

信用评级公告

联合〔2021〕11447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及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定盐城市交通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，盐城市交通控股集团有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月三十日

盐城市交通控股集团有限公司 2022 年度第一期 中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行金额：5.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2021 年 12 月 30 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	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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的投资建设和经营管理主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，公司业务具有专营优势，并持续得到政府补贴、资本金注入和债务置换等方面的有力支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、面临较大筹资压力及土地整理收入稳定性值得关注等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的保障能力强。未来，随着盐城市经济的稳定发展，交通基础设施建设的持续推进，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 1. 外部环境良好。**2018—2020 年，盐城市分别实现地区生产总值 5487.1 亿元、5702.3 亿元和 5953.4 亿元，经济实力很强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 2. 业务区域专营优势明显。**公司为盐城市重要的交通基础设施的投资建设和经营管理主体，业务具有专营优势。
- 3. 持续获得有力的外部支持。**2018—2020 年，公司资产规模、所有者权益及营业收入均持续增长，并获得在政府补贴、资本金注入和债务置换等方面的支持。

分析师：王默璇 杜 吟
 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. **资产流动性较弱。**公司资产中以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土地使用权规模较大，易受市场环境变化的影响。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **面临较大筹资压力。**截至 2021 年 9 月底，公司在建项目待投资规模很大，公司面临较大的筹资压力。
3. **土地整理收入稳定性值得关注。**公司土地整理成本较高，收入实现受政府规划和市场因素影响较大，资金平衡情况值得关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	32.70	44.11	18.50	33.54
资产总额（亿元）	314.12	380.43	413.19	454.97
所有者权益（亿元）	103.59	131.75	138.61	148.42
短期债务（亿元）	56.10	71.78	53.09	87.49
长期债务（亿元）	137.65	153.80	192.29	183.48
全部债务（亿元）	193.75	225.58	245.38	270.97
营业收入（亿元）	19.76	33.11	34.20	20.09
利润总额（亿元）	8.04	8.03	7.93	5.87
EBITDA（亿元）	8.53	8.69	8.45	--
经营性净现金流（亿元）	0.26	0.13	1.38	25.19
营业利润率（%）	6.68	15.58	7.40	7.51
净资产收益率（%）	5.81	4.55	4.29	--
资产负债率（%）	67.02	65.37	66.45	67.38
全部债务资本化比率（%）	65.16	63.13	63.90	64.61
流动比率（%）	235.99	232.96	294.90	212.62
经营现金流动负债比（%）	0.39	0.15	1.89	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.61	0.35	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	22.72	25.97	29.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.51	0.82	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	141.28	185.06	210.19	231.42
所有者权益（亿元）	36.82	44.80	44.92	45.24
全部债务（亿元）	81.27	127.24	151.57	178.84
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.08
利润总额（亿元）	-0.01	0.02	0.22	0.38
资产负债率（%）	73.94	75.79	78.63	80.45
全部债务资本化比率（%）	68.82	73.96	77.14	79.81
流动比率（%）	264.99	288.92	397.86	254.22
经营现金流动负债比（%）	-91.13	-8.19	-3.39	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债和其他非流动负债中有息部分已计入全部债务及相关指标计算；3. “--”代表不适用

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2021/07/26	王默璇 李思卓	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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

盐城市交通控股集团有限公司 2022 年度第一期 中期票据信用评级报告

一、主体概况

盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）系经盐城市人民政府盐政发〔2001〕172 号及盐城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）盐国资委〔2001〕1 号文批准成立，初始注册资本 16467 万元，由盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）以江苏盐阜公路运输集团有限公司、盐城市交通工程处（集团）、盐城市新阜公路有限责任公司、盐城市高速公路有限公司（以下简称“盐城高速”）四家企业以 2001 年 6 月 30 日为基准日进行清产核资后的国有净资产出资。2012 年，根据盐城市国资委盐国资〔2002〕122 号文，盐城市国资委将持有的盐城市交通投资集团有限公司（以下简称“交投公司”）100.00% 股权划入公司。2015 年 8 月，根据盐城市政府盐政发〔2015〕121 号文批准，公司以资本公积 28.35 亿元转增注册资本，转增后公司注册资本由 1.65 亿元增至 30.00 亿元。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 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，盐城交投集团系公司唯一股东，盐城市政府为公司实际控制人。

公司经营范围：政府授权的国有资产和国有股权的投资、经营、管理及资本运作；房屋建筑、港口基础设施、交通基础设施的投资、建设、管理；对运输业、制造业、广告业、餐饮酒店业、旅游业的投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 9 月底，公司本部内设 10 个

职能部门，包括综合办公室、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、投资发展部和工程管理部；纳入合并范围的一级子公司共 6 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 413.19 亿元，所有者权益 138.61 亿元（含少数股东权益 35.15 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 34.20 亿元，利润总额 7.93 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 454.97 亿元，所有者权益 148.42 亿元（含少数股东权益 36.40 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 20.09 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：朱超。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2022 年注册并发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 5 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季

度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度,我国国内生产总值 82.31 万亿元,累计同比增长 9.80%,两年平均增长 5.15%(为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同),二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓

2.90 和 0.16 个百分点,经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年前三季度,第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%,均高于疫情前 2019 年同期水平,恢复情况良好;第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%,远未达到 2019 年同期 7.30%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 其余指标增速均为名义增长率; 4. 城镇调查失业率指标值为期末数; 5. 2021 年前三季度数据中, 括号内数据为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长, 消费与固定资产投资增速放缓。

消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度, 我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元, 同比增长 16.40%; 两年平均增速 3.93%, 较上半年两年平均增速小幅回落, 较疫情前水平仍有一定差距, 与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度, 全国固定资产投资(不含农户) 39.78 万亿元, 同比增长 7.30%; 两年平均增长 3.80%, 较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点, 仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸

易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。

2021 年前三季度, 我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元, 为历史同期最高值, 同比增长 32.80%, 实现较高增速, 但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中, 出口 2.40 万亿美元, 同比增长 33.00%; 进口 1.97 万亿美元, 同比增长 32.60%; 贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度, CPI 先涨后落, PPI 显著上涨。

