

信用等级公告

联合[2018] 466 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 2019 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 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。



盐城市交通控股集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 8 亿元

本期中期票据期限: 赎回前长期存续

偿还方式: 每个票面利率重置日, 公司可按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据

募集资金用途: 归还公司有息负债

评级时间: 2018 年 8 月 27 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

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”)是盐城市主要的交通基础设施建设和土地整理开发主体。公司在区域内行业地位突出, 在股权划入、土地出让金返还、财政补贴、债务置换等方面得到盐城市政府和交通运输局的大力支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 公司债务负担较重、外部融资压力较大及利润总额受土地资产公允价值收益变动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。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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序上等同于其他普通债券/债务工具, 同时, 赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

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。

优势

1. 盐城市工业基础和区域经济实力较强, “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。
2. 公司是盐城市重要的交通基础设施建设投

资主体并开展土地整理业务，在区域内交通基建领域具有重要地位。

3. 公司在股权划入、土地出让金返还、财政补贴等方面得到盐城市政府和盐城市交通运输局的全力支持。

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. 公司基础设施建设成本投入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. 近年来，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。未来，上述项目仍需较大投入，公司存在较大的对外融资压力。
4. 公司利润总额受土地资产公允价值变动影响大，整体盈利能力一般。
5. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

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”）“盐国资委复【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。后经增资及重组，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 30 亿元，盐城市国资委系唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2018 年注册 20 亿元永续期中

期票据，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）8 亿元，在赎回前长期存续，募集资金计划用于归还公司有息负债。

本期中期票据为永续期中期票据，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

在赎回选择权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）。每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。如公司不行使赎回权，则于付息日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的披露媒体上披露本期债券票面利率以及调整幅度的公告。

票面利率及其重置

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，单利按年计息，前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率¹加上初始利差²再加上

¹当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，代偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

²初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，代偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

300BP，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+重置次数*300BPs，每个票面重置日均进行利率跃升。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300BP 确定。

递延利息支付

在递延利息支付方面，本期中期票据具有递延支付利息条款。条款规定除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息，每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率加上 300BP 累计计息。强制付息事件指付息日前 12 个月内公司发生的以下事件：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

清偿顺序

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

基于以上条款，可得出如下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，则需要按照要求重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加 300BP 确定。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权或重置票面利率选择权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据在除发生公司向普通股股东分红、减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。本期中期票据如

发生利息递延，每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率加上 300BP 累计计息。

综上所述，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

三、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。

四、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 1 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。

资料来源：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。

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。

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 4553 万公顷，占江苏省的 75%，近期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 2015~2017 年盐城市国民经济和社会发展统计公报，2015~2017 年，盐城市分别实

现地区生产总值 4212.5 亿元、4576.1 亿元，和 5082.69 亿元，按可比价计算，同比分别增长 10.5%、8.9%和 6.8%；三次产业结构由 12.3: 45.7: 42 调整为 11.1: 44.4: 44.5。2017 年，盐城市地区生产总值首次突破 5000 亿元，总量居江苏省第 7 位。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》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，盐城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，盐城市公路总里程 19681.8 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。2017 年，全社会客运量 7241 万人，同比下降 12.6%，客运周转量 73.9 亿人公里，同比下降 9%；全社会货运量 17174 万吨，同比增长 7.8%，货运周转量 455 亿吨公里，同比增长 6%。全年保障航班 1.31 万架次，年旅客吞吐量 130.31 万人次，分别同比增长 5.8%、7.8%，货邮吞吐量 5540 吨，同比增长 8.2%。沿海港口货物吞吐量 9013 万吨，同比增长 13.2%，其中外贸 2454 万吨，同比增长 20.7%。

近年来，盐城市一般公共预算收入不断下降，2015~2017 年，盐城市全市分别实现一般公共预算收入 477.50 亿元、415.18 亿元和 360.00 亿元，2016 年及 2017 年同比降幅较大，主要系营改增影响，税收收入下降所致。同期，盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重分

