信用等级公告

联合[2018] 1058 号

联合资信评估有限公司通过对新沂市交通投资有限公司主体及“17 新沂交投债/17 新交投”的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“17 新沂交投债/17 新交投”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月十九日

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

新沂市交通投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	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	2024/4/24	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	15.80	29.02	32.05
资产总额(亿元)	123.49	139.26	222.26
所有者权益(亿元)	64.48	67.85	94.04
短期债务(亿元)	6.80	5.97	9.27
长期债务(亿元)	36.24	54.59	107.48
全部债务(亿元)	43.04	60.56	116.75
营业收入(亿元)	7.64	7.05	8.74
利润总额(亿元)	2.23	1.23	1.65
EBITDA(亿元)	3.69	2.29	3.03
经营性净现金流(亿元)	-17.30	-5.18	-13.97
营业利润率(%)	24.98	17.78	18.81
净资产收益率(%)	3.11	1.55	1.55
资产负债率(%)	47.78	51.28	57.69
全部债务资本化比率(%)	40.03	47.16	55.39
流动比率(%)	433.04	655.16	872.92
经营现金流动负债比(%)	-81.82	-32.50	-69.46
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	0.60	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	11.66	26.45	38.53

分析师

刘秀秀　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，在政府补助、股权划转等方面获得政府持续支持。同时，联合资信也关注到公司债务规模上升快，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经营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、电商等平台的运营有望逐步成熟。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。

“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，经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著提升“17 新沂交投债/17 新交投”偿付的安全性。同时，本金分期偿还条款的设置，有利于降低公司的集中偿付压力。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 新沂交投债/17 新交投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 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、股权划转等方面获得了新沂市政府的持续支持。
2. 跟踪期内，公司水利工程收入大幅增长，未来公司营业收入有望增长。
3. 跟踪期内，新沂市人民政府将新沂市新源水务投资发展有限公司划拨至公司，致使公司资本公积增长，营业收入增长。

关注

1. 公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补

助依赖性强。

2. 公司资产构成中存货、应收类款项、在建工程占比较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 跟踪期内，公司经营活动现金流净额持续为负，公司未来投资规模较大，对外部资金有较大依赖。

4. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担有所加重。

5. 公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

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、企业基本情况

跟踪期内，新沂市交通投资有限公司（以下简称“公司”）股权结构以及经营范围未发生变化。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元，徐州市人民政府授权新沂市人民政府履行出资人职责并持有公司100%股权，公司实际控制人为新沂市人民政府。

截至2017年底，公司资产总额222.26亿元，所有者权益合计94.04亿元；2017年，公司实现营业收入8.74亿元，利润总额1.65亿元。

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、存续债券及募集资金使用情况

公司存续债券“17 新沂交投债/17 新交投”在跟踪期内已按时付息。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
17 新沂交投债/17 新交投	12.5 亿元	2024/4/24	5.35%

资料来源：联合资信整理

2017年4月24日公司发行12.5亿元“17新沂交投债/17新交投”，为七年期固定利率债券，同时附加债券本金分期偿还特殊条款，即在债券发行完毕后第3、4、5、6、7个计息年度末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。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年底，募投项目新沂快递物流园项目商贸物流中心主体楼和仓储部分已开工建设；新沂电子商务产业园项目项目指挥部、施工便道、临时用水、用电建设工作已基本完成，综合办公楼基本框架已完成。截至2017年底，募集资金已经按募集资金用途使用3.59亿元。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减

轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政

政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业与区域经济

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，但在其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以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强

调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018

年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济环境

根据《2017 年新沂市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，新沂市实现地区生产总值 644.26 亿元，按可比价格计算同比增长 8.6%。其中第一产业实现增加值 71.08 亿元，同比增长 2.1%；第二产业实现增加值 269.30 亿元，同比增长 9.8%；第三产业实现增加值 303.88 亿元，同比增长 9.3%。三次产业比例由 2016 年的 11.6：41.3：47.1 调整为 2017 年的 11.0：41.8：47.2，产业结构持续优化。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 70623 元，增长 14.3%，人均地区生产总值按当年汇率折算为 10462 美元。