2021 年前三季度, CPI 同比上涨 0.60%, 扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%, 总体呈先升高后回落走势; PPI 同比上

涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。

2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。

2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设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约束地方政府及其融资平台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。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一

步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9

万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）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

城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资

占比高、债券集中到期、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。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,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非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、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

公司是重要的交通基础设施的投资建设和经营管理主体。近年来,盐城市经济持续发展,经济发展增速虽有所放缓,但工业基础较好,整体经济实力很强,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、中大工业集团公司、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,2018—2020 年,盐城市分别实现地区生产总值 5487.1 亿元、5702.3 亿元和 5953.4 亿元,按可比价计算,同比分别增长 5.5%、5.1%和 3.5%,增速有所放缓。其中,2020 年盐城市第一产业实现增加值 661.2 亿元,比上年增长 2.7%;第二产业实现增加值 2379.4 亿元,比上年增长 2.8%;第三产业实现增加值 2912.8 亿元,比上年增长 4.3%。产业结构持续优化,三次产业增加值比例调整为 11.1:40.0:48.9。

从固定资产投资看,2020 年,盐城市固定资产投资比上年下降 7.4%。其中,国有投资增长 31.0%,基础设施投资增长 27.3%。分产业看,第一产业投资增长 58.6%;第二产业投资下降 22.5%;第三产业投资增长 15.1%。2020 年盐城市投资重点向服务业投资类倾斜,占全部投资比重的 48.1%,拉动全部投资增长 5.8 个百分点,其中科学研究和技术服务业投资增长 34.7%,教育投资增长 34.5%,卫生和社会工作投资增长 10.3%。此外,当年盐城市房地产行业投资及销售端稳步增长。2020 年,盐城市房地产开发投资 516.9 亿元,比上年增长 21.3%,其中住宅投资完成 401.4 亿元,比上年增长 16.5%。全市实现商品房销售面积 1071.5 万平方米,比上年增长 26.0%,其中住宅 939.5 万平方米,比上年增长 27.3%;商品房销售额 851.9 亿元,比上年增长 43.0%,其中住宅销售额 748.6 亿元,比上年增长 46.2%。

交通运输方面，盐城市运输能力有所增强。截至 2020 年底，全市共有公路总里程 25991 公里，其中高速公路 396 公里、一级公路 1808 公里、二级公路 2842 公里、三级公路 1586 公里、四级公路 19359 公里，其中国道 997 公里，省道 1176 公里。全市拥有等级公路 25991 公里，公路网密度达 153.8 公里/百平方公里。2020 年，全社会营运性客运量（不含铁路、民航）4585 万人，比上年下降 24.7%；客运周转量 39.98 亿人公里，比上年下降 38.2%；全社会货运量（不含铁路、民航）2.45 亿吨，比上年增长 0.2%；货运周转量 550.7 亿吨公里，比上年增长 2.2%。全年保障航班 1.88 万架次，年旅客吞吐量 169.16 万人次，分别比上年下降 1.6%、19.1%；货邮吞吐量 13630.7 吨，比上年增长 57.0%；全年铁路客运量 390.27 万人次，比上年增长 0.3%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，盐城交投集团持有公司全部股权，盐城市政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是盐城市重要的交通基础设施的投资建设和经营管理主体，业务专营优势明显。

公司是盐城市重要的交通基础设施的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和经营管理，同时也负责盐城市部分区域的土地整理业务。

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“东方投资”），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。公司与上述两家企业在区域内交通基础设施建设领域不存在明显业务重叠。

表 3 盐城市主要平台 2020 年财务数据情况

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
盐城城资	862.30	290.95	54.04	9.01
东方投资	554.30	219.10	21.49	10.27
公司	413.19	138.61	34.20	7.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，员工构成基本合理，能满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年 9 月底，公司高管人员包括总经理 1 人、副总经理 8 人。

朱超先生，1968 年生，大专学历；历任盐都新区管委会副主任，盐城市城市建设投资集团有限公司副总经理、党委委员，盐城市城乡建设局副局长、党委委员，盐城市住房和城乡建设局副局长、党委委员；2019 年 12 月起任公司董事长兼总经理、法定代表人。

截至 2021 年 9 月底，公司在职员工 313 人。从文化程度上看，公司员工本科及以上学历人员占 69.01%，大专学历人员占 24.92%，中专及以下学历人员占 6.07%；从年龄看，30 岁以下的人员占 28.75%，30-50 岁的占 65.81%，50 岁以上的占 5.44%。

4. 外部支持

近年来，盐城市一般公共预算收入持续增长，财政实力较强，债务负担重。公司是盐城市重要的交通基础设施的投资建设和经营管理主体，行业地位突出，并持续得到盐城市政府在资本金注入、债务置换和财政补贴方面的有力支持。

财政收支方面,根据江苏省预决算公开统一平台披露数据,2018—2020年,盐城市全市实现一般公共预算收入381.00亿元、383.00亿元和400.10亿元;2020年,盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重为75.08%,税收收入在一般公共预算收入中占比较高,一般公共预算收入结构较好。2020年,盐城市一般公共预算支出为1001.70亿元,财政自给率为39.94%,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。2020年,盐城市政府性基金收入继续增长至633.71亿元。但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2020年底,盐城市地方政府债务余额1370.20亿元,其中,一般债务余额602.41亿元,专项债务余额767.79亿元。盐城市债务率为95.03%,债务负担重。

(1) 资本金注入

2018年,公司子公司盐城市快速路网建设有限公司(以下简称“快速路网公司”)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。2021年1—9月,公司收到股东盐城交投集团5.00亿元增资款,计入“资本公积”。

(2) 财政补贴

2018—2020年及2021年1—9月,公司分别收到政府补贴0.76万元、22.03万元、0.15亿元和0.02亿元,计入“其他收益”。

(3) 债务置换

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”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好;联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》(授信机构版,中证码:3207010000895585),截至2021年12月20日,公司本部无已结清或未结清的关

注类或不良类信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

截至2021年12月30日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范,内部管理体系基本建立,各职能部门分工明晰,基本能够满足目前经营管理的需要。

