# 信用评级公告

联合〔2021〕7211 号

联合资信评估股份有限公司通过对盐城市交通投资建设控股集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城市交通投资建设控股集团有限公司主体长期信用等级为 $AA^+$，维持“21 盐城交投 MTN001”信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 盐城市交通投资建设控股集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 盐城市交通投资建设控股集团有限公司 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 21 盐城交投 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 21 盐城交投 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2024/04/23 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa- | | | 评级结果 | AA+ |
|---|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | | 基础素质 | 2 |
| | | | | 企业管理 | 3 |
| | | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | | 资产质量 | 4 |
| | | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | | 3 |
| | | 偿债能力 | | | 3 |
| 调整因素和理由 | | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | | 2 |

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

## 评级观点

盐城市交通投资建设控股集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体。跟踪期内，盐城市经济保持增长，为公司发展提供良好的外部发展环境，业务保持区域专营优势，并继续获得较大力度的外部支持；同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重、基建项目投资规模大且投资回收情况值得关注、存在一定筹资压力和权益质量及稳定性一般等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。随着盐城市经济的持续稳步发展，交通基础设施建设需求的不断增加，公司的经营规模或将稳步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 盐城交投 MTN001”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

## 优势

1. **跟踪期内，公司外部发展经营环境良好。**2020 年，盐城市实现地区生产总值 5953.4 亿元，按可比价计算增长 3.5%；同期，盐城实现一般公共预算收入 400.1 亿元，同比增长 4.5%。
2. **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**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。跟踪期内，公司职能定位未发生变化。
3. **跟踪期内，公司持续获得较大力度的外部支持。**2020 年，公司收到政府补贴 0.15 亿元、政府增资 3.75 亿元和铁路建设资本金 19.34 亿元。

## 关注

1. **跟踪期内，公司整体债务负担较重。**跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担较重，并存在一定的短期支付压力。
2. **跟踪期内，公司基建项目投资规模大，投资回收情况值得关注。**公司基础设施建设项目投资占用资金规模大，降低了资产流动性，未来投资回收情况值得关注。

分析师：高朝群　兰 迪
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

3. **公司面临较大筹资压力。**跟踪期内，公司投资活动现金缺口较大，考虑公司未来项目投资及现有债务还本付息的资金需求，公司面临较大筹资压力。
4. **跟踪期内，公司权益质量及稳定性一般。**公司所有者权益中资本公积占比较高，权益质量及稳定性一般。

**主要财务数据：**

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 36.93 | 45.81 | 38.25 | 63.30 |
| 资产总额（亿元） | 326.17 | 439.13 | 530.87 | 586.39 |
| 所有者权益（亿元） | 115.59 | 166.01 | 199.12 | 199.52 |
| 短期债务（亿元） | 56.10 | 71.78 | 59.98 | 71.15 |
| 长期债务（亿元） | 137.65 | 167.75 | 222.97 | 264.43 |
| 全部债务（亿元） | 193.75 | 239.53 | 282.95 | 335.58 |
| 营业收入（亿元） | 19.76 | 33.11 | 34.43 | 7.72 |
| 利润总额（亿元） | 8.04 | 7.91 | 7.67 | 0.41 |
| EBITDA（亿元） | 8.54 | 8.57 | 8.20 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 4.53 | 6.31 | 21.93 | 5.53 |
| 营业利润率（%） | 6.67 | 15.57 | 7.28 | 7.65 |
| 净资产收益率（%） | 5.21 | 3.54 | 2.85 | -- |
| 资产负债率（%） | 64.56 | 62.20 | 62.49 | 65.98 |
| 全部债务资本化比率（%） | 62.63 | 59.06 | 58.69 | 62.71 |
| 流动比率（%） | 228.20 | 210.63 | 237.06 | 234.19 |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.87 | 7.18 | 28.90 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.66 | 0.64 | 0.64 | 0.89 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.09 | 1.05 | 0.80 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 22.68 | 27.94 | 34.50 | -- |

| 公司本部 | | | |
|---|---|---|---|
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 130.87 | 163.19 | 185.76 |
| 所有者权益（亿元） | 122.50 | 125.31 | 125.27 |
| 全部债务（亿元） | 0.00 | 0.00 | 14.89 |
| 营业收入（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | -0.08 | -0.19 | -0.04 |
| 资产负债率（%） | 6.39 | 23.21 | 32.56 |
| 全部债务资本化比率（%） | 0.00 | 0.00 | 10.62 |
| 现金短期债务比（倍） | * | 1.47 | 30.13 |
| 流动比率（%） | 89.94 | 91.62 | -- |
| 经营现金流动负债比（%） | 10.02 | 163.19 | 185.76 |

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径中，其他非流动负债、其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入全部债务及相关指标计算；3.母公司成立于 2019 年 4 月，故 2018 年无财务数据；4.2018 年公司合并口径财务数据来自于模拟合并报表；5.部分指标因分母为 0 导致无法计算，用*代替

评级历史：

| 债券简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21 盐城交投 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/9/24 | 马玉丹<br>徐羚晏<br>黄杨宇宸 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

# 声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

# 盐城市交通投资建设控股集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于盐城市交通投资建设控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍为盐城市人民政府。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍均为 30.00 亿元。

跟踪期内，公司营业范围未发生变化，职能定位仍为盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体；公司在法人治理、管理制度及组织结构等方面无重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 11 个职能部门，包括综合办公室、企业管理部、投融资部、财务管理部和招标中心等；合并范围一级子公司共 37 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 530.87 亿元，所有者权益 199.12 亿元（含少数股东权益 38.21 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 34.43 亿元，利润总额 7.67 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 586.39 亿元，所有者权益 199.52 亿元（含少数股东权益 38.33 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.72 亿元，利润总额 0.41 亿元。

公司注册地址：盐城市城南新区金融城 5 号楼 20 层；法定代表人：陈日晓。

## 三、存续期债券与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券“21 盐城交投 MTN001”余额为 10.00 亿元，详请见表 1。跟踪期内，“21 盐城交投 MTN001”尚未到付息日。

上述债券募集资金拟用于偿还公司有息债务，截至 2021 年 7 月 5 日，公司已按计划使用募集资金中 6.19 亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 21 盐城交通 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2021/04/23 | 3 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度（括号内为两年平均增速） |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速（%） | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30（5.00） |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50（6.80） |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60（2.90） |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90（4.20） |
| 出口增速（%） | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速（%） | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅（%） | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅（%） | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率（%） | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70（4.50） |
| 公共财政收入增速（%） | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速（%） | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**经济修复有所放缓。**

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%1，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

