

信用评级公告

联合〔2021〕7209号

联合资信评估股份有限公司通过对淮安市交通控股有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安市交通控股有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 淮安交通 MTN001”“18 淮安交通 MTN001”“19 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN002”和“21 淮安交通 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

淮安市交通控股有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
淮安市交通控股有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 淮安交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 淮安交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 淮安交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 淮安交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 淮安交通 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 淮安交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 淮安交通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/11/17*
18 淮安交通 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/07/30
19 淮安交通 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/01/30
20 淮安交通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/17
20 淮安交通 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/09/23
21 淮安交通 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/04/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“17 淮安交通 MTN001”为可续期票据，期限为 5+N，*系首个赎回日；“20 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN002”和“21 淮安交通 MTN001”附回售条款，到期兑付日为下一行权日

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

淮安市交通控股有限公司（以下简称“公司”）是江苏省淮安市重要的交通基础设施建设及运营主体，业务涉及交通投资建设、交通运输、港口物流和商贸等多个领域。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱，实际债务负担较重，盈利能力有所弱化及对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。未来，随着淮安市经济持续发展，公司主营业务收入有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 淮安交通 MTN001”“18 淮安交通 MTN001”“19 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN002”和“21 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2020 年，淮安市经济保持增长，固定资产投资结构有所改善，交通运输平稳发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。公司作为淮安市重要的交通基础设施建设主体，主要负责淮安市区域内交通基础设施建设项目投资、建设施工和配套项目开发等。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，其业务保持区域专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别获得政府补贴 3.82 亿元和 0.62 亿元。

本次评级模型打分表及结果： 关注

指示评级	a	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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

分析师：王默璇 李思卓

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

- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。跟踪期内，公司应收政府类款项、基础设施建设项目和棚改项目投资规模大且回收周期长，对资金形成明显占用，且公司存在较大规模公益性资产。
- 跟踪期内，公司债务规模有所增长，实际债务负担较重。截至 2020 年底，公司全部债务 255.12 亿元，较上年底增长 11.51%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.72%、53.54%和 41.63%，考虑到所有者权益中的公益性资产和发行的永续债，公司实际债务负担高于上述值。
- 跟踪期内，利润总额对政府补贴依赖度高，公司整体盈利能力有所弱化。2020 年，公司利润总额为 1.10 亿元，其中政府补助占利润总额比重很大；同期，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。
- 跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 55.59 亿元，担保比率 25.23%，担保对象主要为淮南市属国有企业。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	55.01	43.41	58.99	61.03
资产总额（亿元）	445.94	477.90	523.62	529.59
所有者权益（亿元）	208.86	209.86	221.38	220.29
短期债务（亿元）	52.55	49.79	97.20	88.33
长期债务（亿元）	143.20	178.99	157.92	173.79
全部债务（亿元）	195.75	228.78	255.12	262.13
营业收入（亿元）	24.06	26.05	25.02	6.22
利润总额（亿元）	1.85	1.53	1.10	0.07
EBITDA（亿元）	4.09	4.45	3.81	--
经营性净现金流（亿元）	2.81	1.16	5.47	0.50
营业利润率（%）	5.13	5.49	1.93	4.04
净资产收益率（%）	0.68	0.52	0.37	--
资产负债率（%）	53.16	56.09	57.72	58.40
全部债务资本化比率（%）	48.38	52.16	53.54	54.34
流动比率（%）	209.95	245.68	173.02	188.91
经营现金流动负债比（%）	3.09	1.34	3.95	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.87	0.61	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.29	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.84	51.44	66.98	--
母公司口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	377.12	397.30	449.37	453.96
所有者权益（亿元）	200.15	202.62	225.56	224.69
全部债务（亿元）	160.05	186.30	191.06	193.71
营业收入（亿元）	2.00	2.31	2.05	0.50
利润总额（亿元）	2.39	2.63	2.30	0.39
资产负债率（%）	46.93	49.00	49.81	50.50
全部债务资本化比率（%）	44.43	47.90	45.86	46.30
流动比率（%）	249.74	323.16	195.80	214.60
经营现金流动负债比（%）	0.54	-39.96	3.47	--
现金短期债务比（倍）	0.94	0.67	0.70	0.80

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将公司其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 本报告已将母公司其他流动负债中付息项纳入母公司短期债务核算，已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；2018 和 2019 年相关债务指标有所更正

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 淮安交通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/12/30	马玉丹 马 颖 刘佳辰	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
20 淮安交通 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/07	马玉丹 马 颖	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
20 淮安交通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/24	马玉丹 马 颖	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/24	马玉丹 赵起峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 淮安交控 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/24	马玉丹 马 颖	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2019/01/22	赵起峰 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 淮安交控 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/24	马玉丹 马 颖	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2018/04/25	金 晔 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 淮安交控 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/24	马玉丹 马 颖	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2017/08/11	陈 茜 马玉丹	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由淮安市交通控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

淮安市交通控股有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮安市交通控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为143.45亿元，淮安市人民政府（以下简称“市政府”）持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位及经营范围均未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设9个职能部门，包括综合管理部、人力资源部、党群工作部、财务管理部、项目管理部、内部审计部和投资发展部等；公司合并范围内共拥有15家一级子公司。

截至2020年底，公司资产总额523.62亿元，所有者权益221.38亿元（含少数股东权益2.83亿元）；2020年，公司实现营业收入25.02亿元，利润总额1.10亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额529.59亿元，所有者权益220.29亿元（含少数股东权益3.24亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入6.22亿元，利润总额0.07亿元。

公司注册地址：淮安市清河区淮海东路丰惠广场3307室；法定代表人：张惠扬。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至2021年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中，“21淮安交通MTN001”募集资金已使用0.35亿元，用于偿

还债务融资工具利息；其余由联合资信评级的存续债券的募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行余额	债券余额	起息日	期限
17 淮安交通 MTN001	10.00	10.00	2017/11/17	5+N
18 淮安交通 MTN001	5.00	5.00	2018/07/30	3
19 淮安交通 MTN001	8.00	8.00	2019/01/30	5
20 淮安交通 MTN001	10.00	10.00	2020/04/17	3+2
20 淮安交通 MTN002	6.00	6.00	2020/09/23	3+2
21 淮安交通 MTN001	4.00	4.00	2021/04/15	3+2
合计	43.00	43.00	--	--

注：N 为可续期数

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，

² 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。

全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；

随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强

地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

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

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

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

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

2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---------	-----	--------------------	--

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

跟踪期内，淮安市经济保持增长，固定资产投资结构有所改善，交通运输平稳发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《淮安市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，淮安市实现地区生产总值（GDP）4025.37亿元，增速3.2%。其中，第一产业增加值409.70亿元，增长1.8%；第二产业增加值1630.98亿元，增长3.5%；第三产

业增加值1984.69亿元，增长3.2%，三次产业结构比例为10.2: 40.5: 49.3，第三产业增加值占GDP比重较上年提升0.7个百分点。

固定资产投资方面，投资结构有所改善。2020年，淮安市220个重大项目完成投资950.61亿元，增长其中工业项目、服务业项目、农业项目、基础设施和社会事业类项目分别完成投资491.41亿元、305.60亿元、61.16亿元、92.44亿元。庆鼎高密度印刷线路板等重大项目落地开工，富强新材料、比亚迪新能源专用车等项目竣工投产。淮安市房地产投资比上年增长28.5%，商品房销售面积增长12.2%，其中住宅销售面积增长14.7%。

