

盐城市交通投资建设控股集团有限公司 2025 年度第一期中期票据
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕11883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 2025 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 AAA,盐城市交通投资建设控股集团有限公司 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十二月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受盐城市交通投资建设控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

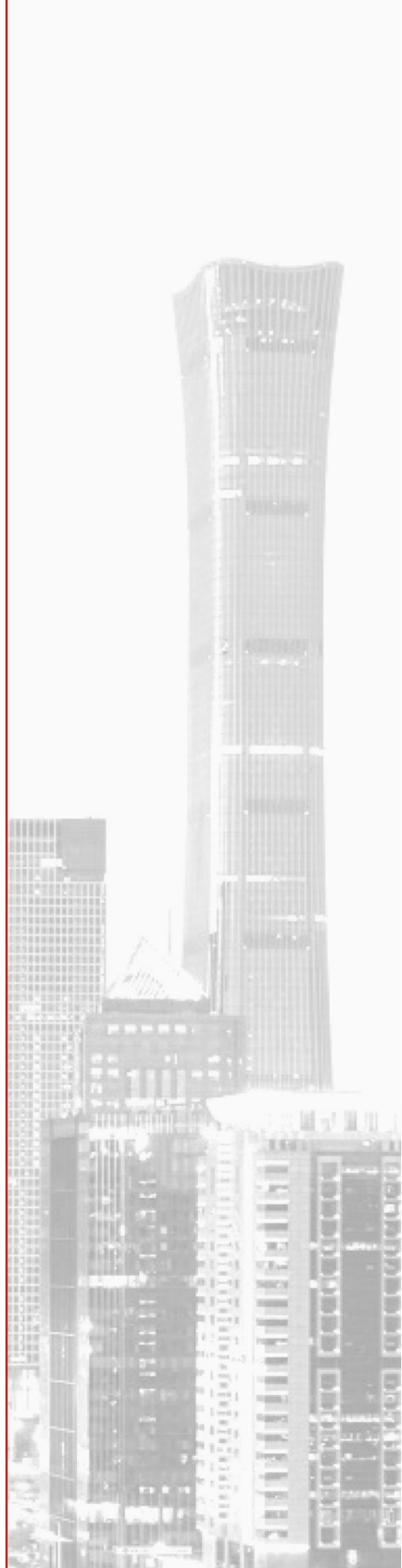
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



盐城市交通投资建设控股集团有限公司

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/26

债项概况 本期债项采取动态调整机制，基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 9.50 亿元；本期债项期限 3+N（3）年，在公司依据发行条款的约定赎回时到期；本期债项在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次，到期一次还本；本期债项募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

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”）是盐城市主要的交通基础设施建设和国有资产运营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、国有资本投资和盐城市主城区国有资产运营管理工作，业务在区域内具备明显的专营优势。2021—2023 年，盐城市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好，且持续获得了有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要管理人员相关专业管理经验丰富。经营方面，公司营业总收入主要来自基础设施建设、房产销售和贸易业务。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的压力大；在建及拟建项目待投资规模很大，项目建设资本支出压力大。财务方面，公司资产中应收类款项对资金形成一定占用，存货、投资性房地产和其他非流动资产规模大，资产流动性较弱；所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；债务负担重，未来两年债务集中兑付压力较大；公司整体盈利指标表现较强；长、短期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入对长期债务的保障程度指标表现弱，经营现金净流量和 EBITDA 对发行后长期债务保障程度指标表现差。本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项赎回权条款的设置使本期债项不赎回的可能性较小，但本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还一般债务，且利息递延支付条款对公司的约束力较弱。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间的不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划转、资本金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着盐城市经济的稳步发展，公司交通基础设施项目不断投入及国有资产运营业务的开展，公司的经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2021—2023 年，盐城市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，其中 2023 年增速分别为 5.90% 和 6.50%，一般公共预算收入质量良好，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务在区域内具备明显的专营优势。**公司是盐城市主要的交通基础设施建设和国有资产运营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、国有资本投资和盐城市主城区国有资产运营管理工作，业务在区域内具备明显的专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2023 年，盐城市人民政府国有资产监督管理委员会将灌东经济开发投资有限公司 33.00% 股权和盐城市国有资本运营发展有限公司 51.00% 股权无偿划转至公司，合计增加公司资本公积 57.97 亿元；2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司及子公司收到盐城市财政局各类增资款、铁路资本金和高速资本金合计 27.43 亿元，计入“资本公积”；2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司收到政府补助合计 4.22 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **公司基础设施项目资本支出压力大，投资回收情况值得关注。**截至 2024 年 6 月底，公司主要在建基础设施项目总投资 517.75 亿元，尚需投资 176.98 亿元，公司基础设施项目投资规模很大且回收周期长，面临的项目投资压力大，未来投资回收情况值得关注。
- **公司债务负担重。**截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率 63.70%，全部债务资本化比率 61.11%，整体债务负担重。未来两年待偿还规模占总债务规模比例分别为 30.58%和 18.89%，债务集中兑付压力较大。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 6 月底，公司对外担保余额 92.08 亿元，担保比率为 24.89%，被担保企业均为盐城市国有企业，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
- **本期债项条款具有特殊性。**本期债项条款具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，区别于公司其他待偿还一般债务，具有一定特殊性。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间的不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

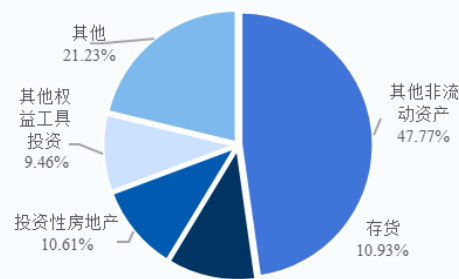
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	46.98	54.47	43.35	60.70
资产总额（亿元）	659.63	770.88	960.64	1019.08
所有者权益（亿元）	222.59	232.75	355.92	369.91
短期债务（亿元）	114.51	144.52	152.78	177.79
长期债务（亿元）	277.99	345.20	387.15	403.55
全部债务（亿元）	392.50	489.72	539.92	581.33
营业总收入（亿元）	34.74	37.03	35.37	17.03
利润总额（亿元）	6.96	6.04	4.22	0.55
EBITDA（亿元）	7.30	6.47	4.90	--
经营性净现金流（亿元）	9.04	17.02	-42.82	-6.93
营业利润率（%）	8.70	8.49	11.89	11.82
净资产收益率（%）	2.28	2.32	0.83	--
资产负债率（%）	66.26	69.81	62.95	63.70
全部债务资本化比率（%）	63.81	67.78	60.27	61.11
流动比率（%）	161.37	124.15	117.60	117.73
经营现金流流动负债比（%）	6.59	9.95	-22.69	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.38	0.28	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.26	0.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.80	75.72	110.08	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	226.10	309.17	353.26	386.96
所有者权益（亿元）	125.36	139.62	123.25	131.88
全部债务（亿元）	71.53	158.30	211.76	247.30
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.07	-0.13	-0.17	-0.07
资产负债率（%）	44.56	54.84	65.11	65.92
全部债务资本化比率（%）	36.33	53.14	63.21	65.22
流动比率（%）	72.67	138.31	235.73	248.34
经营现金流流动负债比（%）	-53.82	-147.23	-73.48	--

