信用等级公告

联合[2018] 1973 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”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

二零一八年七月二十五日

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
http://www.lhratings.com

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 CP001	10 亿元	2019/3/26	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.38	18.53	21.17	28.49
资产总额(亿元)	191.89	223.27	263.17	283.19
所有者权益(亿元)	87.63	91.47	93.99	99.16
短期债务(亿元)	11.17	9.28	9.18	19.18
长期债务(亿元)	76.59	111.76	146.68	154.66
全部债务(亿元)	87.76	121.04	155.86	173.84
营业收入(亿元)	10.72	12.60	13.92	5.17
利润总额 (亿元)	4.96	4.88	8.93	6.91
EBITDA(亿元)	5.00	4.99	9.06	--
经营性净现金流(亿元)	1.61	5.78	0.75	4.85
营业利润率(%)	36.05	11.22	32.69	8.82
净资产收益率(%)	4.23	4.35	7.07	--
资产负债率(%)	54.33	59.03	64.28	64.98
全部债务资本化比率(%)	50.04	56.96	62.38	63.68
流动比率(%)	211.10	411.01	720.74	588.28
经营现金流动负债比(%)	3.51	22.23	4.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	5.06	1.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.55	24.23	17.20	--

注：1.其他应付款中有息部分已计入长期债务；
2.2018 年一季度合并报表未经审计。

分析师

历 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”）是盐城市主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，盐城市人民政府在债务置换方面给予公司持续支持，公司营业收入保持增长，回款质量有所改善。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，外部融资压力较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。未来，公司在开展交通基础设施投资建设主营业务的同时，将积极开发交通关联产业，为公司可持续发展奠定基础。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”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。

优势

1. 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。
2. 公是盐城市主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债务置换方面给与公司持续支持。
3. 跟踪期内，受益于开展利润空间较大的土地整理业务，公司营业收入明显增长，回款质量有所改善。

关注

1. 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。
2. 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。

3. 跟踪期内，受快速路网及棚户区改造项目投入增加影响，公司债务规模快速增长，有息债务规模较大，债务负担较重。
4. 公司利润总额受土地资产公允价值变动影响大。
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 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 30 亿元，盐城市国资委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 2018 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 35 家子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 263.17 亿元，所有者权益为 93.99 亿元（含少数股东权益 13.40 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 13.92 亿元，利润总额 8.93 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 283.19 亿元，所有者权益 99.16 亿元（其中少数股东权益 13.45 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.17 亿元，利润总额 6.91 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”和“18 盐城交通 CP001”，债券余额 25.00 亿元，详请见下表。跟踪期内，“17 盐城交通 MTN001”和“18 盐城交通 CP001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
17 盐城交通 MTN001	15.00	2017-08-11	5
18 盐城交通 CP001	10.00	2018-03-26	1

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司于 2017 年 8 月 11 日发行“17 盐城交通 MTN001”15 亿元，期限 5 年，募集资金用于偿还公司金融机构借款，截至 2018 年 3 月底，募集资金已按照计划使用完。

公司于 2018 年 3 月 26 日发行“18 盐城交通 CP001”10 亿元，期限 365 天，募集资金计划用于偿还公司金融机构借款，截至 2018 年 3 月底，募集资金已按照计划使用完。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向

民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临

挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券

为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基

础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

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《2017 年盐城市经济社会发展综述》，2017 年，盐城市地区生产总值首次突破 5000 亿元，达到 5082.69 亿元，总量居全省第 7 位，按可比价计算，同比增长 6.8%，增速有所回落。其中，第一产业实现增加值 564.18 亿元，同比增长 2.7%；第二产业实现增加值 2256.72 亿元，同比增长 4.8%；第三产业实现增加值 2261.78 亿元，同比增长 10.1%；人均 GDP 为 70216 元，同比增长 6.7%。

从固定资产投资看，根据盐城市统计局网站发布的《2017 年盐城固定资产投资运行情况分析》显示，2017 年，盐城市完成固定资产投资 4278.5 亿元，同比增长 10.2%，高于全省平均增速 2.7 个百分点。2017 年，全市第一产业完成投资 45.7 亿元，同比增长 10.7%；第二产业完成投资 2456.2 亿元，同比增长 6.6%；第三产业完成投资 1776.6 亿元，同比增长 15.6%，第三产业投资拉动作用明显，成为全市投资增长主引擎。2017 年，盐城民间投资 3112.6 亿元，同比增长 8.4%，增速止跌回升。

