信用等级公告

联合〔2019〕3580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“19盐城交通CP001”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^{+}，“19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

二〇一九年十二月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

盐城市交通控股集团有限公司
2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
19 盐城交通 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 盐城交通 CP001	10 亿元	10 亿元	2020/06/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa+	评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	2
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，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+，“19 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，财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 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

1. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，其中短期债务占比明显上升，公司存在一定短期支付压力。
2. 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。
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。

分析师：马玉丹　徐羚晏
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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.53	21.17	32.70	20.05
资产总额(亿元)	223.27	263.17	314.12	350.18
所有者权益(亿元)	91.47	93.99	103.59	130.44
短期债务(亿元)	9.28	9.18	56.10	78.92
长期债务(亿元)	111.76	146.68	137.65	123.30
全部债务(亿元)	121.04	155.86	193.75	202.22
营业收入(亿元)	12.60	13.92	19.76	22.69
利润总额(亿元)	4.88	8.93	8.04	5.87
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
现金收入比(%)	78.54	108.32	102.49	83.83
营业利润率(%)	11.22	32.69	6.68	6.06
净资产收益率(%)	4.35	7.07	5.81	--
资产负债率(%)	59.03	64.28	67.02	62.75
全部债务资本化比率(%)	56.96	62.38	65.16	60.79
速动比率（%）	140.97	270.19	118.01	80.10
流动比率(%)	411.00	720.74	235.99	184.52
经营现金流动负债比(%)	22.23	4.07	0.39	--
现金短期债务比(倍)	2.00	2.31	0.58	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	5.06	1.16	0.81	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	24.23	17.20	22.72	--
公司本部				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	44.22	101.98	141.28	164.82
所有者权益(亿元)	36.99	36.89	36.82	44.83
全部债务(亿元)	7.20	62.23	101.27	116.56
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.09	-0.01	0.05
资产负债率(%)	16.34	63.83	73.94	72.80
全部债务资本化比率(%)	16.29	62.79	73.34	72.22
现金短期债务比(倍)	--	2.72	0.39	0.26
流动比率(%)	24614.20	890.17	264.99	225.92
经营现金流动负债比(%)	-26653.71	-588.42	-91.13	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债及其他应付款中有息部分已计入全部债务及相关指标计算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019/9/3	马玉丹 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AA+	稳定	2016/11/11	历剑 马玉丹	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月十八日

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
2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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“19 盐城交通 CP001”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 9 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 9 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 9 月底，公司资产总额 350.18 亿元，所有者权益 130.44 亿元（其中少数股东权益 34.13 亿元）。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 22.69 亿元，利润总额 5.87 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、“19 盐城交通 CP001”及其募集资金使用情况

公司于 2019 年 7 月 1 日发行“19 盐城交通 CP001”10 亿元，期限为 366 天。截至 2019 年 9 月底，募集资金已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“19 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、天、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 盐城交通 CP001	10	2019-07-01	366	4.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。

表 2　2016—2019 年上半年中国主要经济数据
（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind 资讯

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面

以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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〕043 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国基础设施建设的重要载体。

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〔2014〕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表 2。

表 3　2018 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
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》国发办〔2018〕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〔2018〕10 号）	严格按要求规范的 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

发布时间	文件名称	主要内容
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

资源来源：联合资信综合整理

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 万亿吨，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，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。

2019 年 1—8 月，盐城市经济运行总体平稳，主要指标增速处于合理区间。盐城市实现规上工业产值 4158.1 亿元，同比增长 4.3%；规上服务业实现营业收入 435.4 亿元，同比增长 7.4%，其他营利性服务业实现营业收入 141.4 亿元，同比增长 19.8%；固定资产投资同比增长 6.7%，其中工业投资同比增长 7.7%；实现进出口总额 63.6 亿美元，同比增长 2.5%。同期，盐城市完成一般公共预算收入 272.6 亿元，同比增长 2.8%；其中，税收收入 218.3 亿元，同比增长 0.2%，占一般公共预算收入的比重 80.1%。

