跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 951 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新沂市交通投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17新沂交投债/17新交投”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

新沂市交通投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
17 新沂交投债/17 新交投	12.5 亿元	2017/4/24 2024/4/24	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	3.35	15.80	29.02
资产总额(亿元)	81.20	123.49	139.26
所有者权益(亿元)	52.42	64.48	67.85
短期债务(亿元)	4.66	10.96	13.03
长期债务(亿元)	8.70	36.24	54.59
全部债务(亿元)	13.35	45.87	67.62
调整后全部债务(亿元)	15.13	44.28	60.56
营业收入(亿元)	6.04	7.64	7.05
利润总额(亿元)	1.70	2.23	1.23
EBITDA(亿元)	2.59	3.69	2.29
经营性净现金流(亿元)	-4.23	-17.30	-5.18
营业利润率(%)	19.82	24.98	17.78
净资产收益率(%)	3.01	3.11	1.55
资产负债率(%)	35.45	47.78	51.28
全部债务资本化比率(%)	20.30	41.56	49.92
调整后全部债务资本化比率(%)	22.40	40.71	44.70
流动比率(%)	408.19	462.10	655.16
经营现金流动负债比(%)	-30.50	-87.31	-32.50
全部债务/EBITDA(倍)	5.15	12.45	29.48
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.84	12.00	26.45

注：1.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分。2.应付票据不支付利息，已从全部债务中剔除。3.2015 年会计差错更正：将中信信托有限责任公司借款 1.33 亿元，由“长期应付款”调整到“一年内到期的非流动负债”。

分析师

赵起锋　陈 楠

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

评级观点

跟踪期内，新沂市交通投资有限公司（以下简称“公司”）作为新沂市重要的交通基础设施主体，在通行费返还和政府补贴等方面获得政府持续支持。同时，联合资信也关注到 2016 年公司受水利工程业务划出影响，公司收入有所下降，债务规模上升较快，在建项目未来投资规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

新沂市经济的稳定发展为公司各经营板块提供了良好的外部环境，交通投资作为公司主要业务板块，收入规模和利润水平有望维持稳定，物流、电商等平台的运营逐步成熟。同时考虑到公司获得政府的持续支持将对公司整体偿债能力形成良好支撑，联合资信对公司的评级展望为稳定。

中国投融资担保股份有限公司为“17 新沂交投债/17 新交投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增强了债券到期按期兑付的安全性。同时，分期还款条款的设置，有效降低了公司的集中偿付压力，有助于保障债券的按期兑付。

综上，联合资信维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 新沂交投债/17 新交投”的信用等级为 AAA。

优势

1. 2016 年，新沂市经济平稳发展，产业结构逐步优化，公司经营外部环境良好。
2. 公司作为新沂市重要的交通基础设施主体之一，跟踪期内，在财政补贴、一级公路收费返还等方面均获得了新沂市政府的持续支持。
3. 2016 年，公司收入实现质量有所好转，政府回款有所增加。

关注

1. 2016年，政府将公司水利工程实施主体划

出，未来公司收入有下滑风险。

2. 公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强。

3. 公司资产构成中存货、在建工程占比较大，资产流动性一般；其他应收款对资金形成一定占用。

4. 经营活动现金流净额持续为负，对外部资金有较大依赖。

5. 公司在建项目未来投资规模较大，面临一定的资金筹措压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由新沂市交通投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新沂市交通投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于新沂市交通投资有限公司主体长期信用及“17 新沂交投债/17新交投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

新沂市交通投资有限公司（以下简称“公司”）于2010年3月成立，公司申请登记的注册资本为10000万元，由新沂市人民政府于设立后两年内缴足。截止2010年3月12日，公司分两期共收到出资10000万元，全部以货币形式出资。分别经新沂市正泰会计师事务所有限公司出具验资报告（新正泰验【2010】086号和新正泰验【2010】117号）审验。

2012年11月27日，经新沂市人民政府《关于新沂市交通投资有限公司债转股增加注册资本的批复》（新政复【2012】18号）的批复，公司增加注册资本23000万元，变更后注册资本增至人民币33000万元。该次增资已经徐州华兴会计师事务所有限公司出具验资报告（华兴会验（2012）第579号）审验。

2013年12月19日，根据股东会决定和修改后的章程规定，公司申请增加注册资本27000万元，全部由新沂市人民政府以货币出资，变更后注册资本增至人民币60000万元。该次出资已经新沂市正泰会计师事务所有限公司出具验资报告（新正泰验【2013】A303号）审验。

2015年12月，根据股东决定和修改后的章程规定，公司申请增加实收资本90000万元，全部由新沂市人民政府以货币出资。该次出资已经新沂市正泰会计师事务所有限公司出具验资报告（新正泰验【2015】A051号、新正泰验【2015】A052号、新正泰验【2015】A053号）审验。截至2016年底，公司注册资本为15.00亿元，控股股东为徐州市人民政府（授权新沂市人民政府履行出资人职责）。

公司经营范围：房地产开发、销售；对交通工程、水利工程、市政工程、农村基础设施项目投资；农业资源综合开发；建筑材料销售。

截至2016年底，公司设有产业发展部、工程技术部、财务审计部、综合服务部、人力资源部5个职能部门；公司纳入合并报表范围共计9家子公司。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为139.26亿元，所有者权益合计67.85亿元（含少数股东权益0.05亿元）；2016年，公司实现营业收入7.05亿元，利润总额1.23亿元。

