

信用等级公告

联合[2017] 2024 号

联合资信评估有限公司通过对淮安市交通控股有限公司及其拟发行的 2017 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

淮安市交通控股有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

淮安市交通控股有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月十一日

淮安市交通控股有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：赎回前长期存续

偿还方式：第5个和其后每个付息日，公司可按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2017 年 8 月 11 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.86	24.93	88.55	74.17
资产总额(亿元)	109.58	151.40	369.64	403.54
所有者权益(亿元)	55.49	61.79	193.66	193.29
短期债务(亿元)	18.38	20.36	57.07	46.17
长期债务(亿元)	25.78	50.81	100.56	132.10
全部债务(亿元)	44.15	71.17	157.63	178.28
营业收入(亿元)	3.33	5.59	15.38	2.45
利润总额(亿元)	1.93	1.97	2.32	-0.35
EBITDA(亿元)	2.50	3.76	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	0.16	5.27	-2.42
营业利润率(%)	28.08	19.98	10.61	7.28
净资产收益率(%)	2.82	2.86	1.13	--
资产负债率(%)	49.36	59.19	47.61	52.10
全部债务资本化比率(%)	44.31	53.53	44.87	47.98
流动比率(%)	164.67	217.53	224.26	222.15
全部债务/EBITDA(倍)	17.63	18.95	41.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	0.85	0.71	--

注：1.2017 年 1 季度财务数据未经审计；2.短期债务中含其他应付款中有息拆借款和其他流动负债中有息部分；3.长期债务中含长期应付款中融资租赁款。

分析师

陈茜 马玉丹

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

评级观点

淮安市交通控股有限公司（以下简称“公司”）作为淮安市交通基础设施建设的主要经营实体，在资产注入、财政补贴等方面持续获得淮安市政府的有力支持；公司主营业务涉及交通投资建设、港口、机场、公交运营以及商品贸易等多个板块，收购江苏捷达交通工程集团有限公司（以下简称“捷达集团”）后公司收入规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收款项及在建工程中的委托代建项目占比高，对公司形成资金占用，公司资产中公益性资产占比高，建筑施工业务整体毛利水平较低等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

捷达集团建筑施工业务规模较大，为公司收入提供了有力支撑；同时，随着未来公司机场二期和新港二期项目完工，注入收费公路的收费站逐步建成，公司收入构成将更加多元化。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，其发行对现有债务影响一般，公司经营活动现金流入量对其保障能力尚可。

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

优势

1. 淮安市经济发展稳定，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为淮安市交通基础设施的主要经营实体，在资产注入、财政补贴等、债务置换方面获得了淮安市政府的持续支持。
3. 近年来，公司合并范围内新增多家企业，公

司整体收入规模大幅增长。

关注

1. 公司在建工程中委托代建项目占比高，回收时间不确定，对公司资金形成显著占用；公资产中公益性资产占比高，流动性较弱，整体资产质量较差。
2. 公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴和投资收益依赖程度高。
3. 近年来，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重；公司未来对外投资及建筑施工业务后续工程资金需求大，未来可能面临一定融资压力。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

淮安市交通控股有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

淮安市交通控股有限公司（以下简称“淮安交控”或“公司”）于 2003 年 2 月 16 日，经《淮安市人民政府关于申请组建淮安市交通控股有限公司并授权为国有资产投资主体的请示》（淮政发[2002]224 号）申请、《市政府关于成立淮安市交通控股有限公司的通知》（淮政发[2003]23 号）批准成立，公司设立时注册资本 10292 万元，出资人为淮安市人民政府。2007 年 5 月 31 日，根据淮安市人民政府淮政发[2005]44 号《市政府关于将市交通控股有限公司土地收益用于增加注册资本的通知》，经淮国资[2007]29 号批复，公司增加注册资本金人民币 3411.35 万元，由淮安市政府以货币方式出资；此后，经过多次增资，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 143.45 亿元，为国有独资公司，实际控制人为淮安市国有资产管理委员会（以下简称“淮安市国资委”）。

