

信用评级公告

联合〔2021〕11776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 2022 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 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月二十九日

盐城市交通投资建设控股集团有限公司

2022 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：基础发行金额 5.00 亿元，
发行金额上限 10.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：拟用于偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 12 月 29 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

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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有区域专营优势，并持续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司基础设施项目投资回收周期长，债务规模增长较快，整体债务负担较重，筹资压力较大，存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

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，公司主体偿债风险很小，本期中期票据偿还能力很强，违约风险很低。

优势

- 外部发展环境良好。**2018—2020 年，盐城市分别实现地区生产总值 5487.08 亿元、5702.26 亿元和 5953.40 亿元，按可比价计算，分别同比增长 5.5%、5.1%和 3.5%，经济持续发展；同期，盐城市实现一般公共预算收入 381.00 亿元、383.00 亿元和 400.10 亿元，地方财力持续增强。
- 业务具有区域专营优势。**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，与盐城市其他市级投资建设主体在业务领域有一定区分，业务具有区域专营优势。
- 持续获得较大力度的外部支持。**近年来，公司持续得到盐城市政府在股权划入、债务置换、资本注入和财政补贴等方面的大力支持。

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

关注

1. 项目投资规模很大，投资回收情况值得关注。公司基础设施项目投资规模很大，回收周期长，对公司资金周转形成较大压力，未来投资回收情况值得关注。
2. 债务规模增长较快，整体债务负担较重。2018—2020 年末，公司全部债务增长较快，年均复合增长 20.49%。截至 2021 年 9 月底，公司全部债务资本化比率为 63.51%，整体债务负担较重；未来 1 年以内及 1~2 年到期的有息债务分别为 87.55 亿元和 107.74 亿元，公司面临较大的集中偿债压力。
3. 面临较大筹资压力。2018—2020 年，公司投资活动资金缺口持续扩大，考虑到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. 存在一定或有负债风险。截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额合计 102.36 亿元，担保比率为 49.25%，被担保企业均为盐城市国有企业，区域集中度高，公司存在一定或有负债风险。

分析师：张雪婷 邹洁 何泰

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	36.93	45.81	38.25	47.91
资产总额（亿元）	326.17	439.13	530.87	626.97
所有者权益（亿元）	115.59	166.01	199.12	207.82
短期债务（亿元）	56.10	71.78	54.98	90.85
长期债务（亿元）	137.65	167.75	226.30	270.83
全部债务（亿元）	193.75	239.53	281.28	361.68
营业收入（亿元）	19.76	33.11	34.43	20.27
利润总额（亿元）	8.04	7.91	7.67	5.64
EBITDA（亿元）	8.54	8.57	8.20	--
经营性净现金流（亿元）	4.53	6.31	21.93	6.89
营业利润率（%）	6.67	15.57	7.28	7.02
净资产收益率（%）	5.21	3.54	2.85	--
资产负债率（%）	64.56	62.20	62.49	66.85
全部债务资本化比率（%）	62.63	59.06	58.55	63.51
流动比率（%）	228.20	210.63	237.06	179.49
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	0.70	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.05	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.68	27.94	34.29	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	--	130.87	163.19	200.43
所有者权益（亿元）	--	122.50	125.31	127.59
全部债务（亿元）	--	0.00	0.00	45.16
营业收入（亿元）	--	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	--	-0.08	-0.19	-0.12
资产负债率（%）	--	6.39	23.21	36.34
全部债务资本化比率（%）	--	0.00	0.00	26.14
流动比率（%）	--	89.94	1.47	54.50
经营现金流动负债比（%）	--	10.02	91.62	--

注：1.2021 年三季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径已将其其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将其其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算；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.“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季报及公司提供资料整理

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	2021/7/28	高朝群、兰迪	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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2020/7/13	马玉丹、徐羚晏、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	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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

2022 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”或“盐城交投”）成立于 2019 年 4 月 16 日，系根据《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），盐城市人民政府（以下简称“盐城市政府”）以盐城市交通控股集团有限公司（以下简称“盐城交通”）和盐城市铁路投资发展有限公司（以下简称“盐城铁投”）等公司的国有股权出资成立的国有独资公司。截至 2021 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，盐城市政府为公司唯一股东和实际控制人。

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 2021 年 9 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、投融资部和财务管理部等；公司合并范围内一级子公司共 5 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 530.87 亿元，所有者权益合计 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 9 月底，公司合并资产总额 626.97 亿元，所有者权益合计 207.82 亿元（含少数股东权益 39.75 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 20.27 亿元，利润总额 5.64 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

公司已于 2021 年注册了额度为 20.00 亿元的中期票据（中市协注〔2021〕MTN111 号），本期拟于额度内发行盐城市交通投资建设控股集团有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），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 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（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），二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年前三季度，第一、二产业增加值两

年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。

消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；

进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。

2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增

社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度M1同比增速持续回落，M2同比增速先降后稳。二季度以来M2-M1剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。

2021年前三季度，全国一般公共预算收入16.40万亿元，同比增长16.30%，达到2021年预算收入的82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入14.07万亿元，同比增长18.40%，在PPI高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出17.93万亿元，同比增长2.30%，达到2021年预算支出的71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入6.10万亿元，同比增长10.50%。其中国有土地使用权出让收入5.36万亿元，同比增长8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出7.14万亿元，同比下降8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。

2021年前三季度，城镇新增就业1045万人，完成全年目标的95%；1-9月城镇调查失业率均值为5.20%，略低于全年5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中16~24岁城镇人口失业率结束了自2021年1月以来的连续上升趋势，自8月开始出现下降；截至2021年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长2%，基本恢复至疫情前2019年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年GDP增速在8.00%左右。

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3.75万亿元，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2 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。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，随着棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，以及城镇老旧小区改造等方面较大规模的投资。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。

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。随着“资管新规”的不断落实，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. 区域经济及政府财力

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，其发展受盐城市经济、财力等因素影响大；盐城市工业基础较好，2018—2020年，盐城市经济持续发展，地方财力持续增强，公司外部发展环境良好。

（1）区域经济

盐城市东临黄海，地处江淮平原东部、江苏省沿海地区中部，处于长三角辐射范围内，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。截至2020年底，盐城市全市拥有等级公路总里程25991公里，公路网密度达153.8公里/百平方公里。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。

2018—2020年，盐城市分别实现地区生产总值5487.08亿元、5702.26亿元和5953.40亿元，按可比价计算，同比分别增长5.5%、5.1%和

3.5%，增速有所放缓。2020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661.2亿元，同比增长2.7%；第二产业实现增加值2379.4亿元，同比增长2.8%；第三产业实现增加值2912.8亿元，同比增长4.3%，三次产业增加值比例由2019年的10.9:41.6:47.5调整为11.1:40.0:48.9，产业结构有所优化。