1. 法人治理结构

根据《公司法》的规定,公司结合自身实际制定了章程。

公司不设股东会,由盐城交投集团行使股东职权,包括审核公司的发展战略规划、年度投资计划,按规定的权限和程序委派和更换由非职工代表担任的董事、监事和高级管理人员等。

公司设董事会,由5名董事组成,其中职工董事1名,非职工董事由盐城交投集团委派产生。董事长由盐城交投集团董事会成员中指定。董事会每届任期三年,董事任期届满,非职工董事经考核合格可以连任,职工董事连选可连任。董事会对股东负责,行使执行股东的规定并向其报告工作,制定公司发展战略规划和年度投资计划等职权。

公司设监事会,监事会成员由5人组成。其中,监事会主席1名,由全体监事过半数选举产生;职工监事2名,由公司职工代表大会选举产生;非职工监事成员由股东委派产生。监事会设主席1人。监事行使检查公司财务等职权。

公司设总经理,按规定程序由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责,行使主持并向董事会报告公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议等职权。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要

设置了综合办公室、人力资源部、财务部、融资部、投资发展部等职能部门。公司重视管理体制的建设与实施,制定了财务管理、招标管理、投融资管理等方面的一系列规章制度,基本覆盖了公司经营和管理的主要环节。

在财务管理方面,公司制定了《财务管理制度》《内部审计管理制度》和《财务收支审计实施细则》等,明确了公司本部对公司范围内的财务工作实施统一管理、统一指导,集团财务管理体系中各层级、各岗位按照相应的职责和权限履行财务管理职责,承担相应的责任。公司本部统一委派和管理子公司财务负责人,统一管理集团的财务预决算,统一审批公司对外担保、大额资金支付等事项,统一集团资金管理和统筹使用。子公司根据公司授权对本公司预算内财务收支进行审核、审批,负责本公司的会计基础管理、财务管理、会计核算工作和财务内控机制建设。

在招标管理方面,公司制定了《招标采购管理暂行办法》,明确公司招标采购范围包括经政府主管部门立项批准,由公司投资的单项合同估算价 10 万元以上的新建、改建、扩建项目;不需政府主管部门立项的单项合同估算价 10 万元以上的维护、改造、装修项目;重要设备、材料、公司内部日常运作所需的单项 5 万元以上大宗物品的采购;公司经营管理所需 5 万元以上的技术服务类项目。集团公司成立招标采购工作领导小组,负责对招标采购工作各环节进行集体决策,保证招标采购工作公开、公平、公正和高效。公司及全资、控股公司的所有招标采购行为由公司统一组织,招标活动接受广泛监督。公司投资发展部是公司招标采购归口管理及日常事务机构,公司投资发展部负责人及具体经办人对招标采购工作负主要责任,在招标采购工作领导小组的领导下,负责公司招标采购的具体工作和与下属公司招标采购工作的对接。

在投资管理方面,公司制定了《投资管理制度》,明确公司投资管理实行董事会领导下集

中统一的管理体制,投资的日常管理与决策由总经理直接负责,分别设立公司战略投资委员会及投资发展部。公司投资项目审批程序包括立项审批、项目实施审批。经审批同意的投资项目,由投资发展部根据投资方案确定的投资方式,监控各投资主体与公司内或公司外的有关部门、机构准备或履行相关的法律手续等投资具体事项;根据投资授权,投资发展部依据有关法律规定为公司承办有关投资单位签订股权投资、产业投资合同、协议事项。项目投入运营后,投资发展部负责收集项目运营数据,对投资项目运营状况进行分析,会同相关管理部门,在建立健全投资管理工作机制的基础上,对投资项目及投资业务应实行标准、规范的管理与监督。

在融资管理方面,公司制定了《融资管理制度》,公司及下属子公司的融资活动由集团融资部统一负责管理。公司申请间接融资时,应由融资部向融资领导小组报告,融资领导小组研究同意后,办理贷款合同的相关手续。公司的直接融资方案应由融资部、财务部共同拟定,先报融资领导小组讨论,后报经董事会审议通过后,按“三重一大”的相关规定报政府相关部门审批。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责盐城市重大交通基础设施建设和土地整理开发业务,同时开展钢材等贸易业务。近年来,公司营业收入快速增长,收入结构变化较大,各业务毛利率水平变动不大。

2018—2020 年,公司营业收入快速增长,且收入构成出现较大变化。基础设施建设项目收入随着竣工交接项目投资规模扩大而大幅增长;土地整理收入实现受政府规划和市场因素影响缺乏稳定性;贸易收入为公司营业收入的主要来源,近年来波动增长;管理费收入较为稳定。

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，毛利率较为稳定；土地整理业务毛利率较高；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%；销售业务毛利率维持较低水平。

2021年1—9月，公司实现营业收入20.09亿元，主要由基础设施建设收入和销售收入构成，相当于2020年的58.74%；公司综合毛利率较上年基本保持稳定。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021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(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
基础设施建设	4.28	21.64	6.77	5.19	15.68	6.94	18.72	54.74	6.53	16.79	83.55	4.64
土地整理	0.00	0.00	--	6.40	19.33	51.41	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
管理费	0.58	2.95	100.00	0.58	1.75	100.00	0.58	1.70	100.00	0.44	2.18	100.00
销售	13.94	70.51	2.54	19.90	60.10	3.52	14.17	41.44	3.41	2.25	11.19	4.83
其他业务	0.97	4.90	14.31	1.04	3.14	26.92	0.72	2.11	46.40	0.62	3.08	41.19
合计	19.76	100.00	6.90	33.11	100.00	15.74	34.20	100.00	7.67	20.09	100.00	7.86

注：尾差系四舍五入所致（下同）

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

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；在建项目待投资规模很大，公司面临较大的筹资压力。

公司的基础设施建设项目主要由一级子公司交投公司和快速路网公司负责建设。公司基础设施建设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，交投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》，项目建设资金由交投公司自筹。项目建设完毕后，经盐城市交通运输局组织项目交工验收，交投公司将建设项目移

