

信用等级公告

联合〔2020〕3623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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定盐城市交通投资建设控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，盐城市交通投资建设控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年九月二十四日



盐城市交通投资建设控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 5—10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2020 年 9 月 24 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	F2	现金流	盈利能力	1
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
				--

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。近年来公司资产规模、所有者权益及营业收入均保持增长, 并持续得到盐城市人民政府在股权划入、债务置换和资本金注入等方面的大力支持。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 公司债务负担较重、存在短期支付压力、基建项目投资规模大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来, 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, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司发展的外部环境良好。盐城市工业基础好, 区域经济及财政实力很强。2019 年, 盐城市实现地区生产总值 5702.3 亿元, 按可比价计算增长 5.1%; 同期, 盐城实现一般公共预算收入 383 亿元, 同比增长 0.5%。
2. 公司地位突出, 外部支持力度大。公司在盐城市内交通基建领域居主导地位, 持续得到盐城市人民政府在股权划入、债务置换和资本金注入等方面的大力支持。

关注

1. 整体债务负担较重。近年来, 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. 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; 其中, 快速路网工程、棚户区改造项目及铁路综合客运枢纽工程投资规模大, 未来投资回收情况值得关注。
3. 存在一定筹资压力。公司投资活动现金缺口持续扩大, 考虑公司未来项目投资及现有债务还本付息的资金需求, 公司存在一定筹资压力。

分析师：马玉丹 徐聆晏 黄杨宇宸

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

4. 公司利润受土地资产公允价值变动影响较大。

5. 权益质量及稳定性一般。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益质量及稳定性一般。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产（亿元）	21.18	36.93	45.81	42.72
资产总额（亿元）	268.16	326.17	439.13	463.92
所有者权益（亿元）	98.99	115.59	166.01	166.59
短期债务（亿元）	9.18	56.10	71.78	54.41
长期债务（亿元）	146.68	137.65	167.75	203.22
全部债务（亿元）	155.86	193.75	239.53	257.63
营业收入（亿元）	13.92	19.76	33.11	14.86
利润总额（亿元）	8.92	8.04	7.91	0.85
EBITDA（亿元）	9.07	8.54	8.57	--
经营性净现金流（亿元）	0.74	4.53	6.31	1.32
现金收入比（%）	108.32	102.49	115.81	97.42
营业利润率（%）	32.69	6.67	15.57	6.42
净资产收益率（%）	6.71	5.21	3.54	--
资产负债率（%）	63.09	64.56	62.20	64.09
全部债务资本化比率（%）	61.16	62.63	59.06	60.73
现金短期债务比（倍）	2.31	0.66	0.64	0.79
流动比率（%）	723.31	228.20	210.63	265.84
速动比率（%）	272.76	110.31	97.29	116.49
经营现金流流动负债比（%）	4.01	6.87	7.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.09	1.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.19	22.68	27.94	--

公司本部		
项 目	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	130.87	128.09
所有者权益（亿元）	122.50	122.46
全部债务（亿元）	0.00	0.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.08	-0.04
资产负债率（%）	6.39	4.39
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00
现金短期债务比（倍）	*	*
流动比率（%）	89.94	7.07
经营现金流流动负债比（%）	10.02	--

注：1. 2020 年半年度财务数据未经审计；2. 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 2017-2018 年无财务数据；4. 2017-2018 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/7/13	马玉丹、徐聆晏、黄杨宇宸	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	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

盐城市交通投资建设控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

盐城市交通投资建设控股集团有限公司（以下简称“公司”）系根据盐城市人民政府《盐城市人民政府关于成立盐城市交通投资建设控股集团有限公司的通知》（盐政发〔2019〕10 号），以盐城市人民政府持有的盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“盐城交控”）、盐城市铁路投资发展有限公司（以下简称“盐城铁投”）等公司股权作为出资于 2019 年 4 月 16 日成立的有限责任公司。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 30.00 亿元，盐城市人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：铁路、公路、公交枢纽、港口码头、物流园区、油电气站、公交停车场等交通基础设施投资、建设、运营管理；交通产业投资；房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 6 月底，公司本部内设综合办公室、企业管理部、投融资部、财务管理部、投标中心、人力资源部、党群工作部、案例管理部（应急办）、审计部、监察部和工程管理部等 11 个职能部门，合并范围内共有 39 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 439.13 亿元，所有者权益 166.01 亿元（含少数股东权益 34.18 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 33.11 亿元，利润总额 7.91 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 463.92 亿元，所有者权益 166.59 亿元（含少数股东权益 34.35 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 14.86 亿元，利润总额 0.85 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。

二、本期中期票据概况

公司拟注册总规模为 20 亿元的中期票据额度，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 5.00 亿元，发行规模上限 10.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017-2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年-季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对东盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进

出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万

亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施

规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年

要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我

国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或

展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，

指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企

业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是盐城市大型交通基础设施的投资建设和经营管理主体，其经营发展受盐城市经济、财力等情况的影响大；盐城市工业基础较好，近年来经济持续发展，地方财力持续增强，公司发展的外部环境良好。

盐城市地处江淮平原东部，江苏省沿海地区中部，长三角辐射范围内，东临黄海，是江苏沿海生态城市、新兴工商业城市和长三角地区会员城市。

盐城市交通便利，拥有公路、铁路、水路和航空立体交通运输网络。盐城市周边主要高速包括盐靖高速、沈海高速和盐淮高速。同时盐城空港和海港为一类开放口岸，已开通盐城至北京、上海等十个内地城市以及台北、香港、首尔等地的航班。

盐城市拥有较强的滩涂资源优势，城市沿海滩涂资源总面积 4550 平方公里（含辐射沙），占江苏省总面积的 67%。目前，盐城市周边可供开发的沿海滩涂面积合计 1300 平方公里。

盐城市海岸线总长为 582 公里，港口资源丰富。城市沿岸有陈家港区、大丰港区、滨海港区及射阳港区等主要港区口岸，其中大丰港

为国家对外开放一类口岸，陈家港为国家二类口岸。

产业方面，盐城市拥有汽车、机械、纺织和化工等四大支柱产业。区域内江苏悦达集团有限公司、东风悦达起亚汽车有限公司、中大工业集团、江苏江淮动力股份有限公司等企业在江苏省和同行业都占有重要地位。

根据《盐城市国民经济和社会发展统计公报》及政府网站统计数据披露，2017—2019年，盐城市分别实现地区生产总值 5082.7 亿元、5487.1 亿元和 5702.3 亿元，按可比价计算，同比分别增长 6.8%、5.5%和 5.1%，增速有所放缓。2019 年，盐城市地区生产总值总量居江苏省第 8 位，其中，第一产业实现增加值 619.9 亿元，较上年增长 2.9%；第二产业实现增加值 2371.6 亿元，较上年增长 3.2%；第三产业实现增加值 2710.8 亿元，较上年增长 7.5%。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为 10.9:41.6:47.5，第三产业比重较上年提高了 1.4 个百分点，人均地区生产总值达 79149 元（按 2019 年平均汇率折算约 11473 美元），较上年增长 5.3%。

从固定资产投资看，2017—2019 年，盐城市固定资产投资增速有所放缓，分别为 10.2%、9.4%和 4.9%。2019 年，盐城市固定资产投资中项目投资同口径增长 6.9%；第一产业投资同口径增长 2.5%，第二产业投资同口径增长 4.7%，第三产业投资同口径增长 5.3%。2019 年，盐城市工业投资同口径增长 4.8%，高于江苏省平均水平 0.9 个百分点；工业投资中以高技术制造业投资和工业技改投资为主，高耗能行业投资占比逐年收缩，工业投资质量有所提升。2019 年，盐城市民间投资同口径增长 6.6%，占全部投资比重为 76.9%，在结构上逐渐向信息技术类、社会民生类等领域倾斜。2019 年，盐城市房地产开发投资 426.2 亿元，较上年下降 6.3%，实现商品房销售面积 850.2 万平方米，较上年下降 7.1%。