交通运输业方面，总体平稳。2020年，淮安市完成货运量1.27亿吨，货运周转量467.83亿吨公里；客运量4598.02万人次，旅客周转量57.73亿人公里。淮安涟水机场获批国际机场，航空货运枢纽建设纳入国家重大战略规划，全年民用航空旅客吞吐量132.68万人次、货邮吞吐量1.23万吨。连淮扬镇铁路全线通车，宁淮城际铁路建设有序推进，全年铁路客运量308.69万人次，增长33.6%，货运量172.16万吨，增长91.8%；铁路营运里程263.9公里，其中，高速铁路163.4公里，比上年增加16.4公里。淮安市公路总里程达1.36万公里，其中高速公路里程401.97公里，一级公路里程761.96公里。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，公司唯一股东和实际控制人仍为市政府。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司在交通基础设施建设领域仍保持区域专营优势。

公司作为淮安市重要的交通基础设施建设主体，主要负责淮安市区域内交通基础设施项目投资、建设施工和配套项目开发等。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，其业务保持区域专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，淮安市一般公共预算收入保持增长，收入质量较好，财政自给能力仍较低；政府债务负担重。跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。

财政收支方面，根据江苏省财政厅网站披露数据，2020年，淮安市一般公共预算收入264.21亿元，同比增长2.7%，税收占一般公共预算收入比重为78.2%，收入质量较好。2020年，淮安市一般公共预算支出568.48亿元，财政自给率为46.48%，财政自给能力较低。2020年，淮安市实现政府性基金收入284.8亿元，相对保持稳定。

地方政府债务方面，2020年底，淮安市地方政府债务余额631.2亿元。其中，一般债务360.99亿元，专项债务270.21亿元，均在省核定债务限额内。淮安市政府债务率为112.17%，政府债务负担重。

根据《淮安统计月报（2021年3月）》，2021年一季度，淮安市一般公共预算收入85.1亿元，增长32.0%；一般公共预算支出139.1亿元，增长19.5%。

2020年及2021年1—3月，公司分别获得政府性补贴3.82亿元和0.62亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部有其他不良信用记

录。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：G1032080200035220V），截至2021年6月2日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年7月28日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营仍以交通基础设施建设业务为主，交通运输和商业贸易业务为辅。公司主营业务收入和主营业务毛利率均有所下降。

2020年，公司主营业务收入24.36亿元，同比下降2.21%，主要系交通建设收入下降所致。从收入构成看，交通建设板块占主营业务收入比重为46.53%，其他主营业务板块占比较分散；交通运输板块、商业贸易板块和商品房销售板块收入占比均有所提升，2020年分别占25.03%、15.71%和9.89%；公司其他收入主要为旅游服务、公务服务费、充值卡服务等产生的经营收入，规模较小。毛利率方面，2020年，公司主营业务毛利率为1.63%，同比下降2.88个百分点，主要系毛利率低的交通运输业务占比上升所致。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入6.18亿元，相当于2020年全年主营业务收入的25.37%，交通建设板块收入仍为公司收入主要来源，商业贸易板块收入占比有所提高；同期，公司主营业务毛利率为4.40%。

表 4 公司主营业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通建设	12.58	50.50	28.82	11.33	46.53	32.68	3.01	48.69	33.86
交通运输	5.42	21.76	-65.28	6.10	25.03	-73.18	1.35	21.90	-64.93
商业贸易	3.88	15.56	8.91	3.83	15.71	12.01	1.59	25.74	3.14
商品房销售	2.17	8.70	20.96	2.41	9.89	17.14	0.03	0.51	-5.49
其他	0.87	3.48	27.39	0.69	2.84	40.94	0.20	3.17	42.51
合计	24.91	100.00	4.51	24.36	100.00	1.63	6.18	100.00	4.40

注：其他业务收入主要包括旅行社、度假村、报社等形成的收入；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）交通建设业务板块

2020 年，基础设施建设业务收入和毛利率略有下降，代建项目尚未明确回购计划，棚改项目回购款的支付滞后；工程施工业务收入有所下降，预计天成公司未来将对公司施工收入有一定补充。

公司交通建设板块收入包括公司本部基础设施代建业务收入及一级子公司江苏捷达交通

工程集团有限公司（以下简称“捷达集团”）和新增江苏天成建设集团有限公司（以下简称“天成公司”）施工业务收入。2020 年公司交通建设板块收入为 11.33 亿元，同比小幅下降，毛利率为 32.68%，较上年提升 3.86 个百分点，主要系交通工程施工成本下降所致。2021 年 1—3 月，公司交通建设板块收入为 3.01 亿元，毛利率为 33.86%，同比变化不大。

表 5 公司交通建设板块收入构成和毛利率变动情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建	1.97	15.66	94.55	1.95	17.21	91.30	0.49	16.28	91.30
捷达集团	10.61	84.34	16.62	9.38	82.79	20.34	0.70	23.25	18.57
天成公司	--	--	--	--	--	--	1.82	60.47	24.19
合计	12.58	100.00	28.82	11.33	100.00	32.68	3.01	100.00	33.86

注：1.2019 年基础设施代建收入包括 1.95 亿元管理费收入和 0.02 亿元的航道收入；2.捷达集团收入包含其下属子公司江苏捷达置业有限公司（简称“捷达置业”），2019 年捷达置业未形成商品房销售收入

资料来源：公司提供

基础设施代建

2014 年之前，公司基础设施代建业务采用代建回购模式。市政府与公司签订了委托代建及回购协议，委托公司承建道路交通等基础设施建设项目，项目建成后由市政府进行回购，并按公司实际投入成本的 15%支付代建服务费。2014 年 12 月，根据《市政府关于同意调整淮安市交通控股有限公司部分会计科目的批复》（淮政复〔2014〕89 号）以及淮安市交通局出具的《关于同意拨付管理费的通知》，公司将其负责代建的已经完工但尚未决算的道路

资产由“其他应收款”（账面价值 19.48 亿元）调整至“在建工程”科目，由公司负责继续管理，市政府每年年底按照上述资产总额的 10%向公司拨付管理费，公司不再新增对政府工程投资，市政府拨付管理费的项目只针对未回购的代建项目。2020 年，公司确认基础设施代建业务管理费收入 1.95 亿元，全额计入应收账款，因将公路折旧成本计入该业务成本，公司基础设施代建业务毛利率略低于 100.00%。

公司参与代建的主要项目有 205 国道淮安北段改扩建工程、清浦至金湖交通工程、宿淮

高速公路淮安南互通连接线工程、淮海南路南延段工程、淮安市天津路大运河桥和淮安市区道路改造工程等。上述代建项目均已经完工，但尚未决算，2018年已将部分完工项目转入“存货”。受市政府拨付资金效率影响，公司委托代建项目成本回收周期较长，市政府目前尚未明确回购计划，对公司形成资金占用。

棚户区改造

2016—2017年，公司与淮安市住房和城乡建设局签订了《政府购买服务协议》，约定淮安市2016年棚户区改造项目（三期）和淮安市2017年棚户区（城中村）改造项目三期工程采用政府购买服务形式实施，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，市政府将在财政预算中统筹安排政府采购资金，并将逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。

上述棚户区改造项目计划总投资38.20亿，资本金及借款均由公司自行筹措，截至2021年3月底，已完成投资25.88亿元（计入“存货”科目），项目已完工，后续不再投入；政府购买服务合同金额合计60.42亿元，计划由淮安市财政局于项目开工时起25年内分期支付，截至2021年3月底，公司收到政府支付相关款项1.91亿元，计入“存货”，回款支付滞后。联合资信将持续关注回款进度，公司政府购买服务业务尚未形成收入。