固定资产投资方面，2017 年新沂市完成固定资产投资 596.53 亿元，同比增长 8.5%；其中：规模以上工业完成投资 391.28 亿元，同比增长 3.3%；服务业固定资产完成投资 204.02 亿元，同比增长 17.1%；房地产业完成投资 52.11 亿元，同比增长 6.2%。

从财政收入结构来看，2017 年，新沂市实现一般预算收入 47.46 亿元，同比下降 4.9%，主要系税收收入下降所致；其中税收收入 32.88 亿元，同比下降 12.8%，主要系“营改增”影响，税收收入占公共财政预算收入的比重为 69.3%。2017 年实现基金收入 20.64 亿元，同比增长 25.1%。

总体看，跟踪期内，新沂市经济持续增长，产业结构持续优化，但新沂市 2017 年一般预算收入有所下降。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年底，徐州市人民政府授权新沂市人民政府履行出资人职责并持有公司 100%股权，公司实际控制人为新沂市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

截至 2017 年底，新沂市共有 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，在交通基础设施建设方面具有垄断地位，项目类型上有所分工，不存在竞争关系。

3. 外部支持

公司是由新沂市人民政府出资设立的国有独资企业，主要从事交通投资、水利工程等业务。公司主要业务及收入均来源于当地政府，因此其经营及发展受新沂市经济发展和财政实力的影响较大。同时，公司在一级公路收费权、政府补助、资产划拨等方面得到新沂市政府的大力支持。

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。2017年，公司确认205国道收费收入0.35亿元。

2017年，公司收到政府补助1.26亿元，计入“其他收益”科目，主要为水利设施扶持资金0.47亿元、景点扶持补贴收入0.33亿元、财政局拨入交通基础设施扶持资金0.44亿元等。

2017年，公司资本公积增加24.69亿元，为2017年度新沂市人民政府划拨新沂市新源水务投资发展有限公司现有资产，资产价值为24.69亿元。

总体看，跟踪期内，公司获得政府补助、股权划拨等支持，外部支持持续性较好。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032038100056890Q），截至2018年5月2日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，股东决定免去杨远朝董事长职务，免去黄永浩副董事长职务，委派黄永浩为公司董事长。公司董事会由7名董事组成，跟踪期内，共变更3名董事。此次高管变动对公司经营无重大影响。

黄永浩先生，1965年5月出生，中共党员，大专学历。历任新沂市化肥厂组长、副科长、团总支书记，新沂市高流镇副镇长、党委副书记，新沂市草桥镇副书记、镇长、党委书记，新沂市交通运输局局长；现任公司董事长。

跟踪期内，公司管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，交通投资、水利工程收入提升带动营业收入增长。

2017 年，公司实现营业收入 8.74 亿元，较 2016 年增长 24.02%，主要系政府将新沂市新源水务投资发展有限公司（以下简称“新源水务”）划入公司，致使水利工程收入增加所致。2017 年，公司新增自来水销售收入，该业务由新源水务下属子公司新沂市乡镇供水有限公司负责，但收入占比小。2017 年公司综合毛利率小幅上升至 21.10%。

表 3 公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
交通投资	46829.28	66.47	15.64	51215.41	58.62	18.70
水利工程	19018.59	27.00	24.20	25564.55	29.26	11.00
公交与出租车	1620.67	2.30	4.01	2355.09	2.70	16.56
国内旅游	696.63	0.99	90.63	1192.52	1.36	95.16
住宿餐饮服务	433.69	0.62	52.10	471.06	0.54	38.70
物流运输	90.76	0.13	69.49	1812.84	2.07	4.72
205 国道收费	1514.09	2.15	100.00	3488.99	3.99	100.00
自来水销售	--	--	--	724.29	0.83	48.65
其他	246.97	0.35	49.14	550.22	0.63	75.67
合计	**70450.69**	**100.00**	**20.65**	**87374.98**	**100.00**	**21.10**

