

# 信用等级公告

联合〔2019〕1072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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年五月二十七日



# 盐城市交通控股集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2019年5月27日

### 财务数据

| 项目             | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年<br>3月 |
|----------------|--------|--------|--------|-------------|
| 现金类资产(亿元)      | 18.53  | 21.17  | 32.70  | 25.77       |
| 资产总额(亿元)       | 223.27 | 263.17 | 314.12 | 320.12      |
| 所有者权益(亿元)      | 91.47  | 93.99  | 103.59 | 111.96      |
| 短期债务(亿元)       | 9.28   | 9.18   | 56.10  | 59.23       |
| 长期债务(亿元)       | 111.76 | 146.68 | 137.65 | 132.78      |
| 全部债务(亿元)       | 121.04 | 155.86 | 193.75 | 192.01      |
| 营业收入(亿元)       | 12.60  | 13.92  | 19.76  | 10.71       |
| 利润总额(亿元)       | 4.88   | 8.93   | 8.04   | 0.52        |
| EBITDA(亿元)     | 4.99   | 9.06   | 8.53   | --          |
| 经营性净现金流(亿元)    | 5.78   | 0.75   | 0.26   | 0.11        |
| 营业利润率(%)       | 11.22  | 32.69  | 6.68   | 5.51        |
| 净资产收益率(%)      | 4.35   | 7.07   | 5.81   | --          |
| 资产负债率(%)       | 59.03  | 64.28  | 67.02  | 65.03       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 56.96  | 62.38  | 65.16  | 63.17       |
| 流动比率(%)        | 411.01 | 720.74 | 235.99 | 228.77      |
| 经营现金流负债比(%)    | 22.23  | 4.07   | 0.39   | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.06   | 1.16   | 0.81   | --          |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.23  | 17.20  | 22.72  | --          |

注: 1.其他应付款中有息部分已计入长期债务;

2.2019年一季度合并报表未经审计

### 分析师

孙宏辰 马玉丹

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

盐城市交通控股集团有限公司(以下简称“公司”)是盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体。公司在区域内行业地位突出,在股权划入、土地出让金返还、财政补贴、债务置换和资本金注入等方面得到盐城市政府和交通运输局的大力支持,近年来营业收入、资产总额及所有者权益规模均保持增长。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到,公司债务负担较重,存在一定短期支付压力及利润总额受土地资产公允价值变动收益影响大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

“十三五”期间,盐城市计划打造全要素现代化综合交通体系,积极构建以高铁、空港、海港为标志的区域对外交通大通道,为公司提供了广阔的发展空间。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 盐城市工业基础和区域经济实力较强,“十三五”期间,盐城市计划打造全要素现代化综合交通体系,积极构建以高铁、空港、海港为标志的区域对外交通大通道,为公司提供了广阔的发展空间。
2. 公司是盐城市重要的交通基础设施建设投资主体并开展土地整理业务,在区域内交通基建领域具有重要地位。
3. 公司在股权划入、土地出让金返还、财政补贴、债务置换和资本金注入等得到盐城市政府和盐城市交通运输局的大力支持。

### 关注

1. 近年来,公司债务规模快速增长,债务负担较重,且短期债务占比明显上升,公司存在一定短期支付压力。

2. 公司利润总额受土地资产公允价值变动影响大，整体盈利能力一般。
3. 公司快速路网工程及棚户区改造项目投资规模较大，未来投资回收情况值得关注。
4. 公司基础设施建设成本投入对资金形成较大占用，降低了资产流动性，整体资产质量一般。
5. 公司投资活动现金支出需求较大，存在较大的对外融资压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 5 月 27 日至 2020 年 5 月 26 日有效；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

## 主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）系经盐城市人民政府“盐政发〔2001〕172号”及盐城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）“盐国资委复〔2001〕1号文”批准成立，初始注册资本16467万元，由盐城市人民政府出资。后经增资及重组，截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本为30亿元，盐城市国资委系唯一股东及实际控制人。

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

截至2019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36家子公司。

截至2018年底，公司资产总额314.12亿元，所有者权益103.59亿元（其中少数股东权益15.39亿元）。2018年，公司实现营业收入19.76亿元，利润总额8.04亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额320.12亿元，所有者权益111.96亿元（其中少数股东权益15.44亿元）。2019年1~3月，公司实现营业收入10.71亿元，利润总额0.52亿元。

公司注册地址：盐城市平安路5号；法定代表人：周正雄。

### 二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全

部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228

元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来

看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

### 三、行业及区域经济环境

#### 1. 城市基础设施建设行业

##### （1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设

施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### （2）行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压

力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公

司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间     | 文件名称                                               | 主要内容                                                                                                                                                                                                    |
|----------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2018年2月  | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号  | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。                                                                                                                              |
| 2018年3月  | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号        | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。                                                                         |
| 2018年9月  | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》                              | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”                                                                                                                                   |
| 2018年10月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号                | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。                                                         |
| 2019年2月  | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。                                                                                                                                                             |
| 2019年3月  | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）           | 严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。              |
| 2019年3月  | 《2019政府工作报告》                                       | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。                                                                                                                            |
| 2019年5月  | 《政府投资条例》                                           | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信

用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城

投资企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

## 2. 区域经济环境

公司是盐城市大型交通基础设施的投资建设、筹融资和经营管理主体，公司的经营发展受盐城市经济发展和财政实力影响较大。

### (1) 区域经济

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，2016-2018 年，盐城市分别实现地区生产总值 4576.1 亿元、5082.7 亿元和 5487.1 亿元，按可比价计算，同比分别增长 8.9%、6.8% 和 5.5%，增速有所放缓。2018 年盐城市实现地区生产总值总量居全省第 7 位，其中，第一产业实现增加值 573.4 亿元，比上年增长 3.2%；第二产业实现增加值 2436.5 亿元，比上年增长 3.7%；第三产业实现增加值 2477.2 亿元，比上年增长 8.1%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 10.5:44.4:45.1，二三产业比重比上年提高了 0.6 个百分点，人均地区生产总值达 75987 元（按 2018 年年平均汇率折算约 11483 美元），比上年增长 5.8%。

从固定资产投资看，2016-2018 年，盐城市固定资产投资增速分别为 15.2%、10.2% 和 9.4%，增速有所放缓，但仍保持在较高水平。2018 年，盐城市固定资产投资中项目投资同口径增长 9.8%；房地产开发投资增长 6.6%；第一产业投资同口径增长 9%，第二产业投资同口径增长 16.1%，第三产业投资同口径增长 0.3%，投资结构有所优化。2018 年，盐城市民间投资快速增长，同口径增长 15.1%，占全部投资的比重为 76%，比去年同期高 3.8 个百分点，对全市投资增长的贡献率为 116.6%，拉动全市投资增长 10.9 个百分点。

交通运输方面，截至 2018 年底，盐城市共有公路总里程 20550.2 公里，其中国道 996.7 公里，省道 1063.2 公里；拥有等级公路 20333.3 公里，其中高速公路 395.5 公里、一级公路 1628 公里。2018 年，盐城市全社会客运量 6428 万人，比上年下降 6.9%，客运周转量 67.7 亿人公里，比上年下降 4%；全社会货运量 1.79 亿吨，比上年增长 3.3%，货运周转量 485.5 亿吨

公里,比上年增长3.7%。2018年保障航班1.67万架次,年旅客吞吐量182.2万人次,分别比上年增长27.4%、39.8%,货邮吞吐量6587.2吨,比上年增长18.9%。

### (2) 财政实力

近年来,盐城市一般公共预算收入波动中有所下降,2016-2018年,盐城市全市分别实现一般公共预算收入415.18亿元、360.00亿元和381亿元,2017年同比降幅较大,主要系营改增影响,税收收入下降所致。同期,盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为78.20%、75.00%和80.1%,税收收入在一般公共预算收入中占比较高。

政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源,2016-2018年,盐城市分别实现政府性基金收入142.50亿元、303.40亿元和350.80亿元,受房地产市场回暖影响,土地成交量增长,政府性基金收入快速增长。政府性基金收入受政策和市场行情等因素影响较大,一定程度影响了地方综合财力的稳定性。

