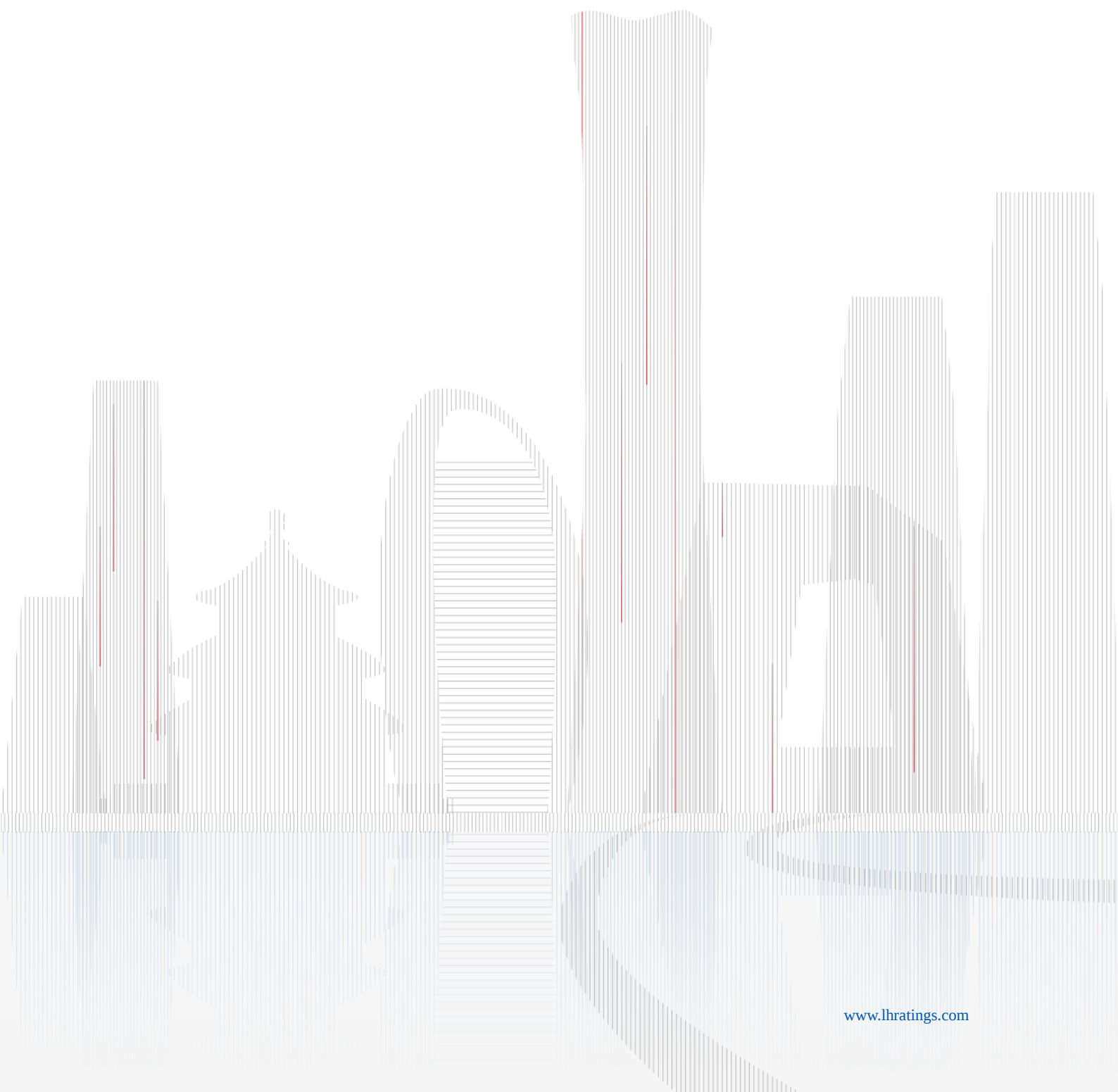


盐城市交通控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕922号

联合资信评估股份有限公司通过对盐城市交通控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城市交通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“22 盐城交通 MTN001”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



盐城市交通控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
盐城市交通控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/22
22 盐城交通 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍是盐城市主要的交通基础设施投资建设和经营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、运营管理工作，业务在区域内保持明显的专营优势。2023 年，盐城市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入主要来自基础设施建设和房产销售业务。基础设施建设业务整体投资规模大，回收周期长，对公司资金周转造成较大压力；公司在建项目待投资规模较大，面临较大的项目建设资本支出压力。公司资产中应收类款项对资金形成一定占用，存货、投资性房地产和其他非流动资产规模大，公司资产流动性仍较弱；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性仍一般；债务负担较重，未来两年债务集中兑付压力较大；公司整体盈利指标表现强；长、短期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通；存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股权划转和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着盐城市经济的稳步发展和公司交通基础设施项目不断投入，公司的经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司偿债指标进一步优化，偿债能力明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，盐城市实现地区生产总值 7403.90 亿元，同比增长 5.90%；一般公共预算收入 482.73 亿元，同比增长 6.50%；税收收入占比 70.69%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高，收入质量良好，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务在区域内仍保持明显的专营优势。**公司仍是盐城市主要的交通基础设施投资建设和经营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、运营管理工作，业务在区域内保持明显的专营优势。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年，盐城市人民政府国有资产监督管理委员会将灌东经济开发投资有限公司 33.00% 股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 48.05 亿元；2023 年，公司收到政府补助 0.08 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **公司基础设施项目资本支出压力较大，投资回收情况值得关注。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目总投资 229.07 亿元，尚需投资 53.51 亿元，公司基础设施项目投资规模大且回收周期长，面临的项目投资压力较大，未来投资回收情况值得关注。
- **公司债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率 65.84%，全部债务资本化比率 46.21%，整体债务负担较重。2024 年和 2025 年待偿还规模占总债务规模比例分别为 35.93%和 28.35%，债务集中兑付压力较大。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为 20.19%，应收类款项主要为应收政府单位和其他关联公司的项目建设款、往来款及保证金等。此外，公司存货、投资性房地产及其他非流动资产合计占资产总额的比重为 59.51%，存货及其他非流动资产中待结转的市政基础设施项目规模大，回款周期较长，公司资产流动性仍较弱。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
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