表6 公司棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目	计划建设周期	计划总投资	政府购买服务合同金额
淮安市2016年棚户区改造项目（三期）	2016~2019	23.40	38.58
淮安市2017年棚户区（城中村）改造项目三期工程	2017~2019	14.80	21.84
合计	--	38.20	60.42

注：具体合同价款及支付标准、进度可在合同双方协商一致下作出调整

资料来源：政府购买服务合同及公司提供

建筑工程施工

跟踪期内，公司建筑工程施工收入由一级子公司天成公司负责。公司于2020年12月30

日通过收购方式取得天成公司60.00%的股权，拥有实际控制权，并将其纳入合并报表范围。天成公司具有多项建筑施工壹级资质，注册资本总计为16880.00万元，公司出资10128.00万元，持股比例为60.00%。截至2020年底，天成公司资产为11.27亿元，所有者权益为1.21亿元，资产负债率为89.26%。天成公司主营工程施工业务，通过市场化投标方式获取施工项目，在项目中标后，天成公司再与招标单位签订施工合同协议书，并在施工过程中按项目建设进度结算工程款。天成公司2020年收入未纳入公司合并范围；2021年1—3月，天成公司收入为1.82亿元。毛利率24.19%。

截至2021年3月底，天成公司承接的在建项目计划总投资10.10亿元，已完成4.40亿元，已回款4.05亿元，回款情况较好，预计未来天成公司施工收入将对该板块收入有一定补充。

表7 截至2021年3月底建筑工程施工主要在建项目（单位：亿元）

项目	计划建设周期	计划投资额	实际已投资额	回款情况
黄岗安置小区工程（装配式）施工项目	2018.12~2021.08	5.75	3.59	3.37
朱桥农民集中居住区三期施工工程	2019.12~2021.10	1.65	0.40	0.32
板闸遗址公园（中国水工科技馆一期）项目	2020.10~2022.10	1.38	0.01	0.02
淮安国际中小企业创业园二期	2020.10~2021.08	0.97	0.40	0.34
禧徕乐西侧幼儿园项目EPC工程总承包	2021.04~2022.03	0.35	0.00	0.00
合计	—	10.10	4.40	4.05

注：部分在建项目已建设完毕，但尚未竣工结算，因此仍属于在建项目，预计2021年底竣工结算

资料来源：公司提供

交通工程施工

跟踪期内，公司交通工程施工收入仍由一级子公司捷达集团负责。2020年，捷达集团实现建筑施工收入9.38亿元，同比下降11.59%，主要系受“新冠”疫情影响施工进度减慢所致；毛利率20.34%，同比有所提升3.72个百分点，

主要系工程施工成本下降所致。2021 年 1—3 月，捷达集团实现建筑施工收入 0.70 亿元，毛利率 18.57%。

2020 年，捷达公司新签订合同金额为 20.65 亿元，同比上年增加 52.40%，新签合同金额有所上升，项目储备较充足。截至 2021 年 3 月底，捷达集团承接的在建项目计划总投资 23.13 亿元，已完成 6.66 亿元，已回款 5.54 亿元，回款情况较好。

表 8 截至 2021 年 3 月底交通工程施工主要在建项目
(单位: 亿元)

项目	计划 建设周期	计划 投资额	实际已 投资额	回款 情况
420 省道金湖段建设工程 S420JH-SG 标段	2017.12~2020.09	4.06	2.37	1.09
247 省道金湖南段改扩建工程	2018.12~2020.12	1.51	0.44	0.40
327 省道涟水城东至淮安宋集段建设工程 S327-HA-SG 标段	2019.12~2022.06	2.47	0.79	0.78
京沪高速公路新沂至淮安段改扩建工程 JHK-SY1 标段	2020.03~2022.07	6.80	2.05	2.36
广东中开高速-中山段	2020.06~2022.12	8.29	1.01	0.91
合计	--	23.13	6.66	5.54

注：1、部分在建项目已建设完毕，但尚未竣工结算，因此仍属于在建项目，预计 2021 年底竣工结算；2、项目实际已投资金额为捷达公司支付给旗下项目公司的金额，与实际确认为成本的金额有差异
资料来源：公司提供

(2) 交通运输板块

跟踪期内，公司交通运输业务板块收入有所增加，物流业务收入仍占比较大。由于城市公共交通业务具有一定公益属性，且固定资产投资规模大，收入无法覆盖成本支出，毛利率继续为负，该板块盈利能力弱。随着机场运营业务剥离，公司后续不再产生相关收入。

物流业务

跟踪期内，公司物流业务运营主体为子公司淮安市港口物流集团有限公司（以下简称“港物集团”），收入主要来源于集装箱运输和铁路运输两部分。

集装箱运输业务主要包括水路普通货运代理、船舶代理、货物专用运输（集装箱）、普通货物仓储和集装箱中转和拆装服务。2020 年，

物流公司集装箱运输量 183462TEU，同比增长 6.94%。

铁路运输业务主要依托公司二级子公司淮安新港铁路有限公司（以下简称“新港铁路”）专用线开展运输服务，收入主要为运输、装卸收入，主要运输品种为煤炭，主要客户有江苏连云港港物流控股有限公司、江苏中海华邦化工销售有限公司和宁波港东南海铁物流有限公司等，主要贸易产品为集装箱（合金）。新港铁路专用线工程于 2006 年底完工，2007 年 1 月正式开通运营，从华能淮阴电厂企业站前出岔至淮安新港港区正线 4.75 公里，设新港站、综合货场和港口货场，终点至淮安新港港区，线路总投资 8500.00 万元。

2020 年，公司实现物流业务收入 5.19 亿元，同比增长 51.26%，主要系集装箱物流业务量增长和新港铁路运输集装箱（合金）产品大幅增长所致；毛利率为 2.42%，同比基本持平。2021 年 1—3 月，公司实现物流业务收入 1.20 亿元，毛利率为 3.58%。

城市公共交通

公司城市公共交通业务包括城市公交运输和有轨电车运营。

城市公交运输经营主体为一级子公司淮安市城市公共交通有限公司（以下简称“城市公交公司”）。截至 2021 年 3 月底，城市公交公司拥有公共电汽车（含柴油、天然气、无源双轨电车以及纯电动车）1659 辆，其中 1656 辆为绿色环保公交车，全部为空调公交车，运营线路 97 条，站点 2300 个，线路总长 1788.3 公里。

2020 年，公司实现城市公交运输业务收入 4082.39 万元，受疫情影响同比下降 61.08%，主要包括投币收入、包车收入和刷卡收入。由于公共交通业务具有一定公益性，固定资产折旧成本较高，收入无法覆盖成本支出，该业务毛利率仍为负，2020 年为 -706.80%。

有轨电车运营主体为一级子公司淮安市现代有轨电车经营有限公司。2020 年，有轨电车

运营收入为 826.92 万元，同比下降 44.98%，毛利率为-615.31%。公司有轨电车运营线路尚未成熟，受疫情影响客流量进一步减少，且前期建设成本较高，预计在短期内仍将处于亏损经营状态。

为了支持公司城市公共交通业务发展，2020 年，市政府给予公司交通补贴 1.85 亿元，减轻了该板块经营亏损程度。

机场运营

跟踪期内，受江苏省战略整合影响，2020 年 7 月 13 日，公司对淮安涟水国际机场有限责任公司（以下简称“涟水机场”）持股由 100.00% 变为 49.00%，股权转让给东部机场集团有限公司（以下简称“东部机场”）。2020 年 8 月底，公司已累计收到东部机场集团支付的股权转让款 3.02 亿元。涟水机场资产规模及营业收入占公司合并口径比重不高，整体盈利能力较弱，此次资产出售对公司经营及财务状况影响不大。

