信用等级公告

联合〔2020〕1524 号

联合资信评估有限公司通过对盐城市交通控股集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城市交通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“17 盐城交通 MTN001”“19 盐城交通 MTN001”“19 盐城交通 MTN002”和“20 盐城交通 MTN001”的信用等级为 AA^+，“19 盐城交通 CP001”和“20 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

二〇二〇年六月九日

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
2020 年跟踪评级报告

评级结果

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA^+	稳定	AA^+	稳定
19 盐城交通 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 盐城交通 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
17 盐城交通 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定
19 盐城交通 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定
19 盐城交通 MTN002	AA^+	稳定	AA^+	稳定
20 盐城交通 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	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	2020-06-28
20 盐城交通 CP001	10 亿元	10 亿元	2021-01-17
17 盐城交通 MTN001	15 亿元	15 亿元	2022-08-11
19 盐城交通 MTN001	8 亿元	8 亿元	2022-02-27
19 盐城交通 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022-11-27
20 盐城交通 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023-04-30

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；“19 盐城交通 MTN001”为可续期中期票据，上表到期日为下一行权日

评级时间：2020 年 6 月 9 日

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	F2	现金流		盈利能力	1
				现金流量	1
				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”）是江苏省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，公司资产规模、所有者权益及营业收入均保持增长，并获得盐城市人民政府在政府补贴方面的持续支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司债务规模快速增长，债务负担较重、存在一定短期支付压力、基础设施建设项目投资占用资金规模大及权益稳定性一般等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着盐城市经济的稳定发展，交通基础设施建设需求的不断增加，公司经营规模或将稳步提升，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”“19 盐城交通 MTN001”“19 盐城交通 MTN002”和“20 盐城交通 MTN001”的信用等级为 AA^+，“19 盐城交通 CP001”和“20 盐城交通 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 盐城市工业基础好，区域经济实力较强，公司发展的外部环境良好。2019 年，盐城市实现地区生产总值 5702.3 亿元，按可比价计算增长 5.1%；同期，盐城实现一般预算收入 381 亿元，同比增长 0.5%。
2. 公司在盐城市内交通基建领域居主导地位，跟踪期内，资产规模、所有者权益及营业收入均保持增长，并获得盐城市人民政府在政府补贴方面的持续支持。

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

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担较重；其中短期债务占比明显上升，公司存在一定的短期支付压力。
2. 公司基础设施建设项目投资占用资金规模较大，降低了资产流动性；其中，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。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模小，投资活动现金缺口有所扩大，考虑公司未来项目投资及现有债务还本付息的资金需求，公司存在一定筹资压力。
4. 公司利润总额受土地资产公允价值变动影响大。
5. 公司未分配利润和少数股东权益占比较高，权益质量及稳定性一般。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.17	32.70	44.11	35.50
资产总额（亿元）	263.17	314.12	380.43	387.18
所有者权益（亿元）	93.99	103.59	131.75	132.23
短期债务（亿元）	9.18	56.10	71.78	76.77
长期债务（亿元）	146.68	137.65	153.80	153.52
全部债务（亿元）	155.86	193.75	225.58	230.29
营业收入（亿元）	13.92	19.76	33.11	9.71
利润总额（亿元）	8.93	8.04	8.03	0.59
EBITDA（亿元）	9.06	8.53	8.65	--
经营性净现金流（亿元）	0.75	0.26	0.13	0.17
现金收入比（%）	108.32	102.49	115.81	111.64
营业利润率（%）	32.69	6.68	15.58	6.39
净资产收益率（%）	7.07	5.81	4.55	--
资产负债率（%）	64.28	67.02	65.37	65.85
全部债务资本化比率（%）	62.38	65.16	63.13	63.52
流动比率（%）	720.74	235.99	232.96	219.22
速动比率（%）	270.19	118.01	118.87	105.14
经营现金流动负债比（%）	4.07	0.39	0.15	--
现金短期债务比（倍）	2.31	0.58	0.61	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	0.81	1.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.20	22.72	26.08	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	101.98	141.28	185.06	190.67
所有者权益（亿元）	36.89	36.82	44.80	44.85
全部债务（亿元）	62.23	101.27	137.24	141.85
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.09	-0.01	0.02	0.06
资产负债率(%)	63.83	73.94	75.79	76.48
全部债务资本化比率(%)	62.79	73.34	75.39	75.98
流动比率(%)	890.17	264.99	288.92	231.37
经营现金流动负债比(%)	-588.42	-91.13	-8.30	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债和其他应付款中有息部分已计入全部债务及相关指标计算

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 盐城交通 CP001	A-1	AA+	稳定	2019/12/18	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
20 盐城交通 CP001	A-1	AA+	稳定	2019/12/18	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
20 盐城交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/12/18	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
19 盐城交通 MTN002	AA+	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
19 盐城交通 CP001	A-1	AA+	稳定	2019/5/27	马玉丹、徐羚晏	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 盐城交通 MTN001 19 盐城交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/5/27	马玉丹、徐羚晏	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 盐城交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/8/27	历剑、马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 盐城交通 MTN001	AA+	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

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2020 年跟踪评级报告

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”）及其相关存续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，公司经营范围及主要业务未发生变化。2019 年 2 月，根据《盐城市人民政府关于成立盐城市交通投资建设控股集团有限公司的通知》（盐政发〔2019〕10 号）文件的要求，盐城市人民政府将公司 100%股权划转至盐城市交通投资建设控股集团有限公司（以下简称“盐城交投集团”），并于 2020 年 4 月 24 日完成工商变更登记。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，盐城交投集团持有公司 100%股权，盐城市人民政府持有盐城交投集团 100%股权为公司实际控制人。