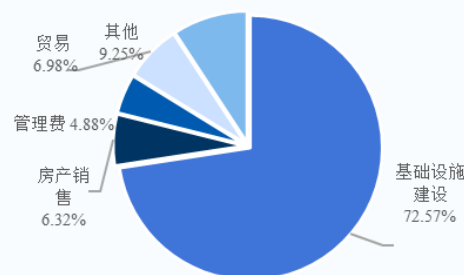
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2024 年半年度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币 4.“--”代表不适用

资料来源：根据公司审计报告及 2024 年半年度财务数据及公司提供资料整理

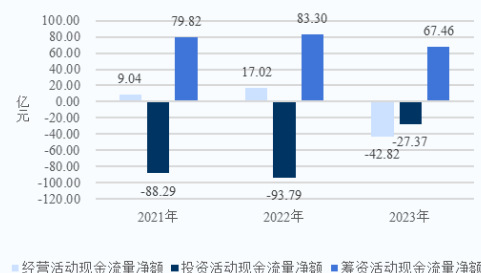
2023 年底公司资产构成



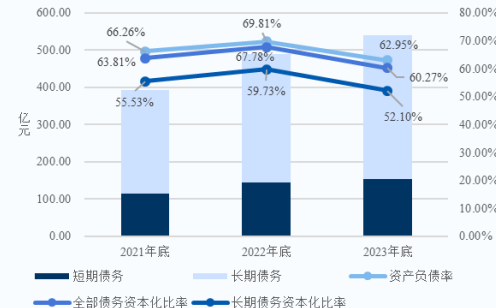
2021—2023 年公司营业收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入（亿元）	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	江苏省盐城市	7403.90	482.73	960.64	355.92	35.37	4.22	62.95	60.27	110.08	0.18
徐州新盛	AAA	江苏省徐州市	8900.44	546.00	1087.70	344.29	133.92	3.68	68.35	65.62	32.68	0.70
无锡交产	AAA	江苏省无锡市	15456.20	1195.42	766.65	262.69	240.86	5.36	65.74	55.95	15.21	1.93
无锡建发	AAA	江苏省无锡市	15456.20	1195.42	944.79	324.96	45.27	8.52	65.61	57.94	31.59	3.03

注：徐州市新盛投资控股集团有限公司简称徐州新盛，无锡市交通产业集团有限公司简称无锡交产，无锡市建设发展投资有限公司简称无锡建发；上述债务指标均以调整后数据为基础进行测算
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/12/04	高志杰 谢 哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AAA/稳定	2023/12/22	高志杰 谢 哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AA+/稳定	2020/07/13	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；"--"代表该报告未公开披露
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 哲 xiezhe@lhratings.com

项目组成员：高志杰 gaozj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com
 网址：www.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）



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 2024 年 6 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本为 30.00 亿元，盐城市政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司是盐城市主要的交通基础设施建设和国有资产运营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、国有资本投资和盐城市主城区国有资产运营管理工作。

截至 2024 年 6 月底，公司内部设 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；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 960.64 亿元，所有者权益 355.92 亿元（含少数股东权益 132.74 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 35.37 亿元，利润总额 4.22 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 1019.08 亿元，所有者权益 369.91 亿元（含少数股东权益 137.28 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 17.03 亿元，利润总额 0.55 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、本期债项概况

公司计划发行 2025 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项采取动态调整机制，基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 9.50 亿元；本期债项期限 3+N（3）年，在公司依据发行条款的约定赎回时到期；本期债项在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次，到期一次还本；本期债项募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。本期债项为可续期票据，在条款设置上具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期债项在公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期债项第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，在每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

债券利率及确定方式

本期债项前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。如公司选择不赎回本期债项，则从第 4 个计息年度开始，票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 200 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。票面利率计算公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差 +300bps，在之后的 2 个计息年度内保持利率跃升后，与市场上同类同期产品利率相比，按较低的利率执行。

本期债项的初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）；自首个利率重置日起，每期的基准利率为当期票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

偿付顺序

本期债项本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还一般债务。

递延支付利息权

除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按照当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

强制付息事件是指：在本期债项付息日前 12 个月内，如公司向普通股股东分红（上缴国有资本收益除外）或减少注册资本，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息；公司承诺不存在隐性强制分红情况。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）从清偿顺序角度分析，本期债项本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还一般债务。

（2）本期债项如不赎回，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 200 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。从票面利率角度分析，本期债项公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期债项在除发生向普通股股东分红（上缴国有资本收益除外）或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制；本期债项的发行条款对利息支付的约束力较弱。

综合以上分析，本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项赎回条款设置使本期债项不赎回的可能性小，但本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还一般债务，且利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

盐城市是江苏省土地面积最大、海岸线最长的地级市，区位优势较强，交通便利。2021—2023 年，盐城市地区生产总量和一般公共预算收入均持续增长，财政收入质量良好，但财政自给能力较弱。整体看，公司外部发展环境良好。

盐城市东临黄海，地处江淮平原东部、江苏省沿海地区中部，是长三角城市群重要成员，处于“一带一路”、长江经济带和长三角一体化发展三大国家战略交汇区。盐城市土地总面积 1.77 万平方千米，是江苏省土地面积最大的地级市，下辖 3 区（盐都区¹、亭湖区、大丰区）、5 县（建湖县、射阳县、阜宁县、滨海县、响水县）和 1 市（东台市），另设有盐城经济技术开发区和江苏省盐南高新技术产业开发区。2023 年末，盐城市常住人口为 668.9 万人，城镇化率为 66.27%。

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 4553 平方千米，占全省沿海滩涂面积的 70%，周边可供开发的沿海滩涂面积合计 1300 平方公里。盐城市是江苏省海岸线最长的地级市，海岸线总长为 582 千米，占全省海岸线总长度的 56%，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，盐城市拥有钢铁、汽车、新能源和电子信息等四大支柱产业。区域内江苏悦达集团有限公司、江苏悦达起亚汽车有限公司、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。

图表 1 • 盐城市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
GDP（亿元）	6617.40	7079.78	7403.90	5532.20
GDP 增速（%）	7.70	4.60	5.90	5.40
固定资产投资增速（%）	3.70	9.40	9.20	-0.60
三产结构	11.1:40.6:48.3	11.2:41.4:47.4	11.0:40.3:48.7	/
人均 GDP（万元）	9.86	10.56	11.07	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据盐城市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，盐城市经济总量持续增长，增速波动下降。分产业看，2023 年，盐城市第一产业实现增加值 818.9 亿元，同比增长 3.7%；第二产业实现增加值 2981.2 亿元，同比增长 6.9%；第三产业实现增加值 3603.8 亿元，同比增长 5.5%。三次产业增加值比例调整为 11.0:40.3:48.7。从固定资产投资看，2021—2023 年，盐城市固定资产投资保持增长，增速波动上升。分产业看，2023 年，工业投资同比增长 15.90%，服务业投资同比增长 2.60%。分领域看，项目投资同比增长 11.10%，制造业投资同比增长 15.00%，民间投资同比增长 10.00%。

根据盐城市政府网站显示，2024 年 1—9 月，盐城市全市实现地区生产总值 5532.20 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。其中，第一产业增加值 488.6 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 2207.1 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值 2836.6 亿元，同比增长 6.2%。同期，盐城市全市固定资产投资同比下降 0.6%。