别为 80.48%、78.20%和 75.00%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高。政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2015~2017 年，盐城市分别实现政府性基金收入 105.42 亿元、142.50 亿元和 303.40 亿元。2017 年，受房地产市场回暖影响，土地成交量增长，政府性基金收入较上年同期大幅增长。政府性基金收入受政策和市场行情等因素影响较大，一定程度影响了地方综合财力的稳定性。

“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；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、滨海港城经济区综合开发，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。

整体看，盐城市交通便捷，资源丰富，产业基础较好，近年来经济稳定发展，财政实力较强，为公司提供了良好的外部发展环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 30 亿元，盐城市国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是盐城市三大投融资平台之一，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设和经营管理，同时也负责盐城市部分地区土地整理业务，在区域内交通基础设施建设领域具有主

导地位。

2015 年 8 月，根据盐政发【2015】121 号文，盐城市政府将盐城市交通投资有限公司（盐城市国资委 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划入公司。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 2018 年 3 月底，公司高管人员包括总经理、副总经理等合计 9 人。

周正雄先生，1966 年生，研究生学历；历任阜宁县委副书记兼建设局局长、阜宁县人民政府副县长、盐城市铁路建设办公室副主任；现任公司董事长兼总经理、法定代表人。

截至 2018 年 3 月底，公司在职员工 880 人。从文化程度上看，公司员工本科及以上学历人员占 37.84%，大专学历人员占 33.98%，中专及以下学历人员占 28.18%；从年龄看看，30 岁以下的人员占 36.70%，30~50 岁的占 63.30%。

总体看，公司高管人员管理经验丰富，员工构成基本合理，能满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

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，公司在股权划转、土地出让金返还、财政补贴及债务置换等方面得到了政府的大力支持。

（1）股权划转

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，资本来源为相关企业事业单位净资产，包括将市政府持有盐城交投 100% 股权、快速路网公司 52.5% 股权

划入（划入后公司资本公积增加15.75亿元）；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、盐城市公路工程试验检测中心有限公司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等事业单位成建制划入。由于盐城市公路工程试验检测中心有限公司、盐城市万祥公路工程有限公司自注册成立之日起均未开展实际经营业务，故截至2018年3月底，仍尚未办理工商变更手续。

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。

（2）土地出让金返还

为解决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，根据盐城市政府、亭湖区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。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入账，同时将收到的财政返还的土地出让金增加“资本公积”。2015年，公司收到土地出让金返还8.57亿元，计入资本公积。

（3）财政补贴

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，2016年，公司收到项目经费1.55亿元。

（4）债务置换

2017年，公司收到盐城市财政局拨付债务置换资金1.05亿元，冲减盐城市财政局应收账款。

总体看，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，得到了盐城市政府和盐城市交通运输局在股权划入、土地出

让金返还、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。

5. 企业信用记录

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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，以及盐城市人民政府、盐城市国资委的有关规定，公司制定了章程。

公司不设股东会，由盐城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，对出资人负责，行使执行盐城市国资委的规定、决议和决定，制定公司发展战略规划和年度投资计划等职权。董事会成员5名，由盐城市国资委委派4人，职工董事1名，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，非职工监事成员由盐城市国资委委派。监事会设主席1人。监事每届任期三年，监事连选可连任。

公司设总经理 1 名，副总经理 3~5 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，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

根据自身定位、业务特点及业务需要设置了综合办公室、人力资源部、财务部、融资部、投资发展部等 10 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董事会领导下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目前经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责盐城市重大交通基础设施建设和土地整理开发任务。2015~2017 年，公司营业收入快速增长，分别为 10.72 亿元、12.60 亿元和 13.92 亿元。基础设施建设项目收入是公司营业收入重要来源，随竣工交接项目投资规模变化有所波动；公司土地整理收入随当年土地出让情况有较大幅度波动，2015 年、2017 年分别确认收入 2.73 亿元和 6.59 亿元，2016 公司未确认土地整理收入；管理费收入系代建快速路网项目产生的管理费收入，保持相对稳定；销售收入快速增长，主要是 2017 年下

