿元,较上年底增长44.15%,主要为公司对代建项目持续投入所致;投资性房地产52.57亿元,与上年底持平;其他非流动资产50.73亿元,为盐城市快速路网项目(已抵押给江苏银行盐城分行、交通银行盐城分行、建设银行盐城分行,用于盐城市快速路网建设)。

截至2016年9月底,公司(合并口径)受

限资产的账面价值总和41.15亿元,占其资产总额的17.56%。

总体来看,近年来受益于资产注入公司资产规模快速增长,资产主要由基础设施项目开发成本、土地使用权和应收款项构成;应收款项的回款时间面临一定不确定性,对公司资金形成了一定程度的占用。土地使用权和部分基建项目用于抵押,公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长44.11%,增长主要来源于政府土地出让金返还和政府资本注入。截至2015年底,公司所有者权益87.63亿元,其中实收资本和资本公积分别占34.23%和30.64%,少数股东权益占比16.52%,未分配利润和其他综合收益分别占比9.41%和9.20%。2015年8月,根据盐城市人民政府盐政发【2015】121号文批准,公司进行重组,重组后注册资本变更为30.00亿元,由资本公积转增实收资本28.35亿元。

截至2013年底,公司资本公积30.88亿元,主要系政府投入土地溢价和土地出让金返还形成;2014年公司资本公积未发生变动;2015年,政府土地出让金返还和快速路网股权划入分别增加公司资本公积8.57亿元和15.75亿元,同年公司资本公积转增实收资本28.35亿元,截至2015年底,公司资本公积金额为26.85亿元。截至2015年底,公司其他综合收益为8.24亿元,主要为土地使用权评估增值。截至2015年底,公司少数股东权益14.48亿元,主要系快速路网公司少数股东盐城国泰投资有限公司和交银国际信托有限公司的少数股东权益14.45亿元。

截至2016年9月底,公司所有者权益88.91亿元,其中实收资本30.00亿元,资本公积26.93亿元,较上年底增加0.07亿元,为划入子公司

股权所致，其他综合收益 8.24 亿元，未分配利润 9.06 亿元。

整体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，政府对公司资本注入支持力度大，所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 40.21%，主要系应付票据和长期借款增加所致。截至 2015 年底，公司负债合计 104.25 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 44.01% 和 55.99%，非流动负债占比较高。

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 2.85%，波动主要来自其他应付款。截至 2015 年底，公司流动负债 45.88 亿元，主要包括应付票据（占 20.93%）和其他应付款（占 70.96%）。

2013~2015 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 300.00%；截至 2015 年底，应付票据金额为 9.60 亿元，全部为银行承兑汇票。

2013~2015 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 12.53%，主要系土地出让金返还转入资本公积所致。截至 2015 年底，其他应付款金额为 32.56 亿元，主要为往来款 10.24 亿元与暂借款 22.12 亿元。截至 2015 年底，公司暂借款中计息债务 20.16 亿元，已计入长期债务核算。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 145.80%，主要系长期借款快速增长所致。截至 2015 年底，公司非流动负债 58.37 亿元。公司非流动负债构成以长期借款（占 93.32%）为主。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 189.49%。截至 2015 年底，公司长期借款 54.47 亿元，公司长期借款由质押借款（占 38.92%）、抵押借款（占 51.54%）和信托借款（占 9.54%）构成，抵质押物主要为公司在建项目、土地使用权和现金类资产。

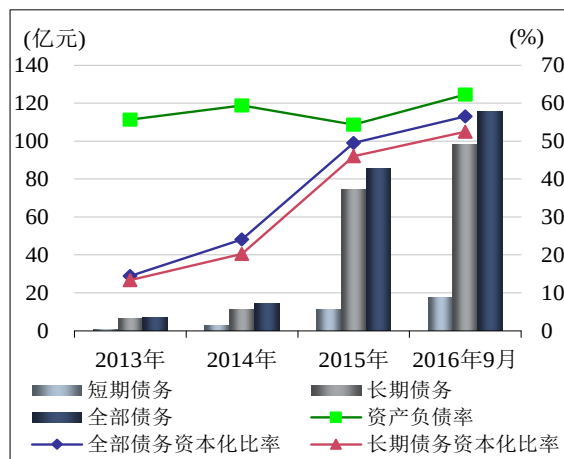
全部债务方面，随着业务规模的扩张，公司全部债务规模快速上升，近三年年均复合增

长 204.07%，截至 2015 年底，公司全部债务 65.65 亿元，其中短期债务占 17.02%，长期债务占 82.98%，调整后的全部债务为 87.76 亿元（将其他应付款中有息债务）。2013~2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均值分别为 56.12%、30.06% 和 26.30%，截至 2015 年底分别为 54.33%、42.83% 和 38.33%，调整后的全部债务资本化比率为 50.04%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额为 146.78 亿元，较 2015 年底增加 42.53 亿元，主要系公司扩大借款规模增加长期借款所致。其中，流动负债占 29.69%，非流动负债占 70.31%。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务为 115.68 亿元，较 2015 年底大幅增长 34.82%，其中短期债务和长期债务占比分别为 15.15% 和 84.85%，长期债务占比增加。截至 2016 年 9 月底，公司调整后的全部债务为 129.53 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率，调整后的全部债务资本化比率分别为 62.28%、52.47%、56.54%、59.30%，公司债务负担较 2015 年底有所上升。