从固定资产投资看，2018—2020年，盐城市固定资产投资增速有所放缓，分别为9.4%、4.9%和-7.4%。2020年，盐城市固定资产投资同比有所下降，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%。服务业投资占全部投资的比重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年前三季度，盐城市实现地区生产总值4715.74亿元，同比增长8.6%。同期，盐城市全市规模以上工业产值同比增长25.4%，规模以上工业增加值同比增长12.5%；固定资产投资同比增长4.9%。

（2）政府财力

财政收支方面，2018—2020年，盐城市全市分别实现一般公共预算收入381.00亿元、383.00亿元和400.10亿元，2020年同比增长4.5%；同期，盐城市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为80.07%、77.02%和75.08%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高。2018—2020年，盐城市一般公共预算支出分别为840.08亿元、877.52亿元和974.16亿元，财政自给率分别为45.35%、43.65%和41.07%，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，2018—2020年，盐城市政府性基金收入持续增长，分别为355.34亿元、397.18亿元和633.71亿元。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 1370.19 亿元，其中，一般债务余额 602.41 亿元，专项债务余额 767.79 亿元。盐城市政府债务负担较重。

2021 年前三季度，盐城市完成一般公共预算收入 358.2 亿元，同比增长 19.0%。其中，税收收入 279.4 亿元，同比增长 19.4%，占一般公共预算收入的 78.0%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，盐城市政府为公司唯一股东及实际控制人。

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，与其他市级投资建设主体在业务领域有一定区分，业务具有区域专营优势。

公司成立于 2019 年 4 月，是盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体，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，上述业务主要由公司下属子公司负责实施。

其中，盐城交通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，公司陆续实施了 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建设主体还包括盐城市城市资产投资集团有限公司（以下简称“盐城城资”）和盐城市国有资产投资集团有限公司（以下简称“盐城国投”）。其中，盐城城资主要负责盐城市市政工程项目代建、土地开发整理、房屋销售、酒店和安保等业务；盐城国投是盐城市重要的产业投资及国有资产运营主体，主要从事盐城市风电、光伏等新能源产业投资业务，同时从事基础设施建设、大宗商品贸易、房地产开发和新能源汽车销售等业务。相较于上述两家企业，公司在区域内交通基础设施建设领域居主导地位，业务具有区域专营优势。

表3 盐城市市级主要投资建设主体财务数据（单位：亿元）

企业名称	控股股东	资产总额	所有者权益	资产负债率（%）	营业收入	利润总额
盐城城资	盐城市政府	862.30	290.95	66.26	54.04	9.01
盐城国投	盐城市政府	565.35	175.90	68.89	131.11	3.06
盐城交投	盐城市政府	530.87	199.12	62.49	34.43	7.67

注：表中财务数据时间截点为 2020 年（底）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

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，能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年 9 月底，公司高级管理人员 6 人，包括董事长兼总经理 1 人，董事兼副总经理 5 人。

陈日晓先生，1965 年 10 月出生，本科学历；历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（以下简称“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。

林彬先生，1969 年 8 月出生，本科学历；历任江苏省盐城城区农行办事员，农行江苏省盐城分行国际部办事员，江苏省东台市范公镇副镇长，江苏省盐城市政府驻天津办事处主任助

理，江苏金蔚地产集团股份有限公司（曾用名：江苏悦达贸易股份有限公司）副总经理，江苏省盐城经济开发区管委会副主任，党工委委员；现任公司董事兼副总经理。

王文法先生，1965年2月出生，本科学历；历任江苏建兴建工集团有限公司（曾用名：盐城市建筑安装工程总公司）党办主任、党委书记和副总经理，盐城建筑工程学校副校长，盐城市公共交通有限公司（曾用名：盐城市公共交通总公司，以下简称“公交公司”）党委书记和总经理；现任公司董事兼副总经理。

杨成楼先生，1968年3月出生，本科学历；历任江苏省盐城市交通局财务科办事员、财务审计处副处长、财务审计处处长，盐城铁投副总经理和党委委员；现任公司董事兼副总经理。

朱超先生，1968年1月出生，大专学历；历任江苏省盐城市盐都新区管委会副主任，盐城市亭湖区城市资产经营公司总经理，江苏省盐城市亭湖区财政局局长和党委书记，江苏省盐城市住房和城乡建设局副局长和党委委员；现任公司董事兼副总经理。

惠德林先生，1964年3月出生，本科学历；历任江苏省盐城市交通监理处办事员，江苏省盐城市港航监督处驻苏南办事处副主任和船舶检验科副科长，江苏省盐城市铁路建设办公室建设工程管理处处长；现任公司董事兼副总经理。

截至2021年9月底，公司在职员工419人。从文化程度上看，本科及以上学历人员占75.42%，大专学历人员占20.05%，高中及以下学历人员占4.53%；从年龄结构看，30岁以下人员占28.64%，30~50岁人员占63.72%，50岁以上人员占7.64%。

4. 外部支持

公司持续得到盐城市政府在股权划入、债务置换、资本注入和财政补贴等方面的大力支持。

2019年4月，盐城市政府以其持有的盐城交通、盐城铁投等公司股权出资成立公司。作为

盐城市重要的交通基础设施建设和土地整理开发主体，公司持续得到盐城市政府在股权划入、债务置换、资本注入和财政补贴等方面的大力支持。

（1）股权划入

2019年，根据盐城市政府盐政发〔2019〕10号文件，为了整合盐城市交通基础设施资源并促进盐城市交通产业发展，盐城市政府将盐城交通100.00%股权、盐城铁投100.00%股权、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、公交公司100.00%股权及铁路资本金股权¹无偿划入公司，公司据此增加实收资本30.00亿元，资本公积92.59亿元。

（2）债务置换

2018年，盐城交通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）资本注入

2018年，盐城铁投及盐城交通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。

2020年，公司及下属子公司累计收到政府增资款3.75亿元和铁路资本金19.34亿元，计入“资本公积”。

2021年1—9月，子公司盐城交通收到盐城市国有资产监督管理委员会（以下简称“盐城市国资委”）返还的房产拆迁补偿款0.08亿元；公司收到政府增资款2.40亿元；子公司盐城铁投收到盐城市财政局拨付的铁路资本金1.41亿元。上述资本注入全部计入“资本公积”。

（4）财政补贴

2018—2020年及2021年1—9月，公司分别

¹ 公司不参与新阜公路公司、盐阜公路集团及公交公司经营管理，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。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，股权比例暂未确定。上述注资均计入“可供出售金融资产”科目。

收到政府补贴0.76万元、22.03万元、1469.82万元和191.64万元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司本部及重要子公司过往债务履约记录良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：3209010004067271），截至2021年11月18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，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的盐城交通《企业信用报告》（中征码：3207010000895585），截至2021年11月18日，盐城交通本部无已结清和未结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的盐城铁投《企业信用报告》（授信机构版），截至2021年12月20日，盐城铁投本部无已结清和未结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年12月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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，基本能够满足日常经营管理的需要。