公司新开展的车辆平行进口、生鲜产品进口等业务带动。此外，公司其他业务收入还包括住宿、餐饮、租金收入，近三年呈快速增长趋势。2018 年一季度，公司实现营业收入 5.17 亿元，相当于 2017 年全年营业收入的 37.14%，主要来源于基础设施建设收入。

从毛利率来看，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，2015 年、2017 年分别为 94.10%和 61.68%，2017 年毛利率较低主要系征地补偿政策变化，拆迁补偿增长所致；2015~2016 年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，故毛利率为 100%，2017 年子公司中万通房地产投资的航空大厦项目形成一定管理费支出，致使该业务毛利率有所下降；销售业务毛利率不断下降，2017 年为负，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，收入尚不能覆盖成本支出。2015~2017 年，公司综合毛利率有所波动，其中 2016 年较低主要是当年未确认毛利率较高的土地整理业务收入。2018 年 1~3 月，公司综合毛利率 9.26%，较 2017 年全年水平大幅下降。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			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	收入	占比	毛利率
基础设施建设	70384.87	65.66	9.09	113331.11	89.92	7.13	46332.84	33.29	10.32	40897.60	79.13	11.75
土地整理	27320.25	25.49	94.10	--	--	--	65947.92	47.38	61.68	--	--	--
管理费	6001.90	5.60	100.00	5914.49	4.69	100.00	5827.09	4.19	77.43	874.55	1.69	8.21
销售	6.31	0.01	29.16	178.45	0.14	13.25	11414.25	8.20	-28.36	4074.75	7.88	-31.88
其他业务	3478.38	3.25	38.65	6608.94	5.24	13.26	9663.24	6.94	-4.65	5842.55	11.30	20.70
合计	107191.71	100.00	36.81	126032.99	100.00	11.81	139185.34	100.00	33.25	51689.45	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

公司的基建项目建设主体主要为盐城市交通投资集团有限公司（以下简称“盐城交投”）和快速路网公司。盐城交投成立以来承建了盐城火车站“三路-广场”及新火车站、新客运站、

省道331铁路下穿隧道等项目。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。

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。2015~2017年及2018年1~3月，公司分别确认基础设施建设收入7.04亿元、11.33亿元、4.63亿元和4.09亿元，2016年因投资体量较大的盐城高架项目于当年完工确认收入公司基础设施建设收入明显高于其他年份。由于项目回款滞后，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》，计划将于2017~2021年分期支付12.86亿元工程款项，2017年公司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3 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	2.00	2.20	2.20	--	--	--
4	G204工程	13.02	14.32	14.02	0.30	--	--
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	9.54	1.58	--	--
7	南环路工程	1.87	2.06	0.76	1.30	--	--
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	0.60	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	1.70	0.20	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，后期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）。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 4 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

2015年~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0.60亿元、0.59亿元、0.58亿元和0.09亿元。2017年及2018年1~3月，公司分别确认管理费成本1315.17万元和802.72万元，主要是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 5 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

公司土地整理开发业务的经营主体为盐城交投，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。

2015年、2017年，公司分别出让土地137亩和154.54亩，确认土地整理收入2.73亿元和6.59亿元，毛利率分别为94.10%和61.68%，2017年毛利率较低主要受征地补偿政策变化，拆迁补偿增长。2016年，公司未形成土地整理收入。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 6 近年来公司土地整理出让情况

出让时间	2015 年	2017 年
出让面积（亩）	137.90	154.54
出让金额（万元）	27320.25	65947.92
成交单价（万元/亩）	198.12	426.74
当年收入（万元）	27320.25	65947.92
投入成本（万元）	1612.37	25269.00
回款金额（万元）	27320.25	65947.92