图 2 公司有息债务情况



资料来源：公司提供

整体看，公司债务规模快速增长，债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 183.36%，增长主要来自基础设施建设板块。2015 年，公司实现营业收入 10.72 亿元，主要以基础设施建设和土地整理收入为主。随着收入规模的扩大，公司营业成本也相应大幅增加，年均复合增长 141.37%，低于营业收入年均复合增幅。

期间费用方面，2013~2015 年，随着公司业务的增多，期间费用持续增长，年均复合增长 21.27%，公司利息支出全部资本化，期间费用构成主要为管理费用。近三年，公司期间费用率分别为 10.31%、2.34%和 1.89%，期间费用占比逐年下降。总体看，公司期间费用得到较好控制。

非经营性损益方面，2013~2015 年，公允价值变动收益分别为 2.05 亿元、1.20 亿元和 1.33 亿元，主要系土地使用权评估增值。2015 年公允价值变动收益占当期利润总额比重 26.89%，对利润总额产生一定影响。

2013~2015 年，公司利润总额快速增长，分别为 2.06 亿元、3.69 亿元和 5.00 亿元，公司利润上涨主要来自于营业利润的大幅上涨，营业外收支占比较低。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司营业利润率持续上升，分别为 11.77%、33.66%和 36.05%，主要系土地整理业务毛利率较高所致。近三年公司总资本收益率分别为 8.26%、11.34%和 5.78%，净资产收益率分别为 5.48%、6.30%和 4.23%，2015 年总资本收益率和净资产收益率有所下降，主要系公司资产重组后政府大量资产注入，所有者权益大幅增长所致。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.90 亿元，完成上年营业收入的 82.99%，营业利润率 13.65%，利润总额 1.55 亿元，其中 0.50 亿元来自政府补助，对公司利润总额形成了补充。

总体看，近几年公司收入快速增长，利润规模持续上升。在业务扩大的过程中，营业成本和期间费用均得到良好的控制，营业利润率

快速增长，公允价值变动对利润总额有一定影响，公司盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动看，公司经营活动现金流入以业务往来款项的金额为主。2013~2015 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 89.43%。2013~2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 1.20 亿元、2.39 亿元和 3.13 亿元，主要以土地业务回款为主（2013 年为预收土地款），基建收入尚未回款；2015 年公司收到的其他与经营活动有关的现金 6.80 亿元（以往来款为主）。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，近三年年均复合下降 8.41%。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流净额逐年增加，分别为-7.15 亿元、0.63 亿元和 1.61 亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比三年均值为 41.59%，2015 年为 29.18%。总体看，公司经营获现能力弱。

从投资活动看，2013~2014 年，公司没有投资活动现金流入，投资活动现金流出为购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，主要为缴纳土地出让金。2015 年，购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 3.98 亿元，仍以缴纳土地出让金为主；投资支付的现金 3.03 亿元，主要系购买理财产品 2.03 亿元和对盐城市国能投资有限公司投资 1.00 亿元；支付其他与投资活动有关的现金 26.31 亿元主要系对盐城市快速路网项目的建设支出。近三年，投资活动产生的现金流量净额分别为-10.63 亿元、-2.77 亿元和-31.79 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-17.78 亿元、-2.15 亿元和-30.18 亿元。公司经营活动产生的现金流无法满足当期资本支出需求，公司对外融资压力大。

筹资活动方面，2013~2015 年，筹资活动现金流入波动增长，分别为 25.91 亿元、18.22 亿元和 76.95 亿元。2013 年和 2015 年，公司吸收投资收到的现金分别为 10.01 亿元和 19.76 亿