截至 2020 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 2019 年底，公司资产总额 380.43 亿元，所有者权益 131.75 亿元（含少数股东权益 34.18 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 33.11 亿元，利润总额 8.03 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 387.18 亿元，所有者权益 132.23 亿元（含少数股东权益 34.31 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.71 亿元，利润总额 0.59 亿元。

公司注册地址：盐城市平安路 5 号；法定代表人：朱超。

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”“19 盐城交通 MTN001”“19 盐城交通 MTN002”“19 盐城交通 CP001”“20 盐城交通 CP001”和“20 盐城交通 MTN001”，债券余额合计 58.00 亿元，详请见表 1。其中，“19 盐城交通 MTN001”为可续期中期票据，且具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。跟踪期内，“19 盐城交通 MTN002”“19 盐城交通 CP001”“20 盐城交通 CP001”和“20 盐城交通 MTN001”尚未到付息日，“17 盐城交通 MTN001”和“19 盐城交通 MTN001”已按时足额支付跟踪期内利息。

上述债券募集资金拟用于偿还公司有息债务及补充运营资金，截至本评级报告日，募集资金均已按计划使用完。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 盐城交通 CP001	10.00	2019-06-28	1	4.00
20 盐城交通 CP001	10.00	2020-01-17	1	3.50
17 盐城交通 MTN001	15.00	2017-08-11	5	5.82
19 盐城交通 MTN001	8.00	2019-02-27	3+N	8.00
19 盐城交通 MTN002	10.00	2019-11-27	3	4.20
20 盐城交通 MTN001	5.00	2020-04-30	3	3.15
合计	**58.00**	--	--	--

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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全

国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前

下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确

定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政

府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
			河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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和经营管理主体，盐城市工业基础较好，跟踪期内经济持续发展，公司发展的外部环境良好。

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、上海等十个内地城市以及台北、香港、首尔等地的航班。

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

供开发的沿海滩涂面积合计 1300 平方公里。

盐城市海岸线总长为 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《盐城市国民经济和社会发展统计公报》及政府网站统计数据披露，2019 年，盐城市实现地区生产总值 5702.3 亿元，按可比价计算，同比增长 5.1%，增速较上年有所放缓。2019 年，盐城市实现地区生产总值总量居江苏省第 8 位，其中，第一产业实现增加值 619.9 亿元，较上年增长 2.9%；第二产业实现增加值 2371.6 亿元，较上年增长 3.2%；第三产业实现增加值 2710.8 亿元，较上年增长 7.5%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 10.9:41.6:47.5，第三产业比重较上年提高了 1.4 个百分点，人均地区生产总值达 79149 元（按 2019 年平均汇率折算约 11473 美元），较上年增长 5.3%。

从固定资产投资看，2019 年，盐城市固定资产投资增速为 4.9%，较上年有所放缓。2019 年，盐城市固定资产投资中项目投资同口径增长 6.9%；第一产业投资同口径增长 2.5%，第二产业投资同口径增长 4.7%，第三产业投资同口径增长 5.3%。2019 年，盐城市工业投资同口径增长 4.8%，高于江苏省平均水平 0.9 个百分点；工业投资中以高技术制造业投资和工业技改投资为主，高耗能行业投资占比逐年收缩，工业投资质量有所提升。2019 年，盐城市民间投资同口径增长 6.6%，占全部投资比重为 76.9%，在结构上逐渐向信息技术类、社会民生类等领域倾斜。2019 年，盐城市房地产开发投资 426.2 亿元，较上年下降 6.3%，实现商品房销售面积 850.2 万平方米，较上年下降 7.1%。

交通运输方面，截至 2019 年底，盐城市共有公路总里程 20541.8 公里，公路网密度为 121 公里/百平方公里和 28.8 公里/万人；等级公路 20348.8 公里，其中高速公路 395.5 公里、一级公路 1661.1 公里。2019 年，盐城市全社会客运量（不含铁路、民航）6111 万人，较上年下降 4.9%，客运周转量 64.3 亿人公里，较上年下降 5.4%；全社会货运量（不含铁路、民航）1.84 万亿吨，较上年增长 3.0%，货运周转量 495.6 亿吨公里，较上年增长 2.1%；全年保障航班 1.91 万架次，年旅客吞吐量 209.0 万人次，分别较上年增长 13.1%、13.8%，货邮吞吐量 8673.4 吨，较上年增长 31.7%，全年铁路客运量 197 万人次，较上年增长 8.1%。

财政收支方面，根据江苏省财政厅网站披露数据，2019 年，盐城市全市实现一般公共预算收入 383 亿元，同比增长 0.5%；同期，盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重为 77%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高。2019 年，盐城市一般公共预算支出为 78.29 亿元，财政自给程度偏低。

政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2019 年，盐城市政府性基金收入保持增长，为 389.65 亿元。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。

截至 2019 年底，盐城市地方政府债务余额 1177.38 亿元，其中，一般债务余额 594.69 亿元，专项债务余额 582.69 亿元。盐城市债务负担较重。

2020 年一季度，受新冠病毒疫情影响，盐城市各项经济指标较 2019 年同期均有所下降：其中，地区生产总值为 1222.78 亿元，同比下降 9.2%；规上工业产值同比下降 19.5%；5000 万元以上项目固定资产投资完成额同比下降 0.9%；社会消费品零售总额 465.4 亿元，同比下降 19.0%。财政方面，2020 年一季度，盐城市完成一般公共预算收入 96.3 亿元，同比下降