公司经营范围为：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；交通基础建设的投资、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）

公司本部设有综合部、人力资源部、财务部、项目管理部、投资发展部和融资部共 6 个职能部门，截至 2017 年 3 月底，公司共拥有淮安交通投资有限公司、江苏瑞洁塑料管材管件有限公司、淮安市新港港务有限公司、淮安交通旅游集团有限公司等 25 家子公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 369.64 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 1.55 亿元）193.66 亿元；2016 年，公司合并口径实现营业收入 15.38 亿元，实现利润总额 2.32 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 403.54 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 1.54 亿元）193.29 亿元；2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 2.45 亿元，实现利润总额 -0.35 亿元。

公司注册地址：淮安市淮海南路 85 号；法定代表人：张惠扬。

二、本期中期票据概况

公司于 2016 年注册 12 亿元中期票据，2016 年 2 月 17 日发行了 2016 年度第一期中期票据，发行规模 2 亿元，发行期限为 5+N 年；本期计划发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 10 亿元，发行期限为 5+N 年。本期中期票据募集资金 10 亿元，全部用于偿还金融机构借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司有权选择在本期中期票据第 5 个和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率

方式，前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。如果公司不行使赎回权，则自第6个计息年度起，票面利率每5年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调500BP。

在递延利息支付方面，本期中期票据具有递延支付利息条款。条款规定除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，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，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率加上500BP累计计息。强制付息事件指付息日前12个月内公司发生的以下事件：(1)向普通股股东分红；(2)减少注册资本；(3)向偿付顺序劣后于本期中期票据的债务进行任何形式的兑付。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。基于以上条款，可得出如下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第6个计息年开始每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加500BP。从票面利率角度分析，本期中期票据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) 本期中期票据如发生利息递延，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上500BP累计计息。从成本角度分析，本期中期票据递延利息的重置利率调整幅度大，公司递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可

赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值

占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进

口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国

地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地

方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 淮安市经济概况

淮安市地处江苏省北部中心地域，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁

州市，西邻宿迁市。下辖清河、清浦、淮阴、淮安 4 区和涟水、洪泽、盱眙、金湖 4 县。此外，国家级淮安经济技术开发区计划单列，统计单独列统，面积为 10072 平方公里。

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，淮安市经济规模、经济结构和经济增速均保持较好的水平，产业结构持续优化，区域经济实力不断提高。根据《淮安市 2014~2016 年国民经济和社会发展统计公报》，近三年淮安市地区生产总值（GDP）年均复合增长 11.42%，三次产业比例由 2014 年的 11.9: 44.8: 43.3 调整升级为 10.6: 41.7: 47.7。2016 年淮安市实现地区生产总值（GDP）3048 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.0%。其中，第一产业增加值 324.61 亿元，同比增长 1.7%；第二产业增加值 1268.15 亿元，同比增长 9.1%；第三产业增加值 1455.24 亿元，同比增长 10.6%。人均 GDP 62446 元人民币（按当年汇率折算 9401 美元），同比增长 8.6%。

2016 年，淮安市完成规模以上固定资产投资 2535.19 亿元，比上年增长 15.1%。其中工业投资 1518.49 亿元，同比增长 17.3%；房地产开发投资 321.41 亿元，同比增长 13.3%。民间投资 1781.94 亿元，同比增长 15.4%，占全市规模以上投资比重 70.3%。

2016 年，淮安市完成交通基础设施建设投资 93.80 亿元，比上年增长 221.0%。宁连路南门立交建成通车，新港二期码头完成主体工程施工，连淮扬镇、徐宿淮盐两条高铁完成征地拆迁，宿扬高速、503 省道、淮河出海航道整治以及京杭运河淮海路大桥、京杭运河黄码大桥、淮海路跨古淮河桥等项目全面推进，348 省道淮安段等重点项目建设。新改建农村公路 500 公里、桥梁 97 座。计划总投资 151 亿元的市区快速路一期工程开工建设。截至 2016 年底，淮安市公路总里程 13354 公里，其中高速公路里程 403.40 公里，一级公路里程 631.90 公里。