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，计入其他应付款。

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版，中证码为 3207010000895585），截至 2019 年 11 月 07 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清的信贷信息中存在 1 笔欠息记录，已于 2018 年 4 月 24 日结清。经相关银行出具说明，该笔欠息金额 38.59 元，系银行实际扣息日遇节假日顺延导致账户余额不足所致，非公司恶意欠息。

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、建材及燃料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—9月，公司实现收入22.69亿元，受销售收入增长带动超过2018年全年水平；公司营业收入主要由销售收入构成，业务毛利率较低，公司综合毛利率降至6.23%。

表4　2017—2018年及2019年1—9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—9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	5.29	23.31	6.10
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	0.44	1.93	100.00
销售	1.14	8.20	-28.36	13.94	70.51	2.54	16.43	72.44	2.91
其他	0.97	6.94	-4.65	0.97	4.90	14.31	0.53	2.32	33.27
合计	**13.92**	**100.00**	**33.25**	**19.76**	**100.00**	**6.90**	**22.69**	**100.00**	**6.23**

资料来源：公司提供
注：分项加总数不等于合计数系四舍五入；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。

2018年及2019年1—9月，公司分别确认基础设施建设收入4.28亿元和5.29亿元，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，应收盐城市交通局代建工程款10.25亿元。

表5　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10-12月	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9月底，已完成投资2.05亿元，未来尚需投资12.09亿元。

表 6　截至 2019 年 9 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	0.75	0.50	0.05	--
2	G228 滨海服务区	2018-2019	1.48	0.30	1.45	--	--
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	0.50	0.90	--
5	G228 大丰三龙服务区	2019-2020	1.50	1.00	0.50	--	--
合计		--	**14.14**	**2.05**	**4.95**	**3.95**	**3.96**

资料来源：公司提供

政府购买服务模式

公司采用政府购买服务模式的建设项目包括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（以下简称“快速路网项目”）和棚户区改造项目。

快速路网项目均承建于2016年以前，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）。

账务处理方面，盐城市交通运输局拨入项目资本金计入“资本公积”；项目成本投入计入“其他非流动资产”；公司每年仅将管理费部分确认为收入；收到政府补贴时冲减“其他非流动资产”。

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9月底已完成投资95.21亿元，由于建设成本增长已超过投资概算，预计未来尚需投资10亿元。2017和2018年，公司分别收到盐城市财政局支付的上述补贴款项5.50亿元和9.00亿元，回款执行情况良好。

表 7　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—9月，公司分别确认快速路网工程项目管理费收入0.58亿元和0.44亿

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9底已完成投资95.21亿元，由于建设成本增长已超过投资概算，预计未来尚需投资10亿元。

截至2019年9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9月底，公司棚户区改造项目已完成投资32.53亿元。

表8　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—9月，公司无新出让土地，未实现土地出让收入，截至2019年9月底，公司出让土地确认收入均已全额回款。

2019年9月底，公司正在整理的地块包括开创路北延周边地块和小马沟水环境整治地块，计划总投资4.70亿元，已投资4.15亿元，体现在公司存货“开发成本”科目。

（3）贸易业务

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责任公司采购燃油提供资金服务。2019年1—9月，公司销售收入5.29亿元，毛利率为6.10%。

（4）在建工程

截至2019年9月底，公司自主投资建设项目计划总投资4.02亿元，已投资2.44亿元，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，使用多晶体硅电池组件总计约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。

表 9　2019 年 9 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 9-12 月	2020 年	2021 年及以后
1	光伏太阳能发电项目	2018-2020	1.02	0.44	0.00	0.61	--
2	桃花源生态经济区旅游开发	2017-2019	3.00	2.00	1.00	--	--
合计		--	**4.02**	**2.44**	**1.00**	**0.61**	--

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意见的审计结论；公司提供的 2019 年三季度合并财务报表未经审计。

截至 2019 年 9 月底，公司共有纳入合并范围的子公司 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—9 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 9 月底，公司资产总额 350.18 亿元，所有者权益 130.44 亿元（其中少数股东权益 34.13 亿元）。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 22.69 亿元，利润总额 5.87 亿元。