公司注册地址：江苏省新沂市钟吾南路交通大楼第五层；法定代表人：黄永浩。

三、存续债券概况及资金募集使用情况

公司于2017年4月24日发行12.5亿元“17新沂交投债/17新交投”，募集资金中12亿元计划投资于新沂快递物流园项目和新沂电子商务产业园项目，0.5亿元用于补充运营资金。截至2017年5月底，新沂电子商务产业园项目已使用募集资金108.7万元，新沂快递物流园项目已使用募集资金103.3万元。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数

（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增

长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析及区域经济环境

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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通

知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及财政实力

根据《2016年新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2016年，新沂市实现地区生产总值562.06亿元，按可比价格计算同比增长9.4%。其中第一产业实现增加值64.91亿元，同比增长2.1%；第二产业实现增加值232.17亿元，同比增长11.4%；第三产业实现增加值264.98亿元，同比增长9.5%。三次产业比例为11.6：41.3：47.1。2016年完成固定资产投资550.05亿元，同比增长16.1%；其中：规模以上工业完成投资374.82亿元，同比增长17.0%；服务业固定资产完成投资174.22亿元，同比增长13.6%；房地产业完成投资49.08亿元，同比增长19.6%。城乡居民人均可支配收入18786元，同比增长9.9%；农村居民人均可支配收入14526 元，同比增长9.4%。

表 1　截至 2016 底新沂市政府财力及债务情况（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	**499120**	**（一）直接债务余额**	**358603.84**
1．税收收入	377102	1．国际金融组织贷款	--
2．非税收入	122018	（1）世界银行贷款	--
（二）转移支付和税收返还收入	**363883**	（2）其他国际金融组织贷款	--
1．一般性转移支付收入	168061	2．国债转贷资金	821
2．专项转移支付收入	132557	3．农业综合开发借款	--
3．税收返还收入	63265	4．解决地方金融风险专项借款	--
（三）国有土地使用权出让收入	**164781**	5．国内金融机构借款	38600
1．国有土地使用权出让金	152394	（1）政府直接借款	18000
2．国有土地收益基金	8084	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	20600
3．农业土地开发资金	1465	6．债券融资	308300
4、新增建设用地有偿使用费	2838	（1）中央代发地方政府债券	252300
（四）预算外财政专户收入	**8628**	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	56000
		7．拖欠工资和工程款	--
		8．其他	10883.26
		（二）担保债务余额	**0**
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**1036412**	**地方政府债务余额=（一）+（二）*50%**	**358603.84**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**34.60**	

资料来源：新沂市财政局，联合资信整理

从财政收入结构来看， 2016年实现一般预算收入49.91亿元，同比下降2.77%；2016年实现基金收入16.48亿元，同比下降12.11%。综合财力受国有土地使用权出让金下降而略有下降。

政府债务方面，截至2016年底，新沂市政府债务余额35.86亿元，债务率为34.60%，较2015年增长4.95个百分点，但债务仍处于较低水平。

总体来看，新沂市经济保持增长趋势，财政实力稳步加强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。同时联合资信也关注到，新沂市财政自给率处于较低水平，地方政府债务率有所增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，新沂市人民政府为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

截至 2016 年底，新沂市存在 2 家规模较大的城投类企业，除公司外，另有新沂市城市投资发展有限公司（以下简称“新沂城投”）。新沂城投主要进行安置房建设、管廊建设、土地整理、自来水供应等业务。公司主要负责交通基础设施工程建设。项目类型上有所分工，不存在竞争关系。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员发生以下变更：董事会成员发生部分变更，卢国斌先生、卞光明先生不再担任公司董事，补增周波先生、熊太伟先生为公司董事；监事会成员发生部分变更，孙敬传先生、王胜利先生不再担任公司监事，补增王鑫先生、李苏婉女生为公司监事。

周波先生，1964 年 7 月出生，汉族，江苏新沂人，中共党员，大学本科学历。历任新沂市邵店镇副镇长，新沂市王庄镇副镇长、副书记，新沂市建设局副局长兼城建大队大队长，新沂市城管局局长兼任新沂市城市管理行政执法局局长，新沂市住建局局长等职。2016 年 4 月至今，担任公司董事。

熊太伟先生，1978 年 1 月出生，汉族，江苏新沂人，中共党员，大学专科学历。会计师职称，历任新沂市交通运输局财审科会计和副科长，现任公司财务审计部经理。2016 年 4 月至今，担任公司职工董事。

王鑫先生，1983 年 2 月出生，汉族，江苏新沂人，大学本科学历，曾担任新沂市无锡新沂工业园管委会职员，新沂市国信置业有限公司职员。2016 年 4 月至今，担任公司监事。

李苏婉女士，1984 年 8 月出生，汉族，江苏新沂人，中共党员，大学本科学历。2011 年任职于公司，现任公司职工监事。

4. 政府支持

跟踪期内，公司作为新沂市交通基础建设的主体单位，在一级公路收费权、政府补助等方面得到新沂市政府的大力支持。

一级公路收费权

根据新政交【2015】59号文件，新沂市交通运输局将205国道新沂段25.845公里收费公路划转至公司。该条公路为一级公路，但属于收益性资产。经苏华评报字【2015】第075号，评估价值为36465.99万元，计入“固定资产”，冲减应收新沂财政局往来款36465.99万元。根据新政交【2015】74号文件，新沂市交通运输局同意承担205国道新沂段的维护、保养；同意道路寿命终止时，承担重建工作；同意公司针对205国道新沂段不计提折旧。另根据苏政复【2014】77号文件，江苏省政府同意延长205国道新沂等收费站收费期限至2019年。通行费由执收机构收取后，上交财政后将相关部分划拨给公司，作为公司的收入。2016年，公司确认205国道收费收入1514.09万元。

