

信用等级公告

联合〔2019〕1078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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城市交通控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“17盐城交通MTN001”及“19盐城交通MTN001”的信用等级为AA⁺，“18盐城交通CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十七日



盐城市交通控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 盐城交通 MTN001	15 亿元	2022/8/11	AA ⁺	AA ⁺
18 盐城交通 CP002	10 亿元	2019/11/29	A-1	A-1
19 盐城交通 MTN001 ¹	8 亿元	2022/2/27	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 5 月 27 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.53	21.17	32.70	25.77
资产总额(亿元)	223.27	263.17	314.12	320.12
所有者权益(亿元)	91.47	93.99	103.59	111.96
短期债务(亿元)	9.28	9.18	56.10	59.23
长期债务(亿元)	111.76	146.68	137.65	132.78
全部债务(亿元)	121.04	155.86	193.75	192.01
营业收入(亿元)	12.60	13.92	19.76	10.71
利润总额(亿元)	4.88	8.93	8.04	0.52
EBITDA(亿元)	4.99	9.06	8.53	--
经营性净现金流(亿元)	5.78	0.75	0.26	0.11
营业利润率(%)	11.22	32.69	6.68	5.51
净资产收益率(%)	4.35	7.07	5.81	--
资产负债率(%)	59.03	64.28	67.02	65.03
全部债务资本化比率(%)	56.96	62.38	65.16	63.17
流动比率(%)	411.01	720.74	235.99	228.77
经营现金流负债比(%)	22.23	4.07	0.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.06	1.16	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.23	17.20	22.72	--

注：1.其他应付款中有息部分已计入长期债务；
2.2019 年一季度合并报表未经审计

分析师

孙宏辰 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。跟踪期内，盐城市经济稳定发展，盐城市人民政府在资本金注入和债务置换方面给予公司持续支持，公司营业收入保持增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模快速增长，债务负担较重，存在一定短期支付压力，公允价值变动收益对利润影响大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

“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，为公司提供了广阔的发展空间。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“17 盐城交通 MTN001”及“19 盐城交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“18 盐城交通 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，盐城市固定资产投资保持较高增速，经济稳定发展，财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 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，跟踪期内盐城市人民政府在资本金注入和债务置换方面给予公司持续支持。

关注

- 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担较重，且短期债务占比明显上升，公司存在一定短期支付压力。
- 公司利润总额受土地资产评估增值形成的公允价值变动收益影响大。

¹ 19 盐城交通 MTN001 为永续期中期票据，期限为 3+N，表中到期兑付日列示为首个行权日。

3. 公司快速路网工程及棚户区改造项目投资规模较大，未来投资回收情况值得关注。
4. 公司资产中基础设施建设成本对资金形成较大占用，降低了资产流动性，公司整体资产质量一般。
5. 公司投资活动现金支出需求较大，存在较大的对外融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

盐城市交通控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 30 亿元，盐城市人民政府国有资产监督管理委员会为唯一出资人及公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、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，合并范围内共有 36 家子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 314.12 亿元，所有者权益 103.59 亿元（其中少数股东权益 15.39 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 19.76 亿元，利润总额 8.04 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 320.12 亿元，所有者权益 111.96 亿元（其中少数股东权益 15.44 亿元）。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.71 亿元，利润总额 0.52 亿元。

公司注册地址：盐城市平安路 5 号；法定代表人：周正雄。

三、存续期债券与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“17 盐城交通 MTN001”“18 盐城交通 CP002”和“19 盐城交通 MTN001”，债券余额合计 33.00 亿元，详情请见表 1，其中，“19 盐城交通 MTN001”为永续期中期票据，且具

有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。跟踪期内，“18 盐城交通 CP002”和“19 盐城交通 MTN001”尚未到付息日，“17 盐城交通 MTN001”已按时足额支付跟踪期内利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
17 盐城交通 MTN001	15.00	2017-08-11	5	5.82
18 盐城交通 CP002	10.00	2018-11-29	1	4.50
19 盐城交通 MTN001	8.00	2019-02-27	3+N	8.00
合计	33.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“17 盐城交通 MTN001”和“18 盐城交通 CP002”募集资金均用于偿还公司金融机构借款，截至 2019 年 3 月底，募集资金已按照计划使用完。“19 盐城交通 MTN001”募集资金计划用于偿还公司有息债务，截至本评级报告日，募集资金均已按计划使用完。

四、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，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中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，中国国内生产总值（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，中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，中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，中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，一般贸易进出口占中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，中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%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中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。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，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，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。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；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升

级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、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快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（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公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压

力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔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〔2019〕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：联合资信整理

（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公司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。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司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，公司的经营发展受盐城市经济发展和财政实力影响较大。

根据盐城市统计局网站发布《盐城市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年盐城市实现地区生产总值 5487.1 亿元，总量居全省第 7 位，按可比价计算，比上年增长 5.5%，增速有所放缓。其中，第一产业实现增加值 573.4

亿元，比上年增长 3.2%；第二产业实现增加值 2436.5 亿元，比上年增长 3.7%；第三产业实现增加值 2477.2 亿元，比上年增长 8.1%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 10.5:44.4:45.1，二三产业比重比上年提高了 0.6 个百分点，人均地区生产总值达 75987 元（按 2018 年年平均汇率折算约 11483 美元），比上年增长 5.8%。

2018 年，盐城市固定资产投资同比增长 9.4%，其中，项目投资同口径增长 9.8%；房地产开发投资增长 6.6%；第一产业投资同口径增长 9%，第二产业投资同口径增长 16.1%，第三产业投资同口径增长 0.3%，投资结构有所优化。2018 年，盐城市民间投资快速增长，同口径增长 15.1%，占全部投资的比重为 76%，比去年同期高 3.8 个百分点，对全市投资增长的贡献率为 116.6%，拉动全市投资增长 10.9 个百分点。

