信用评级公告

联合〔2022〕2902 号

联合资信评估股份有限公司通过对淮安市交通控股集团有限公司主体及其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集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“17 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

二〇二二年七月二十一日

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

淮安市交通控股集团有限公司
2022 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
淮安市交通控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
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

跟踪评级债项概况：

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
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，其中，“17 淮安交通 MTN001”为可续期票据，期限为 5+N，表中所列日期系首个赎回日，标“*”债券附带回售条款，所列到期日为最近一次回售日

评级时间：2022 年 7 月 21 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

淮安市交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，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，在区域内交通基础设施建设及运营业务领域专营优势显著，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，公司自营项目总投资及尚需投资规模较大且经营情况及资金平衡情况有待关注、资产流动性较弱、有息债务继续增长及盈利能力较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。随着淮安市经济的不断发展和公司在建项目陆续投入运营，公司经营状况有望保持稳定。

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”“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

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，淮安市经济规模保持增长，固定资产投资继续增长；财政收入质量较好，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务保持显著的区域专营优势。**公司是江苏省淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，跟踪期内，公司在区域内交通基础设施建设及运营业务领域保持显著的专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司在资产划拨和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别获得政府补贴 2.72 亿元和 0.87 亿元，主要为城市公交、有轨电车等业务的专项补贴，计入“其他收益”。

关注

1. **公司自营项目总投资及尚需投资规模较大，经营情况**

本次评级模型打分表及结果：

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 陈佳琪

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

及资金平衡情况有待关注。截至 2022 年 3 月底，公司自营项目共计 2 个，总投资额及尚需投资额规模较大，预计相关项目完工投运后将通过项目经营性收入进行资金平衡。公司自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注。

2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**公司应收政府类款项、存货中基础设施建设项目和棚改项目投资规模大且回收周期长，对资金形成一定占用，且存在较大规模公益性资产。
3. **跟踪期内，公司有息债务规模继续增长，实际债务负担较重。**截至 2022 年 3 月底，公司有息债务规模为 275.61 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.16%和 54.54%，考虑到所有者权益中的永续债券，公司的实际债务负担高于上述值。
4. **跟踪期内，公司盈利指标表现较弱，公司利润对政府补贴依赖程度高。**2021 年，公司净资产收益率有所下降，政府补贴占利润总额的比重为 235.37%，公司盈利指标表现较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.41	58.99	46.91	49.05
资产总额（亿元）	477.90	523.62	534.46	536.19
所有者权益（亿元）	209.86	221.38	226.27	229.68
短期债务（亿元）	49.79	97.20	84.57	100.66
长期债务（亿元）	174.30	157.92	184.32	174.95
全部债务（亿元）	224.09	255.12	268.89	275.61
营业总收入（亿元）	26.05	25.02	29.69	8.08
利润总额（亿元）	1.53	1.10	1.18	-0.09
EBITDA（亿元）	4.45	3.81	4.32	--
经营性净现金流（亿元）	1.16	5.47	1.29	0.11
营业利润率（%）	5.49	1.93	8.58	4.71
净资产收益率（%）	0.52	0.37	0.31	--
资产负债率（%）	56.09	57.72	57.66	57.16
全部债务资本化比率（%）	51.64	53.54	54.30	54.54
流动比率（%）	245.68	173.02	199.25	187.46
经营现金流动负债比（%）	1.34	3.95	1.08	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.61	0.55	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.22	0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.38	66.98	62.22	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	397.30	449.37	458.29	469.31
所有者权益（亿元）	202.62	225.56	232.11	236.02
全部债务（亿元）	181.36	191.06	193.75	192.27
营业总收入（亿元）	2.31	2.05	2.03	0.54
利润总额（亿元）	2.63	2.30	2.86	0.39
资产负债率（%）	49.00	49.81	49.35	49.71
全部债务资本化比率（%）	47.23	45.86	45.50	44.89
流动比率（%）	323.16	195.80	233.48	203.33
经营现金流动负债比（%）	-39.96	3.47	-2.95	--

注：1. 公司 2022 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，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供数据整理

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	2021/07/28	王默璇 李思卓	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	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	2021/07/28	王默璇 李思卓	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	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	2021/07/28	王默璇 李思卓	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 淮安交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/07/28	王默璇 李思卓	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
17 淮安交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/07/28	王默璇 李思卓	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	基础设施建设投资企业信用分析要点（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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受淮安市交通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

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。

淮安市交通控股集团有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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集团有限公司（以下简称“公司”）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，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 143.45 亿元，淮安市人民政府（以下简称“淮安市政府”）持有公司 100.00%的股权，为公司实际控制人，淮安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮安市国资委”）代淮安市人民政府履行出资人职责。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司于 2021 年 10 月 22 日发布的《淮安市交通控股集团有限公司关于董事、法定代表人、经营范围和信息披露事务负责人变更的公告》显示，根据公司自身发展需要，公司经营范围变更为‘淮安市政府授权的城市交通国有、国有控股企业和其他企业国有资产经营、管理、转让、投资、企业兼并与联合、资产重组、承包租赁以及所批准的其他业务；交通基础设施的投资、开发、建设、管理；旅游服务（旅行社经营业务除外）；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；股权投资（非证券股权投资活动）。（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：房地产开发经营；城市公共交通；餐饮服务；网络预约出租汽车经营服务；食品互联网销售；国营贸易管理货物的进出口（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：船舶港口服务；集装箱租赁服务；国内货物运输代理；国际货物运输代理；汽车新车销售；汽车零配件零售；建筑材料销售；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；粮食收购；信息系统集成服务；工业互联网数据服务；进出口代理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）’；公司章程已作相应修改并完成工商备案，公司已于 2021 年 10 月 20 日完成上述事宜的工商变更登记手续，并已取得淮安市行政审批局颁发的最新营业执照。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括综合管理部、财务管理部、项目管理部、融资管理部和投资发展部等；同期，公司合并范围内共拥有 19 家一级子公司。