资料来源：公司提供

（3）销售业务

2015~2016年，公司贸易业务形成的销售收入规模较小，2017年，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

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下属子公司。2015~2017年，公司其他板块业务收入快速增长，分别为0.35亿元、0.68亿元和0.97亿元，受资产租赁、广告服务等费用不断增加影响，其他业务毛利率不断下降。2018年1~3月，公司其他收入0.58亿元，毛利率回升至20.70%。

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 7 2018 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

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, 公司作为盐城市交通基础设施建设和土地整理开发主体, 近年来承接了多项盐城市重大交通基础设施工程, 职能定位明确。公司收入规模稳定增长, 但回款较为滞后, 对公司资金形成占用。此外, 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, 公司经营性业务规模有望进一步扩大, 对公司收入和利润形成补充。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 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, 公司共有纳入合并范围的子公司 35 家。从合并范围变化来看, 2016

年, 公司合并范围新增 9 家子公司, 系新划入子公司, 整体规模较小; 2017 年, 公司合并范围新增 7 家子公司, 系公司出资新设。总体看, 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

2015~2017 年, 公司资产总额快速增长, 年均复合增长 17.11%。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 8 2015~2017 年底及 2018 年 3 月底公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	96.85	50.47	106.76	47.81	132.18	50.23	131.95	46.59
货币资金	21.38	11.14	18.53	8.30	21.17	8.04	28.31	10.00
应收账款	13.49	7.03	11.91	5.34	10.82	4.11	10.99	3.88
其他应收款	9.52	4.96	4.54	2.03	13.52	5.14	8.73	3.08
存货	50.33	26.23	70.14	31.41	82.63	31.40	78.69	27.78
非流动资产	95.04	49.53	116.52	52.19	130.99	49.77	151.24	53.41

投资性房地产	52.57	27.40	54.66	24.48	53.10	20.18	59.60	21.05
其他非流动资产	39.29	20.47	57.61	25.80	68.24	25.93	81.95	28.94
资产总计	191.89	100.00	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

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 16.82%。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。

2015~2017 年，公司货币资金有所波动，年均复合下降 0.49%。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，使用受限资金 5.18 亿元，主要是借款质押存单和保证金。

2015~2017 年，公司应收账款不断下降，年均复合下降 10.41%。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，公司应收账款中盐城市交通运输局欠款占 83.09%，集中度高。

表 9 2017 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	余额	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

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 28.13%。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。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 19.17%。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。公司其他应收款规模较大，对资金占用明显。

表 10 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
盐城市交通运输局	19459.94	14.34	1年以内
响水县灌江新城建设发展有限公司	3000.00	2.21	1-2年
苏北铁路有限公司	15000.00	11.05	1年以内
盐城市交通客运枢纽项目部	5300.66	3.91	1年以内
盐城南洋机场	5000.00	3.68	1年以内
合计	47760.60	35.19	--

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 17.40%，主要源于计入其他非流动资产中的盐城市快速路网项目投入成本的不断增加。2017 年底，公司非流动资产 130.99 亿元，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

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”³，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。

2015~2017 年，公司投资性房地产有所波动，主要系公司挂牌出让土地及盐城市政府收回公司土地⁴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，2015~2017 年快速增长，年均复合增长 31.80%，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%，主要因为公司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、盐阜大众报业集团等往来回收。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），其中土地使用权面积 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形成收入；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。

总体看，近年来受盐城市快速路网项目和棚改项目投入增加，公司资产规模快速增长，但资产中政府工程建设成本及与政府部门资金往来形成的其他应收款对资金形成较大占用，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，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 3.57%，主要来源于未分配利润的增长。