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，以及盐城市政府、盐城市国资委的有关规定，公司制定了章程。

公司不设股东会，由盐城市国资委代表盐城市政府行使股东职权，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至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，并在财务管理、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。

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，明确了公司的财务管理工作实行统一管理、分级负责原则。公司对集团范围内的财务工作实施统一管理、统一指导，公司财务管理体系中各层级、各岗位按照相应的职责和权限履行财务管理职责，承担相应的责任。公司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。

招标投标管理方面，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方式规避招标。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法（试行）》，适用于公司本部及所属全资、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（上述项目公司只负责出资，不负责具体实施）不在本办法管理范围内。各企业应当按照公司发展战略规划，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公司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。

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。投融资部对公司融资实行统一管理，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。公司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

2018—2020年，公司营业收入持续增长，主要来自基础设施建设和贸易业务，土地整理收入实现存在不确定性，但该板块毛利率水平较高，对综合毛利率变动产生较大影响。同期，公司综合毛利率波动增长。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长31.99%。从收入构成看，基础设施建设业务收入持续增长，2020年收入规模大幅增长至18.72亿元，主要系G204工程等项目确认收入所致；土地整理收入实现受政府规划和市场因素影响存在不确定性，仅于2019年确认6.40亿元；贸易收入波动增长；管理费收入系代建快速路网项目收取的管理费，收入规模保持相对稳定。

从毛利率来看，2018—2020年，公司综合毛利率波动增长。具体来看，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，毛利率水平较为稳定；土地整理业务毛利率较高，2019年为51.41%，较大程度拉高当年综合毛利率水平；贸易业务毛利率较低；代建快速路网只确认管理费收入，项目建设投入不计入成本，故毛利率保持100.00%。

2021年1—9月，公司实现营业收入20.27亿元，较上年同期下降7.96%，营业收入主要来自基础设施建设收入和贸易收入，受公司调整贸易品类影响，贸易收入规模收缩明显；同期，公司综合毛利率7.37%，较上年同期增长0.19个百分点。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9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	4.28	21.64	6.77	5.19	15.68	6.94	18.72	54.38	6.53	16.79	82.82	4.64
土地整理	--	--	--	6.40	19.33	51.41	--	--	--	--	--	--
管理费	0.58	2.95	100.00	0.58	1.75	100.00	0.58	1.69	100.00	0.44	2.16	100.00
贸易	13.94	70.51	2.54	19.90	60.10	3.52	14.17	41.17	3.41	2.25	11.10	4.83

其他业务	0.97	4.90	14.31	1.04	3.14	26.92	0.96	2.76	32.89	0.80	3.93	21.53
合计	19.76	100.00	6.90	33.11	100.00	15.74	34.43	100.00	7.56	20.27	100.00	7.37

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

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，整体投资规模很大，回收周期长，对公司资金周转形成较大压力；政府购买服务模式下建设项目已进入回购期，整体回款执行情况一般，公司存在较大的资金压力。

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交通下属盐城市交通投资集团有限公司（以下简称“交投公司”）和快速路网公司，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。

代建回购模式

交投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》，项目建设资金由交投公司自筹。项目建设完毕后，经盐城市交通运输局组织项目交工验收，交投公司将建设项目移交给项目业主。交投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。2018—2020年及2021年1—9月，公司分别确认基础设施建设收入4.28亿元、5.19亿元、18.72亿元和16.79亿元。截至2021年9月底，公司采用代建回购模式完工的基础设施项目主要有14个，累计完成投资金额66.08亿元，累计确认收入72.88亿元，累计收到回款53.91亿元，回款执行情况尚可。

表5 截至2021年9月底公司主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	拟回购金额	已确认收入	已回款金额
1	三路-广场	2006—2008	2009—2011	4.26	4.69	4.69	4.69
2	机场一类口岸建设	2006—2009	2011—2013	0.86	0.95	0.95	0.95
3	开发区连接线	2007—2009	2010—2022	2.00	2.20	2.20	2.20
4	G204 工程	2007—2009	2010—2022	19.67	21.83	21.83	21.83
5	交校搬迁工程	2008—2014	2015—2021	3.06	3.36	3.36	3.36
6	省道 S331 工程	2009—2010	2011—2018	8.42	9.26	9.26	9.26
7	南环路工程	2009—2010	2011—2018	1.71	1.88	1.88	1.88
8	省道 S234 工程	2010—2012	2013—2022	0.16	0.18	0.18	0.18
9	机场跑道改扩建工程	2011—2015	2016—2023	3.13	3.44	3.44	3.44
10	水上服务区	2013—2016	2017—2022	3.87	4.26	4.26	2.12
11	西出口工程	2015—2015	2016—2021	1.12	1.23	1.23	1.23
12	阜宁船闸	2015—2018	2019—2024	2.52	2.77	2.77	2.77
13	机场跑道改扩建工程二期	2020—2021	2022—2026	9.46	10.40	10.40	0.00
14	开创路北延水环境整治	2020—2021	2022—2026	5.84	6.43	6.43	0.00
合计		--	--	66.08	72.88	72.88	53.91

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司主要在建基础设施项目总投资404.82亿元，已投资103.09亿元；公司主要拟建项目包括滨海至淮安高速公路盐城段和盐城至阜宁快速通道，计划总投资合计

140.00亿元。整体看，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模很大，资金来源主要为自筹和融资，公司存在较大的资金支出压力。

表6 截至2021年9月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	建设期间	回购期间	总投资	已投资	未来投资计划		
						2021年 10—12月	2022年	2023年
1	盐城市综合客运枢纽工程	2018—2021	2022—2026	42.45	41.50	0.95	--	--
2	G228 射阳服务区	2019—2021	2021—2025	1.50	0.79	0.71	--	--
3	G228 大丰三龙服务区	2019—2021	2021—2025	1.50	0.79	0.71	--	--
4	便利市民交通出行（公交）	2020—2021	2021—2025	7.47	4.75	2.34	0.38	--
5	盐丰快速路	2019—2022	2023—2027	89.92	14.99	5.51	40.00	29.42
6	滨海港铁路支线	2020—2022	2023—2027	43.35	8.50	11.50	23.35	--
7	水城路北延	2020—2022	2023—2027	5.10	1.74	0.26	2.00	2.10
8	湿地公园及湿地博物馆、会议中心及酒店	2020—2021	2023—2027	19.00	8.55	1.90	8.55	--
9	市区快速路网建设优化工程	2020—2021	2023—2027	5.23	2.00	--	3.23	--
10	城北现代物流园区	2020—2027	2028—2038	150.00	18.79	14.33	40.00	30.00
11	城北片区快速路网提升工程	2021—2023	2025—2030	39.30	0.69	4.31	20.00	14.30
合计		--	--	404.82	103.09	42.52	137.51	75.82