图表 2 • 盐城市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	451.01	453.26	482.73
一般公共预算收入增速（%）	12.70	0.50	6.50

¹ 盐城高新技术产业开发区 2012 年 11 月经省人民政府批准为盐城市首家省级高新区；2015 年 02 月经国务院批准，升格为国家级高新区，与盐都区实行“区政合一”体制，总规划面积 116 平方千米，下辖盐龙、盐渎、潘黄三个街道。

税收收入（亿元）	339.21	297.26	341.25
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.21	65.58	70.69
一般公共预算支出（亿元）	1053.17	1093.91	1228.23
财政自给率（%）	42.82	41.43	39.30
政府性基金收入（亿元）	799.89	742.80	810.19
地方政府债务余额（亿元）	1472.83	1535.33	1654.87

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收支方面，根据盐城市预决算报告，2021—2023 年，盐城市一般公共预算收入持续增长，税收收入在一般公共预算收入中占比较高，收入质量良好；但财政自给能力较弱。政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2021—2023 年，盐城市政府性基金收入波动增长。截至 2023 年底，盐城市地方政府债务余额 1654.87 亿元，其中，一般债余额 696.69 亿元，专项债余额 958.18 亿元，政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是盐城市主要的交通基础设施建设和国有资产运营管理主体，资产规模优势相对突出，业务在区域内具备明显的专营优势。

公司是盐城市主要的交通基础设施建设和国有资产运营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、国有资本投资和盐城市主城区国有资产运营管理工作，资产规模优势相对突出，业务在区域内具备明显的专营优势。

图表 3 • 盐城市市级主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
盐城市城市资产投资集团有限公司	盐城市政府	负责盐城市主城区基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、涉水业务等	1381.31	429.83	73.48	6.30	68.88
公司	盐城市政府	负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、国有资本投资和盐城市主城区国有资产运营管理工作	960.64	355.92	35.37	4.22	62.95
盐城高新产业控股集团有限公司	盐城市政府	负责盐城市高新区内的基础设施建设和土地平整业务	/	/	/	/	/
盐城市城市建设投资集团有限公司	盐城市城市资产投资集团有限公司	负责盐城市范围内的市政、棚户区改造、保障房及绿化工程等基础设施及公共配套设施建设等业务	900.19	283.67	60.20	3.77	68.49
盐城市城南新区开发建设投资有限公司	盐城市都市建设投资集团有限公司	负责盐城市城南新区基础设施投融资建设与安置房建设等业务	851.70	302.46	33.09	2.09	64.49
盐城东方投资开发集团有限公司	盐城市政府	负责盐城经济技术开发区内基础设施建设、安置房建设、租赁及物业管理等业务	787.43	253.62	28.98	10.03	67.79
盐城市国有资产投资集团有限公司	盐城市政府	负责盐城市基础设施建设、保障房、贸易、地产、新能源车生产贸易、物业出租、酒店餐饮等业务	734.13	227.16	148.95	7.07	69.06
盐城市海兴集团有限公司	盐城市海兴控股集团有限公司	负责盐城市滨海港工业区基础设施建设、滨海港港口和港城投资与开发等业务	603.54	302.85	45.50	3.17	49.82
盐城海瀛产业发展集团有限公司	盐城市政府	主要负责盐城市城东、城中、城北片区开发运营	/	/	/	/	/
江苏银宝控股集团有限公司	盐城市政府	负责盐城市农业基础设施建设、现代农业产业及盐业生产销售等业务	255.75	135.64	53.18	1.20	46.96
燕舞集团有限公司	盐城市政府	负责盐城市文旅、康养、体育等资源的综合开发及运营，盐城市空港经济区的基础设施建设和产业投资等业务	/	/	/	/	/

注：1. 上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；2. “/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要高级管理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 2024 年 6 月底，公司董事长和高级管理人员共 5 人；高级管理人员包括总经理 1 人，副总经理 3 人。

陈日晓先生，1965 年 10 月生，本科学历；历任江苏省盐城市公路管理处工程科办事员，江苏省盐城市公路管理处副主任和党委委员，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；现任公司法定代表人、党委书记、董事长。

朱超先生，1968 年 1 月生，大专学历；历任江苏省盐城市盐都新区管理委员会副主任，盐城市亭湖区城市资产经营集团有限公司总经理，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；现任公司董事兼总经理。

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

截至 2024 年 6 月底，公司本部在职员工 93 人，其中本科及以上学历员工占比 98.92%、专科及以下学历员工占比 1.08%；年龄构成方面，30 岁及以下员工占比 45.00%，30~50 岁员工占比 40.00%，50 岁及以上员工占比 15.00%。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91320900MA1Y8AJB10），截至 2024 年 12 月 12 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 913209007337488416），截至 2024 年 11 月 6 日，子公司盐城交通本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部及盐城交通本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部及盐城交通本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构，机构运营情况良好。

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、盐城市人民政府国有资产监督管理委员会（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，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 7 名，其中，设董事长 1 名，内部董事 1 名，外部董事 4 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，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，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。

截至本报告出具日，公司董监高人员已按章程规定全部到位。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理制度，保证公司各项业务的正常运转。

公司根据自身定位、业务特点及业务需要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。

重大决策方面，公司制定了《盐城市交通投资建设控股集团有限公司“三重一大”决策制度》，对公司重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项的相关决策做出了规定。

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。公司对合并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盐城市纪委监委派驻公司纪检监察组的再监督，依法必须招标的项目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。

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）》，全资及控股子公司统一执行，各参股公司参照执行。集团公司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

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率持续增长。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，收入主要来源于基础设施建设、房产销售业务和贸易业务，收入结构相对稳定。管理费收入、贸易收入和其他业务对公司收入形成一定补充；2021—2023 年，公司综合毛利率持续增长。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 17.03 亿元，相当于 2023 年全年的 48.15%，以基础设施建设收入为主；同期，公司综合毛利率 12.60%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	28.11	80.92	6.51	30.37	82.01	6.57	25.67	72.57	6.74	12.98	76.24	6.41
房产销售	--	--	--	3.82	10.31	17.29	2.23	6.32	7.37	0.23	1.33	-14.71
管理费	0.58	1.66	100.00	0.58	1.57	100.00	1.73	4.88	100.00	0.88	5.14	100.00
贸易	4.71	13.56	9.34	0.68	1.83	1.38	2.47	6.98	3.72	0.48	2.84	3.57
其他业务	1.34	3.86	23.21	1.58	4.28	19.91	3.27	9.25	20.67	2.46	14.45	18.41
合计	34.74	100.00	9.10	37.03	100.00	9.62	35.37	100.00	12.41	17.03	100.00	12.60

注：其他业务包括预制构件及混凝土销售、工程监理咨询、油品销售、物业服务、广告、光伏发电及充电桩等服务业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

2021—2023 年，公司基础设施建设收入波动下降，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

的压力大；公司在建及拟建项目待投资规模很大，公司项目建设资本支出压力大。

公司是盐城市主要的交通基础设施建设和国有资产运营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设。公司基础设施建设业务的经营主体主要为二级子公司盐城市新盐交通投资集团有限公司（以下简称“新盐交投”）和盐城市快速路网建设有限公司（以下简称“快速路网公司”），项目模式主要包括代建回购模式、政府购买服务模式 and PPP 模式。