16.4%；其中税收收入 72.3 亿元，同比下降 21.8%，占一般公共预算收入的比重 75.1%；一般公共预算支出 259.7 亿元，同比下降 3.9%。

六、基础素质分析

公司是盐城市大型交通基础设施的投资建设和经营管理主体，行业地位突出，跟踪期内得到盐城市人民政府在财政补贴方面的支持。

公司是盐城市重要的基础设施投资建设主体之一，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的土地整理业务。

近年来，公司逐步实施了 G204 工程、省道 S331 工程、省道 S234 工程及快速路网项目，还承担了盐城市部分棚户区改造任务。在开展上述市政基础设施及民生工程的同时，公司积极探索市场化转型发展，开展车辆平行进口贸易、生鲜产品进口贸易、钢材贸易及燃料油购销等贸易业务，扩充了公司收入来源。

除公司外，盐城市主要的政府投资基础设施建设主体还包括盐城市城市资产经营有限公司（以下简称“盐城城资”）和盐城东方投资开发集团有限公司（以下简称“盐城东方”），其中，盐城城资主要从事盐城市区工程项目及土地整理、房屋销售、酒店和安保等业务；盐城东方主要从事盐城经济技术开发区范围内基础设施建设开发。相较于上述两家企业，公司在区域内交通基础设施建设领域居主导地位。

2019 年，公司收到政府补贴 22.02 万元。

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版，中证码为 3207010000895585），截至 2020 年 5 月 14 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，公司治理结构、管理体质、管理制度等方面无重大变化。

八、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，同时开展平行车辆进口、生鲜进口、钢材等贸易业务。跟踪期内，公司营业收入大幅增长，毛利率水平明显提升。

2019 年，公司实现营业收入 33.11 亿元，同比大幅增长 67.54%；收入构成方面，销售收入快速增长，成为公司营业收入主要来源，2019 年为 19.90 亿元；基础设施建设项目收入随着竣工交接项目投资规模有所增长，2019 年为 5.19 亿元；公司实现土地整理收入 6.40 亿元；管理费收入和其他业务收入保持相对稳定。

从毛利率来看，公司基础设施建设业务根据当年竣工交接项目投资额加成一定比例确定当年收入，保持相对稳定；公司土地整理业务毛利率较高，2019 年为 51.41%；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，毛利率为 100%；随着销售收入大幅增长，该业务毛利率明显上升，2019 年为 3.52%。2019 年，因毛利率较高的土地整理业务实现收入，公司综合毛利率大幅提升至 15.74%。

2020 年 1—3 月，公司实现收入 9.71 亿元，相当于 2019 年的 29.33%；公司营业收入主要由基础设施建设收入和销售收入构成，公司综合毛利率降至 6.59%。

表 4　2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	4.63	33.29	10.32	4.28	21.64	6.77	5.19	15.68	6.94	4.96	51.08	6.25

土地整理	6.59	47.38	61.68	0.00	0.00	--	6.40	19.33	51.41	0.00	0.00	--
管理费	0.58	4.19	77.43	0.58	2.95	100.00	0.58	1.75	100.00	0.15	1.54	100.00
销售	1.14	8.20	-28.36	13.94	70.51	2.54	19.90	60.10	3.52	4.34	44.70	3.69
其他业务	0.97	6.94	-4.65	0.97	4.90	14.31	1.04	3.14	26.92	0.26	2.68	7.69
合计	**13.92**	**100.00**	**33.25**	**19.76**	**100.00**	**6.90**	**33.11**	**100.00**	**15.74**	**9.71**	**100.00**	**6.59**

注：合计数不等于100%系四舍五入
资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务受盐城市交通运输局委托，整体投资规模大，回收周期长，对公司资金周转形成较大压力；在建项目投资已基本进入尾声，后续投资压力小。

公司的基建项目建设主体主要为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“三路一广场”及新火车站、新客运站、省道331铁路下穿隧道等项目。公司基建项目模式主要包括代建回购模式、政府购买服务模式和PPP模式。

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。2019年及2020年1—3月，公司分别确认基础设施建设收入5.19亿元和4.96亿元。

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，2019年，公司收到盐城市交通运输局现金回款4.50亿元，执行情况较好。截至2020年3月底，公司累计完成基础设施建设项目投资金额49.65亿元，累计确认收入35.95亿元，应收盐城市交通局代建工程款10.73亿元。

表5 截至2020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		
					2020年	2021年	2022年
1	三路-广场	4.26	4.69	4.69	--	--	--
2	机场一类口岸建设	0.86	0.95	0.95	--	--	--
3	开发区连接线	2.00	2.20		--	1.00	1.20
4	G204工程	19.67	20.19	8.19	4.00	4.00	4.00
5	交校搬迁工程	3.06	3.36	3.36	--	--	--
6	省道S331工程	8.42	9.26	9.26	--	--	--
7	南环路工程	1.71	1.88	1.88	--	--	--
8	省道S234工程	0.16	0.18	0.18	--	--	--
9	机场跑道改扩建工程	3.13	3.44	3.44	--	--	--
10	水上服务区	2.74	3.01		--	1.29	1.72
11	西出口工程	1.12	1.23	1.23	--	--	--
12	阜宁船闸	2.52	2.77	2.77	--	--	--
合计		**49.65**	**53.16**	**35.95**	**4.00**	**6.29**	**6.92**

资料来源：公司提供

公司代建回购模式下在建项目主要包括开创路北延和G228滨海、射阳、大丰三龙服务区，计划总投资5.18亿元，截至2020年3月底，已完成投资1.85亿元，未来尚需投资3.33亿元，整体