交通运输方面，截至 2019 年底，盐城市公

路总里程 20541.8 公里，公路网密度为 121 公里/平方公里和 28.8 公里/万人；等级公路 20348.8 公里，其中高速公路 395.5 公里、一级公路 1661.1 公里。2019 年，盐城市全社会客运量（不含铁路、民航）6111 万人，较上年下降 4.9%，客运周转量 64.3 亿人公里，较上年下降 5.4%；全社会货运量（不含铁路、民航）1.84 亿吨，较上年增长 3.0%，货运周转量 495.6 亿吨公里，较上年增长 2.1%；全年保障航班 1.91 万架次，年旅客吞吐量 209.0 万人次，分别较上年增长 13.1%、13.8%，货邮吞吐量 8673.4 吨，较上年增长 31.7%，全年铁路客运量 197 万人次，较上年增长 8.1%。

财政收支方面，根据江苏省财政厅网站披露数据，2017—2019 年，盐城市全市分别实现一般公共预算收入 360 亿元、381 亿元和 383 亿元，2019 年同比增长 0.5%；同期，盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 75.00%、80.1%和 77.0%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高。2017—2019 年，盐城市一般公共预算支出分别为 748.28 亿元、840.08 亿元和 878.29 亿元，财政自给程度偏低。

政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2017—2019 年，盐城市政府性基金收入不断增长，分别为 303.40 亿元、350.80 亿元和 389.65 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 2019 年底，盐城市地方政府债务余额 1177.38 亿元，其中，一般债务余额 594.69 亿元，专项债务余额 582.69 亿元。盐城市政府债务负担较重。

2020 年上半年，受新冠病毒肺炎疫情影响，盐城市地区生产总值为 2686.02 亿元，同比下降 6.90%；规模以上工业产值同比下降 1.6%；5000 万元以上项目固定资产投资完成额同比增长 18.2%；社会消费品零售总额 1028.9 亿元，同比增长 5.71%。财政方面，2020 年上半年，盐城市完成一般公共预算收入 208.05 亿元，同

比下降 4.0%，其中税收收入 158.0 亿元，同比下降 8.8%，占一般公共预算收入的比重 76.0%；一般公共预算支出 516.2 亿元，同比增长 1.0%。

五、基础素质分析

公司是盐城市大型交通基础设施的投资建设和经营管理主体，行业地位突出，持续得到盐城市人民政府在股权划入、债务置换和资本金注入等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 30 亿元，盐城市人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司成立于 2019 年 4 月，是在盐城交控和盐城铁投的基础上组建而成。

公司是盐城市重要的基础设施投资建设主体之一，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设和经营管理，同时也负责盐城市部分地区的土地整理业务。其中，盐城交控主要负责公司除铁路外的交通基础设施建设、土地开发整理及贸易等业务；盐城铁投主要负责铁路基础设施建设业务。

近年来，公司逐步实施了 G204 工程、省道 S331 工程、省道 S234 工程、快速路网项目及铁路综合客运枢纽工程等项目，还承担了盐城市部分棚户区改造任务。在开展上述市政基础设施及民生工程的同时，公司积极探索市场化转型发展，开展车辆平行进口贸易、生鲜产品进口贸易、钢材贸易及燃料油购销等贸易业务，扩充了公司收入来源。

除公司外，盐城市市级主要的政府投资基础设施建设主体还包括盐城市城市资产经营有限公司（以下简称“盐城城资”）、盐城东方投资开发集团有限公司（以下简称“盐城东方”）和盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“盐城高新”）。其中，盐城城资主要从

事盐城市区工程项目及土地整理、房屋销售、酒店和安保等业务；盐城东方主要从事盐城经济技术开发区范围内基础设施建设开发；盐城高新主要从事盐城国家高新技术产业开发区范围内基础设施建设开发。相较于上述三家企业，公司在区域内交通基础设施建设领域居主导地位。

3. 人员素质

截至 2020 年 6 月底，公司高管人员包括总经理、副总经理等 6 人。

陈日晓先生，1965 年 10 月出生，本科学历。1989 年 8 月参加工作，先后曾任江苏省盐城市公路管理处工程科办事员、副主任和党委委员，江苏省盐城市交通运输局副局长和党委委员，盐城铁投党委书记和董事长。现任公司党委书记、董事长兼总经理。

截至 2020 年 6 月底，公司在职员工 489 人。从文化程度上看，本科及以上学历人员占 61.55%，大专学历人员占 27.20%，高中（含中专）及以下学历人员占 11.25%；从年龄看，30 岁以下的人员占 56.44%，30-50 岁的占 33.33%，50 岁以上的占 10.23%。

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

4. 外部支持

2019 年 4 月，盐城市人民政府以其持有盐城交控、盐城铁投等公司股权作为出资成立公司。公司成立时间较晚，获得外部支持主要为下属子公司获得支持。

（1）股权划入

2019 年，盐城市人民政府将盐城市新阜公路有限责任公司（以下简称“新阜公路公司”）16.74%股权、江苏盐阜公路运输集团有限公司（以下简称“盐阜公路集团”）37.12%股权、盐城市公共交通有限公司（以下简称“公交公

司”）100.00%股权及铁路资本金股权¹无偿划拨至公司，增加公司资本公积22.38亿元。同年，由资本公积转入实收资本30.00亿元。

（2）债务置换

2017年，公司收到盐城市财政局拨付债务置换资金1.05亿元，冲减盐城市财政局应收账款。2018年，公司收到盐城市财政局拨付的债务置换资金5.88亿元，冲减盐城市财政局应收账款，多余部分计入其他应付款。

（3）资本金注入

2017年，子公司盐城铁投收到政府出资5.00亿元，计入资本公积。2018年，盐城铁投和子公司盐城市快速路网建设有限公司（以下简称“快速路网公司”）分别收到政府资本投入7.00亿元和3.58亿元，公司按照持股比例分别增加资本公积7.00亿元和1.88亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版，中征码3209010004067271），截至2020年9月15日，公司本部无已结清和未结清的关注类或不良类信贷信息记录。

六、管理分析

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

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国国有资产法》等有关法律法规，以及盐城市人民政府、盐城市国有资产管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）的有关规定，公司制定了章程。

公司不设股东会，由盐城市国资委代表盐

城市人民政府行使股东职权，包括审核公司的发展战略规划、年度投资计划，按规定的权限和程序委派和更换非由职工代表担任的董事、监事和高级管理人员等。

公司设董事会，对出资人负责，行使执行盐城市国资委的规定、决议和决定，制定公司发展战略规划和年度投资计划等职权。董事会成员9名，其中董事长1名，外部董事2名，职工董事1名。董事会成员由盐城市国资委按干部管理权限和程序委派，其中，职工董事由公司职工代表大会或其他民主形式选举产生。董事会每届任期三年。董事任期届满，非职工董事经考核合格可以连任，职工董事连选可以连任。

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

公司设总经理1名，副总经理3~5名，任期三年，经考核合格可续聘。总经理、副总经理及其他高级管理人员按规定程序由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使主持并向董事会报告公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议等职权。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了综合办公室、企业管理部、投融资部、财务管理部、投标中心、人力资源部、党群工作部、案例管理部（应急办）、审计部、监察部和工程管理部共11个职能部门。公司重视管理制度的建设与实施，在财务管理、招投标管理、投融资管理等方面制定了一系列规章制度，基本覆盖了公司经营和管理的主要环节。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度（试行）》《费用报销管理制度（试行）》和《固定资产管理制度（试行）》等，明确了集团的财务管理工作实行统一管理、分级负责