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 10。

表 10　2017—2018 年底及 2019 年 9 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.17	8.04	32.69	10.41	20.04	5.72
应收票据及应收账款	10.83	4.11	12.90	4.11	18.84	5.38
其他应收款	13.52	5.14	24.56	7.82	23.87	6.82
存货	82.63	31.40	77.75	24.75	92.16	26.32
流动资产合计	**132.18**	**50.23**	**155.52**	**49.51**	**162.85**	**46.51**
投资性房地产	53.10	20.18	59.80	19.04	64.58	18.44
其他非流动资产	68.24	25.93	88.21	28.08	95.21	27.19
非流动资产合计	**130.99**	**49.77**	**158.60**	**50.49**	**187.32**	**53.49**
资产总计	**263.17**	**100.00**	**314.12**	**100.00**	**350.18**	**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 11　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	1.80
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 12　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	6.10	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”[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。

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 9 月底，公司资产总额 350.18 亿元，较 2018 年底增长 11.48%；其中流动资产占 46.51%，非流动资产占 53.49%。公司流动资产 162.85 亿元，较 2018 年底变化不大，流动资产中货币资金 20.04 亿元，较 2018 年底下降 38.71%，主要系工程投入所致；应收票据及应收账款 18.82 亿元，较 2018 年底增长 45.97%，主要系基础设施建设业务未回款及贸易业务带动应收账款增长所致；存货 92.16 亿元，较 2018 年底增长 18.53%，主要系土地整理项目投资所致；其他应收款 23.87 亿元，较 2018 年底下降 2.81%。公司非流动资产 187.32 亿元，较 2018 年底增长 18.11%，主要系公司持有悦达地产集团有限公司（以下检车“悦达地产”）股权带动长期股权投资大幅增长以及土地评估增值（尚无评估报告）带动投资性房地产增长所致。2019 年 8 月，公司、子公司江苏绿阳交通建设集团公司（以下简称“绿阳交通”）、悦达集团（香港）有限公司（以下简称“悦达集团（香港）”）及其子公司悦达汽车发展有限公司（以下简称“悦达汽发”）签订股权投资协议（及补充协议），约定由悦达汽发向公司子公司盐城交通增资 16.00 亿元，同时，绿阳交通向悦

[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

达集团（香港）的子公司悦达地产集团有限公司增资 16.00 亿元，形成交叉持股，公司长期股权投资相应增加 16.00 亿元。2019 年 9 月底，公司其他非流动资产 95.21 亿元，较 2018 年底增长 7.93%。

2019 年 9 月底，公司受限资产的账面价值合计 46.43 亿元（包括货币资金 11.29 亿元，投资性房地产 35.14 亿元），占公司资产总额的 35.59%，受限比例一般。

跟踪期内，公司资产总额保持增长，主要系对外投资增加；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。

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 9 月底，公司所有者权益 130.44 亿元，较 2018 年底增长 25.91%，主要是公司发行永续债券“19 盐城交通 MTN001”计入其他权益工具以及悦达汽发向盐城交通投资使得少数股东权益增长所致。

整体看，跟踪期内，土地评估增值、公司发行永续债券及子公司与悦达集团（香港）子公司交叉持股带动公司所有者权益大幅增长；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，公司权益质量及稳定性一般。

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 9 月底，公司负债总额 219.74 亿元，较 2018 年底增长 4.37%，主要系短期借款大幅增长所致；公司短期借款 23.23 亿元，较 2018 年底增加 14.73 亿元，主要系新增保证借款；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 9 月底，公司流动负债占比较 2018 年底进一步上升至 40.17%。

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%。

表 13　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	9.18	56.10	78.92
长期债务	146.68	137.65	123.30
全部债务	155.86	193.75	202.22
资产负债率	64.28	67.02	48.59
全部债务资本化比率	62.38	65.16	60.79
长期债务资本化比率	60.95	57.06	62.75