交通运输方面，截至 2018 年底，盐城市共有公路总里程 20550.2 公里，其中国道 996.7 公里，省道 1063.2 公里；拥有等级公路 20333.3 公里，其中高速公路 395.5 公里、一级公路 1628 公里。2018 年，盐城市全社会客运量 6428 万人，比上年下降 6.9%，客运周转量 67.7 亿人公里，比上年下降 4%；全社会货运量 1.79 亿吨，比上年增长 3.3%，货运周转量 485.5 亿吨公里，比上年增长 3.7%。2018 年保障航班 1.67 万架次，年旅客吞吐量 182.2 万人次，分别比上年增长 27.4%、39.8%，货邮吞吐量 6587.2 吨，比上年增长 18.9%。

2018 年，盐城市实现一般公共预算收入 381 亿元，较 2017 年增长 5.8%，其中，税收收入

305.1 亿元，较 2017 年增长 12.2%，税收收入占一般公共预算收入的比重进一步提升至 80.1%；同期，盐城市政府性基金收入 350.80 亿元，较 2017 年增长 15.62%。截至 2018 年底，盐城市本级地方政府债务余额 302.28 亿元，其中，一般债务余额 147.31 亿元，专项债务余额 154.97 亿元。盐城市本级债务负担较重。

2019 年 3 月 21 日，位于盐城市响水县陈家港镇的江苏天嘉宜化工有限公司发生爆炸事故，造成重大伤亡。2019 年 4 月，江苏省化工行业的整治提升方案出台，提出全省要大幅压减沿江地区化工企业数量，取消部分化工园区定位，压减化工园区数量等举措。化工产业是苏北地区的支柱产业之一，也是响水县三大主导产业之一，生态化工园区也曾被响水县列为沿海开发的“三驾马车”。受爆炸事件影响，盐城响水化工园区的 40 余家企业已全部停产，短期内将对地方财政收入造成不利影响。

整体看，跟踪期内，盐城市经济规模保持增长，但增速有所放缓；固定资产投资仍保持较高增速，且投资结构有所优化；财政实力有所提升，受响水爆炸案影响，盐城大力开展化工行业整治，短期内将对地方财政收入造成不利影响。

六、基础素质分析

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，在交通基础设施建设及运营领域竞争优势突出。

作为盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体，跟踪期内，盐城市人民政府给予公司持续支持。2018 年，公司子公司盐城市快速路网建设有限公司收到政府资本投入 3.58 亿元，公司按照持股比例增加资本公积 1.89 亿元。2018 年，公司收到盐城市财政局拨付的债务置换

资金 5.88 亿元，冲减盐城市财政局应收账款。

根据公司提供的《企业信用报告(银行专业版)》(机构信用代码为 Q9932070111557921Q)，截至 2019 年 4 月 19 日，公司本部无未结清及已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、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任务，2018 年公司实现营业收入 19.76 亿元，同比增长 41.95%，主要系销售收入大幅增长所致。收入构成方面，2018 年，公司车辆平行进口、生鲜产品进口、建材及燃油购销等销售业务收入大幅增长，成为公司收入主要来源，占公司营业收入的 70.51%；基础设施建设收入仍是公司营业收入重要来源，2018 年为 4.28 亿元，同比下降 7.56%，主要系结算项目规模较小；快速路网项目产生的管理费收入 0.58 亿元，保持稳定；跟踪期内公司未实现土地整理收入。

毛利率方面，受销售收入大幅增长影响，该业务毛利率由负转正至 2.54%；基础设施建设项目毛利率 6.77%，同比下降 3.55 个百分点；管理费毛利率仍为 100.00%；因公司未实现毛利率较高的土地整理收入，且收入占比较大的销售业务毛利率水平低，2018 年公司综合毛利率同比大幅下降至 6.90%。

2019 年 1~3 月，公司实现收入 10.71 亿元，相当于 2018 年全年的 54.20%，主要由销售收入构成，销售业务毛利率较低，使得公司综合毛利率降至 5.72%。

表 3 2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	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
基础设施建设	4.63	33.29	10.32	4.28	21.64	6.77	4.81	44.91	6.28
土地整理	6.59	47.38	61.68	--	--	--	--	--	--
管理费	0.58	4.19	77.43	0.58	2.95	100.00	0.15	1.36	100.00
销售	1.14	8.20	-28.36	13.94	70.51	2.54	5.57	51.96	1.95
其他	0.97	6.94	-4.65	0.97	4.90	14.31	0.19	1.77	29.68
合计	13.92	100.00	33.25	19.76	100.00	6.90	10.71	100.00	5.72

资料来源：公司提供

注：分项加总数不等于合计系数四舍五入；其他业务主要为旅游服务、站场服务及驾校服务等业务

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要包括代建回购模式及政府购买服务模式两种。

代建回购模式

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-开发成本”。项目建设完毕后，经盐城市交通运

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。

2018年及2019年1~3月，公司分别确认基础设施建设收入4.28亿元和4.81亿元，主要来源于道路建设工程，其中2018年收到盐城市交通运输局现金回款3.93亿元。截至2019年3月底，公司累计完成基础设施建设项目投资金额54.25亿元，累计确认收入37.55亿元，应收盐城市交通运输局代建工程款10.25亿元。

表4 截至2019年3月底公司已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	已完工项目名称	已投资	拟回购金额	已确认收入	回购计划		
					2019年	2020年	2021年
1	三路-广场	1.35	1.49	1.49	--	--	--
2	机场一类口岸建设	1.24	1.36	1.36	--	--	--
3	开发区连接线	2.00	2.20	2.20	--	--	--
4	G204工程	17.16	14.32	3.69	--	--	--
5	交校搬迁工程	4.36	4.80	1.32	0.70	0.70	0.70
6	省道S331工程	10.11	11.12	10.12	--	--	--
7	南环路工程	1.87	2.06	2.06	--	--	--
8	省道S234工程	6.70	7.37	3.15	1.05	1.05	1.07
9	机场跑道改扩建工程	6.02	6.62	0.90	0.95	0.95	1.00
10	水上服务区	2.74	3.01	0.43	0.43	0.43	1.72
11	西出口工程	1.54	1.70	0.20	0.24	0.24	1.02
12	阜宁船闸	3.30	3.63	0.00	0.00	0.50	0.50
合计		54.25	59.68	37.55	3.37	3.87	6.01