本次评级打分表及结果

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	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

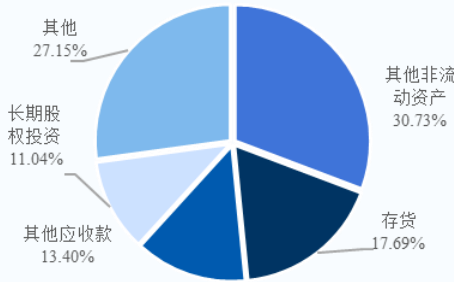
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

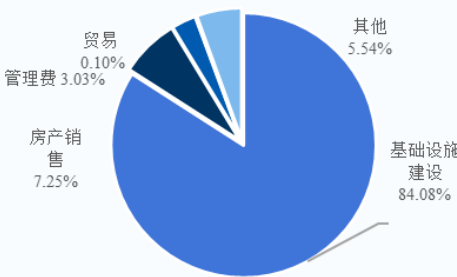
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	38.82	22.77	18.32
资产总额（亿元）	413.98	589.72	592.53
所有者权益（亿元）	144.77	202.59	202.41
短期债务（亿元）	93.06	51.90	62.47
长期债务（亿元）	132.83	131.05	111.38
全部债务（亿元）	225.89	182.95	173.86
营业总收入（亿元）	36.53	30.80	0.81
利润总额（亿元）	6.25	5.02	-0.17
EBITDA（亿元）	6.64	5.43	--
经营性净现金流（亿元）	91.44	45.07	20.42
营业利润率（%）	8.56	9.86	2.77
净资产收益率（%）	3.88	1.79	--
资产负债率（%）	65.03	65.65	65.84
全部债务资本化比率（%）	60.94	47.45	46.21
流动比率（%）	148.50	104.01	92.13
经营现金流动负债比（%）	72.31	18.36	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.44	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.03	33.71	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	258.63	385.85	372.72
所有者权益（亿元）	47.30	47.65	47.67
全部债务（亿元）	135.84	99.95	96.33
营业总收入（亿元）	0.28	0.50	0.01
利润总额（亿元）	0.35	0.53	0.02
资产负债率（%）	81.71	87.65	87.21
全部债务资本化比率（%）	74.17	67.72	66.90
流动比率（%）	150.82	127.22	117.36
经营现金流动负债比（%）	56.99	7.48	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2024 年一季度财务报告未经审计；2.本报告合并口径将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币 4. “--”代表不适用
资料来源：根据公司审计报告及 2024 年一季报及公司提供资料整理

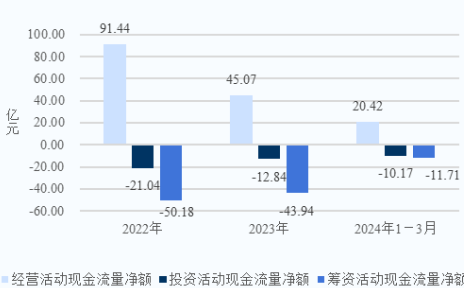
2023 年底公司资产构成



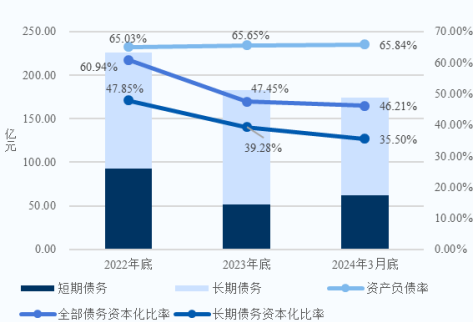
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 盐城交通 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/16	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 盐城交通 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/19	高志杰 谢 哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/12/30	王默璇 杜 晗	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	阅读原文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 哲 xiezhe@lhratings.com

项目组成员：高志杰 gaozj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和实际控制人未发生变化，股权结构发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 30.00 亿元，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”）和盐城市国港冷链物流有限公司（以下简称“国港冷链”）分别持有公司 51.00%和 49.00%股权，盐城交投仍为公司控股股东，盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）仍为公司实际控制人。

公司是盐城市主要的交通基础设施投资建设和经营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、运营管理工作。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设 11 个职能部门，包括综合办公室、企业管理部、投融资部和财务管理部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 589.72 亿元，所有者权益 202.59 亿元（含少数股东权益 49.21 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 30.80 亿元，利润总额 5.02 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 592.53 亿元，所有者权益 202.41 亿元（含少数股东权益 49.20 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.81 亿元，利润总额-0.17 亿元。

公司注册地址：盐城市平安路 5 号；法定代表人：朱超。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，募集资金均已按指定用途使用完毕，跟踪期内，“22 盐城交通 MTN001”在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 盐城交通 MTN001	5.00	5.00	2022/03/16	3

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

盐城市是江苏省土地面积最大、海岸线最长的地级市，区位优势较强，交通便利。2023 年，盐城市经济总量和一般公共预算收入均实现同比增长，财政收入质量良好，但财政自给能力较弱。公司外部发展环境良好。

盐城市东临黄海，地处江淮平原东部、江苏省沿海地区中部，是长三角城市群重要成员，处于“一带一路”、长江经济带和长三角一体化发展三大国家战略交汇区。盐城市总面积 16931 平方千米，是江苏省土地面积最大的地级市，下辖 3 区（盐都区¹、亭湖区、大丰区）、5 县（建湖县、射阳县、阜宁县、滨海县、响水县）和 1 市（东台市），另设有盐城经济技术开发区和江苏省盐南高新技术产业开发区。2023 年末，盐城市常住人口为 668.9 万人，城镇化率为 66.27%。

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），占全省沿海滩涂面积的 70%，周边可供开发的沿海滩涂面积合计 1300 平方公里。盐城市是江苏省海岸线最长的地级市，海岸线总长为 582 公里，占全省海岸线总长度的 56%，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，盐城市拥有钢铁、汽车、新能源和电子信息等四大支柱产业。区域内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。