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（即盐城市城市快速路网一期工程）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，投资建设主体为快速路网公司。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，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

范公路段工程和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模式落实。根据公司说明，2016—2028年期间，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2021年9月底，公司已实际投资110.40亿元，累计收到盐城市财政局支付的补贴款项19.76亿元，按照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，整体回款执行情况一般。2018—2020年及2021年1—9月，公司分别确认管理费收入0.58亿元、0.58亿元、0.58亿元和0.48亿元。

表7 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

PPP模式

公司采用 PPP 模式的建设项目为盐城市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（占 20.00%）。根据盐城市政府 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与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 5.00%。项目采用 BOT 运作模式，合作期 15 年，包括建设期 2 年（2019—2021 年）、运营期 13 年（2022—2035 年）。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。

（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交投公司，交投公司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，具体工作包括土地搬迁、危房拆除、土地平整等。其中，土地拆迁、安置及补偿工作由地方政府进行，交投公司负责按计划支付土地整理所需资金；同时，交投公司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。土地整理完毕经政府相关部门验收合格后，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价格情况，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。2018 年、2020 年及 2021 年 1—9 月，受政府规划和市场因素影响，公司整理土地未进行出让，公司未确认土地整理收入。

截至 2021 年 9 月底，公司已完工待收储土地面积 1160 亩，主要系棚户区改造项目释放土地，均为商住用地，公司已完成投资 15.55 亿元，体现在存货“开发成本”科目，单位土地整理成本约 134 万元/亩；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 18.41 亿元，未来待投资规模一般。公司暂无拟整理地块。

（3）贸易业务

2018—2020 年，公司贸易业务收入规模波动增长，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。公司将逐步缩减与交通基础设施建设主业关联度低的贸易品类，2021 年前三季度贸易收入规模收缩明显，未来贸易业务规模及收入存在不确定性。

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。2018—2020年，公司实现贸易收入13.94亿元、19.90亿元和14.17亿元，2020年贸易业务规模受疫情影响有所收缩，同比下降28.79%；同期，贸易业务毛利率波动增长，但处于较低水平。

根据盐城市政府对公司业务发展的规划及要求，公司将逐步缩减与交通基础设施建设主业关联度低的贸易品类，仅保留钢材、水泥砂石建筑材料等关联度高的贸易品类。2021年1—9月，公司实现贸易收入2.25亿元，较2020年全年贸易收入（14.17亿元）规模收缩明显，毛利率为4.83%。

（4）铁路投资业务

公司铁路投资业务主要采用资本金入股的方式对铁路项目进行出资，资金来源主要为财政拨款，对公司资金不形成占用。截至2021年9月底，公司投资的铁路项目部分已投入运营，公司尚未获得投资收益。

铁路投资方面，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，项目资金来源以财政拨款为主。

自成立以来，盐城铁投先后参与盐通铁路、徐宿淮盐铁路和盐泰锡常宜铁路三个项目的出资，截至2021年9月底，公司对上述三个项目的累计投资额分别为26.81亿元、5.67亿元和3.27亿元，资金全部来自财政拨款。未来，盐城铁投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。

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，最高设计时速为250公里。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。

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/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，2020年12月正式开通运营。

盐泰锡常宜铁路北起盐城，向南经过扬州、泰州，于靖江跨越长江后进入江阴，经无锡、常州，终至宜兴，设计时速350公里（靖江至常州过江段250公里），正线全长319.607公里，投资估算总额986.55亿元。盐城铁投负责该项目盐城段部分建设，已于2021年底开工。

（5）其他业务

2018—2020年，公司其他业务收入基本保持稳定，毛利率不断提升，对公司收入及利润形成一定补充。

公司其他业务包括餐饮、客房、服务、租赁及广告服务业务，经营主体包括盐城交投酒店管理有限公司、盐城富通广告有限公司、江苏捷程旅游文化传媒有限公司和江苏众运传媒有限公司等下属子公司。2018—2020年，公司其他业务收入基本保持稳定，分别为0.97亿元、1.04亿元和0.96亿元，毛利率不断提升，2020年为32.89%，对公司利润形成一定补充。2021年1—9月，公司其他业务收入0.80亿元，毛利率为21.53%，毛利率下降主要系当期新开展物业服务业务，前期投入较大所致。

3. 未来发展

公司未来发展规划较为明确，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度模拟财务报表和2020年度财务报表，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年三季度财务报表未经审计。

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，盐城交通及盐

城铁投股权亦于2017年1月1日划入公司，且2017—2019年公司对盐城交通及盐城铁投持股比例保持不变；2019年，公司合并范围新增1家一级子公司，系投资设立的江苏通汇建设开发有限公司，公司持股比例70.00%；2020年，公司合并范围新增1家一级子公司，系公司对原二级子公司盐城市高速公路有限公司由间接持股转为直接持股所致；2021年1—9月，公司合并范围一级子公司新增盐城市交通规划设计院有限公司，系盐城市交通局划转至公司。截至2021年9月底，公司合并范围一级子公司共5家。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2018—2020年末，公司资产规模快速增长，资产结构以非流动资产为主。公司应收类款项对资金形成一定占用，由政府代建工程及盐城市快速路网等项目投入构成的存货和其他非流动资产规模大，回款进度存在不确定性；此外，公司以公允价值计量的投资性房地产规模较大，账面价值易受市场环境变化影响且受限比例较高。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模快速增长，年均复合增长27.58%。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8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018年		2019年		2020年		2021年9月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	36.92	24.53	45.81	24.76	38.10	7.18	47.73	7.61
应收账款	12.90	8.57	14.61	7.90	16.67	3.14	27.14	4.33
其他应收款	12.32	8.18	9.99	5.40	17.14	3.23	29.12	4.64
存货	77.75	51.66	99.58	53.81	94.30	17.76	92.78	14.80
其他流动资产	6.04	4.01	9.63	5.21	9.93	1.87	10.31	1.64
流动资产	150.51	46.14	185.05	42.14	179.88	33.88	211.10	33.67
可供出售金融资产	2.85	1.62	51.12	20.12	72.00	13.56	0.00	0.00

投资性房地产	59.80	34.04	52.49	20.66	57.74	10.88	62.34	9.94
其他非流动资产	105.27	59.92	140.96	55.48	211.10	39.77	263.43	42.02
非流动资产	175.67	53.86	254.08	57.86	350.99	66.12	415.86	66.33
资产总额	326.17	100.00	439.13	100.00	530.87	100.00	626.97	100.00