2020 年，机场业务实现收入 0.42 亿元，出表后，预计未来将对交通运输板块业务收入有一定影响。2020 年，公司收到中小机场补贴 1.62 亿元，主要为中小机场补贴和航空运输补助。

(3) 商业贸易板块

跟踪期内，公司商贸板块收入略有下降，整体规模仍较小，对公司利润贡献有限。

公司商业贸易板块分为成品贸易业务和自产自销业务，成品贸易业务由一级子公司淮安市淮粮控股有限公司（以下简称“淮粮控股”）负责开展，该业务收入主要来自交通基础设施的建设所需建筑材料的销售、粮油贸易以及微波炉、风扇、取暖器等小家电商品等，主要采取经销模式销售，贸易客户包括苏宁、五星、大润发、苏果、新亚等大卖场和连锁超市共计 65 个门店加上渠道等客户。2020 年成品贸易业务销售收入为 3.02 亿元。

表 9 公司成品贸易产品的采购销售情况
(单位：万件、万吨)

项目	采购数量			销售数量		
	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
微波炉	4.65	5.35	1.32	1.63	6.73	1.63
风扇、取暖器	0.56	0.69	0.03	0.82	1.00	0.13
苏泊尔小家电	--	2.51	0.26	0.25	2.15	0.59
钢材	0.88	--	--	0.88	--	--
小麦	--	1378.42	--	--	1378.42	--
稻谷	--	1059.72	61.42	--	--	793.98
五金机电	--	0.22	--	--	0.22	--

资料来源：公司提供

公司自产自销业务来自一级子公司江苏瑞洁塑料管材管件有限公司（以下简称“瑞洁公司”）生产的自来水管件的销售收入，该业务主要采取直销模式销售。2020 年，自产自销业务前五大供应商包括中国石油化工股份有限公司化工销售上海分公司、上海秋立实业有限公司、浙江文德进出口有限公司、上海程鸿化工材料有限公司和上海四联飞扬化工新材料有限公司，合计占瑞洁公司营业成本的比例为 61.25%，供应商集中度较高。2020 年，自产自销业务前五大客户占瑞洁公司营业收入的比例为 49.70%，客户集中度一般。2020 年，自产自销业务销售收入为 8112.44 万元。

表 10 2020 年自产自销业务前五名客户情况
(单位：万元、%)

客户名称	营业收入	占瑞洁公司全部营业收入的比例
淮安市侯鑫水暖器材有限公司	77.64	16.21
淮安市农村供水建设工程有限公司	53.06	11.08
东台市东源市政工程有限公司	43.61	9.11
宁阳县华龙水业有限公司工程安装分公司	34.02	7.10
枣庄市台儿庄区自来水公司	29.68	6.20
合计	238.01	49.70

资料来源：公司提供

2020 年，公司商业贸易板块实现收入 3.83 亿元，同比下降 1.29%，同期，公司商业贸易毛利率 12.01%，同比上年增加 3.10 个百分点。2021 年 1—3 月，公司商业贸易业务收入为 1.59 亿元，毛利率大幅减少至 3.14%，主要系商业贸易成本较同期出现大幅上升所致。

(4) 商品房销售业务

跟踪期内，公司商品房销售收入同比较稳定，对现金流和利润形成补充。随着项目陆续实现销售，公司商品房销售收入仍将保持一定规模。

公司商品房业务运营主体为子公司淮安市交通控股置业有限公司（以下简称“交通置业”），通过自筹资金进行商品房开发，土地均通过招拍挂获取，开发房产类型包括别墅、高层住宅及商铺。2020 年，公司商品房销售收入 2.41 亿元，同比增长 11.06%，均来源于子公司交通置业的商品房销售，毛利率为 17.14%。

截至 2021 年 3 月底，公司在售（在建）房地产项目计划总投资 16.37 亿元，已完成投资 10.43 亿元。

2020 年公司商品房销售业务收入为 2.41 亿元，毛利率为 17.14%，同比略有下降。2021 年 1—3 月，公司商品房销售业务收入为 0.03 亿元，毛利率大幅减少至-5.49%，主要系公司调整销售品类，在 2021 年 1—3 月主要为储藏室销售，储藏室与商品房建造成本相同，但售价较低。

表 11 截至 2021 年 3 月底公司在售（在建）房地产开发项目（单位：亿元）

项目	开发周期	计划总投资	已投资
云河湾	2017.02—2022.12	5.50	4.65
河晏园	2020.01—2022.12	2.87	1.23
九里颐荷府	2019.12—2023.06	8.00	4.55
合计	--	16.37	10.43

资料来源：公司提供

(5) 其他业务

公司其他业务收入主要由一级子公司淮安

市江淮公务服务有限公司的公共服务费、一级子公司淮安交通旅游集团有限公司的旅游服务和一级子公司淮安市江淮智慧科技有限公司的充值卡服务费等产生的营业收入，盈利能力较强，但收入占比较小。2020 年公司其他业务收入为 0.69 亿元，其他业务毛利率为 40.94%，较 2019 年提升 13.55 个百分点，主要系原本毛利率高的业务收入占比增大所致。2021 年 1—3 月，公司其他业务收入为 0.20 亿元，毛利率为 42.51%。

此外，2014 年，根据《市政府关于将部分收费公路资产注入市交通控股有限公司的批复》（淮政复〔2014〕87 号），市政府向公司注入三条一级公路，分别为 205 国道淮安段、237 省道淮安段和 327 省道涟水城至石湖段，三条公路总长 127.81 公里，计入“资本公积”。由于目前收费站仍处于新建或迁址改建过程中，收费年限为新建后 15 年内和改建后 18 年内，尚未实现收入，待完工投入使用后，公司收入结构将更加多元化。

(6) 在建项目

公司主要的在建项目为淮安新港二期工程（计入“在建工程”），截至 2021 年 3 月底，计划总投资 3.50 亿元，已完成投资 3.34 亿元，后续投资规模小。

公司作为参股方参与了连淮扬镇铁路与徐宿淮盐铁路淮安段的投资。连淮扬镇铁路概算总投资 464.6 亿元，线路里程 305.2 公里，扬州段在 2014 年 12 月 28 日率先开工建设，2015 年 9 月全线开工；徐宿淮盐铁路概算总投资 428.3 亿元，线路里程 314.0 公里，于 2015 年 12 月 28 日正式开工建设。连淮扬镇铁路与徐宿淮盐铁路淮安段项目总投资额 202.0 亿元，其中公司出资比例约为 7.0%，不参与铁路建设，现已投完，公司将通过收取投资收益的方式实现盈利。两条铁路于 2020 年底通车，尚未实现投资收益。

3. 未来发展

公司未来仍将以交通基础设施建设业务为主，保持区域专营性。

目前，公司业务涉及交通投资建设、运输、房地产、商贸、港口物流、旅游、制造等多个领域，多元化经营已初具规模。未来，公司形成以交通建设为核心，以交通运输业务、现代物流业务和其他业务为支撑的业务模式。基于此，公司重点构建工程建设、城市交通、物流港口、土地置业、旅游开发、建材制造七大产业板块，发挥自身优势，发展其他经营业务，以提升自身盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