2015~2017 年，公司资本公积有所下降，年均复合下降 4.44%。2016 年，由于新划入子公司全部或部分股权增加公司资本公积 0.55 亿元，同年退回洲置业火车站西侧 45.95 亩土地款 0.81 亿元；退还各市直企业职工集资资本金 962.02 万元，合计减少资本公积 0.90 亿元。2017 年底，公司资本公积 24.52 亿元，同比下降 7.45%，主要系子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。

公司其他综合收益主要是土地使用权评估

³ 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。

⁴ 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。

增值形成，2015~2017 年保持相对稳定，年均复合下降 2.31%。

公司少数股东权益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⁵，2015~2017 年波动下降，年均复合下降 3.80%。2017 年底，公司少数股东权益 13.40 亿元，同比下降 10.34%，主要是快速路网公司归还盐城国泰投资有限公司投资款。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 99.16 亿元，较 2017 年底增长 5.50%，主要因未分配利润增长。

整体看，近年来，公司所有者权益有所增长，其他综合收益和少数股东权益占比较高，同时退回土地及逐步回购股权导致资本公积减少，公司权益稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 27.39%，主要系长期借款增加所致。2017 年底，公司负债合计 169.17 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 12.19%和 87.81%，公司负债结构以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债快速下降，年均复合下降 36.78%，主要受其他应付款大幅下降影响。2017 年底，公司流动负债 18.34 亿元，以应交税费（占 21.86%）、其他应付款（占 19.74%）和一年内到期的非流动负债（占 44.60%）为主。

2015~2017 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 66.67%，其中，2016 年大幅下降主要因往来款及暂借款下降。2017 年底，公司其他应付款 3.62 亿元，因偿还暂借款，同比下降 73.52%，剩余暂借款 1.15 亿元为有息债务，本文计入长期债务计算。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债不断增长，年均复合增长 127.98%，2017

年底为 8.18 亿元，均为一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 60.74%，主要是长期借款和应付债券增加。2017 年底，公司非流动负债 150.83 亿元，以长期借款为主。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 54.92%。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，系公司发行的“17 盐城交通 MTN001”2017 年中期票据余额。

2018 年 3 月底，公司负债总额 184.02 亿元，较 2017 年底增长 8.78%，源于短期借款及应付债券增长；其中，短期借款 11.00 亿元，较 2017 年底增加 10.00 亿元，为公司新发行的短期融资券；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%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 33.26%。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%。债务指标方面，2015~2017 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不断上升，2017 年底别为 64.28%、62.38%和 60.95%，公司债务负担较重。

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%，公司整体债务负担较 2017 年底进一步上升。根据公司提供数据，2019 和 2020 年，公司将到期有息债务规模分别为 34.88 亿元和 30.65 亿元，主要是到期银行借款，公司将面临

⁵ 2015 年 5 月，盐城国泰投资有限公司和交银国际信托有限公司签订股权转让协议，约定交银国际信托以其项下信托资产 7.5 亿元对价购入快速路网公司 37.5%股权，并由盐城国泰投资有限公司自 2017 年至 2020 年间分 6 次逐步回购上述股权。

一定的集中兑付压力。

表 11 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	11.17	9.28	9.18	19.18
长期债务	76.59	111.76	146.68	154.66
全部债务	87.76	121.04	155.86	173.84
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
长期债务资本化比率	46.64	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

整体看，近年来受公司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，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 13.95%，增长主要来自基础设施建设板块，2017 年，公司实现营业收入 13.92 亿元，同比增长 10.44%，主要系出让土地实现土地整理收入所致。同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长 17.04%，2017 年为 9.29 亿元，同比下降 16.41%，主要系回购项目体量较小，基础设施建设业务相关成本大幅下降所致。

期间费用方面，公司利息支出大部分资本化处理，期间费用主要由管理费用构成，2015~2017 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 29.42%，2017 年为 0.10 亿元。近三年，公司期间费用占营业收入比重分别为 1.89%、3.26%和 0.72%。