¹公司不参与江苏盐阜公路运输集团有限公司及盐城市公共交通有限公司经营管理，对其不具有控制、共同控制、重大影响，未将上述公司纳入报表合并范围。上缴的铁路资本金为上缴至江苏省铁路办公室的盐通、徐宿淮盐铁路建设资本金，股权比例暂未定

原则。集团对集团范围内的财务工作实施统一管理、统一指导，集团财务管理体系中各层级、各岗位按照相应的职责和权限履行财务管理职责，承担相应的责任。集团实行财务负责人委派制，向所有层级的子公司直接委派财务负责人，并对所委派的财务负责人直接管理。

在招投标管理方面，公司制定了《招标采购管理办法（试行）》，规定公司招标采购活动应接受市纪委监委派驻集团纪检监察组的再监督，依法必须招标的项目同时必须接受政府主管部门的监督。招标采购方式主要包括以下几类：公开招标、邀请招标、竞争性谈判、询价、直接发包等。招标的形式原则上实行委托招标。招标范围和规模标准必须严格执行，任何单位和个人不得将必须进行招标的项目化整为零或以其他形式规避招标。

在投资管理方面，公司制定了《投资管理办法（试行）》，适用于集团机关及所属全资、控股子公司的投资项目，列入市政府的重点项目投资，及会办或临时交办的项目（上述项目集团只负责出资，不负责具体实施）不在本办法管理范围内。各企业应当按照企业战略规划，并结合市委市政府年度重大项目安排编制年度投资计划。年度投资计划应当与企业年度财务预算相衔接，投资规模应当与合理的资产负债水平相适应。各企业投资活动应当纳入年度投资计划，未纳入年度投资计划的投资项目原则不得投资，确需追加投资项目应当适时调整投资计划，并报董事会审议后报送市国资委。

在融资管理方面，公司制定了《融资管理办法（试行）》，在集团范围内统一执行，各参股公司参照执行。投融资部对集团融资实行统一管理，对融资进行风险控制，子公司的融资需报投融资部汇总，履行相关审批程序后方可执行。集团的直接融资及对外担保方案应由投融资部拟定，报董事会审议通过后，按“三重一大”的相关规定报政府相关部门审批。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事交通基础设施建设和土地整理开发业务，同时开展平行车辆进口、生鲜进口、钢材等贸易业务。近年来，公司营业收入快速增长，毛利率水平波动较大。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，分别为 13.92 亿元、19.76 亿元和 33.11 亿元。近年来，公司收入构成变化较大，销售收入快速增长，成为公司营业收入主要来源，2019 年为 19.90 亿元；基础设施建设项目收入随着竣工交接项目投资规模有所波动，2019 年为 5.19 亿元；公司土地整理收入实现受政府规划和市场因素影响缺乏稳定性，2019 年为 6.40 亿元；管理费收入系代建快速路网项目产生的管理费收入，保持相对稳定。此外，公司其他业务收入包括住宿、餐饮、租金收入，近三年基本稳定。

从毛利率来看，公司基础设施建设业务根据当年竣工交接项目投资额加成一定比例确定当年收入，2017 年毛利率较高主要系当年项目建设使用的建材来源于公司，内部交易抵消使得成本较低；公司土地整理业务毛利率较高，2019 年为 51.41%；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%，2017 年因子公司投资的航空大厦项目形成一定管理费支出，致使该业务毛利率有所下降；销售业务毛利率不断提升，2017 年因新开展的车辆平行进口贸易、生鲜产品进口贸易等业务前期投入较大，收入未能覆盖成本支出，随着销售收入快速增长，该业务毛利率逐年上升，2019 年为 3.52%。2017—2019 年，公司综合毛利率波动较大，其中 2018 年较低主要是当年毛利率较高的土地整理业务未实现收入所致。

2020 年 1—6 月，公司实现收入 14.86 亿元，相当于 2019 年的 44.89%；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

合毛利率降至 6.62%。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	4.63	33.29	10.32	4.28	21.64	6.77	5.19	15.68	6.94	5.00	33.64	6.62
土地整理	6.59	47.38	61.68	0.00	0.00	*	6.40	19.33	51.41	0.00	0.00	*
管理费	0.58	4.19	77.43	0.58	2.95	100.00	0.58	1.75	100.00	0.29	1.96	100.00
销售	1.14	8.20	-28.36	13.94	70.51	2.54	19.90	60.10	3.52	9.19	61.86	3.47
其他业务	0.97	6.94	-4.65	0.97	4.90	14.31	1.04	3.14	26.92	0.38	2.54	11.29
合计	13.92	100.00	33.25	19.76	100.00	6.90	33.11	100.00	15.74	14.86	100.00	6.62

注: 1. 合计数出现尾差系四舍五入所致; 2. 部分指标因分母为 0 导致无法计算, 用*代替
资料来源: 公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司受盐城市交通运输局委托开展交通基础设施建设业务, 整体投资规模大, 回收周期长, 对公司资金周转形成较大压力; 在建项目投资已基本进入尾声, 后续投资压力小。

公司的基建项目建设主体主要为盐城市交通投资集团有限公司 (以下简称“盐城交投”) 和快速路网公司。盐城交投成立以来承建了盐城火车站“三路一广场”及新火车站、新客运站、省道 331 铁路下穿隧道等项目。公司基建项目模式主要包括代建回购模式、政府购买服务模式和 PPP 模式。

代建回购模式

针对采用代建回购模式建设的基建项目, 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竣工验收, 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。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月, 公司分别确认基础设施建设收入 4.63 亿元、4.28 亿元、5.19 亿元和 5.00 亿元。由于项目回款滞后, 盐城市交通运输局于 2016 年 4 月出具《关于盐城市交通投资有限公司代建项目回购资金拨付安排》, 计划将于 2017—2021 年分期支付 12.86 亿元工程款项, 2017—2019 年, 公司分别收到盐城市交通运输局现金回款 4.00 亿元、3.93 亿元和 4.50 亿元, 执行情况较好。截至 2020 年 6 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 35.95 亿元, 应收盐城市交通局代建工程款 10.61 亿元。

表 4 截至 2020 年 6 月底公司已完工基础设施项目情况 (单位: 亿元)

序号	已完工项目名称	已投资	拟回购金额	已确认收入	回购计划		
					2020 年	2021 年	2022 年
1	三路-广场	4.26	4.69	4.69	--	--	--
2	机场一类口岸建设	0.86	0.95	0.95	--	--	--
3	开发区连接线	2.00	2.20	0.00	--	1.00	1.20
4	G204 工程	19.67	20.19	8.19	4.00	4.00	4.00
5	交校搬迁工程	3.06	3.36	3.36	--	--	--
6	省道 S331 工程	8.42	9.26	9.26	--	--	--
7	南环路工程	1.71	1.88	1.88	--	--	--
8	省道 S234 工程	0.16	0.18	0.18	--	--	--

序号	已完工项目名称	已投资	拟回购金额	已确认收入	回购计划		
					2020 年	2021 年	2022 年
9	机场跑道改扩建工程	3.13	3.44	3.44	--	--	--
10	水上服务区	2.74	3.01	0.00	--	1.29	1.72
11	西出口工程	1.12	1.23	1.23	--	--	--
12	阜宁船闸	2.52	2.77	2.77	--	--	--
合计		49.65	53.16	35.95	4.00	6.29	6.92

资料来源：公司提供

公司代建回购模式下在建项目主要包括开创路北延和G228滨海、射阳、大丰三龙服务区等项目，计划总投资9.67亿元，截至2020年6月

底，已完成投资4.29亿元，未来尚需投资5.38亿元，整体投资规模不大。

表 5 截至 2020 年 6 月底公司代建回购模式在建基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期	计划总投资	已投资	未来投资计划	
					2020 年 7-12 月	2021 年
1	开创路北延	2018-2020	0.80	0.27	0.53	0.00
2	G228 滨海服务区	2018-2019	1.48	1.48	0.00	0.00
3	G228 射阳服务区	2019-2020	1.40	0.06	0.70	0.64
4	G228 大丰三龙服务区	2019-2020	1.50	0.06	0.70	0.74
5	湿地公园及湿地博物馆	2020	4.49	2.42	2.07	0.00
合计		--	9.67	4.29	4.00	1.38