政府补助

2016年，公司收到政府补助1.02亿元，计入“营业外收入”，主要为财政局拨入交通基础设施扶持基金0.66亿元、景点扶持补贴收入0.33亿元等。

七、管理分析

总体看，跟踪期内，公司内部管理体制无变化，可以满足目前公司的经营和发展需要。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括新沂市城市交通基础设施及水利基础设施的建设维护、一级公路收费、公交和出租车运营、旅游、住宿餐饮、物流运输等。2016 年，公司实现营业收入 7.05 亿元，较 2015 年下降 7.75%，主要系政府将子公司新沂市河海建筑工程公司（以下简称“河海建筑”）划出，公司仅并表 2016 年 1~7 月的水利工程收入，以及 205 国道车辆通行费收入下降综合所致。

目前，公司收入占比较大的板块包括交通投资、水利工程和车辆通行费收入。交通投资收入系公司实施交通基础设施建设工程取得的收入。水利工程项目由子公司河海建筑实施，以工程招投标形式参与水利工程施工，2017 年将不再合并。国道收费收入全部来自 205 国道收缴的通行费返还。另外，公交与出租收入略有下滑，国内旅游和住宿餐饮服务收入平稳增长，对公司的收入形成一定补充。

从毛利率来看，2016 年，公司交通投资和水利工程毛利率分别为 15.64%和 24.20%，均较上年略有下降，主要系营改增所致；公交与出租车运营板块由于采购车辆增加（购买新能源汽车），相应的购买成本及折旧大幅增加，而收入有所下降，致使毛利率由上年的 38.72%大幅下降至 4.01%；公司其他业务毛利率均维持上年同期水平。2016 年，公司综合毛利率为 20.65%，较 2015 年的 28.06%下降了 7.41 个百分点。

总体看，公司继续保持多元化发展格局，但受资产划出的影响及 205 国道通行费由于还贷后返还减少，公司收入有所下降；公司综合毛利率明显下降。

表 2　2014~2016 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
交通投资	46525.36	77.07	18.92	45556.97	59.65	18.69	46829.28	66.47	15.64
水利工程	11094.84	18.38	28.23	22952.91	30.05	28.68	19018.59	27.00	24.20
公交与出租车	1829.47	3.03	68.47	1883.59	2.47	38.72	1620.67	2.30	4.01
国内旅游	682.19	1.13	89.27	669.56	0.88	86.05	696.63	0.99	90.63
住宿餐饮服务	222.80	0.37	50.49	376.42	0.49	53.94	433.69	0.62	52.10
物流运输	-	-	-	93.17	0.12	99.65	90.76	0.13	69.49
205 国道收费	-	-	-	4107.69	5.38	100.00	1514.09	2.15	100.00
其他	14.14	0.02	92.93	732.14	0.96	85.01	246.97	0.35	49.14
合计	**60368.81**	**100.00**	**23.06**	**76372.46**	**100.00**	**28.06**	**70450.69**	**100.00**	**20.65**

资料来源：公司提供
注：受资产划拨的影响，水利工程收入为 2016 年 1~7 月实现的收入。

2．公司经营

交通投资业务

新沂交投是新沂市交通基础设施投融资建设的重要主体，其交通基础设施建设业务主要依托地方政府项目开展，在当地具有经营垄断地位，受政策支持力度较大。交通投资收入系公司实施交通基础设施建设工程取得的收入，采取委托代建模式与新沂市财政局或各乡镇政府签订协议。投资回收方式主要分政府回购及土地置换两种模式进行。

回购模式下公司与新沂市政府签订回购协议，项目前期由公司负责融资建设，建成后公司根据与新沂市人民政府签订的委托代建合同，由新沂市政府以实际建设成本加成约20%~25%（不同项目根据具体项目加成比例核算，个别项目可略高于该比例），一次或分次进行回购，回购期一般在三年以内。截至2016年末，公司已完成古镇大道、205国道新沂改线、249省道拓宽等多个交通基建政府回购项目，投资总额达27.95亿元，总回购款34.38亿元，已收到回购款26.79亿元，尚有7.59亿元回购款未到位。截至2016 年末公司交通投资板块回购模式建成项目情况见表3。

截至2016年底，公司交通投资板块在建项目共计9个，预计总投资52.70亿元，已投资5.41亿元，尚需投资47.29亿元，根据公司工期安排，公司在建项目2017年预计投资16.94亿元，公司2017年资本支出压力较大。

除回购模式外，公司还采取土地置换方式，通过与政府签订土地置换协议，以土地使用权作为村镇交通基础设施建设回报。截至2016年底，公司通过土地置换方式承接棋盘镇迎宾南路等9个项目，预计投资总额3140万元，已投资2784.23万元，获得置换土地账面价值共1.14亿元，反映在“无形资产”中。预计今后土地置换模式不再使用，不产生新的业务。

在代建回购模式下，账务处理方面：公司在项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现，根据完工进度确认收入并结转成本，未收到的代建款计入“应收账款”，公司收到的代建款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。在土地置换模式下，公司项目建设投入款项在“存货-开发成本”科目体现，置换的土地体现在“无形资产”和“资本公积”。