交给项目业主。交投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。

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》，计划于2017—2021年分期支付2016年及之前年度确认的工程款项，共计12.86亿元。2018—2019年，公司分别收到盐城市交通运输局现金回款3.93亿元和4.50亿元；2020年，公司未收到盐城市交通运输局现金回款；2021年前三季度，公司收到盐城市交通运输局现金回款8.00亿元。整体来看，公司上述款项回收情况较差。截至2021年9月底，公司累计完成基础设施建设项目投资金额66.08亿元，累计确认收入72.88亿元。

表5 截至2021年9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		
					2021年10—12月	2022年	2023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	2.20	--	--	--
4	交校搬迁工程	3.06	3.36	3.36	--	--	--
5	省道S331工程	8.42	9.26	9.26	--	--	--

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		
					2021年 10—12月	2022年	2023年
6	南环路工程	1.71	1.88	1.88	--	--	--
7	省道 S234 工程	0.16	0.18	0.18	--	--	--
8	G204 工程	19.67	21.83	21.83	--	--	--
9	机场跑道改扩建工程一期	3.13	3.44	3.44	--	--	--
10	水上服务区	3.87	4.26	4.26	1.97	--	--
11	西出口工程	1.12	1.23	1.23	--	--	--
12	阜宁船闸	2.52	2.77	2.77	--	--	--
13	机场跑道改扩建工程二期	9.46	10.40	10.40	--	2.00	2.00
14	开创路北延水环境整治	5.84	6.43	6.43	--	1.50	1.50
合 计		66.08	72.88	72.88	1.97	3.50	3.50

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盐丰快速路、水城路北延等项目，计划总投资142.45亿元，截至2021年9月底已完成投资21.00亿元，2021年10—12月和2022年分别尚需投资11.40亿元和66.33亿元，公司面临较大的筹资压力。

表 6 截至 2021 年 9 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	
					2021 年 10—12 月	2022 年
1	G228 射阳服务区	2019—2021	1.40	0.79	0.61	0.00
2	G228 大丰三龙服务区	2019—2021	1.50	0.79	0.71	0.00
3	市区快速路网建设优化工程	2020—2021	5.23	2.00	0.00	3.23
4	盐丰快速路	2019—2022	89.92	14.99	5.51	40
5	城北片区快速路网提升工程	2021—2023	39.30	0.69	4.31	20
6	水城路北延	2020—2022	5.10	1.74	0.26	3.1
合 计		--	142.45	21.00	11.40	66.33

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，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”。

截至2021年9月底，公司已完成投资额113.76亿元，累计收到盐城市财政局支付的上

述补贴款项19.76亿元，其中2020年和2021年前三季度共计回款2.56亿元，回款执行情况一般。

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

公司土地资源充足，但土地整理成本较高，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交投公司，交投公司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。2020年和2021年前三季度，受政府规划和市场因素影响，公司未确认土地整理收入。

表8 公司土地整理出让情况（单位：亩、万元）

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

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司已完工待收储的土地面积1160亩，主要系棚户区改造项目释放土地，均为商住用地，公司已完成投资15.55亿元，体现在“存货-开发成本”，单位土地整理成本约134万元/亩；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18.41亿元。

(3) 贸易业务

受疫情影响，公司贸易业务收入出现波动，且毛利率水平较低，对利润贡献有限。

公司贸易业务主要包括燃料油、钢材、水泥砂石、生鲜等采购及销售。公司贸易业务规模受疫情影响有所波动。

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（以下简称“绿阳交通”）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绿阳交通开展，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公司采购燃油提供资金服务。

表9 公司贸易业务2020年前五大供应商及客户情况（单位：万元）

上游供应商			下游客户		
名称	交易产品	交易金额	名称	交易产品	交易金额
江苏钦洋石油化工有限公司	燃料油	94515.00	南京中电熊猫贸易发展有限公司	燃料油	95010.00
江苏建珂钢铁有限公司	钢材	12987.00	上海绿地建设集团有限公司	钢材	13329.00
盐城华论建材有限公司	水泥砂石	7105.00	中交一公局第五工程有限公司	水泥砂石	8911.00
江苏恒侗食品有限公司	生鲜	6579.15	盐城市广聚德食品有限公司	生鲜	8056.44
盐城市常通汽车销售服务有限公司	汽车	2464.72	中交一公局集团有限公司	水泥砂石	3800.30
合 计		123650.87	合 计		129106.74

资料来源：公司提供

2020年，公司前五名供应商购买金额合计12.37亿元，占商品销售成本的90.31%；前五名客户销售金额合计12.91亿元，占商品销售收入的91.11%，集中度高。

2018—2020年和2021年1—9月，公司分别实现销售收入13.94亿元、19.90亿元、14.17亿元和2.25亿元；其中2020年和2021年1—9月，公司销售收入同比有所下滑，主要系公司按照盐城市国资委的要求，缩减与主业关联性较差的商品贸易所致。

(4) 其他业务

近年来，公司其他业务收入规模较小，对公司利润贡献有限。

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、盐城航空假日酒店有限公司和江苏众运传媒有限公司等下属子公司。2018—2020年，公司其他板块业务收入波动下降；毛利率持续上升。

3. 未来发展

未来公司将在主业基础上，完善产业链，增强自身盈利能力。

根据公司“十四五”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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年三季度财务数据未经审计。

从报表合并范围变化来看，2018 年，公司新增 1 家一级子公司，系公司出资新设，因注销减少 1 家一级子公司；2019 年因新设立新增 3 家一级子公司，因注销减少 3 家一级子公司；2020 年，二级子公司沐阳交通新能源盐城有限公司变更为一级子公司；2021 年 1—9 月，公司报表合并范围无变化。总体看，公司合并范围