代建回购模式

新盐交投与盐城市交通运输局签订了《基础设施建设项目建设协议》，项目建设资金由新盐交投自筹。项目建设完毕后，经盐城市交通运输局组织项目交工验收，新盐交投将建设项目移交给项目业主。新盐交投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，并按照项目成本加成一定比例确认当年收入。2021—2023 年，公司基础设施建设业务分别实现收入 28.11 亿元、30.37 亿元和 25.67 亿元，其中 2023 年同比下降 15.48%，主要系结算的基础设施项目减少所致。截至 2024 年 6 月底，公司采用代建回购模式完工的基础设施项目主要有 19 个，累计完成投资金额 110.69 亿元，累计确认收入 121.94 亿元，累计收到回款 61.86 亿元，回款执行情况一般。公司另有已完工自营项目滨海港铁路支线，总投资 43.75 亿元，未来将靠货运支线的运营形成收入回款。

图表 5 • 截至 2024 年 6 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（年）	计划回购期间（年）	总投资额	拟回购额	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	交校搬迁工程	2008—2014	2015~2021	3.06	3.36	3.36	3.36
5	青墩接线工程	2008—2010	2022~2027	2.17	2.39	2.39	0.40
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	G204 工程	2007—2009	2010~2022	19.67	21.83	21.83	21.83
10	机场跑道改扩建工程一期	2011—2015	2016~2023	3.13	3.44	3.44	3.44
11	水上服务区	2013—2016	2017~2022	3.87	4.26	4.26	4.26
12	西出口工程	2015—2015	2016~2021	1.12	1.23	1.23	1.23
13	阜宁船闸	2015—2018	2019~2024	2.52	2.77	2.77	2.77
14	机场跑道改扩建工程二期	2020—2021	2010~2012	9.46	10.40	10.40	2.61
15	开创路北延水环境整治	2020—2021	2022~2026	9.23	10.15	10.15	2.00
16	开创路北延工程	2018—2021	2023~2024	2.23	2.45	2.45	0.80
17	棚户区改造工程一期	2015—2018	2023~2025	22.43	24.67	24.67	0.00
18	快速路网工程沿线拆迁	2017—2021	2023~2026	13.23	14.55	14.55	0.00
19	BRT 环线二期	2020—2021	2023~2025	1.17	1.28	1.28	0.00
合计				110.69	121.94	121.94	61.86

注：由于“滨海港铁路支线”项目模式变更为自营项目，上表项目有所调整
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 6 月底，公司主要在建基础设施项目总投资 517.75 亿元，已投资 340.77 亿元，尚需投资 176.98 亿元（城北现代物流园项目和滨淮高速盐城段项目计划建成后由公司自营，后续会有政府财政补贴或回购，投入成本计入“其他非流动资产”科目）。根据公司提供的投资计划，2024 年集中投资压力大。

截至 2024 年 6 月底，公司主要拟建项目为开放大道（新洋港至上冈段）提升改造工程和沈海高速公路盐城东收费站改造工程，计划总投资 26.47 亿元。整体看，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模很大，资金来源主要为自有资金和外部融资，公司项目建设资本支出压力大。

图表 6 • 截至 2024 年 6 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期间（年）	回购期间（年）	总投资额	已投资额	未来三年投资计划		
						2024 年 7—12 月	2025 年	2026 年
1	盐丰快速路网	2019~2024	2024~2027	89.92	70.41	19.52	--	--
2	城北片区快速路网提升工程	2021~2024	2025~2030	44.00	27.64	16.36	--	--
3	盐阜快速路网	2021~2024	2025~2030	71.15	69.90	1.25	--	--
4	城北现代物流园	2020~2027	2028~2038	150.00	64.32	5.68	40.00	40.00
5	常盐工业园拓展区	2022~2025	2028~2038	60.00	21.50	8.40	15.00	15.10
6	滨淮高速盐城段	2021~2024	2025~2035	102.68	87.00	15.68	--	--
合计				517.75	340.77	66.89	55.00	55.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

政府购买模式

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，上述政府购买款项纳入每年财政预算内。

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”。

2021—2023 年，公司分别确认管理费收入 0.58 亿元、0.58 亿元和 1.73 亿元，其中 2023 年大幅增长，主要系增加盐丰和盐阜快速路网管理费 0.35 亿元以及盐城铁投确认管理费收入 0.80 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司快速路网项目累计收到盐城市财政局支付的补贴款项 42.48 亿元（工程款 39.83 亿元，管理费 2.65 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。

图表 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

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
金额（亿元）	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（亿元）	11.10	11.10	11.98	14.98	15.15	12.50	116.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 14.24%。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。该项目已建设完成，公司已出资 2.38 亿元，体现在公司“其他权益工具投资”科目进行会计核算，确认投资收益，不确认营业收入。截至 2024 年 6 月底，该项目暂未实现投资收益。

（2）土地整理业务

公司土地整理开发业务收入实现受政府规划和市场因素影响大，业务持续性较弱。

公司土地整理开发业务的经营主体为新盐交投，子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，公司负责按计划支付土地整理所需资金；同时，子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）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），待相应的地块出售后，从土地出让收入中统筹安排资金，上述项目均已于 2020 年完工，部分项目投资规模计入所属基建项目中，未明确拆分，暂无拟建项目。

2020 年以来，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。

（3）贸易业务

2021—2023 年，公司贸易收入波动下降，毛利率处于较低水平。

公司贸易业务主要包括钢材、水泥、砂石、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。2021—2023 年，公司分别实现贸易收入 4.71 亿元、0.68 亿元和 2.47 亿元，波动下降，主要系公司主动压降贸易品种所致。同期，公司贸易业务毛利率波动下降，处于较低水平。

（4）房产销售业务

公司“玖玺台”房产项目已建设完毕，后续房地产去化情况有待关注。

公司房产销售业务经营主体为子公司江苏绿阳置业有限公司（以下简称“绿阳置业”），绿阳置业拥有房地产开发贰级资质。截至 2024 年 6 月底，绿阳置业在售商品房项目为玖玺台项目，项目总投资 18.00 亿元，已全部建设完成。项目位于青年路高架与范公路高架交汇处，紧邻汽车站、火车站、高铁站（在建）等交通枢纽，交通较为便捷。截至 2024 年 6 月底，玖玺台项目可售面积为 17.62 万平方米，已销售面积 12.90 万平方米，2022 年、2023 年和 2024 年 1—6 月，公司分别确认房产销售收入 3.82 亿元、2.23 亿元和 0.23 亿元。随着房地产市场下行压力增加，公司房地产去化情况有待关注。

（5）铁路投资

公司投资的铁路项目部分已投入运营，暂未获得投资收益。

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，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，其中盐通铁路和徐宿淮盐铁路项目已投入运营，公司暂未获取投资收益。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。

（6）资产运营业务

2023 年，公司新增资产运营管理业务，管理资产规模较大，对公司收入形成补充。

2023 年 11 月，盐城市国有资本运营发展有限公司（以下简称“盐城国资运营公司”）51.00%股权被无偿划转至公司，公司新增国有资产运营管理业务。盐城国资运营公司是盐城市主要的国有资本投资和国有资产管理运营主体，主要运营管理资产包括盐城市政府行政单位、国有企业等行政办公楼、住宅及门面房资产，位置主要集中于盐城市主城区，截至 2024 年 6 月底，在管理和运营的资产价值 6.59 亿元，合计面积 66718.72 平方米。2023 年公司实现资产运营业务收入 0.05 亿元。