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 9 月底，公司全部债务 202.22 亿元，较 2018 年底增长 4.37%，其中短期债务占比进一步提升至 39.03%。2019 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.75%、60.79%和 48.59%，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”调整至全部债务后计算，2019 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.61%、62.74%和 51.16%。有息债务到期分布方面，2019 年 10—12 月、2020 年及 2021 年，公司将到期有息债务规模分别为 23.45 亿元、42.85 亿元及 32.61 亿元，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，且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 14　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—9 月，公司实现营业收入 22.69 亿元，营业利润率 5.87%；同期，公司利润总额 5.87 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 15　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—9 月，公司经营活动现金流量净额 0.11 亿元；公司投资活动现金流量净额-29.07 亿元；筹资活动现金流量净额为 17.80 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 9 月底，公司流动比率、速动比率分别为 184.52%和 80.10%；公司现金类资产 20.05 亿元，为短期债务的 0.25 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 9 月底，公司共获得银行授信 234.48 亿元，已使用额度 152.00 亿元，未使用额度 82.48 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

或有负债方面，截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额合计 31.13 亿元，担保比率 23.86%，被担保企业均为国有企业，目前经营情况正常，公司或有负债风险可控。

表 16　截至 2019 年 9 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	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
盐城海瀛实业投资有限公司	国有企业	35840.00	2021.5.11
		20000.00	2021.6.26
合计		311290.00	--

资料来源：公司提供

考虑到公司在盐城市交通基础设施投资建设领域的重要地位及持续获得政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 141.28 亿元，同比增长 38.55%。母公司资产中，流动资产 100.55 亿元，主要由其他应收款构成；非流动资产 40.74 亿元，主要由长期股权投资构成。截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额 164.82 亿元，较 2018 年底增长 16.66%，主要系长期股权投资增长。

截至 2018 年底，母公司负债合计 104.47 亿元，同比增长 60.50%，以一年内到期的非流动负债和长期借款为主。2018 年底，母公司资产负债率 73.94%，债务负担较重。截至 2019 年 9 月底，母公司负债合计 119.99 亿元，较 2018 年底增长 14.86%，主要系短期债务增长所致。

2018 年及 2019 年 1—9 月，母公司均未实现营业收入，分别实现利润总额-0.01 亿元和 0.05 亿元。

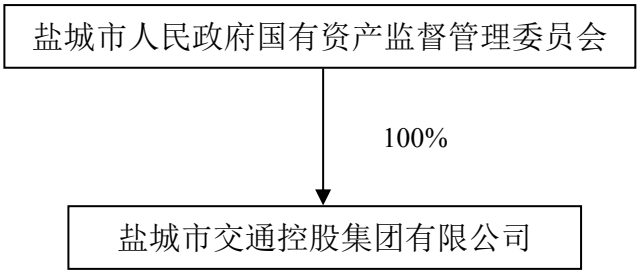
十、“19 盐城交通 CP001”保障能力分析

公司于 2019 年 7 月 1 日发行“19 盐城交通 CP001”10 亿元，期限为 366 天。以 2018 年公司财务数据为基础，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“19 盐城交通 CP001”的保护倍数分别为 3.57 倍、0.03 倍和 0.85 倍，公司经营活动现金流入量对“19 盐城交通 CP001”保障能力尚可，EBITDA 和经营活动现金流量净额对“19 盐城交通 CP001”保障能力弱。2019 年 9 月底，公司现金类资产 20.05 亿元，相当于“19 盐城交通 CP001”债券余额 10 亿元的 2.01 倍，对其保障能力好。