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

交通投资

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2017年末，公司已完成古镇大道、205国道新沂改线东北段工程、249省道拓宽等多个交通基建政府回购项目，投资总额达24.96亿元，总回购款30.70亿元，已收到回购款28.72亿元，尚有1.98亿元回购款未到位。

表4　截至2017年底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	13407.00
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	4931.44
S323-S424 连接线工程	5200.00	6396.00	5277.20
新港路友好桥建设工程	8000.00	9840.00	6888.00
新戴运河航道“四改二”土方工程	8000.00	9840.00	7572.76
X308 新邵线改扩建工程	3000.00	3690.00	2583.00
X203 双高线改扩建工程	2000.00	2460.00	1722.00
X209 港堰线改扩建工程	1000.00	1230.00	861.00
X209 新沂河大桥	6000.00	7380.00	5166.00
环湖公路 249 省道至毛林桥养护大中修工程	1285.00	1580.55	1580.55
S505 窑湾镇至大桥西路段绿化补植工程	405.00	498.15	348.71
棋盘养护公区	461.00	567.03	0.00
S425 省道新沂段上面层	2180.89	2682.49	1072.99
S505 铁路下穿改造工程	4962.23	6103.54	2441.41
经开区海口路项目	483.94	595.24	0.00
合计	**249602.68**	**307011.28**	**287213.34**

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司交通投资板块在建及拟建项目共计6个，全部为回购模式，预计总投资23.51亿元，已投资5.79亿元，尚需投资17.72亿元，根据公司工期安排，公司在建项目2018年预计投资8.22亿元，公司 2018年资本支出压力较大。

表5　截至2017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	2018 年拟投资	建设期限
新沂市农村公路提档升级工程	117751.40	52342.64	40000.00	2015.9~2019.9
新长铁路平交道口改立交工程	2600.00	797.00	1000.00	2017.5 ~2019.10
S268 省道	72500.00	4739.60	10000.00	2016.12~2019.12
窑湾景区至 270 省道连接线	21000.00	0.00	11000.00	2018.10 ~2019.12
骆马湖北航线升级改造	2000.00	0.00	1000.00	2018.5 ~2019.5
国省干线沿线综合整治五项行动	19200.00	0.00	19200.00	2018.3 ~2019.5
合计	**235051.40**	**57879.24**	**82200.00**	--

资料来源：公司提供

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2017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2796.91万元，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。

2017年，公司交通投资板块收入5.12亿元，较2016年增长9.40%，确认收入项目主要包括县道206、S323-424连接线、新港路新戴河大桥、X308新邵段、X308堰窑段、X209港堰段等工程；交通投资业务毛利率为18.70%，较2016年增长3.06个百分点。

总体看，公司交通投资收入有所增长，占公司收入比重大，跟踪期内回款情况较好；公司在建拟建项目投资需求较大，有较大的外部融资压力。

水利工程

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”，为公司子公司新源水务的全资子公司）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。

2016年8月，公司将河海建筑无偿划转至新源水务，公司仅并表河海建筑2016年1~7月的水利工程收入。2018年1月，新沂市人民政府将新源水务无偿划转至公司，2017年公司仅并表新源水务2017年7~12月的收入。

2017 年，公司实现水利工程收入2.56亿元，同比增长34.74%，确认收入项目主要包括新沂市2017年中央财政小型农田水利重点县项目、新沂市2014年中小河流重点县综合整治和水系连通草桥项目区、2017年区域供水工程、东海15年大中型水库移民项目、新沂市农业综合开发棋新灌区节水配套改造项目等工程；水利工程业务毛利率为11.00%，较2016年下降13.2个百分点，主要系2017年只确认7~12月的收入，下半年承建水利局政府性工程较多，相应毛利率有所降低所致。

总体看，跟踪期内，公司水利工程收入大幅增长，水利工程收入在公司营业收入中占比上升。

公交与出租车

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2017年底，公交公司拥有运营线路47条，运营车辆达359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2017年底，公司拥有出租车辆282辆，占全市出租车比重提升至61.57%，在新沂市具有相对垄断优势。