（7）其他业务

2021—2023 年，公司其他业务收入持续增长，对公司收入和利润形成一定补充。

公司其他业务包括预制构件及混凝土销售、工程监理咨询、油品销售、物业服务、广告、光伏发电及充电桩等服务业务，2021—2023 年，公司其他业务收入分别为 1.34 亿元、1.58 亿元和 3.27 亿元，持续增长；同期，毛利率波动下降，对公司收入和利润形

成一定补充。

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等方式提升企业自身实力。

未来，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、地产板块和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主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）交通投资营运板块主要系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，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提升公、水路站场服务区载体服务能力，提升现存实体市场化水平，构建匹配的产业链。同时，在原有业务的基础上，进一步承担国有资产的管理和运营职能，争取扩大国有资产管理规模，盘活国有资产、保持国有资产的保值增值。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年和 2022 年财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；广东中讯信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围新增一级子公司盐城市交通规划设计院有限公司，系盐城市交通运输局划转至公司；2022 年，公司合并范围新增一级子公司盐城市新常盐开发建设有限公司（投资设立）；2023 年，公司合并范围新增无偿划入华设盐城智能制造有限公司（以下简称“华盐制造”）和盐城国资运营公司 2 家一级子公司。2024 年 1—6 月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司合并范围变化涉及子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，应收类款项对资金形成一定占用；存货、投资性房地产和其他非流动资产规模大，回款周期较长，公司资产流动性较弱。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 20.68%；截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 24.61%，主要系存货、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产增长所致。公司资产结构以非流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	221.30	33.55	212.49	27.57	221.96	23.11	255.23	25.05
货币资金	46.93	7.12	54.45	7.06	43.23	4.50	60.69	5.96
应收账款	33.92	5.14	33.37	4.33	51.00	5.31	64.64	6.34
其他应收款	19.76	3.00	17.41	2.26	17.60	1.83	17.49	1.72
存货	86.07	13.05	72.79	9.44	105.00	10.93	106.33	10.43
其他流动资产	30.61	4.64	31.90	4.14	4.82	0.50	5.61	0.55
非流动资产	438.33	66.45	558.39	72.43	738.67	76.89	763.85	74.95
其他权益工具投资	76.25	11.56	87.71	11.38	90.83	9.46	91.95	9.02
长期股权投资	3.18	0.48	6.37	0.83	67.24	7.00	67.72	6.65

投资性房地产	42.88	6.50	42.32	5.49	101.91	10.61	101.89	10.00
其他非流动资产	300.93	45.62	400.78	51.99	458.91	47.77	481.53	47.25
资产总额	659.63	100.00	770.88	100.00	960.64	100.00	1019.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务数据整理

(1) 流动资产

2021—2023 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 0.15%，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 4.46%。分科目看，公司货币资金较上年底下降 20.61%，其中，受限货币资金 6.90 亿元，主要系保证金和司法冻结，受限比例 15.96%。公司应收账款账面价值较上年底增长 52.84%，主要系应收盐城市交通运输局款项增加所致。账龄在 1 年以内占比 55.82%，1~2 年占比 42.63%，2 年以上占比 1.55%，整体账龄较短。公司应收账款累计计提坏账准备 0.95 亿元，计提比例较低。从集中度看，应收账款前五名账面余额为 49.27 亿元（其中应收盐城市交通运输局款项 47.81 亿元），占比 94.83%，集中度很高。公司其他应收款较上年底变动不大。账龄在 1 年以内占比 20.64%，1~2 年占比 50.33%，2 年以上占比 29.03%；公司其他应收款累计计提坏账准备 1.83 亿元，计提比例 9.42%，计提比例较低。从集中度看，公司其他应收款主要为与公司关联方及盐城市国有企事业单位的往来款，前五大占比为 47.32%，集中度一般。公司存货较上年底增长 44.25%，主要由基础设施建设和土地形成的开发成本（98.41 亿元）构成。其他流动资产较上年底下降 84.88%，主要系把待结算土地处置款（28.86 亿元）分类至其他非流动资产所致。

图表 9 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	账面余额（亿元）	占应收账款账面余额的比例（%）
盐城市交通运输局	47.81	92.03
江苏省交通工程集团有限公司盐城分公司	0.58	1.12
中国建筑第八工程局有限公司	0.32	0.61
宁波佰润盐城食品有限公司	0.30	0.57
中铁十四局集团第一工程发展有限公司	0.26	0.50
合计	49.27	94.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
江苏榆城通建设开发有限公司	往来款	3.79	19.55
江苏钦洋石油化工有限公司 ²	往来款	1.52	7.84
盐城市公交场站运营发展有限公司	往来款	1.52	7.84
盐城市城市资产投资集团有限公司	往来款	1.25	6.43
江苏盐城港控股集团有限公司	往来款	1.10	5.66
合计	--	9.19	47.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

2021—2023 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 29.82%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 32.29%。分科目看，截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 3.55%，主要由于对悦达地产集团有限公司（16.00 亿元）、江苏盐城港控股集团有限公司（12.76 亿元）、江苏盐阜公路运输集团有限公司（以下简称“盐阜公路集团”）（4.60 亿元）的股权投资以及铁路资本金股权（35.68 亿元）构成。长期股权投资较上年底增加 60.87 亿元，主要系盐城市国资委将灌东经济开发投资有限公司（以下简称“灌东经开”）33.00% 股权无偿划转给二级子公司新盐交投，导致公司对灌东经开长期股权投资增加 59.97 亿元。投资性房地产较上年底增长 140.80%，主要系由存货、在建工程等科目转入 38.53 亿元资产（服务区资产 13.65 亿元和高铁站东西广场 24.89 亿元），同时公允价值评估增加 22.47 亿元以及合并盐城国资运营公司增加住宅和门面房资产 6.59 亿元综合影响所致。其他非流动资产较上年底增长 14.51%，主要系主要系盐城市快速路网项目、滨淮高速公路项目、滨海港铁路和常盐工业园项目持续投入增加所致。

² 该企业为民营企业，存在被执行记录。

截至 2024 年 6 月底，公司资产总额 1019.08 亿元，较上年底增长 6.08%，主要系货币资金、应收账款和其他非流动资产增长所致。公司资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 6 月底，公司受限资产 42.87 亿元，占资产总额的比重为 4.21%，受限比例较低。

图表 11 • 截至 2024 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	5.05	0.50	保证金和司法冻结
投资性房地产	35.04	3.44	借款抵押
在建工程	2.78	0.27	借款抵押
合计	42.87	4.21	—

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 26.45%，主要系其他权益工具、资本公积和少数股东权益增长所致；公司所有者权益主要由实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成；截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 42.39%，其他权益工具和少数股东权益合计占 42.91%，所有者权益稳定性一般。