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

计。

截至 2021 年 3 月底，公司共有纳入合并范围的一级子公司 15 家。从合并范围变动来看，2020 年，公司通过股权收购方式新增 1 家一级子公司，因股权转让和不再参与管理各减少 1 家一级子公司。2021 年一季度，合并范围较 2020 年底无变化。跟踪期内，公司合并范围变化对公司财务数据的可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长。其中，应收政府类款项、基础设施建设项目和棚改项目投资规模大且回收周期长，公益性资产占比较大。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 523.62 亿元，较上年底增长 9.57%。其中，流动资产占 45.75%，非流动资产占 54.25%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.11	9.02	58.59	11.19	60.38	11.40
应收账款	35.00	7.32	37.85	7.23	38.86	7.34
其他应收款	69.87	14.62	60.49	11.55	61.27	11.57
存货	58.55	12.25	74.95	14.31	75.65	14.28
流动资产	211.57	44.27	239.54	45.75	244.65	46.20
固定资产	51.03	10.68	47.84	9.14	47.44	8.96
在建工程	46.49	9.73	44.16	8.43	44.64	8.43
其他非流动资产	146.89	30.74	153.05	29.23	153.05	28.90
非流动资产	266.33	55.73	284.09	54.25	284.94	53.80
资产总计	477.90	100.00	523.62	100.00	529.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季度整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 239.54 亿元，较上年底增长 13.22%，主要系存货和货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 58.59 亿元，较上年底增长 35.90%，主要系银行存款增加所

致。货币资金中 1.97 亿元受限资金，其中，1.54 亿元为结构性存款质押，0.43 亿元为定期存款。

截至 2020 年底，公司应收账款账面余额为 37.85 亿元，较上年底增长 8.16%，其中，账龄分析组合账面余额 18.78 亿元，账龄在 1 年以内的占 64.75%，公司对账龄在 1 年以上的应收账款计提坏账准备 0.86 亿元；其他组合账面余

额 19.07 亿元，为应收淮安市交通运输局代建款，公司未对其计提坏账准备。2020 年底，公司应收账款前五名单位合计欠款余额占应收账款期末余额的 55.44%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司其他应收款 60.49 亿元，较上年底下降 13.42%，主要系对淮安市自然资源和规划局、淮安市工业发展投资控股集团有限公司等单位代垫工程款收回所致。其他应收款中，账龄分析组合账面余额 12.45 亿元，账龄集中在 3 年以内，公司对该组合计提坏账准备 1.13 亿元；其他组合账面余额 48.04 亿元，主要为应收政府单位及淮安市国企往来款项，公司未对其计提坏账准备。2020 年底，公司其他应收款前五名单位占其他应收款总额的 47.62%，集中度偏低。

表 13 截至 2020 年底公司主要其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	比例	款项性质
淮安市交通运输局	10.19	16.53	往来款
江苏省铁路办公室	9.46	15.35	往来款
淮安市财政局	6.00	9.74	往来款
淮安市九峰置业有限公司	3.42	5.54	往来款
广东中开高速公路项目部	0.28	0.46	质保金
合计	29.35	47.62	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司存货 74.95 亿元，较上年底增长 28.00%，主要系开发成本增加所致。公司存货主要由 67.31 亿元开发成本、3.25 亿元开发产品、工程施工为 2.73 亿元、库存商品为 1.44 亿元和原材料 0.24 亿元等构成；公司对存货开发成本计提跌价准备 202.44 万元。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 284.09 亿元，较上年底增长 6.67%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 47.84 亿元，较上年底下降 6.24%，公司固定资产原值 56.53 亿元，主要为房屋及构筑物、机器设备、运输

设备和收费公路资产，其中公路资产为 27.46 亿元，占比较大；已累计计提折旧 8.69 亿元；公司未对固定资产计提减值准备。

截至 2020 年底，公司在建工程 44.16 亿元，较上年底下降 5.01%，主要系民用机场一期工程转出所致。截至 2020 年底，公司在建工程主要包括新港工程、码头工程、有轨电车一期工程 and 候车亭项目等。

公司其他非流动资产系根据市政府淮政函〔（2016）24 号文〕收到的市政府注入资产，主要包括市属公路干线 S247 等二级公路、盐河道等航道通行权以及高良涧船闸（三线）等通行权等，经淮安新元资产评估有限公司淮新元资评字〔2016〕第 15 号资产评估报告评估价值入账。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 153.05 亿元，较上年底增长 4.19%，主要系宁淮铁路等长期工程转入所致。其中账面价值 50.41 亿元的市属公路干线 S247 等公路为公益性资产，占比较大。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 529.59 亿元，较上年底增长 1.14%，较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司流动资产 244.65 亿元，较上年底增长 2.13%，其中货币资金 60.38 亿元，较上年底增长 3.05%，主要系新增融资资金留存账户所致。截至 2021 年 3 月底，公司存货 75.65 亿元，较上年底增长 0.93%，主要系原材料、开发成本和工程施工增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司应收账款账面价值为 38.86 亿元，较上年底增长 2.66%，主要系应收工程款和应收管理费收入所致。截至 2021 年 3 月底，公司其他应收款 61.27 亿元，较上年底增长 1.29%，较上年底变化不大，仍主要是与淮安市交通运输局、江苏省铁路办等单位的往来款。截至 2021 年 3 月底，公司非流动资产 284.94 亿元，较上年底增长 0.30%，较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至 2020 年底和 2021 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 18.78%和

18.91%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的代建管理费回款、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性，对公司资金形成明显占用。此外，公司存货及其他非流动资产中待结转的市政基础设施项目规模较大。公司资产流动性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 22.96 亿元，系用于借款抵质押的土地

6.42 亿元、房产 3.13 亿元和股权及结构性存款 13.41 亿元，占公司资产总额的 4.34%。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，债务规模增长带动债务水平攀升，考虑到公司所有者权益中公益性资产占比高，且包括一定规模的其他权益工具，公司的实际债务负担较重。

表14 公司主要所有者权益和负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	143.45	68.36	143.45	64.80	143.45	65.12
其他权益工具	12.00	5.72	20.00	9.03	18.00	8.17
资本公积	35.90	17.11	38.87	17.56	39.80	18.07
未分配利润	14.20	6.77	13.61	6.15	13.18	5.98
所有者权益合计	209.86	100.00	221.38	100.00	220.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 221.38 亿元，较上年底增长 5.49%；构成方面以实收资本和资本公积为主，分别占 64.80% 和 17.56%。

截至 2020 年底，公司资本公积 38.87 亿元，

同比增长 8.25%，主要系其他资本公积增长所致；未分配利润 13.61 亿元，同比下降 4.19%，同比变化不大；同期，其他权益工具 20.00 亿元，同比增长 66.67%，主要系新发行永续期公司债“20 淮交 Y1”。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 220.29 亿元，较上年底变化不大。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.79	7.01	19.82	6.56	26.69	8.63
应付账款	12.22	4.56	17.89	5.92	15.50	5.01
其他应付款	12.43	4.64	12.11	4.01	15.03	4.86
一年内到期的非流动负债	29.75	11.10	57.23	18.93	42.13	13.62
其他流动负债	0.00	0.00	19.00	6.29	18.00	5.82
流动负债	86.12	32.13	138.44	45.80	129.51	41.87
长期借款	59.44	22.18	47.22	15.62	55.54	17.96
应付债券	114.61	42.76	110.70	36.62	118.25	38.23
非流动负债	181.92	67.87	163.81	54.20	179.79	58.13
负债合计	268.03	100.00	302.25	100.00	309.30	100.00