截至2021年底，公司合并资产总额534.46亿元，所有者权益226.27亿元（含少数股东权益3.32亿元）；2021年，公司实现营业总收入29.69亿元，利润总额1.18亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额536.19 亿元，所有者权益 229.68 亿元（含少数股东权益 3.41 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.08 亿元，利润总额-0.09 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：耿良道。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关存续债券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　联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
17 淮安交通 MTN001	10.00	10.00	2017/11/17	5+N

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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加。

五、行业及区域环境分析

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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控

好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021 年，淮安市经济规模保持增长，固定资产投资继续增长；财政收入质量较好，但自给能力较弱，债务负担较重。公司外部发展环境良好。

淮安市地处江苏省北部中心地域，地跨淮河两岸，是长三角经济圈与环渤海经济圈交汇节点，是长三角北翼的中心城市，地理位置优越。淮安市下辖四区三县，分别为清江浦区、淮阴区、淮安区、洪泽区、涟水县、盱眙县和金湖县。

近年来，受益于江苏省政府将淮安市打造成“苏北腹地重要中心城市”战略的实施，淮安市经济规模、经济结构和经济增速均保持在

较好水平，产业结构继续优化。根据《淮安市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，淮安市实现地区生产总值4550.13亿元，同比增长10.0%。2021年，淮安市第一产业增加值423.32亿元，增长3.4%；第二产业增加值1889.21亿元，增长9.8%；第三产业增加值2237.60亿元，增长11.6%。三次产业结构比例为9.3：41.5：49.2。2021年，淮安市人均地区生产总值99768元，按可比价格计算增长11.0%。

固定资产投资方面，2021年，淮安市全社会规模以上固定资产投资增速为5.2%。淮安市固定资产投资以民间投资为主，占全部投资比重达81.2%。分类型看，房地产开发投资增长10.1%、项目投资增长3.6%、工业投资增长12.8%。

2021年，淮安市完成公路货运量0.59亿吨、周转量187.37亿吨公里，同比分别增长16.0%和7.2%；水路货运量0.58亿吨、周转量207.25亿吨公里，分别下降5.9%和11.8%；内河港口集装箱吞吐量31.07万标箱，增长20.1%；铁路客运量992.90万人、增长221.6%；铁路货运量230.92万吨、增长34.1%；民用航空客运量140.47万人次，增长5.9%；民用航空货邮运量1.96万吨、同比增长59.1%。

财政收支方面，2021年，淮安市一般公共预算收入297.02亿元。其中，税收收入238.38亿元，占一般公共预算收入的比重为80.26%，财政收入质量较好。2021年，淮安市一般公共预算支出613.01亿元，财政自给率为48.45%，淮安市财政自给能力较弱。同期，淮安市政府性基金收入397.26亿元，主要为国有土地出让金。

政府债务方面，截至 2021 年底，淮安市地方政府债务余额 692.62 亿元，其中一般债务 383.08 亿元、专项债务 309.54 亿元，均在债务限额内。整体来看，淮安市债务负担较重。

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 2022 年 3 月底，淮安市政府持有公司 100.00%的股权，为公司实际控制人；淮安市国资委代淮安市政府履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

淮安市主要基础设施建设主体各自职能定位较为清晰、业务范围明确。跟踪期内，公司业务保持显著的区域专营优势。

公司是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，经营范围涉及交通投资建设、市内交通运输、港口物流等多个领域。

除公司外，淮安市主要的基础设施建设主体还包括淮安市国有联合投资发展集团有限公司（以下简称“淮安国联”）和淮安市投资控股集团有限公司（原淮安市水利控股集团有限公司，以下简称“淮安投资”）。其中，淮安国联主要从事淮安市国有资产运营及市政设施建设、土地开发等业务，淮安投资主要从事淮安市水利工程建设、土地开发、房地产开发等业务，公司与上述两家公司业务范围无明显交叉，区域专营优势显著。

3. 企业信用记录

公司本部及下属重要子公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子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（自主查询版，统一社会信用代码：91320800746824620B），截至2022年7月20日，公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类信贷记录，已结清信贷信息中无不良类信贷记录，有11笔关注类信贷记录，均系银行账户分类问题所致，与公司自身资信情况无关，公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的江苏捷达交通工程集团有限公司（以下简称“捷达集团”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：913208917185683085），截至2022年7月12日，捷达集团本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良

好。

根据公司提供的江苏天成建设集团有限公司（以下简称“天成集团”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320800139435869P），截至2022年7月11日，天成集团本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的江苏万成钢构科技有限公司（以下简称“万成公司”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：913208006978938801），截至2022年7月12日，万成公司本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及捷达集团、天成集团、万成公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化，董事长人员发生变更，总经理暂未到位。

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

公司于2021年10月22日发布的《淮安市交通控股集团有限公司关于董事、法定代表人、经营范围和信息披露事务负责人变更的公告》显示，根据《淮安市交通控股集团有限公司股东决定》，同意免去张惠扬董事长职务，重新委派耿良道为董事长，因《公司章程》规定，公司董事长为法定代表人，故公司法定代表人同时由张惠扬变更为耿良道。

公司于2022年4月14日发布的《淮安市交通控股集团有限公司关于董事、总经理发生变动的公告》显示，免去张惠扬同志公司董事、总经理职务，公司总经理暂未到位。

耿良道，研究生学历。曾任淮安市委组织部机关党委书记，淮安市住房建设局党委委员、机关党委书记，淮安市交通局副局长、党委委员。现任公司董事长、党委书记。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司主营业务收入同比有所增长，主营业务毛利率水平同比有所上升。

2021年，公司主营业务收入同比保持增长；从构成看，交通建设收入是公司最主要的收入来源，交通运输和商业贸易收入对公司主营业务收入形成重要支撑；2021年，由于公司新楼盘尚未交房，预收款项计入合同负债，公司商品房销售业务确认收入金额大幅下降；公司在贸易业务板块采用薄利多销策略，商业贸易业务收入增长较快；其他收入规模占比较小。

毛利率方面，2021年，公司主营业务毛利率同比所上升；从各业务板块毛利率看，交通建设板块毛利率较上年基本持平；交通运输板块仍为亏损状态，该业务收入占比对公司整体毛利率影响较为明显；受公司销售策略影响，商业贸易业务毛利率有所下降；商品房销售业务毛利率有所增长。