交通运输方面，截至 2017 年底，全市共有公路总里程 19681.8 公里，其中国道 993.6 公里，省道 1038.3 公里；拥有等级公路 19421.6 公里，其中高速公路 395.5 公里、一级公路 1403.7 公里、二级公路 2629.5 公里、三级公路 1467.6 公里、四级公路 13525.4 公里，等外公路 260 公里。2017 年，全社会客运量 7241 万人，比上年下降 12.6%，客运周转量 73.9 亿人公里，比上年下降 9%；全社会货运量 17174 万吨，比上年增长 7.8%，货运周转量 455 亿吨公里，比上年增长 6%。全年保障航班 1.31 万架次，年旅客吞吐量 130.31 万人次，分别比上年增长 5.8%、7.8%，货邮吞吐量 5540 吨，比上年增长 8.2%。沿海港口货物吞吐量 9013 万吨，比上年增长 13.2%，其中外贸 2454 万吨，比上年增长 20.7%。

根据《关于盐城市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，2017 年，盐城市实现一般公共预算收入 360 亿元，比上年下降 3.4%，其中税收收入 271.9 亿元，比上年下降 3.7%，主体税种保持稳定，税收占一般公共预算收入的比重为 75.5%。2017 年，盐城市实现政府性基金收入 303.40 亿元，同比增长 112.9%，主要是房地产市场回暖，土地成交量增加所致。政府性基金收入占可控财力比重较高，且受政策和市场行情等因素影响较大，影响了地方综合财力的稳定性。截至 2017 年底，盐城市本级地方政府债务余额 264.62 亿元，其中一般债务余额 154.42 亿元，专项债务余额 110.20 亿元。

整体看，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，一般预算收入有所下降，房地产市场回暖带动政府性基金收入大幅增长，公司外部发展环境较好。

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。

作为盐城市主要的交通基础设施建设和土地整理开发主体，跟踪期内，盐城市人民政府给与公司持续支持。2017年，盐城市财政局拨付公司债务置换资金1.05亿元，拨付公司政府补助31.45万元。2017年，盐城市国资委将盐城富通广告有限公司、盐城市捷程国际旅行社有限公司股权无偿划拨给公司，增加公司资本公积80万元。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码为 Q9932070111557921Q），截至 2018 年 7 月 16 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在 1 笔欠息，已于 2018 年 4 月 24 日结清，根据渤海银行苏州分行新区支行出具的说明，上述欠息系该行实际扣息遇节假日顺延导致账户余额不足所致，非公司恶意行为。

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，2017 年公司实现营业收入 13.92 亿元，同比增长 10.44%，主要系实现土地整理收入所致。收入构成方面，2017 年土地整理收入系公司营业收入主要来源，占 47.38%；基础设施建设收入仍是公司营业收入重要来源，2017 年为 4.63 亿元，同比下降 59.12%，主要系 2016 年底代建盐城高架项目完工 2017 年工程量下降所致；管理费收入是快速路网项目产生的管理费收入，保持相对稳定；销售收入大幅增长至 1.14 亿元，主要是新增车辆平行进口贸易、生鲜产品进口贸易、钢材贸易等形成的销售收入。

毛利率方面，公司基建项目根据当年竣工交接项目投资额的 110%确认当年收入，毛利率稳定性较强；公司土地整理业务毛利率较高，2017 年为 61.68%，受征地补偿政策变化，拆迁成本增长影响较 2015 年下降 32.42 个百分点；管理费毛利率 77.43%，系子公司中万通房地产投资的航空大厦项目形成一定的管理费支出所致；因新开展的车辆平行进口贸易、生鲜产品进口贸易等业务前期投入较大，销售业务毛利率为负。受上述因素的综合影响，2017 年公司综合毛利率同比提升 21.44 个百分点至 33.25%。

2018 年 1~3 月，公司实现收入 5.17 亿元，占 2017 年全年 41.67%，主要是基础设施建设收入和销售收入；因未开展毛利率较高的土地整理业务，综合毛利率较 2017 年全年水平大幅下降至 9.26%。

表 3　2016～2017 年及 2018 年 1～3 月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	11.33	89.92	7.13	4.63	33.29	10.32	4.09	79.13	11.75
土地整理	--	--	--	6.59	47.38	61.68	--	--	--
管理费	0.59	4.69	100.00	0.58	4.19	77.43	0.09	1.69	8.21
销售	0.02	0.14	13.25	1.14	8.20	-28.36	0.41	7.88	-31.88
其他	0.66	5.24	13.26	0.97	6.94	-4.65	0.58	11.3	20.70
合计	**12.60**	**100.00**	**11.81**	**13.92**	**100.00**	**33.25**	**5.17**	**100.00**	**9.26**