元，主要系公司收到的土地出让金返还、子公司收到少数股东投资和快速路网项目 2015 年收到的资本金。2015 年公司取得借款收到现金大幅增加，为 53.07 亿元，收到其他与筹资活动现金主要为单位借款。近三年，筹资活动现金流出持续增长，分别为 9.48 亿元、13.98 亿元和 43.43 亿元。2015 年筹资活动现金流出主要包括偿还债务支付的现金 7.30 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 33.41 亿元，支付其他与筹资活动的现金主要系存单质押和偿还单位借款。2013~2015 年，公司筹资活动现金净额分别为 16.43 亿元、4.24 亿元和 33.52 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流仍以往来款收支为主，公司经营活动现金流入 26.08 亿元，经营活动现金流出 25.63 亿元，公司经营活动现金流量净额为 0.45 亿元。同期，公司投资活动现金流入 7.06 亿元，主要为收回银行理财产品投资收到的现金 7.00 亿元，投资活动现金流出 36.60 亿元，公司投资活动现金流量净额-29.54 亿元。2016 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入 59.29 亿元，主要为取得借款收到的现金 57.77 亿元，筹资活动现金流出 27.48 亿元，筹资活动现金流量净额为 31.81 亿元。

总体看，公司经营获现能力较弱，公司经营活动产生的现金流无法满足当期资本支出需求，对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年底，公司流动比率分别为 106.28%、114.85%和 211.10%，公司流动资产中存货占比大，速动比率分别为 7.25%、22.72%和 101.39%；公司经营现金流动负债比分别为-16.48%、1.15%和 3.51%。截至 2015 年底，公司受限货币资金规模大，剔除受限货币资金后现金类资产为短期债务的 0.56 倍。整体看，公司存在一定短期支付压力。截至 2016 年 9 月底，公司流动比率、速动比率分别为 288.09%和 125.90%，均较上年末有所提高。从长期偿债能力指标看，受益于

利润的增加，公司 EBITDA 稳步增长，2013~2015 年分别为 2.88 亿元、3.81 亿元和 5.00 亿元；受公司债务规模较快增长影响，公司全部债务/EBITDA 呈持续增长，分别为 2.46 倍、2.81 倍和 13.12 倍；EBITDA 利息倍数分别为 1.64 倍、1.78 倍和 3.15 倍。考虑到盐城市政府对公支持力度较大，以及政府购买服务项目将进入回款期，公司整体偿债能力尚可。

或有负债方面，截至 2016 年 9 月底，公司及下属子公司对外担保金额合计 22.40 亿元，担保比率为 25.19%，公司担保比率较高，但被担保企业均为国有企业和事业单位，总体看公司或有负债风险较小。

表 9 截至 2016 年 9 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保单位	担保类型	担保金额
江苏省盐城市公路管理处	保证	40000.00
盐城民航站	保证	12000.00
江苏省盐城市公路管理处	抵押	40000.00
盐城民航站	抵押	39983.63
盐城市南洋机场有限责任公司	保证	92000.00
合计		223983.63

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信 194.94 亿元，目前已使用额度 100.65 亿元，未使用额度为 94.29 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》(银行版) (机构信用代码为 G10320901112352114)，截至 2016 年 11 月 4 日，公司无未结清、已结清关注类或不良类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司在区域内行业地位突出，资产及经营规模稳步提升，发展空间较大，盐城市政府和交通运输局在政策、资产注入、资金支持、项目回购和政府服务购买等方面给予公司大力支持。基于以上分析，联合资信认为，公司整体

抗风险能力很强。

九、存续期债券偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2016年9月底，公司长期债务和全部债务，调整后的全部债务分别为98.15亿元、115.68亿元和129.53亿元，本期拟发行中期票据额度分别相当于公司长期债务、全部债务、调整后全部债务的15.28%、12.97%和11.58%，对公司现有债务规模存在一定影响。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为62.28%、56.54%和52.47%，以该期财务数据为基础，本期中期票据发行后上述三项指标分别上升至64.53%、59.51%和56.00%，公司债务负担将有所上升，但考虑到本次中期票据募集资金用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为2.77亿元、6.74亿元和9.92亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.18倍、0.45倍和0.66倍；公司经营活动净现金流分别为-7.15亿元、0.63亿元和1.61亿元，分别为本期中期票据发行额度的-0.48倍、0.04倍和0.11倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力较弱。同期，公司EBITDA分别为2.88亿元、3.81亿元和5.00亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.19倍、0.25倍和0.33倍，公司EBITDA对本期中期票据保障能力较弱。

总体看，本期中期票据发行规模大，公司经营活动产生的现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障能力较弱，未来或将面临一定集中偿付压力。但考虑到盐城市政府对公司在财政补贴、资产划拨、土地出让金返还等方面支持以及未来政府购买项目的资金陆续流入，联