2022年1－3月，公司实现主营业务收入7.89亿元，交通建设板块收入仍为公司最主要的收入来源。2022年1－3月，公司主营业务毛利率下降至5.65%。

表3　公司主营业务收入构成和毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1－3月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
交通建设	11.33	46.53	32.68	16.49	57.03	32.37	3.99	50.64	30.54
交通运输	6.10	25.03	-73.18	4.71	16.29	-82.97	0.55	6.99	-177.04

商业贸易	3.83	15.71	12.01	6.00	20.77	5.85	2.85	36.07	4.32
商品房销售	2.41	9.89	17.14	0.07	0.26	37.23	0.05	0.66	-47.07
其他	0.69	2.84	40.94	1.63	5.65	24.38	0.44	5.64	23.28
合计	**24.36**	**100.00**	**1.63**	**28.91**	**100.00**	**7.63**	**7.89**	**100.00**	**5.65**

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）交通建设板块

公司交通建设业务板块主要包括基础设施建设、棚户区改造业务及工程施工业务。2021年，基础设施建设业务收入和毛利率同比保持稳定，但回款情况差；棚改项目资金回收周期较长，建设进度严重滞后，暂未确认收入；捷达集团收入继续下降但毛利率稳步上升，天成集团和万成公司对2021年及2022年一季度收入贡献明显。

表4 公司交通建设板块收入构成和毛利率变动情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施代建	1.97	17.39	91.30	1.97	11.95	94.02	0.49	12.28	94.02
捷达集团	9.36	82.61	20.34	5.30	32.14	38.58	0.73	18.3	50.56
天成集团	0.00	0.00	--	6.40	38.81	10.95	2.11	52.88	11.92
万成公司	0.00	0.00	--	2.82	17.10	26.24	0.66	16.54	20.41
合计	**11.33**	**100.00**	**32.68**	**16.49**	**100.00**	**32.37**	**3.99**	**100.00**	**30.48**

注：1. 2020－2021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..公司于2020年底取得天成集团控制权，2020年天成集团收入未纳入公司合并范围；3. 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”）

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。淮安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，项目建成后由政府进行回购，并按公司实际投入成本的15.00%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调整至在建工程科目（账面价值19.48亿元），由公司负责继续管理，淮安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。公司代管的项目主要为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、淮安市区道路改造工程等。

2021年和2022年一季度，公司基础设施代建业务管理费均未收回，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%。

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》，约定淮安市棚户区改造项目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，淮安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38.20亿元，资本金及借款均由公司自行筹措，截至2022年3月底，已完成投资25.88亿元（计入“存货”科目），尚未形成收入，收入确认有所滞后；

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2022年3月底，公司收到政府支付相关款项2.72亿元。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司棚户区改造项目情况
（单位：亿元）

项目	计划建设周期（年）	计划总投资	政府购买服务合同金额
棚户区改造项目一期	2016－2019	23.40	38.58
棚户区改造项目二期	2017－2019	14.80	21.84
合　计	--	**38.20**	**60.42**

注：具体合同金额将根据实际融资利率等因素进行动态调整
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

建筑施工

公司建筑施工板块经营主体主要为子公司捷达集团、天成集团和万成公司。上述公司通过市场化投标方式获取施工项目，并按完工百分比法确认收入；2021年，上述公司新签合同金额分别为7.20亿元、9.55亿元和2.10亿元，在手合同金额分别为10.51亿元、19.90亿元和5.20亿元。截至2022年3月底，公司建筑施工业务重点在建项目详见下表，整体回款情况较好。

表6　截至2022年3月底公司建筑施工板块重点在建项目情况（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
广东中开高速-中山段	2020/06~2022/12	8.29	4.56	2.10
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	4.11	3.32
阜宁至溧阳高速公路建湖至兴化段 JHX-YC4 标段	2021/01~2022/12	4.78	2.46	2.84
京沪高速公路新沂至江都段改扩建工程路面施工项目 JHK-YZ22 标段	2021/04~2023/05	6.26	2.61	2.85
常泰长江大桥南北公路接线工程 CT-TX1 标段	2021/07~2023/06	5.97	0.86	0.60
捷达集团小计	--	**32.10**	**14.60**	**11.71**
黄岗安置小区工程（装配式）施工项目	2018/12~2021/08	5.75	4.70	4.60
朱桥农民集中居住区三期施工工程	2019/12~2021/10	1.65	0.76	0.94
板闸遗址公园（中国水工科技馆一期）项目	2020/10~2022/10	1.38	1.04	0.82
禧徕乐西侧幼儿园项目 EPC 工程总承包	2021/04~2022/03	0.35	0.29	0.22
天成集团小计	--	**9.13**	**6.79**	**6.58**
合　计	--	**41.23**	**21.39**	**18.29**

注：1.由于疫情影响，公司部分项目存在超出建设期限情况；2.万成公司项目投资规模小，故未在本表列示
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）交通运输板块

公司交通运输板块主要包括物流和城市公共交通业务，2021 年，该业务收入有所下降。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。

物流业务

公司物流业务收入主要来源于集装箱运输和铁路运输两部分，分别由子公司淮安国际集装箱物流有限公司（以下简称“物流公司”）和淮安新港铁路有限公司（以下简称“新港铁路”）负责。

物流公司主要经营业务为水路普通货运代理、船舶代理、货物专用运输（集装箱）、普通货物仓储、集装箱中转和拆装服务。

新港铁路主要依托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，主要客户为中海华邦化工有限责任公司、江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司等。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8500万元。

2021年，公司实现物流业务收入4.29亿元，毛利率为4.07%，由于铁路运输利润空间小，物流业务整体毛利率水平较低。

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淮安市城市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”），2016年7月，公司以2964万元的对价从徐新昱等20名自然人股东处收购了公交公司100%的股权，实现了对民营公交的整合。截至2022年3月底，公司拥有公共电汽车1659辆（含柴油2辆、汽油1辆、CNG6辆、LNG168辆、气电300辆、油电302辆、纯电880辆），其中，绿色环保公交车1656辆，占全部营运车的99.80%，空调车1659辆，占全部营运车的100.00%，运营线路96条，站点约2662个，线路总长1759公里。