资料来源：公司提供

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。

2017年及2018年1~3月，公司分别确认基础设施建设收入4.63亿元和4.09亿元，主要来源于道路建设工程，其中2017年收到盐城市交通运输局现金回款9.80亿元。截至2018年3月底，公司累计完成基础设施建设项目投资金额50.95亿元，累计确认收入35.09亿元，应收盐城市交通局代建工程款9.90亿元。

截至2018年3月底，公司在建基础设施项目为阜宁船闸项目，计划总投资3.30亿元，已投资2.70亿元，公司无拟建基础设施项目。

表 4　截至 2018 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		
					2018 年 4~12 月	2019 年	2020 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	2.2	2.2	--	--	--
4	G204 工程	13.02	14.32	14.02	0.3	--	--
5	交校搬迁工程	4.36	4.8	1.32	0.7	0.7	0.7
6	省道 S331 工程	10.11	11.12	9.54	1.58	--	--
7	南环路工程	1.87	2.06	0.76	1.3	--	--
8	省道 S234 工程	6.7	7.37	3.17	1.05	1.05	1.05
9	机场跑道改扩建工程	6.02	6.62	0.6	0.95	0.95	0.95
10	水上服务区	2.74	3.01	0.43	0.43	0.43	0.43
11	西出口工程	1.54	1.7	0.2	0.24	0.24	0.24
合计		**50.95**	**56.05**	**35.09**	**6.55**	**3.37**	**3.37**

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。2017年底，公司已累计收到盐城市财政局支付的上述购买服务款项5.50亿元，回款执行情况良好。

表 5　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

2017年及2018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874.55万元，同期，公司分别确认管理费成本1315.17万元和802.72万元，主要为公司下属子公司中万通房地产投资的航空大厦项目形成的管理费支出。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2018年3月底已完成投资81.95亿元，未来尚需投资4.55亿元。

截至2018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）》，盐城市交通控股集团棚户区改造项目（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2018年3月底，公司棚户区改造项目已完成投资19.08亿元。

表 6　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。

2017年，公司出让了位于青年路北、市交通局东侧以及大星南路东、小新河南侧的两宗土地，面积154.54亩，实现土地整理收入6.59亿元，毛利率为61.68%，较2015年下降32.42个百分点，主要系征地补偿政策变化，拆迁成本增长所致。2018年1~3月，公司无新出让土地，截至2018年3月底，公司出让土地确认收入均已全额回款。

表 7　近年来公司土地整理出让情况（单位：亿元、%）

出让时间	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
出让面积	137.90	--	154.54	--
出让金额	27320.25	--	65947.92	--
成交单价	198.12	--	426.74	--
当年收入	27320.25	--	65947.92	--
投入成本	1612.37	--	25269.00	--
回款情况	27320.25	--	65947.92	--

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司投资性房地产科目中土地使用权面积1747.08亩，为商业、住宅、商住等用途，评估价值53.10亿元，受限土地资产10.49亿元，未来解除抵押后可能出让并形成收入。

（3）销售业务

跟踪期内，公司新增车辆平行进口贸易、生鲜产品进口贸易、钢材贸易等贸易业务，带动销售收入大幅增长。

车辆平行进口业务由子公司中汽美途汽车技术服务（江苏）有限公司（以下简称“中汽美途”）负责，中汽美途与江苏悦达南方控股有限公司签订委托采购合同，境外销售商收到中汽美途据合同要求汇出的预付货款后，通过海运方式发货并提供正本提货单，货物到达天津保税区后，由代理公司根据代理协议代为办理各项进口配额事宜，同时，中汽美途委托当地报关行办理进口报关、仓储等事项，随后凭提单等材料办理提货后销售。

生鲜产品进口贸易由子公司江苏紫阳交通运输集团有限公司紫阳鲜生分公司负责运营，境外客户主要为美国西海岸极致肉品有限公司等。钢材等建筑材料贸易主要由子公司江苏绿阳交通建设集团有限公司负责，主要系建筑材料和化工原材料购销。

2017年公司贸易业务收入大幅增长至1.14亿元，由于前期投入成本较高且利润空间有限，公司销售业务毛利率为-28.36%。2018年1～3月，公司销售收入4074.75万元，毛利率为-31.88%。