2016 年淮安市运输业稳步发展，完成公

路、水路货运量1.22亿吨、周转量372.13亿吨公里，比上年分别增长1.6%和2.8%。完成港口货物吞吐量9050万吨，同比增长13.1%；完成集装箱吞吐量15万标箱，同比增长11.5%。淮安机场新开通日本大阪、重庆、大连、海口、福州等航线，通航城市达到20个；完成旅客吞吐量86万人次、货邮吞吐量4638吨，分别增长70.7%、23.5%。市区投放新能源公交车700辆。现代有轨电车全年客流突破540万人次。

总体来看，近年来淮安市经济运行保持较快增长，固定资产投资和交通基础设施投资规模较大，为公司发展提供了稳定的外部环境。

3. 淮安市财政实力和政府债务

公司是淮安市政府出资组建的公司，淮安市政府的财政状况对公司的经营影响大。

2014~2016年，淮安市地方综合财力有所波动，分别为586.01亿元、648.63亿元和639.63亿元，年均复合增长4.47%，其中公共财政预算收入从308.51亿元增长至351.51亿元，呈持续增长态势。在全国经济增速放缓的宏观环境下，淮安市经济增速和财政收入增速也有所减缓。

表1 淮安市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2014年	2015年	2016年
（一）公共财政预算收入	308.51	350.31	351.51
1、税收收入	251.94	284.06	235.15
2、非税收入	56.57	66.25	80.36
（二）转移支付和税收返还收入	150.08	166.09	188.72
1、一般性转移支付收入	68.68	86.12	90.29
2、专项转移支付收入	65.41	63.96	57.69
3、税收返还收入	15.99	16.01	40.74
（三）政府性基金	121.80	129.05	121.07
国有土地使用权出让金	115.37	121.73	108.43
（四）预算外财政专户收入	5.62	3.18	14.32
地方可控财力	586.01	648.63	639.63

资料来源：淮安市财政局提供

2016年，淮安市全口径地方综合财力为639.63亿元，其中公共财政预算收入占比49.33%（其中税收收入在公共财政预算收入中占74.53%），转移支付和税收返还收入占比29.50%，政府性基金占比18.93%。截至2016年底，淮安市地方政府债务由直接债务及担保债务两部分构成，其中淮安市直接债务余额435.42亿元，政府担保债务余额10.21亿元。截至2016年底，淮安市政府全部债务余额440.52亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为68.87%。

表2 淮安市全口径地方政府财力及债务情况（单位：万元）

地方债务（截至2016年12月底）	金额	地方财力（2016年）	金额
（一）直接债务余额	4354163	（一）公共财政预算收入	3155118
1、外国政府贷款	4846	1、税收收入	2351491
2、国际金融组织贷款	4146	2、非税收入	803627
3、国债转贷资金	1977	（二）转移支付和税收返还收入	1887197
4、农业综合开发借款	216	1、一般性转移支付收入	902863
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	576961
6、国内金融机构借款	263535	3、税收返还收入	407373
7、债券融资	3699925	（三）政府性基金	1210748
（1）中央代发地方政府债券		1、国有土地使用权出让	1084345
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		2、国有土地收益基金	64668
8、粮食企业亏损挂账		3、农业土地开发资金	4923
9、交通专项借款	12500	4、新增建设用地有偿使用费	
10、应付款	138740	5、其他	56812
11、其他	228278	（四）预算外财政专户收入	143223
（二）担保债务余额	102069		

1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	4405198	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	6396286
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		68.87%	

资料来源：淮安市财政局提供

总体来看，近年来，淮安市地方经济不断发展，公共财政预算收入持续增长但综合财力有所波动；淮安市地方政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

淮安市国资委是公司唯一的股东，并对公司履行出资人职责，持有公司100%的股权。

2. 规模与竞争力

公司是淮安市交通基础设施建设领域主的重要投融资建设和建筑施工主体。公司主要负责淮安市铁路、港口和机场的建设和经营业务，在淮安市交通基础设施建设及经营领域处于垄断地位；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”）为淮安市知名建筑施工企业，施工类型包括公路工程、桥梁工程、市政工程、港口与航道工程等，年施工能力30亿元。