2021年，公司城市公交运输业务收入为4939.89万元，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属性，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。

2016年12月29日，公司与淮安市交通运输局、上海基础设施发展（集团）有限公司签订股权回购协议，以13.74亿元的交易价格获得了淮安现代100.00%的股权（2017年底净资产10.05亿元）。淮安现代系为建设淮安有轨电车成立的项目公司，有轨电车一期工程计划总投资规模34.51亿元，于2014年2月开工建设，2015年12月底完工。

公司设立了淮安市现代有轨电车经营有限公司（以下简称“有轨电车经营公司”）负责对有轨电车的经营和管理，2021年，有轨电车经营公司经营收入0.10亿元，较上年有所下降，毛利率继续为负。

为了支持公司城市公共交通业务发展，2021年，淮安市政府给予公司交通（不含有轨电车运营）补贴1.71亿元，减轻了该板块经营亏损程度。

（3）商业贸易

2021年，公司商业贸易板块采用薄利多销策略，业务收入继续增长，对公司主营业务收入形成一定补充。

公司商业贸易板块主要由子公司淮安市瑞通商贸有限公司（以下简称“瑞通商贸”）、江苏瑞洁塑料管材管件有限公司和淮安交通投资有限公司（以下简称“淮安交通投资”）负责开展，2017年公司成立淮安市淮粮控股有限公司（以下简称“淮粮控股”），新增粮食贸易，同时将瑞通商贸和淮安交通投资的业务进行了整合。公司贸易种类主要包括PE、PPR给水塑料管材管件，微波炉、风扇、取暖器等小家电商品，钢材、水泥等建筑材料及粮食等，其中粮食贸易主要是小麦购销。

2021年，公司商业贸易板块收入增长较快，实现收入6.00亿元，主要系公司采用薄利多销策略所致。

（4）商品房销售

2021年，公司新楼盘尚未交房，收入均计入合同负债，商品房销售业务当年确认收入金额大幅下降。

公司商品房业务运营主体包括淮安市交通控股置业有限公司（以下简称“交通置业”）和捷达置业，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。2021年，公司新楼盘尚未交房，收入均计入合同负债，公司商品房销售业务确认收入金额大幅下降。

截至2022年3月底，公司在售（在建）房地产项目计划总投资16.60亿元，已完成投资13.76亿元。

截至2022年3月底，公司房地产业务土地储备为35.29万平方米，均为商品房土地储备，出让金共计19.49亿元，已全部缴纳。

表 7　截至 2022 年 3 月底公司在售（在建）房地产开发项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	建设期限	建筑面积	可售面积	销售进度（%）	总投资额	已完成投资
九里颐荷府	商品房、定销商品房	2019/12~2023/06	15.06	11.07	7.41	8.50	6.51
云河湾	商品房	2017/02~2018/12	12.10	10.27	94.84	5.50	5.38
河晏小区	定销商品房	2020/01~2022/12	6.13	4.54	51.28	2.60	1.87
合　计			**33.29**	**25.88**	**--**	**16.60**	**13.76**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司业务较为多元，自营项目投入规模较大，公司自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注。

公司业务涉及交通投资建设、航空运输、商贸、港口物流、旅游等多个领域，多元化经营已初具规模。未来，公司将在完成好区域交通基础设施投资建设及运营任务的同时，充分发挥自身优势，不断发展其他经营业务，提升自身盈利能力。

截至2022年3月底，公司自营项目共计2个，总投资额及尚需投资额规模较大，预计相关项目完工投运后将通过项目经营性收入进行资金平衡。公司自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注。

表 8　截至 2022 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	已投资额	尚需投资额	预计未来投资金额		
				2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
淮安港淮安港区苏淮高新区作业区危化品码头工程	8.81	0.01	8.80	1.80	4.00	4.00
淮安港市区港区新港作业区三期工程	30.60	0.16	30.44	1.91	5.10	2.39
合计	**39.41**	**0.17**	**39.24**	**3.71**	**9.10**	**6.39**

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司合并范围新增4家一级子公司。2022年1—3月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至2022年3月底，公司合并范围内共拥有19家一级子公司。公司新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2021年，公司资产规模继续增长，公司应收政府类款项、存货中基础设施建设项目和棚改项目投资规模大且回收周期长，且存在较大规模公益性资产。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长2.07%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 9 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	58.59	11.19	46.25	8.65	47.40	8.84
应收账款	37.85	7.23	44.30	8.29	41.06	7.66

其他应收款	60.49	11.55	47.68	8.92	48.44	9.03
存货	74.95	14.31	90.88	17.00	89.46	16.68
流动资产	**239.54**	**45.75**	**235.99**	**44.16**	**236.01**	**44.02**
可供出售金融资产	32.15	6.14	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	37.12	6.95	37.36	6.97
固定资产	47.84	9.14	47.51	8.89	47.13	8.79
在建工程	44.16	8.43	41.75	7.81	42.28	7.89
其他非流动资产	153.05	29.23	164.17	30.72	165.53	30.87
非流动资产	**284.09**	**54.25**	**298.47**	**55.84**	**300.18**	**55.98**
资产总额	**523.62**	**100.00**	**534.46**	**100.00**	**536.19**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底下降1.48%。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2021年底，公司货币资金46.25亿元，其中2.15亿元定期存款及票据保证金、结构性存款受限。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长17.04%，主要系应收淮安市交通运输局款项增长所致。应收账款账龄以1年以内和3年以上为主，累计计提坏账1.55亿元。从集中度看，公司应收淮安市交通运输局的款项为20.17亿元，占应收账款期末余额的44.00%，其他应收方欠款规模均很小，公司应收账款集中度一般。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降21.19%，主要系当年万成公司调整为一级子公司，合并口径母子公司应收款项相互抵消所致。账龄在1年以内的其他应收款占为99.91%，累计计提坏账准备1.51亿元，均为按账龄组合计提的坏账准备。从集中度看，前五名欠款方余额占其他应收款总额的56.04%，主要为应收政府单位的往来款项，集中度一般。