投资规模不大。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司代建回购业务在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	
					2020 年 4-12 月	2021 年
1	开创路北延	2018-2020	0.80	0.25	0.55	0.00
2	G228 滨海服务区	2018-2019	1.48	1.48	0.00	0.00
3	G228 射阳服务区	2019-2020	1.40	0.06	0.70	0.64
4	G228 大丰三龙服务区	2019-2020	1.50	0.06	0.70	0.74
合计		--	**5.18**	**1.85**	**1.95**	**1.38**

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和盐城市城市快速路网二期工程。上述项目均承建于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，2016—2028年间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”。

2019年及2020年1—3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0.15亿元。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2020年3月底已完成全部投资100.25亿元。截至2019年底，公司累计收到盐城市财政局支付的上述补贴款项17.20亿元，总体回款执行情况良好。

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

PPP模式

公司采用PPP模式的建设项目为盐城市快速路网三期工程（以下简称“快速路三期”），项目计划总投资57.81亿元，其中资本金11.56亿元。根据盐城市人民政府2017年10月出具的批复文件，明确盐城市交通运输局为项目实施主体，快速路网公司作为政府指定出资人和社会资本方共同组建项目公司，其中快速路公司出资比例5%；项目具体采用BOT运作模式，合作期15年，包括建设期2年（2019年至2021年），运营期13年（2022年至2035年）。该项目采用

政府付费模式，纳入盐城市中期财政规划，并提请市人大或其常委会批准将各年度付费列入对应年度预算。

（2）土地整理

土地整理业务是公司收入和利润的重要来源。公司土地资源充足，业务可持续性强，但单位土地整理成本较高，收入实现受政府规划和市场因素影响缺乏稳定性，资金平衡情况值得关注。

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。

此外，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。

2019年，由公司负责整理的出让土地361.69亩，公司实现业务回款9.62亿元，其中6.40亿元确认为土地整理收入，3.02亿元体现为预收款项。

表8　公司土地整理出让情况（单位：亩、万元）

出让时间	2017年	2019年
出让面积	154.54	361.69
当年实现收入	65947.92	64000.00
投入成本	25269.00	71817.54
回款金额	65947.92	96200.00

资料来源：公司提供

2020年3月底，公司已完工待收储的土地面积727亩，主要系棚户区改造（一期至三期）释放土地，均为商住用地，公司已完成投资33.28亿元，体现在存货“开发成本”科目，单位土地整理成本水平较高，约458万元/亩，主要系拆迁费用较高所致；公司正在整理的地块主要是对快速路三期项目占地征迁，计划总投资约27亿元，已投资16.89亿元，体现在公司“其他非流动资产”科目。

（3）贸易业务

公司贸易业务收入快速增长，为公司带来了一定现金流入，但毛利率水平较低，对利润贡献有限。

公司贸易业务主要包括平行进口车、钢材、砂石及燃料油、汽车、生鲜熟料等采购及销售。跟踪期内，公司贸易业务规模不断扩大，销售收入快速增长，2019年为19.90亿元；同期，毛利率保持增长，2019年为3.52%。2020年1—3月，公司实现销售收入4.34亿元，毛利率为3.69%。

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。

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。

（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。2019年，公司其他板块业务收入1.04亿元，基本保持稳定；毛利率为26.92%，同比明显提升。

（5）自建项目

截至2020年3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。该项目计划总投资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　2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	开竣工时间	总投资	已投资	投资计划	
					2020 年 4-12 月	2021 年
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

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 2019 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司共有纳入报表合并范围的子公司 35 家。从报表合并范围变化来

看，2019 年因新设立新增 3 家子公司，因注销减少 3 家子公司；2020 年 1—3 月，公司报表合并范围无变化。总体看，公司报表合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司资产总额 380.43 亿元，所有者权益 131.75 亿元（含少数股东权益 34.18 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 33.11 亿元，利润总额 8.03 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 387.18 亿元，所有者权益 132.23 亿元（含少数股东权益 34.31 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.71 亿元，利润总额 0.59 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，其中政府工程建设成本及与政府部门往来形成的其他应收款规模较大；此外，公司采用以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，公司资产的流动性和整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 380.43 亿元，较上年底增长 21.11%，主要系货币资金、存货和可供出售金融资产增长所致；其中，流动资产占 53.45%，非流动资产占 46.55%，主要资产构成见表 10。

表 10 近年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**132.18**	**50.23**	**155.52**	**49.51**	**203.33**	**53.45**	**205.66**	**53.12**
货币资金	21.17	16.02	32.69	21.02	44.11	21.69	35.41	17.22
应收账款	10.83	8.19	12.90	8.30	14.61	7.19	14.15	6.88
其他应收款（合计）	13.52	10.23	24.56	15.79	30.04	14.77	29.45	14.32
存货	82.63	62.51	77.75	50.00	99.58	48.97	107.03	52.04
其他流动资产	2.92	2.21	3.04	1.95	9.57	4.71	14.60	7.10
非流动资产合计	**130.99**	**49.77**	**158.60**	**50.49**	**177.10**	**46.55**	**181.52**	**46.88**
可供出售金融资产	2.30	1.75	2.85	1.79	18.83	10.63	18.85	10.38
投资性房地产	53.10	40.54	59.80	37.70	52.49	29.64	52.49	28.92
其他非流动资产	68.24	52.10	88.21	55.62	96.31	54.38	100.47	55.35
资产总计	**263.17**	**100.00**	**314.12**	**100.00**	**380.43**	**100.00**	**387.18**	**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

2019 年底，公司流动资产 203.33 亿元，较上年底增长 30.74%，主要系货币资金和存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019 年底，公司货币资金 44.11 亿元，较上年底增长 34.93%，主要系债务融资所致；公司货币资金主要由银行存款和借款保证金构成；其中受限资金 13.94 亿元，受限比例为 31.60%，主要为借款质押及承兑汇票保证金。