图表 2·盐城市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	6617.40	7079.78	7403.90
GDP 增速（%）	7.70	4.60	5.90
固定资产投资增速（%）	3.70	9.40	9.20
三产结构	11.1:40.6:48.3	11.2:41.4:47.4	11.0:40.3:48.7
人均 GDP（万元）	9.86	10.56	11.07

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，盐城市地区生产总值同比增速较上年有所提升。同期，盐城市第一产业实现增加值 818.9 亿元，同比增长 3.7%；第二产业实现增加值 2981.2 亿元，同比增长 6.9%；第三产业实现增加值 3603.8 亿元，同比增长 5.5%。三次产业增加值比例调整为 11.0:40.3:48.7。2024 年一季度，盐城市地区生产总值 1796.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.0 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 679.9 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 1003.8 亿元，增长 6.5%。

¹ 盐城高新技术产业开发区 2012 年 11 月经省人民政府批准为盐城市首家省级高新区；2015 年 02 月经国务院批准，升格为国家级高新区，与盐都区实行“区政合一”体制，总规划面积 116 平方千米，下辖盐龙、盐渎、潘黄三个街道。

从固定资产投资看，2023 年，盐城市固定资产投资增速同比基本持平，为 9.20%。分产业看，工业投资同比增长 15.90%，服务业投资同比增长 2.60%。分领域看，项目投资同比增长 11.10%，制造业投资同比增长 15.00%，民间投资同比增长 10.00%。2024 年一季度，盐城市全市固定资产投资同比增长 8.40%。分产业看，第一产业投资同比增长 5.20%；第二产业投资同比增长 28.90%；第三产业投资同比下降 12.40%。工业投资同比增长 28.90%，占全部投资比重 59.60%，其中工业技改投资同比增长 38.50%。民间投资活力较好，同比增长 18.00%，占全部投资比重 75.90%。

工业方面，2023 年，盐城市规模以上工业企业总产值比上年增长 5.10%，规模以上工业增加值同比增长 8.10%。其中，轻工业同比增长 5.30%，重工业同比增长 5.10%。分经济类型看，国有及国有控股工业同比下降 16.00%，民营工业同比增长 7.60%，三资工业同比下降 3.00%。2024 年一季度，盐城市规模以上工业增加值同比增长 6.70%，全市 35 个工业大类行业中，有 25 个行业增加值同比增长，其中 17 个行业实现两位数增长。从重点行业看，全市工业产值前十强行业“五升五降”，其中，汽车制造业产值增长 90.40%；电力热力燃气及水生产和供应业增长 35.80%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 31.80%。

图表 3 • 盐城市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	451.01	453.26	482.73
一般公共预算收入增速（%）	12.70	0.50	6.50
税收收入（亿元）	339.21	297.26	341.25
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.21	65.58	70.69
一般公共预算支出（亿元）	1053.17	1093.91	1228.34
财政自给率（%）	42.82	41.43	39.30
政府性基金收入（亿元）	799.89	742.80	810.19
地方政府债务余额（亿元）	1472.83	1535.33	1654.87

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收支方面，根据《关于盐城市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，盐城市全市一般公共预算收入继续增长，税收收入在一般公共预算收入中占比较高，收入质量良好；但财政自给能力较弱。政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2023 年，盐城市政府性基金收入继续增长。截至 2023 年底，盐城市地方政府债务余额 1654.87 亿元，其中，一般债余额 696.69 亿元，专项债余额 958.18 亿元，盐城市政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，盐城交投为公司控股股东，盐城市政府为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是盐城市主要的交通基础设施的投资建设和经营管理主体，业务在区域内仍保持明显的专营优势。

公司是盐城市主要的交通基础设施投资建设和经营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、运营管理工作。除公司外，盐城市市级主要平台具体情况详见下表。整体看，公司在区域内交通基础设施建设领域居主导地位，业务在区域内仍保持明显的专营优势。

图表 4 • 盐城市市级主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
盐城市城市资产投资集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市主城区基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、涉水业务等	1381.31	429.83	73.48	6.30	68.88

盐城交投	盐城市人民政府	负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、国有资本投资和盐城市主城区国有资产运营管理等工作	960.64	355.92	35.37	4.22	62.95
公司	盐城交投	盐城市主要的交通基础设施投资建设和经营管理主体	589.72	202.59	30.80	5.02	65.65
盐城高新区投资集团有限公司	盐城高新产业控股集团有限公司	负责盐城市高新区内的基础设施建设和土地平整业务	960.15	307.49	31.63	9.64	67.97
盐城市城市建设投资集团有限公司	盐城市城市资产投资集团有限公司	负责盐城市范围内的市政、棚户区改造、保障房及绿化工程等基础设施及公共配套设施建设等业务	900.19	283.67	60.20	3.77	68.49
盐城市城南新区开发建设投资有限公司	盐城市都市建设投资集团有限公司	负责盐城市城南新区基础设施投融资建设与安置房建设等业务	851.70	302.46	33.09	2.09	64.49
盐城东方投资开发有限公司	盐城市人民政府	负责盐城经济技术开发区内基础设施建设、安置房建设、租赁及物业管理等业务	787.43	253.62	28.98	10.03	67.79
盐城市国有资产投资集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市基础设施建设、保障房、贸易、地产、新能源车生产贸易、物业出租、酒店餐饮等业务	734.13	227.16	148.95	7.07	69.06
盐城市海兴集团有限公司	盐城市海兴控股集团有限公司	负责盐城市滨海港工业区基础设施建设、滨海港口和港城投资与开发等业务	603.54	302.85	45.50	3.17	49.82
盐城海瀛控股集团有限公司	盐城海瀛产业发展有限公司	负责盐城市城东、城北片区基础设施建设、安置房建设等业务	579.57	216.23	24.06	3.69	62.69
江苏银宝控股集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市农业基础设施建设、现代农业产业及盐业生产销售等业务	255.75	135.64	53.18	1.20	46.96
燕舞集团有限公司	盐城市人民政府	负责盐城市文旅、康养、体育等资源的综合开发及运营，盐城市空港经济区的基础设施建设和产业投资等业务	/	/	/	/	/