总体看，回购款到位情况受到财政拨付时间影响，具有较大的不确定性，待回收资金对公司资金形成占用。公司在建拟建项目投资需求较大，有较大的外部融资压力。

表3 截至2016 年末公司交通投资板块回购模式建成项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	回购价款	已收到回款
古镇大道	37000.00	45510.00	45510.00
新戴运河“六改四”土方工程	7000.00	8610.00	8610.00
205 国道新沂改线东北段工程	30000.00	36900.00	36900.00
211 县道	700.00	861.00	861.00
249 省道拓宽	39000.00	47970.00	47970.00
环湖路	7000.00	8610.00	8610.00
山水大道工程	10000.00	12300.00	12300.00
大桥西路与S323连接线	2000.00	2460.00	2460.00
S505 西北绕城	16000.00	19680.00	19680.00
北沟互通	15600.00	19188.00	19188.00
马陵山互通	5500.00	6765.00	6765.00
唐港路	6400.00	7872.00	7872.00
时集连接线工程	6400.00	7872.00	7872.00
马港作业区疏港公路	725.00	891.00	891.00
开发区神井大道	10900.00	13407.00	12991.00
时集连接线	6400.00	7872.00	7872.00
S268 省道时集至邵店连接线	6000.00	7380.00	2717.00
S323-S424 连接线工程	5200.00	6396.00	3058.00
新港路友好桥建设工程	8000.00	9840.00	3936.00
新戴运河航道“四改二”土方工程	8000.00	9840.00	4621.00
X308 新邵线改扩建工程	3000.00	3690.00	1476.00
X203 双高线改扩建工程	2000.00	2460.00	984.00
X209 港堰线改扩建工程	1000.00	1230.00	492.00
X209 新沂河大桥	6000.00	7380.00	2952.00
环湖公路 249 省道至毛林桥养护大中修工程	1285.00	1581.00	1106.00
S505 窑湾镇至大桥西路段绿化补植工程	405.00	498.00	199.00
S505 铁路下穿改造工程	6000.00	7380.00	--
X308 堰窑线改建工程	10000.00	12300.00	--
S425 省道建设工程	22000.00	27060.00	--
合计	**279515.00**	**343803.00**	**267894.00**

资料来源：公司提供

表4 截至2016年底公司交通投资板块主要在建拟建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	2017 年拟投资	建设期限
新沂市农村公路提档升级工程	117751.40	35781.00	43000.00	2015.9~2018.9
新长铁路平交道口改立交工程	15000.00	145.00	14855.00	2016.4~2017.12
S344 省道建设工程	78000.00	12.00	9000.00	2016.12~2019.12
新沂市新戴河改扩建工程	137109.00	13504.00	60000.00	2016.1~2018.12
新沂交通沿线环境整治工程	20000.00	20.00	8000.00	2016.12~2017.12
S268 省道	72500.00	120.00	1000.00	2016.12~2019.12
合计	440360.40	49582.00	135855.00	--

资料来源：公司提供

水利工程业务

公司水利工程业务主要由新沂交投下属全资子公司新沂市河海建筑工程公司（以下简称“河海建筑”）负责，河海建筑拥有水利工程施工二级资质，是新沂市水利工程施工建设的重要主体。河海建筑主要以工程招投标的形式参与新沂市水利工程建设项目，项目实施过程由新沂市水利局、新沂市审计局等部门监管，项目款项按照经审计后的工程合同中约定的标准结算，公司按工程进度确认收入，委托方根据工程进度支付相应工程款项，项目实施过程中由新沂市政府提供部分财政补贴资金，资金压力较小。

受资产划拨的影响，2016 年，公司实现水利工程收入1.90亿元，同比下降 17.14%，主要系河海建筑8月起不再并表，当年收入仅为1~7月所致。

总体看，河海建筑划出对公司收入规模影响较大。

交通投资业务

新沂市公交运营及出租车业务范围辐射新沂市区及周边乡镇，具有相对垄断优势。其中，公交业务由新沂市公共交通公司（以下简称“公交公司”）负责运营，截至2016年底，公交公司拥有运营线路45条，运营车辆达302辆。出租车业务由子公司新沂苏杭出租汽车有限公司和孙公司新沂市交通出租车有限公司两家公司负责运营，截至2016年底，公司拥有出租车辆较2015年底增加14辆至296辆，占全市出租车比重提升至63.42%，在新沂市具有相对垄断优势。受采购车辆增加，公司运营成本及维护成本大幅增长。

2016年，公司实现公交与出租车收入1620.67万元，同比下降13.96%，主要系市场因素所致；同时，新沂市政府为了支持新沂市公共交通运营发展，2016年给予公司公交运营补贴、燃油补贴、客运站补助等合计338.50万元。公司公交与出租车收入成为公司营业收入的稳定补充，但在公司营业收入中占比不大，对公司整体影响较小。

总体看，公司交通运营板块区域优势明显，收入相对稳定，且政府每年给予相应补贴，为公司收入提供了有效补充。

一级公路收费

根据新政交【2015】59号文件，新沂市交通运输局将205国道新沂段25.845公里收费公路划转至公司。经苏华评报字【2015】第075号，评估价值为36465.99万元，计入“固定资产”，冲减新沂财政局往来款36465.99万元。根据新政交【2015】74号文件，新沂市交通运输局同意承担205国道新沂段的维护、保养；同意道路寿命终止时，承担重建工作；同意公司针对205国道新沂段不计提折旧。另根据苏政复【2014】77号文件，江苏省政府同意延长205国道新沂等收费站收费期限至2019年。通行费由执收机构收取后，上交财政后将相关部分划拨给公司，作为公司的收入（其中不包含加油站等附属设施的经营收入）。