2019年3月21日,位于盐城市响水县陈家港镇的江苏天嘉宜化工有限公司发生爆炸事故,造成重大伤亡。2019年4月,江苏省化工行业的整治提升方案出台,提出全省要大幅压减沿江地区化工企业数量,取消部分化工园区定位,压减化工园区数量等举措。化工产业是苏北地区的支柱产业之一,也是响水县三大主导产业之一,生态化工园区也曾被响水县列为沿海开发的“三驾马车”。受爆炸事件影响,盐城响水化工园区的40余家企业已全部停产,短期内将对地方财政收入造成不利影响。

根据《2018年市本级财政决算表》,截至2018年底,盐城市市本级地方政府债务余额302.28亿元,其中,一般债务余额147.31亿元,专项债务余额154.97亿元。盐城市本级债务负担较重。

### (3) 区域规划

“十三五”期间,盐城市计划打造全要素现代化综合交通体系,积极构建以高铁、空港、

海港为标志的区域对外交通大通道:加快高速铁路建设,融入国家高速铁路网,缩短与上海、南京等中心城市的时空距离;加快大丰港区10万吨级深水航道和20万吨级散货泊位、滨海港区10万吨级码头泊位、射阳港区通用码头三期工程、响水港区5万吨级码头群建设,推动大丰、滨海港城经济区综合开发,支持大丰港区申报汽车整车进出口基地;继续实施南洋机场改扩建工程,加快建设新航站楼,加密飞往韩国、台湾等航线航班;建成盐丰高速、省道125市区段、滨海海港大道,推进省道233、351等干线公路建设。

总体看,盐城市交通区位较好,工业基础和区域经济实力较强。近年来,盐城市经济持续增长,区域“十三五”规划有助于公司中长期发展。同时,联合资信也关注到江苏省正对化工行业开展大力度的整治提升,短期内将对地方财政收入造成不利影响。

## 四、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2019年3月底,公司注册资本和实收资本均为30亿元,盐城市国资委持有公司全部股权,为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

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

2015年8月,根据盐政发〔2015〕121号文,盐城市政府将盐城市交通投资有限公司(盐城市国资委2012年已批文划入)、盐城市快速路网建设有限公司、盐城市宁盐公路工程有限公司、盐城交院驾驶培训有限公司、盐城市公路工程检测中心、盐城市交通设计院等公司划入公司。公司未来将形成以盐城市重大交通项

目投资建设、运营管理为主业，物流运输、地产经营、交通服务、智慧交通等交通关联产业多元发展的产业布局。

### 3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司高管人员包括总经理、副总经理等合计 9 人。

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

截至 2019 年 3 月底，公司在职工 339 人。从文化程度上看，公司员工本科及以上学历人员占 58.40%，大专学历人员占 30.10%，中专及以下学历人员占 11.50%；从年龄看，30 岁以下的人员占 43.66%，30~45 岁的占 36.58%，45 岁以上的占 19.76%。

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

### 4. 外部支持

作为盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体，公司在股权划转、土地出让金返还、财政补贴及债务置换等方面得到了政府的大力支持。

#### (1) 股权划转

2015 年 8 月，根据盐城市人民政府盐政发〔2015〕121 号文批准，公司进行重组，市政府同意将公司注册资本增至 30 亿元，资本来源为相关企业事业单位净资产，包括将市政府持有盐城交投 100% 股权、快速路网公司 52.5% 股权划入（划入后公司资本公积增加 15.75 亿元）；并将盐城市公路管理处及其直属公路站持有的盐城市宁盐公路工程有限公司 91.67% 股权、盐城市公路工程试验检测中心有限公司 100% 股权、盐城市公路处直属公路站持有的盐城市万祥公路工程有限公司 100% 股权以及盐城交通技师学院持有的盐城交院驾驶培训有限公司

100% 股权划入；将盐城市交通设计院等事业单位成建制划入。由于盐城市公路工程试验检测中心有限公司、盐城市万祥公路工程有限公司自注册成立日起均未开展实际经营业务，故截至 2019 年 3 月底，仍尚未办理工商变更手续。

2017 年，盐城市国资委将盐城富通广告有限公司、盐城市捷程国际旅行社有限公司股权无偿划拨给公司，增加公司资本公积 80 万元。

#### (2) 土地出让金返还

为解决公司交通重点工程配套资金问题，公司通过挂牌竞得五星工业园区等地块用于融资，根据盐城市政府、亭湖区政府对相关请示的批复，同意该部分地块由盐城交投整理后将缴纳的土地出让金通过财政专户全额安排给公司。在土地出让手续办理完成之前，公司以自筹资金缴纳土地出让金及相关税费。待土地出让手续办理完毕、取得土地使用权后，对相关土地价值进行评估入账，同时将收到的财政返还的土地出让金增加“资本公积”。2015 年，公司收到土地出让金返还 8.57 亿元，计入资本公积。

#### (3) 财政补贴

为支持公司交通基础设施建设，盐城市交通运输局给予公司一定项目经费，2016 年，公司收到项目经费 1.55 亿元。

#### (4) 债务置换

2017-2018 年，公司分别收到盐城市财政局拨付债务置换资金 1.05 亿元和 5.88 亿元，冲减盐城市财政局应收账款。

#### (5) 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。

总体看，公司作为盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体，得到了盐城市政府在股权划入、土地出让金返还、财政补贴、债务置换和资本金注入等方面的大力支持。

## 5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码为 Q9932070111557921Q），截至 2019 年 4 月 19 日，公司本部无未结清及已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国国有资产法》等有关法律法规，以及盐城市人民政府、盐城市国资委的有关规定，公司制定了章程。

公司不设股东会，由盐城市国资委行使股东职权，包括审核公司的发展战略规划、年度投资计划，按规定的权限和程序委派和更换非由职工代表担任的董事、监事和高级管理人员等。

公司设董事会，对出资人负责，行使执行盐城市国资委的规定、决议和决定，制定公司发展战略规划和年度投资计划等职权。董事会成员 6 名，由盐城市国资委委派 5 人，职工董事 1 名，由公司职工代表大会或其他民主形式选举产生。董事会每届任期三年，董事任期届满非职工董事经考核合格可以连任，职工董事连选可连任。董事会设董事长 1 人。

公司设监事会，行使检查公司财务等职权；监事会成员由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，由公司职工代表大会或其他民主形式选举产生，非职工监事成员由盐城市国资委委派。监事会设主席 1 人。监事每届任期三年，监事连选可连任。

公司设总经理 1 名，副总经理 3~5 名，任期三年，经考核合格可续聘。总经理、副总经理等组成公司的经营班子，按规定程序由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使主持并向董事会报告公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议等职权。

总体来看，公司法人治理结构较为完善，

内部职责分工较为明晰。

### 1. 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 10 个职能部门，公司重视管理制度的建设与实施，在财务管理、招标管理、投融资管理等方面制定了一系列规章制度，基本覆盖了公司经营和管理的主要环节。

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

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

小组的领导下，负责集团公司招标采购的具体工作和与下属公司招标采购工作的对接。

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

总体来看，公司内部管理体系基本建立，组织结构设置基本能够满足目前经营管理的需要。

## 六、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。2016-2018 年，公司营业收入快速增长，分别为 12.60 亿元、13.92 亿元和 19.76 亿元。近年来，公司收入构成变化较大，基础设施建设项目收入随着竣工交接项目投资规模不断下降，2018 年为 4.28 亿元；公司土地整理收入随着当年土地出让情况有较大幅度波动，2017 年确认收入 6.59 亿元，2016 年及 2018 年公司未实现土地整理收入；管理费收入系代建快速路网项目产生的管理费收入，保持相对稳定；随着公司贸易种类和规模的扩大，公司销售收入快速增长，2018 年为 13.94 亿元，成为公司营业收入主要来源。此外，公司其他业务收入还包括住宿、餐饮、租金收入，近三年呈增长趋势。