资料来源：公司提供

政府购买服务模式

公司采用政府购买服务模式的建设项目包括盐城市快速路网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）。

账务处理方面，盐城市交通运输局拨入项目资本金计入“资本公积”；项目成本投入计入“其他非流动资产”；公司每年仅将管理费部分确认为收入；收到政府补贴时冲减“其他非流动资产”。

公司采用政府购买服务模式建设的快速路网项目计划总投资86.50亿元（一期24.00亿元、二期62.50亿元），截至2020年6月底已完成全部投资100.25亿元。2017—2019年，公司分别收到盐城市财政局支付的上述补贴款项5.50亿元、9.00亿元和2.17亿元，总体回款执行情况良好。

表 6 盐城市财政局对公司快速路网项目工程款及管理费拨付计划（单位：亿元）

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
金额	1.40	4.10	5.50	5.60	7.60	7.60	7.60
年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	合计
金额	11.10	11.10	11.98	14.98	15.15	12.50	116.21

资料来源：公司提供

2017—2019年及2020年1—6月，公司分别确认快速路网工程项目管理费收入0.58亿元、0.58亿元、0.58亿元和0.29亿元。2017年，公司确认管理费成本1315.17万元，主要是公司下属子公司中万通房地产投资的航空大厦项目形成的管理费支出。

PPP模式

公司采用PPP模式的建设项目为盐城市快速路网三期工程（以下简称“快速路三期”），项目计划总投资57.81亿元，其中资本金11.56亿元。根据盐城市人民政府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2020年6月底，公司已出资5781.00万元，已投资体现在公司“可供出售金融资产”科目中。

（2）土地整理

土地整理业务是公司收入和利润的重要来源。公司土地资源充足，业务可持续性较强，但单位土地整理成本较高，收入实现受政府规划和市场因素影响缺乏稳定性，资金平衡情况值得关注。

公司土地整理开发业务的经营主体为盐城交投，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。

2019年，由公司负责整理的土地共出让361.69亩，公司实现业务回款9.62亿元，其中6.40亿元确认为土地整理收入，3.22亿元体现为预收款项。

表 7 公司土地整理出让情况（单位：亩、万元）

项目	2017 年	2019 年
出让面积	154.54	361.69
当年实现收入	65947.92	64000.00
投入成本	25269.00	71817.54
回款金额	65947.92	96200.00

资料来源：公司提供

截至2020年6月底，公司已完工待收储的土地面积727亩，主要系棚户区改造（一期至三期）释放土地，均为商住用地，公司已完成投资33.28亿元，体现在存货“开发成本”科目，单

位土地整理成本水平较高，约458万元/亩，主要系拆迁费用较高所致；公司正在整理的地块主要是对快速路三期项目占地征迁，计划总投资约27亿元，已投资16.95亿元，体现在公司“其他非流动资产”科目。

（3）贸易业务

公司贸易业务收入快速增长，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。2017—2019年，公司贸易业务规模不断扩大，销售收入快速增长，2019年为19.90亿元；同期，毛利率保持增长，2019年为3.52%。2020年1—6月，公司实现销售收入9.19亿元，毛利率为3.47%。

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公司采购燃油提供资金服务。

（4）铁路投资

铁路投资方面，由公司子公司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2条铁路项目的出资。截至2020年6月底，公司支付江苏省铁路办铁路资本金33.86亿元，股权比例暂未定。公司计划与中国国家集团铁路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。截至目前，盐通铁路尚处于建设阶段，徐宿淮盐铁路于2019年底正式开通运营，未体现投资收益。

徐宿淮盐铁路由徐州东站至盐城站，全长313千米，设9个客运车站，设计的最高速度为250千米/小时。徐宿淮盐铁路于2015年12月开工建设，2019年12月正式开通运营，截至2020年6月底公司已投资9.54亿元。

盐通铁路北起徐宿淮盐铁路盐城站，向南经盐城市所辖的大丰区、东台市，南通市所辖的海安市、如皋市、通州区、港闸区，引入通沪铁路南通西站，正线全长156.69公里；设计速度目标值350公里每小时；新建南通上下行联络线，单线长度13.73公里；新建南通动车所，动车走行线长度4.83公里。盐通铁路于2018年1月开工建设，预计2021年开通运营。公司计划投资26.90亿元，截至2020年6月底，累计已投资24.32亿元，尚需投资2.58亿元。

（5）其他业务

公司其他业务收入包括餐饮、客房、服务、租赁及广告服务业务，经营主体包括盐城航空假日酒店有限公司、盐城富通广告有限公司、盐城市富通旅行社有限公司和江苏众运传媒有限公司等下属子公司。2017—2019年，公司其他板块业务收入基本稳定，分别为0.97亿元、0.97亿元和1.04亿元，毛利率不断提升，2019年为26.92%。

(6) 自建项目

截至2020年6月底，公司自主投资建设项目计划总投资46.47亿元，已投资26.56亿元，未来存在一定投资压力。

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，总建筑面积329324m²，其中：地上建筑面积89628m²、地下建筑面积239696m²；拟建地面道路系统167148.16m²，隧道系统12401.24m²，高架道路系统44942m²；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；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2020年6月底，盐城市财政局已对公司注入资本金12.00亿元；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14.15亿元。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，实际经营中具体模式有待进一步确定。

光伏太阳能发电项目计划为4000户用户安装总容量为20MWp的发电模组，使用多晶硅电池组件总计约8万块，全部顺着业主屋顶固定角度铺设安装。此光伏系统发电拟以380V电压等级“余额上网”并入电网，现已和江苏盐供集体资产运营中心签署合作开发协议。该项目计划总投资1.02亿元，建成后预计每年可为电网提供电量2238.7万kWh。

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

表8 2020年6月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	开竣工时间	总投资	已投资	投资计划	
					2020年7—12月	2021年
1	光伏太阳能发电项目	2018—2020	1.02	0.90	0.12	0.00
2	桃花源生态经济区旅游开发	2017—2019	3.00	2.71	0.29	0.00
3	铁路综合客运枢纽工程项目	2018—2021	42.45	22.95	6.30	10.00
合计			46.47	26.56	6.71	10.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

根据公司“十三五”规划，公司将重点打造“工程建设、投资融资、物流运输、地产经营、交通服务、智慧交通”等六大产业，打造以“全市重大交通项目投资建设、运营管理”为主业，交通关联产业、多元业态全面协调持续发展的新型产业集团。未来，公司将着力构建完备的市场化运作体系，由融资型平台向实体型企业转变。一方面，继续推进铁路、公路、航道、枢纽、空港等交通基础设施建设；另一

方面，着力在现代交通物流、交通信息产业等自主投资项目的建设上，完善产业链，增强自身盈利能力。此外，公司还计划以控股、参股形式加大对新能源、低碳经济、物联网和跨境电商等新兴产业领域的投资。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度模拟财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对

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2020年上半年财务报表未经审计。

截至2020年6月底，公司有纳入合并范围的子公司39家。2017—2019年模拟财务报表编制基础是假设公司于2017年1月1日成立，盐城交控及盐城铁投股权亦于2017年1月1日划入公司，且2017—2019年公司对盐城交控及盐城铁投持股比例保持不变，期间公司合并范围无变化；2020年1—6月公司合并范围新增1家子公司，系公司出资新设。总体看，公司财务数据的可比性强。