注：公司其他应付款中不含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额 302.25 亿

元，较上年底增长 12.76%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。其中，

流动负债占 45.80%，非流动负债占 54.20%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 138.44 亿元，较上年底增长 60.76%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 19.82 亿元，较上年底增长 5.50%，主要以质押借款 1.50 亿元、抵押借款 0.58 亿元、保证借款 11.07 亿元和信用借款 6.67 亿元构成。截至 2020 年底，公司应付账款 17.89 亿元，较上年底增长 46.32%，均为应付工程款。截至 2020 年底，公司其他应付款 12.11 亿元，较上年底变化不大。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 57.23 亿元，较上年底增长 92.39%，其中，一年内到期的长期借款 20.98 亿元，一年内到期的应付债券 36.25 亿元。截至 2020 年底，公司其他流动负债 19.00 亿元，主要系发行“20 淮交 D1”和“20 淮交 D2”所致，已纳入短期债务核算。

截至 2020 年底，公司非流动负债 163.81 亿元，较上年底下降 9.95%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2020 年底，公司长期借款 47.22 亿元，较上年底下降 20.56%，以保证借款和质押借款为主。截至 2020 年底，公司应付债券 110.70 亿元，较上年底下降 3.41%，主要系一年内到期的应付债券转入流动负债所致。截至 2020 年底，公司长期应付款 5.16 亿元，较上年底下降 4.62%，主要系融资租赁下降所致。其中，专项应付款 0.47 亿元、地方专项债 4.69 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 309.30 亿元，较上年底增长 2.33%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 41.87%，非流动负债占 58.13%。截至 2021 年 3 月底，公司流动负债 129.51 亿元，较上年底下降 6.45%，主要系一

年内到期的非流动负债减少所致。截至 2021 年 3 月底，公司非流动负债 179.79 亿元，较上年底增长 9.76%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 255.12 亿元，较上年底增长 11.51%。债务结构方面，短期债务占 38.10%，长期债务占 61.90%，以长期债务为主。从债务指标来看，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 57.72%、53.54%和 41.63%，较上年底分别提高 1.64 个百分点、提高 1.38 个百分点和下降 4.40 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 262.13 亿元，较上年底增长 2.75%。债务结构方面，短期债务占 33.70%，长期债务占 66.30%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.68 个百分点、提高 0.80 个百分点和提高 2.47 个百分点。若考虑公司计入所有者权益中的永续债，公司实际有息债务指标将高于上述值。

根据公司提供资料，2021 年 4—12 月、2022 年及 2023 年公司到期有息债务规模分别为 56.84 亿元、114.66 亿元和 54.52 亿元，2022 年公司面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，盈利能力有所弱化，公司利润对政府补贴依赖程度高。公司盈利能力有所弱化，整体盈利能力弱。

2020 年，公司实现营业收入 25.02 亿元，同比下降 3.96%，主要系交通建设收入下降所致；同期，营业利润率为 1.93%，同比下降 3.56 个百分点，主要系交通运输板块成本较大所致。

2020 年，公司费用总额为 3.41 亿元，同比增长 15.73%，以管理费用为主。同期，公司期间费用率为 13.63%，同比提高 2.32 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

非经营性损益方面，投资收益和政府补贴

是公司利润总额的重要组成部分。2020 年，公司投资收益为 0.58 亿元，主要是参股江苏京沪高速公路有限公司（以下简称“京沪高速”，计入“可供出售金融资产”）的分红；此外，公司每年均收到一定规模的政府补贴，以航空运输补贴和财政补贴机场公司为主，2020 年为 3.82 亿元。2020 年，公司利润总额为 1.10 亿元，对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.25% 和 0.37%，同比均有所下降，公司盈利能力有所弱化，整体盈利能力弱。

表 16 公司盈利能力（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	26.05	25.02	6.22
政府补贴	2.42	3.82	0.62
利润总额	1.53	1.10	0.07
营业利润率	5.49	1.93	4.04
总资本收益率	0.34	0.25	--
净资产收益率	0.52	0.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.22 亿元，相当于 2020 年全年的 24.86%；利润总额 0.07 亿元；营业利润率 4.04%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，经营活动现金净流入规模仍较小；公司投资活动现金缺口有所缓解，债务融资为主要资金来源，公司面临一定的筹资压力。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 52.82 亿元，同比增长 0.84%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及收到的其他与经营活动有关的现金，收到的其他与经营活动有关的现金主要包括往来款、承兑汇票保证金、补贴收入以及付现的期间费用；经营活动现金流出 47.35 亿元，同比下降 7.56%，主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 5.47 亿元，

同比有所增多。2020 年，公司现金收入比为 94.95%，同比下降 33.20 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 2.53 亿元，同比增长 1014.65%，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致，主要为公司持有京沪高速分红产生的投资收益；投资活动现金流出 9.52 亿元，同比下降 60.55%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅减少所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 6.99 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 93.35 亿元，同比增长 0.06%，同比变化不大；筹资活动现金流出 78.32 亿元，以偿还债务本息产生的现金流出为主。2020 年，公司筹资活动现金净流入 15.03 亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	52.38	52.82
经营活动现金流出量	51.23	47.35
经营活动现金流量净额	1.16	5.47
投资活动现金流量净额	-23.90	-6.99
筹资活动现金流量净额	10.96	15.03
现金收入比	128.15	94.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 0.50 亿元，现金收入比为 180.86%；投资活动现金流量净额-1.54 亿元；筹资活动现金流量净额 2.83 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱。考虑到公司在淮南市交通基础设施建设领域的重要地位，公司继续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率与速动比率保持较高水平，分别为 173.02% 和 118.89%；公司经营现金流动负债比率为 3.95%，经营活动现

金流量净额对流动负债保障能力弱；公司现金短期债务比为0.61倍。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为188.91%和130.50%，较上年底分别提高15.88个百分点和提高11.61个百分点；公司现金短期债务比为0.69倍，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为3.81亿元，同比下降14.36%。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.29倍下降至0.22倍；全部债务/EBITDA由上年的51.44倍提高至66.98倍。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

对外担保方面，截至2021年3月底，公司对外担保余额合计55.59亿元，担保比率25.23%；担保对象主要为淮安市属国有企业。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 18 截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细
(单位：亿元)

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日	类型
淮安开发控股有限公司	4.00	2020/11/25	2022/11/25	国企
	3.00	2020/11/20	2026/11/20	
	5.00	2018/11/23	2021/11/23	
	3.00	2016/12/12	2021/12/12	
淮安市城建开发建设有限公司	10.00	2017/04/07	2032/04/06	国企
淮安市公路管理处	0.13	2020/11/27	2021/11/26	国企
淮安市国联-金融中心投资建设有限公司	1.50	2020/12/22	2021/12/21	国企
淮安市国联-园林投资实业有限公司	1.40	2020/12/25	2021/12/24	国企
淮安市水利控股集团有限公司	3.00	2021/01/12	2021/12/29	国企
	1.50	2021/03/08	2023/03/08	
	5.00	2020/04/03	2022/04/03	
	5.50	2020/03/20	2022/03/20	
	6.70	2020/03/27	2023/03/26	
	4.00	2020/12/28	2023/12/27	
淮安新城投资-花卉苗木发展经营有限公司	1.00	2020/10/16	2023/10/15	国企
淮安新城投资开发有限公司	0.86	2018/12/20	2022/12/20	国企
合计	55.59	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司共获得各家银行授信总额152.11亿元，尚未使用额度55.05亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产仍主要集中于母公司，收入主要来源于下属子公司。母公司收入规模较小，债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额449.37亿元，较上年底增长13.11%，其中，流动资产184.36亿元(占比41.03%)，非流动资产265.01亿元(占比58.97%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占25.43%)、应收账款(占10.92%)、其他应收款(占50.84%)和存货(占12.82%)构成；非流动资产主要由可供出售金融资产(占10.84%)、长期股权投资(占14.41%)、固定资产(占10.47%)、在建工程(占12.73%)、其他非流动资产(占51.19%)和其他非流动资产(占51.19%)构成。截至2020年底，母公司货币资金为46.88亿元。截至2021年3月底，母公司资产总额453.96亿元，较2020年底增长1.02%，资产构成较2019年底变化不大。