注：受会计准则变更影响，截至 2021 年 9 月底，公司将“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具投资”，将“持有至到期投资”调整至“债权投资”，截至 2021 年 9 月底，公司其他权益工具投资 74.89 亿元，债权投资 5.00 亿元

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年三季度整理

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 9.32%。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货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 1.58%。截至 2020 年底，公司货币资金 38.10 亿元，较上年底下降 16.83%，主要为银行存款 31.97 亿元；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。

表 9 截至 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	欠款年限	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：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 13.71%。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，计提比例较小。截至 2020 年底，

公司应收账款前五名欠款单位欠款金额合计 14.52 亿元，占比 84.92%，集中度高。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 17.95%。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和悦达地产集团有限公司往来款项增加所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 768.26 万元，计提坏账准备 83.50 万元，计提比例较低；其余政府单位组合、关联方组合、其他组合的其他应收款中，账龄 1 年以内的占 71.59%，1~2 年的占 0.75%，2~3 年的占 21.26%，3 年以上的占 6.40%，整体账龄偏短。从集中度看，其他应收款前五名欠款单位主要为公司关联方及盐城市国有企事业单位，欠款金额合计 12.14 亿元，占比 70.78%，集中度高。整体看，公司其他应收款回收风险小，但回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。

表 10 截至 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	
公交公司	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：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 10.13%。截至 2020 年底，公司存货 94.30 亿元，较上年下降 5.31%，主要系代建项目成本结转所致。存货主要由基础设施建设和土地整理形成的开发成本（93.53 亿元）构成，其中，资本化利息金额 9.88 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 28.24%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 9.93 亿元，较上年增长 3.13%，主要系待抵扣进项税增长所致。公司其他流动资产主要由待处置投资性房地产 9.40 亿元构成，系政府收回公司 2 宗土地资产，由于补偿金额尚未确定，公司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

2018—2020 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 41.35%，主要系盐城市快速路网项目投入成本不断增加所致。截至 2020 年底，公司非流动资产 350.99 亿元，较上年增长 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。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长 402.89%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 51.12 亿元，较上年增加 48.27 亿元，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”）签订股权投资协议（及补充协议），约定由悦达汽发向公司子公司交投公司增资 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。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 72.00 亿元，较上年增

长 40.85%，主要系可供出售权益工具增长所致。其中，公司新增对江苏盐城港控股集团有限公司（5.00 亿元）、江苏建兴高速公路有限公司（1.00 亿元）和中交盐城建设发展有限公司（2.38 亿元，新增 1.80 亿元）股权投资；同期，根据盐城市政府相关文件，公司拟将持有的盐城市通江资产管理有限公司（4.56 亿元）、盐城市黄河故道桃花源有限公司（0.72 亿元）和盐城交院驾驶培训有限公司（0.14 亿元）股权划出，公司不再享有控制权，2020 年起公司将上述公司股权计入“可供出售金融资产”；公司获得 7.57 亿元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）。

2018—2020 年末，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，次级信托受益权 5 亿份），每份收益权发行价格为人民币 1 元，其中，公司出资 5.00 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。

公司投资性房地产全部为通过公开招拍挂取得的土地使用权，采用公允价值模式进行计量。2018—2020 年末，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降 1.74%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 52.49 亿元，较上年下降 12.22%，主要系政府收回土地资产转入其他流动资产所致。截至 2020 年底，公司投资性房地产 57.74 亿元，较上年增长 9.99%，主要系土地使用权公允价值增值所致。公司投资性房地产中用于抵押部分账面价值 38.89 亿元，土地资产受限比例高。

² 信托委托人为交投公司，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，债务人为盐城交控，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。

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。2018—2020 年末，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 41.61%。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 9 月底，公司资产总额 626.97 亿元，较上年底增长 18.10%，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 9 月底，公司货币资金 47.73 亿元，较上年底增长 25.27%，主要系当期对外融资规模较大所致；应收账款 27.14 亿元，较上年底增长 62.78%，主要系基建业务未及时回款所致；其他应收款 29.12 亿元，较上年底增长 69.92%，主要系拆出的非经营性往来款增加所致；投资性房地产 62.34 亿元，较上年底增长 7.97%，主要系土地使用权公允价值增值所致；其他非流动资产 263.43 亿元，较上年底增长 24.79%；其他主要资产科目较上年底变动不大。

资产流动性方面，截至 2021 年 9 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为 8.97%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的土地征拆款及项目建设占款、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。同期，公司存货及其他非流动资产占资产总额的比重分别

为 14.80%和 42.02%，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大。公司资产流动性较弱。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产金额 35.82 亿元，占公司资产总额的比重为 5.71%。其中，受限货币资金 15.52 亿元，主要系保证金及借款质押；受限投资性房地产（土地资产）20.30 亿元，主要用于借款抵押。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益快速增长，主要系股东注资、子公司盐城交通发行永续债券及交投公司与悦达汽发交叉持股所致；其中，未分配利润和少数股东权益占比较高，公司的权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 31.25%。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 199.12 亿元，较上年底增长 19.95%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占 80.81%，少数股东权益占 19.19%。截至 2020 年底，公司归属于母公司所有者权益 160.92 亿元，较上年底增长 22.06%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.64%、51.24%和 20.55%。整体看，公司少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	0.00	0.00	30.00	18.07	30.00	15.07	30.00	14.44
其他权益工具	0.00	0.00	6.50	3.92	8.00	4.02	8.00	3.85
资本公积	68.33	59.11	59.36	35.76	82.45	41.40	86.26	41.51
其他综合收益	7.86	6.80	7.40	4.46	7.40	3.72	7.40	3.56
未分配利润	24.01	20.77	28.57	17.21	33.07	16.61	36.40	17.52
归属于母公司所有者权益合计	100.20	86.69	131.83	79.41	160.92	80.81	168.07	80.87
少数股东权益	15.39	13.31	34.18	20.59	38.21	19.19	39.75	19.13
所有者权益合计	115.59	100.00	166.01	100.00	199.12	100.00	207.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年三季报整理

2018—2020 年末，公司资本公积波动增长，年均复合增长 9.85%。截至 2019 年底，公司资本公积 59.36 亿元，较上年底下降 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。截至 2020 年底，公司资本公积 82.45 亿元，较上年底增长 38.89%，系公司及子公司收到盐城市财政局投资款及铁路资本金所致。

2018—2020 年末，公司其他权益工具持续增长，系子公司盐城交通发行永续中期票据“19 盐城交通 MTN001”所致。截至 2020 年底，公司其他权益工具为 8.00 亿元。

公司其他综合收益主要系土地使用权评估增值形成。2018—2020 年末，公司其他综合收益有所下降，年均复合下降 2.97%。截至 2020 年底，其他综合收益为 7.40 亿元。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 17.35%，主要系经营利润累积所致。截至 2020 年底，未分配利润为 33.07 亿元。