公司港口经营业务为淮安市新港港口装卸、搬运、仓储以及建筑材料销售等业务，装卸货物品种主要为砂石、钢材、粮食、元明粉、玻璃等。一期占地面积374亩，散货货场12万平方米，岸线长518米，1000吨级（兼顾2000吨级）泊位2个，500吨级泊位6个，设计年吞吐量为245万吨。

公司新港铁路专用线收入主要为运输、装卸收入，主要运输品种为煤炭。2016年，累计完成货运量为21.47万吨。

淮安涟水机场于2010年9月正式通航，该机场飞行区跑道长2400米、宽45米，垂直联络道长224米、宽23米。机场主营业务包括机场地面服务（飞机起降、候机楼过港）、租赁服务等综合性航空服务，2016年完成旅客吞吐量86.15万人次，起降架次23215架次，货邮吞吐量3755吨。

捷达集团前身为1961年成立的桥梁工程队，经过50余年的发展逐步成为了淮安市知名建筑施工企业。截至目前，共参与建造大中型桥梁近500座，高等级公路近600公里。参建高速公路主要有宁连高速、宁宿徐高速、沪宁高速、宿淮盐高速、崇启高速等，承建了桥梁主要有沭阳新沂河大桥、淮江高速淮安连接线跨宁连新长铁路特大桥、洪泽苏北灌溉总渠大桥、宿淮高速公路淮安段SH-HA2标特大桥等。

3. 人员素质

公司高层管理人员共5人，均为本科及以上学历，其中研究生学历2人。

公司董事长兼总经理张惠扬先生，1969年2月出生，研究生学历；曾任中国一汽淮阴专用汽车制造厂科员、副科长，淮安市交通局科技科科长，江苏瑞洁塑料管材管件有限公司副总经理、总经理，公司副总经理、总经理；现任公司董事长兼总经理。

公司党委书记吴勤先生，1965年1月出生，本科学历；历任淮安市旅游局办公室主任、市场开发处处长、副局长，淮安市外侨

办任副主任、党组书记；于 2016 年 7 月至今任公司党委书记。

公司党委副书记姜树旺先生，1975 年 5 月出生，本科学历，经济师；历任淮安市汽车货运总公司总经理办公室副主任，淮安市交通控股有限公司历任综合部、资产管理部、投资管理部经理、总经理助理，淮安市运河文化旅游有限公司董事长，江苏瑞洁塑料管材管件有限公司董事长，淮安新天地旅行社有限公司董事长；于 2003 年 4 月至今任公司党委副书记。

截至 2017 年 3 月底，公司总部共有员工 52 人，其中本科及以上学历人员占 75.00%，大专学历人员占 13.46%，高中及中专学历人员占 11.54%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 30.78%，30~50 岁员工占 57.69%，50 岁以上人员占 11.53%。

总体看，公司高管人员具有丰富的行业经验；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

资金与资产注入

公司承担淮安市交通基础设施建设任务，由于该业务公益性质显著，盈利能力弱，淮安市政府以货币及其他方式出资支持公司日常经营。

2014 年，根据淮安市人民政府文件淮政复【2014】87 号文件，注入公司三条收费公路，增加公司其他资本公积 28.07 亿元。

2015 年，淮安民机公司机场的一宗土地评估增值 3.35 亿元（根据 2015 年 2 月江苏富华资产评估有限公司出具的《淮安市交通控股有限公司拟进行入账所涉及的土地使用权市场价值评估项目资产评估报告书》（苏富评报字【2015】第 021 号）），土地面积 133.09 万平方米，土地使用权类型为出让，用途为交通用地，土地出让金为政府缴纳，并相应增加公司资本公积。