注：1. 上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；2. “/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 913209007337488416），截至 2024 年 6 月 14 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91320900785594928T），截至 2024 年 6 月 27 日，子公司盐城市新盐交通投资集团有限公司（以下简称“新盐交投”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司高管人员、法人治理结构、管理制度以及组织架构等均未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入规模同比有所下降，仍主要来自基础设施建设和房产销售业务。公司综合毛利率同比有所上升。

2023 年，公司营业总收入同比下降 15.69%，收入仍主要来自基础设施建设和房产销售业务，整体业务收入结构变化不大。管理费收入和其他业务对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比有所上升，其中基础设施建设业务毛利率相对稳定，房产销售业务毛利率大幅下降，贸易和其他业务毛利率同比均有所下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.81 亿元，综合毛利率 4.40%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	30.37	83.13	6.57	25.89	84.08	6.68	0.08	9.42	13.95
房产销售	3.82	10.45	17.29	2.23	7.25	7.37	0.10	12.91	-53.23
管理费	0.58	1.60	100.00	0.93	3.03	100.00	0.00	0.00	0.00
贸易	0.68	1.86	1.38	0.03	0.10	1.02	0.15	18.66	8.86
其他业务	1.08	2.96	26.14	1.72	5.54	20.29	0.48	59.01	14.06
合计	36.53	100.00	9.66	30.80	100.00	10.30	0.81	100.00	4.40

注：其他业务包括油品销售、物业服务、广告、光伏发电及充电桩等服务业务
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务整体投资规模大，回收周期长，对公司资金周转造成较大压力；公司在建项目待投资规模较大，面临较大的项目建设资本支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生明显变化。公司基础设施建设业务的经营主体主要为一级子公司新盐交投和盐城市快速路网建设有限公司（以下简称“快速路网公司”），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

新盐交投与盐城市交通运输局签订了《基础设施建设项目建设协议》，项目建设资金由新盐交投自筹。项目建设完毕后，经盐城市交通运输局组织项目交工验收，新盐交投将建设项目移交给项目业主。新盐交投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，并按照项目成本加成一定比例确认当年收入。2023 年，公司基础设施建设业务实现收入 25.89 亿元，同比下降 14.75%，主要系结算的基础设施项目减少所致。截至 2024 年 3 月底，公司采用代建回购模式完工的基础设施项目主要有 16 个，累计完成投资金额 79.80 亿元，累计确认收入 87.65 亿元，累计收到回款 63.39 亿元，回款执行情况一般。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期间（年）	计划回购期间（年）	总投资额	拟回购额	已确认收入	已回款金额
1	三路-广场	2006~2008	2009~2011	4.26	4.69	4.69	4.69
2	机场一类口岸建设	2006~2009	2011~2013	0.86	0.95	0.95	0.95
3	开发区连接线	2007~2009	2010~2022	2.00	2.20	2.20	2.20
4	交校搬迁工程	2008~2014	2015~2021	3.06	3.36	3.36	3.36
5	省道 S331 工程	2009~2010	2011~2018	8.42	9.26	9.26	9.26
6	南环路工程	2009~2010	2011~2018	1.71	1.88	1.88	1.88
7	省道 S234 工程	2010~2012	2013~2022	0.16	0.18	0.18	0.18
8	G204 工程	2007~2009	2010~2022	19.67	21.83	21.83	21.83
9	机场跑道改扩建工程一期	2011~2015	2016~2023	3.13	3.44	3.44	3.44
10	水上服务区	2013~2016	2017~2022	3.87	4.26	4.26	4.26
11	西出口工程	2015~2015	2016~2021	1.12	1.23	1.23	1.23
12	阜宁船闸	2015~2018	2019~2024	2.52	2.77	2.77	2.77
13	机场跑道改扩建工程二期	2020~2021	2010~2012	9.46	10.40	10.40	2.61
14	开创路北延水环境整治	2020~2021	2022~2026	9.23	10.15	10.15	2.00
15	水城路北延	2020~2023	2023~2027	5.10	5.45	5.45	1.47
16	市区快速路网建设优化工程	2020~2023	2023~2027	5.23	5.60	5.60	1.26
合计				79.80	87.65	87.65	63.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目总投资 229.07 亿元，已投资 175.56 亿元，尚需投资 53.51 亿元，根据公司提供的投资计划，2024 年集中投资压力较大。公司暂无拟建基础设施项目。整体看，公司在建基础设施项目规模大，资金来源主要为自有资金和外部融资，面临较大的项目建设资本支出压力。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期间（年）	回购期间（年）	总投资额	已投资额	2024 年 4—12 月投资计划
1	盐丰快速路网	2019~2024	2024~2027	89.92	69.02	20.90
2	城北片区快速路网提升工程	2021~2024	2025~2030	44.00	26.24	3.76
3	G228 服务区	2021~2024	2025~2030	24.00	21.50	2.30
4	盐阜快速路网	2021~2024	2025~2030	71.15	58.80	12.35
合计				229.07	175.56	39.31

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

政府购买模式

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（即盐城市城市快速路网一期工程）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，投资建设主体为快速路网公司。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，上述政府购买款项纳入每年财政预算内。

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和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模式落实。根据公司说明，2016—2028 年期间，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”。

截至 2024 年 3 月底，公司已实际投资 100.25 亿元，累计收到盐城市财政局支付的补贴款项 20.05 亿元（工程款 15.96 亿元，管理费 4.09 亿元），按照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，整体回款执行情况一般。2023 年，公司确认管理费收入 0.93 亿元（其中快速路网一、二期工程管理费 0.58 亿元；盐丰和盐阜快速路网管理费 0.35 亿元），同比增长 60.34%。