截至2021年底，公司存货较上年底增长21.25%，主要系资本化利息及土地资产增长所致。存货主要由开发成本81.73亿元和库存商品4.08亿元构成，具体为棚户区改造项目成本、土地使用权、安置房建设成本等，累计计提跌价准备187.35万元，计提比例很低。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长5.06%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司可供出售金融资产科目期末无余额，主要系在新会计准则下转入其他权益工具投资科目所致。

截至2021年底，公司其他权益工具投资37.12亿元。主要为对中电建（广东）中开高速公路有限公司、江苏京沪高速公路有限公司（以下简称“京沪高速公司”）、淮安市文化旅游集团股份有限公司、淮安涟水国际机场有限责任公司[2]（原名“淮安民用机场有限责任公司”，以下简称“涟水机场公司”）和淮安高新控股有限公司等公司的投资。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降0.69%。固定资产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27.34亿元，占比较大；公司固定资产累计计提折旧10.88亿元。

截至2021年底，公司在建工程较上年底下降5.46%，主要系新港工程部分项目、码头工程

[2] 2019 年 11 月，公司与东部机场集团有限公司（以下简称“东部机场集团”）签订了《淮安民用机场有限责任公司股权转让协议》，约定东部机场集团采用现金收购方式受让涟水机场公司 51.00%股权，并以 2018 年 8 月 31 日为股权定价基准日，以当日涟水机场公司净资产为基础确定股权转让价格为 3.02 亿元，在股权定价基准日至股权交割日期间，标的股权所涉及的资产和相关负债所带来的损益（以下简称“损益差”），由公司拥有和承担。2020 年 7 月 13 日，上述股权划转已完成相应工商变更，公司对涟水机场公司持股比例降至 49.00%。

项目转出所致。在建工程主要包括有轨电车一期工程、新港工程、翔宇大道二期工程、新港二期消防供水系统电缆改造工程等。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底增长7.26%，主要系宁淮铁路等长期工程转入所致。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。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，占比较高。

截至2022年3月底，公司合并资产总额536.19亿元，较上年底增长0.32%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产如下表所示。公司受限资产规模小。

表 10　截至 2022 年 3 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	2.01	0.37	质押等
应收账款	0.73	0.14	质押
固定资产	1.46	0.27	抵押
存货	5.84	1.09	抵押
合　计	**10.04**	**1.87**	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，公司存货和应收类款项规模为 178.96 亿元，占资产总额的 33.38%，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益继续增长，所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好。考虑到公司实收资本及资本公积中实物注资规模较大，且存在一定规模其他权益工具，公司权益质量一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.21%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.53%，少数股东权益占比为 1.47%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 63.40%、20.18%和 5.72%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司资本公积较上年底增长 17.49%，主要由于公司收到淮安市政府无偿划转江苏冲浪软件科技有限公司股权 0.16 亿元、淮安市直属粮食储备库有限公司股权 0.92 亿元、淮安市通信管线管理中心有限公司股权 0.10 亿元，收到财政局拨款 0.60 亿元，投资性房地产评估入账 0.25 亿元，收到铁路办拨付宁淮城际铁路拆迁费用 0.79 亿元，收到财政局化债资金 2.20 亿元以及按照对涟水机场公司持股比例调增资本公积 1.88 亿元。

截至 2021 年底，公司其他权益工具较上年底下降 10.00%，主要系公司永续债到期偿还所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 229.68 亿元，较上年底增长 1.51%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 62.46%、21.53%和 5.44%。所有者权益结构稳定性较好。

表11　公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	143.45	64.80	143.45	63.40	143.45	62.46
其他权益工具	20.00	9.03	18.00	7.96	18.00	7.84
资本公积	38.87	17.56	45.66	20.18	49.44	21.53
未分配利润	13.61	6.15	12.95	5.72	12.49	5.44
所有者权益合计	**221.38**	**100.00**	**226.27**	**100.00**	**229.68**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债规模和有息债务均继续增长，公司于短期内面临较大的集中偿付压力。考虑到公司所有者权益中包括一定规模的永续债券，公司的实际债务负担较重。

截至 2021 年底，公司负债总额 308.19 亿元，较上年底增长 1.97%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 38.43%，非流动负债占 61.57%。公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 118.44 亿元，较上年底下降 14.45%。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2021年底，公司短期借款29.57亿元，较上年底增长 49.21%，主要系信用及保证借款增长所致。短期借款主要由质押借款 2.25 亿元、抵押借款 0.64 亿元、保证借款 16.29 亿元和信用借款 10.37 亿元构成。

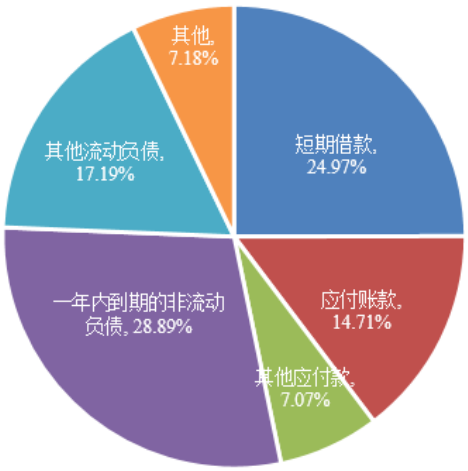
截至2021年底，公司应付账款17.42亿元，较上年底下降 2.60%。应付账款账龄以 1 年以内为主，均为应付工程款项。

截至 2021 年底，公司其他应付款 8.37 亿元，较上年底下降 41.77%，主要系归还部分往来款所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 34.22 亿元，较上年底下降 40.20%，主要系部分长期借款和应付债券到期偿还所致。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的应付债券 24.32 亿元和一年内到期的长期借款 8.76 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 20.35 亿元，较上年底增长 7.13%，主要系增加应付利息和合同负债待转销项税至该科目所致。其他流动负债主要包括公司发行的“20 淮交 D1”和“20 淮交 D2”。