2016 年 6 月，根据淮安市人民政府淮政函【2016】24 号《关于部分市属船闸、航道、市直交通事业单位土地、房产等资产注入市交通控股有限公司的通知》，淮安市政府同意将部分市属船闸、航道、道路、市直交通事业单位土地、房产等资产注入公司；依据资产评估报告（淮新元资评字【2016】第 15 号），此次增资涉及各类资产评估价值分别为：航道 69.09 亿元、道路 50.38 亿元，船闸 9.06 亿元，房屋 0.37 亿元，土地 0.38 亿元，合计为 129.28 亿元。本次增资后，公司注册资本金增至 143.45 亿元。注入资产中的船闸采用流量收费模式，目前收费标准为 1.00 元/吨，取得的相关收入在交通运输板块中核算，2016 年实现收入 0.30 亿元（仅包含 2016 年 7~12 月部分）。除船闸外其他注入资产暂时无法产生收益，其中土地和房屋主要为划拨船闸、道路的配套用地及建筑物。本次注资的相关资产计入公司“无形资产”、“其他非流动资产”和“实收资本”科目，不进行折旧摊销。截至报告出具日，该部分注资资产对应的权证尚未办理，淮安市人民政府已批示相关部门积极协调办理。

财政补贴

为了支持淮安市航空运输产业的发展，增强淮安民用机场有限责任公司持续经营能力，政府在财政补贴等方面给予公司大力支持。2014~2016 年，公司收到政府补贴分别为 1.03 亿元、1.31 亿元和 2.55 亿元（其中与机场相关的补贴分别为 1.03 亿元、1.30 亿元和 0.89 亿元），成为公司利润的重要补充。

债务置换

2015 年和 2016 年，公司与淮安市财政局签订了《江苏省政府债券还本付息协议书》，并于 2015 年及 2016 年分别取得地方债券置换资金 4.31 亿元和 0.38 亿元。

整体看，近年来，公司在资产注入、财政补贴等方面持续获得淮安市政府的大力支持，对公司的经营业务提供了有效保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》的规定，制定公司章程。

依据公司章程，公司设立了董事会、监事会和经理。公司设立董事会，董事会成员为 5 人，其中 1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由出资人委派。董事任期为 3 年，任期届满，可以连选连任。公司经理由董事会聘任或者解聘。经理层主持公司的投融资、生产经营管理工作。公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中 3 人由出资人委派或更换，2 人由公司职工民主选举或罢免。监事任期为 3 年，届满可连选连任。监事会设主席 1 人，监事会主席由出资人委派或更换。

总体看，公司治理结构相对清晰，经营与管理决策透明度较高，组织机构的设置可以满足经营与管理需要。

2. 管理水平

公司根据企业自身的经营和管理特点，建立起与业务发展需要相适应的内部管理制度体系，并且不断进行完善。公司制定的管理制度涵盖了公司财务管理制度、子公司管理指导意见、资金使用制度、产权登记管理办法、重大事项决策暂行方法、公司招标管理方法等规章制度，使得公司的各项经营活动有规可循。

在财务管理方面，公司建有健全的财务管理制度，对包括公司财务部门职责及岗位设置、会计核算原则、资产管理、收入成本费用管理、负债利润及所有者权益管理、财务报告与财务分析在内的各项财务管理职能有清晰的划分。公司制定了《公司财务管理制度》，加强对公司财务工作的管理与监督，规范公司投融资行为，提高资金运作效率，减少投资风险，保证资金运营的安全性和收益性。公司为进一步加强财务管理，保证资金合理使用，建立健全资金管理的合、科学性，促进控股公司的稳定发展，制定了《资金使用制度》，对控股公司部门资金使用、母子公司之间的资金调度与往来，重点工程项目资金使用进行了严格的规定。

在工程建设方面，公司制定了《公司招标管理方法》，对招标管理机构、招标范围和规模标准、以及招标监督管理进行详细规范，确保招标活动应当遵循保证质量、降低造价的原则。

总体看，公司法人治理结构合理，各方面制度较为完善，可为公司经营提供有效保障。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务收入以交通基础设施建设、交通运输业务为主，商贸、旅游、餐饮等其他业务收入为辅。