截至2020年底，母公司负债总额223.81亿元，较上年底增长14.97%，以长期借款和应付债券构成的非流动负债为主。母公司2020年资产负债率为49.81%，债务负担尚可。截至2021年3月底，母公司负债总额229.27亿元，较2020年底增长2.44%，资产负债率50.50%。

2020年，母公司营业收入为2.05亿元，主要为代建管理费收入；受政府补贴支持，利润总额为2.30亿元，对公司利润总额贡献程度高。2021年1—3月，母公司营业收入0.50亿元，利润总额0.39亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为3.27亿元，投资活动现金流净额-2.71亿元，筹资活动现金流净额19.48亿元。2021年1—3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为1.38亿元、-0.53亿元、-1.85

亿元。

十、存续期内债券保障能力分析

截至2021年7月26日，公司本年度剩余应到期债券金额规模较大。公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额较强。2020年，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

截至2021年7月26日，公司本年度剩余应到期债券金额27.00亿元，公司将于2022年达到未来待偿债券本金峰值70.40亿元（假设“19淮交01”和“19淮交02”于下一回售日回售）。截至2021年3月底，公司现金类资产61.03亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为52.82亿元、5.47亿元和3.81亿元，对公司存续债券保障情况如下表。截至2021年3月底，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额较强；2020年，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力均很弱。

表19 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	27.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	70.40
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	2.26
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.75
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.08
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.05

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据

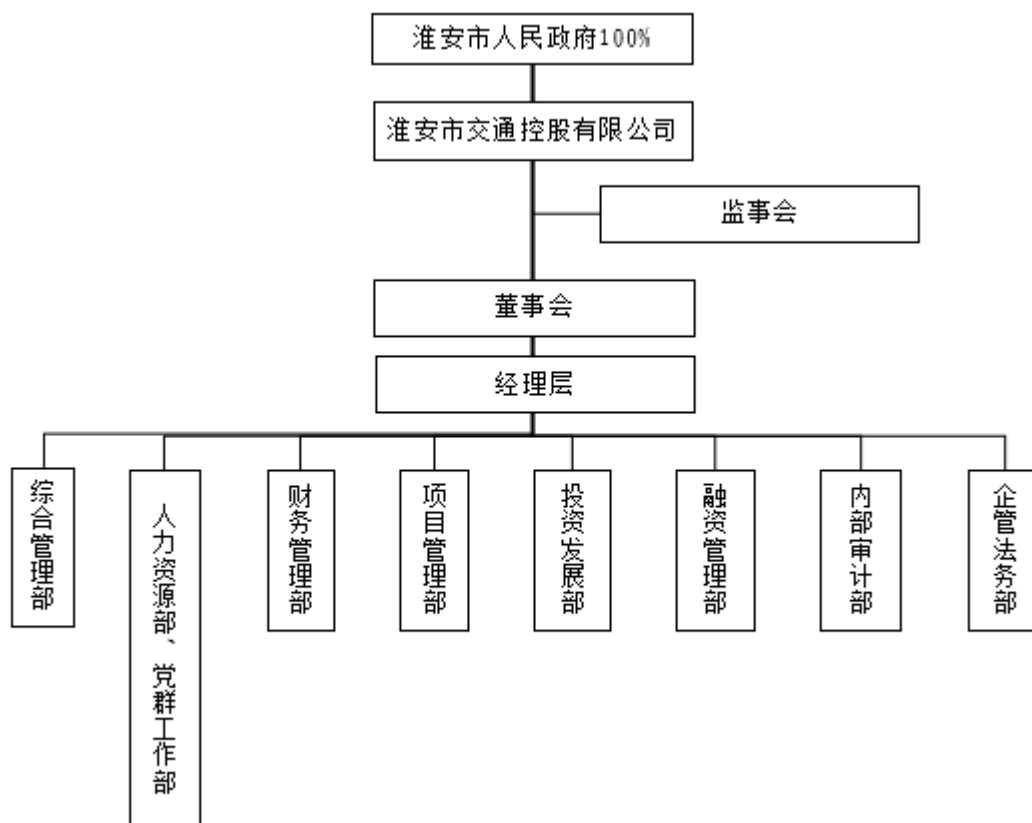
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17淮安交通

MTN001”“18淮安交通MTN001”“19淮安交通MTN001”“20淮安交通MTN001”“20淮安交通MTN002”和“21淮安交通MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司构成情况

子公司名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
淮安市淮粮控股有限公司	农业科技成果转化;现代农业园规划与设计咨询;物业管理;旅游产品的设计与开发;绿化服务;农业生产技术开发、技术服务;会议及展览服务;农产品初加工服务;初级农产品销售;企业策划创意服务;自营和代理各类商品和技术的进出口业务(国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外);蔬菜、瓜果、花卉、谷物、种子的技术开发、种植、加工、销售;粮油、调味品、坚果的技术开发、加工;食品销售;水产品(非国家保护品种)、禽及蛋(非国家保护品种)、畜及副产品养殖、加工、销售;饲料、生物肥料及菌剂的技术开发、销售;园林、农业观光旅游项目开发;餐饮服务;设计、制作、发布户外广告;粮食收购与销售。	15000.00	100.00	投资设立
淮安市港口物流集团有限公司	道路货物运输、水上货物运输、铁路货物运输、多式联运(须取得前置许可的除外);水上运输辅助活动;机械设备经营租赁;装卸搬运;通用仓储(不含危化品);机械设备、五金产品及电子产品、矿产品、建材及化工产品(不含化学危险品及易制毒化学品)批发。	52298.50	100.00	投资设立
淮安市江淮公务服务有限公司	汽车租赁, 为企事业单位提供综合公务服务。	500.00	100.00	投资设立
淮安市城市公共交通有限公司	城市及近郊公共汽车客运、出租客运、县际班车客运服务;机动车维修服务(限汽车修理厂);房屋租赁;广告媒体租赁;广告发布;五金、电器、汽车零部件、钢材、建筑材料、木材、化工原料(不含化学危险品及易制毒化学品)销售;机动车驾驶员培训;汽车检测服务、代办年审服务。	11431.6	100.00	投资设立
淮安市铁路投资发展有限公司	铁路建设投资;铁路资产经营;高铁新区及铁路沿线土地资源的开发整理;工程监理、咨询、项目管理、招标代理;安置房建设;市政基础设施建设;股权投资(非证券股权投资活动且仅限于铁路建设、运营方面股权投资);广告牌租赁服务;钢材、水泥、建筑材料、工程设备物资的采购与销售;苗木、花卉、草坪的培育、销售;盆景的种植、销售、租赁;景观、园林、绿化工程施工及综合养护管理;园林景观设计。	90000.00	100.00	投资设立
淮安市现代有轨电车经营有限公司	轨道交通运营管理、维护、保养、服务咨询;设计、制作、代理、发布各类广告;餐饮服务;车辆、设备、房屋、场地租赁。(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)一般项目:科技推广和应用服务;科普宣传服务	10000.00	70.00	投资设立
淮安市交通控股置业有限公司	房地产开发与经营;房屋租赁;房地产中介服务;棚户区及城中村改造。	30000.00	100.00	投资设立
淮安市现代有轨电车有限公司	轨道交通投资、建设、运营及服务、咨询。	105000.00	100.00	企业合并
淮安市江淮智慧出行有限公司	网络预约出租汽车经营服务;道路旅客运输经营;道路旅客运输站经营;巡游出租汽车经营服务;第一类增值电信业务;第二类增值电信业务;计算机信息系统安全专用产品销售;基础电信业务;互联网信息服务;国营贸易管理货物的进出口;技术进出口;进出口代理;食品互联网销售;食品互联网销售(销售预包装食品);各类工程建设活动一般项目:人工智能;大数据服务;软件开发;区块链技术相关软件和服务;信息系统运行维护服务;物联网技术研发;互联网安全服务;计算机系统服务;网络技术服务;网络与信息安全软件开发;信息技术咨询服务;物联网技术服务;信息咨询服务;轨道交通通信信号系统开发;轨道交通运营管理系统开发;互联网销售(除销售需要许可的商品);电子元器件零售;电子元器件批发;汽车业务;停车场服务;居民日常	3000.00	100.00	投资设立