资料来源：公司提供

公司代建回购模式下在建及拟建项目主要包括G228滨海、射阳及大丰三龙服务区和冷链物流园，计划总投资14.14亿元，截至2019年3

月底，已完成投资0.20亿元，未来尚需投资13.94亿元。

表5 截至2019年3月底公司代建回购业务在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期	计划总投资	已投资	未来投资计划		
					2019年	2020年	2021年
1	开创路北延	2018-2020	0.80	0.17	0.50	0.13	--
2	G228滨海服务区	2018-2019	1.48	0.03	1.45	--	--

序号	项目名称	建设期	计划总投资	已投资	未来投资计划		
					2019年	2020年	2021年
3	冷链物流园	2019-2020	8.96	0.00	2.00	3.00	3.96
4	G228 射阳服务区	2019-2020	1.40	0.00	1.00	0.40	--
5	G228 大丰三龙服务区	2019-2020	1.50	0.00	1.00	0.50	--
合计		--	14.14	0.20	5.95	4.03	3.96

资料来源：公司提供

政府购买服务模式

2016年以前，公司采用政府购买服务模式的建设项目主要为盐城市快速路网范公路段工程、盐城市城市快速路网二期工程，以公司下属子公司盐城市快速路网建设有限公司（以下简称“快速路网”）公司为投资建设主体。

根据快速路网公司与盐城市交通运输局签订的《盐城市快速路网范公路段工程项目政府购买服务合同》《盐城市快速路网二期工程项目政府购买合同》以及盐城市财政局出具的相关文件，由盐城市交通运输局向快速路网公司购买快速路网工程项目建设、质量检验及验收服务并在上述合同生效后服务期内向快速路网公司支付购买服务金额和管理费，并将上述政

府购买款项逐年纳入财政预算内。2017年6月，财政部发布《财政部关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）。据此，盐城市交通运输局对盐城市城市快速路网工程政府购买服务项目进行了整改，明确盐城市快速路网范公路段工程、盐城市城市快速路网二期工程无法继续通过政府购买服务形式落实。根据公司说明，2016—2028年盐城市财政局将以政府补贴的方式支付上述工程款和管理费合计116.21亿元（一期合同金额31.21亿元，二期合同金额85.00亿元），拨付计划详见下表。2018年，公司收到盐城市财政局支付的上述款项9.00亿元，2018年底累计收到回款14.50亿元，回款计划执行情况良好。

表 6 盐城市财政局对公司快速路网项目工程款及管理费拨付计划（单位：亿元）

年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
金额	1.40	4.10	5.50	5.60	7.60	7.60	7.60
年度	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	合计
金额	11.10	11.10	11.98	14.98	15.15	12.50	116.21

资料来源：公司提供

2018年及2019年1~3月，公司分别确认快速路网工程项目管理费收入5827.09万元和1456.77万元。公司快速路网项目计划总投资86.50亿元（一期24.00亿元、二期62.50亿元），截至2019年3月底已完成投资92.73亿元，由于建设成本增长已超过投资概算，预计未来尚需投资6亿元。

截至2019年3月底，公司采用政府购买服务模式的建设项目主要为棚户区改造项目。根据公司与盐城市交通运输局签订的《盐城市交通控股集团棚户区改造项目政府购买服务合同（一期）、（二期）、（三期）》，公司棚户区改造项目（一期、二期、三期）采用政府购

买服务模式，由公司进行农户拆迁和土地整理工作；项目前期投入资金由公司自行筹措，盐城市政府将根据公司融资合同约定的还款计划，制定对应的支付计划（合同金额），待相应的地块出让后，从土地出让收入中统筹安排资金。

公司棚户区改造项目（一期、二期、三期）涉及盐城市市区15个棚户区改造地块，改造总用地面积1.09万亩，共涉及拆迁户数4211户，房屋拆迁面积48.50万平方米。项目总投资36.34亿元（拆迁补偿费用33.45亿元，拆迁其他费用1.25亿元，不可预见费用0.35亿元，建设期利息1.29亿元），项目资本金11.34亿元，占总投资

的31.20%，申请信托贷款25.00亿元，占总投资的68.80%。截至2019年3月底，公司棚户区改造项目已完成投资32.11亿元。

表7 公司棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目	计划建设周期	计划总投资	政府购买服务合同金额
棚户区改造项目一期	2015~2017	12.20	15.07
棚户区改造项目二期	2015~2017	12.31	15.21
棚户区改造项目三期	2015~2017	11.83	14.62
合计	--	36.34	44.90

资料来源：政府购买服务合同及公司提供
注：具体合同金额将根据实际融资利率等因素进行动态调整。

（2）土地整理开发

跟踪期内，公司土地整理开发业务的经营主体仍为盐城市交通投资有限公司（以下简称“盐城交投”），盐城交投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，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。

2018年及2019年1~3月，公司无新出让土地，未实现土地出让收入，截至2019年3月底，公司出让土地确认收入均已全额回款。

2019年3月底，公司正在整理的地块包括开创路北延周边地块，计划总投资5.40亿元，已投资1.75亿元，体现在公司存货“开发成本”

科目。

（3）销售业务

2018年，公司贸易业务收入大幅增长至13.94亿元，主要系公司车辆平行进口、生鲜产品进口、建材销售收入及公司新增燃料购销业务所致，同期销售业务毛利率由-28.36%增至2.54%。公司燃料购销业务由子公司江苏绿阳交通建设集团有限公司开展，系公司为南京中电熊猫贸易发展有限公司向其指定供应商江苏钦洋石油化工有限公司采购燃油提供资金服务。2019年1~3月，公司销售收入5.57亿元，毛利率为1.95%。

（4）在建工程

截至2019年3月底，公司自主投资建设项目计划总投资5.78亿元，已投资1.74亿元，后续投资压力不大。

光伏太阳能发电项目计划为4000户用户安装总容量为20MWp的发电模组，使用多晶硅太阳能电池组件总计约8万块，全部顺着业主屋顶固定角度铺设安装。此光伏系统发电拟以380V电压等级“余额上网”并入电网，现已和江苏盐供集体资产运营中心签署合作开发协议。本项目计划总投资1.02亿元，建成后预计每年可为电网提供电量2238.7万kWh。