2017年，公司实现公交与出租车收入2355.09万元，同比增长45.31%，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，2017年给予公司公交运营补贴、燃油补贴、客运站补助等合计697.04万元。

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）。

2017年，205国道通行费通过上缴返还后形成营业收入3488.99万元，较2016年大幅增长1974.90万元，主要系通行车辆增加带来的收费增长所致。

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2017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65.16亿元，已投资16.10亿元，尚需投资49.06亿元，其中根据规划公司2018年拟投资17.32亿元，公司在建物流园尚需投资规模较大，未来收益实现情况受项目建设进度及后续租金收入影响大。

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，2017年共取得相关收入1192.52万元。截至2017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10.3亿元，已投资2.06亿元，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。

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。未来，随着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，项目来源有望增加，收入来源进一步多元化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年度财务报告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结论。

2017年底，公司纳入合并范围内的子公司15家，较2016年底新增新沂一品美妆网络科技有限公司、新沂市新源水务投资发展有限公司（以下简称“新源水务”）、新沂市棋盘通用机场有限公司、江苏新沂港务管理有限公司、新沂市高速铁路建设发展有限公司、爱飞客（徐州）航空俱乐部有限公司6家子公司，其中，新增子公司新源水务规模较大，对财务数据可比性影响较大。

截至2017年底，公司资产总额222.26亿元，所有者权益94.04亿元；2017年公司实现营业收入8.74亿元，利润总额1.65亿元。

2. 资产质量

资产

2017 年底，公司资产总额 222.26 亿元，同比增长 59.61%，其中流动资产占 79.02%，公司资产仍以流动资产为主，占比较 2016 年底上升 4.09 个百分点。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**104.35**	**74.93**	**175.62**	**79.02**
货币资金	29.02	20.84	32.05	14.42
存货	34.27	24.61	42.95	19.32
其他应收款	21.59	15.50	48.09	21.64
其他流动资产	4.40	3.16	29.95	13.47
非流动资产	**34.91**	**25.07**	**46.64**	**20.98**
在建工程	22.06	15.84	27.61	12.42
固定资产	6.52	4.68	11.52	5.18
资产合计	**139.26**	**100.00**	**222.26**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司流动资产共计175.62亿元，同比增长68.30%，主要系应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产大幅增长所致。流动资产中，货币资金为32.05亿元，同比增长10.44%，以银行存款为主（26.39亿元），其他货币资金5.64亿元，其中受限资金5.25亿元；公司存货为42.95亿元，同比增长25.31%，其中开发成本19.98亿元、土地使用权22.87亿元；公司其他应收款为48.09亿元，同比增长122.74%，主要由应收新沂市新水建筑工程有限公司8.10亿元、新沂市财政局15.13亿元、新沂粮食购销公司1.00亿元、新沂市交通运输局0.90亿元和新沂市公路养护工程公司0.82亿元等往来款构成，对公司资金占用明显；公司其他流动资产为29.95亿元，同比增长580.56%，主要系短期收益理财产品大幅增长所致。

2017年底，公司非流动资产46.64亿元，同比增长33.61%，主要来自在建工程、固定资产的增加。非流动资产中，在建工程为27.61亿元，同比增长25.17%，主要是增加对港口物流园码头一期、二期、电子商务物流园、快递物流园、窑湾古镇文化保护工程、后河、护城河两岸拆迁补偿等项目的投入；固定资产11.52亿元，同比增长76.59%，主要系管道设施、房屋建筑物、运输设备等增加所致。

2017年底，公司受限资产账面价值总额为22.97亿元，占净资产的24.43%。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产中应收类款项、存货、在建工程占比高，应收类款项对公司资金占用明显，且公司受限资产账面价值较大，公司资产质量一般，流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益94.04亿元，同比增长38.60%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占15.95%）、资本公积（占71.46%）、未分配利润（占11.48%）构成。