2018—2020 年末，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 57.57%。截至 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（现更名为江苏黄海金融控股集团有限公司）和交银国际信托有限公司（以下简称“交银国际信托”）的少数股东权益³。截至 2019 年底，公司少数股东权益 34.18 亿元，较上年底大幅增长 122.10%，系悦达汽发向盐城交投增资所致。截至 2020 年底，公司少数股东权益 38.21 亿元，较上年底增长 11.79%，主要系快速路网公司净利润增加，以及子公司盐城铁投下属盐城市滨海港铁路建设投资发展有限公司少数股东投资增加所致。

2021 年 9 月底，公司所有者权益合计 207.82 亿元，较上年底增长 4.37%。其中，资本公积 86.26 亿元，较上年底增长 4.63%，主要系公司

本部收到盐城市财政局拨付资本金所致；未分配利润 36.40 亿元，较上年底增长 10.08%，系经营利润积累所致。

（2）负债

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，有息债务增长较快，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，公司 2022—2023 年面临较大集中偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 25.15%。截至 2020 年底，公司负债总额 331.74 亿元，较上年底增长 21.47%。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。

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 7.26%。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。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 36.38%。截至 2020 年底，公司短期借款 15.81 亿元，较上年底下降 43.88%，包括保证借款 7.75 亿元、信用借款 4.32 亿元和质押借款 3.74 亿元。

2018—2020 年末，公司预收款项快速增长，年均复合增长 106.49%。截至 2020 年底，公司预收款项 7.46 亿元，较上年底增长 27.43%，主要系土地整理和贸易业务预收款项增加所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 31.87%。截至 2020 年底，公司其他应付款 5.49 亿元，较上年底增长 36.58%，包括应付利息 2.61 亿元和其他应付款（往来款、押金、保证金等）2.88 亿元。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，年均复合增长 2.17%。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%，由一年内到期的长期借款 27.15 亿元和一年内到期的其他非流动负债 1.67 亿元构成。

公司其他流动负债系公司发行的短期融资

³ 2015 年 5 月，盐城国泰投资有限公司和交银国际信托签订股权转让协议，约定交银国际信托以其项下信托资产 7.50 亿元对价购入快速路网公司 37.50% 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。

债券,本报告将其纳入短期债务核算。截至 2020 年底,公司其他流动负债 10.00 亿元,为“20 盐城交通 CP001”,已于 2021 年 1 月到期兑付。

2018—2020 年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 33.01%。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、应付债券和长期应付款构成。

2018—2020 年末,公司长期借款波动增长,年均复合增长 8.53%。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。长期借款由保证借款 82.43 亿元、质押借款 24.74 亿元、保证并质押借款 14.88 亿元、保证并抵押借款 15.79 亿元和信用借款 0.95 亿元构成。

2018—2020 年末,公司应付债券快速增长,年均复合增长 106.09%。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通 2020 年发行“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。

2018—2020 年末,公司长期应付款快速增长。截至 2019 年底,公司长期应付款 9.92 亿元,

主要系收到盐城市财政局(4.62 亿元)、盐城市大丰区交通投资有限责任公司(2.62 亿元)和东台市交通投资建设集团有限公司(2.67 亿元)拨付的铁路资本金专项款所致。截至 2020 年底,公司长期应付款 20.65 亿元,较上年底增长 108.26%,主要系收到盐城市财政局拨付的铁路资本金专项款和滨海港专项资金所致。

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。其他非流动负债为有息债务,本报告将其调整至长期债务核算。

截至 2021 年 9 月底,公司负债总额 419.15 亿元,较上年底增长 26.35%。其中,流动负债占 28.06%,非流动负债占 71.94%,负债结构较上年底变化不大。具体来看,公司短期借款 30.53 亿元,较上年底增长 93.14%;其他应付款 8.30 亿元,较上年底增长 51.20%,主要系应付往来款、保证金等增加所致;一年内到期的非流动负债 60.29 亿元,较上年底增长 109.24%;长期借款 158.83 亿元,较上年底增长 14.44%;应付债券 109.50 亿元,较上年底增长 30.08%,系 2021 年以来公司发行“21 盐控 01”“21 盐城交投 MTN001”“21 盐控 02”和“21 盐控 03”等债券所致。

表 12 公司主要负债构成情况(单位:亿元)

科目	2019 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
短期借款	8.50	4.04	28.17	10.31	15.81	4.77	30.53	7.28
预收款项	1.75	0.83	5.85	2.14	7.46	2.25	0.00	0.00
其他应付款	3.16	1.50	4.02	1.47	5.49	1.65	8.30	1.98
一年内到期的非流动负债	27.60	13.11	31.16	11.41	28.82	8.69	60.29	14.38
其他流动负债	20.00	9.50	10.00	3.66	10.00	3.01	0.00	0.00
流动负债	65.96	31.32	87.86	32.17	75.88	22.87	117.61	28.06
长期借款	117.83	55.95	113.11	41.41	138.79	41.84	158.83	37.89
应付债券	19.82	9.41	54.64	20.01	84.18	25.38	109.50	26.12
长期应付款	0.01	0.00	9.92	3.63	20.65	6.22	20.65	4.93
非流动负债	144.63	68.68	185.26	67.83	255.87	77.13	301.54	71.94
负债总额	210.58	100.00	273.12	100.00	331.74	100.00	419.15	100.00

注:受会计准则变更影响,截至 2021 年 9 月底,公司将“预收款项”调整至“合同负债”,截至 2021 年 9 月底,公司合同负债 10.36 亿元

资料来源:根据公司审计报告及 2021 年三季报整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 20.49%。公司全部债务以长期债务为主，短期债务有所波动。截至 2020 年底，公司全部债务 281.28 亿元，较上年底增长 17.43%，主要系长期债务增长所致。其中，长期债务占 80.45%，短期债务占 19.55%。从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动下降，全部债务资本化比率持续下降，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%、58.55% 和 53.19%，较上年底分别上升 0.30 个百分点、下降 0.51 个百分点和上升 2.93 个百分点。截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 361.68 亿元，较上年底增长 28.58%。其中，长期债务占 74.88%，短期债务占 25.12%，债务结构仍以长期债务为主。截至 2021 年 9 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较上年底提高 4.36 个、4.96 个和 3.39 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

表 13 公司债务负担情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期债务	56.10	71.78	54.98	90.85
长期债务	137.65	167.75	226.30	270.83
全部债务	193.75	239.53	281.28	361.68
资产负债率（%）	64.56	62.20	62.49	66.85
全部债务资本化比率（%）	62.63	59.06	58.55	63.51
长期债务资本化比率（%）	54.35	50.26	53.19	56.58