2016年，205国道通行费通过上缴返还后形成营业收入1514.09万元，较2015年大幅下降2593.60万元，主要系通行费经由财政还完贷款后返还公司的部分减少所致。

其他业务

综合物流方面，公司负责项目前期的投融资和建设，并在项目建成后负责进行运营管理，以获得政府补贴、收取园区管理费和租金的方式进行投资回收。截至2016年底，公司在建及拟建的综合物流项目有港口物流园项目、公路港物流园、公交综合服务中心和小型通用机场等，计划总投资额64.63亿元，已投资19.00亿元，尚需投资45.63亿元，其中根据规划公司2016年拟投资7.26亿元，公司在建物流园尚需投资规模较大，未来随着项目建设并交付投入使用后，会给公司带来较好的租金和现金流收入。

国内旅游方面，公司旅游业务由其下属子公司新沂市马陵山旅游发展有限公司（以下简称“马陵山旅游”）和新沂市骆马湖旅游发展有限公司（以下简称“骆马湖旅游”）建设并运营，分别负责新沂市马陵山景区和新沂市窑湾古镇的开发和管理维护工作，子公司实行财务独立管理。公司国内旅游业务收入主要来自于景区门票收入、商铺出租及销售收入，2016年共取得相关收入696.63万元。截至2016年，公司在建自营景区项目主要有马陵山景区、窑湾古镇文化保护工程、游客服务中心、窑湾港码头、古房修缮工程、大运河风光带等，预计总投资22.79亿元，已投资18.11亿元，项目未来仍有一定的资金需求。公司国内旅游收入规模较小，但随着马陵山景区和窑湾古镇景区的建成，公司收入水平仍有较大提升空间，国内旅游板块为增加公司业务多元化、提升公司盈利能力起到了积极的作用。

总体看，受河海建筑划拨的影响，公司不再有水利工程收入，公司收入存在一定的下滑风险。此外，公司在建项目投资规模较大，未来存在较大的资金压力。

3. 未来发展

公司未来将积极培育临港物流、物流仓储、电商仓储、快递物流、高铁商圈、航空产业等六大产业。拓展产业发展范围，推进棚户区改造、车辆检测工作。加快推进公司按纯粹的经营性公司转型拓展。

同时，公司将强化金融创新保障。积极利用直接融资市场，尝试金融交易商协会的中期票据产品，推广使用 PPP 建设模式。充分利用国家“滴灌”政策红利，加快农村公路提档升级、新戴运河四改二、高铁商务区、通用机场等金融项目的推进。

总体看，随着未来新沂市交通的不断发展，物流、电商等附属行业的不断壮大，公司作为新沂市交通基础设施的建设单位，以及物流、电商等平台的建设和运营管理主体，项目来源将有所增加，收入来源进一步多元化。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2016年度合并财务报表已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。截至2016年底，公司共有一级子公司9家，二级子公司11家，公司合并范围新增二级子公司新沂窑湾古镇水上旅游有限公司1家，不再纳入并表范围的为河海建筑1家。2016年，河海建筑总资产7.00亿元，占公司合并报表总资产的5.03%，收入占比高。2016年，河海建筑权益2.56亿元，占公司合并报表权益的3.78%。变动范围对公司资产影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额139.26亿元，所有者权益（含少数股东权益0.06亿元）合计67.85亿元，其中归属于母公司所有者权益为67.79亿元。2016年，公司实现营业收入7.05亿元，利润总额1.23亿元。

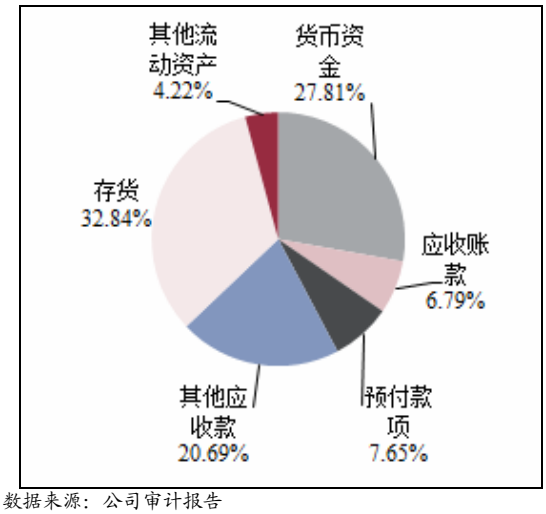
2. 资本及债务结构

资产

截至2016年底，公司合并资产总额为139.26 亿元，同比增长12.77%，主要系流动资产增长所致。公司资产构成中流动资产合计占74.93%，非流动资产合计占25.07%，公司资产以流动资产为主，较上年末变化不大。

截至2016年底，公司流动资产共计104.35亿元，同比增长13.97%，主要系货币资金、其他应收款和存货大幅增长所致。截至2016年底，公司流动资产由货币资金（占比27.81%）、应收账款（占比6.79%）、预付款项（占比7.65%）、其他应收款（占比20.69%）、存货（占比32.84%）和其他流动资产（占比4.22%）构成。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金29.02亿元，同比增长86.96%，主要系收到政府回购款以及借款增长所致；公司货币资金主要为银行存款（占比75.87%）和其他货币资金（占比24.12%）构成。其他货币资金为申请取得银行承兑汇票而缴纳的保证金和已质押的定期存单，受限资金总额为7.00亿元。