2019 年底，公司应收账款 14.61 亿元，较上年底增长 13.31%，主要系应收盐城市交通运输局代建工程款增长所致；应收账款账面余额 14.83 亿元，其中按账龄计提坏账准备的应收账款 3.12 亿元（账龄在 1 年以内占 93.91%；1~2 年占 2.59%；2 年以上占 3.50%）；应收政府单位的款项 11.70 亿元（账龄在 1 年以内占 49.59%；1~2 年占 35.37%；2 年以上占 15.04%）；公司计提坏账准备 93.93 万元。2019 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 82.43%，集中度高。

表 11 2019 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	欠款金额	欠款年限	占比
盐城市交通运输局	4.98	1 年以内	72.37
	4.06	1~2 年	
	1.69	2~3 年	
中铁四局集团第二工程有限公司盐通铁路工程项目经理	0.33	1 年以内	2.19

债务人名称	欠款金额	欠款年限	占比
部			
宁波百润盐城食品有限公司	0.37	1 年以内	2.52
中铁港航局集团第三工程有限公司	0.35	1 年以内	2.38
上海绿地建设（集团）有限公司	0.44	1 年以内	2.97
合计	**12.22**	**--**	**82.43**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司其他应收款 30.04 亿元，较上年底增长 22.29%，主要系新增对公司股东盐城交投集团往来款所致；前五大欠款单位合计 81.99%，集中度高；欠款单位主要为公司股东盐城交投集团、关联公司盐城市铁路发展有限公司和联营企业，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　2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	欠款金额	欠款年限	占比
盐城市铁路投资发展有限公司	1.09	1 年以内	37.26
	10.86	1~2 年	
盐城悦达交控置业有限公司	3.27	1 年以内	10.89
悦达地产集团有限公司	0.83	1 年以内	2.76
苏北铁路有限公司	1.50	1 年以内	4.99
盐城市交通投资建设控股集团有限公司	7.84	1 年以内	26.09
合计	**24.65**	**--**	**81.99**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 99.58 亿元，较上年底增长 28.07%，主要系土地整理投入所致；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；公司未对存货计提跌价准备。

2019 年底，公司其他流动资产 9.57 亿元，较上年底增长 214.90%，主要系政府收回公司土地资产，由于补偿金额尚未确定，将对应地块账面价值转入待处置投资性房地产所致。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 177.10 亿元，较上年底增长 11.67%，主要系可供出售金融资产大幅增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2019 年底，公司可供出售金融资产 18.83 亿元，较上年底增长 561.33%，主要系可供出售权益工具增长所致。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，公司可供出售权益工具相应增加 16.00 亿元。

2019 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 亿份），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（次级收益权无预期收益率），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。

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。2019 年底，公司投资性房地产 52.49 亿元，较上年底下降 12.22%，主要系政府收回土地资产转入其他流动资产所致。2019 年底，公司投资性房地产中用于抵押部分账面价值 39.60 亿元，公司土地资产受限比例高。

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。2019 年底，公司其他非流动

[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

资产 96.31 亿元，较上年底增长 9.18%。

2020 年 3 月底，公司资产总额 387.18 亿元，较上年底增长 1.77%；其中，流动资产占 53.12%，非流动资产占 46.88%，资产结构变化不大。2020 年 3 月底，公司流动资产 205.66 亿元，较上年底增长 1.15%；其中，因购买理财产品，公司货币资金较上年底下降 19.72%至 35.41 亿元，同期，公司其他流动资产较上年底增长 52.58%至 14.60 亿元。2020 年 3 月底，公司非流动资产 181.52 亿元，较上年底增长 2.49%，构成较上年底变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产的账面价值合计 53.54 亿元（包括货币资金 13.94 亿元，投资性房地产 39.60 亿元），占公司资产总额的 13.83%，受限比例一般。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，因发行永续债券及子公司与悦达集团（香港）子公司交叉持股，公司所有者权益大幅增长，其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；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，其中短期债务占比明显提升，整体债务负担较重。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益合计 131.75 亿元，较上年底增长 27.18%，主要系公司发行永续债券“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增资使得少数股东权益增长所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 74.06%，少数股东权益占比为 25.94%。2019 年底，公司归属于母公司所有者权益 97.57 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 30.75%、25.60%、7.59%和 29.40%。

2019 年，公司资本公积为 24.98 亿元，较上年底下降 5.13%，主要系悦达汽发向公司子公司盐城交通增资使得母公司享有的权益比增资前享有的权益减少所致。

公司其他综合收益主要是土地使用权评估增值形成，2019 年为 7.40 亿元，较上年底略有下降，系处置（政府拟收回）土地资产所致。

2019 年底，公司少数股东权益 34.18 亿元，较上年底大幅增长 122.10%，系悦达汽发向公司子公司盐城交通增资所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 132.23 亿元，较上年底增长 0.37%，规模及构成均较上年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 248.69 亿元，较上年底增长 18.12%，主要系短期借款及应付债券增长所致；其中，流动负债占 35.10%，非流动负债占 64.90%，公司负债以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 87.28 亿元，较上年底增长 32.44%，主要系短期借款增长所致；公司流动负债主要由短期借款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债（占 11.46%）构成。

2019 年底，公司短期借款 28.17 亿元，较上年底增长 231.40%，其中保证借款 21.28 亿元、信用借款 2.70 亿元、质押借款 4.19 亿元；公司预收款项 5.85 亿元，较上年底增长 234.59%，主要系收到土地整理业务预收款项；公司一年内到期的非流动负债为 31.16 亿元，同比增长 12.90%，为一年内到期的长期借款；公司其他流动负债为 10.00 亿元，系公司发行的短期融资券余额。