（4）其他业务

跟踪期内，公司不断拓展经营范围，新开展了旅游服务、站场服务及驾校服务等业务，公司其他业务收入增幅明显，2017年及2018年1~3月分别为9663.24万元和5842.55万元，但整体收入规模仍较小，对公司收入贡献有限。

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。

截至2018年3月底，公司自主投资建设项目计划总投资4.38亿元，已投资1.45亿元，后续投资压力不大。主要在建项目为桃花源生态经济区旅游开发项目，该项目北起桃花源生态农庄，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3.38亿元，建成后有望形成一定的旅游门票和配套服务收入。

表 8　2018 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	开竣工时间	总投资	已投资	资金来源	投资计划		
					2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年及以后
盐城市区公交车场	2017-2018	0.70	0.27	自筹	0.43	--	--
市区公共停车场建设	2017-2018	0.30	0.18	自筹	0.12	--	--
桃花源生态经济区旅游开发	2017-2019	3.38	1.00	自筹	1.00	1.00	--
合计	--	**4.38**	**1.45**	--	**1.55**	**1.00**	--

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，收入规模保持增长，基础设施建设收入回款情况较好。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。未来随着公司由融资性平台向实体型企业转型，公司经营性业务有望进一步扩大，对公司收入和利润形成补充。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017 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 2018 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司 35 家。从合并范围变化来看，2017 年，公司合并范围新增 7 家子公司，其中 2 家系无偿划拨，规模较小，剩余 4 家系新投资设立；2018 年 1~3 月公司合并范围无变化。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 2017 年底，公司资产总额 263.17 亿元，所有者权益为 93.99 亿元（含少数股东权益 13.40 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 13.92 亿元，利润总额 8.93 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 283.19 亿元，所有者权益 99.16 亿元（其中少数股东权益 13.45 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.17 亿元，利润总额 6.91 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 263.17 亿元，同比增长 17.87%，主要系存货、其他应收款和其他非流动资产增长所致。构成中，流动资产占 50.23%，非流动资产占比 49.77%。

表 9　2016~2017 年底及 2018 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：	**106.76**	**47.81**	**132.18**	**50.23**	**131.95**	**46.59**
货币资金	18.53	8.30	21.17	8.04	28.31	10.00
应收账款	11.91	5.34	10.82	4.11	10.99	3.88
其他应收款	4.54	2.03	13.52	5.14	8.73	3.08
存货	70.14	31.41	82.63	31.40	78.69	27.78
非流动资产：	**116.52**	**52.19**	**130.99**	**49.77**	**151.24**	**53.41**
投资性房地产	54.66	24.48	53.10	20.18	59.60	21.05
其他非流动资产	57.61	25.80	68.24	25.93	81.95	28.94
资产总额	**223.27**	**100.00**	**263.17**	**100.00**	**283.19**	**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

2017 年底，公司流动资产 132.18 亿元，同比增长 23.81%，主要因存货和其他应收款增长。

2017 年底，公司货币资金 21.17 亿元，同比增长 14.24%，主要是公司通过银行借款及发行债券融入资金。公司货币资金以银行存款（占 75.51%）为主，使用受限部分 5.18 亿元，主要是借款质押存单和保证金。

2017 年底，公司应收账款 10.82 亿元，同比下降 9.15%，系盐城市交通运输局支付代建工程款所致；应收账款账面余额 10.86 亿元，其中账龄组合 7441.73 万元、政府单位组合 10.08 亿元、关联方组合 229.98 万元、其他组合 188.10 万元；公司对账龄组合应收账款计提坏账准备 386.47 万元。从账龄看，公司应收账款账龄大部分在 2 年以内，整体账龄较短。2017 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 84.45%，集中度高。

表 10　2017 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	34487.29	83.09	1年以内
	64500.27		1～2年
临海高等级公路射阳段工程项目	61.13	0.05	1年以内
盐城市公交总公司	127.69	0.11	1年以内
盐城市财政局	1332.95	1.12	1年以内
盐阜大众报报业集团	102.29	0.09	1年以内
合计	**100611.63**	**84.45**	--

资料来源：公司审计报告

2017 年底，存货账面价值为 82.63 亿元，同比增长 17.80%，主要系棚户区改造劝业场地块等开发成本增加所致。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。