桃花源生态经济区旅游开发项目起桃花源生态农庄，南至南宋码头与周门村之间，总长7.5公里，规划面积53.50平方公里，由游客服务中心、桃花源生态农庄、黄河故道文化体验馆、故道人家休闲庄园、苹果公社、百果乐园、故道流光时空走廊及故道漂流园8大项目构成，计划总投资3.00亿元，建成后有望形成一定的旅游门票和配套服务收入。

BRT站台改造出新项目拟对盐城市区范围内全部58座BRT站台进行智能化改造，投资回收方式暂不明确。

表8 2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	开竣工时间	总投资	已投资	投资计划		
					2019年4-12月	2020年	2021年及以后
1	光伏太阳能发电项目	2018-2020	10170.00	365.92	3000.00	6804.08	--

序号	项目名称	开工时间	总投资	已投资	投资计划		
2	出租车服务中心工程办公综合楼	2018-2020	2000.00	1438.72	561.28	--	--
3	广告牌	2018-2019	500.00	298.53	201.47	--	--
4	盐城公交一卡通工程	2018-2019	500.00	166.27	333.73	--	--
5	BRT 站台改造出新	2018-2019	14640.00	105.46	14534.54	--	--
6	桃花源生态经济区旅游开发	2017-2019	30000.00	15000.00	15000.00	--	--
	合计	--	57810.00	17374.90	33631.02	6804.08	--

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司继续开展土地整理及基础设施建设、棚户区改造等业务，职能定位明确，基础设施建设收入回款情况较好；油品生鲜等销售业务收入大幅增长，对公司收入形成补充。同时，联合资信关注到公司快速路网政府购买服务项目未按预算计划执行，经整改后已明确无法继续通过政府购买服务形式落实，且尚无正式文件约定后续回款安排，存在较大不确定性。

3. 未来发展

根据公司“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。未来，公司将着力构建完备的市场化运作体系，由融资型平台向实体型企业转变。一方面，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，着力在现代交通物流、交通信息产业等自主投资项目的建设上，完善产业链，增强自身盈利能力。此外，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进

行了审计，并出具了标准无保留审计意见；公司提供的 2019 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司 36 家。从合并范围变化来看，2018 年，公司合并范围因新设立新增 1 家子公司，因注销减少 1 家子公司；2019 年 1~3 月公司合并范围因新设立新增 2 家子公司，因注销减少 1 家子公司。总体看，跟踪期内，公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2018 年底，公司资产总额 314.12 亿元，所有者权益 103.59 亿元（其中少数股东权益 15.39 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 19.76 亿元，利润总额 8.04 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 320.12 亿元，所有者权益 111.96 亿元（其中少数股东权益 15.44 亿元）。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.71 亿元，利润总额 0.52 亿元。

公司主要资产及收入来源于下属子公司，母公司主要承担统筹管理及融资职能。

截至 2018 年底，母公司资产总额 141.28 亿元，所有者权益 36.82 亿元。2018 年，母公司实现营业收入 0 亿元，利润总额-120.13 万元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 151.50 亿元，所有者权益 44.84 亿元。2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 0 亿元，利润总额 253.05 万元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 314.12 元，同比增长 19.36%，主要系货币资金、其他应收款、

投资性房地产和其他非流动资产增长所致。 2018 年底，公司流动资产占 49.51%，非流动资产占 50.49%，主要资产构成见表 9。

表 9 2017—2018 年底及 2019 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：	132.18	50.23	155.52	49.51	156.47	48.88
货币资金	21.17	8.04	32.69	10.41	25.77	8.05
应收票据及应收账款	10.83	4.11	12.90	4.11	17.68	5.52
其他应收款	13.52	5.14	24.56	7.82	24.07	7.52
存货	82.63	31.40	77.75	24.75	81.16	25.35
非流动资产：	130.99	49.77	158.60	50.49	163.65	51.12
投资性房地产	53.10	20.18	59.80	19.04	59.80	18.68
其他非流动资产	68.24	25.93	88.21	28.08	92.73	28.97
资产总额	263.17	100.00	314.12	100.00	320.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产 155.52 亿元，同比增长 17.66%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。

2018 年底，公司货币资金 32.69 亿元，同比增长 54.43%，系对外筹资规模持续增长所致；公司货币资金主要由银行存款和借款保证金组成，分别占 60.68%和 39.26%；其中受限货币资金 12.80 亿元，占 39.03%，主要系借款质押，受限比例较高。

2018 年底，公司应收票据及应收账款 12.90 亿元，同比增长 19.17%，系应收代建工程款增长所致；应收票据 87.00 万元，为商业银行承兑汇票；应收账款账面余额 13.00 亿元，其中账龄组合 1373.99 万元（账龄在 1 年以内占 88.00%；1~2 年占 11.66%）、政府单位组合 11.18 亿元（账龄在 1 年以内占 45.27%；1~2 年占 30.92%；2~3 年占 23.81%）、关联方组合 22.20 万元、其他组合 413.50 万元；公司对账龄组合应收账款计提坏账准备 93.93 万元。2018 年底，公司应收账款金额较大的前五名欠款单位合计欠款占 86.72%，集中度高。

表 10 2018 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

债务人名称	欠款金额	欠款年限	占比
盐城市交通运输局	40596.37	1 年以内	78.90
	34487.29	1~2 年	
	27400.27	2~3 年	
盐城市三禾食品有限公司	2894.58	1 年以内	2.23
中铁港航局集团第三工程有限公司	1959.54	1 年以内	1.51
江苏中展车辆配件有限公司	2337.71	1 年以内	1.8
中铁四局集团第二工程有限公司徐盐铁路工程项目经理部	2967.54	1 年以内	2.28
合计	112643.31	--	86.72

盐城市交通运输局	40596.37	1 年以内	78.90
	34487.29	1~2 年	
	27400.27	2~3 年	
盐城市三禾食品有限公司	2894.58	1 年以内	2.23
中铁港航局集团第三工程有限公司	1959.54	1 年以内	1.51
江苏中展车辆配件有限公司	2337.71	1 年以内	1.8
中铁四局集团第二工程有限公司徐盐铁路工程项目经理部	2967.54	1 年以内	2.28
合计	112643.31	--	86.72