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确定当年收入，2017 年毛利率较高主要系当年项目建设使用的建材来源于公司，内部交易抵消使得成本较低；公司土地整理业务毛利率较高，2017 年为 61.68%；2016 和 2018 年公司代建快速路网只确认管理费收入，项目建设投入不计入成本，故毛利率为 100%，2017 年子公司中万通房地产投资的航空大厦项目形成一定管理费支出，致使该业务毛利率有所下降；销售业务毛利率有较大幅度波动，2017 年为负，因新开展的车辆平行进口贸易、生鲜产品进口贸易等业务前期投入较大，收入尚不能覆盖成本支出所致，2018 年受销售收入大幅增长影响，该业务毛利率由负转正至 2.54%。2016-2018 年，公司综合毛利率有较大幅度波动，其中 2017 年较高主要是当年实现了毛利率较高的土地整理业务收入所致。

2019 年 1~3 月，公司实现收入 10.71 亿元，相当于 2018 年全年的 54.20%，主要由销售收入构成，销售业务毛利率较低，使得公司综合毛利率降至 5.72%。

表 2 2016-2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 |    |     | 2017 年 |    |     | 2018 年 |    |     | 2019 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    | 11.33        | 89.92         | 7.13         | 4.63         | 33.29         | 10.32        | 4.28         | 21.64         | 6.77        | 4.81         | 44.91         | 6.28        |
| 土地整理      | --           | --            | --           | 6.59         | 47.38         | 61.68        | --           | --            | --          | --           | --            | --          |
| 管理费       | 0.59         | 4.69          | 100.00       | 0.58         | 4.19          | 77.43        | 0.58         | 2.95          | 100.00      | 0.15         | 1.36          | 100.00      |
| 销售        | 0.02         | 0.14          | 13.25        | 1.14         | 8.20          | -28.36       | 13.94        | 70.51         | 2.54        | 5.57         | 51.96         | 1.95        |
| 其他业务      | 0.66         | 5.24          | 13.26        | 0.97         | 6.94          | -4.65        | 0.97         | 4.90          | 14.31       | 0.19         | 1.77          | 29.68       |
| <b>合计</b> | <b>12.60</b> | <b>100.00</b> | <b>11.81</b> | <b>13.92</b> | <b>100.00</b> | <b>33.25</b> | <b>19.76</b> | <b>100.00</b> | <b>6.90</b> | <b>10.71</b> | <b>100.00</b> | <b>5.72</b> |

资料来源：公司提供

注：合计数不等于100%系四舍五入。

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设

公司的基建项目建设主体主要为盐城市交通投资集团有限公司（以下简称“盐城交投”）和快速路网公司。盐城交投成立以来承建了盐城火车站“三路-广场”及新火车站、新客运站、省道331铁路下穿隧道等项目。公司基建项目建设方式主要包括代建回购模式及政府购买服务模式两种。

#### 代建回购模式

针对采用代建回购模式建设的基建项目，公司与盐城市交通运输局签订了《基础设施建设项目建设协议》，项目建设资金由公司自筹。项目建设完毕后，经盐城市交通运输局组织项目交工验收，公司将建设项目移交给项目业主。

公司每年按照当年项目竣工情况与盐城市交通运输局共同确认完工项目成本，并按照项目成本的110%确认当年收入。2016-2018年及2019年1~3月，公司分别确认基础设施建设收入11.33亿元、4.63亿元、4.28亿元和4.81亿元，2016年因投资体量较大的盐城高架项目于当年完工确认收入，公司基础设施建设收入明显高于其他年份。由于项目回款滞后，盐城市交通运输局于2016年4月出具《关于盐城市交通投资有限公司代建项目回购资金拨付安排》，计划将于2017~2021年分期支付12.86亿元工程款项，2017和2018年，公司分别收到盐城市交通运输局现金回款4.00亿元和3.93亿元。截至2019年3月底，公司累计完成基础设施建设项目投资金额54.25亿元，累计确认收入37.55亿元，应收盐城市交通局代建工程款10.25亿元。

表3 截至2019年3月底公司已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

| 序号        | 已完工项目名称   | 已投资          | 拟回购金额        | 已确认收入        | 回购计划        |             |             |
|-----------|-----------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|           |           |              |              |              | 2019年       | 2020年       | 2021年       |
| 1         | 三路-广场     | 1.35         | 1.49         | 1.49         | --          | --          | --          |
| 2         | 机场一类口岸建设  | 1.24         | 1.36         | 1.36         | --          | --          | --          |
| 3         | 开发区连接线    | 2.00         | 2.20         | 2.20         | --          | --          | --          |
| 4         | G204工程    | 17.16        | 14.32        | 3.69         | --          | --          | --          |
| 5         | 交校搬迁工程    | 4.36         | 4.80         | 1.32         | 0.70        | 0.70        | 0.70        |
| 6         | 省道S331工程  | 10.11        | 11.12        | 10.12        | --          | --          | --          |
| 7         | 南环路工程     | 1.87         | 2.06         | 2.06         | --          | --          | --          |
| 8         | 省道S234工程  | 6.70         | 7.37         | 3.15         | 1.05        | 1.05        | 1.07        |
| 9         | 机场跑道改扩建工程 | 6.02         | 6.62         | 0.90         | 0.95        | 0.95        | 1.00        |
| 10        | 水上服务区     | 2.74         | 3.01         | 0.43         | 0.43        | 0.43        | 1.72        |
| 11        | 西出口工程     | 1.54         | 1.70         | 0.20         | 0.24        | 0.24        | 1.02        |
| 12        | 阜宁船闸      | 3.30         | 3.63         | 0.00         | 0.00        | 0.50        | 0.50        |
| <b>合计</b> |           | <b>54.25</b> | <b>59.68</b> | <b>37.55</b> | <b>3.37</b> | <b>3.87</b> | <b>6.01</b> |

资料来源：公司提供

公司代建回购模式下在建及拟建项目主要包括G228滨海、射阳及大丰三龙服务区和冷链物流园，计划总投资14.14亿元，截至2019年3

月底，已完成投资0.20亿元，未来尚需投资13.94亿元。

表4 截至2019年3月底公司代建回购业务在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称         | 建设期       | 计划总投资 | 已投资  | 未来投资计划 |       |       |
|----|--------------|-----------|-------|------|--------|-------|-------|
|    |              |           |       |      | 2019年  | 2020年 | 2021年 |
| 1  | 开创路北延        | 2018-2020 | 0.80  | 0.17 | 0.50   | 0.13  | --    |
| 2  | G228 滨海服务区   | 2018-2019 | 1.48  | 0.03 | 1.45   |       | --    |
| 3  | 冷链物流园        | 2019-2020 | 8.96  | 0.00 | 2.00   | 3.00  | 3.96  |
| 4  | G228 射阳服务区   | 2019-2020 | 1.40  | 0.00 | 1.00   | 0.40  | --    |
| 5  | G228 大丰三龙服务区 | 2019-2020 | 1.50  | 0.00 | 1.00   | 0.50  | --    |
| 合计 |              | --        | 14.14 | 0.20 | 5.95   | 4.03  | 3.96  |

资料来源：公司提供

### 政府购买服务模式

2016年以前，公司采用政府购买服务模式的建设项目主要为盐城市快速路网范公路段工程、盐城市城市快速路网二期工程，以公司下属子公司快速路网公司为投资建设主体。

根据快速路网公司与盐城市交通运输局签订的《盐城市快速路网范公路段工程项目政府购买服务合同》《盐城市快速路网二期工程项目政府购买合同》以及盐城市财政局出具的相关文件，由盐城市交通运输局向快速路网公司购买快速路网工程项目建设、质量检验及验收服务并在上述合同生效后服务期内向快速路网公司支付购买服务金额和管理费，并将上述政

府购买款项逐年纳入财政预算内。

2017年6月，财政部发布《财政部关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）。据此，盐城市交通运输局对盐城市城市快速路网工程政府购买服务项目进行了整改，明确盐城市快速路网范公路段工程、盐城市城市快速路网二期工程无法继续通过政府购买服务形式落实。根据公司说明，后期盐城市财政局将以政府补贴的方式支付上述工程款和管理费合计116.21亿元（一期合同金额31.21亿元，二期合同金额85.00亿元）。2017和2018年，公司分别收到盐城市财政局支付的上述补贴款项5.50亿元和9.00亿元，回款执行情况良好。