图1　截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

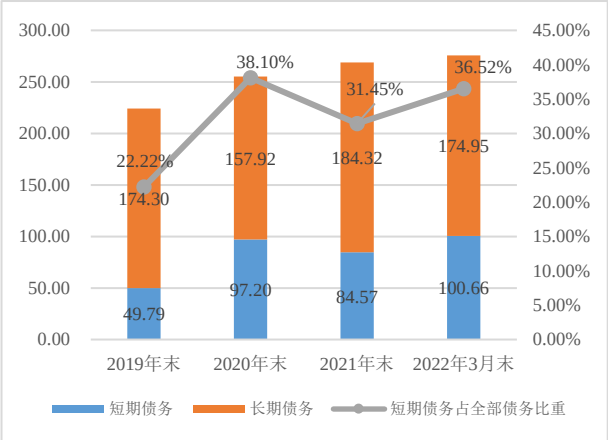
截至2021年底，公司非流动负债189.75亿元，较上年底增长15.84%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2021年底，公司长期借款64.59亿元，较上年底增长36.78%，主要系抵押及保证借款增长所致。公司长期借款以质押借款和保证借款为主。

截至2021年底，公司应付债券119.31亿元，较上年底增长7.78%，主要系公司发行“20苏淮安交通ZR003”“21淮交01”“21苏淮安交通ZR001”“21淮安交通MTN001”“21淮安交通PPN001”“21淮安交通PPN002”和“21淮交02”所致。

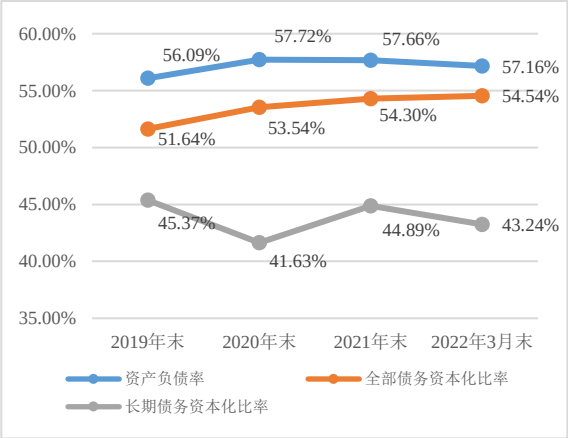
截至2022年3月底，公司负债总额306.51亿元，较上年底下降0.55%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长30.58%，应付债券较上年底减少9.73%，主要系部分应付债券临近到期转入流动负债所致；其他流动负债较上年底增长39.75%，主要系公司发行“22淮安交通CP001”和“22淮交D1”所致。

图 2　2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图 3　2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 268.89 亿元，较上年底增长 5.40%。公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2021 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较上年底分别下降 0.06 个百分点、提高 0.76 个百分点和提高 3.26 个百分点，公司债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 275.61 亿元，较上年底增长 2.50%。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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下降 0.50 个百分点、提高 0.24 个百分点和下降 1.65 个百分点。公司债务负担较重。若考虑计入其他权益工具中的永续债，公司的实际债务负担高于上述值。

从债务期限分布看，截至2022年3月底，公司将分别于2022年4－12月和2023年偿还有息债务约92.25亿元和68.84亿元，公司将于短期内面临较大的集中偿付压力。

表 12　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合　计
偿还金额（亿元）	92.25	68.84	67.35	47.17	**275.61**
占比（%）	33.47	24.98	24.44	17.11	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所增长，期间费用控制能力有待提高，投资收益和政府补贴是公司利润总额的重要构成部分；整体看，公司盈利指标表现较弱。

2021年，公司实现营业总收入29.69亿元，同比增长18.66%；营业成本26.95亿元，同比增长10.54%，营业利润率为8.58%，同比提高6.66个百分点。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为4.62亿元，同比增长35.39%，主要系公司当年新增下属子公司，管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为12.44%、79.14%和8.42%。2021年，公司期间费用率为15.55%，同比提高1.92个百分点。整体看，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，投资收益和政府补贴是公司利润总额的重要构成部分。2021年，公司投资收益1.45亿元，主要是公司持股的江苏京沪高速公路有限公司产生的分红；此外，公司当年收到政府补贴共计2.72亿元，以公交运营及用车补贴和有轨电车运营补贴为主，计入其他收益。2021年，公司利润总额为1.18亿元，

公司利润对政府补贴依赖程度高。

表 13　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	25.02	29.69	8.08
利润总额（亿元）	1.10	1.18	-0.09
营业利润率（%）	1.93	8.58	4.71
总资本收益率（%）	0.25	0.29	--
净资产收益率（%）	0.37	0.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.05个百分点、下降0.06个百分点。公司各盈利指标均较弱，公司盈利指标表现较弱。

2022年1—3月，公司实现营业总收入8.08亿元，营业成本7.60亿元，营业利润率4.71%。同期，公司实现利润总额-0.09亿元；其他收益0.87亿元。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降；投资活动现金净流出规模增大；筹资活动现金流量净额由正转负，债务到期偿还规模较大，公司面临一定的筹资压力。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.82	60.98	22.03
经营活动现金流出小计	47.35	59.70	21.92
经营现金流量净额	**5.47**	**1.29**	**0.11**
投资活动现金流入小计	2.53	1.20	0.00
投资活动现金流出小计	9.52	9.82	0.74
投资活动现金流量净额	**-6.99**	**-8.62**	**-0.74**
筹资活动前现金流量净额	**-1.52**	**-7.33**	**-0.63**
筹资活动现金流入小计	93.35	131.65	41.57
筹资活动现金流出小计	78.32	136.84	39.66
筹资活动现金流量净额	**15.03**	**-5.19**	**1.91**
现金收入比（%）	94.95	104.22	177.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入金额有所增长，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致，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；经营活动现金流出金额有所增长，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2021 年，公司现金收入比同比提高 9.27 个百分点，收入实现质量有所下降，但仍处于较好水平。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入有所下降，主要系公司持有京沪高速分红产生的投资收益较上年有所减少；投资活动现金流出与上年基本持平。同期，公司投资活动现金净额仍为净流出且净流出规模增大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入及流出均大幅增长。同期，公司筹资活动现金净额由净流入转为净流出，主要系偿还债务支付的现金增长所致。公司债务到期偿还规模较大，公司面临一定筹资压力。