**2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露

出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件/会议名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |
| 2020 年 4 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用 |
| 2020 年 4 月 | 国家发改委 | 2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务 | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展 |
| 2020 年 6 月 | 国家发改委 | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知 | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县 |
| 2020 年 7 月 | 国务院 | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见 | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资 |
| 2020 年 8 月 | 国务院 | 中华人民共和国预算法实施条例 | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算” |
| 2020 年 12 月 | -- | 中央经济工作会议 | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系 |
| 2021 年 4 月 | 国务院 | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见 | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

**城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

**跟踪期内，盐城市经济保持增长，区域经济实力很强，公司发展的外部环境良好。**

根据《盐城市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，盐城市实现地区生产总值 5953.4 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.5%，增速较上年有所放缓。其中，第一产业实现增加值 661.2 亿元，比上年增长 2.7%；第二产业实现增加值 2379.4 亿元，比上年增长 2.8%；第三产业实现增加值 2912.8 亿元，比上年增长 4.3%。产业结构有所优化，三次产业增加值比例调整为 11.1∶40.0∶48.9。

从固定资产投资看，2020 年，盐城市固定资产投资比上年下降 7.4%。其中，国有投资增长 31.0%，基础设施投资增长 27.3%。分产业看，第一产业投资增长 58.6%；第二产业投资下降 22.5%；第三产业投资增长 15.1%。2020 年，盐城市投资重点向服务业投资类倾斜，占全部投资比重的 48.1%，拉动全部投资增长 5.8 个百分点，其中科学研究和技术服务业投资增长 34.7%，教育投资增长 34.5%，卫生和社会工作投资增长 10.3%。

2021 年一季度，盐城市实现地区生产总值为 1469 亿元，同比增长 17%。分产业看，第一产业增加值 106 亿元，同比增长 5%；第二产业增加值 540 亿元，同比增长 23%；第三产业增加值 823 亿元，同比增长 14%。规模以上工业增加值同比增长 34%；固定资产投资同比增长 16%；社会消费品零售总额 627 亿元，同比增长 35%。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，唯一股东和实际控制人仍为盐城市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

**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。跟踪期内，公司业务保持区域专营优势明显。**

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍受盐城市交通运输局委托开展交通基础设施建设、土地整理开发业务，同时开展平行车辆进口、生鲜进口、钢材等贸易业务，其业务保持专营优势。

3. 外部支持

**跟踪期内，盐城市一般公共预算收入有所增长，财政自给能力仍较弱；政府债务负担重；公司持续获得较大力度的外部支持。**

财政收支方面，根据江苏省预决算公开统一平台披露数据，2020 年，盐城市全市实现一般公共预算收入 400.1 亿元，同比增长 4.5%；

同期，盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重为 75.1%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高，一般公共预算收入结构较好。2020 年，盐城市一般公共预算支出为 1001.7 亿元，财政自给率为 39.9%，财政自给能力较弱。

政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2020 年，盐城市政府性基金收入同比实现增长，为 633.7 亿元。政府性基金收入受政策和市场行情等因素影响较大，一定程度影响了地方综合财力的稳定性。

截至 2020 年底，盐城市地方政府债务余额 1370.2 亿元。其中，一般债务余额 602.4 亿元，专项债务余额 767.8 亿元。盐城市债务率为 96.9%，债务负担重。

2021 年一季度，盐城市完成一般公共预算收入 126.6 亿元，同比增长 31.5%。其中，税收收入 102.1 亿元，同比增长 41.3%，占一般公共预算收入的比重为 80.6%。

外部支持方面，2020 年，公司收到政府补贴 0.15 亿元，计入“其他收益”。2020 年，公司收到政府部门增资 3.75 亿元和铁路资本金 19.34 亿元，计入“资本公积”。

4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。**

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91320900MA1Y8AJB10），截至 2021 年 6 月 30 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 28 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司人员、组织结构及主要管理制度未发生变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**2020 年，公司营业收入规模同比变动不大但收入构成出现较大变化，综合毛利率同比快速下降。**

2020 年，公司实现营业收入 34.43 亿元，同比变动不大，但收入构成出现较大变化。2020 年，由于 G204 工程等项目确认收入，公司基础设施建设业务收入大幅增长至 18.72 亿元；当年，公司未确认土地整理收入；受疫情影响、公司不再继续进行平行汽车贸易业务，销售收入下降 28.79%至 14.17 亿元；管理费收入维持稳定，仍为 0.58 亿元。

从毛利率来看，由于毛利率水平较高的土地整理业务未实现收入，导致公司综合毛利率同比下降 8.17 个百分点至 7.56%。从各业务毛利率来看，公司基础设施建设业务根据当年竣工交接项目投资额加成一定比例确定当年收入，保持相对稳定；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，毛利率为 100%；销售业务毛利率仍保持较小规模。

2021 年 1－3 月，公司实现收入 7.72 亿元，相当于 2020 年的 22.42%；公司营业收入主要由基础设施建设收入和销售收入构成，公司综合毛利率较上年基本保持稳定。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 1－3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 基础设施建设 | 5.19 | 15.68 | 7.08 | 18.72 | 54.38 | 6.53 | 5.58 | 72.29 | 6.70 |
| 土地整理 | 6.40 | 19.33 | 51.41 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 管理费 | 0.58 | 1.75 | 100.00 | 0.58 | 1.69 | 100.00 | 0.15 | 1.89 | 100.00 |
| 销售 | 19.90 | 60.10 | 3.56 | 14.17 | 41.17 | 3.41 | 1.83 | 23.74 | 5.23 |

| 项目 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 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 |
| 其他业务 | 1.04 | 3.14 | 24.79 | 0.96 | 2.76 | 32.89 | 0.16 | 2.08 | -0.49 |
| **合计** | **33.11** | **100.00** | **15.73** | **34.43** | **100.00** | **7.56** | **7.72** | **100.00** | **7.96** |

注：其他业务包括餐饮、客房、服务、租赁及广告服务业务等。
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

**跟踪期内，公司基础设施建设业务正常开展，待投资规模大，且回收周期长，面临很大筹资压力。**

公司基础设施建设业务的建设主体主要为一级子公司盐城市交通投资集团有限公司（以下简称“盐城交投”）和盐城市快速路网建设有限公司（以下简称“快速路网公司”），项目模式主要包括代建回购模式、政府购买服务模式和PPP模式。

公司采用代建回购模式建设的基建项目主要包括开创路北延和G228滨海、射阳、大丰三龙服务区等项目，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。截至2021年3月底，公司采用代建回购模式基础设施建设项目累计完成投资金额49.65亿元，累计确认收入56.05亿元，其中2020年收到政府回款16.42亿元。