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年三季报整理

有息债务期限分布方面，截至 2021 年 9 月底，公司有息债务到期期限分布如下表所示，公司将于 2022—2023 年面临较大的集中偿债压力。

表 14 截至 2021 年 9 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

期限	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年以上	合计
到期金额	87.55	107.74	41.07	17.92	104.88	359.16

注：上表有息债务中未将其他非流动负债中带息的融资租赁款考虑在内

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，营业利润率波动增长，公司期间费用控制能力较好，土地评估增值形成的公允价值变动收益对公司利润总额贡献较大。整体看，公司盈利能力较好。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 31.99%。同期，营业成本持续增长，年均复合增长 31.53%，略低于营业收入年均复合增速，公司营业利润率呈波动上升趋势。

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。2018—2020 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 4.21%；同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 2.69%、2.10% 和 1.68%，公司期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司公允价值变动收益规模较大，主要是土地使用权评估增值；投资收益主要来自持有至到期投资以及处置可供出售金融资产、理财产品等取得的投资收益。2018—2020 年，公允价值变动收益占同期利润总额的比重分别为 83.33%、41.47% 和 68.32%，对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率均不断下降，2020 年分别为 1.26% 和 2.85%。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	19.76	33.11	34.43	20.27
营业成本	18.40	27.90	31.83	18.78
费用总额	0.53	0.70	0.58	0.39
其中：销售费用	0.16	0.18	0.00	0.10
管理费用	0.47	0.61	0.68	0.67
财务费用	-0.10	-0.09	-0.26	-0.37
公允价值变动收益	6.70	3.28	5.24	4.60
投资收益	0.54	0.29	0.56	0.25
利润总额	8.04	7.91	7.67	5.64
营业利润率（%）	6.67	15.57	7.28	7.02
总资产收益率（%）	2.07	1.58	1.26	--
净资产收益率（%）	5.21	3.54	2.85	--

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年三季报整理

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 20.27 亿元，营业利润率 7.02%；同期，公司公允价值变动收益 4.60 亿元，主要系土地使用权评估增值所致，利润总额 5.64 亿元。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金净流入规模快速增长，收入实现质量较好；投资活动资金缺口持续扩大，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，公司存在较大筹资压力。

从经营活动看，2018—2020 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，销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金均呈波动增长趋势。同期，公司现金收入比波动下降，收入实现质量较好。2018—2020 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，主要为公司基建和土整业务投入以及贸易业务支出，呈波动增长趋势，2020 年为 26.60 亿元。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额持续为正，净流入规模快速增长。

从投资活动看，2018—2020 年，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三期项目等的投资支出。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，且资金缺口逐年扩大。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 36.72%。其中，吸收投资收到的现金分别为 10.75 亿元、22.77 亿元和 13.69 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；其余筹资活动现金流入主要为取得借款、发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 41.59%，主要为偿还债务本息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额持续为

正，净流入规模波动增长。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	35.71	44.38	56.32	34.77
经营活动现金流出小计	31.18	38.07	34.39	27.89
经营活动现金流量净额	4.53	6.31	21.93	6.89
投资活动现金流入小计	74.86	31.53	56.49	0.66
投资活动现金流出小计	100.16	77.70	123.58	58.44
投资活动现金流量净额	-25.29	-46.18	-67.09	-57.77
筹资活动前现金流量净额	-20.76	-39.87	-45.16	-50.89
筹资活动现金流入小计	93.37	144.64	174.53	143.93
筹资活动现金流出小计	64.48	97.03	129.27	92.81
筹资活动现金流量净额	28.89	47.61	45.26	51.12
现金收入比（%）	102.49	115.81	99.31	63.69

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年三季报整理

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 6.89 亿元；投资活动现金净流出 57.77 亿元；筹资活动现金净流入 51.12 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般。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，2018—2020 年末，公司流动比率及速动比率均波动增长，2020 年底分别为 237.06%和 112.79%，公司流动资产对流动负债的保障能力较好。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比持续上升，经营性现金流量净额对流动负债保障能力较弱。截至 2021 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别较上年下降 57.57 个百分点和下降 12.18 个百分点；公司现金短期债务比为 0.53 倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 小幅波动，2020 年 EBITDA 由利润总额（占 93.47%）、计入财务费用的利息支出（占 4.62%）和折旧摊销（占 1.91%）构成；同期，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度一般；全部债

务/EBITDA 持续上升。整体看，公司长期偿债能力指标有所弱化，长期偿债能力一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	228.20	210.63	237.06	179.49
速动比率（%）	110.31	97.29	112.79	100.61
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	0.70	0.53
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	8.54	8.57	8.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.05	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.68	27.94	34.29	--

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季报及公司提供资料整理

银行授信方面，截至 2021 年 9 月底，公司获得银行授信总额 350.12 亿元，已使用额度 214.87 亿元，未使用额度 135.25 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

或有负债方面，截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额合计 102.36 亿元，担保比率为 49.25%，被担保企业均为盐城市国有企业，经营情况正常，但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 18 截至 2021 年 9 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保期起	担保期止
盐城海瀛控股集团 有限公司	4.40	2019.06.02	2021.10.10
	8.28	2020.01.03	2022.05.13
	2.00	2021.02.09	2023.02.08
	2.00	2021.08.27	2023.08.26
	2.00	2021.08.27	2023.08.26
盐城市国有资产投 资集团有限公司	1.00	2018.12.07	2022.02.28
	10.00	2020.01.13	2022.03.16
	3.50	2020.08.20	2025.08.20
	9.50	2020.02.20	2025.02.20
	3.00	2020.12.18	2023.12.17
	1.00	2021.04.22	2024.04.22
	3.00	2020.11.20	2023.11.19

	2.00	2021.01.07	2025.01.06
	2.50	2021.02.05	2025.02.05
	1.00	2021.01.28	2023.01.28
盐城市中物贸易发 展有限公司	0.95	2021.04.29	2022.04.28
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	2026.01.17
燕舞集团有限公司	3.00	2020.12.30	2023.12.29
盐城市城市建设投 资集团有限公司	3.00	2021.02	2023.02
江苏黄海金融控股 集团有限公司	0.50	2021.06.30	2022.06.29
江苏大丰海港控股 集团有限公司	5.00	2020.09.24	2022.09.23
	5.00	2021.05.28	2024.05.27
	5.00	2021.02.02	2021.11.01
	5.00	2021.09.02	2022.05.30
合计	102.36	--	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务状况

公司资产及收入主要集中在子公司，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，整体债务负担轻。

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9月底，母公司资产总额200.43亿元，所有者权益为127.59亿元，负债总额72.84亿元；母公司资产负债率36.34%；全部债务45.16亿元，全部债务资本化比率26.14%。2021年1—9月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.12亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，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强，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。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行金额5.00亿元，发行金额上限10.00亿元，按发行金额上限计算，分别相当于2020年底公司长期债务和全部债务的4.42%和3.56%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。