表 3 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	收入	占比	毛利率
交通建设	1.54	48.58	68.93	4.05	73.60	35.07	11.90	78.35	24.91	1.61	66.23	46.84
交通运输	0.73	22.94	-44.22	0.92	16.72	-37.09	2.22	14.61	-67.77	0.54	22.07	-123.24
商业贸易	0.75	23.57	5.41	0.36	6.49	7.66	0.89	5.85	20.03	0.23	9.60	22.35
其他	0.16	4.91	57.92	0.18	3.19	48.50	0.18	1.19	30.56	0.05	2.11	37.95
合计	3.17	100.00	27.47	5.50	100.00	21.66	15.19	100.00	11.15	2.43	100.00	6.77

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司主营业务收入大幅增长，2016 年为 15.19 亿元，年均复合增长 118.90%，主要系公司于 2015 年 10 月新增交通建设板块并表子公司捷达集团所致。捷达集团为淮安市知名的建筑施工企业，年施工能力 30 亿元，承接的工程项目遍及全国，并表后成为了公司营业收入的重要支撑。

从收入结构看，近三年，公司交通建设业务占主营业务收入比重逐年增大，2016 年为 78.35%；交通运输和商品贸易占比均有降低，2016 年分别为 14.61%和 5.85%；公司其他业务主要为下辖的旅行社、度假村、报社等产生的经营收入，2016 年占比为 1.19%。2014~2016 年，公司交通建设板块分别实现收入 1.54 亿元、4.05 亿元和 11.90 亿元。2014~2016 年，交通运输板块分别取得收入 0.73 亿元、0.92 亿元和 2.22 亿元，收入规模不断增长，主要系国际集装箱物流公司吞吐量规模增长所致。2014~2016 年，公司商业贸易板块收入规模有所波动，2015 年减少主要系公司逐步收缩小家电产品销售且水泥销量、售价不断下滑所致，2016 年起公司贸易板块新增瑞洁公司，收入规模有所回升。

毛利率方面，近三年，公司整体毛利水平大幅下降，2014~2016 年分别为 27.47%、21.66%和 11.15%，主要系交通建设板块毛利率水平的下滑所致。2014~2016 年，公司交通建设业务的毛利率分别为 68.93%、35.07%和 24.91%，主要系捷达集团的并入所致。捷达集团并入前，交通建设板块业务均为来自公司本部，该板块中的部分代建业务仅确认代建服务费收入或管理费收入，投资成本未在主营业务成本中反映，毛利率一直处于较高水平；捷达集团营业收入规模大，但其业务市场性较强，施工业务的毛利率水平大幅低于公司本部，其并入后带来了公司交通建设板块毛利率的快速下降。2014~2016 年，交通运输板块毛利率均为负值，三年分别为 -44.22%、-37.09%和 -67.77%，主要系新港港务公司吞吐量和新港

铁路公司货运路逐年下降，且新港铁路公司和机场业务亏损幅度较大所致。2014~2016 年，商品贸易板块毛利率有所提升，2016 年为 20.03%，主要系板块业务调整所致。公司其他业务收入占比较小，但毛利率水平较高，2016 年为 30.56%。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.43 亿元，占 2016 年全年的 16.00%。2017 年 1~3 月，捷达集团营业收入为 1.12 亿元，为公司营业收入的重要支撑。2017 年 1~3 月，公司交通建设板块毛利率为 46.84%，较 2016 年大幅增长，主要系捷达集团建筑施工的部分成本未在一季度核算所致。公司分别于 2016 年 7 月和 12 月收购了淮安市公共交通有限公司和淮安市现代有轨电车有限公司。受限于公共交通业务较强的公益性质，并入后公交公司交通运输板块亏损幅度增大，2017 年 1 季度毛利率为 -123.24%。2017 年 1~3 月，公司商品贸易和其他板块分别实现收入 0.23 亿元和 0.05 亿元，毛利率分别为 22.35%和 37.95%。受到上述综合影响，2017 年 1 季度公司整体毛利率下降至 6.77%。