2017 年底，公司其他应收款 13.52 亿元，同比增长 197.86%，主要是与盐城市交通运输局往来款增加所致。公司其他应收款账龄主要集中在 1 年以内（占 91.18%），整体账龄较短，前五大欠款单位合计占 35.19%，性质均为往来款，应收单位主要是事业单位和国企，单笔金额小且相对分散。公司对其他应收款计提坏账准备 514.33 万元。

表 11　2017 年底公司其他应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	账龄	性质
盐城市交通运输局	19459.94	14.34	1年以内	政府部门
响水县灌江新城建设发展有限公司	3000.00	2.21	1-2年	国企
苏北铁路有限公司	15000.00	11.05	1年以内	国企
盐城市交通客运枢纽项目部	5300.66	3.91	1年以内	政府部门
盐城南洋机场	5000.00	3.68	1年以内	国企
合计	**47760.60**	**35.19**	--	--

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产 130.99 亿元，同比增长 12.42%，主要是其他非流动资产增长。

2017 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”[1]，该信托计划的总规模为 25 亿份（优先级信托受益权 20 亿份，次级信托收益权 5 亿元），每份收益权发行价格为人民币 1 元，其中公司出资 5 亿元持有 5 亿份次级信托收益权（次级受益权无预期收益率），优先级信托收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。

2017 年底，公司投资性房地产账面金额为 53.10 亿元，同比下降 2.84%，主要系公司挂牌

[1]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。

出让土地及盐城市政府收回公司土地[2]所致。公司投资性房地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〔盐仁禾（2017）土（估）字第 003-1 号〕确定投资性房地产的公允价值。2017 年底，公司投资性房地产中用于抵押部分账面价值 10.49 亿元。

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，2017 年底为 68.24 亿元，同比增长 18.46%。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 283.19 亿元，较 2017 年底增长 7.61%；其中流动资产占 46.59%，非流动资产占 53.41%。公司流动资产 131.95 亿元，较 2017 年底变化不大，流动资产中货币资金 28.31 亿元，较 2017 年底增长 33.74%，主要系通过银行借款及发行债券融入资金；其他应收款 8.73 亿元，较 2017 年底下降 35.41%，主要系与苏北铁路有限公司、江苏盐阜公路运输集团有限公司、盐城市交通客运枢纽项目部、江苏宁靖盐高速公路有限公司、盐阜大众报报业集团等往来减少所致。公司非流动资产 151.24 亿元，较 2017 年底增长 15.46%，非流动资产中投资性房地产 59.60 亿元，较 2017 年底增长 12.24%，系土地评估增值（无评估报告）所致；其他非流动资产 81.95 亿元，较 2017 年底增长 20.09%。

截至 2018 年 3 月底，公司受限资产的账面价值合计 15.67 亿元（包括货币资金 5.18 亿元，投资性房地产 10.49 亿元），占公司资产总额的 5.53%，受限比例较低。

跟踪期内，随着项目投入增加，公司资产总额保持增长，但资产中政府工程建设成本对资金形成较大占用，一定程度上也降低了公司资产的流动性，公司整体资产质量一般。

[2] 2017 年，公司盐都国用（2015）第 606504 号土地由政府收回，但尚未处置完毕，补偿金额尚未确定，土地账面价值 2.68 亿元在其他流动资产反映。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 93.99 亿元，同比增长 17.87%，主要系未分配利润的增长所致。所有者权益中资本公积 24.52 亿元，同比下降 7.45%，主要系快速路网公司归还盐城国泰投资有限公司投资款 4.00 亿元，公司按持股比例减少资本公积 2.10 亿元；公司其他综合收益 7.86 亿元，主要为土地使用权评估增值形成，同比下降 4.57%；公司少数股东权益 13.40 亿元，同比下降 10.34%，主要系快速路网公司归还盐城国泰投资有限公司投资款所致。2018 年 3 月底，公司所有者权益 99.16 亿元，较 2017 年底增长 5.50%，主要系未分配利润增长所致。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成上其他综合收益和少数股东权益占比较高，公司权益的稳定性一般。

负债

2017 年底，公司负债合计 169.17 亿元，同比增长 28.36%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司负债中流动负债和非流动负债分别占 12.19%和 87.81%，负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 18.34 亿元，同比下降 29.40%，主要系其他应付款大幅下降所致。流动负债中其他应付款 3.62 亿元，同比下降 73.52%，主要系偿还暂借款所致，剩余暂借款 1.15 亿元系有息债务，本文计入长期债务计算；一年内到期的非流动负债 8.17 亿元，均为一年内到期的长期借款。