表5 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

2016-2018年及2019年1~3月，公司分别确认快速路网工程项目管理费收入0.59亿元、0.58亿元、0.58亿元和0.15亿元。2017年，公司确认管理费成本1315.17万元，主要是公司下属子公司中万通房地产投资的航空大厦项目形成的管理费支出。公司快速路网项目计划总投资86.50亿元（一期24.00亿元、二期62.50亿元），截至2019年3月底已完成投资92.73亿元，由于建设成本增长已超过投资概算，预计未来尚需投资6亿元。

截至2019年3月底，公司采用政府购买服务

模式的建设项目主要为棚户区改造项目。根据公司与盐城市交通运输局签订的《盐城市交通控股集团棚户区改造项目政府购买服务合同（一期）、（二期）、（三期）》，盐城市交通控股集团棚户区改造项目（一期、二期、三期）采用政府购买服务模式，由公司进行农户拆迁和土地整理工作；项目前期投入资金由公司自行筹措，盐城市政府将根据公司融资合同约定的还款计划，制定对应的支付计划（合同金额），待相应的地块出让后，从土地出让收入中统筹安排资金。

公司棚户区改造项目（一期、二期、三期）涉及盐城市市区15个棚户区改造地块，改造总面积1.09万亩，共涉及拆迁户数4211户，房屋拆迁面积48.50万平方米。项目总投资36.34亿元（拆迁补偿费用33.45亿元，拆迁其他费用1.25亿元，不可预见费用0.35亿元，建设期利息1.29亿元），项目资本金11.34亿元，占总投资的31.20%，申请信托贷款25.00亿元，占总投资的68.80%。截至2019年3月底，公司棚户区改造项目已完成投资32.11亿元。

表 6 公司棚户区改造项目情况（单位：亿元）

| 项目        | 计划<br>建设周期 | 计划<br>总投资 | 政府购买服务<br>合同金额 |
|-----------|------------|-----------|----------------|
| 棚户区改造项目一期 | 2016-2018  | 12.20     | 15.07          |
| 棚户区改造项目二期 | 2016-2018  | 12.31     | 15.21          |
| 棚户区改造项目三期 | 2016-2018  | 11.83     | 14.62          |
| 合计        | --         | 36.34     | 44.90          |

资料来源：政府购买服务合同及公司提供

注：具体合同金额将根据实际融资利率等因素进行动态调整。

## （2）土地整理开发

公司土地整理开发业务的经营主体为盐城交投，盐城交投运用自有资本和债务融资，对盐城市部分招商引资和建设所需的土地进行一级开发，包括土地搬迁、危房拆除、土地平整等土地整理工作。其中，土地拆迁、安置及补偿工作由地方政府进行，公司负责按计划支付土地整理所需资金；同时作为建设方与规划设计单位、施工单位签订合同，协助地方政府完成土地规划设计、场地平整、地块周边绿化等工作，并直接向规划设计单位、施工单位支付设计费和工程款。土地整理完毕，通过盐城市国土资源局挂牌出让，供给用地单位或自留。根据土地挂牌出让的成交收入情况，盐城市财政局按土地出让收入扣除刚性计提后全额返还给公司。

2017年，公司出让土地154.54亩，确认土地整理收入6.59亿元，毛利率为61.68%，2017年毛利率较低主要受征地补偿政策变化，拆迁补偿成本增长。2016和2018年，公司未形成土地整

理收入。

表 7 2017 年公司土地整理出让情况（单位：亩、万元）

| 出让时间 | 2017 年   |
|------|----------|
| 出让面积 | 154.54   |
| 当年收入 | 65947.92 |
| 投入成本 | 25269.00 |
| 回款金额 | 65947.92 |

资料来源：公司提供

2019年3月底，公司正在整理的地块包括开创路北延周边地块，计划总投资5.40亿元，已投资1.75亿元，体现在公司存货“开发成本”科目。

## （3）销售业务

2016年，公司贸易业务形成的销售收入规模较小，2017年，公司新增车辆平行进口贸易、生鲜产品进口贸易、钢材贸易等贸易业务，2018年公司新增燃料购销收入且其他商品贸易规模扩大带动销售收入大幅增长。

车辆平行进口业务由子公司中汽美途汽车技术服务（江苏）有限公司（以下简称“中汽美途”）负责，中汽美途与江苏悦达南方控股有限公司签订委托采购合同，境外销售商收到中汽美途据合同要求汇出的预付货款后，通过海运方式发货并提供正本提货单，货物到达天津保税区后，由代理公司根据代理协议代为办理各项进口配额事宜，同时，中汽美途委托当地报关行办理进口报关、仓储等事项，随后凭提单等材料办理提货后销售。

生鲜产品进口贸易由子公司江苏紫阳交通运输集团有限公司紫阳鲜生分公司负责运营，境外客户主要为美国西海岸极致肉品有限公司等。钢材等建筑材料贸易主要由子公司江苏绿阳交通建设集团有限公司负责，主要系建筑材料和化工原材料购销。

2018年，公司贸易业务收入大幅增长至13.94亿元，主要系公司车辆平行进口、生鲜产品进口、建材销售收入及公司新增燃料购销业务所致，同期销售业务毛利率由-28.36%增至2.54%。公司燃料购销业务由子公司江苏绿阳交

通建设集团有限公司开展，系公司为南京中电熊猫贸易发展有限公司向其指定供应商江苏钦洋石油化工有限公司采购燃油提供资金服务。2019年1~3月，公司销售收入5.57亿元，毛利率为1.95%。

#### (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。2016-2018年，公司其他板块业务收入快速增长，分别为0.66亿元、0.97亿元和0.97亿元，受资产租赁、广告服务等费用不断增加影响，其他业务毛利率不断下降。2019年1~3月，公司其他收入0.19亿元，毛利率增至29.68%。

#### (5) 在建工程

截至2019年3月底，公司自主投资建设项目计划总投资5.78亿元，已投资1.74亿元，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，使用多晶硅电池组件总计约8万块，全部顺着业主屋顶固定角度铺设安装。此光伏系统发电拟以380V电压等级“余额上网”并入电网，现已和江苏盐供集体资产运营中心签署合作开发协议。本项目计划总投资1.02亿元，建成后预计每年可为电网提供电量2238.7万kWh。

桃花源生态经济区旅游开发项目起桃花源生态农庄，南至南宋码头与周门村之间，总长7.5公里，规划面积53.50平方公里，由游客服务中心、桃花源生态农庄、黄河故道文化体验馆、故道人家休闲庄园、苹果公社、百果乐园、故道流光时空走廊及故道漂流园8大项目构成，计划总投资3.00亿元，建成后有望形成一定的旅游门票和配套服务收入。

BRT站台改造出新项目拟对盐城市区范围内全部58座BRT站台进行智能化改造，投资回收方式暂不明确。

表 8 2019 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          |         |           |
|----|----------------|-----------|----------|----------|---------------|---------|-----------|
|    |                |           |          |          | 2019 年 4-12 月 | 2020 年  | 2021 年及以后 |
| 1  | 光伏太阳能发电项目      | 2018-2020 | 10170.00 | 365.92   | 3000.00       | 6804.08 | --        |
| 2  | 出租车服务中心工程办公综合楼 | 2018-2020 | 2000.00  | 1438.72  | 561.28        | --      | --        |
| 3  | 广告牌            | 2018-2019 | 500.00   | 298.53   | 201.47        | --      | --        |
| 4  | 盐城公交一卡通工程      | 2018-2019 | 500.00   | 166.27   | 333.73        | --      | --        |
| 5  | BRT 站台改造出新     | 2018-2019 | 14640.00 | 105.46   | 14534.54      | --      | --        |
| 6  | 桃花源生态经济区旅游开发   | 2017-2019 | 30000.00 | 15000.00 | 15000.00      | --      | --        |
| 合计 |                | --        | 57810.00 | 17374.90 | 33631.02      | 6804.08 | --        |