2017年底，公司资本公积67.20亿元，同比增长58.07%，主要系2017年度新沂市人民政府划拨新沂市新源水务投资发展有限公司现有资产，资产价值为24.69亿元。

跟踪期内，受股权划拨影响，公司资本公积快速增长，所有者权益整体稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债总额128.22亿元，同比增长79.56%，其中流动负债占15.69%，非流动负债占84.31%，构成仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债20.12亿元，同比增长26.32%，主要系其他应付款增长所致。流动负债主要由一年内到期的非流动负债(占37.85%)、其他应付款（占29.57%）、短期借款（占8.25%）和应付账款（占8.03%）构成。2017年底，公司短期借款1.66亿元，同比增长84.44%，其中抵押借款0.70亿元，抵押物为土地使用权，保证借款0.96亿元；一年内到期的非流动负债7.61亿元，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券；其他应付款5.95亿元，同比增长539.61%，主要为应付天津东仕投资发展有限公司、徐州大通市政建设工程有限公司、新沂市中小河流重点县工程项目建设处等的往来款；应付账款1.62亿元，同比增长341.96%，主要为应付浙江中成建工集团有限公司、新沂市远大建筑安装工程有限公

司、浙江诚邦园林股份有限公司等的工程款。

2017年底，公司非流动负债108.10亿元，同比增长94.84%。非流动负债主要由长期借款（占59.74%）、应付债券（占39.68%）构成。2017年底，公司长期借款为64.58亿元，同比增长199.17%，主要系担保借款、质押借款、抵押+担保借款、质押+担保借款等增加所致；应付债券42.90亿元，较2016年底新增“17新交投”，“17新交投”发行额度12.5亿元，年利率为5.35%，期限为7年。

2017年底，公司全部债务116.75亿元，同比增长92.78%，其中，长期债务占比较2016年底有所上升，占比92.06%。从债务指标来看，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57.69%、55.39%和53.34%，分别较2016年底上升6.41、8.23、8.75个百分点。从有息债务偿还压力来看，2018年4~12月、2019年和2020年需偿还有息债务本金分别为21.87亿元、29.43亿元和17.34亿元。

跟踪期内，随着各项项目建设的投入，公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重。未来随着各版块项目的推进，公司资金需求加大，债务负担可能继续加重。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入8.74亿元，同比增长24.02%，主要系交通投资、水利工程收入增长所致；实现利润总额1.65亿元，同比增长33.52%。2017年，公司营业利润率为18.81%，较2016年增长1.03个百分点。

表 7　2015~2017 年公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	7.64	7.05	8.74
投资收益	0.01	0.34	0.60
其他收益	--	--	1.26
营业利润	0.17	0.23	1.65
营业外收入	2.07	1.05	0.00
利润总额	2.23	1.23	1.65
总资本收益率	1.79	1.36	1.13
净资产收益率	3.11	1.55	1.55

资料来源：审计报告

公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2017年公司期间费用为1.85亿元，同比增长13.50%，系管理费用增加所致，期间费用占营业收入比重为21.17%，较2016年下降1.95个百分点。

2017年，公司获得政府补助1.26亿元，计入其他收益科目（2015年、2016年政府补助计入营业外收入）。2017年，公司利润总额1.65亿元，同比增长33.52%，公司利润对政府补助依赖程度高。

从主要盈利指标看，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.13%和1.55%，总资本收益率同比下降0.23个百分点，净资产收益率同2016年相比维持不变。

跟踪期内，交通投资、水利工程收入增长带动公司收入规模增长，但公司整体盈利能力较弱，利润对政府补助依赖程度高。

5. 现金流

从经营活动来看，2017年经营活动现金流入量41.06亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金7.57亿元，收到其他与经营活动有关的现金33.49亿元，主要是与其他公司的经营往来款；经营活动现金流出55.03亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金6.57亿元，支付其他与经营活动有关的现金46.57亿元，主要是与其他公司的经营往来款及日常经营费用。2017年公司经营活动产生的现金流量净额为-13.97亿元；公司现金收入比为86.67%，收入实现质量一般。