图表 12 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	30.00	13.48	30.00	12.89	30.00	8.43	30.00	8.11
其他权益工具	8.00	3.59	0.00	0.00	20.00	5.62	25.50	6.89
资本公积	94.61	42.51	101.58	43.64	120.88	33.96	124.65	33.70
未分配利润	36.87	16.56	40.94	17.59	42.79	12.02	42.97	11.62
归属于母公司所有者权益合计	176.89	79.47	179.92	77.30	223.18	62.71	232.63	62.89
少数股东权益	45.70	20.53	52.83	22.70	132.74	37.29	137.28	37.11
所有者权益合计	222.59	100.00	232.75	100.00	355.92	100.00	369.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务数据整理

截至 2023 年底，公司实收资本保持不变；其他权益工具较上年底增加 20.00 亿元，为公司发行的永续债；资本公积较上年底增长 19.01%，主要系灌东经开 33.00%股权和盐城国资运营公司 51.00%股权无偿划入、收到盐城市财政局投入高速项目资本金 2.00 亿元（阜溧高速盐城段）和 3.40 亿元（滨淮高速盐城段），以及划出子公司盐城交通 49.00%股权等综合影响所致；未分配利润较上年底增长 4.52%，主要系利润累积；少数股东权益较上年底增长 151.24%，主要由盐城交通（少数股东权益 100.82 亿元）、江苏滨淮高速公路有限公司（少数股东权益 16.82 亿元）、盐城铁投（少数股东权益 4.34 亿元）、盐城国资运营公司（少数股东权益 9.56 亿元）和华盐制造（少数股东权益 1.08 亿元）构成。

截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益合计 369.91 亿元，主要系其他权益工具（新发行永续债 5.50 亿元）和资本公积（阜溧高速盐城段资本金和滨淮高速资本金）增长所致，整体较上年底变动不大。

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，全部债务以长期债务为主，对债券融资依赖度较高，整体债务负担重，未来两年债务集中兑付压力较大。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 17.63%，主要系有息债务规模扩大所致。

图表 13 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

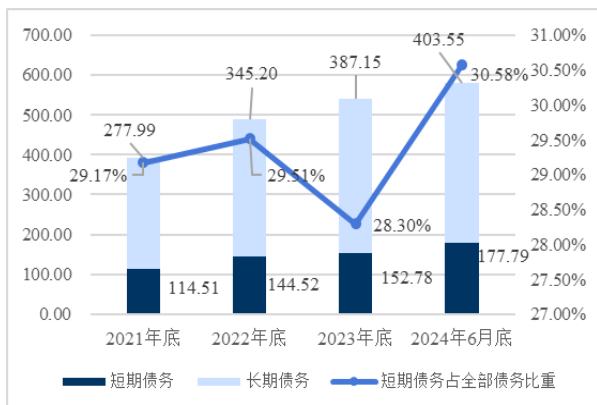
项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	137.14	31.38	171.17	31.81	188.75	31.21	216.80	33.40
短期借款	38.36	8.78	63.39	11.78	63.74	10.54	70.65	10.88
其他应付款	5.19	1.19	8.59	1.60	16.90	2.79	18.22	2.81
一年内到期的非流动负债	76.12	17.42	77.13	14.33	69.03	11.42	99.64	15.35
其他流动负债	0.25	0.06	0.05	0.01	20.44	3.38	7.68	1.18
非流动负债	299.90	68.62	366.97	68.19	415.97	68.79	432.37	66.60
长期借款	135.39	30.98	173.58	32.26	213.52	35.31	230.07	35.44
应付债券	115.94	26.53	163.72	30.42	163.23	26.99	155.50	23.95
长期应付款	11.85	2.71	11.85	2.20	16.07	2.66	16.08	2.48
其他非流动负债	26.66	6.10	7.90	1.47	10.40	1.72	17.98	2.77
负债总额	437.04	100.00	538.13	100.00	604.72	100.00	649.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务数据整理

截至 2023 年底，公司负债总额 604.72 亿元，较上年底增长 12.37%，主要系其他应付款、长期借款和短期融资债券增长所致。公司经营性负债主要由其他应付款中往来款构成；公司负债结构以非流动负债为主。

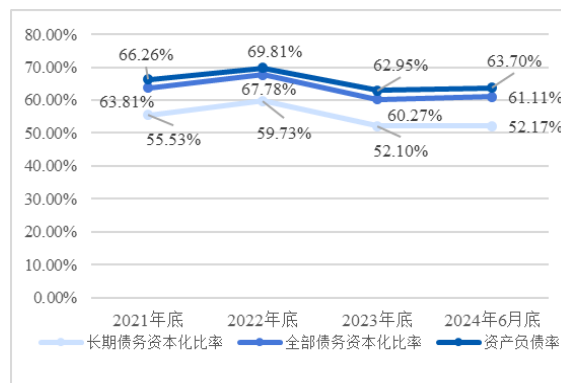
截至 2024 年 6 月底，公司负债总额 649.17 亿元，较上年底增长 7.35%，主要系银行借款增加所致。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务数据及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务数据及公司提供资料整理

有息债务方面，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 17.29%。截至 2023 年底，公司全部债务 539.92 亿元，较上年底增长 10.25%，公司债务结构以长期债务为主；债券融资占比 37.16%，对债券依赖度较高。从债务指标来看，2021—2023 年末，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均波动下降。截至 2024 年 6 月底，公司全部债务 581.33 亿元，较上年底增长 7.67%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提升。考虑到其他权益工具中公司发行的永续债，公司实际债务负担高于指标值。整体来看，公司债务负担重。

从债务期限分布看，公司未来两年债务集中兑付压力较大。

图表 16 • 截至 2024 年 6 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年及以上	合计
偿还金额（亿元）	177.79	109.85	135.48	158.21	581.33
占有息债务的比例（%）	30.58	18.89	23.31	27.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，信用减值损失对公司利润形成一定侵蚀，利润总额对政府补助和公允价值变动收益依赖程度高，盈利能力指标表现较强。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，营业利润率波动增长。

期间费用方面，2021—2023 年，公司期间费用率³分别为 2.69%、2.57%和 4.13%，期间费用控制能力较好。

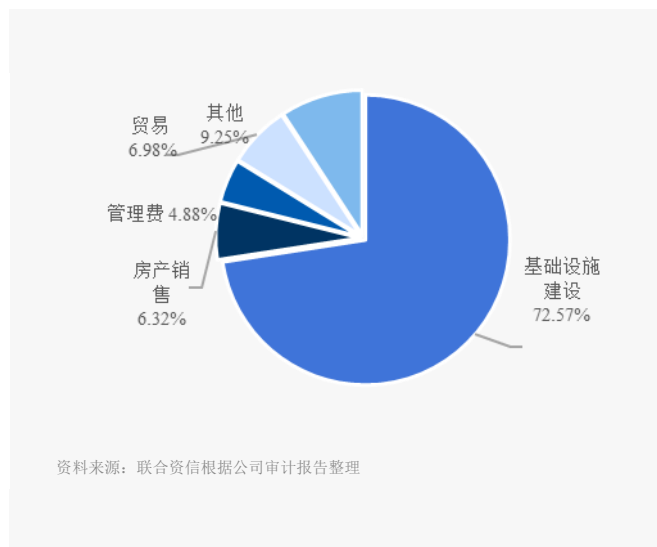
非经营性损益方面，2021—2023 年，公司信用减值损失波动增长，2023 年信用减值损失 2.09 亿元，对公司利润形成一定侵蚀。2021—2023 年，公司其他收益分别为 0.02 亿元、4.06 亿元和 0.12 亿元，主要为政府补助；同期，公允价值变动收益分别为 4.60 亿元、-0.56 亿元和 3.28 亿元，主要系投资性房地产评估增值损益。政府补助和公允价值变动收益对利润总额贡献度高。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	34.74	37.03	35.37	17.03
营业成本	31.58	33.47	30.98	14.88
期间费用	0.94	0.95	1.46	0.78
其他收益	0.02	4.06	0.12	0.02
信用减值损失	-0.16	-0.08	-2.09	-0.69
公允价值变动收益	4.60	-0.56	3.28	0.01
利润总额	6.96	6.04	4.22	0.55
营业利润率（%）	8.70	8.49	11.89	11.82
总资本收益率（%）	0.85	0.77	0.36	--
净资产收益率（%）	2.28	2.32	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务数据整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动下降，盈利能力指标表现较强。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 17.03 亿元，同期，公司利润总额 0.55 亿元。