公司采用政府购买服务模式的建设项目包括盐城市快速路网范公路段工程和盐城市城市快速路网二期工程。上述项目均承建于2016年以前，下属子公司快速路网公司为投资建设主体。根据快速路网公司与盐城市交通运输局签订的《盐城市快速路网范公路段工程项目政府购买服务合同》《盐城市快速路网二期工程项目政府购买合同》以及盐城市财政局出具的相关文件，由盐城市交通运输局向快速路网公司购买快速路网工程项目建设、质量检验及验收服务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，2016—2028年间盐城市财政局将以政府补贴的方式支付上述工程款和管理费合计116.21亿元（一期合同金额31.21亿元，二期合同金额85.00亿元）。截至2021年3月底，公司已完成投资额109.20亿元，累计收到盐城市财政局支付的上述补贴款项19.76亿元，其中2020年和2021年一季度共计回款2.56亿元，回款执行情况一般。其余部分扣除相关税费后作为管理费收入，符合项目拨付计划的约定。

公司采用PPP模式的建设项目为盐城市快速路网三期工程（以下简称“快速路三期”），项目计划总投资57.81亿元，其中资本金11.56亿元。根据盐城市人民政府2017年10月出具的批复文件，明确盐城市交通运输局为项目实施主体，快速路网公司作为政府指定出资人和社会资本方共同组建项目公司中交盐城建设发展有限公司，其中快速路网公司出资比例5%；项目具体采用BOT运作模式，合作期15年，包括建设期2年（2019年~2021年），运营期13年（2022年至2035年）。该项目采用政府付费模式，纳入盐城市中期财政规划，并提请市人大或其常委会批准将各年度付费列入对应年度预算。截至2021年3月底，公司已出资2.38亿元，已投资体现在公司“可供出售金融资产”科目中。

2020 年公司基础设施建设业务收入 18.72 亿元，同比增长 260.69%，主要系代建回购项目收入增加所致；截至 2021 年 3 月底，公司在建基础设施建设项目总投资 146.95 亿元，已投资 67.28 亿元，未来尚需投资 79.67 亿元。拟建项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目计划总投资 300.93 亿元，公司代建业务未来投资额大，面临很大筹资压力。

表5　截至2021年3月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元、年）

| 项目名称 | 建设期间 | 回购期间 | 是否签订协议 | 总投资 | 已投资 | 计划投资 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2021 年 4-12 月 | 2022 年 |
| 盐城市综合客运枢纽工程 | 2018-2021 | 2022-2026 | 是 | 42.45 | 40.50 | 1.95 | -- |
| G228 射阳服务区 | 2019-2021 | 2021-2025 | 是 | 1.50 | 0.77 | 0.73 | -- |
| G228 大丰三龙服务区 | 2019-2021 | 2021-2025 | 是 | 1.50 | 0.77 | 0.73 | -- |
| 便利市民交通出行（公交） | 2020-2021 | 2021-2025 | 是 | 4.73 | 4.39 | 0.34 | -- |
| 范公路南段工程二期（盐丰快速路一期） | 2019-2022 | 2023-2027 | 是 | 24.09 | 4.65 | 9.92 | 9.52 |
| 滨海港铁路支线 | 2020-2022 | 2023-2027 | 是 | 43.35 | 5.50 | 14.50 | 23.35 |
| 水城路北延 | 2020-2022 | 2023-2027 | 是 | 5.10 | 0.15 | 0.85 | 2.00 |
| 湿地公园及湿地博物馆、会议中心及酒店 | 2020-2021 | 2023-2027 | 是 | 19.00 | 8.55 | 1.90 | 8.55 |
| 市区快速路网建设优化工程 | 2020-2021 | 2023-2027 | 是 | 5.23 | 2.00 | -- | 3.23 |
| **合计** | -- | -- | -- | 146.95 | 67.28 | 30.92 | 46.65 |

资料来源：公司提供

表6　截至2021年3月底公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元、年）

| 项目名称 | 建设期间 | 预计投资额 | 计划投资 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 2021 年 4-12 月 | 2022 年计划投资 |
| 城北现代物流园 | 2021-2027 | 150.00 | 15.6 | 15.00 |
| 滨海至淮安高速公路盐城段 | 2021-2024 | 105.00 | 1.00 | 20.00 |
| 盐城至阜宁快速通道 | 2021-2023 | 35.00 | 5.00 | 10.00 |
| SRT 一号线一期工程 | 2021 | 3.43 | 1.10 | 2.33 |
| 新能源汽车充电桩 | 2021-2022 | 7.50 | 1.84 | 2.00 |
| **合计** | -- | **300.93** | **24.54** | **49.33** |

资料来源：公司提供

（2）土地整理

**跟踪期内，公司未实现土地整理收入。公司土地资源充足，单位土地整理成本有所下降，收入实现受政府规划和市场因素影响缺乏稳定性，资金平衡情况值得关注。**

公司土地整理开发业务的经营主体为盐城交投，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。

此外，根据公司与盐城市交通运输局签订的《盐城市交通控股集团棚户区改造项目政府购买服务合同（一期）、（二期）、（三期）》，盐城市交通控股集团棚户区改造项目（一期、二期、三期）采用政府购买服务模式，由公司进行农户拆迁和土地整理工作；项目前期投入资金由公司自行筹措，盐城市人民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。

截至2021年3月底，公司已整理土地面积516.23亩，主要系市交通局东、青年路北侧；大星南路东、小新河南侧；盐都区潘黄街道办事处宝才居委会一、二组土地，均为商住用地，体现在存货“开发成本”科目，单位土地整理成本水平有所下降，约251.72万元/亩；公司正在整理的地块计划总投资46.10亿元，已投资33.85亿元，主要是城北现代物流园项目和小马沟生活组团项目。2020年，受政府规划和市场因素影响，公司整理土地未进行出让，未确认土地整理收入。

（3）贸易业务

**跟踪期内，公司贸易业务收入为公司带来了一定现金流入，但毛利率水平较低，对利润贡献有限。**

公司贸易业务主要包括平行进口车、钢材、砂石及燃料油、汽车、生鲜熟料等采购及销售。公司在贸易业务中采用“按需采购”的策略：在确定下游购买方，并获取购买方对品牌、规格型号、数量、单价、质量标准等要素的要求后，根据下游客户的具体需求向供货方寻购商品。公司贸易业务主要采用现款结算的方式，账期一般为3~6个月。2020年，公司实现销售收入14.17亿元，公司贸易业务规模受疫情影响有所收缩，同比下降28.79%，毛利率为3.41%。2021年1—3月，公司实现销售收入1.83亿元，毛利率为5.23%。

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根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，主要为建筑材料和化工原材料购销。