变动对财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，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土地使用权规模较大，易受市场环境变化的影响。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.69%。截至 2020 年底，公司资产总额 413.19 亿元，较上年底增长 8.61%；其中流动资产占 52.37%，非流动资产占 47.63%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	32.69	10.41	44.11	11.59	18.35	4.44	33.35	7.33
应收账款	12.90	4.11	14.61	3.84	16.65	4.03	27.15	5.97
其他应收款	24.56	7.82	30.04	7.90	73.46	17.78	72.77	15.99
存货	77.75	24.75	99.58	26.18	94.30	22.82	92.78	20.39
其他流动资产	3.04	0.97	9.57	2.52	9.92	2.40	10.23	2.25
流动资产合计	155.52	49.51	203.33	53.45	216.40	52.37	240.29	52.81
可供出售金融资产	2.85	0.91	18.83	4.95	24.95	6.04	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	24.71	5.43
投资性房地产	59.80	19.04	52.49	13.80	57.74	13.97	62.34	13.70
其他非流动资产	88.21	28.08	96.31	25.32	103.98	25.17	113.77	25.01
非流动资产合计	158.60	50.49	177.10	46.55	196.78	47.63	214.68	47.19
资产总计	314.12	100.00	380.43	100.00	413.19	100.00	454.97	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

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 17.96%。截至 2020 年底，公司流动资产 216.40 亿元，较上年底增长 6.43%，公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 18.35 亿元，较上年底下降 58.40%；货币资金中有 6.13 亿元受限资金，主要为借款质押、履约保证金和承兑汇票保证金。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 13.63%。截至 2020 年底，公司应收账款 16.65 亿元，较上年底增长 13.95%，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 17.08 亿元，其中按账龄计提坏账准备的应收账款 4.07 亿元（账龄在 1 年以内占 72.18%；1~2 年占 25.95%；2 年以上占 1.87%）；应收政府单位的款项 13.00 亿元（账龄在 1 年以内占 96.97%；1~2 年占 2.42%；

2 年以上占 0.61%); 公司计提坏账准备 0.43 亿元。整体来看, 公司应收账款综合账龄短, 计提坏账准备金额不大。截至 2020 年底, 公司应收账款余额较大的前五名欠款单位合计占 85.04%, 集中度高。

表 11 2020 年底公司应收账款余额前五名情况
(单位: 亿元)

债务人名称	余额	账龄	占比 (%)
盐城市交通运输局	12.58	1 年以内	75.30
	0.28	1~2 年	
上海绿地建设(集团)有限公司	0.80	1 年以内	4.70
中交一公局第五工程有限公司 盐城快速路网三期工程 D2 标项目 经理部二工区	0.39	1 年以内	2.30
宁波佰润盐城食品有限公司	0.30	1~2 年	1.74
中国建筑第五工程局有限公司	0.17	1 年以内	1.00
合计	14.52	--	85.04

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年末, 公司其他应收款持续增长, 年均复合增长 72.93%。截至 2020 年底, 公司其他应收款 73.46 亿元, 较上年底增长 144.54%, 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 92.31%, 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投资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 83.50 万元。

表 12 2020 年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元)

债务人名称	余额	账龄	占比 (%)
盐城交投集团	36.86	1 年以内	50.17
盐城市铁路投资发展有限公司	20.84	1 年以内	28.37
盐城市国有资本运营发展有限公司	4.36	1 年以内	5.93
悦达地产集团有限公司	4.02	1 年以内	5.47
盐城悦达交控置业有限公司	1.00	1 年以内	2.37
	0.74	1~2 年	
合计	67.81	--	92.31

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年末, 公司存货波动增长, 年均复合增长 10.13%。截至 2020 年底, 公司存货 94.30 亿元, 较上年底下降 5.31%, 主要系代建项目结转成本所致。

2018—2020 年末, 公司其他流动资产持续增长, 年均复合增长 80.67%。截至 2020 年底, 公司其他流动资产 9.92 亿元, 较上年底增长 3.66%, 主要系待抵扣进项税增长所致。公司其他流动资产中 2 宗土地由政府收回, 由于补偿金额尚未确定, 公司将对应地块账面价值计入“其他流动资产-待处置投资性房地产”。

2018—2020 年末, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长 11.39%。截至 2020 年底, 公司非流动资产 196.78 亿元, 较上年底增长 11.11%, 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。

2018—2020 年末, 公司可供出售金融资产持续增长, 年均复合增长 196.04%。截至 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。截至 2020 年底, 公司可供出售金融资产 24.95 亿元, 较上年底增长 32.52%, 主要系根据盐城市政府相关文件, 公司将持有的江苏盐城港水上服务投资发展有限公司、盐城市黄河故道桃花源生态经济区综合开发有限公司和盐城市交院驾驶培训有限公司股权划出, 公司不再有控制权, 2020 年起, 公司不再将上述三家公司纳入合并范围。

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。2018—2020 年末,

公司投资性房地产波动下降，年均复合下降 1.74%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 57.74 亿元，较上年底增长 9.99%，主要系土地使用权公允价值变动所致。同期，公司投资性房地产中用于抵押部分账面价值 38.90 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。2018—2020 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 8.57%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 103.98 亿元，较上年底增长 9.18%。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 454.97 亿元，较上年底增长 10.11%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金 33.35 亿元，较上年底增长 81.78%；应收账款较上年底增长 63.09% 至 27.15 亿元，主要系基础设施建设及销售业务回款不良所致；存货和投资性房地产较上年底变化不大；可供出售金融资产及其他权益工具投资变动系账务调整所致；其他非流动资产 113.77 亿元，较上年底增长 9.41%，主要系对盐

城市快速路网项目投入所致。

截至 2021 年 9 月底，公司应收类款项和存货共计 192.70 亿元，占资产总额的比重为 42.35%，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产的账面价值合计 77.74 亿元（包括货币资金 15.40 亿元、投资性房地产 62.34 亿元），占公司资产总额的 17.09%，资产受限比例一般。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，其中未分配利润和少数股东权益占比较高，公司权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 15.67%。截至 2020 年底，公司所有者权益 138.61 亿元，较上年底增长 5.21%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。公司权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，公司权益稳定性一般。

表 13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	30.00	28.96	30.00	22.77	30.00	21.64	30.00	20.21
资本公积	26.33	25.41	24.98	18.96	24.73	17.84	29.73	20.03
未分配利润	24.01	23.17	28.68	21.77	33.30	24.03	36.86	24.83
少数股东权益	15.39	14.85	34.18	25.94	35.15	25.36	36.40	24.52
所有者权益合计	103.59	100.00	131.75	100.00	138.61	100.00	148.42	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