2022 年 1—3 月，在大规模的经营性现金流收支的情况下，公司经营活动现金流量净额仍保持小幅净流入，公司继续对自营项目进行投资，投资活动现金流仍为净流出，公司筹资活动净现金流由负转正。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽。

表 15　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	173.02	199.25	187.46
	速动比率（%）	118.89	122.52	116.40
	经营现金/流动负债（%）	3.95	1.08	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.02	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.61	0.55	0.49
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.81	4.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	66.98	62.22	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.22	0.26	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.31	0.08	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度一般；公司经营现金流动负债比率同比下降2.87个百分点，经营现金/短期债务同比下降0.04倍，现金短期债务比由上年底的0.61倍下降至0.55倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比增长13.47%。公司EBITDA利息倍数提高，全部债务/EBITDA下降，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度仍偏弱；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均下降，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度仍较弱。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额为38.70亿元，担保比率为17.10%，被担保对象均为当地国有企业且经营正常，公司担保代偿风险相对可控。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司及下属子公司共计获得金融机构授信额度157.94亿元，已使用额度99.43亿元，尚未使用额度58.51亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产主要集中于公司本部，收入主要来源于下属子公司。公司本部收入规模较小，债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额 458.29 亿元，较上年底增长 1.98%。其中，流动资产占比 39.51%，非流动资产占比 60.49%。从构成看，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；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 85.75%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 226.18 亿元，较上年底增长 1.06%。其中，流动负债占比 34.29%，非流动负债占比 65.71%。从构成看，流动负债主要由短期借款、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；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 193.75 亿元。其中，短期债务占 25.81%、长期债务占 74.19%。截至 2021 年底，资产负债率为 49.35%，全部债务资本化比率 45.50%，母公司债务负担一般。截至 2021 年底，母公司负债占合并口径的 73.39%，母公司全部债务占合并口径的 77.98%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 232.11 亿元，较上年底增长 2.90%。在所有者权益中，实收资本占 61.80%、资本公积占 21.01%、未分配利润占 8.21%，母公司所有者权益稳定性较好。截至 2021 年底，母公司所有者权益占合并口径的 102.58%。

2021 年，母公司营业总收入为 2.03 亿元，利润总额为 2.86 亿元。同期，母公司投资收益为 1.21 亿元。截至 2021 年底，母公司营业总收入占合并口径的 6.83%，母公司利润总额占合并口径的 242.87%。

截至 2021 年底，公司母公司经营活动现金流净额为-2.28 亿元，投资活动现金流净额-3.67 亿元，筹资活动现金流净额-9.64 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资产划拨和政府补贴方面获得有力的外部支持。

资产划拨

2021 年，公司收到淮安市政府无偿划转江苏冲浪软件科技有限公司股权 0.16 亿元、淮安市直属粮食储备库有限公司股权 0.92 亿元、淮安市通信管线管理中心有限公司股权 0.10 亿元，收到财政局拨款 0.60 亿元，收到铁路办拨付宁淮城际铁路拆迁费用 0.79 亿元，收到财政局化债资金 2.20 亿元，计入“资本公积”。

政府补贴

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别获得政府补贴 2.72 亿元和 0.87 亿元，主要为城市公交、有轨电车等业务的专项补贴，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至报告出具日，公司存续期普通优先债券（境内债券）余额合计149.70亿元，境外债券余额合计5.38亿美元。

2. 永续债券

截至报告出具日，公司存续期永续债券余额合计 18.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、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，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2021 年，公司经营现金流入、经营现金和 EBITDA 对长期债务的偿还能力指标表现均较弱。

表 16　公司永续债券偿还能力指标

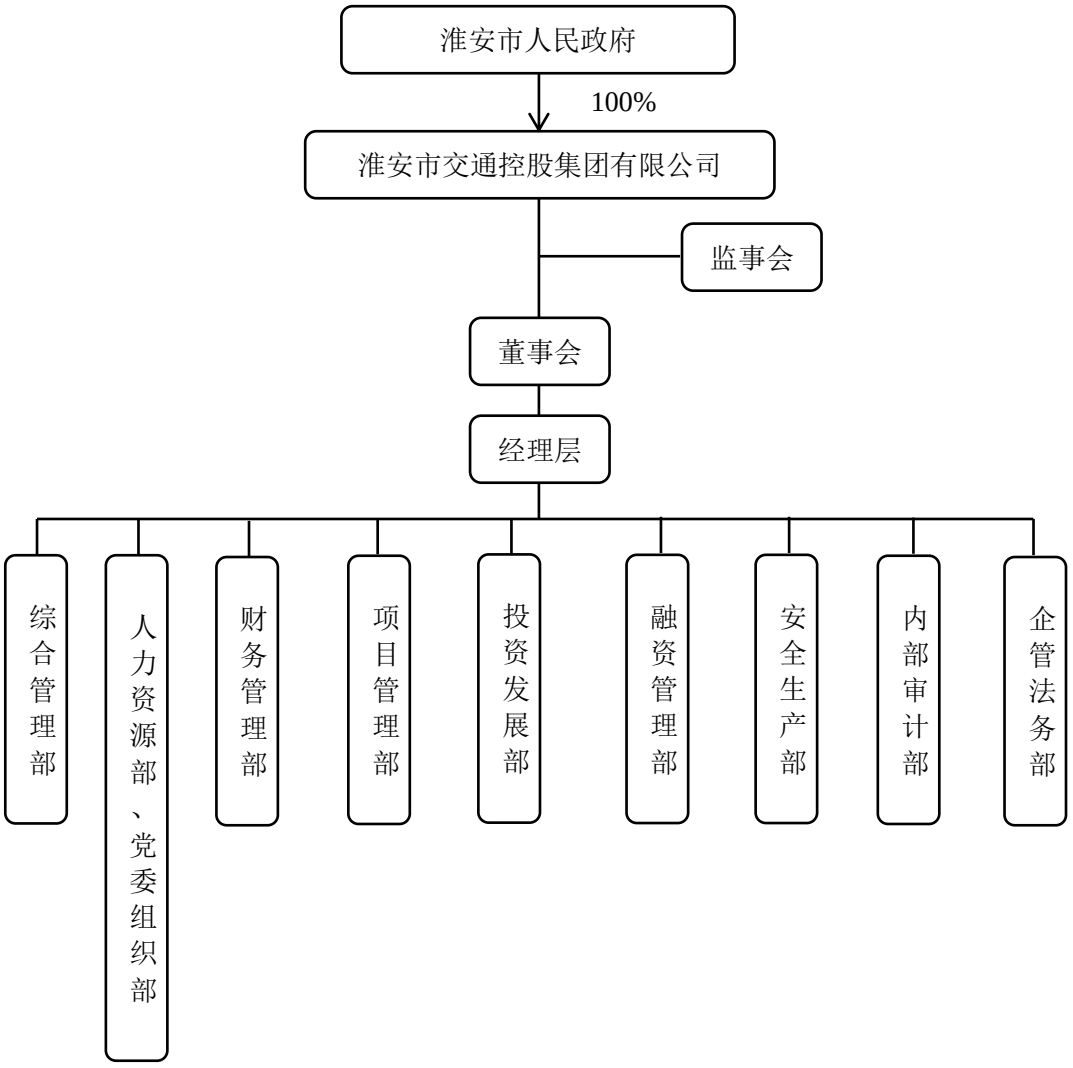
项目	2021 年
长期债务（亿元）	202.32
经营现金流入/长期债务（倍）	0.30
经营现金/长期债务（倍）	0.01
长期债务/EBITDA（倍）	46.81