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责任公司采购燃油提供资金服务。

（4）铁路投资业务

**跟踪期内，公司铁路投资业务尚未产生收益；在建项目投资已基本进入尾声，后续投资压力小。联合资信将持续关注项目后续资金回流。**

铁路投资方面，公司子公司盐城市铁路投资发展有限公司（以下简称“盐城铁投”）对铁路项目进行出资，主要采用资本金入股的方式，项目资金来源主要为财政拨款。

自成立以来，公司先后参与盐通、徐宿淮盐铁路两条铁路项目的出资，截至2021年3月底，公司支付江苏省铁路办公室铁路资本金32.48亿元，股权比例暂未定。未来，公司计划与中国国家铁路集团有限公司成立项目公司，由项目公司负责铁路建设项目的运营管理，项目公司尚未成立。

徐宿淮盐铁路（截至2021年3月底公司已投资5.17亿元）和盐通铁路（截至2021年3月底公司累计已投资26.80亿元）分别于2019年底和2020年底正式开通运营，公司尚未实现投资收益。

（5）其他业务

**跟踪期内，公司其他业务收入构成及规模同比变动较小，对公司利润形成一定补充。**

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。2020年，公司其他业务收入0.96亿元，同比下降7.69%，毛利率为32.89%，对公司利润形成一定补充。2021年1—3月，公司其他业务收入0.16亿元，毛利率为-0.49%，主要系当期新开展的物业服务，前期投入较大所致。

（6）建设项目

**跟踪期内，公司自主投资建设项目投资规模大，未来存在一定的投资压力。**

铁路综合客运枢纽工程项目投资方为子公司盐城铁投，建设内容包含公交楼、长途楼、服务用房和其他必要的配套设施，总建筑用地面积329324㎡，其中：地上建筑面积89628㎡、地下建筑面积239696㎡；拟建地面道路系统167148.16㎡，隧道系统12401.24㎡，高架道路系统44942㎡；机动车停车位2565个；非机动车停车位2400个。项目已于2018年开工，预计2021年完工；截至2021年3月底，盐城市财政局已对公司注入资本金11.80亿元；公司与农业银行牵头的银团签订了《盐城市铁路综合客运枢纽工程项目人民币280000万元固定资产银团贷款合同》，贷款期限不超过17年（其中宽限期不超过2.5年），已提款19.80亿元。项目初步计划通过票务收入、租赁收入、停车场收入及住宿餐饮等自营收入进行资金平衡，在项目运营期（20年）预计实现净利润37.38亿元，实际收入实现情况有待观察。该项目计划总投资42.45亿元，其中由公司自筹12.45亿元，银行融资30.00亿元。截至2021年3月底，公司已投资29.31亿元

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，拟以380V电压等级“余额上网”并入电网。公司已和江苏盐供集体资产运营中心签署合作开发协议。该项目计划总投资1.80亿元，建成后预计每年可为电网提供电量2238.7万kWh，截至2021年3月底，已投资1.60亿元。

桃花源生态经济区旅游开发项目规划面积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，截至2021年3月底，已投资0.71亿元。

滨海二二八服务区项目由子公司滨海二二八服务区管理有限公司负责承建，项目位于G228与S327交界处西北侧，占地面积51176.10平方米，主要建筑面积约5700.00平方米，设置服务大楼、加气站、充电桩、治超站、停车场、汽车维修、公共厕所、便利店、休息区、餐饮、住宿等。该项目计划投资1.48亿元，建成后将形成一定租金和配套服务收入，截至2021年3月底，已投资1.14亿元。

截至2021年3月底，公司自主投资建设项目计划总投资48.73亿元，已投资32.76亿元，投资规模较大。

3. 未来发展

**公司未来发展较为明确，在原有业务的基础上，通过加大资产整合力度、提升企业运营质效、健全项目投融资机制提升企业自身实力。**

“十四五”期间，公司计划形成六大业务板块的业务布局。其中，综合交通板块为核心业务板块，交通投资营运板块、公共交通板块、交通物流板块、地产板块、交通实业板块为重点发展的板块。（一）综合交通板块主要包括政府财政投资及公司自身投资的客运综合枢纽、高架快速路南延北扩、滨海港铁路支线、盐临高速、内河港口、服务区、悬浮列车轨道、公交站台、组团、物流中心等建设工程；（二）交通投资运营板块主要是在对建成后项目实行有效监管的同时，释放资产经营潜能，放大资产经营效益；（三）公共交通板块涵盖城乡公交、出租车、悬浮轨道交通、干线服务区等公共类、公益类项目营运，是公益事业与公益事业衍生经营性产业

板块；（四）交通物流板块在物流园区、内河港口、客运枢纽、沿海港口、空港等领域布局，通过搭建综合交通物流信息平台、大宗物资采购电商平台、综合交通多式联运服务平台三大发展平台，建设物流设施网、电商交易网、金融服务网、联运信息网四大服务网，最终打造国内外一体化联通物流服务网；（五）地产板块以特色化发展理念为核心，加快落实土地收储，强化整体规划，特色开发，通过整合资源，强化能力，提高效率，实现资源快速、有序变现；（六）交通实业板块主要是放大公、水路站场服务区载体服务产业能力，提升现存实体市场化水平，构建匹配的产业链。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年一季度合并财务报表未经审计。

公司 2020 年合并范围较上年增加 2 家一级子公司江苏通汇建设开发有限公司和盐城市滨海港铁路建设投资发展有限公司，均为投资设立；合并范围内减少 3 家一级子公司，系根据盐城市政府相关文件无偿划出的的盐城市通江资产管理有限公司（以下简称“盐通资管”）、盐城市黄河故道桃花源生态经济区综合开发有限公司（以下简称“盐城生态”）和盐城市交院驾驶培训有限公司（以下简称“盐交驾校”）。截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 37 家。2021 年 1—3 月，公司报表合并范围较 2020 年底无变化。总体看，公司报表合并范围变动对财务数据可比性影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模大幅增长，存货和其他非流动资产占比高，资产质量一般；此外，公司采用公允价值计量的土地使用权规模较大，易受市场环境变化的影响，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

截至 2020 年底，公司资产总额 530.87 亿元，较上年底增长 20.89%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占 33.88%，非流动资产占 66.12%，公司资产以非流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产合计** | **185.05** | **42.14** | **179.88** | **33.88** | **209.71** | **35.76** |
| 货币资金 | 45.81 | 10.43 | 38.10 | 7.18 | 63.28 | 10.79 |
| 应收账款 | 14.61 | 3.33 | 16.67 | 3.14 | 16.62 | 2.83 |
| 其他应收款 | 9.99 | 2.27 | 17.14 | 3.23 | 20.30 | 3.46 |
| 存货 | 99.58 | 22.68 | 94.30 | 17.76 | 92.95 | 15.85 |
| 其他流动资产 | 9.63 | 2.19 | 9.93 | 1.87 | 10.20 | 1.74 |
| **非流动资产合计** | **254.08** | **57.86** | **350.99** | **66.12** | **376.68** | **64.24** |
| 可供出售金融资产 | 51.12 | 11.64 | 72.00 | 13.56 | 74.52 | 12.71 |
| 投资性房地产 | 52.49 | 11.95 | 57.74 | 10.88 | 57.74 | 9.85 |
| 其他非流动资产 | 140.96 | 32.10 | 211.10 | 39.76 | 233.80 | 39.87 |
| **资产总计** | **439.13** | **100.00** | **530.87** | **100.00** | **586.39** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 179.88 亿元，较上年底下降 2.79%，公司流动资产主要由存货构成。