合资信认为本期中期票据到期不能偿还风险低，公司对于本期中期票据偿还能力强。

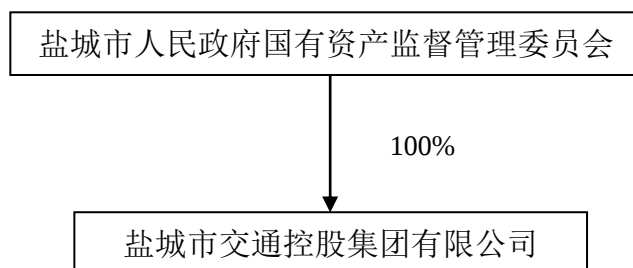
十、结论

盐城市是江苏沿海生态城市、新兴工商业城市和长三角地区会员城市，近年来经济持续较快发展、财政实力不断增强，为其交通基础设施建设发展奠定了基础。

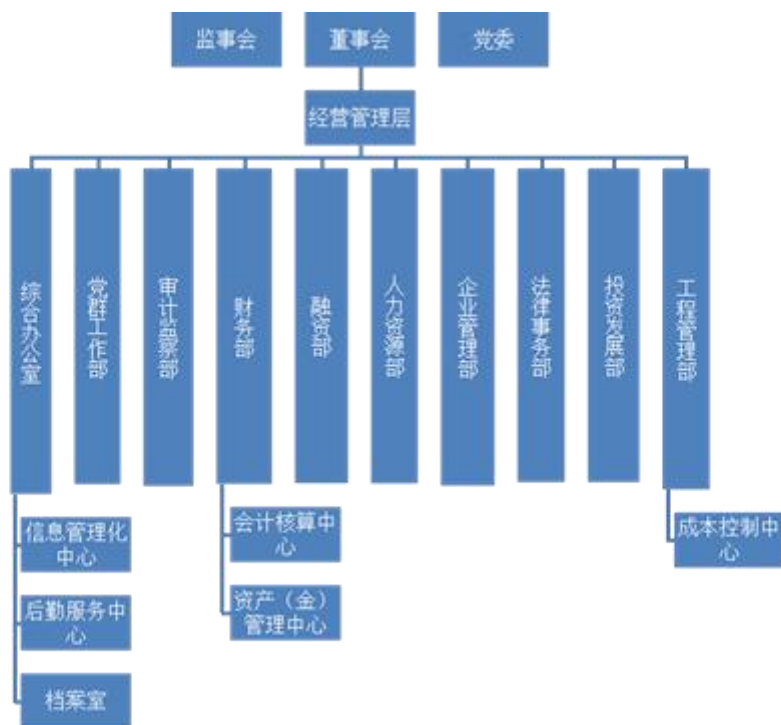
公司是盐城市交通基础设施投资建设和土地整理开发主体，在外部经营环境、政府支持等方面具有显著优势。近年来，公司资产规模、营业收入和利润总额保持快速增长，盈利能力尚可，但公司收现质量差，资产以土地使用权和基础设施项目为主且用于抵押部分占比高，应收款项规模大对资金形成一定占用，资产质量一般。公司未来基建项目投资额较大，公司债务规模短期内可能持续上升。

综合考虑公司行业地位、政府支持、自身经营以及未来发展等方面的情况，联合资信认为本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

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)	1.44	5.86	21.38	23.15
资产总额(亿元)	95.23	110.93	191.89	235.69
所有者权益(亿元)	42.20	45.04	87.63	88.91
短期债务(亿元)	0.60	2.85	11.17	17.53
长期债务(亿元)	6.50	7.87	54.47	98.15
全部债务(亿元)	7.10	10.72	65.65	115.68
调整后的全部债务(亿元)	7.10	33.62	87.76	129.53
营业收入(亿元)	1.34	7.96	10.72	8.90
利润总额(亿元)	2.87	3.80	4.96	1.55
EBITDA(亿元)	2.88	3.81	5.00	--
经营性净现金流(亿元)	-7.15	0.63	1.61	0.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.16	2.28	1.11	--
存货周转次数(次)	0.03	0.11	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	90.09	29.96	29.18	8.43
营业利润率(%)	11.77	33.66	36.05	13.65
总资本收益率(%)	8.26	8.92	3.46	--
净资产收益率(%)	5.48	6.30	4.23	--
长期债务资本化比率(%)	13.35	14.88	38.33	52.47
全部债务资本化比率(%)	14.40	19.23	42.83	56.54
调整后的全部债务资本化比率(%)	14.40	42.56	50.04	59.30
资产负债率(%)	55.69	59.40	54.33	62.28
流动比率(%)	106.28	114.85	211.10	288.09
速动比率(%)	7.25	22.72	101.39	125.90
经营现金流动负债比(%)	-16.48	1.15	3.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	2.81	13.12	--

注：2014 年~2016 年 9 月调整后的全部债务=全部债务+其他应付款中的有息部分；2016 年前三季度数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 + 一年内到期的长期（非流动）负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 盐城市交通控股集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续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。

盐城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，提供相关资料。盐城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件，盐城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盐城市交通控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现盐城市交通控股集团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，据以确认或调整信用等级。

如盐城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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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盐城市交通控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