资料来源：公司提供

整体看，公司作为盐城市交通基础设施建设和土地整理开发主体，近年来承接了多项盐城市重大交通基础设施工程，职能定位明确，随着公司由融资性平台向实体型企业转型，公司销售收入大幅增长，对公司收入和利润形成补充。同时，联合资信也关注到，公司快速路网政府购买服务项目未按预算计划执行，经整改后已明确无法继续通过政府购买服务形式落

实，且尚无正式文件约定后续回款安排，存在较大不确定性。

### 3. 未来发展

根据公司“十三五”规划，公司将重点打造“工程建设、投资融资、物流运输、地产经营、交通服务、智慧交通”等六大产业，打造以“全市重大交通项目投资建设、运营管理”

为主业，交通关联产业、多元业态全面协调持续发展的新型产业集团。未来，公司将着力构建完备的市场化运作体系，由融资型平台向实体型企业转变。一方面，继续推进铁路、公路、航道、枢纽、空港等交通基础设施建设；另一方面，着力在现代交通物流、交通信息产业等自主投资项目的建设上，完善产业链，增强自身盈利能力。此外，公司还计划以控股、参股形式加大对新能源、低碳经济、物联网和跨境电商等新兴产业领域的投资。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2016-2018年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见；公司提供的2019年一季度合并财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司共有纳入合并范围的子公司36家。从合并范围变化来看，2016年，公司合并范围新增9家子公司，系新划入子公司，整体规模较小；2017年，公司合并范围新增7家子公司，系公司出资新设；2018年，公司合并范围新增1家子公司，系公司出资新设，因注销减少1家子公司；2019年1~3月公司合并范围因新设立新增2家子公司，因注销

减少1家子公司。总体看，公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至2018年底，公司资产总额314.12亿元，所有者权益103.59亿元（其中少数股东权益15.39亿元）。2018年，公司实现营业收入19.76亿元，利润总额8.04亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额320.12亿元，所有者权益111.96亿元（其中少数股东权益15.44亿元）。2019年1~3月，公司实现营业收入10.71亿元，利润总额0.52亿元。

公司主要资产及收入来源于下属子公司，母公司主要承担统筹管理及融资职能。

截至2018年底，母公司资产总额141.28亿元，所有者权益36.82亿元。2018年，母公司实现营业收入0亿元，利润总额-120.13万元。

截至2019年3月底，母公司资产总额151.50亿元，所有者权益44.84亿元。2019年1~3月，母公司实现营业收入0亿元，利润总额253.05万元。

### 2. 资产质量

2016-2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长18.61%。2018年底，公司资产总额314.12元，同比增长19.36%，主要系货币资金、其他应收款、投资性房地产和其他非流动资产增长所致。2018年底，公司流动资产占49.51%，非流动资产占50.49%，主要资产构成见表9。

表9 2016-2018年底及2019年3月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2016年  |        | 2017年  |        | 2018年  |        | 2019年3月 |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
|           | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额      | 占比     |
| 货币资金      | 18.53  | 8.30   | 21.17  | 8.04   | 32.69  | 10.41  | 25.77   | 8.05   |
| 应收票据及应收账款 | 11.91  | 5.34   | 10.83  | 4.11   | 12.90  | 4.11   | 17.68   | 5.52   |
| 其他应收款     | 4.54   | 2.03   | 13.52  | 5.14   | 24.56  | 7.82   | 24.07   | 7.52   |
| 存货        | 70.14  | 31.41  | 82.63  | 31.40  | 77.75  | 24.75  | 81.16   | 25.35  |
| 流动资产合计    | 106.76 | 47.81  | 132.18 | 50.23  | 155.52 | 49.51  | 156.47  | 48.88  |
| 投资性房地产    | 54.66  | 24.48  | 53.10  | 20.18  | 59.80  | 19.04  | 59.80   | 18.68  |
| 其他非流动资产   | 57.61  | 25.80  | 68.24  | 25.93  | 88.21  | 28.08  | 92.73   | 28.97  |
| 非流动资产合计   | 116.52 | 52.19  | 130.99 | 49.77  | 158.60 | 50.49  | 163.65  | 51.12  |
| 资产总计      | 223.27 | 100.00 | 263.17 | 100.00 | 314.12 | 100.00 | 320.12  | 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

2016-2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 20.70%。2018 年底，公司流动资产 155.52 亿元，同比增长 17.66%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。

2016-2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 32.82%。2018 年底，公司货币资金 32.69 亿元，同比增长 54.43%，系对外筹资规模持续增长所致；公司货币资金主要由银行存款和借款保证金组成，分别占 60.68% 和 39.26%；其中受限货币资金 12.80 亿元，占 39.03%，主要系借款质押，受限比例较高。

2016-2018 年，公司应收票据及应收账款有所波动，分别为 11.91 亿元、10.83 亿元和 12.90 亿元。2018 年底，公司应收票据及应收账款 12.90 亿元，同比增长 19.17%，系应收代建工程款增长所致；应收票据 87.00 万元，为商业承兑汇票；应收账款账面余额 13.00 亿元，其中账龄组合 1373.99 万元（账龄在 1 年以内占 88.00%；1~2 年占 11.66%）、政府单位组合 11.18 亿元（账龄在 1 年以内占 45.27%；1~2 年占 30.92%；2~3 年占 23.81%）、关联方组合 22.20 万元、其他组合 413.50 万元；公司对账龄组合应收账款计提坏账准备 93.93 万元。2018 年底，公司应收账款金额较大的前五名欠款单位合计欠款占 86.72%，集中度高。

表 10 2018 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

| 债务人名称                     | 欠款金额      | 欠款年限  | 占比     |
|---------------------------|-----------|-------|--------|
| 盐城市交通运输局                  | 40596.37  | 1 年以内 | 78.900 |
|                           | 34487.29  | 1~2 年 |        |
|                           | 27400.27  | 2~3 年 |        |
| 盐城市三禾食品有限公司               | 2894.58   | 1 年以内 | 2.23   |
| 中铁港航局集团第三工程有限公司           | 1959.54   | 1 年以内 | 1.51   |
| 江苏中展车辆配件有限公司              | 2337.71   | 1 年以内 | 1.8    |
| 中铁四局集团第二工程有限公司徐盐铁路工程项目经理部 | 2967.54   | 1 年以内 | 2.28   |
| 合计                        | 112643.31 | --    | 86.72  |

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司其他应收款快速增长，

年均复合增长 132.61%。2018 年底，公司其他应收款 24.56 亿元，同比增长 81.65%，主要是新增与盐城市铁路投资发展有限公司往来款增加所致。公司其他应收款账龄主要集中在 1 年以内（占 91.66），整体账龄较短；前五大欠款单位合计 77.99%，集中度高；欠款单位主要政府下属企业及关联方，回收风险小，但回收时间不确定，对公司形成一定的资金占用。公司对其他应收款计提坏账准备 221.36 万元。

表 11 2018 年底公司其他应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

| 单位名称          | 金额        | 占比    | 账龄                |
|---------------|-----------|-------|-------------------|
| 盐城市铁路投资发展有限公司 | 101129.38 | 41.13 | 1 年以内             |
| 盐城悦达交控置业有限公司  | 60043.16  | 24.42 | 1 年以内             |
| 中交盐城建设发展有限公司  | 10000.00  | 4.07  | 1 年以内             |
| 苏北铁路有限公司      | 15000.00  | 6.1   | 1-2 年             |
| 江苏盐阜公路集团有限公司  | 5577.00   | 2.27  | 1 年以内、1-2 年、2-3 年 |
| 合计            | 191749.54 | 77.99 | --                |

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 772.72%，主要系销售业务规模扩大，公司预付货款增长所致。2018 年底，公司预付款项 4.57 亿元，主要为预付货款。

2016-2018 年，公司存货有所波动，分别为 70.14 亿元、82.63 亿元和 77.75 亿元。2018 年底，存货账面价值 77.75 亿元，同比下降 5.90%，主要系开发成本减少所致。公司存货主要是各项基础设施建设项目、土地整理成本和部分自营项目建设形成的开发成本。其中成本较高的项目包括棚户区改造地块、G204 工程、机场跑道改扩建工程等。