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司预付款项 4.57 亿元，同比增长 310.23%，主要系贸易业务的预付货款。

2018 年底，存货账面价值 77.75 亿元，同比下降 5.90%，主要系开发成本减少所致。公司存货主要是各项基础设施建设项目、土地整理成本和部分自营项目建设形成的开发成本。其中成本较高的项目包括棚户区改造地块、G204 工程、机场跑道改扩建工程等。

2018 年底，公司其他应收款 24.56 亿元，同比增长 81.65%，主要是新增与盐城市铁路投资发展有限公司往来款增加所致。公司其他应收款账龄主要集中在 1 年以内（占 97.71%）和 1~2 年（占 22.37%），整体账龄较短；前五大欠款单位合计 77.99%，集中度高，其中盐城市铁路投资发展有限公司的余额 10.11 亿元，主要系资金拆借；盐城悦达交控置业有限公司的

余额为 6.00 亿元，主要为公司子公司江苏绿阳交通建设集团有限公司对其的股东暂借款；欠款单位主要政府下属企业及关联方，回收风险小，但回收时间不确定，对公司形成一定的资金占用。公司对其他应收款计提坏账准备 221.36 万元。

表 11 2018 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
盐城市铁路投资发展有限公司	101129.38	41.13	1 年以内
盐城悦达交控置业有限公司	60043.16	24.42	1 年以内
中交盐城建设发展有限公司	10000.00	4.07	1 年以内
苏北铁路有限公司	15000.00	6.1	1-2 年
江苏盐阜公路集团有限公司	5577.00	2.27	1 年以内、1-2 年、2-3 年
合计	191749.54	77.99	--

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 158.60 亿元，同比增长 21.08%，主要是其他非流动资产增长。

2018 年底，公司持有至到期投资 5.00 亿元，系公司认购“中信·盐城交通贷款集合资金信托计划”²，该信托计划的总规模为 25 亿份（优先级信托受益权 20 亿份，次级信托受益权 5 亿元），每份受益权发行价格为人民币 1 元，其中公司出资 5 亿元持有 5 亿份次级信托受益权（次级受益权无预期收益率），优先级信托受益权均由招商银行股份有限公司认购，该信托计划资金拟用于公司承建的棚户区改造工程项目。

2018 年底，公司投资性房地产账面金额 59.80 亿元，同比增长 12.61%，主要系公司土地评估增值所致。公司投资性房地产均为土地

资产，采用公允价值模式进行后续计量，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，并依据江苏仁禾中衡工程咨询房地产估价有限公司出具的报告书（苏仁中（2018）土（估）字第 014 号）确定投资性房地产的公允价值。2018 年底，公司投资性房地产中用于抵押部分账面价值由 2017 年底的 10.49 亿元大幅增至 32.78 亿元，公司土地资产受限比例高。

2018 年底，公司在建工程 1.46 亿元，同比增长 146.69%。主要系二二八服务区、阜宁桃花源等在建项目持续投入。

公司其他非流动资产系盐城市快速路网项目成本核算形成，2018 年底为 88.21 亿元，同比增长 29.27%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 320.12 亿元，较 2018 年底增长 7.61%；其中流动资产占 48.88%，非流动资产占 51.12%。公司流动资产 156.47 亿元，较 2018 年底变化不大，流动资产中货币资金 25.77 亿元，较 2018 年底下降 21.16%，主要系支付工程款；其他应收款 24.07 亿元，较 2018 年底下降 2.00%。公司非流动资产 163.65 亿元，较 2018 年底增长 3.18%，其中其他非流动资产 92.73 亿元，较 2018 年底增长 5.12%。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产的账面价值合计 43.79 亿元（包括货币资金 11.01 亿元，投资性房地产 32.78 亿元），占公司资产总额的 13.68%，受限比例一般。

跟踪期内，随着快速路网项目持续投入及往来款拆出增加，公司资产总额保持增长，但资产中政府工程建设成本及其他应收款对资金形成较大占用，一定程度上降低了公司资产的流动性。此外，公司资产中采用公允价值计量的投资性房地产规模较大，易受市场环境变化的影响且受限比例较高，公司整体资产质量一般。

²信托委托人为盐城市交通投资集团有限公司，受托人为中信信托有限责任公司，托管银行为招商银行股份有限公司南京分行，债务人为盐城市交通控股集团有限公司，资金已全部到位，信托期间为 2017 年 4 月 19 日到 2025 年 4 月 19 日，已于 2017 年 8 月 31 日提前归还了 50000 万份，2017 年底余额为 200000 万份。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 103.59 亿元，同比增长 10.21%，主要系土地评估增值使得未分配利润增长及少数股东权益增加所致。2018 年底，公司所有者权益中资本公积 26.33 亿元，同比增长 7.38%，少数股东权益 15.39 亿元，同比增长 14.86%，主要系快速路网公司收到政府投资款 3.59 亿元，公司按持股比例增加资本公积和少数股东权益。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 111.96 亿元，较 2018 年底增长 8.07%，主要是公司发行 8 亿元永续债券“19 盐城交通 MTN001”计入其他权益工具。

整体看，跟踪期内，因土地评估增值及公司发行永续债券，公司所有者权益有所增长，构成上未分配利润和少数股东权益占比较高，公司权益的稳定性一般。

负债

2018 年底，公司负债合计 210.53 亿元，同比增长 24.45%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付债券增长所致；其中流动负债占比较 2017 年底提升 20.46 个百分点至 31.30%。

2018 年底，公司流动负债 65.90 亿元，同比大幅增长 259.34%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。流动负债中短期借款 8.50 亿元，其中质押借款 4.00 亿元，保证借款 4.50 亿元；预收款项 1.75 亿元，同比增长 325.09%，系预收出售土地款 0.58 亿元及生鲜贸易预收销售商品款；其他应付款 3.11 亿元，同比下降 25.93%，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债 27.60 亿元，均为一年内到期的长期借款；其他流动负债 20.00 亿元，系短期融资券余额。