2017 年底，公司非流动负债 150.83 亿元，同比增长 42.53%，主要系长期借款和应债券增长所致。

2017 年底，公司长期借款 130.73 亿元，主要由质押借款、保证借款和信托借款构成，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 14.79 亿元，系公司 2017 年发行的中期票据余额。

2018 年 3 月底，公司负债总额为 184.02 亿

元，较 2017 年底增长 8.78%，主要系短期借款及应付债券增长所致；其中，短期借款 11.00 亿元，较 2017 年底增加 10.00 亿元，系公司发行短期融资券所致；公司应付债券 19.80 亿元，同比增长 33.88%，系公司发行定向融资工具所致。2018 年 3 月底，公司流动负债占比较 2017 年底上升至 12.19%，公司负债仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 155.86 亿元，同比增长 28.76%，其中短期债务占 5.89%，长期债务占 94.11%，公司有息债务期限以长期为主。债务指标方面，2017 年底，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别为 64.28%、62.38%和 60.95%，较 2016 年底均明显上升，公司债务负担较重。

表 12　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	9.28	9.18	19.18
长期债务	111.76	146.68	154.66
全部债务	121.04	155.86	173.84
资产负债率	59.03	64.28	64.98
全部债务资本化比率	56.96	62.38	63.68
长期债务资本化比率	54.99	60.95	60.93

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 2018 年 3 月底，公司全部债务为 173.84 亿元，较 2017 年底增长 11.54%，其中短期债务和长期债务占比分别为 11.03%和 88.97%，短期债务占比有所提升。2018 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 64.98%、63.68%和 60.93%，公司债务负担较 2017 年底进一步上升。

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，公司债务规模快速增长，有息债务规模较大，债务负担较重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 13.92 亿元，同比增长 10.44%，主要因出让土地实现土地整理收入。同期，公司营业成本为 9.29 亿元，同比下降 16.41%，主要因回购项目体量较小，基础设施建设业务相关成本大幅下降。

期间费用方面，公司利息支出大部分资本化，期间费用构成主要为管理费用，2017 年，公司期间费用 0.10 亿元，同比下降 75.48%，主要系管理费用下降所致。

非经营性损益方面，2017 年，公允价值变动收益 4.03 亿元，系土地使用权评估增值，占当期利润总额比重 45.13%，对利润总额影响大。2017 年，公司收到政府补助 29.90 万元，对利润总额影响小。同期，公司利润总额 8.93 亿元，同比增长 82.99%。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	12.60	13.92
公允价值变动收益	2.09	4.03
营业利润	3.30	8.92
利润总额	4.88	8.93
营业利润率	11.22	32.69
总资本收益率	1.87	2.66
净资产收益率	4.35	7.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2017 年，受利润总额大幅增长影响，公司各盈利指标均有不同程度的提升，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 32.69%、2.66%和 7.07%，同比分别提升 21.47 个、0.79 个和 2.72 个百分点。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 9.22 亿元，相当于上年营业收入的 73.14%，营业利润率 9.24%，公允价值变动收益 6.50 亿元。同期，公司利润总额 6.91 亿元，主要来源于土地增值形成的公允价值变动收益。

总体看，跟踪期内，受益于 2017 年实现土地出让，公司营业收入和利润水平均明显增长，整体盈利能力有所提升，公允价值变动对利润总额影响大。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入 18.24 亿元，以土地业务回款和代建项

目回款形成的销售商品、提供劳务收到的现金为主；公司现金收入比为 108.32%，同比提升 29.78 个百分点，收入实现质量改善明显；公司收到的其他与经营活动有关的现以往来款为主，2017 年大幅下降至 3.16 亿元。同期，公司经营活动现金流出 17.49 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2017 年，公司经营活动产生的现金流净额 0.75 亿元。

从投资活动看，2017 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-14.21 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 18.23 亿元。