截至2020年底，公司货币资金38.10亿元，较上年底下降 16.83%；货币资金中有 6.13 亿元受限资金，主要为借款质押、履约保证金和承兑汇票保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 16.67 亿元，较上年底增长 14.11%，主要系应收盐城市交通运输局代建工程款增长所致；应收账款账面余额 17.10 亿元，其中按账龄计提坏账准备的应收账款 4.07 亿元（账龄在 1 年以内占 72.18%；1~2 年占 25.95%；2 年以上占 1.87%）；公司计提坏账准备 0.43 亿元。整体来看，公司账龄短，计提坏账准备金额规模不大。截至 2020 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 84.92%，集中度高。

表 8　2020 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 债务人名称 | 欠款金额 | 账龄 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 盐城市交通运输局 | 12.58 | 1 年以内 | 75.19 |
| | 0.28 | 1~2 年 | |
| 上海绿地建设（集团）有限公司 | 0.80 | 1 年以内 | 4.69 |
| 中交一公局第五工程有限公司盐城快速路网三期工程 D2 标项目经理部二工区 | 0.39 | 1 年以内 | 2.30 |
| 宁波百润盐城食品有限公司 | 0.30 | 1~2 年 | 1.74 |
| 中国建筑第五工程局有限公司 | 0.17 | 1 年以内 | 1.00 |
| **合计** | **14.52** | -- | **84.92** |

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款 17.14 亿元，较上年底增长 71.55%，主要系与盐城市国有资本运营发展有限公司等公司往来款项增加所致；前五大欠款单位合计 70.78%，集中度高；欠款单位主要为联营公司盐城悦达交控置业有限公司和非关联方企业，回收风险小，但回收时间不确定，对公司形成一定的资金占用；公司对其他应收款计提坏账准备 158.50 万元。

表 9　2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 债务人名称 | 欠款金额 | 账龄 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 盐城市国有资本运营发展有限公司 | 4.36 | 1 年以内 | 25.42 |
| 悦达地产集团有限公司 | 4.01 | 1 年以内 | 23.42 |
| 盐城悦达交控置业有限公司 | 1.00 | 1 年以内 | 10.14 |
| | 0.74 | 2-3 年 | |
| 盐城市公共交通有限公司 | 0.59 | 1 年以内 | 5.75 |
| | 0.02 | 1-2 年 | |
| | 0.01 | 2-3 年 | |
| | 0.37 | 3-4 年 | |
| 盐城市自然资源和规划局 | 1.04 | 1 年以内 | 6.05 |
| **合计** | **12.14** | -- | **70.78** |

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 94.30 亿元，较上年底下降 5.31%，主要系代建项目结转成本所致。存货主要是开发成本 93.53 亿元，其中开发成本主要是基础设施开发成本和整理的土地开发成本，开发成本中主要为快速路网工程项目等。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 9.93 亿元，较上年底增长 3.13%，主要系待抵扣进项税增长所致。公司其他流动资产中 2 宗土地由政府收回，由于补偿金额尚未确定，公司分将对应地块账面价值计入“其他流动资产-待处置投资性房地产”。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 350.99 亿元，较上年底增长 38.14%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 72.00 亿元，较上年底增长 40.85%，主要系公司新增 5.00 亿元对联合营企业江苏盐城港控股集团有限公司的股权投资；根据盐城市政府相关文件，公司拟将持有的盐通资管、盐城生态和盐交驾校股权划出，公司不再有控制权，2020 年起，不再纳入合并范围，公司新增 5.42 亿元可供出售金融资产；以及 7.57 亿元的铁路资本金股权投资（具体为上缴至江苏省铁路办的盐通、徐宿淮盐铁路建设资本金，在未来拟设立的铁

路运营公司中的股权比例暂未确定，计入公司可供出售金融资产）。

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。截至 2020 年底，公司投资性房地产 57.74 亿元，较上年底增长 9.99%，主要系土地使用权公允价值变动所致。同期，公司投资性房地产中用于抵押部分账面价值 38.89 亿元，公司土地资产受限比例高。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 211.10 亿元，较上年底增长 49.76%，主要系盐城市快速路网项目和铁路综合客运枢纽工程项目投入增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 586.39 亿元，较上年底增长 10.46%，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 63.28 亿元，较上年底增长 66.09%，主要系新增债券发行及银行存款大幅增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司其他应收款 20.30 亿元，较上年底增长 18.43%，主要系代中信建设投资发展有限责任公司付土地拍让保证金（已于 2021 年 4 月收回）和盐城市自然资源和规划局等单位的往来款增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司其他非流动资产 233.80 亿元，较上年底增长 10.75%，主要系铁路综合客运枢纽工程项目投入继续增加所致。

资产流动性方面，截至 2020 年底和 2021 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 6.37%和 6.29%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的土地征拆及项目建设占款、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性，对公司资金形成一定占用。此外，公司存货及其他非流动资产中待结转的市政基础设施项目规模较大。公司资产流动性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产金额 51.05 亿元，其中受限货币资金 12.16 亿元，主要系保证金；受限土地资产 38.89 亿元，用于借款抵押。受限资产占公司资产总额的 8.71%，受限比例一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比一般，公司权益质量及稳定性一般。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 199.12 亿元，较上年底增长 19.95%，主要系资本公积增长所致。

表 10　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 30.00 | 18.07 | 30.00 | 15.07 | 30.00 | 15.04 |
| 资本公积 | 59.36 | 35.76 | 82.45 | 41.40 | 82.45 | 41.32 |
| 未分配利润 | 28.57 | 17.21 | 33.07 | 16.61 | 33.34 | 16.71 |
| 少数股东权益 | 34.18 | 20.59 | 38.21 | 19.19 | 38.33 | 19.21 |
| **所有者权益合计** | **166.01** | **100.00** | **199.12** | **100.00** | **199.52** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报

截至 2020 年底，公司资本公积 82.45 亿元，较上年底增长 38.90%，系收到政府部门铁路资本金所致；公司未分配利润 33.07 亿元，较上年底增长 15.75%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益为主，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 199.52 亿元，较上年底增长 0.20%，较 2020 年底变化不大。

（2）负债

**跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较重。公司 2022 年面临较大集中偿付压力。**

截至 2020 年底，公司负债总额 331.74 亿元，较上年底增长 21.47%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 22.87%，非流动负债占 77.13%。公司负债以非流动负债为主。