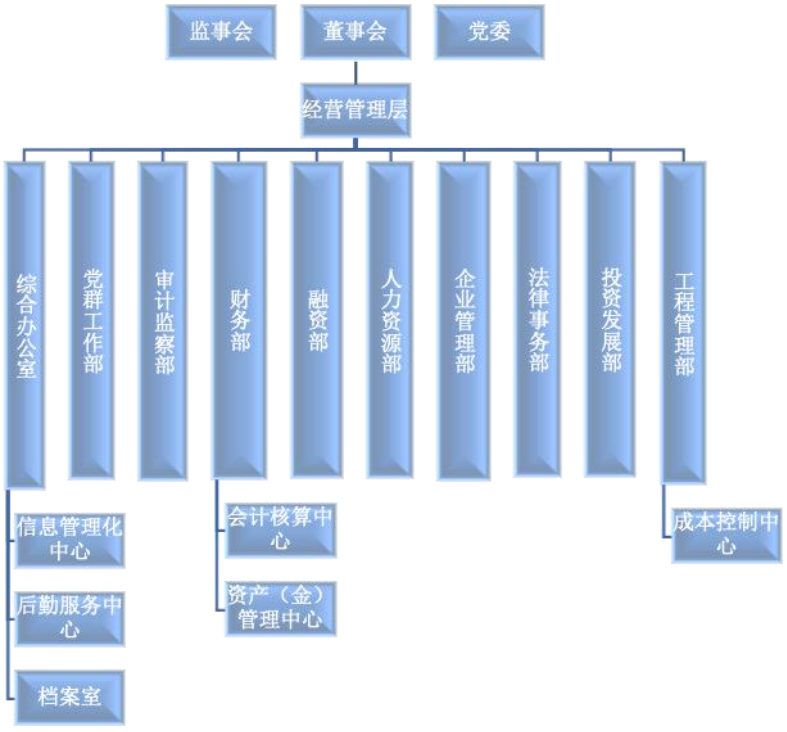
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“19 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 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 9 月底公司组织机构图



附件 1-3　截至 2019 年 9 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	80.13	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区综合开发有限公司	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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.53	21.17	32.70	20.05
资产总额(亿元)	223.27	263.17	314.12	350.18
所有者权益(亿元)	91.47	93.99	103.59	130.44
短期债务(亿元)	9.28	9.18	56.10	78.92
长期债务(亿元)	111.76	146.68	137.65	123.30
全部债务(亿元)	121.04	155.86	193.75	202.22
营业收入(亿元)	12.60	13.92	19.76	22.69
利润总额(亿元)	4.88	8.93	8.04	5.87
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	83.83
营业利润率(%)	11.22	32.69	6.68	6.06
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	48.59
全部债务资本化比率(%)	56.96	62.38	65.16	60.79
资产负债率(%)	59.03	64.28	67.02	62.75
流动比率(%)	411.00	720.74	235.99	184.52
速动比率(%)	140.97	270.19	118.01	80.10
经营现金流动负债比(%)	22.23	4.07	0.39	--
现金短期债务比（倍）	2.00	2.31	0.58	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	5.06	1.16	0.81	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	24.23	17.20	22.72	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债及其他应付款中有息部分已计入全部债务及相关指标计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.18	10.64	13.41	11.74
资产总额(亿元)	44.22	101.98	141.28	164.82
所有者权益(亿元)	36.99	36.89	36.82	44.83
短期债务(亿元)	0.00	3.91	34.75	44.43
长期债务(亿元)	7.20	58.32	66.52	72.13
全部债务(亿元)	7.20	62.23	101.27	116.56
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.09	-0.01	0.05
EBITDA(亿元)	0.00	0.35	0.36	--
经营性净现金流(亿元)	-6.68	-39.83	-34.58	-3.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	0.00	0.32	0.26	--
净资产收益率(%)	0.00	0.18	-0.02	--
长期债务资本化比率(%)	16.29	61.26	64.37	61.67
全部债务资本化比率(%)	16.29	62.79	73.34	72.22
资产负债率(%)	16.34	63.83	73.94	72.80
流动比率(%)	24614.20	890.17	264.99	225.92
速动比率(%)	24614.20	890.17	264.99	225.92
经营现金流动负债比(%)	-26653.71	-588.42	-91.13	--
现金短期债务比(倍)	--	2.72	0.39	0.26
EBITDA 利息倍数(倍)	0.00	0.19	0.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	5209.76	179.15	285.00	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债及其他应付款中有息部分已计入全部债务及相关指标计算

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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 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 4-3 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