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%、58.55%和53.19%。以公司2020年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据按上限金额发行后，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将分别上升至63.18%、59.40%和54.27%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额上限的3.57倍、

4.44倍和5.63倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额上限的0.45倍、0.63倍和2.19倍；EBITDA分别为本期中期票据发行金额上限的0.85倍、0.86倍和0.82倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，EBITDA和经营活动现金流量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建设领域的重要地位及持续获得政府的大力支持，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

表19 本期中期票据保障能力测算

指标	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量（亿元）	35.71	44.38	56.32
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	3.57	4.44	5.63
经营活动现金流量净额（亿元）	4.53	6.31	21.93
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.45	0.63	2.19
EBITDA（亿元）	8.54	8.57	8.20
EBITDA保障倍数（倍）	0.85	0.86	0.82

资料来源：根据公司审计报告整理

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，但资产中应收类款项和政府工程建设成本对资金形成占用，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。

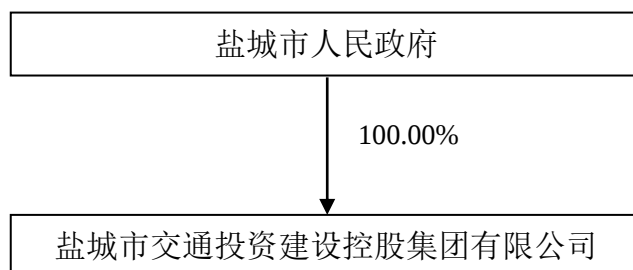
本期中期票据发行对公司债务结构和债务水平影响不大，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

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。

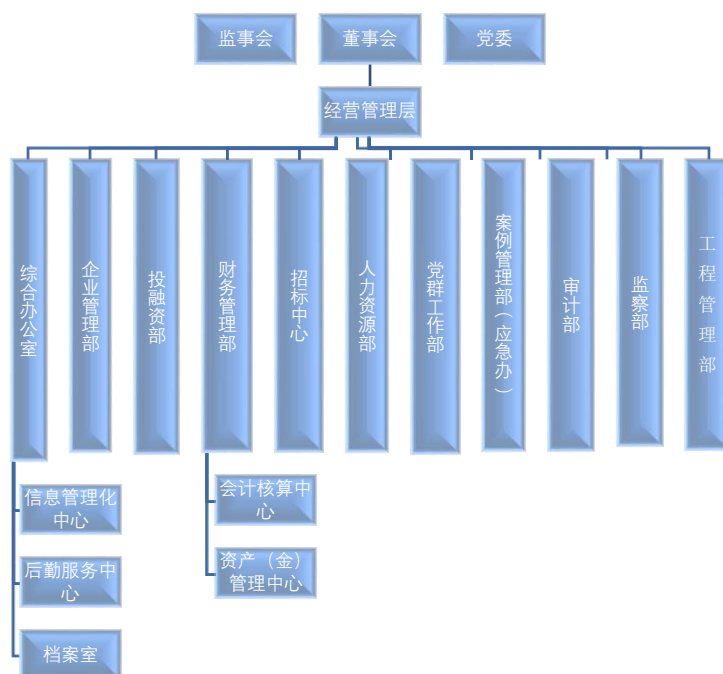
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	经营范围	成立日期	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得 方式
1	盐城市交通控股集团有限公司	政府授权的国有资产和国有股权的投资、经营、管理及资本运作；房屋建筑、港口基础设施、交通基础设施的投资、建设、管理；对运输业、制造业、广告业、餐饮酒店业、旅游业的投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	2001/12/05	300000.00	100.00	划转
2	盐城市铁路投资发展有限公司	铁路基础设施、铁路产业项目的投资、运营；盐城市政府授权的国有资产经营管理和资本运作；物业管理服务；酒店管理；建材、通用设备批发、零售。（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）	2017/08/02	50000.00	100.00	划转
3	江苏通汇建设开发有限公司	物流园区建设；多式联运代理服务；普通货物装卸、搬运、仓储服务（除港口装卸）。（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）	2019/12/18	10000.00	70.00	设立
4	盐城市交通规划设计院有限公司	公路工程设计；交通工程规划设计咨询服务；交通工程试验检测；工程项目管理；安全技术服务。（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）	1992/05/29	1500.00	100.00	划转
5	盐城市高速公路有限公司	高速公路的投资、建设及管理（国家有专项审批规定的项目除外）；建筑材料，金属材料（国家有专项审批规定的项目除外）批发及零售；高速公路建筑材料运输代理。（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）	1998/11/27	10001.00	100.00	划转

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.93	45.81	38.25	47.91
资产总额（亿元）	326.17	439.13	530.87	626.97
所有者权益（亿元）	115.59	166.01	199.12	207.82
短期债务（亿元）	56.10	71.78	54.98	90.85
长期债务（亿元）	137.65	167.75	226.30	270.83
全部债务（亿元）	193.75	239.53	281.28	361.68
营业收入（亿元）	19.76	33.11	34.43	20.27
利润总额（亿元）	8.04	7.91	7.67	5.64
EBITDA（亿元）	8.54	8.57	8.20	--
经营性净现金流（亿元）	4.53	6.31	21.93	6.89
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	63.69
营业利润率（%）	6.67	15.57	7.28	7.02
总资产收益率（%）	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	53.19	56.58
全部债务资本化比率（%）	62.63	59.06	58.55	63.51
资产负债率（%）	64.56	62.20	62.49	66.85
流动比率（%）	228.20	210.63	237.06	179.49
速动比率（%）	110.31	97.29	112.79	100.61
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	0.70	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.05	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.68	27.94	34.29	--

注：1. 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将其其他非流动负债付息项计入长期债务核算；3. 2018 年公司合并口径财务数据来自于模拟合并报表；4. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季报及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	--	0.02	0.10	13.33
资产总额（亿元）	--	130.87	163.19	200.43
所有者权益（亿元）	--	122.50	125.31	127.59
短期债务（亿元）	--	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	--	0.00	0.00	45.16
全部债务（亿元）	--	0.00	0.00	45.16
营业收入（亿元）	--	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	--	-0.08	-0.19	-0.12
EBITDA（亿元）	--	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	--	0.84	34.70	-12.47
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	26.14
全部债务资本化比率（%）	--	0.00	0.00	26.14
资产负债率（%）	--	6.39	23.21	36.34
流动比率（%）	--	89.94	1.47	54.50
速动比率（%）	--	89.94	1.47	54.50
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. 母公司成立于 2019 年 4 月，故 2018 年无财务数据；2. 2021 年三季度财务数据未经审计；3. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料及资本化利息金额，EBITDA 及相关指标无法计算；4. 部分指标因分母为 0 导致无法计算，用*代替；5. “--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
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+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+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款付息项

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 2022 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。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 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。
5. 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。