表 11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 28.17 | 10.31 | 15.81 | 4.77 | 21.82 | 5.64 |
| 预收款项 | 5.85 | 2.14 | 7.46 | 2.25 | -- | -- |
| 其他应付款 | 2.14 | 0.78 | 2.88 | 0.87 | 3.72 | 0.96 |
| 一年内到期的非流动负债 | 31.16 | 11.41 | 28.82 | 8.69 | 37.25 | 9.63 |
| 其他流动负债 | 10.00 | 3.66 | 10.00 | 3.01 | -- | -- |
| **流动负债合计** | **87.86** | **32.17** | **75.88** | **22.87** | **89.55** | **23.15** |
| 长期借款 | 113.11 | 41.41 | 138.79 | 41.84 | 170.32 | 44.03 |
| 应付债券 | 54.64 | 20.01 | 84.18 | 25.38 | 94.11 | 24.33 |
| **非流动负债合计** | **185.26** | **67.83** | **255.87** | **77.13** | **297.32** | **76.85** |
| **负债合计** | **273.12** | **100.00** | **331.74** | **100.00** | **386.87** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季报

截至 2020 年底，公司流动负债 75.88 亿元，较上年底下降 13.63%，主要系短期借款下降所致。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 15.81 亿元，较上年底下降 43.88%。其中保证借款 7.75 亿元、信用借款 4.32 亿元和质押借款 3.74 亿元。

截至 2020 年底，公司预收款项 7.46 亿元，较上年底增长 27.43%，主要系预收商品销售款增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 2.88 亿元，较上年底增长 34.57%，主要系往来款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 28.82 亿元，较上年底下降 7.54%，主要由 27.15 亿元一年内到期的长期借款和 1.67 亿元一年内到期的其他非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 10.00 亿元，主要为以及子公司盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“盐城交控”）于 2020 年 1 月发行的“20 盐城交通 CP001”。

截至 2020 年底，公司非流动负债 255.87 亿元，较上年底增长 38.11%，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 138.79 亿元，较上年底增长 22.71%，主要系保证借款增长所致；长期借款主要由 82.43 亿元保证借款、24.74 亿元质押借款、14.88 亿元保证并质押借款、15.79 亿元证并抵押借款和 0.95 亿元信用借款构成。

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

截至 2020 年底，公司长期应付款 20.65 亿元，较上年底增长 108.26%，主要系新增盐城市财政局拨付的铁路资本金专项 11.85 亿元和滨海港专项资金 8.80 亿元所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动负债 3.33 亿元，主要系新增融资租赁款所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 386.87 亿元，较上年底增长 16.62%，主要系长短期借款增长所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 282.95 亿元，较上年底增长 18.13 %，主要

系长期债务增加所致。债务结构方面，以长期债务为主，长期债务占 78.80%。截至 2020 年底，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 62.49%、58.69%和 52.82%，较上年底分别上升 0.30 个百分点、下降 0.37 个百分点和上升 2.56 个百分点。

表 12　公司债务指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 71.78 | 59.98 | 71.15 |
| 长期债务 | 167.75 | 222.97 | 264.43 |
| 全部债务 | 239.53 | 282.95 | 335.58 |
| 资产负债率 | 62.20 | 62.49 | 65.98 |
| 全部债务资本化比率 | 59.06 | 58.69 | 62.71 |
| 长期债务资本化比率 | 50.26 | 52.82 | 57.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 335.58 亿元，较上年底增长 18.13%，债务结构方面变动不大。从债务指标来看，截至 2021 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 65.98%、62.71%和 57.00%，较 2020 年底进一步上升。

有息债务到期分布方面，2021 年 4－12 月、2022 年及 2023 年，公司将到期有息债务规模分别为 34.85 亿元、98.35 亿元及 70.11 亿元，2022 年集中到期规模较大。

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入规模同比变动不大，以土地评估增值形成的公允价值变动收益对利润总额影响较大。**

2020 年，公司实现营业收入 34.43 亿元，同比增长 3.98%，主要由基础设施建设及销售收入构成。同期，营业成本 31.83 亿元，同比增长 14.07%，高于营业收入增幅，公司营业利润率同比有所下降。

2020 年，公司费用总额为 0.58 亿元，同比下降 17.01%，主要由管理费用构成，公司期间费用率为 1.68%，同比下降 0.42 个百分点。

非经营性损益方面，2020 年，公司公允价值变动收益 5.24 亿元，主要是土地使用权评估增值；投资收益 0.56 亿元；其他收益中政府补助收入 0.15 亿元。同期，公司利润总额为 7.67 亿元，公允价值变动收益占当期利润总额比重为 68.32%，对利润总额产生较大影响。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.26%、2.85%，均较 2019 年有所下降。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.72 亿元，同比下降 20.55%，营业利润率为 7.65%，同比增长 1.26 个百分点，同比变化不大。

5. 现金流分析

**2020 年，公司经营活动现金流入同比有所增长，净流入规模大幅增加；投资活动现金缺口有所扩大，同时考虑公司未来项目投资及现有债务还本付息的资金需求，公司存在较大的筹资压力。**

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 56.32 亿元，同比增长 26.89%，主要系收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增长所致，2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 22.12 亿元，同比增长 266.42%，主要系盐城铁投收到盐城市财政局专项债资金所致；经营活动现金流出 34.39 亿元，主要为公司基础设施建设业务及贸易业务投入。2020 年，公司经营活动现金净流入 21.93 亿元，同比大幅增长。2020 年，公司现金收入比为 99.31%，同比下降 16.50 个百分点。

从投资活动来看，公司投资活动以滚动购买和收回短期理财产品形成的投资支付/收回投资现金流为主；支付其他与投资活动有关的现金系对快速路网三期等项目的投资支出。2020 年，公司投资活动现金维持净流出 67.09 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 174.53 亿元，同比增长 20.66%，主要系取得借款及发行债券收到的现金增长所致；筹资活动现金流出 129.27 亿元，同比增长 33.22%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 45.26