2018 年底，公司非流动负债 144.63 亿元，同比下降 4.11%，主要系长期借款下降所致。

2018 年底，公司长期借款 117.83 亿元，同比下降 9.87%，主要由质押借款、抵押借款和

信用借款构成，抵质押物主要为公司在建项目收益权、应收账款、土地使用权和现金类资产；公司应付债券 19.82 亿元，同比增长 33.98%，系公司发行 5 亿元南京银行 PPN。

2019 年 3 月底，公司负债总额 208.16 亿元，较 2018 年底下降 1.13%，主要系短期融资券到期偿付所致；其中，短期借款 23.23 亿元，较 2018 年底增加 14.73 亿元，主要系公司新增保证借款所致；公司应付债券 29.80 亿元，同比增加 9.99 亿元，系公司发行定向融资工具所致。2019 年 3 月底，公司流动负债占比较 2018 年底进一步上升至 32.64%。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 193.75 亿元，同比增长 28.76%，其中短期债务占比大幅提升至 28.96%，长期债务占比降至 71.04%。债务指标方面，2018 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.02% 和 65.16%，较 2017 年底均有所上升，长期债务规模下降导致长期债务资本化比率降至 57.06%，公司债务负担较重。

表 12 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	9.18	56.10	59.23
长期债务	146.68	137.65	132.78
全部债务	155.86	193.75	192.01
资产负债率	64.28	67.02	65.03
全部债务资本化比率	62.38	65.16	63.17
长期债务资本化比率	60.95	57.06	54.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 192.01 亿元，较 2018 年底下降 0.92%，其中短期债务占比进一步提升至 30.85%。2019 年 3 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 65.03%、63.17% 和 54.25%，均较 2018 年底有所下降。此外，将计入所有者权益中的“19 盐城交通 MTN001”8 亿元调整至全部债务后计算，2019 年 3 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 67.52%、65.80% 和

57.52%。有息债务到期分布方面，2019年4-12月、2020年和2021年，公司将到期有息债务规模分别为28.28亿元、42.86亿元和32.61亿元，主要是长期借款，2020年公司到期债务相对集中。

整体看，跟踪期内，受快速路网及棚户区改造项目投入增加的影响，公司有息债务大幅增长，构成中短期债务占比明显提升，2020年到期债务相对集中。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入19.76亿元，同比增长41.99%，主要系销售收入大幅增长所致。同期，公司营业成本18.40亿元，同比增长98.04%。

期间费用方面，2018年，公司期间费用0.47亿元，同比大幅增长，主要系销售费用及费用化利息支出增长所致，由于公司利息支出大部分资本化，公司期间费用以0.41亿元管理费用为主，同期公司销售费用同比增长52.32%至0.16亿元，公司期间费用占营业收入比重2.40%，较2017年提升1.68个百分点。

非经营性损益方面，2018年，公允价值变动收益6.70亿元，系土地使用权评估增值，占当期利润总额比重83.32%，对利润总额影响大。2018年，公司收到政府补助0.76万元，对利润总额影响小。同期，公司利润总额8.04亿元，同比下降9.95%。

表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年
营业收入	13.92	19.76
公允价值变动收益	4.03	6.70
营业利润	8.92	8.02
利润总额	8.93	8.04
营业利润率	32.69	6.68
总资本收益率	2.66	2.15
净资产收益率	7.07	5.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为6.68%、2.15%和5.81%，同比分别下降26.01个、0.51

个和0.44个百分点，其中营业利润率降幅明显系公司未实现毛利率较高的土地整理收入所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入10.71亿元，相当于2018年营业收入的54.20%，营业利润率5.51%；同期，公司利润总额0.52亿元。

总体看，跟踪期内，销售收入增长带动公司营业收入明显增长，因未实现毛利率较高的土地整理收入，公司利润水平有所下降，以土地评估增值形成的公允价值变动收益对公司利润总额影响大。

5. 现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入35.71亿元，以销售业务形成的销售商品、提供劳务收到的现金为主；公司现金收入比102.49%，同比下降5.83个百分点，但仍维持在较高水平；公司收到的其他与经营活动有关的现金以往来款为主，2018年大幅增长至15.46亿元。同期，公司经营活动现金流出35.46亿元，以代建业务及销售业务形成的购买商品、接受劳务支付的现金和资金往来形成的支付其他与经营活动有关的现金为主。2018年，公司经营活动产生的现金流净额0.26亿元。

从投资活动看，2018年，公司投资活动以滚动购买和收回短期理财产品形成的投资支付/收回投资现金流为主，投资活动产生的现金流量净额为-18.25亿元，主要系公司对盐城市快速路网项目投入形成的支付其他与投资活动有关的现金16.43亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入以银行借款、发行债券等债务融资收到现金为主。2018年，公司筹资活动现金流出主要包括偿还债务支付的现金41.60亿元、支付其他与筹资活动有关的现金12.31亿元（支付存单质押、保证金和偿还单位借款）和偿付利息支付的现金10.56亿元。2018年，公司筹资活动现金净额为21.89亿元。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	18.24	35.71
经营活动现金流出	17.49	35.46
经营活动产生的现金流量净额	0.75	0.26
投资活动产生的现金流量净额	-14.21	-18.25
筹资活动产生的现金流量净额	24.10	21.89
现金收入比	108.32	102.49

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1~3 月, 公司经营活动现金流入 7.59 亿元, 以销售商品、提供劳务收到的现金为主; 经营活动现金流出 7.48 亿元, 以购买商品、接受劳务支付的现金为主; 公司经营活动现金流量净额 0.11 亿元。同期, 公司投资活动现金流入 0.07 亿元, 主要为取得投资收益收到的现金; 投资活动现金流出 7.79 亿元, 主要为支付其他与投资活动有关的现金 6.72 亿元 (主要是对快速路网项目的投资), 公司投资活动现金流量净额-7.72 亿元。2019 年 1~3 月, 公司筹资活动现金流入 42.25 亿元, 主要为取得借款和发行债券收到的现金, 筹资活动现金流出 39.76 亿元, 以偿还债务支付的现金为主, 筹资活动现金流量净额为 2.49 亿元。