截至2019年底，公司资产总额439.13亿元，所有者权益166.01亿元（含少数股东权益34.18亿元）；2019年，公司实现营业收入33.11亿元，利润总额7.91亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额463.92亿元，所有者权益166.59亿元（含少数股东权

益34.35亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入14.86亿元，利润总额0.85亿元。

2. 资产质量

近年来公司资产规模快速增长，受政府代建工程以及盐城市快速路网项目投入增加的影响，公司存货和其他非流动资产占比较高，对资金形成较大占用，降低了公司资产的流动性；此外，公司以公允价值计量的投资性房地产规模较大，易受市场环境变化的影响且受限比例较高，公司整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模持续增长，年均复合增长27.97%。2019年底，公司资产总额439.13亿元，较上年底增长34.63%，主要系货币资金、存货、可供出售金融资产、其他非流动资产等增长所致；其中，流动资产占42.14%，非流动资产占57.86%，主要资产构成见表9。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	132.65	49.47	150.51	46.14	185.05	42.14	186.22	40.14
货币资金	21.17	15.96	36.92	24.53	45.81	24.76	42.67	22.92
应收账款	10.82	8.16	12.90	8.57	14.61	7.90	14.80	7.95
其他应收款	11.11	8.37	12.32	8.18	9.99	5.40	8.25	4.43
存货	82.63	62.29	77.75	51.66	99.58	53.81	104.63	56.18
其他流动资产	5.79	4.37	6.04	4.01	9.63	5.21	11.76	6.31
非流动资产合计	135.51	50.53	175.67	53.86	254.08	57.86	277.69	59.86
可供出售金融资产	2.30	1.70	2.85	1.62	51.12	20.12	56.82	20.46
投资性房地产	53.10	39.19	59.80	34.04	52.49	20.66	52.49	18.90
其他非流动资产	72.76	53.69	105.27	59.92	140.96	55.48	158.10	56.93
资产总计	268.16	100.00	326.17	100.00	439.13	100.00	463.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长18.11%。2019年底，公司流动资产185.05亿元，较上年底增长22.95%，主要系货币资金和存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构

成。

2017—2019年，公司货币资金快速增长，年均复合增长47.09%。2019年底，公司货币资金45.81亿元，较上年底增长24.07%，主要系债务融资所致；公司货币资金主要由银行存款和借款保证金构成；其中受限资金13.94亿元，

受限比例为 30.43%，主要为借款质押及承兑汇票保证金。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 16.18%。2019 年底，公司应收账款 14.61 亿元，较上年底增长 13.31%，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 14.83 亿元，其中按账龄计提坏账准备的应收账款 3.12 亿元（账龄在 1 年以内占 93.91%；1~2 年占 2.59%；2 年以上占 3.50%）；应收政府单位的款项 11.70 亿元（账龄在 1 年以内占 49.59%；1~2 年占 35.37%；2 年以上占 14.96%）；公司计提坏账准备 2152.62 万元。2019 年底，公司应收账款前五大欠款单位合计欠款占 82.43%，集中度高。

表 10 2019 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	欠款年限	占比
盐城市交通运输局	4.98	1 年以内	72.37
	4.06	1~2 年	
	1.69	2~3 年	
中铁四局集团第二工程有限公司盐通铁路工程项目经理部	0.33	1 年以内	2.19
宁波百润盐城食品有限公司	0.37	1 年以内	2.52
中铁港航局集团第三工程有限公司	0.35	1 年以内	2.38
上海绿地建设(集团)有限公司	0.44	1 年以内	2.97
合计	12.22	--	82.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告

2017—2019 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 5.17%。2019 年底，公司其他应收款 9.99 亿元，较上年底下降 18.91%，主要系公司与政府单位往来款减少所致；前五大欠款单位合计欠款占 65.64%，集中度较高；欠款单位主要为关联方盐城悦达交控置业有限公司和公交公司等，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 180.31 万元。

表 11 2019 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	款项性质	欠款金额	欠款年限	占比
盐城悦达交控置业有	往来	3.27	1~2 年	32.72

限公司	款			
盐城市公共交通有限公司	往来款	1.50	1 年以内，1~3 年	14.97
悦达地产集团有限公司	往来款	0.83	1 年以内	8.29
江苏盐阜公路运输集团有限公司	往来款	0.68	1 年以上	6.81
盐东镇人民政府	代垫费用	0.29	1~2 年	2.85
合计	--	6.57	--	65.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司存货波动增长，年均复合增长 9.78%。2019 年底，公司存货 99.58 亿元，较上年底增长 28.07%，主要系土地整理投入所致。公司存货主要是各项基础设施建设项目、土地整理成本和部分自营项目建设形成的开发成本；其中成本较高的项目包括棚户区改造地块、G204 工程、机场跑道改扩建工程等；公司未对存货计提跌价准备。

2017—2019 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 28.96%。2019 年底，公司其他流动资产 9.63 亿元，较上年底增长 59.45%，主要系政府收回公司土地资产，由于补偿金额尚未确定，将对应地块账面价值转入其他流动资产—待处置投资性房地产所致。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 36.93%，主要源于盐城市快速路网项目投入成本的不断增加。2019 年底，公司非流动资产 254.08 亿元，较上年底增长 44.64%，主要系可供出售金融资产大幅增长所致；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。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长 371.54%。2019 年底，公司可供出售金融资产 51.12 亿元，较上年底增长 1695.54%，主要系可供出售权益工具增长所致。其中，2019 年 8 月，公司、子公司江苏绿阳交通建设集团公司（以下简称“绿阳交通”）、悦达集团（香港）有限公司（以下简称“悦达集团（香港）”）及其子公司悦达汽车发展有限公司（以下简称“悦达汽发”）签订股权投资

资协议（及补充协议），约定由悦达汽发向公司子公司盐城交投增资 16.00 亿元，同时，绿阳交通向悦达集团（香港）的子公司悦达地产集团有限公司增资 16.00 亿元，形成交叉持股，公司可供出售权益工具相应增加 16.00 亿元。同期，政府将新阜公路公司 16.74% 股权、盐阜公路集团 37.12% 股权、公交公司 100.00% 及铁路资本金股权无偿划拨至公司，增加公司可供出售金融资产 32.30 亿元。

2017—2019 年，公司持有至到期投资均为 5.00 亿元，系公司认购“中信·盐城交通贷款集合资金信托计划”²，该信托计划的总规模为 25 亿份（优先级信托受益权 20 亿份，次级信托收益权 5 亿份），每份收益权发行价格为人民币 1 元，其中公司出资 5 亿元持有 5 亿份次级信托收益权（次级收益权无预期收益率），优先级信托收益权均由招商银行股份有限公司认购，该信托计划资金拟用于公司承建的棚户区改造工程项目。

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。2017—2019 年，公司投资性房地产有所波动，年均复合下降 0.58%。2019 年底，公司投资性房地产 52.49 亿元，较上年底下降 12.22%，主要系政府收回土地资产转入其他流动资产所致。2019 年底，公司投资性房地产中用于抵押部分账面价值 39.60 亿元，公司土地资产受限比例高。

公司其他非流动资产主要由盐城市快速路网项目和铁路综合客运枢纽工程项目成本核算形成，2017—2019 年快速增长，年均复合增长 39.19%。2019 年底，公司其他非流动资产 140.96 亿元，较上年底增长 33.91%。

2020 年 6 月底，公司资产总额 463.92 亿元，较上年底增长 5.64%；其中，流动资产占 40.14%，非流动资产占 59.86%，资产结构变化不大。

2020 年 6 月底，公司流动资产 186.22 亿元，较上年底增长 0.63%；其中，因项目投入和购买理财产品等，公司货币资金较上年底下降 6.85% 至 42.67 亿元，同期，公司其他流动资产较上年底增长 22.08% 至 11.76 亿元。2020 年 6 月底，公司非流动资产 277.69 亿元，较上年底增长 9.29%，其中可供金融资产较上年底增长 11.17% 至 56.82 亿元，系对外投资增加所致，其他非流动资产增长 12.16% 至 158.10 亿元，系公司项目投入增加所致，构成较上年底变化不大。