亿元，同比变化不大。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 44.38 | 56.32 | 20.71 |
| 经营活动现金流出量 | 38.07 | 34.39 | 15.18 |
| **经营活动现金流量净额** | **6.31** | **21.93** | **5.53** |
| **投资活动现金流量净额** | **-46.18** | **-67.09** | **-23.53** |
| **筹资活动现金流量净额** | **47.61** | **45.26** | **37.15** |
| 现金收入比 | 115.81 | 99.31 | 128.86 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 5.53 亿元；投资活动现金净流出 23.53 亿元；筹资活动现金净流入 37.15 亿元。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力和长期偿债能力均一般。考虑到公司在盐城市交通基础设施投资建设领域的重要地位及持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 210.63%和 97.29%提高至 237.06%和提高至 112.79%，流动资产对流动负债的保障程度增强；公司经营现金流动负债比率为 28.90%，同比提高 21.72 个百分点，经营性现金净流量对流动负债保障能力有所提高；公司现金短期债务比仍为 0.64 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所增加。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 234.19%和 130.39%，较 2020 年底分别下降 2.87%和提高 17.60%，现金短期债务比为 0.89 倍。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 8.20 亿元，同比下降 4.31%。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 93.47%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.05 倍下降至 0.80 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 由上年的 27.94 倍提高至 34.50 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。公司长期债务偿债能力一般。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信316.69亿元，已使用额度216.89亿元，未使用额度99.80亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保金额100.07亿元，担保比率50.26%，被担保企业均为盐城市人民政府实际控制企业，目前经营情况正常，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 14　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

| 被担保方 | 担保余额 | 担保期限 |
|---|---|---|
| 盐城海瀛控股集团有限公司（原盐城海瀛实业投资有限公司） | 3.58 | 2019.05.11~2021.05.11 |
| | 4.40 | 2019.06.02~2021.10.10 |
| | 6.28 | 2020.01.03~2022.05.13 |
| | 2.00 | 2021.02.09~2023.02.08 |
| 盐城市国有资产投资集团有限公司 | 0.88 | 2018.12.28~2021.04.30 |
| | 1.00 | 2018.12.07~2022.02.28 |
| | 5.00 | 2018.12.29~2021.04.30 |
| | 10.00 | 2020.01.13~2022.03.16 |
| | 3.50 | 2020.08.20~2025.08.20 |
| | 9.50 | 2020.02.20~2023.02.20 |
| | 3.00 | 2020.12.18~2023.12.17 |
| | 3.00 | 2020.11.20~2023.11.19 |
| | 2.00 | 2021.01.07~2025.01.06 |
| | 2.50 | 2021.02.05~2025.02.05 |
| 江苏燕舞航空产业投资有限公司 | 1.62 | 2020.03.20~2025.03.19 |
| | 1.30 | 2020.04.22~2024.04.22 |
| | 0.81 | 2020.04.17~2025.04.17 |
| | 2.00 | 2020.07.01~2022.06.30 |
| | 2.50 | 2020.10.14~2027.10.13 |
| 盐城市国能投资有限公司 | 11.50 | 2020.01.07~2026.01.07 |
| 燕舞集团有限公司 | 3.00 | 2020.12.30~2023.12.29 |
| 江苏黄海金融控股集团有限公司 | 0.70 | 2020.12.11~2021.12.10 |
| 江苏大丰海港控集团有限公司 | 5.00 | 2020.09.01-2021.05.31 |
| | 5.00 | 2020.09.04-2021.09.04 |
| | 5.00 | 2020.09.24-2022.09.23 |
| | 5.00 | 2021.02.02-2021.11.01 |
| **合计** | **100.07** | -- |

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

**跟踪期内，母公司资产以长期股权投资等**

**非流动资产为主，无经营收入，负债全部为流动负债，债务负担轻。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 163.19 亿元，较上年底增长 24.69%，其中，流动资产 0.56 亿元（占比 0.34%），非流动资产 162.63 亿元（占比 99.66%），主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 30.74%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 37.88 亿元，较上年底增长 352.77%。母公司负债全部为流动负债，主要由其他应付款构成。母公司 2020 年底负债合计占合并口径的 11.42%。资产负债率为 23.21%，较 2019 年底上升 16.82 个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 125.31 亿元，较上年底增长 2.29%，所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，稳定性良好，母公司所有者权益占合并口径的 62.93%。

2020 年，母公司未实现营业收入，利润总额为-0.19 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 34.70 亿元，投资活动现金流净额-37.62 亿元，筹资活动现金流净额 3.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 185.76 亿元，所有者权益为 125.27 亿元，负债总额 60.49 亿元；母公司资产负债率 32.56%；全部债务 14.89 亿元，全部债务资本化比率 10.62%。2021 年 1－3 月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.04 亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

**截至2021年6月底，公司无本年度剩余到期的应付债券，2026年公司待偿债券本金达到峰值。2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度较强，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可，公司EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。**

截至2021年6月底，公司无本年度剩余应到期债券金额，2026年将达到存续债券待偿本金峰值15.00亿元。2020年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为56.32亿元、21.93亿元和8.20亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 主要指标 | 指标值 |
|---|---|
| 本年度剩余应到期债券金额 | 0.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 15.00 |
| 现金类资产/本年度剩余到期债券金额 | * |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 3.75 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 1.46 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.55 |

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据；3. “*”代表分母为 0
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

## 十一、 结论

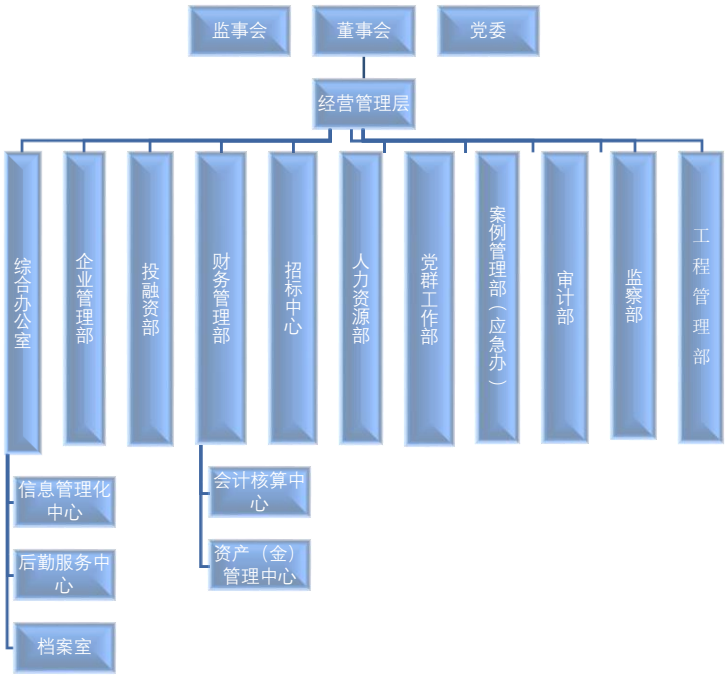
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“21 盐城交投 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