图表 8 • 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

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
金额（亿元）	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（亿元）	11.10	11.10	11.98	14.98	15.15	12.50	116.21

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

PPP 模式

公司采用 PPP 模式的建设项目为盐城市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（占 20.00%）。根据盐城市政府 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与社会资本方共同组建项目公司中交盐城建设发展有限公司（以下简称“中交建发公司”），其中，快速路网公司出资比例 14.24%。项目采用 BOT 运作模式，合作期 15 年，包括建设期 2 年（2019—2021 年）、运营期 13 年（2022—2035 年）。项目已建设完成，公司已出资 2.38 亿元，体现在公司“其他权益工具投资”科目。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

公司土地整理开发业务收入实现受政府规划和市场因素影响缺乏稳定性，业务持续性较弱。

公司土地整理开发业务的经营主体为新盐交投，子公司运用自有资金和债务融资，对盐城市部分招商引资和建设所需的土地进行一级开发，具体工作包括土地搬迁、危房拆除、土地平整等。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，子公司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。土地整理完毕经政府相关部门验收合格后，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价格情况，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）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，上述项目均已于 2020 年完工，暂无拟建项目。

2020 年以来，受政府规划和市场因素影响，公司整理土地未进行出让，公司未确认土地整理收入。

（3）贸易业务

2023 年，公司贸易收入同比大幅下降，毛利率处于较低水平。

公司现有贸易业务主要为水泥的采购及销售，贸易业务主要采用现款结算的方式，账期一般为 3~6 个月。2023 年，公司子公司江苏紫阳交通运输集团有限公司股权划转至母公司盐城交投旗下，导致公司贸易收入规模同比大幅下降，同期，贸易业务毛利率处于较低水平。

（4）房产销售业务

2023 年，公司“玖玺台”房产项目已建设完毕，后续房地产去化情况有待关注。

公司房产销售业务经营主体为子公司江苏绿阳置业有限公司（以下简称“绿阳置业”），绿阳置业拥有房地产开发贰级资质。截至 2024 年 3 月底，绿阳置业在售商品房项目为玖玺台项目，项目总投资 18.00 亿元，已全部建设完成。项目位于青年路高架与范公路高架交汇处，紧邻汽车站、火车站、高铁站（在建）等交通枢纽，交通较为便捷。截至 2024 年 3 月底，玖玺台项目可售面积为 17.62 万平方米，已销售面积 12.90 万平方米，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别确认房产销售收入 2.23 亿元和 0.10 亿元。随着房地产市场下行压力增加，公司房地产去化情况有待关注。

（5）其他业务

2023 年，公司其他业务收入同比有所增长，对公司收入和利润形成一定补充。

公司其他业务包括油品销售、物业服务、广告、光伏发电及充电桩等服务业务，2023 年，公司其他业务收入同比增长 59.26%，毛利率同比下降 5.85 个百分点，对公司收入和利润形成一定补充。

2 未来发展

公司未来将在发展主业的基础上，完善产业链布局，增强自身盈利能力。

根据公司“十四五”规划，公司将重点发展“工程建设、投资融资、物流运输、地产经营、交通服务、智慧交通”六大产业，将形成以“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，在现代交通物流、交通信息产业等自主投资项目的建设上，完善产业链布局，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报告未经审计。

2023 年，公司合并范围新增投资设立的盐城市新盐交投石化有限公司，划出江苏紫阳交通运输集团有限公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，应收类款项对资金形成一定占用；存货、投资性房地产和其他非流动资产

规模大，回款周期较长，公司资产流动性仍较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 42.45%，主要系应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资和其他非流动资产增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	187.80	45.36	255.25	43.28	246.99	41.68
货币资金	38.81	9.37	22.77	3.86	18.31	3.09
应收账款	33.27	8.04	48.76	8.27	48.75	8.23
其他应收款	11.24	2.71	79.00	13.40	70.89	11.96
存货	72.79	17.58	104.30	17.69	108.37	18.29
其他流动资产	29.16	7.04	0.27	0.05	0.52	0.09
非流动资产	226.19	54.64	334.47	56.72	345.54	58.32
其他权益工具投资	22.55	5.45	20.10	3.41	20.10	3.39
长期股权投资	4.88	1.18	65.10	11.04	65.08	10.98
投资性房地产	42.32	10.22	52.65	8.93	52.65	8.89
其他非流动资产	135.38	32.70	181.21	30.73	191.55	32.33
资产总额	413.98	100.00	589.72	100.00	592.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 35.92%。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。公司货币资金较上年底下降 41.32%，受限货币资金 4.75 亿元，主要系保证金和司法冻结，受限比例 20.86%。公司应收账款账面价值较上年底增长 46.56%，主要系应收盐城市交通运输局款项增加所致。账龄在 1 年以内占比 54.95%，1~2 年占比 44.60%，2 年以上占比 0.45%，整体账龄较短。公司应收账款累计计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例较低。从集中度看，应收账款前五名账面余额为 48.35 亿元（其中应收盐城市交通运输局款项 47.81 亿元），占比 98.71%，集中度很高。公司其他应收款较上年底大幅增加，主要系与关联公司往来款增加所致。账龄在 1 年以内占比 90.05%，整体账龄较短；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.63 亿元，计提比例 0.79%，计提比例低。从集中度看，公司其他应收款主要为与公司关联方及盐城市国有企事业单位的往来款，集中度高。公司存货较上年底增长 43.29%，主要由基础设施建设和土地形成的开发成本（98.41 亿元）构成。其他流动资产较上年底下降 99.06%，主要系把待结算土地处置款（28.86 亿元）分类至其他非流动资产所致。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
江苏通汇建设开发有限公司	往来款	50.43	63.32
盐城市铁路投资发展有限公司	往来款	15.38	19.31
盐城市公共交通有限公司	往来款	2.02	2.53
江苏紫阳交通运输集团有限公司	往来款	1.72	2.17
盐城市高速公路有限公司	往来款	1.58	1.98
合计	--	71.13	89.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 47.87%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 10.86%，主要由为对悦达地产集团有限公司（16.00 亿元）、中交盐城建设发展有限公司（2.38 亿元）和盐城市国能投资有限公司（1.00 亿元）的股权投资构成。长期股权投资较上年底增加 60.21 亿元，主要系盐城市国资委将灌东经济开发投资有限公司（以下简称“灌东经开”）33.00%股权无偿划转给一级子公司新盐交投，导致公司对灌东经开长期股权投资增加 59.97 亿元。投资性房地产较上年底增长 24.41%，主要系由存货、在建工程等科目转入投资性房地产的服务