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用 2021 年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据
资料来源：根据公司审计报告、公司提供资料及公开资料整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持及等方面的综合分析评估，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”“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 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

	子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	淮安市淮粮控股有限公司	15000.00	100.00	投资设立
2	淮安市港口物流集团有限公司	52298.50	100.00	投资设立
3	淮安市江淮公务服务有限公司	500.00	100.00	投资设立
4	淮安市城市公共交通有限公司	11431.60	100.00	投资设立
5	淮安市铁路投资发展有限公司	90000.00	100.00	投资设立
6	淮安市现代有轨电车经营有限公司	10000.00	70.00	投资设立
7	淮安市交通控股置业有限公司	30000.00	100.00	投资设立
8	淮安市现代有轨电车有限公司	105000.00	100.00	企业合并
9	淮安市江淮智慧科技有限公司	3000.00	100.00	投资设立
10	淮安交通旅游集团有限公司	2944.41	100.00	投资设立
11	江苏瑞洁塑料管材管件有限公司	10174.94	100.00	投资设立
12	江苏捷达交通工程集团有限公司	13900.00	51.08	企业合并
13	江苏天成建设集团有限公司	16880.00	60.00	股权收购
14	淮安中远海运物流有限公司	500.00	50.00	投资设立
15	江苏安迪汽车销售服务有限公司	2800.00	100.00	投资设立
16	江苏冲浪软件科技有限公司	2162.20	74.00	股权划转
17	江苏万成钢构科技有限公司	4000.00	60.00	股权收购
18	淮安市直属粮食储备库有限公司	9196.35	100.00	股权划转
19	淮安市交控管理咨询有限公司	500.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.41	58.99	46.91	49.05
资产总额（亿元）	477.90	523.62	534.46	536.19
所有者权益（亿元）	209.86	221.38	226.27	229.68
短期债务（亿元）	49.79	97.20	84.57	100.66
长期债务（亿元）	174.30	157.92	184.32	174.95
全部债务（亿元）	224.09	255.12	268.89	275.61
营业总收入（亿元）	26.05	25.02	29.69	8.08
利润总额（亿元）	1.53	1.10	1.18	-0.09
EBITDA（亿元）	4.45	3.81	4.32	--
经营性净现金流（亿元）	1.16	5.47	1.29	0.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.48	0.68	0.71	--
存货周转次数（次）	0.51	0.37	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	128.15	94.95	104.22	177.24
营业利润率（%）	5.49	1.93	8.58	4.71
总资本收益率（%）	0.35	0.25	0.29	--
净资产收益率（%）	0.52	0.37	0.31	--
长期债务资本化比率（%）	45.37	41.63	44.89	43.24
全部债务资本化比率（%）	51.64	53.54	54.30	54.54
资产负债率（%）	56.09	57.72	57.66	57.16
流动比率（%）	245.68	173.02	199.25	187.46
速动比率（%）	177.69	118.89	122.52	116.40
经营现金流动负债比（%）	1.34	3.95	1.08	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.61	0.55	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.22	0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.38	66.98	62.22	--

注：1. 公司 2022 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；3. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供数据整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.84	46.88	32.86	33.02
资产总额（亿元）	397.30	449.37	458.29	469.31
所有者权益（亿元）	202.62	225.56	232.11	236.02
短期债务（亿元）	39.77	66.65	50.01	57.17
长期债务（亿元）	141.59	124.40	143.74	135.11
全部债务（亿元）	181.36	191.06	193.75	192.27
营业总收入（亿元）	2.31	2.05	2.03	0.54
利润总额（亿元）	2.63	2.30	2.86	0.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-19.06	3.27	-2.28	-1.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.13	0.11	0.10	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	25.61	35.01	96.17	8.45
营业利润率（%）	93.94	89.90	93.12	93.69
总资本收益率（%）	0.64	0.52	0.63	--
净资产收益率（%）	1.22	0.96	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	41.13	35.55	38.24	36.40
全部债务资本化比率（%）	47.23	45.86	45.50	44.89
资产负债率（%）	49.00	49.81	49.35	49.71
流动比率（%）	323.16	195.80	233.48	203.33
速动比率（%）	297.70	170.70	193.48	170.32
经营现金流动负债比（%）	-39.96	3.47	-2.95	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.70	0.66	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2.由于母公司口径未披露费用化及资本化利息支出，EBITDA 相关指标无法计算；3. "/"代表数据未获取，"--"代表数据不适用；4. 公司本部债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整

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	
营业总收入年复合增长率	
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%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/总资产×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+其他长期债务调整项

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+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、发展中等四种。

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