### 非流动资产

2016-2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 16.67%，主要源于计入其他非流动资产中的盐城市快速路网项目投入成本的不断增加。2018 年底，公司非流动资产 158.60 亿元，同比增长 21.08%，主要是其他非流动资产

增长。

2017 和 2018 年底，公司持有至到期投资 5.00 亿元，系公司认购“中信·盐城交通贷款集合资金信托计划”<sup>1</sup>，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。

2016-2018 年，公司投资性房地产有所波动，分别为 54.66 亿元、53.10 亿元和 59.80 亿元。其中，2017 年公司投资性房地产下降主要系公司挂牌出让土地及盐城市政府收回公司土地<sup>2</sup>所致，2018 年增长主要系评估增值所致。公司投资性房地产均为土地资产，采用公允价值模式进行后续计量，参照盐城市国土资源局网站公布的当地近期国有建设用地挂牌出让信息及盐城市人民政府通告的土地基准地价，结合周边市场信息，并依据江苏仁禾中衡工程咨询房地产估价有限公司出具的报告书（苏仁中（2018）土（估）字第 014 号）确定投资性房地产的公允价值。2018 年底，公司投资性房地产中用于抵押部分账面价值由 2017 年底的 10.49 亿元大幅增至 32.78 亿元，公司土地资产受限比例高。

2016-2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合 49.27%，2018 年底为 1.46 亿元，同比增长 146.69%。主要系二二八服务区、阜宁桃花源等在建项目持续投入。

公司其他非流动资产系盐城市快速路网项目成本核算形成，2016-2018 年快速增长，年均

复合增长 23.75%，2018 年底为 88.21 亿元，同比增长 29.27%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 320.12 亿元，较 2018 年底增长 7.61%；其中流动资产占 48.88%，非流动资产占 51.12%。公司流动资产 156.47 亿元，较 2018 年底变化不大，流动资产中货币资金 25.77 亿元，较 2018 年底下降 21.16%，主要系支付工程款；其他应收款 24.07 亿元，较 2018 年底下降 2.00%。公司非流动资产 163.65 亿元，较 2018 年底增长 3.18%，其中其他非流动资产 92.73 亿元，较 2018 年底增长 5.12%。

2019 年 3 月底，公司受限资产的账面价值合计 43.79 亿元（包括货币资金 11.01 亿元，投资性房地产 32.78 亿元），占公司资产总额的 13.68%，受限比例一般。

总体看，近年来受盐城市快速路网项目和棚改项目投入增加，公司资产规模快速增长，但资产中政府工程建设成本及与政府部门资金往来形成的其他应收款对资金形成较大占用，降低了公司资产的流动性。此外，公司资产中采用公允价值计量的投资性房地产规模较大，易受市场环境变化的影响且受限比例较高，公司整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2016-2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.42%，主要来源于少数股东权益增加及土地评估增值使得未分配利润增长。

2016-2018 年，公司资本公积有所波动，分别为 26.49 亿元、24.52 亿元和 26.33 亿元。2017 年底，公司资本公积同比下降 7.45%，主要系子公司归还盐城国泰投资有限公司投资款 4.00 亿元，公司按持股比例减少资本公积。2018 年底，公司资本公积同比增长 7.38%，主要系快速路网公司收到政府投资款 3.59 亿元，公司按持股比例增加资本公积 1.89 亿元。

公司其他综合收益主要是土地使用权评估

<sup>1</sup>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。

<sup>2</sup> 2017 年，公司盐都国用（2015）第 606504 号土地由政府收回，但尚未处置完毕，补偿金额尚未确定，土地账面价值 2.68 亿元在其他流动资产反映。

增值形成, 2016-2018 年分别为 8.24 亿元、7.86 亿元和 7.86 亿元。

公司少数股东权益主要系快速路网公司少数股东盐城国泰投资有限公司和交银国际信托有限公司的少数股东权益<sup>3</sup>, 2016-2018 年有所波动。2017 年底, 公司少数股东权益 13.40 亿元, 同比下降 10.34%, 主要是快速路网公司归还盐城国泰投资有限公司投资款。2018 年底, 公司少数股东权益 15.39 亿元, 同比增长 14.86%, 主要系快速路网公司收到投资款所致。

2019 年 3 月底, 公司所有者权益 111.96 亿元, 较 2018 年底增长 8.07%, 主要是公司发行 8 亿元永续债券“19 盐城交通 MTN001”计入其他权益工具。

整体看, 近年来, 因土地评估增值及公司发行永续债券, 公司所有者权益有所增长, 未分配利润、其他综合收益和少数股东权益占比较高, 公司权益稳定性一般。

### 负债

2016-2018 年, 公司负债总额快速增长, 年均复合增长 26.39%, 主要系应付债券和一年内到期非流动负债增长所致。2018 年底, 公司负债合计 210.53 亿元, 同比增长 24.45%, 主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付债券增长所致; 其中流动负债占比较 2017 年底提升 20.46 个百分点至 31.30%。

2016-2018 年, 公司流动负债波动幅度较大, 分别为 25.97 亿元、18.34 亿元和 65.90 亿元。2018 年底, 公司流动负债 65.90 亿元, 同比大幅增长 259.34%, 主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。

2016-2018 年, 公司其他应付款快速下降, 年均复合下降-52.49%, 其中, 2017 年底, 公司其他应付款 3.62 亿元, 因偿还暂借款, 同比下降 73.52%, 剩余暂借款 1.15 亿元为有息债务, 本文计入长期债务计算。2018 年底, 公司其他

应付款 3.11 亿元, 同比下降 25.93%, 主要系往来款减少所致。

2016-2018 年, 公司一年内到期的非流动负债快速增长, 年均复合增长 94.72%, 2018 年底为 27.60 亿元, 均为一年内到期的长期借款。

2016-2018 年, 公司非流动负债有所波动, 分别为 105.82 亿元、150.83 亿元和 144.63 亿元。2018 年底, 公司非流动负债 144.63 亿元, 同比下降 4.11%, 主要系长期借款下降所致。

2016-2018 年, 公司长期借款有所波动, 分别为 101.40 亿元、130.73 亿元和 117.83 亿元。2018 年底, 公司长期借款同比下降 9.87%, 主要由质押借款、抵押借款和信用借款构成, 抵押物主要为公司在建项目收益权、应收账款、土地使用权和现金类资产。

2017-2018 年, 公司应付债券分别为 14.79 亿元和 19.82 亿元, 系公司发行中期票据和定期融资工具。

2019 年 3 月底, 公司负债总额 208.16 亿元, 较 2018 年底下降 1.13%, 主要系短期融资券到期偿付所致; 其中, 短期借款 23.23 亿元, 较 2018 年底增加 14.73 亿元, 主要系公司新增保证借款所致; 公司应付债券 29.80 亿元, 同比增加 9.99 亿元, 系公司发行定向融资工具所致。2019 年 3 月底, 公司流动负债占比较 2018 年底进一步上升至 32.64%。

有息债务方面, 2016-2018 年, 公司全部债务快速增长, 年均复合增长 26.52%。2018 年底, 公司全部债务 193.75 亿元, 同比增长 28.76%, 其中短期债务占比大幅提升至 28.96%, 长期债务占比降至 71.04%。债务指标方面, 2018 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.02%和 65.16%, 较 2017 年底均有所上升, 长期债务规模下降相应的长期债务资本化比率降至 57.06%, 公司债务负担较重。

截至 2019 年 3 月底, 公司全部债务 192.01 亿元, 较 2018 年底下降 0.92%, 其中短期债务占比进一步提升至 30.85%。2019 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债

<sup>3</sup> 2015 年 5 月, 盐城国泰投资有限公司和交银国际信托有限公司签订股权转让协议, 约定交银国际信托以其项下信托资产 7.5 亿元对价购入快速路网公司 37.5%股权, 并由盐城国泰投资有限公司自 2017 年至 2020 年间分 6 次逐步回购上述股权。