区资产 13.65 亿元，同时公允价值评估增加 4.70 亿元以及减少土地 8.16 亿元综合影响所致。其他非流动资产较上年底增长 33.85%，主要系主要系盐城市快速路网项目持续投入增加以及其他流动资产中待结算土地处置款（28.86 亿元）分类至此科目所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 592.53 亿元，较上年底增长 0.48%，公司资产结构较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至 2023 年底和 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 21.67%和 20.19%，应收类款项主要为应收政府单位和其他关联公司的项目建设款、往来款及保证金等。此外，公司存货、投资性房地产及其他非流动资产合计占资产总额的比重分别为 57.35%和 59.51%，存货及其他非流动资产中待结转的市政基础设施项目规模大，回款周期较长，公司资产流动性仍较弱。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 41.70 亿元，占资产总额的比重为 7.04%，受限比例较低。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	4.75	0.80	保证金和司法冻结
投资性房地产	34.16	5.77	借款抵押
在建工程	2.78	0.47	借款抵押
合计	41.70	7.04	—

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性仍一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 39.94%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 50.88%，未分配利润和少数股东权益占 45.62%，权益稳定性仍一般。

截至 2023 年底，公司实收资本保持不变。资本公积较上年底增长 150.93%，主要系灌东经开 33.00%股权无偿划入影响所致。未分配利润较上年底增长 3.92%，主要系利润累计。少数股东权益较上年底增长 34.46%，主要系新盐交投少数股东权益增长所致。少数股东权益主要由新盐交投（少数股东权益 32.67 亿元）和快速路网公司（少数股东权益 16.03 亿元）少数股东权益构成。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益合计 202.41 亿元，较上年底变动不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	30.00	20.72	30.00	14.81	30.00	14.82
资本公积	29.12	20.11	73.07	36.07	73.07	36.10
未分配利润	41.58	28.72	43.21	21.33	43.04	21.26
归属于母公司所有者权益合计	108.18	74.72	153.38	75.71	153.22	75.70
少数股东权益	36.60	25.28	49.21	24.29	49.20	24.30
所有者权益合计	144.77	100.00	202.59	100.00	202.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度报整理

② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所增长；全部债务以长期债务为主，对债券融资依赖度较高，整体债务负担较重，未来两年债务集中兑付压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额 387.13 亿元，较上年底增长 43.80%，主要系其他应付款增长所致。公司经营性负债主要由其他应付款中与关联公司的往来款构成；公司负债结构以流动负债为主。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 390.12 亿元，较上年底增长 0.77%，较上年底变动不大。

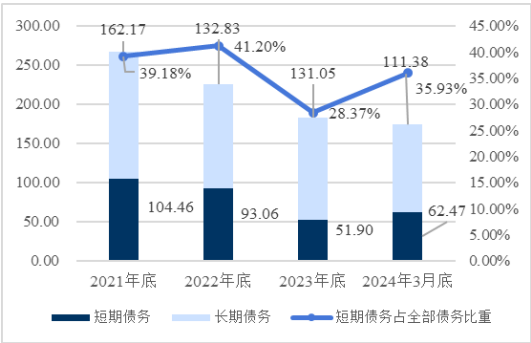
图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	126.46	46.97	245.42	63.39	268.08	68.72
短期借款	29.66	11.02	12.79	3.30	13.95	3.58
其他应付款	16.04	5.96	176.09	45.49	188.08	48.21
一年内到期的非流动负债	59.40	22.07	29.01	7.49	43.52	11.16
其他流动负债	0.05	0.02	10.21	2.64	5.26	1.35
非流动负债	142.75	53.03	141.71	36.61	122.04	31.28
长期借款	76.37	28.37	68.17	17.61	58.31	14.95
应付债券	56.46	20.97	61.38	15.86	49.38	12.66
其他非流动负债	0.00	0.00	1.50	0.39	3.69	0.95
负债总额	269.21	100.00	387.13	100.00	390.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

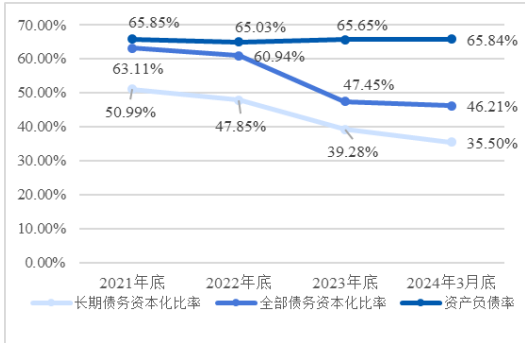
有息债务方面，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 19.01%，公司债务结构以长期债务为主；债券融资占比 41.81%，对债券依赖度较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底小幅增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 173.86 亿元，较上年底下降 4.97%。从债务指标来看，公司资产负债率较上年底有所增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。整体来看，公司债务负担较重。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司未来两年债务集中兑付压力较大。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年及以上	合计
偿还金额（亿元）	62.47	49.29	26.85	35.25	173.86
占有息债务的比例（%）	35.93	28.35	15.45	20.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，信用减值损失对公司利润形成一定侵蚀，利润总额对政府补助和公允价值变动收益依赖程度高，盈利能力指标表现强。

2023 年，公司营业总收入同比下降 15.69%；营业成本同比下降 16.29%；营业利润率为 9.86%。

期间费用方面，2023 年，期间费用率²为 2.71%，期间费用控制能力较好。

² 期间费用/营业总收入

非经营性损益方面，2023 年，公司信用减值损失 0.65 亿元，对公司利润形成一定侵蚀；其他收益为 0.08 亿元，主要为政府补助；公允价值变动收益 3.28 亿元，主要系投资性房地产评估增值损益，对利润总额贡献度高，盈利能力指标表现强。