总体看, 跟踪期内, 受快速路网项目持续投入影响, 公司投资活动现金支出需求较大, 公司收入实现质量良好, 但经营活动产生的现金流无法满足当期资本支出需求, 公司对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2018 年底, 公司流动比率 235.99%, 同比下降 484.75 个百分点; 公司流动资产中存货占比大, 速动比率同比下降 152.18 个百分点至 118.01%; 受流动负债大幅增长影响, 公司经营现金流动负债比降至 0.39%, 经营性现金净流量对流动负债保障弱。2019 年 3 月底, 公司流动比率、速动比率分别为 228.77% 和 110.11%; 公司现金类资产 25.77 亿元, 为短期债务的 0.44 倍, 对短期债务保障程度弱, 公司短期偿债能力较弱, 存在一定短

期支付压力。

从长期偿债能力看, 2018 年公司 EBITDA 为 8.53 亿元, 同比下降 5.93%, 公司全部债务/EBITDA 为 22.72 倍, EBITDA 利息倍数 0.81 倍, 公司长期偿债能力指标弱。

截至 2019 年 3 月底, 公司共获得银行授信 286.78 亿元, 已使用额度 242.43 亿元, 未使用额度 44.35 亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

或有负债方面, 截至 2019 年 3 月底, 公司对外担保余额合计 25.55 亿元, 担保比率 22.82%, 被担保企业均为国有企业, 其中对盐城市国有资产投资集团有限公司 (以下简称“盐城国资”) 担保规模较大, 且盐城国资于 2019 年到期债务相对集中。总体看, 公司存在一定的或有负债风险。

表 15 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	性质	担保余额	到期日
盐城南洋机场有限责任公司	国有企业	92000.00	2031.8.28
		40000.00	2026.12.31
盐城市公共交通总公司	国有企业	11000.00	2022.3.10
盐城市国有资产投资集团有限公司	国有企业	12000.00	2019.10.17
		18000.00	2019.10.17
		30000.00	2022.12.7
		20000.00	2019.12.28
		24450.00	2020.12.29
		11000.00	2020.3.4
盐城市中物贸易发展有限公司	国有企业	9000.00	2020.1.23
合计		255450.00	--

资料来源: 公司提供

总体看, 公司短期偿债能力较弱, 存在一定短期支付压力, 长期偿债能力指标弱, 考虑到公司在盐城市交通投资建设领域的重要地位及盐城市政府对公司的持续支持, 公司整体偿债能力很强。

十、存续期内债券保障能力分析

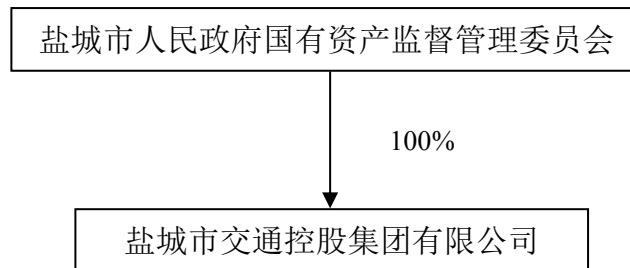
截至跟踪评级日，公司由联合资信所评级的债券“17 盐城交通 MTN001”“18 盐城交通 CP002”和“19 盐城交通 MTN001”余额分别为 15.00 亿元、10.00 亿元和 8.00 亿元，其中“17 盐城交通 MTN001”和“18 盐城交通 CP002”将分别于 2022 年 8 月和 2019 年 11 月到期一次性偿还；“19 盐城交通 MTN001”为可续期中期票据，余额 8.00 亿元，公司有权于 2022 年 2 月行使赎回权。从存续债券的到期日或赎回日看，未来 3 年内，公司的单年最高偿债金额为 23.00 亿元。

2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 35.71 亿元、0.26 亿元和 8.53 亿元，对上述单年最高偿债金额的保护倍数分别为 1.55 倍、0.01 倍和 0.37 倍，公司经营活动现金流入量对上述单年最高偿债金额保障能力尚可，EBITDA 和经营活动现金流量净额对上述单年最高偿债金额保障能力弱。2019 年 3 月底，公司现金类资产 25.77 亿元，相当于“18 盐城交通 CP002”债券余额 10 亿元的 2.58 倍，对其保障能力好。

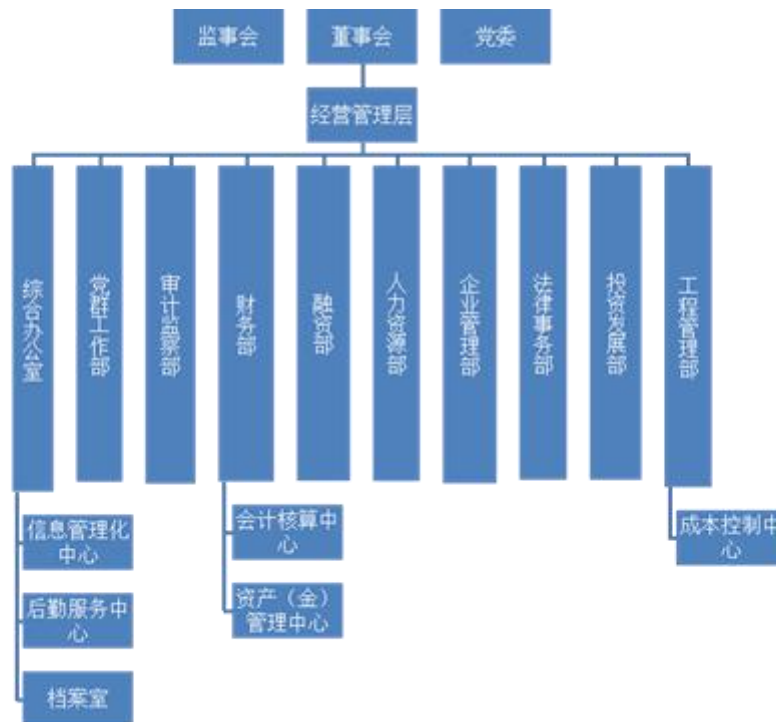
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“17 盐城交通 MTN001”及“19 盐城交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“18 盐城交通 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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 月底公司子公司情况