筹资活动方面，2017 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。公司收到其他与筹资活动现金主要为单位借款、票据到期承兑款。2017 年，公司筹资活动现金流出主要包括偿还债务支付的现金 47.21 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 22.38 亿元（支付存单质押、保证金和偿还单位借款）。2017 年，公司筹资活动现金净额为 24.10 亿元。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	26.88	18.24
经营活动现金流出	21.11	17.49
经营活动产生的现金流量净额	5.78	0.75
投资活动产生的现金流量净额	-27.72	-14.21
筹资活动产生的现金流量净额	21.03	24.10
现金收入比	78.54	108.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 11.81 亿元，以收到往来款为主；经营活动现金流出 6.95 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 4.85 亿元。同期，公司投资活动现金流入 8.42 亿元，主要为收回理财产品的投资；投资活动现金流出 22.50 亿元，主要为投资支付现金 9.42 亿元（购买理财产品）和支付其他与投资活动有关的现金 12.89 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-14.08 亿元。2018 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入 28.40 亿元，主要为取得借款收到的现金 23.40 亿元，筹资活动现金流出 12.03 亿元，筹资活动现金流量净额为 16.37 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，收入实现质量受益于政府回款有所改善，但不稳定，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，2017 年底，公司流动比率 720.74%，同比提升 309.73 个百分比；公司流动资产中存货占比大，速动比率同比提升 129.21 个百分点至 270.19%；公司经营现金流动负债比 4.07%，经营性现金净流量对流动负债保障弱。2018 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 588.28%和 237.47%；公司现金类资产 28.49 亿元，为短期债务的 1.49 倍，对短期债务保障较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2017 年 EBITDA 为 9.06 亿元，公司全部债务/EBITDA 为 17.20 倍。考虑到盐城市政府对公司的大力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信 191.46 亿元，已使用额度 144.04 亿元，未使用额度 47.42 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 14.15 亿元，担保比率 14.27%，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 15　截至 2018 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	国有企业	78500.00	2031.8.28

责任公司		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
合计		**141500.00**	**--**

资料来源：公司提供

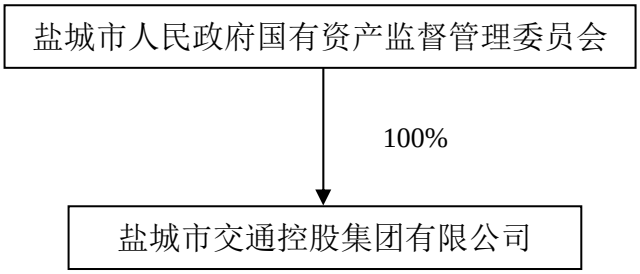
十、存续期内债券保障能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评债券余额合计 25 亿元，2017 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 18.24 亿元、0.75 亿元和 9.06 亿元，对上述债券余额的保护倍数分别为 0.73 倍、0.03 倍和 0.36 倍，对上述债券的保障能力较弱。2018 年 3 月底，公司现金类资产 28.49 亿元，相当于“18CP001”债券余额 10 亿元的 2.85 倍，对其保障能力较好。

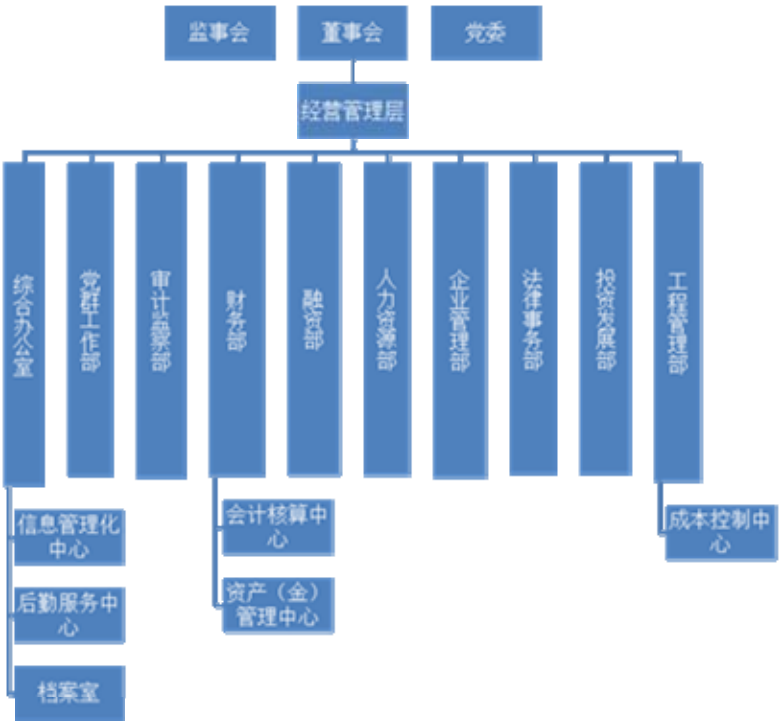
十一、结论

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”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。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织机构图