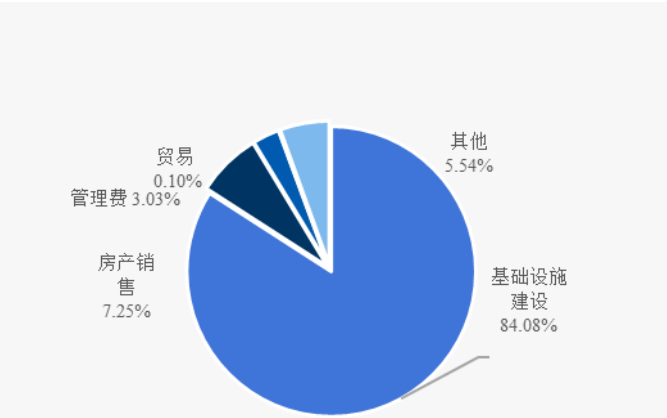
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.81 亿元，同期，公司利润总额-0.17 亿元。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	36.53	30.80	0.81
营业成本	33.00	27.62	0.78
期间费用	0.68	0.83	0.19
其他收益	4.06	0.08	0.01
信用减值损失	-0.08	-0.65	0.00
公允价值变动收益	-0.56	3.28	0.00
利润总额	6.25	5.02	-0.17
营业利润率（%）	8.56	9.86	2.77
总资本收益率（%）	1.56	0.99	--
净资产收益率（%）	3.88	1.79	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量同比下降；投资活动现金和筹资活动现金继续净流出。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	133.60	181.03	23.82
经营活动现金流出小计	42.16	135.96	3.39
经营活动现金流量净额	91.44	45.07	20.42
投资活动现金流入小计	11.19	0.35	0.12
投资活动现金流出小计	32.23	13.19	10.28
投资活动现金流量净额	-21.04	-12.84	-10.17
筹资活动前现金流量净额	70.40	32.22	10.25
筹资活动现金流入小计	101.78	82.77	17.53
筹资活动现金流出小计	151.96	126.71	29.24
筹资活动现金流量净额	-50.18	-43.94	-11.71
现金收入比（%）	96.60	49.98	166.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 35.50%，主要系往来款增加所致；经营活动现金流出同比增长 222.48%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和往来款增长所致；2023 年，经营活动现金保持净流入。同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量减弱。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模小。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产及支付其他与投资活动有关的现金为主，投资活动现金继续净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为正。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 18.68%，主要系 2022 年公司发行债券规模较大所致；筹资活动现金流出同比下降 16.61%，主要为偿还债务支出的现金。2023 年，公司筹资活动现金继续净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金和筹资活动现金流继续净流出。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	148.50	104.01	92.13
	速动比率（%）	90.95	61.51	51.71
	现金类资产/短期债务（倍）	0.42	0.44	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.64	5.43	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.03	33.71	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.34	0.47	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降；现金短期债务比较上年底下降至 0.29 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 18.26%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 34.17 亿元，担保比率为 16.88%，被担保企业均为盐城市国有企业，公司对外担保规模一般，但区域集中度高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的金融机构授信额度为 166.68 亿元，未使用额度为 58.95 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司营业总收入和利润主要来自各子公司；公司本部资产和负债占合并口径的比重较高，公司本部权益占合并口径比重较低，公司本部债务负担重。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 385.85 亿元，较上年底增长 49.19%。其中流动资产占 85.09%，非流动资产占 14.91%。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 65.43%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 47.65 亿元，较上年底增长 0.74%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 98.13%，所有者权益稳定性高。公司本部所有者权益占合并口径的 23.52%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 338.20 亿元，较上年底增长 60.04%。其中流动负债占 76.31%，非流动负债占 23.69%。从构成看，流动负债主要由其他应付款构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 87.36%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 87.65%。公司本部整体债务负担重。

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.50 亿元；公司本部利润总额 0.53 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在安全责任事故和污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较完善的法人治理结构和内控制度。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司是盐城市主要的交通基础设施投资建设和经营管理主体，跟踪期内，在股权划转和政府补助方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人为盐城市政府。2023 年，盐城市实现地区生产总值 7403.90 亿元，同比增长 5.90%；一般公共预算收入 482.73 亿元，同比增长 6.50%，财政收入质量良好。公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是盐城市主要的交通基础设施投资建设和经营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、运营管理工作。跟踪期内，公司在股权划转和政府补助方面获得有力的外部支持。

股权划转

2023 年，盐城市国资委将灌东经开 33.00% 股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 48.05 亿元。

政府补助

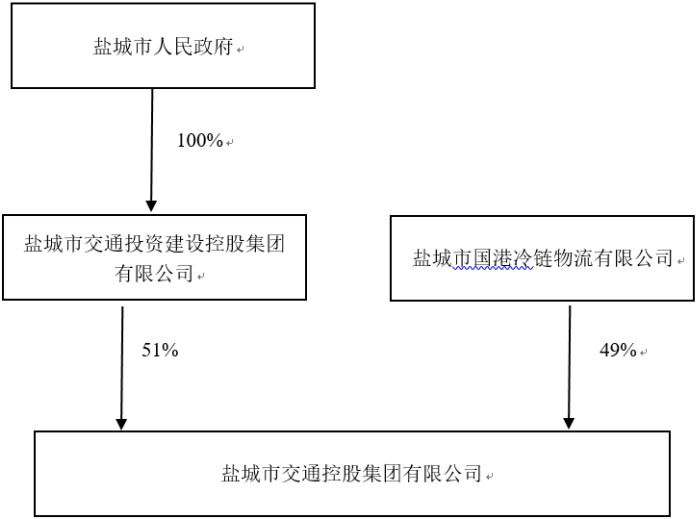
2023 年，公司收到政府补助 0.08 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