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额由净流入转为净流出，收入实现质量波动较大；投资活动现金流净额持续净流出；公司加强外部筹资力度，筹资活动现金流净额持续净流入。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入	37.58	50.04	23.10	6.83
经营活动现金流出	28.54	33.02	65.93	13.76
经营活动产生的现金流量净额	9.04	17.02	-42.82	-6.93
投资活动现金流入	13.21	11.21	0.88	0.20
投资活动现金流出	101.50	105.00	28.25	11.30
投资活动产生的现金流量净额	-88.29	-93.79	-27.37	-11.10
筹资活动前现金流量净额	-79.25	-76.77	-70.20	-18.04
筹资活动现金流入	203.25	264.66	283.56	177.02
筹资活动现金流出	123.43	181.36	216.10	139.68
筹资活动产生的现金流量净额	79.82	83.30	67.46	37.34
现金收入比（%）	54.82	96.96	55.20	28.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年半年度财务数据整理

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%。

从经营活动来看，公司经营活动现金流以经营业务款项和往来款收支为主。2021—2023 年，受收到往来款规模下降影响，公司经营活动现金流入波动下降；同期，经营活动现金流出持续增长，以购买商品、接受劳务支付的现金和往来款支出为主。同期，公司现金收入比波动较大，收入实现质量减弱。2021—2023 年，公司经营活动现金流净额由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入持续下降；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产及支付其他与投资活动有关的现金为主。2021—2023 年，公司投资活动现金流净额持续净流出。

公司筹资活动前现金流净额持续大幅净流出。从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入持续增长，主要以吸收投资收到的现金、发行债券和取得借款收到的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2021—2023 年，公司筹资活动现金流净额持续净流入。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金和投资活动现金继续净流出；筹资活动现金较上年全年仍表现为净流入。

5 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
短期偿债指标	流动比率（%）	161.37	124.15	117.60	117.73
	速动比率（%）	98.61	81.62	61.97	68.68
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.38	0.28	0.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.30	6.47	4.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	53.80	75.72	110.08	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.38	0.26	0.18	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务数据和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现较强；截至 2024 年 6 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升。2021—2023 年末，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务保障程度指标表现较弱；截至 2024 年 6 月底，公司现金短期债务比较上年底提升至 0.34 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年末，公司 EBITDA 持续下降，EBITDA 对利息的覆盖程度指标表现较弱；全部债务/EBITDA 持续增长。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 6 月底，公司对外担保余额 92.08 亿元，担保比率为 24.89%，被担保企业均为盐城市国有企业，公司对外担保规模较大，区域集中度高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 6 月底，公司获得的金融机构授信额度为 458.09 亿元，未使用额度为 141.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司营业总收入和利润主要来自各子公司；公司本部资产、权益和负债占合并口径的比重较低，公司本部债务负担较重。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 353.26 亿元，较上年底增长 14.26%。其中流动资产占 64.26%，非流动资产占 35.74%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 36.77%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 123.25 亿元，较上年底下降 11.73%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 84.29%，所有者权益稳定性较高。公司本部所有者权益占合并口径的 34.63%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 230.01 亿元，较上年底增长 35.66%。其中流动负债占 41.87%，非流动负债占 58.13%。从构成看，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；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 38.04%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 65.11%。公司本部整体债务负担较重。

2023 年，公司本部未实现营业总收入；公司本部利润总额-0.17 亿元。公司营业总收入和利润主要来自各子公司，公司对下属子公司均具有很强的管控能力。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在安全责任事故和污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较完善的法人治理结构和内控制度。2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司是盐城市主要的交通基础设施建设和国有资产运营管理主体，2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司在股权划转、资本金注入和政府补助方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人为盐城市政府。2023 年，盐城市实现地区生产总值 7403.90 亿元，同比增长 5.90%；一般公共预算收入 482.73 亿元，同比增长 6.50%，财政收入质量良好。公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是盐城市主要的交通基础设施建设和国有资产运营管理主体，主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设、国有资本投资和盐城市主城区国有资产运营管理工作。2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司在股权划转、资本金注入和政府补助方面获得有力的外部支持。

股权划转

2023 年，盐城市国资委将灌东经开 33.00%股权和盐城国资运营公司 51.00%股权无偿划转至公司，合计增加公司资本公积 57.97 亿元。

资本金注入

2021 年，公司子公司收到盐城市政府增资款 2.40 亿元，盐城铁投收到盐城市财政局铁路资本金 10.21 亿元，计入“资本公积”；2022 年，公司收到盐城市财政局资本金注入 5.72 亿元，计入“资本公积”；2023 年，公司收到盐城市财政局投入高速资本金（阜溧高速盐城段和滨淮高速盐城段）合计 5.40 亿元，计入“资本公积”；2024 年 1—6 月，公司收到盐城市财政局投入高速资本金（阜溧高速盐城段和滨淮高速盐城段）合计 3.70 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 0.02 亿元、4.06 亿元、0.12 亿元和 0.02 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入对长期债务的保障程度指标表现弱，经营现金净流量和 EBITDA 对发行后长期债务保障程度指标表现差。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项按发行金额上限 9.50 亿元测算，分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 2.45%和 1.76%，对公司现有债务结构影响小。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，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分别由 62.95%、60.27%和 52.10%上升至 63.31%、60.69%和 52.71%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入对长期债务的保障指标表现弱，经营现金净流量和 EBITDA 对发行后长期债务保障指标表现差。

图表 21 • 本期债项偿还能力测算

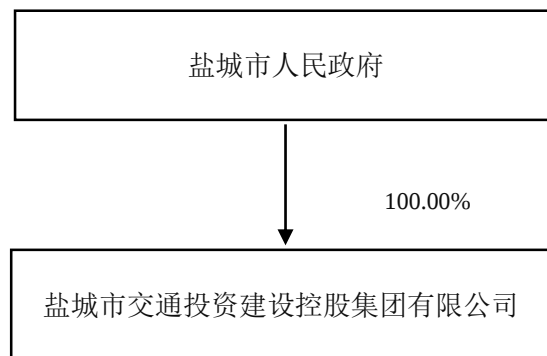
项目	2023 年
发行后长期债务（亿元）	396.65
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.06
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	80.87