截至2016年底，公司应收账款账面价值7.08亿元，较2015年底下降53.83%，主要系部分应收款回收所致；公司应收账款主要为新沂市财政局的回购款，合计7.08亿元，期限为1~2年，占比为99.91%，集中度很高；公司应收账款未计提坏账准备。

截至2016年底，公司预付款项7.98亿元，较2015年底下降30.70%，主要系公司按工程进度结转到存货所致。预付款项账龄在1年以内的占比19.39%，1至2年的占比50.31%，2至3年的占比22.98%，3年以上的占比7.32%。

截至2016年底，公司其他应收款21.59亿元，较2015年底增长54.29%，主要是往来款增加所致；前五名单位的其他应收账款均为往来款，合计6.35亿元，占比29.42%。公司其他应收款以与新沂市财政局、新沂市交通局的往来款为主，不能偿还风险小，公司针对此类项目

不计提坏账准备。公司依账龄分析法计提坏账准备244.09万元。

表5　2016年底公司其他应收款金额前5名

（单位：万元、%）

单位名称	金额	比例	性质
新沂市财政局	27087.93	14.00	往来款
新沂市交通局	9372.00	4.34	往来款
江苏省新沂市公路管理站	8800.00	4.08	往来款
新沂市钟吾股权投资管理有限公司	7587.65	3.51	往来款
新沂市公路管理站养护公司	7537.25	3.49	往来款
合计	**63525.43**	**29.42**	--

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司存货账面余额34.27亿元，较2015年底增长22.53%，主要系工程投资增加使得开发成本增加所致；公司存货主要由开发成本（占比33.13%）和土地使用权（占比66.74%）构成，公司未对存货计提跌价准备。

截至2016年底，公司非流动资产34.91亿元，较2015年底增长9.33%，主要系在建工程增加所致。截至2016年底，公司非流动资产主要由固定资产（占比18.68%）、在建工程（占比63.19%）和无形资产（占比15.91%）构成。

截至2016年底，公司在建工程22.06亿元，较2015年底增长10.61%，主要系马陵山景区保护工程等在建项目后续投入增加所致。

截至2016年底，公司固定资产为6.52 亿元，较2015年底增长15.20%，主要系在建工程转入及新购专用设备和电子设备等所致；公司固定资产账面原值主要由房屋建筑物（占比25.39%）和205国道新沂段收费公路（占比59.10%）构成；根据新沂市交通局文件，公司205 国道新沂段高速公路不计提折旧，公司固定资产累计计提折旧0.67亿元，固定资产成新率为91.74%，成新率较高。

截至2016年底，公司无形资产5.55亿元，较2015年底增长1.88%，主要系土地使用权增加所致；公司无形资产累计摊销0.58亿元，主要为土地使用权。

截至2016年底，公司受限资产合计为38.24亿元（货币资金占比18.30%，存货占比47.87%，在建工程占比31.47%，无形资产占比2.35%），在总资产中占比27.46%，公司资产受限比例较大，公司资产流动性一般。

总体看，随着公司建设项目的增加，2016年公司资产规模有所扩大，仍以流动资产为主。流动资产中以应收账款、其他应收款和存货为主，由于公司欠款方均为国企及相关政府，应收账款和其他应收款的坏账风险很小，但回收期限存在一定的不确定性；公司资产受限比例较大，流动性一般。公司资产质量一般。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计67.85亿元，同比增长5.21%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。2016年，新沂市政府划拨新沂市农村公路（与政府签订有委托代建购买服务协议）等资产合计4.88亿元，同期将河海建筑划出并表范围，公司相应减少资本公积2.56亿元。截至2016年底，公司所有者权益67.79亿元，其中实收资本占比22.13%，资本公积占比62.71%，未分配利润占比13.97%。

总体看，公司所有者权益不断增长，所有者权益结构较稳定。

负债

截至2016年底，公司负债总额71.41亿元，较2015年底增长21.03%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至2016年底，公司负债中流动负债占比22.30%，非流动负债占比77.70%。公司负债结构以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债15.93亿元，较2015年底下降19.61%，主要系偿还部分短期借款及其他应付款所致。公司流动负债主要由短期借款（占比5.65%）、应付票据（占比44.33%）、应付利息（占比7.18%）、其他应付款（占比5.84%）和一年内到期的非流动负债（占比31.86%）构成。

截至2016年底，公司短期借款0.90亿元，

较2015年底下降72.01%，主要系偿还部分借款所致。短期借款主要为从恒丰银行南京分行、民生银行徐州分行获取的信用借款（0.60亿元）和从民生银行徐州分行获取的保证借款（0.30亿元）。

截至2016年底，公司应付票据7.06亿元，较2015年底增长69.69%，均为银行承兑汇票。

截至2016年底，公司应付账款0.37亿元，较2015年下降78.86%，主要为应付浙江中成建工集团有限公司、江苏冠盛路桥工程有限公司、新沂市市政建设工程公司等的工程款。账龄在1年以内的占比51.19%、1~2年的占比43.50%、2~3年的占比4.81%、3年以上的占比0.50%，整体账龄短。

截至2016年底，公司其他应付款0.93亿元，较2015年下降82.54%，主要系往来款下降所致，主要为应付新沂市交通局、徐州大通市政建设工程有限公司、新沂市公路养护工程公司、新沂市新源水务投资发展有限公司、新沂市国土资源局等机构的往来款。从账龄来看，1年以内的款项占比10.94%，1~2年的占比37.51%，2~3年的占比37.06%，3年以上的占比14.49%；从欠款客户集中度来看，公司欠款金额前五名客户合计欠款总额为0.50亿元，占其他应付款总额的53.76%，集中度一般。