表 8　近三年公司现金流情况（单位：亿元、%）

科　目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	35.96	37.31	41.06
经营活动现金流出	53.26	42.48	55.03
经营活动现金流净额	-17.30	-5.18	-13.97
现金收入比	65.03	172.02	86.67
投资活动产生的现金流量净额	-2.62	0.56	-17.03
筹资活动产生的现金流量净额	27.67	15.58	35.39

资料来源：审计报告

从投资活动来看，2017年公司投资活动现金流入6.88亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金6.26亿元（主要是到期后收回的理财产品）；公司投资活动现金流出23.91亿元，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金4.76亿元；投资支付的现金19.16亿元，主要是购买理财产品支付的现金；公司投资活动产生的现金流净额-17.03亿元。

从筹资活动来看，2017年公司筹资活动现金流入53.25亿元，主要是取得借款收到的现金33.70亿元；公司筹资活动现金流出17.85亿元，其中，偿还债务支付的现金6.49亿元；支付其他与筹资活动有关的现金5.64亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额35.39亿元。

跟踪期内，受往来款支出规模较大影响，公司经营活动净现金流持续为负，随着公司各个项目的进一步推进，未来公司仍有较大的资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为872.92%和659.45%，分别同比增长217.76和219.47个百分点。公司经营现金流动负债比为负，对流动负债无保障能力。2017年底，公司现金类资产为32.05亿元，相当于短期债务的3.46倍，同时考虑公司年末账面有一定规模流动性较高的理财产品，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 3.03 亿元，全部债务/EBITDA 为 38.53 倍，较 2016 年大幅增长。跟踪期内，EBITDA 对全部债务保障能力弱。

截至 2017 年底，公司获得银行授信总额 39.09 亿元，已使用授信额度 34.69 亿元，未使用授信额度为 4.40 亿元。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 25.31 亿元，较 2016 年底增加 15.23 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 26.91%，公司对外担保规模有所增长，存在一定或有负债风险。

表 9　2017 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	类型	担保形式
新沂市城市投资发展有限公司	99886.00	保证	单人担保
新沂市城市投资发展有限公司	25000.00	保证	单人担保
徐州市新沂经济技术开发总公司	21000.00	保证	单人担保
新沂市投资发展有限公司	21000.00	保证	单人担保
新沂市新天地农业发展有限公司	20000.00	保证	单人担保
新沂市城市发展有限公司	20000.00	保证	单人担保
徐州市新沂经济技术开发总公司	14733.55	保证	单人担保
新沂市教育投资发展有限公司	10000.00	保证	单人担保
新沂经济开发区建设发展有限公司	9000.00	保证	单人担保
新沂市人民医院	5000.00	保证	单人担保
江苏省新沂市市政建设工程有限公司	4250.00	保证	单人担保
新沂市中电建新源水务有限公司	3200.00	保证	单人担保
合计	**253069.55**	--	--

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”。2017 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 3.03 亿元、41.06 亿元和-13.97 亿元，分别为“17 新沂交投债/17 新交投”12.5 亿元本金的 0.24 倍、3.28 倍和-1.12 倍。公司经营活动现金流入量对“17 新沂交投债/17 新交投”的保障程度较强。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。2017 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 3.03 亿元、41.06 亿元和-13.97 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 1.21 倍、16.42 倍和-5.59 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，有助于降低公司的集中偿付压