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十二、评级结论

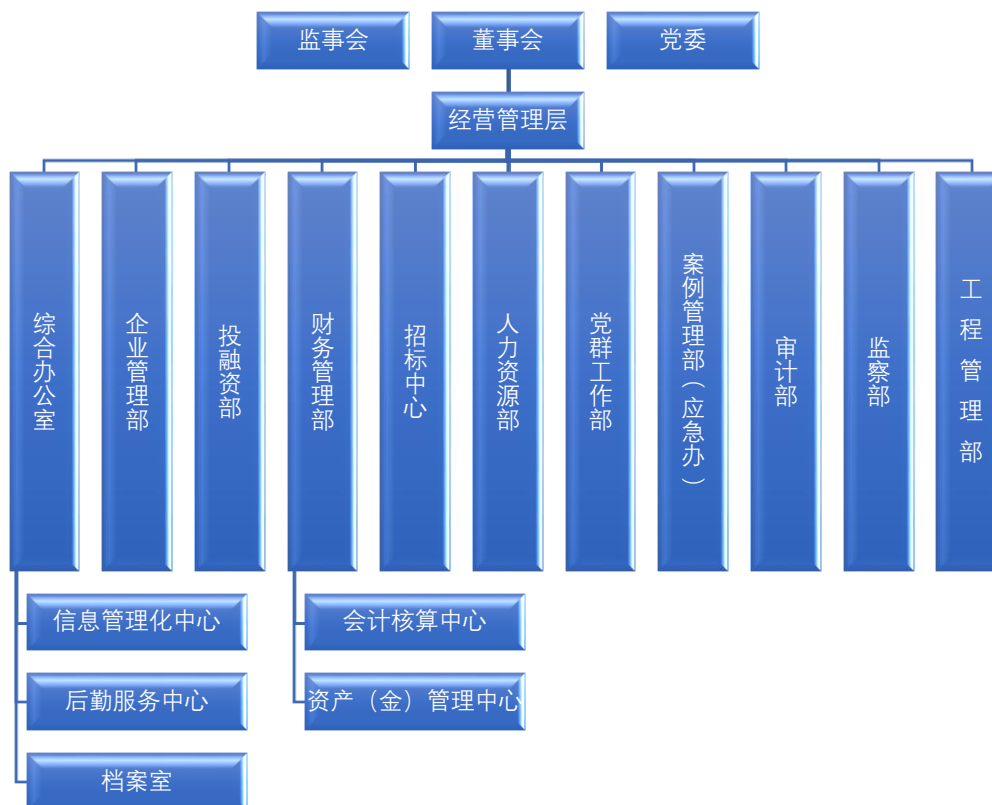
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
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	51.00	--	划转
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	100.00	--	划转
江苏通汇建设开发有限公司	建设工程施工；建设工程设计；道路货物运输（不含危险货物）；城市配送运输服务；市政设施管理；园区管理服务；工程管理服务；土地整治服务；土地调查评估服务；土地使用权租赁；规划设计管理	100.00	--	投资设立
盐城市交通规划设计院有限公司	建设工程设计；建设工程质量检测；安全评价业务；建设工程勘察；建设工程监理；公路工程监理；水运工程监理；公路管理与养护；国土空间规划编制；测绘服务	100.00	--	划转
盐城市高速公路有限公司	高速公路的投资、建设及管理	100.00	--	划转
盐城市新常盐开发建设有限公司	建设工程施工；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；房地产开发经营	70.00	--	投资设立
盐城捷程城市建设发展有限公司	建设工程施工；建筑物拆除作业；土地整治服务；房屋拆迁服务；工程管理服务；物业管理	51.00	--	划转
华设盐城智能制造有限公司 ⁴	工业自动化控制系统装置制造	49.00	--	投资设立
盐城市国有资本运营发展有限公司	国有股权持有与资本运作；国有资产的出租、出售及运营管理；国有资产及债权债务重组；对制造业、服务业和资源开发业的投资	70.00	--	划转

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁴ 根据投资协议、股东会决议，公司对其具有实际控制权。

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.98	54.47	43.35	60.70
应收账款（亿元）	33.92	33.37	51.00	64.64
其他应收款（亿元）	19.76	17.41	17.60	17.49
存货（亿元）	86.07	72.79	105.00	106.33
长期股权投资（亿元）	3.18	6.37	67.24	67.72
固定资产（亿元）	1.32	2.01	4.36	4.58
在建工程（亿元）	8.37	13.81	7.33	7.47
资产总额（亿元）	659.63	770.88	960.64	1019.08
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	45.70	52.83	132.74	137.28
所有者权益（亿元）	222.59	232.75	355.92	369.91
短期债务（亿元）	114.51	144.52	152.78	177.79
长期债务（亿元）	277.99	345.20	387.15	403.55
全部债务（亿元）	392.50	489.72	539.92	581.33
营业总收入（亿元）	34.74	37.03	35.37	17.03
营业成本（亿元）	31.58	33.47	30.98	14.88
其他收益（亿元）	0.02	4.06	0.12	0.02
利润总额（亿元）	6.96	6.04	4.22	0.55
EBITDA（亿元）	7.30	6.47	4.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.04	35.90	19.53	4.89
经营活动现金流入小计（亿元）	37.58	50.04	23.10	6.83
经营活动现金流量净额（亿元）	9.04	17.02	-42.82	-6.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-88.29	-93.79	-27.37	-11.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	79.82	83.30	67.46	37.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.37	1.10	0.84	--
存货周转次数（次）	0.35	0.42	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	54.82	96.96	55.20	28.73
营业利润率（%）	8.70	8.49	11.89	11.82
总资本收益率（%）	0.85	0.77	0.36	--
净资产收益率（%）	2.28	2.32	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	55.53	59.73	52.10	52.17
全部债务资本化比率（%）	63.81	67.78	60.27	61.11
资产负债率（%）	66.26	69.81	62.95	63.70
流动比率（%）	161.37	124.15	117.60	117.73
速动比率（%）	98.61	81.62	61.97	68.68
经营现金流动负债比（%）	6.59	9.95	-22.69	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.38	0.28	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.26	0.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.80	75.72	110.08	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2024 年半年度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币 4.“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.62	7.57	14.75	21.64
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	4.23	61.54	212.24	237.43
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	112.86	118.27	80.34	80.34
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.02	0.12	0.14
资产总额（亿元）	226.10	309.17	353.26	386.96
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	125.36	139.62	123.25	131.88
短期债务（亿元）	5.00	38.72	82.93	99.78
长期债务（亿元）	66.53	119.58	128.82	147.53
全部债务（亿元）	71.53	158.30	211.76	247.30
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.07	-0.13	-0.17	-0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.13	7.94	0.22	0.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-18.41	-73.58	-70.76	-18.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.52	-26.99	-3.13	-1.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	71.46	85.29	81.29	27.34
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	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	-0.04	-0.04	-0.05	--
净资产收益率（%）	-0.06	-0.09	-0.14	--
长期债务资本化比率（%）	34.67	46.13	51.11	52.80
全部债务资本化比率（%）	36.33	53.14	63.21	65.22
资产负债率（%）	44.56	54.84	65.11	65.92
流动比率（%）	72.67	138.31	235.73	248.34
速动比率（%）	72.67	138.31	235.73	248.34
经营现金流动负债比（%）	-53.82	-147.23	-73.48	--
现金短期债务比（倍）	4.12	0.20	0.18	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；公司 2024 年半年度财务数据未经审计；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年半年度财务数据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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。