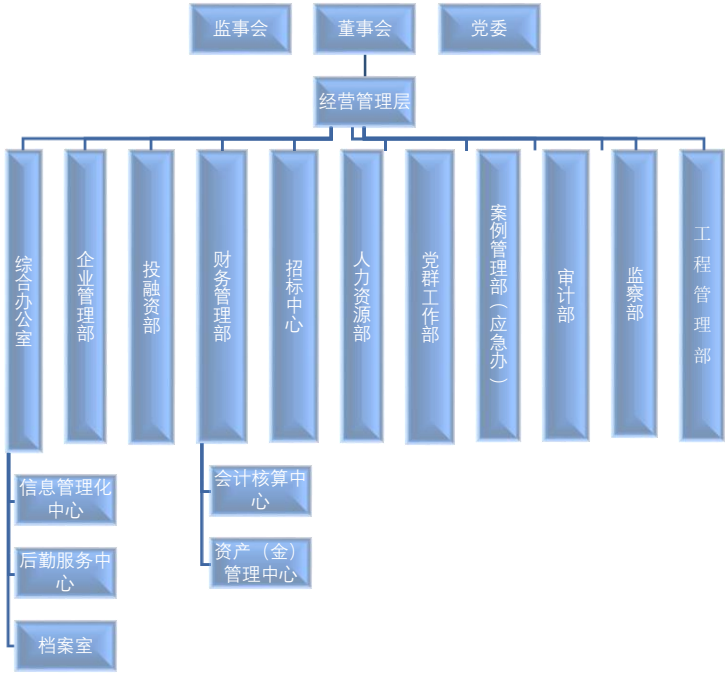
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 盐城交通 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	所属行业	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
盐城市新盐交通投资集团有限公司	租赁和商务服务业	80.13	--	划转
江苏绿阳交通建设集团有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	--	投资设立
江苏黄海交通产业集团有限公司	汽车及零部件销售、汽车服务	100.00	--	投资设立
盐城市快速路网建设有限公司	租赁和商务服务业	52.50	--	划转
沐阳交通新能源盐城有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	--	投资设立
盐城交投特来电科技有限公司	科技推广和应用服务业	70.00	--	投资设立
中石油交投盐城能源有限公司	批发和零售业	50.00	--	投资设立
盐城市新盐交投石化有限公司	批发和零售业	50.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.84	38.82	22.77	18.32
应收账款（亿元）	33.88	33.27	48.76	48.75
其他应收款（亿元）	77.24	11.24	79.00	70.89
存货（亿元）	86.07	72.79	104.30	108.37
长期股权投资（亿元）	2.20	4.88	65.10	65.08
固定资产（亿元）	1.28	1.97	2.78	3.10
在建工程（亿元）	8.37	13.79	7.07	7.50
资产总额（亿元）	456.42	413.98	589.72	592.53
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	36.59	36.60	49.21	49.20
所有者权益（亿元）	155.88	144.77	202.59	202.41
短期债务（亿元）	104.46	93.06	51.90	62.47
长期债务（亿元）	162.17	132.83	131.05	111.38
全部债务（亿元）	266.63	225.89	182.95	173.86
营业总收入（亿元）	34.32	36.53	30.80	0.81
营业成本（亿元）	31.13	33.00	27.62	0.78
其他收益（亿元）	0.02	4.06	0.08	0.01
利润总额（亿元）	7.17	6.25	5.02	-0.17
EBITDA（亿元）	7.45	6.64	5.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.60	35.29	15.39	1.35
经营活动现金流入小计（亿元）	53.51	133.60	181.03	23.82
经营活动现金流量净额（亿元）	15.79	91.44	45.07	20.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.95	-21.04	-12.84	-10.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.54	-50.18	-43.94	-11.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.35	1.09	0.75	--
存货周转次数（次）	0.35	0.42	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	54.19	96.60	49.98	166.47
营业利润率（%）	8.90	8.56	9.86	2.77
总资本收益率（%）	1.29	1.56	0.99	--
净资产收益率（%）	3.38	3.88	1.79	--
长期债务资本化比率（%）	50.99	47.85	39.28	35.50
全部债务资本化比率（%）	63.11	60.94	47.45	46.21
资产负债率（%）	65.85	65.03	65.65	65.84
流动比率（%）	198.34	148.50	104.01	92.13
速动比率（%）	131.26	90.95	61.51	51.71
经营现金流动负债比（%）	12.31	72.31	18.36	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.42	0.44	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.34	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.78	34.03	33.71	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报告未经审计；2.本报告合并口径将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币 4. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.32	25.52	12.81	11.95
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.37	0.37
其他应收款（亿元）	171.80	174.64	315.16	302.88
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	57.00	57.35	56.29	56.29
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.001	0.001
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	239.26	258.63	385.85	372.72
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	55.06	47.30	47.65	47.67
短期债务（亿元）	78.45	57.23	21.33	39.87
长期债务（亿元）	83.40	78.61	78.62	56.46
全部债务（亿元）	161.85	135.84	99.95	96.33
营业总收入（亿元）	0.10	0.28	0.50	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.25	0.35	0.53	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.30	0.16	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	14.18	117.37	151.54	14.77
经营活动现金流量净额（亿元）	-17.19	75.63	19.30	11.71
投资活动现金流量净额（亿元）	3.11	-0.23	0.86	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.12	-55.19	-33.55	-12.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	2.72	--
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（%）	67.42	105.87	32.48	106.01
营业利润率（%）	91.67	99.02	98.47	92.98
总资本收益率（%）	0.53	0.16	0.31	--
净资产收益率（%）	0.34	0.62	0.80	--
长期债务资本化比率（%）	60.23	62.43	62.26	54.22
全部债务资本化比率（%）	74.62	74.17	67.72	66.90
资产负债率（%）	76.99	81.71	87.65	87.21
流动比率（%）	217.58	150.82	127.22	117.36
速动比率（%）	217.58	150.82	127.22	117.36
经营现金流动负债比（%）	-20.66	56.99	7.48	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.45	0.60	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持