2020 年 6 月底，公司受限资产的账面价值合计 42.68 亿元。其中，货币资金 7.65 亿元，主要为保证金；投资性房地产 35.03 亿元，用于借款抵押。受限资产占公司资产总额的 9.20%，受限比例一般。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益快速增长，主要系政府注入资产、公司发行永续债及下属子公司与悦达集团（香港）子公司交叉持股所致；其中，未分配利润和少数股东权益占比较高，公司的权益质量及稳定性一般。受公司快速路网及棚户区改造项目投入增加影响，近年来公司有息债务大幅增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 29.50%。2019 年底，公司所有者权益合计 166.01 亿元，较上年底增长 43.62%，主要系公司收到划拨股权以及少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.41%，少数股东权益占比为 20.59%。2019 年底，公司归属于母公司所有者权益 131.83 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 22.76%、45.03%、5.61% 和 21.67%。

2017—2019 年，公司资本公积有所波动，分别为 59.52 亿元、68.33 亿元和 59.36 亿元。2018 年底，公司资本公积较上年底增长 14.80%，

² 信托委托人为盐城市交通投资集团有限公司，受托人为中信信托有限责任公司，托管银行为招商银行股份有限公司南京分行，债务人为盐城市交通控股集团有限公司，资金已全部到位，信托期间为 2017 年 4 月 19 日到 2025 年 4 月 19 日，已于 2017 年 8 月 31 日提前归还了 50000 万份，2017 年底余额为 200000 万份

主要系子公司盐城铁投收到政府投入 7.00 亿元以及快速路网公司收到政府投资款 3.58 亿元、公司按持股比例增加资本公积 1.88 亿元。2019 年，公司资本公积较上年下降 13.12%，主要系新阜公路公司、盐阜公路集团、公交公司股权划拨至公司，转增实收资本所致。

公司其他综合收益主要是土地使用权评估增值形成，2017—2019 年分别为 7.86 亿元、7.86 亿元和 7.40 亿元；2019 年底较上年略有下降，系处置（政府拟收回）土地资产所致。

2017—2019 年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 59.72%。2018 年底，公司少数股东权益 15.39 亿元，主要为快速路网公司少数股东盐城国泰投资有限公司和交银国际信托有限公司的少数股东权益³。2019 年底，公司少数股东权益 34.18 亿元，较上年大幅增长 122.10%，系悦达汽发向盐城交投增资所致。

2020 年 6 月底，公司所有者权益合计 166.59 亿元，较上年增长 0.35%，规模及构成均较上年变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 27.06%。2019 年底，公司负债总额 273.12 亿元，较上年增长 29.70%，主要系短期借款、应付债券及长期应付款增长所致；其中，流动负债占 32.17%，非流动负债占 67.83%，公司负债以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 118.88%。2019 年底，公司流动负债 87.86 亿元，较上年增长 33.21%，主要系短期借款增长所致；公司流动负债主要由短期借款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 430.74%。2019 年底，公司短期借款 28.17 亿元，较上年增长 231.40%，其中

保证借款 21.28 亿元、信用借款 2.70 亿元、质押借款 4.19 亿元。

2019 年公司新增应付票据 2.45 亿元，全部为银行承兑汇票。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 277.13%。2019 年底，公司预收款项 5.85 亿元，较上年增长 234.59%，主要系收到土地整理业务预收款项。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 95.24%，2019 年底为 31.16 亿元，为一年内到期的长期借款。

公司其他流动负债系公司发行的短期融资券余额，2018—2019 年底分别为 20.00 亿元和 10.00 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 10.83%。2019 年底，公司非流动负债 185.26 亿元，较上年增长 28.10%，主要系应付债券及长期应付款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019 年，公司长期借款有所下降，年均复合下降 6.99%。2019 年底，公司长期借款 113.11 亿元，较上年下降 4.00%；长期借款以保证借款和质押借款为主。抵质押物主要为公司土地使用权和现金类资产。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 92.19%。2019 年底，公司应付债券 54.64 亿元，较上年增长 175.68%，系公司发行的私募公司债、中期票据和非公开定向债务融资工具，详情如表 12 所示。

表 12 2019 年底公司应付债券情况

（单位：%、亿元）

债券名称	发行日	到期日	票面利率	余额
17 盐城交通 MTN001	2017/08/10	2022/08/11	5.82	14.87
18 盐城交通 PPN001	2018/01/16	2023/01/17	6.69	4.99
19 盐城交通 PPN001	2019/01/18	2022/01/22	6.30	9.98
G19 盐交 1	2019/11/21	2024/11/25	4.95	4.96
19 盐城交通 MTN002	2019/11/25	2022/11/27	4.20	9.91
19 盐交 01	2019/12/06	2024/12/09	4.90	9.91
合计				54.63

注：合计数出现尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

2017—2019 年，公司长期应付款快速增长，分别为 98.07 万元、98.07 万元和 9.92 亿元，其中 2019 年大幅增加 9.91 亿元主要系铁路资本金专项款增加所致。

2020 年 6 月底，公司负债总额 297.32 亿元，较上年底增长 8.86%，其中，流动负债占 23.56%，非流动负债占 76.44%。2020 年 6 月底，公司流动负债 70.05 亿元，较上年底下降 20.27%，主要系偿还借款所致；公司非流动负债 227.27 亿元，较上年底增长 22.68%，主要系对外借款和收到铁路资本金专项款增加所致。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 23.97%。2019 年底，公司全部债务 239.53 亿元，较 2018 年底增长 23.63%；其中，短期债务占 29.97%，长期债务占 70.03%。债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降，2019 年底分别为 62.20%、59.06%和 50.26%，较 2018 年底分别下降 2.36 个、3.57 个和 4.09 个百分点。

表 13 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	9.18	56.10	71.78	54.41
长期债务	146.68	137.65	167.75	203.22
全部债务	155.86	193.75	239.53	257.63
资产负债率	63.09	64.56	62.20	64.09
全部债务资本化比率	61.16	62.63	59.06	60.73
长期债务资本化比率	59.71	54.35	50.26	54.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 6 月底，公司全部债务 257.63 亿元，较上年底增长 7.56%；债务结构上，长期债务占比提升至 78.88%，短期债务占 21.12%。2020 年 6 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 64.09%、60.73%和 54.95%，较上年底分别提高 1.89 个、1.67 个和 4.69 个百分点。

有息债务到期分布方面，2020 年 7—12 月、2021 年、2022 年及 2023 年，公司将到期

有息债务规模分别为 27.33 亿元、55.32 亿元、84.04 亿元和 36.23 亿元，2022 年到期规模相对集中。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，土地评估增值形成的公允价值变动收益对公司利润影响较大。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 54.24%。2019 年，公司实现营业收入 33.11 亿元，同比增长 67.54%，主要系商品销售收入增长所致。2017—2019 年，公司营业成本年均复合增长 73.31%。同期，受收入构成变化影响，公司营业利润率波动较大，分别为 32.69%、6.67%和 15.57%。

期间费用方面，公司利息支出大部分资本化处理，期间费用主要由管理费用构成。2017—2019 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 149.34%；同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 0.80%、2.69%和 2.10%。