务资本化比率分别为 65.03%、63.17% 和 54.25%，均较 2018 年底有所下降。此外，将计入所有者权益中的“19 盐城交通 MTN001”8 亿元调整至全部债务后计算，2019 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 67.52%、65.80% 和 57.52%。有息债务到期分布方面，2019 年 4-12 月、2020 年和 2021 年，公司将到期有息债务规模分别为 28.28 亿元、42.86 亿元和 32.61 亿元，主要是长期借款，2020 年公司到期债务相对集中。

表 12 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 短期债务      | 9.28   | 9.18   | 56.10  | 59.23      |
| 长期债务      | 111.76 | 146.68 | 137.65 | 132.78     |
| 全部债务      | 121.04 | 155.86 | 193.75 | 192.01     |
| 资产负债率     | 59.03  | 64.28  | 67.02  | 65.03      |
| 全部债务资本化比率 | 56.96  | 62.38  | 65.16  | 63.17      |
| 长期债务资本化比率 | 54.99  | 60.95  | 57.06  | 54.25      |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

整体看，近年来受公司快速路网及棚户区改造项目投入增加的影响，公司有息债务大幅增长，构成中短期债务占比明显提升，2019 年到期债务相对集中。

#### 4. 盈利能力

2016-2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 25.22%，2018 年，公司实现营业收入 19.76 亿元，同比增长 25.22%，主要系销售收入大幅增长所致。同期，公司营业成本有所波动，2018 年为 18.40 亿元，同比增长 28.66%。

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，2016-2018 年，公司期间费用有所波动，2018 年为 0.47 亿元，同比大幅增长，主要系销售费用及费用化利息支出增长所致。近三年，公司期间费用占营业收入比重分别为 3.26%、0.72% 和 2.40%。

非经营性损益方面，2016-2018 年，公司公

允价值变动收益分别为 2.09 亿元、4.03 亿元和 6.70 亿元，主要是土地使用权评估增值。同期，公司利润总额分别为 4.88 亿元、8.93 亿元和 8.04 亿元，公允价值变动收益占当期利润总额比重分别为 42.83%、45.13% 和 83.32%，对利润总额产生较大影响。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 12.60  | 13.92  | 19.76  |
| 公允价值变动收益 | 2.09   | 4.03   | 6.70   |
| 营业利润     | 3.30   | 8.92   | 8.02   |
| 利润总额     | 4.88   | 8.93   | 8.04   |
| 营业利润率    | 11.22  | 32.69  | 6.68   |
| 总资本收益率   | 1.87   | 2.66   | 2.15   |
| 净资产收益率   | 4.35   | 7.07   | 5.81   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2016-2018 年，受公司收入构成变化影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有较大幅度波动，2017 年较高主要由于当年公司实现了毛利率较高的土地整理业务收入，2018 年分别为 6.68%、2.15% 和 5.81%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.71 亿元，相当于 2018 年营业收入的 54.20%，营业利润率 5.51%；同期，公司利润总额 0.52 亿元。

总体看，近年来，公司营业收入快速增长，以土地评估增值形成的公允价值变动收益对利润总额有较大影响，公司整体盈利能力一般。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016-2018 年，公司流动比率和速动比率均波动中有所下降，2018 年底分别为 235.99% 和 118.01%，仍保持在较高水平；公司经营现金流动负债比不断下降，分别为 22.23%、4.07% 和 0.39%，经营性现金净流量对流动负债保障弱。2019 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 228.77% 和 110.11%；公司现金类资产 25.77 亿元，为短期债务的 0.44 倍，对短期债务保障程度弱。公司

短期偿债能力较弱，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2016-2018 年，公司 EBITDA 波动中有所增长，分别为 4.99 亿元、9.06 亿元和 8.53 亿元；同期，公司全部债务快速增长，公司全部债务/EBITDA 波动中有所下降，分别为 24.23 倍、17.20 倍和 22.72 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信 286.78 亿元，已使用额度 242.43 亿元，未使用额度 44.35 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 25.55 亿元，担保比率 22.82%，被担保企业均为国有企业，其中对盐城市国有资产投资集团有限公司（以下简称“盐城国资”）担保规模较大，且盐城国资于 2019 年到期债务相对集中。总体看，公司存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况  
(单位: 万元)

| 被担保方            | 性质   | 担保余额      | 到期日        |
|-----------------|------|-----------|------------|
| 盐城南洋机场有限责任公司    | 国有企业 | 92000.00  | 2031.8.28  |
|                 |      | 40000.00  | 2026.12.31 |
| 盐城市公共交通总公司      | 国有企业 | 11000.00  | 2022.3.10  |
| 盐城市国有资产投资集团有限公司 | 国有企业 | 12000.00  | 2019.10.17 |
|                 |      | 18000.00  | 2019.10.17 |
|                 |      | 30000.00  | 2022.12.7  |
|                 |      | 20000.00  | 2019.12.28 |
|                 |      | 24450.00  | 2020.12.29 |
|                 |      | 11000.00  | 2020.3.4   |
| 盐城市中物贸易发展有限公司   | 国有企业 | 9000.00   | 2020.1.23  |
| 合计              |      | 255450.00 | --         |

资料来源：公司提供

整体看，公司短期偿债能力较弱，存在一定短期支付压力，长期偿债能力指标较弱，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。

## 八、结论

盐城市是江苏沿海生态城市、新兴工商业

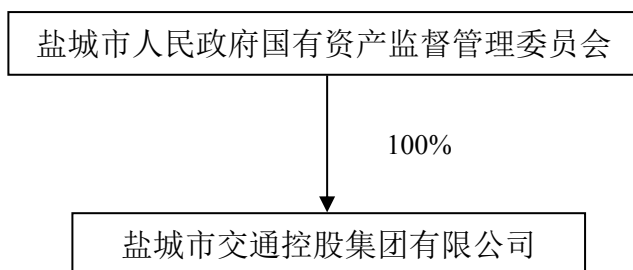
城市和长三角地区会员城市，近年来经济持续较快发展、财政实力较强，为其交通基础设施建设发展奠定了基础。

公司是盐城市重要的交通基础设施投资建设和土地整理开发主体，在财政补贴、股权划入、土地出让金返还、债务置换和资本金注入等方面获得政府大力支持。近年来，公司资产规模、营业收入保持快速增长，但公司资产中政府工程建设成本对资金形成较大占用，整体资产质量一般；公司债务规模快速增长，债务负担较重，且短期债务占比明显上升，公司存在一定短期支付压力；公司投资活动现金支出需求较大，外部融资压力较大。

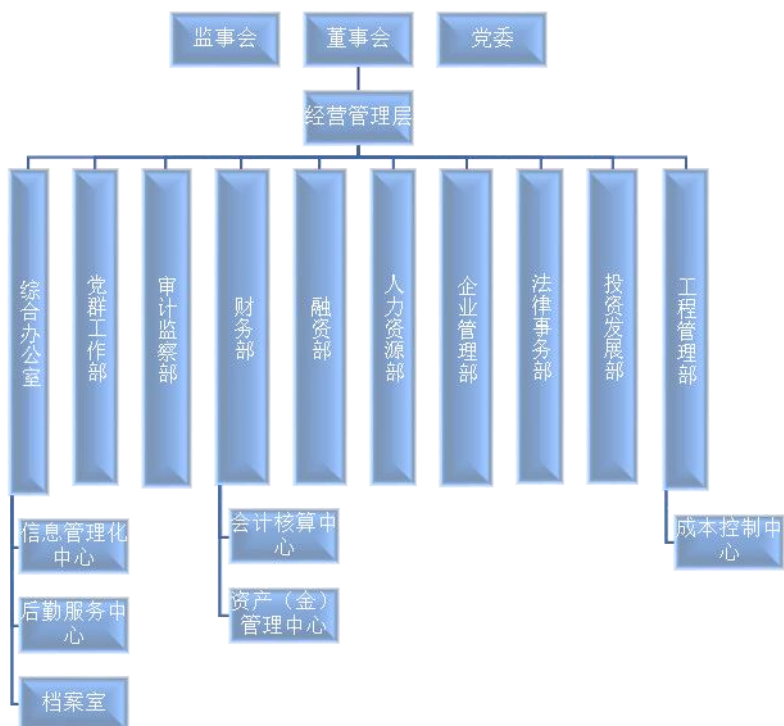
“十三五”期间，盐城市计划打造全要素现代化综合交通体系，积极构建以高铁、空港、海港为标志的区域对外交通大通道，为公司提供了广阔的发展空间。