截至 2020 年底，公司实收资本未发生变化，仍为 30.00 亿元；资本公积小幅下降至 24.73 亿元，主要系二级子公司盐城高速于 2020 年划出公司合并范围所致。公司未分配利润增长 17.78% 至 33.30 亿元，主要系净利润转入所致；少数股东权益为 35.15 亿元，较上年底变动不大。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益合计 148.42 亿元，较上年底增长 7.08%，除资本公积因股东盐城交投集团注资增长 5.00 亿元外，其他科目规模及构成均较上年底变化不大。

受快速路网及棚户区改造项目投入增加的影响，公司有息债务持续增长，整体债务负担一般。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.20%。截至 2020 年底，公司负债总额 274.58 亿元，较上年底增长 10.41%；流动负债占 26.72%，非流动负债占 73.28%，公司负债以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	8.50	4.04	28.17	11.33	15.81	5.76	26.44	8.62
一年内到期的非流动负债	27.60	13.11	31.16	12.53	26.92	9.81	57.03	18.60
其他流动负债	20.00	9.50	10.00	4.02	10.00	3.64	0.00	0.00
流动负债合计	65.90	31.30	87.28	35.10	73.38	26.72	113.02	36.87
长期借款	117.83	55.97	99.16	39.87	104.78	38.16	116.64	38.05
应付债券	19.82	9.41	54.64	21.97	84.18	30.66	64.34	20.99
非流动负债合计	144.63	68.70	161.41	64.90	201.20	73.28	193.54	63.13
负债合计	210.53	100.00	248.69	100.00	274.58	100.00	306.55	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

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 5.52%。截至 2020 年底，公司流动负债 73.38 亿元，较上年底下降 15.92%，主要系短期借款下降所致。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 15.81 亿元，较上年底下降 43.88%，其中保证借款 7.74 亿元、信用借款 4.32 亿元、质押借款 3.74 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 26.92 亿元，较上年底下降 13.61%，主要由 25.26 亿元一年内到期的长期借款和 1.67 亿元一年内到期的应付债券构成。

2018—2020 年末，公司其他流动负债年均复合下降 29.29%。截至 2020 年底，其他流动负债 10.00 亿元，为公司于 2020 年 1 月发行的“20 盐城交通 CP001”。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 17.95%。截至 2020 年底，公司非流动负债 201.20 亿元，较上年底增长 24.66%，主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 5.70%。截至 2020 年底，公司长期借款 104.78 亿元，较上年底增长 5.67%，主要系保证借款增长所致；长期借款主要由 65.67 亿元保证借款、14.88 亿元保证并质押借款、15.79 亿元保证并抵押借款构成。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 106.09%。截至 2020 年底，公司

应付债券 84.18 亿元，较上年底增长 54.07%，主要系公司于 2020 年新发行“20 盐城交通 MTN001”“20 盐城交通 MTN002”“20 盐控 01”“20 盐城交通 PPN001”和“G20 盐交 1”所致。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 306.55 亿元，较上年底增长 11.64%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致；同期，公司合同负债主要为预收款项调整所致，其他应付款变动系往来款流入所致。

有息债务方面，考虑将其他流动负债和其他非流动负债中有息部分已计入全部债务，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.54%。截至 2020 年底，公司全部债务 245.38 亿元，较上年底增长 8.78%，主要系长期债务增长所致。公司债务以长期债务为主，长期债务占 78.36%。2018—2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率波动增长。

表 15 公司债务负担情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期债务	56.10	71.78	53.09	87.49
长期债务	137.65	153.80	192.29	183.48
全部债务	193.75	225.58	245.38	270.97
资产负债率 (%)	67.02	65.37	66.45	67.38
全部债务资本化比率 (%)	65.16	63.13	63.90	64.61
长期债务资本化比率 (%)	57.06	53.86	58.11	55.28

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 2021 年 9 月底，公司全部债务 270.97 亿元，较上年底增长 10.43%，债务结构较上年底趋于短期化。截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率进一步上升，长期债务资本化比率有所下降。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，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。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 31.55%。2020 年，公司实现营业收入 34.20 亿元，同比增长 3.30%，主要由基础设施建设及销售收入构成。2018—2020 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 31.01%。基本和营业收入增幅持平。

期间费用方面，由于公司利息支出大部分进行了资本化处理，期间费用主要由管理费用构成。2020 年，受公司员工薪酬费用下降影响，公司期间费用下降至 0.30 亿元，期间费用率同步下降至 0.88%。

非经营性损益方面，2020 年，公司公允价值变动收益 5.24 亿元，主要是土地使用权评估增值；投资收益 0.52 亿元；其他收益中政府补助收入 0.15 亿元。同期，公司利润总额为 7.93 亿元，公允价值变动收益占当期利润总额比重为 66.08%，对利润总额产生较大影响。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	19.76	33.11	34.20	20.09
营业成本	18.40	27.90	31.58	18.51
费用总额	0.47	0.56	0.30	0.25
投资收益	0.48	0.26	0.52	0.25
其他收益	--	0.002	0.15	0.02
利润总额	8.04	8.03	7.93	5.87
营业利润率	6.68	15.58	7.40	7.51
总资本收益率（%）	2.15	1.82	1.65	--
净资产收益率（%）	5.81	4.55	4.29	--

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 1—9 月，公司实现营业收入 20.09 亿元，营业利润率 7.51%；同期，公司利润总额 5.87 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流波动增长，收入实现质量较好；考虑公司未来项目投资及现有债务还本付息的资金需求，公司存在较大的筹资压力。

经营活动现金流方面，2018—2020 年，公司经营活动现金净额波动增长，主要为主营业务及往来款收支。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量较好。