表6　2016年底公司其他应付款金额前5名

（单位：万元、%）

单位名称	金额	性质
新沂市交通局	2027.24	往来款
徐州大通市政建设工程有限公司	1280.00	往来款
新沂市公路养护工程公司	812.90	往来款
新沂市新源水务投资发展有限公司	500.00	往来款
新沂市国土资源局	350.00	往来款
合计	**4970.15**	

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债5.07亿元，较上年末增长125.55%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。

截至2016年底，公司非流动负债55.48亿元，较上年底增长41.58%，主要系应付债券和长期借款增长所致。截至2016年末，公司非流动负债主要由长期借款（占比38.91%）和应付债券（占比59.48%）构成。

截至2016年底，公司长期借款21.59亿元，较上年底大幅增长90.37%，主要系公司资金需要而增加借款所致；公司长期借款中，2018年到期的有1.28亿元，2019年到期的有7.32亿元，2020年到期的有1.04亿元，2021年到期的有4.90亿元，其他均2022年及以后到期，到期期限较为分散。公司应付债券33.00亿元，较上年末增长32.53%，主要系公司2016年5月非公开发行公司债券10.00亿元所致。公司长期应付款0.79亿元，较上年末下降69.25%，主要系偿还信托公司和租赁公司借款所致。

由于公司对外融资规模增长较快，2016年底公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率指标分别为51.28%、44.70%和49.46%，分别较2015年底提高了3.5个百分点、3.99个百分点和11.88个百分点。负债水平有所上升，但仍处于合理范围之内；债务规模大幅增加，债务负担有所加重。

随着市政交通设施项目的逐步投入，公司对外融资需求较大，债务负担逐年加重。总体来看，公司债务以长期债务为主，整体债务水平尚可。

3. 盈利能力

公司营业收入主要是来自市政交通设施回购收入和水利工程收入，另有205国道收费业务、公交与出租车业务、国内旅游收入等。2016年，公司实现营业收入7.05亿元，同比下降 7.75%，主要系水利工程业务仅并表1~7月份收入，以及205国道通行费收入下降综合所致；实现利润总额1.23亿元，同比下降44.60%。

从期间费用看，公司期间费用主要体现为管理费用和财务费用，2016年，公司管理费用

0.93亿元，同比增长13.78%，主要系职工薪酬、折旧费、维修费等增长所致；同期，财务费用0.61亿元，同比下降36.76%，主要系部分利息资本化所致。2016年，公司费用收入比为23.09%，较2015年的24.16%略有下降，公司期间费用对利润侵蚀较为明显。

2016年，公司营业外收入1.05亿元，占利润总额的84.99%（2015年为92.75%），公司营业外收入主要为政府补助，2016年政府补助有所减少，主要项目包括交通基础设施扶持资金0.66亿元、景点扶持补贴收入0.33亿元和少量电子商务产业发展扶持资金和财政补助油贴等。整体看，利润总额对政府补助的依赖程度较高。

从盈利指标情况看，2016年，由于净利润下降，随着所有者权益和有息债务规模扩张，公司总资本收益率为0.77%，净资产收益率为1.55%，较2015年分别下降了1.02个百分点和1.56个百分点。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

总体看来，跟踪期内，公司净利润下降，期间费用占比较高，公司整体盈利能力偏弱，利润总额对政府补贴的依赖性强。

4. 现金流

从经营活动看，2016年，公司经营活动现金流入金额为37.31亿元，同比增长3.74%；公司销售商品、提供劳务收到的现金为12.12亿元，同比增长144.01%，主要系收到政府回购款所致。同期，公司经营活动现金流出42.48亿元，同比下降20.23%，主要系支付关联方经营往来款减少所致。公司经营活动现金净流出为5.18亿元，较上年的净流出金额（17.30亿元）大幅收窄，收入实现质量有所上升。

从投资活动看，2016年，公司投资活动现金流入3.45亿元，主要系短期理财到期所致；投资活动现金流出量为2.90亿元，同比增长10.46%，主要系购入固定资产（购买新能源汽车）所致。公司投资活动现金净流入0.56亿元。

从筹资活动看，2016年，公司筹资活动流入现金共计34.57亿元，同比下降20.55%，主要系取得借款和发行债券收到现金所致；公司筹资活动流出共计18.99亿元，同比增长19.89%，主要系偿还债务所致。公司筹资活动产生的现金流量净额为15.58亿元，同比下降43.69%。

总体来看，受往来款影响，经营活动净现金流持续为负，随着公司交通设施建设的进一步推进，未来公司仍有较大的资金需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016 年底，公司流动比率、速动比率分别为 655.16%和 439.98%，较 2015 年底均有所上升。公司经营性净现金流持续为负，对短期债务无保障能力。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 2.29 亿元，比 2015 年下降 1.4 亿元，主要系利润总额下降所致。随着有息债务规模不断扩张，近年公司调整后全部债务/EBITDA 大幅上升，2016 年为 26.45 倍。EBITDA 对债务的保障能力弱。但考虑到新沂市政府对公司的支持及对市政交通设施的回购，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保总额为 10.08 亿元。主要为对新沂市城市投资发展有限公司、徐州市新沂经济技术开发总公司等国有企业的担保，担保比率 14.85%，公司对外担保规模有所增长，存在一定或有负债风险。