联合资信认为，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织机构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

(单位: 万元、%)

| 公司名称                        | 级次 | 所属行业        | 注册资本      | 投资额       | 持股比例   | 表决权比例  | 取得方式 |
|-----------------------------|----|-------------|-----------|-----------|--------|--------|------|
| 盐城市交通投资集团有限公司               | 2  | 租赁和商务服务业    | 100000.00 | 252646.96 | 100.00 | 100.00 | 划转   |
| 盐城市高速公路有限公司                 | 2  | 交通运输、仓储和邮政业 | 10001.00  | 9971.00   | 99.71  | 99.71  | 设立   |
| 盐城市交通工程咨询监理有限责任公司           | 2  | 科学研究和技术服务业  | 400.00    | 295.00    | 73.75  | 73.54  | 划转   |
| 盐城市黄河故道桃花源生态经济<br>区综合开发有限公司 | 2  | 公共设施管理业     | 9000.00   | 7200.00   | 80.00  | 80.00  | 划转   |
| 盐城市通江资产管理有限公司               | 1  | 租赁和商务服务业    | 1000.00   | 1000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 江苏众运传媒有限公司                  | 2  | 租赁和商务服务业    | 1225.00   | 625.00    | 51.00  | 51.00  | 划转   |
| 盐城市交投物流管理有限公司               | 2  | 租赁和商务服务业    | 1000.00   | 1000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城市黄海通市民卡有限责任公司             | 2  | 预付卡发行       | 1000.00   | 1000.00   | 60.00  | 60.00  | 设立   |
| 盐城市富通汽车服务有限公司               | 2  | 租赁和商务服务业    | 500.00    | 500.00    | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城市富通电调出租车有限公司              | 1  | 租赁和商务服务业    | 1000.00   | 1000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 滨海二二八服务区管理有限公司              | 2  | 租赁和商务服务业    | 1000.00   | 600.00    | 60.00  | 60.00  | 设立   |
| 江苏绿阳交通建设集团有限公司              | 3  | 科学研究和技术服务业  | 18000.00  | 18000.00  | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城市捷通建设工程有限公司               | 2  | 建筑业         | 1000.00   | 1000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城万通房地产有限公司                 | 2  | 房地产业        | 11974.05  | 11974.05  | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城市佳联环境工程有限公司               | 2  | 房屋建筑业       | 200.00    | 200.00    | 100.00 | 100.00 | 划转   |
| 江苏阡陌交通工程有限责任公司              | 1  | 房地产业        | 2000.00   | 2000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 江苏橙阳供应链有限公司                 | 2  | 租赁和商务服务业    | 10000.00  | 10000.00  | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城市宁盐公路工程建设有限责任公司           | 1  | 土木工程建筑业     | 600.00    | 970.99    | 91.67  | 91.67  | 划转   |
| 盐城市公路服务有限责任公司               | 2  | 道路运输业       | 100.00    | 100.00    | 100.00 | 100.00 | 划转   |
| 盐城维景国际大酒店有限公司               | 2  | 服务业         | 800.00    | 800.00    | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 江苏捷程国际旅行社有限公司               | 2  | 租赁和商务服务业    | 1000.00   | 1000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城富通广告有限公司                  | 2  | 租赁和商务服务业    | 1000.00   | 1000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 江苏紫阳交通运输集团上海国际贸易有限公司        | 1  | 批发和零售业      | 3000.00   |           | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 中汽美途轨道装备(江苏)有限公司            | 2  | 房产中介服务      | 500.00    | 500.00    | 100.00 | 100.00 | 设立   |

| 公司名称               | 级次 | 所属行业          | 注册资本      | 投资额       | 持股比例   | 表决权比例  | 取得方式 |
|--------------------|----|---------------|-----------|-----------|--------|--------|------|
| 江苏黄海交通产业集团有限公司     | 2  | 汽车及零部件销售、汽车服务 | 10000.00  | 10000.00  | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 中汽美途汽车技术服务(江苏)有限公司 | 2  | 批发和零售业        | 2000.00   | 2000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城交院驾驶培训有限公司       | 1  | 交通运输、仓储和邮政业   | 300.00    | 752.12    | 100.00 | 100.00 | 划转   |
| 盐城沐阳新能源发展有限公司      | 2  | 科学研究和技术服务业    | 10000.00  | 10000.00  | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 江苏紫阳交通运输集团有限公司     | 2  | 租赁和商务服务业      | 10000.00  | 10000.00  | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城市交投物业管理有限公司      | 2  | 物业管理          | 500.00    | 200.00    | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城市睿通科技有限公司        | 2  | 批发和零售业        | 2000.00   | 1000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城南洋空港跨境电商有限公司     | 1  | 批发和零售业        | 3000.00   | 1000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城市智阳智慧交通服务有限公司    | 2  | 批发和零售业        | 5000.00   | 5000.00   | 100.00 | 100.00 | 设立   |
| 盐城市快速路网建设有限公司      | 2  | 租赁和商务服务业      | 200000.00 | 105000.00 | 52.50  | 52.50  | 划转   |
| 盐城市大丰区二二八服务区管理有限公司 | 2  | 租赁和商务服务业      | 3000.00   | 1800.00   | 60.00  | 60.00  | 设立   |
| 射阳二二八服务区管理有限公司     | 2  | 租赁和商务服务业      | 3000.00   | 1800.00   | 60.00  | 60.00  | 设立   |

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 18.53  | 21.17  | 32.70  | 25.77      |
| 资产总额(亿元)       | 223.27 | 263.17 | 314.12 | 320.12     |
| 所有者权益(亿元)      | 91.47  | 93.99  | 103.59 | 111.96     |
| 短期债务(亿元)       | 9.28   | 9.18   | 56.10  | 59.23      |
| 长期债务(亿元)       | 111.76 | 146.68 | 137.65 | 132.78     |
| 全部债务(亿元)       | 121.04 | 155.86 | 193.75 | 192.01     |
| 营业收入(亿元)       | 12.60  | 13.92  | 19.76  | 10.71      |
| 利润总额(亿元)       | 4.88   | 8.93   | 8.04   | 0.52       |
| EBITDA(亿元)     | 4.99   | 9.06   | 8.53   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 5.78   | 0.75   | 0.26   | 0.11       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.99   | 1.22   | 1.67   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.18   | 0.12   | 0.23   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.06   | 0.06   | 0.07   | --         |
| 现金收入比(%)       | 78.54  | 108.32 | 102.49 | 65.34      |
| 营业利润率(%)       | 11.22  | 32.69  | 6.68   | 5.51       |
| 总资本收益率(%)      | 1.87   | 2.66   | 2.15   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 4.35   | 7.07   | 5.81   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 54.99  | 60.95  | 57.06  | 54.25      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 56.96  | 62.38  | 65.16  | 63.17      |
| 资产负债率(%)       | 59.03  | 64.28  | 67.02  | 65.03      |
| 流动比率(%)        | 411.01 | 720.74 | 235.99 | 228.77     |
| 速动比率(%)        | 140.97 | 270.19 | 118.01 | 110.11     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 22.23  | 4.07   | 0.39   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.06   | 1.16   | 0.81   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.23  | 17.20  | 22.72  | --         |

注：1、其他应付款中有息部分已计入长期债务；  
 2、2019 年一季度合并报表未经审计

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

| 指标名称            | 计算公式                                                                                                |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                                     |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                                     |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                                     |
| 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%                                                                        |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                                     |
| 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%                                                               |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                                     |
| 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%                                                                                 |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                                     |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                                                                       |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                       |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                                     |
| 流动比率            | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%                                                                              |
| 速动比率            | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%                                                                       |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                                                                          |

注：现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 义                            |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估有限公司关于 盐城市交通控股集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在盐城市交通控股集团有限公司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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

盐城市交通控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。