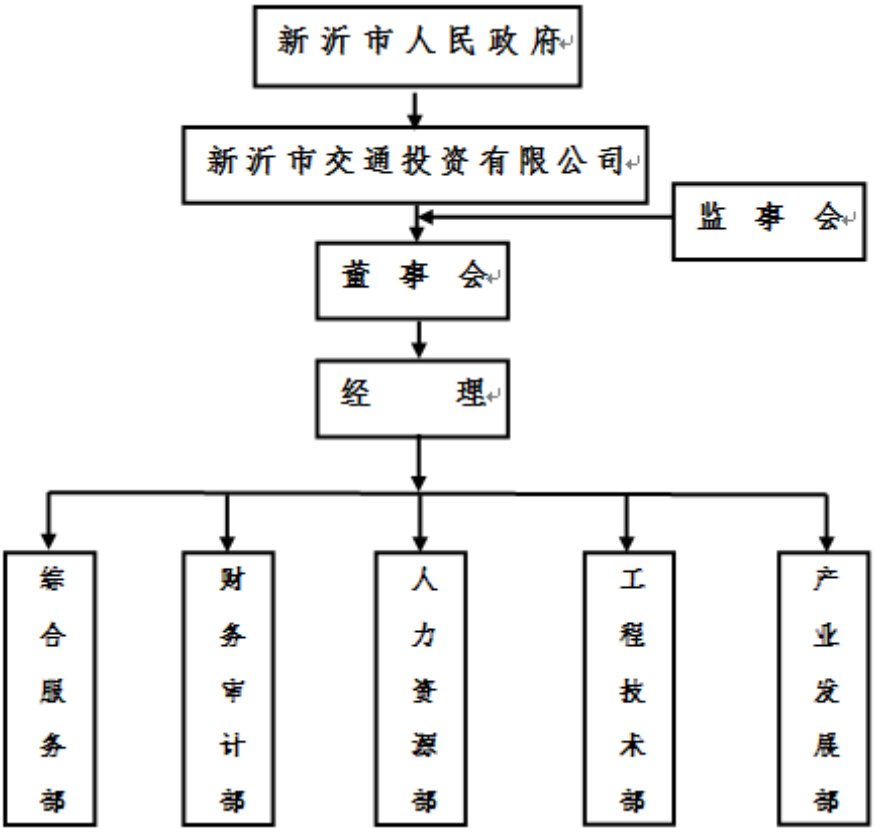
力，有助于保障本期债券的按期兑付。

考虑到公司作为新沂市交通基础设施投融资建设的重要主体，外部支持力度较大，持续性好；随着公司各项业务的逐步推进，收入规模有望增加。同时，“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，中投保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其对“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，显著提升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，其到期不能偿付的风险极低。

十一、结论

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17新沂交投债/17新交投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2017 年底公司股权结构及组织机构图