从投资活动看，2018—2020 年，公司投资活动现金流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。2018—2020 年，公司投资活动现金净额由负转正。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，以取得借款、发行债券收到现金为主；筹资活动现金流出持续增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额由正转负。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入量	35.71	46.37	35.41	50.19
经营活动现金流出量	35.46	46.24	34.03	24.99
经营活动现金流量净额	0.26	0.13	1.38	25.19
投资活动现金流入量	52.68	16.42	35.00	0.66
投资活动现金流出量	70.92	40.15	32.73	14.96
投资活动现金流量净额	-18.25	-23.72	2.27	-14.30
筹资活动前现金流量净额	-17.99	-23.59	3.65	10.89
筹资活动现金流入量	86.37	130.69	138.88	83.10
筹资活动现金流出量	64.48	96.82	160.48	88.26
筹资活动现金流量净额	21.89	33.87	-21.60	-5.16
现金收入比（%）	102.49	115.81	99.09	63.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金净流

入 25.19 亿元；投资活动现金净流出 14.30 亿元；筹资活动现金净流出 5.16 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般。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支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长；经营现金流动负债比率波动增长，经营性现金净流量对流动负债保障能力有所提高但仍弱；2018—2020 年末，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。从短期偿债能力指标看，截至 2021 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别下降至 212.62%和 130.52%，现金短期债务比增至 0.38 倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

表 18 公司偿债能力情况

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	235.99	232.96	294.90	212.62
	速动比率（%）	118.01	118.87	166.40	130.52
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.61	0.35	0.38
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.51	0.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.72	25.97	29.05	--

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动下降，其中 2020 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 95.44%）构成，EBITDA 质量较好。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；同期，公司全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2021 年 9 月底，公司共获得银行授信 164.07 亿元，已使用额度 113.09 亿元，未使用额度 50.98 亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额合计 82.35 亿元，担保比率 55.48%，被担保企业均为盐城市政府实际控制企业，目前经营情况正常，公司或有负债风险可控。

表 19 截至 2021 年 9 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
盐城海瀛控股集团有限公司（原盐城海瀛实业投资有限公司）	4.40	2019.06.02~2021.10.10
	8.28	2020.01.03~2022.05.13
	2.00	2021.02.09~2023.02.08
	2.00	2021.08.27~2023.08.26
	2.00	2021.08.27~2023.08.26
盐城市国有资产投资集团有限公司	1.00	2018.12.07~2022.02.28
	10.00	2020.01.13~2022.03.16
	3.50	2020.08.20~2025.08.20
	9.50	2020.02.20~2025.02.20
	3.00	2020.12.18~2023.12.17
	1.00	2021.04.22~2024.04.22
	3.00	2020.11.20~2023.11.19
	2.00	2021.01.07~2025.01.06
	2.50	2021.02.05~2025.02.05
江苏燕舞航空产业投资有限公司	1.00	2021.01.28~2023.01.28
	1.62	2020.03.20~2025.03.19
	1.30	2020.04.22~2024.04.22
	0.81	2020.04.17~2025.04.17
	2.00	2020.07.01~2022.06.30
盐城市国能投资有限公司	2.50	2020.10.14~2027.10.13
	11.50	2020.01.07~2026.01.07
燕舞集团有限公司	3.00	2020.12.30~2023.12.29
江苏黄海金融控股集团有限公司	0.50	2020.12.11~2021.12.10
盐城市城市建设投资集团有限公司	3.00	2021.02~2023.02
中物贸易发展有限公司	0.95	2021.04.29~2022.04.28
合计	82.35	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

近年来，母公司资产以其他应收款等流动资产为主，无经营收入，负债以有息债务为主，债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 210.19 亿

元，较上年底增长 13.58%。其中，流动资产 152.44 亿元（占 72.53%），主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产 57.75 亿元（占 27.47%），主要由长期股权投资构成。截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 50.87%，占比一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 44.92 亿元，较上年底变动不大，所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，稳定性良好。母公司所有者权益占合并口径的 32.41%，

截至 2020 年底，母公司负债总额 165.27 亿元，较上年底增长 17.83%。其中，流动负债 38.32 亿元（占 23.18%），主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债 126.96 亿元（占 76.82%），主要由长期借款和应付债券构成。同期，母公司资产负债率 78.63%，全部债务资本化比率 77.14%，债务负担较重。

2020 年，母公司未实现营业收入，利润总额为 0.22 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金净流入 2.20 亿元，筹资活动现金净流出 17.53 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，按最高发行金额测算，分别相当于 2020 年底公司长期债务和全部债务的 2.60%和 2.04%，对公司现有债务规模影响较小。

以 2020 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 66.45%、63.90%和 58.11%上升

至 66.86%、64.37%和 58.74%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到募集资金将用于偿还有息债务，公司实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 8.53 亿元、8.69 亿元和 8.45 亿元，分别为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 1.71 倍、1.74 倍和 1.69 倍，保障能力尚可；经营活动产生的现金流入分别为 35.71 亿元、46.37 亿元和 35.41 亿元，分别为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 7.14 倍、9.27 倍和 7.08 倍，保障能力强；经营活动现金流量净额分别为 0.26 亿元、0.13 亿元和 1.38 亿元，分别为本期债券发行额度（5.00 亿元）的 0.05 倍、0.03 倍和 0.28 倍，基本无保障能力。

十、结论

盐城市是江苏沿海生态城市、新兴工商业城市和长三角地区会员城市，近年来经济持续发展、财政实力较强，为其交通基础设施建设发展奠定了基础。公司作为盐城市重要的交通基础设施的投资建设和经营管理主体，在财政补贴、债务置换和资本金注入等方面持续获得政府的有力支持。

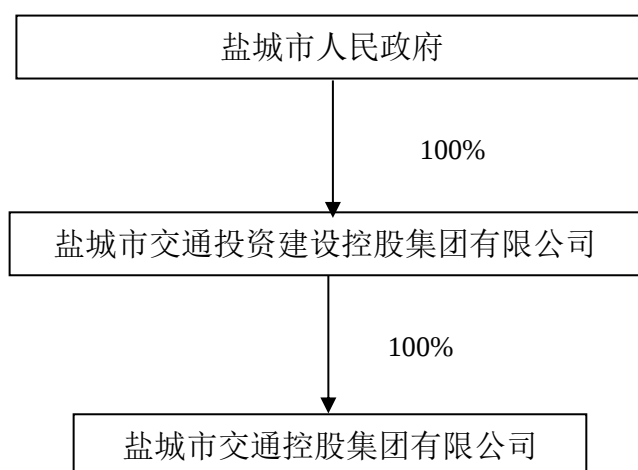
近年来，公司资产规模、所有者权益及营业收入持续增长，但资产中政府工程建设成本和应收类款项对资金形成较大占用，整体资产质量一般；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。公司债务规模有所增长，整体债务负担一般；考虑公司未来项目投资及现有债务还本付息的资金需求，公司存在较大的筹资压力。