非经营性损益方面，2015~2017 年，公司公允价值变动收益分别为 1.33 亿元、2.09 亿元和 4.03 亿元，主要是土地使用权评估增值。2017 年公允价值变动收益占当期利润总额比重 45.13%，对利润总额产生较大影响。2015~2017 年，公司收到政府补助分别为 46.34 万元、1.58 亿元和 31.49 万元。同期，公司利润总额波动中快速增长，分别为 4.96 亿元、4.88 亿元和 8.93 亿元。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	10.72	12.60	13.92
公允价值变动收益	1.33	2.09	4.03
营业利润	5.00	3.30	8.92
利润总额	4.96	4.88	8.93
营业利润率	36.05	11.22	32.69
总资本收益率	2.12	1.87	2.66
净资产收益率	4.23	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，2015~2017 年，公司营业利润率波动下降，分别为 36.05%、11.22%和 32.69%，其中 2016 年较降幅明显主要由于当年公司未确认毛利率较高的土地整理业务收入。近三年，公司总资本收益率波动增长，分别为 2.12%、1.87%和 2.66%，2016 年下降明显主要原因是公司债务规模快速增长以及资产重组后政府大量资产注入，所有者权益大幅增长，2017 年受益于利润总额大幅增长，公司总资本收益率明显回升；同期，公司净资产收益率不断增长，分别为 4.23%、4.35%和 7.07%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.17 亿元，完成上年营业收入的 37.14%，营业利润率 8.82%，公允价值变动损益 6.50 亿元，利润总额 6.91 亿元。

总体看，近年来，公司营业收入快速增长，公允价值变动对利润总额有较大影响，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入以主营业务获现和往来款流入为主，其中销售商品、提供劳务收到的现金主要为土地业务回款和代建项目回款，呈快速增长趋势；公司现金收入比分别为 29.18%、78.54%和 108.32%，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金以往来款为主，近三年波动下降，2017 年为 3.16 亿元。同期，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，呈波动增长趋势；支付其他与经营活动有关的现金规模较小，近三年

保持相对稳定,2017 年为 2.52 亿元。2015~2017 年,公司经营活动产生的现金流净额波动下降,分别为 1.61 亿元、5.78 亿元和 0.75 亿元。

从投资活动看,2015 年,公司投资活动现金流入很小,2016~2017 年以收回理财产品形成的投资现金流入为主。2015~2017 年,公司投资活动现金流出快速增长,分别为 31.80 亿元、65.02 亿元和 127.32 亿元。其中,购建固定资产、无形资产等支付的现金主要为缴纳土地出让金;投资支付的现金主要系购买理财产品形成的现金流出;支付其他与投资活动有关的现金主要系对盐城市快速路网项目的建设支出。2015~2017 年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-31.79 亿元、-27.72 亿元和 -14.21 亿元。

2015~2017 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-30.18 亿元、-21.95 亿元和-13.47 亿元,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。

筹资活动方面,2015~2017 年,公司筹资活动现金流入波动增长,以取得借款收到现金为主。2015 年,公司吸收投资收到的现金 19.76 亿,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收到的资本金。2015~2017 年,公司收到其他与筹资活动现金波动中有所增长,主要为单位借款、票据到期承兑款。同期,公司筹资活动现金流出快速增长。2017 年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)。2015~2017 年,公司筹资活动现金净额分别为 33.52 亿元、21.03 亿元和 24.10 亿元。

表 13 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	9.92	26.88	18.24
经营活动现金流出量	8.31	21.11	17.49
经营活动产生的现金流量净额	1.61	5.78	0.75
投资活动产生的现金流量净额	-31.79	-27.72	-14.21
筹资活动产生的现金流量净额	33.52	21.03	24.10