附件 2　公司纳入合并范围内子公司情况

单位全称	注册资本（万元）	持股比例	经营范围
新沂骆马湖旅游发展有限公司	20000.00	100%	房地产开发、销售；景区内基础设施建设；水利工程施工；农副产品、旅游商品销售；实业项目投资；游览景区管理服务。
新沂市公共交通公司	20000.00	100%	县内班车客运、市际班车客运、县内包车客运、县际包车客运、市际包车客运、省际包车客运、客运出租运输、旅游客运、县际班车客运、公交客运；客运站经营；汽车维修（限分支机构经营）；计算机网络工程设计、施工；汽车租赁；汽车及配件、电子产品、通讯设备（地面卫星接收设施及无线电发射设备除外）、计算机及周边设备销售；物资购销；国内广告设计、制作、发布；新能源充电服务。
新沂马陵山旅游发展有限公司	20000.00	100%	房地产开发、销售；景区内基础设施建设；农副产品、旅游商品销售；实业项目投资；水利设施建设；谷物、豆类、油料、薯类、棉花、麻类、糖料、烟草、蔬菜、食用菌、园艺作物、水果、坚果、含油果、香料作物、茶叶种植、销售。
新沂市花厅置业有限公司	2000.00	100%	房地产开发、销售；旅游资源开发；水利工程施工、交通工程施工；建材销售。
新沂市交通广告传媒有限公司	500.00	100%	国内广告设计、制作、代理、发布；会展策划、企业策划、营销策划、礼仪服务；非学历职业技能培训。
新沂苏杭出租汽车有限公司	100.00	87.50%	出租客运。
新沂市公路港物流有限公司	5000.00	100%	道路普通货物运输、货物专用运输（集装箱）、货物专用运输（冷藏保鲜）、货物专用运输（罐式）、大型物件运输（一类）、道路货物运输站、货运代理、交通物流、货运信息服务、一类汽车维修（货车）。
新沂市快递物流园有限责任公司	5000.00	100%	普通货物运输；电子商务信息咨询；服装、百货、家用电器、电子产品销售及网上销售服务；房屋租赁；物业管理
新沂市美妆电子商务有限责任公司	600.00	100%	网上化妆品、服装、电子产品、家用电器、办公用品销售；仓储服务；网站建设、软件开发、网页设计
新沂一品美妆网络科技有限公司	9500.00	100%	计算机软件产品的开发、销售及相关服务；网页设计；网络技术咨询；系统集成；会展服务；广告设计、制作、发布和代理；化妆品、皮革制品、服装、鞋帽及辅料、箱包、钟表、办公设备、文具用品、体育用品、橡胶制品、玻璃制品、数码产品、日用品、卫生洁具、家用电器、机械设备、五金交电、不锈钢制品、铝合金制品、通讯器材、建材、装饰装潢材料销售。
新沂市新源水务投资发展有限公司	100000.00	100%	城乡水利（务）各项基础设施及配套项目的投资、开发、建设和管理；水土资源及旅游项目的开发、利用；授权范围内的国有资产经营管理及投资。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
新沂市棋盘通用机场有限公司	50000.00	100%	航空器经销、托管、维修；机场管理专业人员实训和复训培训；旅游开发；住宿、餐饮服务；通用航空地面服务保障体系建设与管理；航空产品展示；机场运营管理、航空信息咨询;航空产业园规划范围内基础设施的投资、建设、运营、管理；土地整理、仓储服务、道路货物运输服务；房地产项目的投资、开发、经营及物业管理。

			（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）
江苏新沂港务管理有限公司	10000.00	100%	港口、码头设施的投资、建设、运营、管理；临港产业园规划范围内基础设施的投资、建设、运营、管理；土地整理；仓储服务、道路货物运输服务。（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）
新沂市高速铁路建设发展有限公司	100000.00	100%	公路、铁路换乘枢纽及高铁商务区规划范围内基础设施的投资、建设、运营、管理；土地整理；房地产项目的投资、开发、经营及物业管理；仓储服务、道路货物运输服务。（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）
爱飞客（徐州）航空俱乐部有限公司	2500.00	80%	飞客产品开发、飞行驾照培训、航空器销售、航空器代管、航空维修、航空模拟器体验馆服务、航空咖啡主题展厅、航空主题酒吧经营、电影放映服务。（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）

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	15.80	29.02	32.05
资产总额(亿元)	123.49	139.26	222.26
所有者权益(亿元)	64.48	67.85	94.04
短期债务(亿元)	6.80	5.97	9.27
长期债务(亿元)	36.24	54.59	107.48
全部债务(亿元)	43.04	60.56	116.75
营业收入(亿元)	7.64	7.05	8.74
利润总额(亿元)	2.23	1.23	1.65
EBITDA(亿元)	3.69	2.29	3.03
经营性净现金流(亿元)	-17.30	-5.18	-13.97
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.50	0.62	0.90
存货周转次数(次)	0.22	0.18	0.18
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05
现金收入比(%)	65.03	172.02	86.67
营业利润率(%)	24.98	17.78	18.81
总资本收益率(%)	1.86	1.36	1.13
净资产收益率(%)	3.11	1.55	1.55
长期债务资本化比率(%)	35.98	44.59	53.34
全部债务资本化比率(%)	40.03	47.16	55.39
资产负债率(%)	47.78	51.28	57.69
流动比率(%)	433.04	655.16	872.92
速动比率(%)	300.74	439.98	659.45
经营现金流动负债比(%)	-81.82	-32.50	-69.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	0.60	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	11.66	26.45	38.53

附件 4　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+一年内到期的非流动负债

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 5-1　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 5-2　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 5-3　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。