	生活服务；			
淮安交通旅游集团有限公司	旅游项目投资；停车场服务；卷烟、雪茄烟零售；交通系统内职工培训；会务服务；住宿服务；游泳馆；酒店管理；物业管理；旅游产品的设计与开发；酒店品牌营销策划；旅游信息咨询、企业管理咨询；企业策划创意服务；展览展示服务；日用百货、食品、工艺品、家具、纺织品销售。（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）许可项目：餐饮服务（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：餐饮管理	2944.41	100.00	投资设立
江苏瑞洁塑料管材管件有限公司	HDPE 给水管材及配套管件、PPR 冷热给水管材及配套管件、PEX、PERT 冷热水用管材及配套管件、MPP、HDPE、CPVC 电力护套管、HDPE 实壁、结构壁排水管材及配套检查井、HDPE 燃气管材及配套管件产品生产；销售本公司产品并进行售后服务；暖通设备销售、工程设计施工及售后服务；有机肥销售及售后服务；汽车租赁。塑料制品制造；塑料制品销售	10174.94	100.00	投资设立
江苏捷达交通工程集团有限公司	公路工程施工总承包壹级；市政公用工程施工总承包一级；桥梁工程专业承包壹级；公路路面工程专业承包壹级；公路路基工程专业承包壹级；港口与航道工程施工总承包二级；混凝土预制构件专业承包二级；公路交通工程（公路安全设施）专业承包壹级；公路养护工程施工二级；建设工程、绿化工程施工；起重机械安装、维修（A 级）；交通建设工程试验检测（乙级）；钢材、木材、汽车（不含轿车）、工程机械、百货销售；机械、房屋租赁；混凝土生产、销售；风景园林工程、环保工程施工。	13900.00	51.08	企业合并
淮安中远海运物流有限公司	海上国际货物运输代理、公路国际货物运输代理、航空国际货物运输代理、铁路货物运输代理；接受委托代办：订舱、仓储、集装箱拼装拆箱、报关、报检、保险、中转、结算运杂费；展览展示服务；供应链物流；货物专用运输（集装箱）；道路集装箱货运站；从事进出中华人民共和国港口货物运输的无船承运业务；国际、国内船舶代理业务	500.00	50.00	投资设立
江苏安迪汽车销售服务有限公司	汽车销售、维修与保养；汽车零配件与美容饰品销售；机动车燃油及相关产品零售；金属材料、橡胶制品销售；机动车辆保险代理；汽车租赁；汽车信息咨询服务；普通道路救援服务；电动汽车充电服务；充电桩与充电站的建设与安装；会议及展览服务；设计、制作、代理、发布广告；代办机动车上牌、过户、年检服务。机械设备销售；通用设备修理；机械设备租赁；建筑工程用机械销售；物料搬运装备销售（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）一般项目：船舶修理；船舶销售；船舶租赁	2800.00	100.00	投资设立
江苏天成建设集团有限公司	房屋建筑工程施工总承包；市政公用工程施工总承包；建筑装饰装修工程专业承包；钢结构工程专业承包；土石方工程专业承包；消防设施工程专业承包；机电设备安装工程专业承包；园林绿化工程施工、地基基础工程施工、水利水电工程施工总承包；环保工程施工；工程管理服务；工程设计、可行性研究；工程咨询；工程招标代理；承包境外房屋建筑工程和境内国际招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。（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）许可项目：建设工程监理；水利工程建设监理；工程造价咨询业务	16880.00	60.00	股权收购

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.01	43.41	58.99	61.03
资产总额(亿元)	445.94	477.90	523.62	529.59
所有者权益(亿元)	208.86	209.86	221.38	220.29
短期债务(亿元)	52.55	49.79	97.20	88.33
长期债务(亿元)	143.20	178.99	157.92	173.79
全部债务(亿元)	195.75	228.78	255.12	262.13
营业收入(亿元)	24.06	26.05	25.02	6.22
利润总额(亿元)	1.85	1.53	1.10	0.07
EBITDA(亿元)	4.09	4.45	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.81	1.16	5.47	0.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.76	0.74	0.68	--
存货周转次数(次)	0.95	0.51	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	77.14	128.15	94.95	180.86
营业利润率(%)	5.13	5.49	1.93	4.04
总资本收益率(%)	0.48	0.34	0.25	--
净资产收益率(%)	0.68	0.52	0.37	--
长期债务资本化比率(%)	40.68	46.03	41.63	44.10
全部债务资本化比率(%)	48.38	52.16	53.54	54.34
资产负债率(%)	53.16	56.09	57.72	58.40
流动比率(%)	209.95	245.68	173.02	188.91
速动比率(%)	169.60	177.69	118.89	130.50
经营现金流动负债比(%)	3.09	1.34	3.95	--
现金短期债务比(倍)	1.05	0.87	0.61	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	0.30	0.29	0.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	47.84	51.44	66.98	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告合并口径已将公司其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.49	26.84	46.88	45.88
资产总额(亿元)	377.12	397.30	449.37	453.96
所有者权益(亿元)	200.15	202.62	225.56	224.69
短期债务(亿元)	41.89	39.77	66.65	57.55
长期债务(亿元)	118.17	146.53	124.40	136.17
全部债务(亿元)	160.05	186.30	191.06	193.71
营业收入(亿元)	2.00	2.31	2.05	0.50
利润总额(亿元)	2.39	2.63	2.30	0.39
EBITDA(亿元)	2.57	2.77	2.31	--
经营性净现金流(亿元)	0.31	-19.06	3.27	1.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.13	0.13	0.11	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比率(%)	100.00	25.61	35.01	0.46
营业利润率(%)	93.58	93.94	89.90	90.33
总资本收益率(%)	0.64	0.64	0.52	--
净资产收益率(%)	1.14	1.22	0.96	--
长期债务资本化比率(%)	37.12	41.97	35.55	37.73
全部债务资本化比率(%)	44.43	47.90	45.86	46.30
资产负债率(%)	46.93	49.00	49.81	50.50
流动比率(%)	249.74	323.16	195.80	214.60
速动比率(%)	232.99	297.70	170.70	187.98
经营现金流动负债比率(%)	0.54	-39.96	3.47	--
现金短期债务比(倍)	0.94	0.67	0.70	0.80
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.29	0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.25	67.14	82.62	--

注：2. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 本报告已将母公司其他流动负债中付息项纳入母公司短期债务核算，已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。