现金收入比	29.18	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,近年来,受快速路网及棚户区改造项目持续投入影响,公司投资现金需求不断增长,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,2015~2017 年,公司流动比率均保持在很高水平且不断提升,2017 年底为 720.74%;公司流动资产中存货占比大,速动比率分别为 101.39%、140.97%和 270.19%;公司经营现金流动负债比分别为 3.51%、22.23%和 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。

从长期偿债能力指标看,2015~2017 年,公司 EBITDA 波动增长,分别为 5.00 亿元、4.99 亿元和 9.06 亿元;同期,公司全部债务快速增长,公司全部债务/EBITDA 有所下降,分别为 17.55 倍、24.23 倍和 17.20 倍。考虑到盐城市政府和交通运输局对公司的大力支持,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额度 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，公司存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保方	企业性质	担保余额	到期日
盐城南洋机场有限责任公司	国有企业	78500.00	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
合计		141500.00	--

资料来源：公司提供

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 8 亿元，相当于 2018 年 3 月底公司长期债务的 5.17%、全部债务的 4.60%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

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%。以 2018 年 3 月底财务数据为基础，在不考虑其他因素影响的情况下，本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至 65.95%、64.71% 和 62.13%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金拟用于归还公司有息负债，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

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金

流入量分别为本期中期票据发行额度的 1.24 倍、3.36 倍和 2.28 倍，对本期中期票据的保障能力尚可；经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行额度的 0.20 倍、0.72 倍和 0.09 倍；EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 0.63 倍、0.62 倍和 1.13 倍，对本期中期票据的保障能力弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可，公司经营活动现金流量净额及 EBITDA 对本期中期票据保障能力弱。根据本期中期票据递延支付利息条款，本期中期票据具有利息递延累计的特点，一旦出现利息递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。考虑到盐城市政府在财政补贴、股权划入、土地出让金返还和债务置换等方面对公司的支持，本期中期票据到期不能偿付风险很低。

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、财政实力较强，为其交通基础设施建设发展奠定了基础。

公司是盐城市重要的交通基础设施投资建设和土地整理开发主体，在财政补贴、股权划入、土地出让金返还和债务置换等方面获得政府大力支持。近年来，公司资产规模、营业收入保持快速增长，但公司资产中政府工程建设成本对资金形成较大占用，整体资产质量一般，债务规模快速增长，债务负担较重，外部融资压力较大。

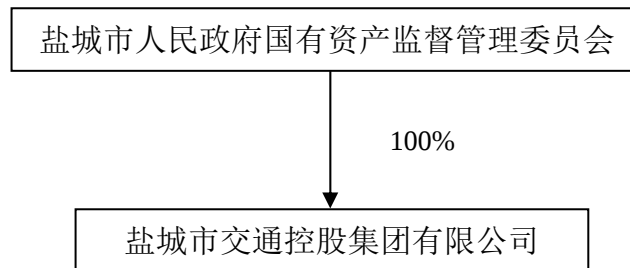
“十三五”期间，盐城市计划打造全要素现代化综合交通体系，积极构建以高铁、空港、海港为标志的区域对外交通大通道，为公司提供了广阔的发展空间。未来，公司在开展交通基础设施投资建设主营业务的同时，将积极开发交通关联产业，为公司可持续发展奠定基础。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率