(单位: 万元、%)

公司名称	级次	所属行业	注册资本	投资额	持股比例	表决权比例	取得方式
盐城市交通投资集团有限公司	2	租赁和商务服务业	100000.00	252646.96	100.00	100.00	划转
盐城市高速公路有限公司	2	交通运输、仓储和邮政业	10001.00	9971.00	99.71	99.71	设立
盐城市交通工程咨询监理有限责任公司	2	科学研究和技术服务业	400.00	295.00	73.75	73.54	划转
盐城市黄河故道桃花源生态经济综合开发有限公司	2	公共设施管理业	9000.00	7200.00	80.00	80.00	划转
盐城市通江资产管理有限公司	1	租赁和商务服务业	1000.00	1000.00	100.00	100.00	设立
江苏众运传媒有限公司	2	租赁和商务服务业	1225.00	625.00	51.00	51.00	划转
盐城市交投物流管理有限公司	2	租赁和商务服务业	1000.00	1000.00	100.00	100.00	设立
盐城市黄海通市民卡有限责任公司	2	预付卡发行	1000.00	1000.00	60.00	60.00	设立
盐城市富通汽车服务有限公司	2	租赁和商务服务业	500.00	500.00	100.00	100.00	设立
盐城市富通电调出租车有限公司	1	租赁和商务服务业	1000.00	1000.00	100.00	100.00	设立
滨海二二八服务区管理有限公司	2	租赁和商务服务业	1000.00	600.00	60.00	60.00	设立
江苏绿阳交通建设集团有限公司	3	科学研究和技术服务业	18000.00	18000.00	100.00	100.00	设立
盐城市捷通建设工程有限公司	2	建筑业	1000.00	1000.00	100.00	100.00	设立
盐城万通房地产有限公司	2	房地产业	11974.05	11974.05	100.00	100.00	设立
盐城市佳联环境工程有限公司	2	房屋建筑业	200.00	200.00	100.00	100.00	划转
江苏阡陌交通工程有限责任公司	1	房地产业	2000.00	2000.00	100.00	100.00	设立
江苏橙阳供应链有限公司	2	租赁和商务服务业	10000.00	10000.00	100.00	100.00	设立
盐城市宁盐公路工程建设有限责任公司	1	土木工程建筑业	600.00	970.99	91.67	91.67	划转
盐城市公路服务有限责任公司	2	道路运输业	100.00	100.00	100.00	100.00	划转
盐城维景国际大酒店有限公司	2	服务业	800.00	800.00	100.00	100.00	设立
江苏捷程国际旅行社有限公司	2	租赁和商务服务业	1000.00	1000.00	100.00	100.00	设立
盐城富通广告有限公司	2	租赁和商务服务业	1000.00	1000.00	100.00	100.00	设立
江苏紫阳交通运输集团上海国际贸易有限公司	1	批发和零售业	3000.00		100.00	100.00	设立
中汽美途轨道装备(江苏)有限公司	2	房产中介服务	500.00	500.00	100.00	100.00	设立

公司名称	级次	所属行业	注册资本	投资额	持股比例	表决权比例	取得方式
江苏黄海交通产业集团有限公司	2	汽车及零部件销售、汽车服务	10000.00	10000.00	100.00	100.00	设立
中汽美途汽车技术服务(江苏)有限公司	2	批发和零售业	2000.00	2000.00	100.00	100.00	设立
盐城交院驾驶培训有限公司	1	交通运输、仓储和邮政业	300.00	752.12	100.00	100.00	划转
盐城沐阳新能源发展有限公司	2	科学研究和技术服务业	10000.00	10000.00	100.00	100.00	设立
江苏紫阳交通运输集团有限公司	2	租赁和商务服务业	10000.00	10000.00	100.00	100.00	设立
盐城市交投物业管理有限公司	2	物业管理	500.00	200.00	100.00	100.00	设立
盐城市睿通科技有限公司	2	批发和零售业	2000.00	1000.00	100.00	100.00	设立
盐城南洋空港跨境电商有限公司	1	批发和零售业	3000.00	1000.00	100.00	100.00	设立
盐城市智阳智慧交通服务有限公司	2	批发和零售业	5000.00	5000.00	100.00	100.00	设立
盐城市快速路网建设有限公司	2	租赁和商务服务业	200000.00	105000.00	52.50	52.50	划转
盐城市大丰区二二八服务区管理有限公司	2	租赁和商务服务业	3000.00	1800.00	60.00	60.00	设立
射阳二二八服务区管理有限公司	2	租赁和商务服务业	3000.00	1800.00	60.00	60.00	设立

注：1.其他应付款中有息部分已计入长期债务；
 2.2019年一季度合并报表未经审计

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.53	21.17	32.70	25.77
资产总额(亿元)	223.27	263.17	314.12	320.12
所有者权益(亿元)	91.47	93.99	103.59	111.96
短期债务(亿元)	9.28	9.18	56.10	59.23
长期债务(亿元)	111.76	146.68	137.65	132.78
全部债务(亿元)	121.04	155.86	193.75	192.01
营业收入(亿元)	12.60	13.92	19.76	10.71
利润总额(亿元)	4.88	8.93	8.04	0.52
EBITDA(亿元)	4.99	9.06	8.53	--
经营性净现金流(亿元)	5.78	0.75	0.26	0.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.99	1.22	1.67	--
存货周转次数(次)	0.18	0.12	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	78.54	108.32	102.49	65.34
营业利润率(%)	11.22	32.69	6.68	5.51
总资本收益率(%)	1.87	2.66	2.15	--
净资产收益率(%)	4.35	7.07	5.81	--
长期债务资本化比率(%)	54.99	60.95	57.06	54.25
全部债务资本化比率(%)	56.96	62.38	65.16	63.17
资产负债率(%)	59.03	64.28	67.02	65.03
流动比率(%)	411.01	720.74	235.99	228.77
速动比率(%)	140.97	270.19	118.01	110.11
经营现金流动负债比(%)	22.23	4.07	0.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.06	1.16	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.23	17.20	22.72	--

注：1、2019年一季度合并报表未经审计

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+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债

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 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 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高

A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 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