2019 年底，公司非流动负债 161.41 亿元，较上年底增长 11.60%，主要系应付债券增长所致；公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2019 年底，公司长期借款 99.16 亿元，较上年底下降 15.84%；长期借款以保证借款和质押借款为主，抵质押物主要为公司土地使用权和现金类资产；公司应付债券 54.64 亿元，较上年底增长 175.68%，系公司发行中期票据和定期融资工具，详情如表 13 所示。

表 13　2019 年底公司应付债券情况（单位：%、亿元）

债券名称	发行日	到期日	票面利率	余额
17 盐城交通 MTN001	2017/8/11	2022/8/11	5.82	14.87
18 盐城交通 PPN001	2018/1/17	2023/1/18	6.69	4.99
19 盐城交通 PPN001	2019/1/22	2021/1/22	6.30	9.98
G19 盐交 1-162560	2019/11/25	2022/11/25	4.95	4.96
19 盐城交通 MTN002	2019/11/28	2022/11/28	4.20	9.91
19 盐交 01-162528	2019/11/25	2024/11/25	4.90	9.91
合计				54.64

资料来源：公司审计报告

2020 年 3 月底，公司负债总额 254.94 亿元，较上年底增长 2.52%，其中，流动负债占 36.80%，非流动负债占 63.20%。2020 年 3 月底，公司流动负债 93.81 亿元，较上年底增长 7.49%，主要系发行短期融资券所致；公司非流动负债 161.13 亿元，较上年底下降 0.17%，较上年底变化不大。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 225.58 亿元，较 2018 年底增长 16.43%；其中，短期债务占 31.82%，长期债务占 68.18%，短期债务占比持续扩大。债务指标方面，2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.37%、63.13%和 53.86%，较 2018 年底均有所下降。

表 14　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	9.18	56.10	71.78	76.77
长期债务	146.68	137.65	153.80	153.52
全部债务	155.86	193.75	225.58	230.29
资产负债率	64.28	67.02	65.37	65.85
全部债务资本化比率	62.38	65.16	63.13	63.52
长期债务资本化比率	60.95	57.06	53.86	53.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 3 月底，公司全部债务 230.29 亿元，较上年底增长 2.09%；债务结构上，短期债务占比进一步提升至 33.34%，长期债务占 66.66%。2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.85%、63.52%和 53.73%，较上年底变化不大。此外，若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，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 68.43%、66.28%和 57.22%。

有息债务到期分布方面，2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年，公司将到期有息债务规模分别为 46.61 亿元、49.47 亿元及 75.40 亿元，2022 年到期规模相对集中。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司贸易规模扩大及新增土地整理收入带动营业收入大幅增长，以土地评估增值形成的公允价值变动收益对利润总额影响较大。

2019 年，公司实现营业收入 33.11 亿元，同比增长 67.54%，主要系商品销售收入增长所致。同期，因毛利率较高的土地整理业务实现收入，公司营业利润率大幅提升至 15.58%。

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。2019 年，公司期间费用 0.56 亿元，同比增长 16.92%；同期，因收入规模大幅提升，公司期间费用占营业收入的比重降至 1.68%。

非经营性损益方面，2019 年，公司公允价值变动收益 3.28 亿元，主要是土地使用权评估增值。同期，公司利润总额为 8.03 亿元，公允价值变动收益占当期利润总额比重为 40.85%，对利润总额产生较大影响。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.99%和 4.55%，均较 2018 年有所下降。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	13.92	19.76	33.11
公允价值变动收益	4.03	6.70	3.28
营业利润	8.92	8.02	8.03
利润总额	8.93	8.04	8.03
营业利润率	32.69	6.68	15.58
总资本收益率	2.66	2.15	1.99
净资产收益率	7.07	5.81	4.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.71

亿元，营业利润率 6.39%；同期，公司利润总额 0.59 亿元。

5. 现金流

受贸易业务规模逐年扩大影响，跟踪期内公司经营活动现金流入大幅增长，但净流入规模小；投资活动现金缺口有所扩大，同时考虑公司未来项目投资及现有债务还本付息的资金需求，公司存在一定的筹资压力。

从经营活动看，2019 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，受贸易业务规模逐年扩大影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长；公司现金收入比为 115.81%，收入实现质量较好。2019 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为 8.02 亿元，以往来款为主。2019 年，公司经营活动现金流出为 46.24 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2019 年，公司经营活动现金净额规模较小，为 0.13 亿元。

从投资活动看，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；支付的其他与投资活动有关的现金系对快速路网项目投资支出。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-23.72 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 130.69 亿元，以取得借款、发行债券收到现金为主。同期，公司筹资活动现金流出 96.82 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金净额为 33.87 亿元。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	18.24	35.71	46.37
经营活动现金流出量	17.49	35.46	46.24
经营活动产生的现金流量净额	0.75	0.26	0.13
投资活动产生的现金流量净额	-14.21	-18.25	-23.72
筹资活动产生的现金流量净额	24.10	21.89	33.87
现金收入比	108.32	102.49	115.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 0.17 亿元；投资活动现金净流出 7.71 亿元；筹资活动现金净流入 5.13 亿元。

6. 偿债能力

公司存在一定短期支付压力，长期偿债能力指标一般。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。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别 232.96%和 118.87%，基本与上年底持平，保持在较高水平。2019 年，公司经营现金流动负债比 0.15%，经营性现金净流量对流动负债保障能力弱。2020 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 219.22%和 105.14%，较上年底分别下降 13.74 个和 13.73 个百分点；公司现金短期债务比为 0.46 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.65 亿元，同比略有增长；同期，公司 EBITDA 利息倍数为 1.51 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 为 26.08 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 339.02 亿元，已使用额度 236.14 亿元，未使用额度 102.89 亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 63.93 亿元，担保比率 48.35%，被担保企业均为盐城市人民政府实际控制企业，目前经营情况正常，公司或有负债风险可控。