本期中期票据发行对公司债务结构和债务水平影响较小，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力强。随着盐城市经济持续发展和交通基础设施建设的不断推进，未来

公司经营规模或将稳步提升。

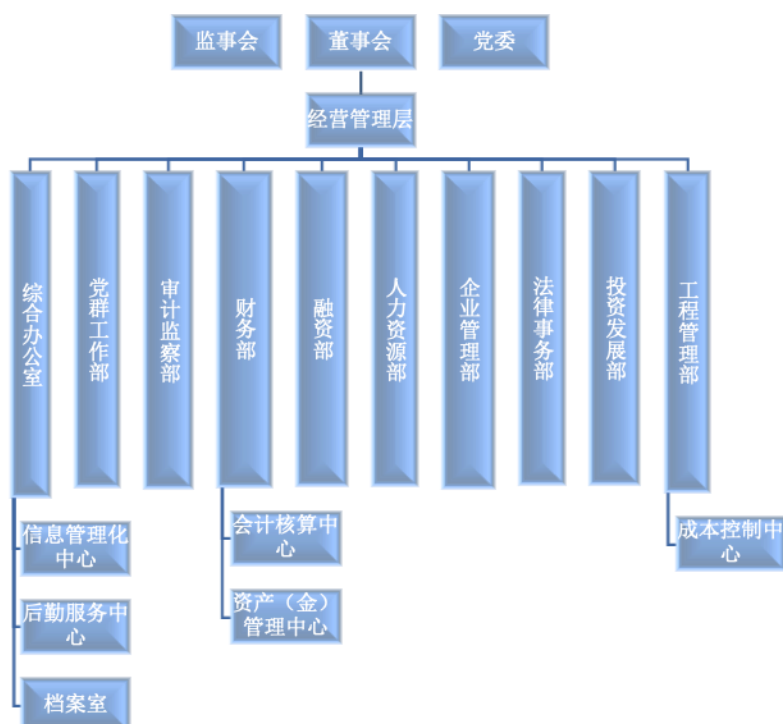
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 9 月底公司一级子公司情况

(单位: 万元)

编号	公司名称	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	租赁和商务服务业	124800.00	252646.96	80.13	划转
2	江苏绿阳交通建设集团有限公司	科学研究和技术服务业	178000.00	178000.00	100.00	设立
3	江苏紫阳交通运输集团有限公司	租赁和商务服务业	10000.00	10000.00	100.00	设立
4	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	10000.00	10000.00	100.00	设立
5	盐城市快速路网建设有限公司	租赁和商务服务业	200000.00	105000.00	52.50	划转
6	沐阳交通新能源盐城有限公司	科学研究和技术服务业	10000.00	10000.00	100.00	设立

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	32.70	44.11	18.50	33.54
资产总额（亿元）	314.12	380.43	413.19	454.97
所有者权益（亿元）	103.59	131.75	138.61	148.42
短期债务（亿元）	56.10	71.78	53.09	87.49
长期债务（亿元）	137.65	153.80	192.29	183.48
全部债务（亿元）	193.75	225.58	245.38	270.97
营业收入（亿元）	19.76	33.11	34.20	20.09
利润总额（亿元）	8.04	8.03	7.93	5.87
EBITDA（亿元）	8.53	8.69	8.45	--
经营性净现金流（亿元）	0.26	0.13	1.38	25.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.67	2.41	2.18	--
存货周转次数（次）	0.23	0.31	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.10	0.09	--
现金收入比率（%）	102.49	115.81	99.09	63.31
营业利润率（%）	6.68	15.58	7.40	7.51
总资本收益率（%）	2.15	1.82	1.65	--
净资产收益率（%）	5.81	4.55	4.29	--
长期债务资本化比率（%）	57.06	53.86	58.11	55.28
全部债务资本化比率（%）	65.16	63.13	63.90	64.61
资产负债率（%）	67.02	65.37	66.45	67.38
流动比率（倍）	235.99	232.96	294.90	212.62
速动比率（倍）	118.01	118.87	166.40	130.52
经营现金流动负债比率（%）	0.39	0.15	1.89	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.61	0.35	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.51	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.72	25.97	29.05	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债和其他非流动负债中有息部分已计入全部债务及相关指标计算；3. “/”代表未获取数据，“--”代表不适用

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.41	31.21	12.41	16.35
资产总额（亿元）	141.28	185.06	210.19	231.42
所有者权益（亿元）	36.82	44.80	44.92	45.24
短期债务（亿元）	14.75	31.40	24.61	60.96
长期债务（亿元）	66.52	95.84	126.96	117.88
全部债务（亿元）	81.27	127.24	151.57	178.84
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.08
利润总额（亿元）	-0.01	0.02	0.22	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-34.58	-3.64	-1.30	-0.08
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（%）	*	*	*	58.89
营业利润率（%）	*	*	*	99.08
总资本收益率（%）	-0.01	0.01	0.08	--
净资产收益率（%）	-0.02	0.03	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	64.37	68.14	73.87	72.27
全部债务资本化比率（%）	68.82	73.96	77.14	79.81
资产负债率（%）	73.94	75.79	78.63	80.45
流动比率（%）	264.99	288.92	397.86	254.22
速动比率（%）	264.99	288.92	397.86	254.22
经营现金流动负债比（%）	-91.13	-8.19	-3.39	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.99	0.50	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表未获取数据，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0

附件 5 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

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 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

联合资信评估股份有限公司

关于盐城市交通控股集团有限公司

2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

盐城市交通控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

盐城市交通控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对盐城市交通控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，盐城市交通控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如盐城市交通控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对盐城市交通控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。