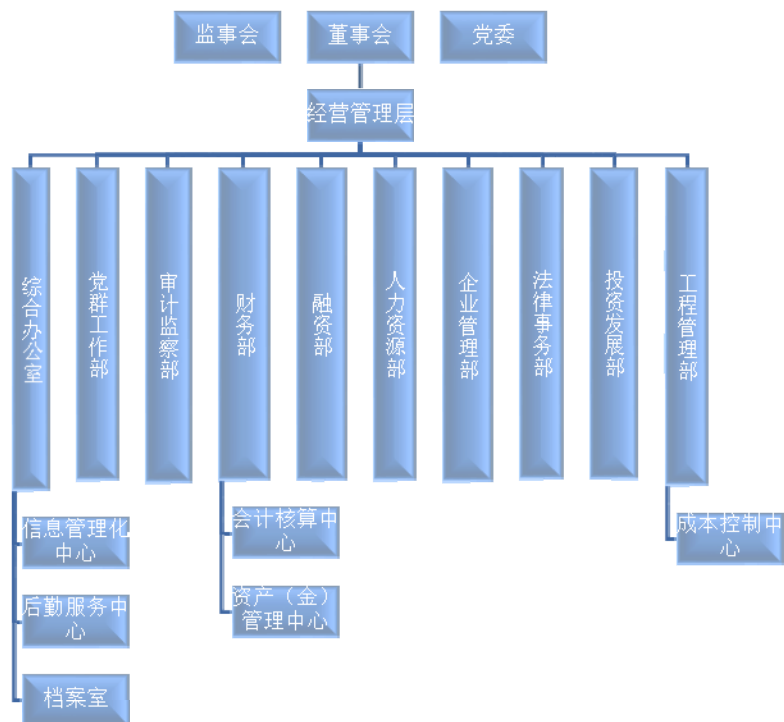
重置及利息递延累计等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具,同时,赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。

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付的风险很低。

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	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	100000.00	252646.96	100.00	划转
2	盐城市高速公路有限公司	2	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	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	9000.00	7200.00	80.00	划转
5	盐城市通江资产管理有限公司	2	1000.00	1000.00	100.00	设立
6	江苏众运传媒有限公司	2	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	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	1000.00	1000.00	60.00	设立
9	盐城市富通汽车服务有限公司	2	500.00	500.00	100.00	设立
10	盐城市富通电调出租车有限公司	2	1000.00	1000.00	100.00	设立
11	滨海二二八服务区管理有限公司	2	1000.00	600.00	60.00	设立
12	江苏绿阳交通建设集团有限公司	1	18000.00	18000.00	100.00	设立
13	盐城市捷通建设工程有限公司	2	1000.00	1000.00	100.00	设立
14	盐城万通房地产有限公司	2	11974.05	11974.05	100.00	设立
15	盐城市佳联环境工程有限公司	2	200.00	200.00	100.00	划转
16	江苏阡陌交通工程有限责任公司	2	2000.00	2000.00	100.00	设立
17	江苏橙阳文化旅游集团有限公司	1	10000.00	10000.00	100.00	设立
18	盐城市宁盐公路有限责任公司	2	600.00	970.99	91.67	划转
19	盐城市公路服务有限公司	3	100.00	100.00	100.00	划转
20	盐城市航空假日酒店有限公司	2	800.00	800.00	100.00	设立
21	江苏捷程国际旅行社有限公司	2	1000.00	1000.00	100.00	设立
22	盐城富通广告有限公司	2	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	100.00	100.00	100.00	设立
24	盐城中阳非遗文化发展有限公司	2	500.00	500.00	100.00	设立
25	江苏黄海交通产业集团有限公司	1	10000.00	10000.00	100.00	设立
26	中汽美途汽车技术服务(江苏)有限公司	2	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	1000.00	1000.00	100.00	设立
28	盐城交院驾驶培训有限公司	2	300.00	752.12	100.00	划转
29	盐城沐阳新能源发展有限公司	2	10000.00	10000.00	100.00	设立
30	江苏紫阳交通运输集团有限公司	1	10000.00	10000.00	100.00	设立
31	盐城市交投物业管理有限公司	2	200.00	200.00	100.00	设立
32	盐城市睿通科技有限公司	2	1000.00	1000.00	100.00	设立
33	盐城南洋空港跨境电商有限公司	2	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	5000.00	5000.00	100.00	设立
35	盐城市快速路网建设有限公司	1	200000.00	105000.00	52.50	划转

资料来源：公司提供

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。

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 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

盐城市交通控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对盐城市交通控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现盐城市交通控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对盐城市交通控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如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盐城市交通控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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