表 17 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保期限
盐城南洋机场有限责任公司	4.00	2016.12.31-2026.12.31
	9.20	2016.8.29-2031.8.28
盐城市公共交通总公司	1.10	2019.12.23-2020.12.16
盐城海瀛实业投资有限公司	3.58	2019.5.11-2021.5.11
	4.40	2019.6.2-2021.6.26
	3.28	2020.1.3-2022.3.11
盐城市国有资产投资集团有限公司	5.00	2018.12.28-2021.4.30
	5.00	2018.12.7-2021.1.11
	5.00	2018.12.29-2021.4.30
	1.10	2020.3.26-2021.3.25

	9.52	2020.1.13-2022.3.16
盐城市国能投资有限公司	11.50	2020.1.7—2026.1.7
盐城市中物贸易发展有限公司	0.95	2020.3.26-2021.3.25
江苏永宁国际汽车城管理有限公司	0.30	2019.12.27-2020.12.25
合计	**63.93**	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产以其他应收款为主，无经营收入，负债以有息债务为主，债务负担重。

2019 年底，母公司资产总额 185.06 亿元，同比增长 30.99%；其中，流动资产 128.35 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产 56.72 亿元，主要由长期股权投资构成。2020 年 3 月底，母公司资产总额 190.67 亿元，较 2019 年底增长 3.03%，主要系其他应收款增长。

2019 年底，母公司负债合计 140.26 亿元，同比增长 34.26%，以短期借款、长期借款和应付债券等有息债务为主。2019 年底，母公司资产负债率 75.79%，债务负担重。2020 年 3 月底，母公司负债合计 145.82 亿元，较 2019 年底略有增长，主要系短期债务增长所致。

2019 年及 2020 年 1—3 月，母公司均未实现营业收入，分别实现利润总额 213.88 万元和 609.00 万元。

十、存续债券偿还能力分析

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”“19 盐城交通 MTN001”“19 盐城交通 MTN002”“19 盐城交通 CP001”“20 盐城交通 CP001”和“20 盐城交通 MTN001”，债券余额合计 58.00 亿元，假设“19 盐城交通 MTN001”于下一行权日到期，公司未来单年最大偿付本金为 2022 年的 33.00 亿元。

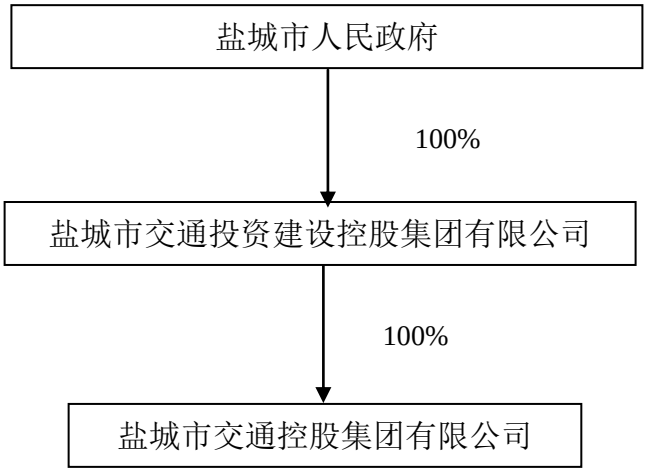
2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 8.69 亿元、46.37 亿元和 0.13 亿元，分别为上述债券余额合计的 0.15 倍、0.80 倍和 0.002 倍，对其保障程度低；分别为上述债券未来单年最大偿付本金的 0.26 倍、1.41 倍和 0.004 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券未来最大偿付本金的覆盖程度好。

2020 年 3 月底，公司现金类资产为 35.50 亿元，为“19 盐城交通 CP001”和“20 盐城交通 CP001”余额的 1.78 倍，对其保障能力很强。

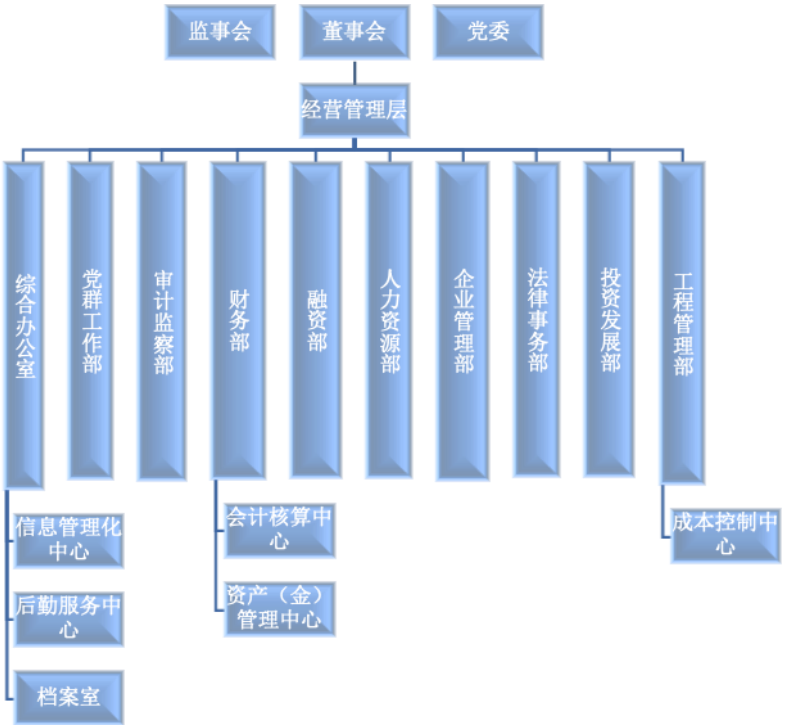
十、结论

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”“19 盐城交通 MTN001”“19 盐城交通 MTN002”和“20 盐城交通 MTN001”的信用等级为 AA^+，“19 盐城交通 CP001”和“20 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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织机构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