附件 1-3　截至 2018 年 3 月底公司子公司情况

编号	公司名称	级次	所属行业	注册资本（万元）	投资额（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	盐城市交通投资集团有限公司	1	租赁和商务服务业	100000.00	252646.96	100.00	划转
2	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	设立
3	盐城市交通工程咨询监理有限责任公司	3	科学研究和技术服务业	400.00	295.00	73.75	划转
4	盐城市黄河故道桃花源生态经济区综合开发有限公司	2	公共设施管理业	9000.00	7200.00	80.00	划转
5	盐城市通江资产管理有限公司	2	租赁和商务服务业	1000.00	1000.00	100.00	设立
6	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	划转
7	盐城市亨通场站建设管理有限公司	2	租赁和商务服务业	1000.00	1000.00	100.00	设立
8	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	设立
9	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	设立
10	盐城市富通电调出租车有限公司	2	租赁和商务服务业	1000.00	1000.00	100.00	设立
11	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	设立
12	江苏绿阳交通建设集团有限公司	1	科学研究和技术服务业	18000.00	18000.00	100.00	设立
13	盐城市捷通建设工程有限公司	2	建筑业	1000.00	1000.00	100.00	设立
14	盐城万通房地产有限公司	2	房地产业	11974.05	11974.05	100.00	设立
15	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	划转
16	江苏阡陌交通工程有限责任公司	2	房地产业	2000.00	2000.00	100.00	设立
17	江苏橙阳文化旅游集团有限公司	1	租赁和商务服务业	10000.00	10000.00	100.00	设立
18	盐城市宁盐公路有限责任公司	2	土木工程建筑业	600.00	970.99	91.67	划转
19	盐城市公路服务有限责任公司	3	道路运输业	100.00	100.00	100.00	划转
20	盐城市航空假日酒店有限公司	2	服务业	800.00	800.00	100.00	设立
21	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	设立
22	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	设立
23	江苏蓝之馨精品酒店管理有限公司	2	租赁和商务服务业	100.00	100.00	100.00	设立
24	盐城中阳非遗文化发展有限公司	2	房产中介服务	500.00	500.00	100.00	设立
25	江苏黄海交通产业集团有	1	汽车及零部件	10000.00	10000.00	100.00	设立

	限公司		销售、汽车服务				
26	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	设立
27	中汽美途江苏汽车救援服务有限公司	2	居民服务、修理和其他服务业	1000.00	1000.00	100.00	设立
28	盐城交院驾驶培训有限公司	2	交通运输、仓储和邮政业	300.00	752.12	100.00	划转
29	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	设立
30	江苏紫阳交通运输集团有限公司	1	租赁和商务服务业	10000.00	10000.00	100.00	设立
31	盐城市交投物业管理有限公司	2	物业管理	200.00	200.00	100.00	设立
32	盐城市睿通科技有限公司	2	批发和零售业	1000.00	1000.00	100.00	设立
33	盐城南洋空港跨境电商有限公司	2	批发和零售业	1000.00	1000.00	100.00	设立
34	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	设立
35	盐城市快速路网建设有限公司	1	租赁和商务服务业	200000.00	105000.00	52.50	划转

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.38	18.53	21.17	28.49
资产总额(亿元)	191.89	223.27	263.17	283.19
所有者权益(亿元)	87.63	91.47	93.99	99.16
短期债务(亿元)	11.17	9.28	9.18	19.18
长期债务(亿元)	76.59	111.76	146.68	154.66
全部债务(亿元)	87.76	121.04	155.86	173.84
营业收入(亿元)	10.72	12.60	13.92	5.17
利润总额(亿元)	4.96	4.88	8.93	6.91
EBITDA(亿元)	5.00	4.99	9.06	--
经营性净现金流(亿元)	1.61	5.78	0.75	4.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.11	0.99	1.22	--
存货周转次数(次)	0.13	0.18	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	29.18	78.54	108.32	27.26
营业利润率(%)	36.05	11.22	32.69	8.82
总资本收益率(%)	2.12	1.87	2.66	--
净资产收益率(%)	4.23	4.35	7.07	--
长期债务资本化比率(%)	46.64	54.99	60.95	60.93
全部债务资本化比率(%)	50.04	56.96	62.38	63.68
资产负债率(%)	54.33	59.03	64.28	64.98
流动比率(%)	211.10	411.01	720.74	588.28
速动比率(%)	101.39	140.97	270.19	237.47
经营现金流动负债比(%)	3.51	22.23	4.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	5.06	1.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.55	24.23	17.20	--

注：1.其他应付款中有息部分已计入长期债务；2.2018 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

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。

附件 4-4　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