非经营性损益方面，2017—2019 年，公司公允价值变动收益分别为 4.03 亿元、6.70 亿元和 3.28 亿元，主要是土地使用权评估增值。同期，公司利润总额分别为 8.92 亿元、8.04 亿元和 7.91 亿元，公允价值变动收益占当期利润总额比重分别为 45.18%、83.33%和 41.41%，对利润总额产生较大影响。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均不断下降，2019 年分别为 1.58%和 3.54%。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	13.92	19.76	33.11
公允价值变动收益	4.03	6.70	3.28
营业利润	8.92	8.03	7.92
利润总额	8.92	8.04	7.91
营业利润率	32.69	6.67	15.57
总资本收益率	2.61	2.07	1.58
净资产收益率	6.71	5.21	3.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—6月，公司实现营业收入14.86亿元，营业利润率6.42%；同期，公司利润总额0.85亿元。

5. 现金流

受贸易业务规模逐年扩大影响，近年来公司经营活动现金流入快速增长，但净流入规模小；投资活动现金缺口持续扩大，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，公司存在一定筹资压力。

从经营活动看，2017—2019年，公司经营活动现金流入以主营业务获现和往来款流入为主，其中销售商品、提供劳务收到的现金呈快速增长趋势。公司现金收入比分别为108.32%、102.49%和115.81%，收入实现质量较好。公司收到的其他与经营活动有关的现金以往来款为主，2019年为6.04亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，呈快速增长趋势，2019年为35.46亿元。2017—2019年，公司经营活动现金净额快速增长，分别为0.74亿元、4.53亿元和6.31亿元。

从投资活动看，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；收到其他与投资活动有关的现金为盐城市财政局等对公司支付的铁路资本金；支付其他与投资活动有关的现金系对快速路网项目等的投资支出。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-19.20亿元、-25.29亿元和-46.18亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动增长，分别为106.48亿元、93.37亿元和144.64亿元，其中吸收投资收到的现金分别为5.04亿元、10.75亿元和22.77亿元，主要来自政府出资、悦达汽发对盐城交投的增资以及其他子公司少数股东注资；其余筹资活动性现金流入主要以取得借款、发行债券收到现金为主。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为77.38亿元、64.48亿元和

97.03亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为29.10亿元、28.89亿元和47.61亿元。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	18.24	35.71	44.38
经营活动现金流出量	17.50	31.18	38.07
经营活动产生的现金流量净额	0.74	4.53	6.31
投资活动产生的现金流量净额	-19.20	-25.29	-46.18
筹资活动产生的现金流量净额	29.10	28.89	47.61
现金收入比	108.32	102.49	115.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—6月，公司经营活动现金净流入1.32亿元；投资活动现金净流出12.67亿元；筹资活动现金净流入14.50亿元。

6. 偿债能力

公司存在短期支付压力，长期偿债能力指标一般。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当地政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率及速动比率均持续下降，2019年底分别为210.63%和97.29%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比持续上升，分别为4.01%、6.87%和7.18%，经营性现金净流量对流动负债保障能力弱。2020年6月底，公司流动比率与速动比率分别为265.84%和116.49%，较上年底分别提升55.21个和19.20个百分点；公司现金短期债务比为0.79倍。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动下降，分别为9.07亿元、8.54亿元和8.57亿元；同期，公司EBITDA利息倍数分别为1.16倍、1.09倍和1.05倍，EBITDA对利息的覆盖程度一般。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为17.19倍、22.68倍和27.94倍。

截至2020年6月底，公司共获得银行授信264.96亿元，已使用额度180.22亿元，未使用

额度 84.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2020 年 6 月底，公司对外担保余额合计 63.93 亿元，担保比率 38.38%，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 16 截至 2020 年 6 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	3.58	2019.5.11—2021.5.11
	4.40	2019.6.2—2021.10.10
	6.28	2020.1.3—2022.5.13
盐城市国有资产投资集团有限公司	3.00	2018.12.28—2021.4.30
	4.00	2018.12.7—2021.1.11
	5.00	2018.12.29—2021.4.30
	1.10	2020.3.26—2021.3.25
	9.52	2020.1.13—2022.3.16
	9.50	2020.2.20—2023.2.20
盐城市国能投资有限公司	11.50	2020.1.7—2026.1.7
盐城市中物贸易发展有限公司	0.95	2020.3.26—2021.3.25
江苏永宁国际汽车城管理有限公司	0.30	2019.12.27—2020.12.25
江苏燕舞航空产业投资有限公司	2.00	2020.3.20—2025.3.19
	1.80	2020.4.22—2024.4.22
	1.00	2020.4.17—2025.4.17
合计	63.93	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产及收入主要集中在子公司，母公司资产以其他应收款和股权投资为主，无营业收入，负债均为流动负债，债务负担轻。

2019 年底，母公司资产总额 130.87 亿元；其中，流动资产 7.52 亿元，主要由其他应收款构成；非流动资产 123.35 亿元，主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。2020 年 6 月底，母公司资产总额 128.09 亿元，较 2019 年底下降 2.12%，主要系其他应收款下降。

2019 年底，母公司负债合计 8.37 亿元，均为流动负债，其中以其他应付款为主。2019 年底，母公司资产负债率 6.39%，债务负担轻。2020 年 6 月底，母公司负债合计 5.63 亿元，较 2019 年底下降 32.72%，主要系其他应付款下降所致。

2019 年及 2020 年 1—6 月，母公司均未实现营业收入，利润总额分别为-827.27 万元和-404.36 万元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 5—10 亿元，以发行规模上限 10.00 亿元计算（下同），相当于 2020 年 6 月底公司长期债务的 4.92%、全部债务的 3.88%。

2020 年 6 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 64.09%、60.73%和 54.95%。以 2020 年 6 月底财务数据为基础，同时考虑到公司 2020 年 7 月发行的 10 亿元“20 盐控 01”，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升为 65.57%、62.50%和 57.26%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模上限的 1.82 倍、3.57 倍和 4.44 倍；经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行规模上限的 0.07 倍、0.45 倍和 0.63 倍；EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模上限的 0.91 倍、0.85 倍和 0.86 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力较好，EBITDA 和经营活动现金流净额对本期中期票据的保障能力较弱。考虑到公司在盐城市交通基础设施投资建设领域的重要地位及持续获得政府的大力支持，总体看，本期中期票据到期不能偿付风险很低。

十、结论

盐城市是江苏沿海生态城市、新兴工商业

城市和长三角地区会员城市，近年来经济持续发展、财政实力不断增强。公司是盐城市重要的交通基础设施投资建设和土地整理开发主体，在股权划入、债务置换和资本金注入等方面获得政府大力支持。

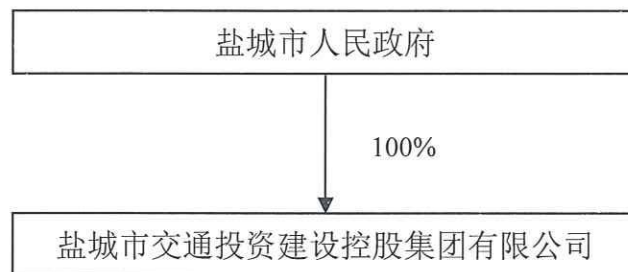
近年来，公司资产规模、所有者权益及营业收入保持快速增长，但资产中政府工程建设成本对资金形成较大占用，整体资产质量一般；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益质量及稳定性一般。公司债务规模快速增长，公司存在一定短期支付压力；考虑公司未来项目投资及现有债务还本付息的资金需求，公司存在一定筹资压力。