(单位：万元、%)

编号	公司名称	级次	所属行业	注册资本	投资额	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	124800.00	252646.96	80.13	划转
2	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
3	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
4	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
5	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
6	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
7	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
8	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	50000.00	40000.00	80.00	划转
9	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	设立
10	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	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	3000.00	1800.00	60.00	设立
12	盐城市黄海通市民卡有限责任公司	2	预付卡发行	3000.00	1800.00	60.00	设立
13	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
14	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	178000.00	178000.00	100.00	设立
15	盐城市捷通建设工程有限公司	2	建筑业	4000.00	4000.00	100.00	设立
16	绿阳房地产（阜宁）有限公司	2	房地产业	11974.05	11974.05	100.00	设立
17	盐城市睿通科技有限公司	2	批发和零售业	5800.00	5800.00	100.00	设立
18	绿阳房地产（盐城）有限公司	2	房地产业	2000.00	2000.00	100.00	设立
19	盐城市交投物业管理有限公司	2	物业管理	1000.00	1000.00	100.00	设立
20	盐城市宁盐公路工程建设有限责任公司	2	土木工程建筑业	600.00	970.99	91.67	划转
21	盐城市公路服务有限责任公司	3	道路运输业	1000.00	1000.00	100.00	划转
22	江苏绿阳置业有限公司	2	房地产业	3000.00	2700.00	90.00	设立
23	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
24	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	设立
25	盐城南洋空港跨境电商有限公司	2	批发和零售业	3000.00	3000.00	100.00	设立
26	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	设立

编号	公司名称	级次	所属行业	注册资本	投资额	持股比例	取得方式
27	江苏紫阳交通运输集团上海国际贸易有限公司	2	批发和零售业	3000.00	3000.00	100.00	设立
28	江苏黄海交通产业集团有限公司	1	汽车及零部件销售、汽车服务	10000.00	10000.00	100.00	设立
29	沐阳交通新能源盐城有限公司	2	科学研究和技术服务业	10000.00	10000.00	100.00	设立
30	江苏盐海动车装备有限公司	2	房产中介服务	10000.00	10000.00	100.00	设立
31	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
32	江苏捷程旅游文化传媒有限公司	2	租赁和商务服务业	1000.00	1000.00	100.00	设立
33	盐城维景国际大酒店有限公司	2	服务业	800.00	800.00	100.00	设立
34	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
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

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.17	32.70	44.11	35.50
资产总额（亿元）	263.17	314.12	380.43	387.18
所有者权益（亿元）	93.99	103.59	131.75	132.23
短期债务（亿元）	9.18	56.10	71.78	76.77
长期债务（亿元）	146.68	137.65	153.80	153.52
全部债务（亿元）	155.86	193.75	225.58	230.29
营业收入（亿元）	13.92	19.76	33.11	9.71
利润总额（亿元）	8.93	8.04	8.03	0.59
EBITDA（亿元）	9.06	8.53	8.65	--
经营性净现金流（亿元）	0.75	0.26	0.13	0.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.22	1.67	2.41	--
存货周转次数（次）	0.12	0.23	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.10	--
现金收入比率（%）	108.32	102.49	115.81	111.64
营业利润率（%）	32.69	6.68	15.58	6.39
总资本收益率（%）	2.66	2.15	1.99	--
净资产收益率（%）	7.07	5.81	4.55	--
长期债务资本化比率（%）	60.95	57.06	53.86	53.73
全部债务资本化比率（%）	62.38	65.16	63.13	63.52
资产负债率（%）	64.28	67.02	65.37	65.85
流动比率（倍）	720.74	235.99	232.96	219.22
速动比率（倍）	270.19	118.01	118.87	105.14
经营现金流动负债比率（%）	4.07	0.39	0.15	--
现金短期债务比（倍）	2.31	0.58	0.61	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	0.81	1.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.20	22.72	26.08	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债和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 4　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.64	13.41	31.21	24.08
资产总额(亿元)	101.98	141.28	185.06	190.67
所有者权益(亿元)	36.89	36.82	44.80	44.85
短期债务(亿元)	3.91	34.75	41.40	53.92
长期债务(亿元)	58.32	66.52	95.84	87.93
全部债务(亿元)	62.23	101.27	137.24	141.85
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.09	-0.01	0.02	0.06
EBITDA(亿元)	0.35	0.36	0.54	--
经营性净现金流(亿元)	-39.83	-34.58	-3.69	-4.09
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(%)	0.32	0.26	0.29	--
净资产收益率(%)	0.18	-0.02	0.03	--
长期债务资本化比率(%)	61.26	64.37	68.14	66.22
全部债务资本化比率(%)	62.79	73.34	75.39	75.98
资产负债率(%)	63.83	73.94	75.79	76.48
流动比率(%)	890.17	264.99	288.92	231.37
速动比率(%)	890.17	264.99	288.92	231.37
经营现金流动负债比(%)	-588.42	-91.13	-8.30	--
现金短期债务比(倍)	2.72	0.39	0.75	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	179.15	285.00	253.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.19	0.07	0.09	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已计入长期债务及相关指标计算

附件 5　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

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 6-1　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 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　短期债券信用等级设置及其含义

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

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高

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

附件 6-4　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变