截至 2016 年底，公司获得银行授信总额度 68.20 亿元，尚未使用额度为 3.70 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（G1032038100056890Q），截至2017年5月17日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及新沂市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到新沂市政府对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司于 2017 年 4 月发行了 12.5 亿元 7 年期“17 新沂交投债/17 新交投”。2016 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 2.29 亿元、37.31 亿元和-5.18 亿元，分别为“17 新沂交投债/17 新交投”12.5 亿元本金的 0.18 倍、2.98 倍和-0.41 倍。公司经营活动现金流入量对“17 新沂交投债/17 新交投”的保障程度较好。根据债券的分期还款安排，本期债券发行后第 3～7 个计息年度末，每年需偿还债券本金 2.50 亿元。2016 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 2.29 亿元、37.31 亿元和-5.18 亿元，分别为“17 新沂交投债/17 新交投”每年需偿还本金 2.50 亿元的 0.92 倍、14.92 倍和-2.07 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金保障能力较好，分期还款条款的设置，有效降低了公司的集中偿付压力，有助于保障本期债券的按期兑付。

“17新沂交投债/17新交投”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能全部兑付债券本息，中投保应按照不能全部兑付债券本息承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。

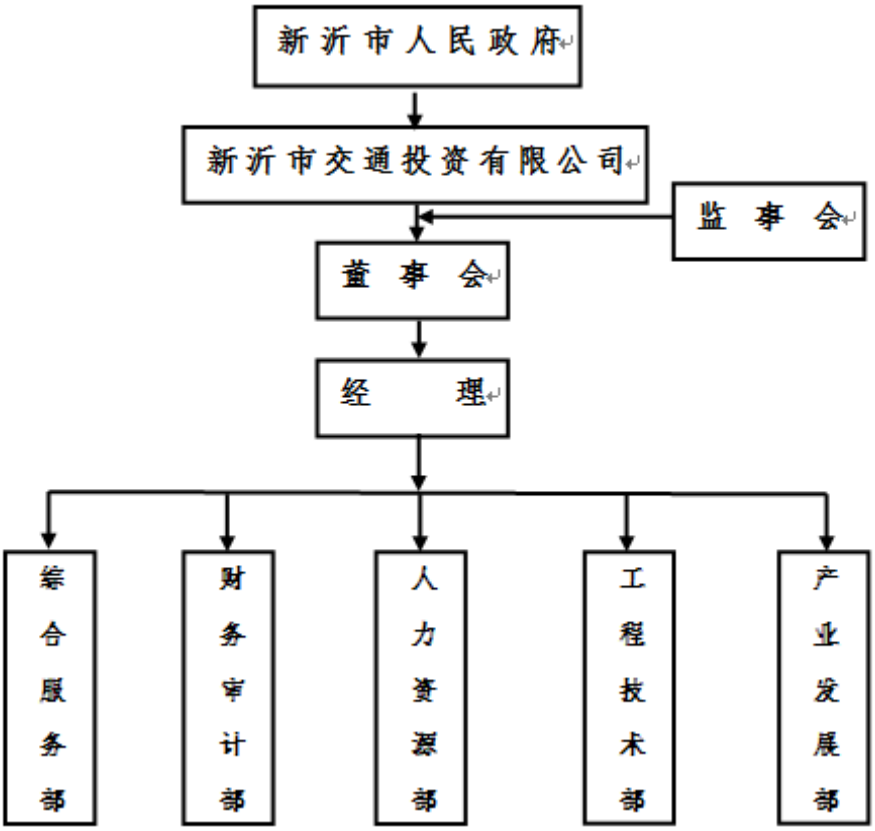
经联合资信评定，确定中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

中投保为“17新沂交投债/17新交投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著的增强了债券到期按期兑付的安全性，为债券的还本付息提供了有力的保障。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持新沂市交通投资有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17新沂交投债/17新交投”的信用等级为AAA。

附件 1　截至 2016 年底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.35	15.80	29.02
资产总额(亿元)	81.20	123.49	139.26
所有者权益(亿元)	52.42	64.48	67.85
短期债务(亿元)	4.66	10.96	13.03
长期债务(亿元)	8.70	36.24	54.59
全部债务(亿元)	13.35	45.87	67.62
调整后全部债务(亿元)	15.13	44.28	60.56
营业收入(亿元)	6.04	7.64	7.05
利润总额(亿元)	1.70	2.23	1.23
EBITDA(亿元)	2.59	3.69	2.29
经营性净现金流(亿元)	-4.23	-17.30	-5.18
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.40	0.50	0.62
存货周转次数(次)	0.20	0.22	0.18
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.05
现金收入比(%)	74.97	65.03	172.02
营业利润率(%)	19.82	24.98	17.78
总资本收益率(%)	2.40	1.79	0.77
净资产收益率(%)	3.01	3.11	1.55
长期债务资本化比率(%)	14.23	35.98	44.59
调整后长期债务资本化比率(%)	18.66	37.58	49.46
全部债务资本化比率(%)	20.30	41.56	49.92
调整后全部债务资本化比率(%)	22.40	40.71	44.70
资产负债率(%)	35.45	47.78	51.28
流动比率(%)	408.19	462.10	655.16
速动比率(%)	241.67	300.74	439.98
经营现金流动负债比(%)	-30.50	-87.31	-32.50
全部债务/EBITDA(倍)	5.15	12.45	29.48
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.84	12.00	26.45

注：1.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分。2.应付票据不支付利息，已从全部债务中剔除。3.2015 年会计差错更正：将中信信托有限责任公司借款 1.33 亿元，由“长期应付款”调整到“一年内到期的非流动负债”。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%

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+一年内到期的长期（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

附件 4-3　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。