本期中期票据发行对公司债务结构和债务水平影响不大，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

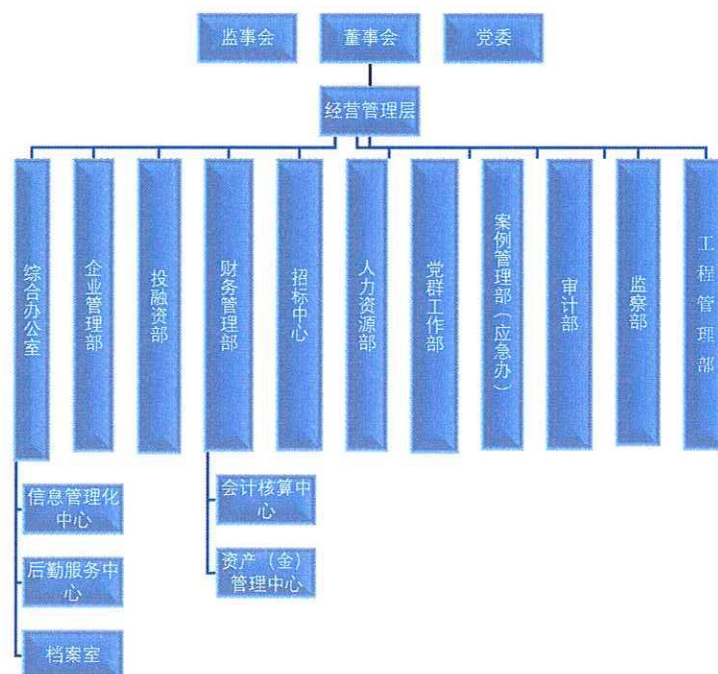
未来，随着盐城市经济的持续发展，交通基础设施建设需求的不断增加，公司的经营规模或将稳步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织机构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	公司名称	成立日期	级次	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	2001/12/5	一级	300000.00	100.00	划转
2	盐城市交通投资集团有限公司	2006/3/31	二级	124800.00	80.13	划转
3	盐城市智阳智慧交通服务有限公司	2016/12/19	二级	5000.00	100.00	设立
4	盐城市富通电调出租车有限公司	2015/1/20	二级	1000.00	100.00	设立
5	盐城市通江资产管理有限公司	2014/3/10	二级	1000.00	100.00	设立
6	盐城市富通汽车服务有限公司	2015/1/20	二级	500.00	100.00	设立
7	盐城市高速公路有限公司	1998/11/27	二级	10001.00	99.71	设立
8	盐城市交通工程咨询监理有限责任公司	1995/1/9	二级	400.00	73.75	划转
9	盐城市黄河故道桃花源生态经济区综合开发有限公司	2016/5/13	二级	50000.00	80.00	划转
10	盐城市大丰区二二八服务区管理有限公司	2019/3/12	二级	3000.00	60.00	设立
11	射阳二二八服务区管理有限公司	2019/1/24	二级	3000.00	60.00	设立
12	滨海二二八服务区管理有限公司	2017/10/23	二级	3000.00	60.00	设立
13	盐城市黄海通市民卡有限责任公司	2015/10/28	二级	3000.00	60.00	设立
14	江苏众运传媒有限公司	2015/10/26	二级	1225.00	51.00	划转
15	江苏绿阳交通建设集团有限公司	2010/12/21	二级	178000.00	100.00	设立
16	盐城市捷通建设工程有限公司	2010/10/12	二级	4000.00	100.00	设立
17	绿阳房地产(阜宁)有限公司	2015/10/28	二级	11974.05	100.00	设立
18	盐城市睿通科技有限公司	2016/5/27	二级	5800.00	100.00	设立
19	绿阳房地产(盐城)有限公司	2009/3/20	二级	2000.00	100.00	设立
20	盐城市交投物业管理有限公司	2016/5/27	二级	1000.00	100.00	设立
21	盐城市宁盐公路工程建设有限责任公司	1995/1/9	二级	600.00	91.67	划转
22	盐城市公路服务有限公司	2011/2/25	二级	1000.00	100.00	划转
23	江苏绿阳置业有限公司	2019/9/23	二级	3000.00	90.00	设立
24	江苏紫阳交通运输集团有限公司	2016/12/23	二级	10000.00	100.00	设立

序号	公司名称	成立日期	级次	注册资本	持股比例	取得方式
25	江苏橙阳供应链有限公司	2016/12/9	二级	10000.00	100.00	设立
26	盐城南洋空港跨境电商有限公司	2016/12/22	二级	3000.00	100.00	设立
27	盐城市交投物流管理有限公司	2015/12/10	二级	1000.00	100.00	设立
28	江苏紫阳交通运输集团上海国际贸易有限公司	2018/6/29	二级	3000.00	100.00	设立
29	江苏黄海交通产业集团有限公司	2016/12/2	二级	10000.00	100.00	设立
30	沐阳交通新能源盐城有限公司	2017/3/28	二级	10000.00	100.00	设立
31	江苏盐海动车装备有限公司	2016/12/19	二级	10000.00	100.00	设立
32	中汽美途汽车技术服务(江苏)有限公司	2016/12/23	二级	2000.00	100.00	设立
33	江苏捷程旅游文化传媒有限公司	2009/10/27	二级	2000.00	100.00	设立
34	盐城维景国际大酒店有限公司	2014/3/10	二级	800.00	100.00	设立
35	盐城交院驾驶培训有限公司	2011/6/7	二级	300.00	100.00	划转
36	盐城市快速路网建设有限公司	2014/12/2	二级	200000.00	52.50	划转
37	盐城市铁路投资发展有限公司	2017/8/2	一级	50000.00	100.00	划转
38	盐城市新盐铁路枢纽运营管理有限公司	2019/10/9	二级	800.00	100.00	设立
39	东台市二二八服务区经营管理有限公司	2020/5/13	三级	3000.00	100.00	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.18	36.93	45.81	42.72
资产总额（亿元）	268.16	326.17	439.13	463.92
所有者权益（亿元）	98.99	115.59	166.01	166.59
短期债务（亿元）	9.18	56.10	71.78	54.41
长期债务（亿元）	146.68	137.65	167.75	203.22
全部债务（亿元）	155.86	193.75	239.53	257.63
营业收入（亿元）	13.92	19.76	33.11	14.86
利润总额（亿元）	8.92	8.04	7.91	0.85
EBITDA（亿元）	9.07	8.54	8.57	--
经营性净现金流（亿元）	0.74	4.53	6.31	1.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.57	1.67	2.41	--
存货周转次数（次）	0.22	0.23	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.07	0.09	--
现金收入比（%）	108.32	102.49	115.81	97.42
营业利润率（%）	32.69	6.67	15.57	6.42
总资本收益率（%）	2.61	2.07	1.58	--
净资产收益率（%）	6.71	5.21	3.54	--
长期债务资本化比率（%）	59.71	54.35	50.26	54.95
全部债务资本化比率（%）	61.16	62.63	59.06	60.73
资产负债率（%）	63.09	64.56	62.20	64.09
现金短期债务比（倍）	2.31	0.66	0.64	0.79
流动比率（%）	723.31	228.20	210.63	265.84
速动比率（%）	272.76	110.31	97.29	116.49
经营现金流动负债比（%）	4.01	6.87	7.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.19	22.68	27.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.09	1.05	--

注：1. 2020 年半年度财务数据未经审计；2. 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. 2017 - 2018 年公司合并口径财务数据来自于模拟合并报表

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年 6 月
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.02	0.13
资产总额（亿元）	130.87	128.09
所有者权益（亿元）	122.50	122.46
短期债务（亿元）	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.08	-0.04
EBITDA（亿元）	-0.08	--
经营性净现金流（亿元）	0.84	4.52
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	--
现金收入比（%）	*	*
营业利润率（%）	*	*
总资本收益率（%）	-0.07	--
净资产收益率（%）	-0.07	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00
资产负债率（%）	6.39	4.39
现金短期债务比（倍）	*	*
流动比率（%）	89.94	7.07
速动比率（%）	89.94	7.07
经营现金流动负债比（%）	10.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	*	--

注：1. 母公司成立于 2019 年 4 月，故 2017-2018 年无财务数据；2. 2020 年半年度财务数据未经审计；3. 部分指标因分母为 0 导致无法计算，用*代替

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 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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

联合资信评估股份有限公司关于 盐城市交通投资建设控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

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

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

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

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