（单位：万元、%）

| 序号 | 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 盐城市交通控股集团有限公司 | 300000.00 | 100.00 | 划转 |
| 2 | 盐城市交通投资集团有限公司 | 124800.00 | 80.13 | 划转 |
| 3 | 盐城市智阳智慧交通服务有限公司 | 5000.00 | 100.00 | 设立 |
| 4 | 盐城市富通电调出租车有限公司 | 1000.00 | 100.00 | 设立 |
| 5 | 盐城市富通汽车服务有限公司 | 500.00 | 100.00 | 设立 |
| 6 | 盐城市高速公路有限公司 | 10001.00 | 99.71 | 设立 |
| 7 | 盐城市交通工程咨询监理有限责任公司 | 400.00 | 73.75 | 划转 |
| 8 | 盐城市大丰区二二八服务区管理有限公司 | 3000.00 | 60.00 | 设立 |
| 9 | 射阳二二八服务区管理有限公司 | 3000.00 | 60.00 | 设立 |
| 10 | 滨海二二八服务区管理有限公司 | 3000.00 | 60.00 | 设立 |
| 11 | 东台市二二八服务区经营管理有限公司 | 3000.00 | 60.00 | 设立 |
| 12 | 盐城市黄海通市民卡有限责任公司 | 3000.00 | 60.00 | 设立 |
| 13 | 江苏绿阳交通建设集团有限公司 | 178000.00 | 100.00 | 设立 |
| 14 | 盐城市捷通建设工程有限公司 | 4000.00 | 100.00 | 设立 |
| 15 | 绿阳房地产（阜宁）有限公司 | 11974.05 | 100.00 | 设立 |
| 16 | 盐城市睿通科技有限公司 | 5800.00 | 100.00 | 设立 |
| 17 | 绿阳房地产（盐城）有限公司 | 2000.00 | 100.00 | 设立 |
| 18 | 盐城市交投物业管理有限公司 | 1000.00 | 100.00 | 设立 |
| 19 | 盐城市宁盐公路工程建设有限责任公司 | 600.00 | 91.67 | 划转 |
| 20 | 盐城市公路服务有限责任公司 | 1000.00 | 100.00 | 划转 |
| 21 | 江苏绿阳置业有限公司 | 3000.00 | 90.00 | 设立 |
| 22 | 江苏紫阳交通运输集团有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 设立 |
| 23 | 江苏橙阳供应链有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 设立 |
| 24 | 盐城南洋空港跨境电商有限公司 | 3000.00 | 100.00 | 设立 |
| 25 | 盐城市交投物流管理有限公司 | 1000.00 | 100.00 | 设立 |
| 26 | 江苏紫阳交通运输集团上海国际贸易有限公司 | 3000.00 | 100.00 | 设立 |
| 27 | 江苏黄海交通产业集团有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 设立 |
| 28 | 沐阳交通新能源盐城有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 设立 |
| 29 | 江苏盐海动车装备有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 设立 |
| 30 | 中汽美途汽车技术服务(江苏)有限公司 | 2000.00 | 100.00 | 设立 |
| 31 | 江苏捷程旅游文化传媒有限公司 | 1000.00 | 100.00 | 设立 |
| 32 | 盐城维景国际大酒店有限公司 | 800.00 | 100.00 | 设立 |
| 33 | 盐城市快速路网建设有限公司 | 200000.00 | 52.50 | 划转 |
| 34 | 江苏通汇建设开发有限公司 | 7000.00 | 100.00 | 设立 |
| 35 | 盐城市铁路投资发展有限公司 | 50000.00 | 100.00 | 划转 |
| 36 | 盐城市新盐铁路枢纽运营管理有限公司 | 800.00 | 100.00 | 设立 |
| 37 | 盐城市滨海港铁路建设投资发展有限公司 | 216750.00 | 60.00 | 设立 |

资料来源：公司提供

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 36.93 | 45.81 | 38.25 | 63.30 |
| 资产总额（亿元） | 326.17 | 439.13 | 530.87 | 586.39 |
| 所有者权益（亿元） | 115.59 | 166.01 | 199.12 | 199.52 |
| 短期债务（亿元） | 56.10 | 71.78 | 59.98 | 71.15 |
| 长期债务（亿元） | 137.65 | 167.75 | 222.97 | 264.43 |
| 全部债务（亿元） | 193.75 | 239.53 | 282.95 | 335.58 |
| 营业收入（亿元） | 19.76 | 33.11 | 34.43 | 7.72 |
| 利润总额（亿元） | 8.04 | 7.91 | 7.67 | 0.41 |
| EBITDA（亿元） | 8.54 | 8.57 | 8.20 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 4.53 | 6.31 | 21.93 | 5.53 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.67 | 2.41 | 2.19 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.23 | 0.31 | 0.33 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.07 | 0.09 | 0.07 | -- |
| 现金收入比（%） | 102.49 | 115.81 | 99.31 | 128.86 |
| 营业利润率（%） | 6.67 | 15.57 | 7.28 | 7.65 |
| 总资本收益率（%） | 2.07 | 1.58 | 1.26 | -- |
| 净资产收益率（%） | 5.21 | 3.54 | 2.85 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 54.35 | 50.26 | 52.82 | 57.00 |
| 全部债务资本化比率（%） | 62.63 | 59.06 | 58.69 | 62.71 |
| 资产负债率（%） | 64.56 | 62.20 | 62.49 | 65.98 |
| 流动比率（%） | 228.20 | 210.63 | 237.06 | 234.19 |
| 速动比率（%） | 110.31 | 97.29 | 112.79 | 130.39 |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.87 | 7.18 | 28.90 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.66 | 0.64 | 0.64 | 0.89 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.09 | 1.05 | 0.80 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 22.68 | 27.94 | 34.50 | -- |

注：公司 2021 年一季度报未经审计；其他非流动负债、其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入全部债务及相关指标计算

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产（亿元） | 0.02 | 0.10 | 11.73 |
| 资产总额（亿元） | 130.87 | 163.19 | 185.76 |
| 所有者权益（亿元） | 122.50 | 125.31 | 125.27 |
| 短期债务（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期债务（亿元） | 0.00 | 0.00 | 14.89 |
| 全部债务（亿元） | 0.00 | 0.00 | 14.89 |
| 营业收入（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | -0.08 | -0.19 | -0.04 |
| EBITDA（亿元） | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 0.84 | 34.70 | 6.02 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数（次） | * | * | -- |
| 存货周转次数（次） | * | * | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比（%） | * | * | * |
| 营业利润率（%） | * | * | * |
| 总资本收益率（%） | -0.07 | -0.15 | -- |
| 净资产收益率（%） | -0.07 | -0.15 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 0.00 | 0.00 | 10.62 |
| 全部债务资本化比率（%） | 0.00 | 0.00 | 10.62 |
| 资产负债率（%） | 6.39 | 23.21 | 32.56 |
| 流动比率（%） | 89.94 | 1.47 | 30.13 |
| 速动比率（%） | 89.94 | 1.47 | 30.13 |
| 经营现金流动负债比（%） | 10.02 | 91.62 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | * | * | * |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | -- |

注：1. 母公司 2021 年一季报未经审计。2. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用。“*”代表分母为 0

# 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%<br>（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-税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

# 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。