2. 业务板块

交通建设

2014 年，公司交通建设板块收入主要包括公司本部从事基础设施代建业务所获得的收入、航道收入以及全资子公司瑞洁公司生产的 PE、PPR 等管材管件的销售收入。2015 年 10 月起，公司交通建设板块新增捷达集团建筑施工收入，带动该板块收入规模大幅提升。2016 年，公司将瑞洁公司的销售收入由交通建设板块调整至商业贸易板块中，并将淮安市新港港务有限公司（以下简称“新港港务”）的港口装卸、搬运、仓储以及建筑材料销售等业务调整至交通建设板块。2016 年，公司的交通建设板块收入包括公司本部从事基础设施代建业务所获得的收入、捷达集团建筑施工收入（其中少量在其他板块核算）和新港港务的收入。

公司本部的交通建设业务模式为：2014年12月，根据淮安市人民政府《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），公司将其他应收款中19.48亿元调整计入在建工程科目，上述“在建工程”科目涉及的资产继续由公司管理，市政府每年按照上述资产总额的5%向公司拨付管理费。2014年12月，淮安市交通运输局出具《关于同意拨付管理费的通知》，交通运输局同意拨付公司管理费0.97亿元。

2014~2016年，公司本部交通建设业务确认管理费收入分别为0.97亿元、0.97亿元和1.95亿元（2016年，管理费收入计算比例调整至10%，但暂无正式文件批复）。公司委托代建项目成本受政府拨付效率影响较大，对公司形成资金占用。

公司本部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、淮安市区道路改造工程等。上述项目竣工后，在政府回购前均计入“在建工程”科目。

子公司捷达集团是淮安市知名建筑施工企业，公司于2015年10月通过收购方式取得其51.08%的股权，将其纳入合并范围。捷达集团注册资本总计为13900万元，其中公司出资7100万元，持股比例为51.08%；方立新等15名自然人股东出资6800万元，持股比例为48.92%。捷达集团具有公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、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、混凝土预制构件工程专业承包二级、公路交通工程专业承包资质、公路养护工程施工二级等资质以及起重安装（A级）许可证。捷达集团施工类型包括公路工程、桥梁工程、市政工程、港口与航道工程等，年施工能力30亿元。捷达集团目前承接的项目包括503

省道淮安机场连接线S503HA-SG标、泗洪县濉河路改造、古徐大道人行道及马陵山路道路工程，205国道淮安（西绕城）段建设工程，连云港北疏港高速公路虚构互通工程，海南省省道S301嘉龙线工程、S302黄屯线改造工程等，合同金额超30亿元。截至2016年底，捷达集团资产为16.94亿元，所有者权益为1.76亿元。捷达集团按完工百分比法确认收入，主要收入均并入公司交通建设板块。2016年捷达集团实现营业收入9.96亿元（其中9.88亿元计入交通建设板块，0.08亿元计入其他板块）。2016年捷达集团为员工补缴前期五险一金，导致当年管理费用激增，营业出现亏损，当年利润总额为-0.27亿元，毛利率为10.35%。2017年1~3月，捷达集团取得营业收入1.12亿元，但受到当期结转项目成本较高的影响，公司利润总额为0.12亿元。

子公司瑞洁公司经营业务主要为加工销售PE、PPR给水塑料管材管件，2014~2015年公司将自来水管材销售收入列入“交通建设”板块的原因是公司管材销售用途是城市管网建设。2014~2015年，瑞洁公司管材销售收入分别为0.42亿元和0.54亿元，毛利率分别15.45%和21.57%。

交通运输

公司交通运输业务主要由港口、铁路、机场三部分构成，其中港口和机场收入占比较大。

2014~2015年，公司港口业务主要由子公司新港港务（公司持股比例为94.00%）和淮安国际集装箱物流有限公司（以下简称“国际集装箱物流”，原名为淮安扬港集装箱物流有限公司，公司持股比例为51.00%）负责。2016年公司将新港港务收入调整至交通建设板块核算。

国际集装箱物流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。2014~2016年，国际集装箱物流完成集装箱吞

吐量 70150TEU、89736TEU 和 100984TEU，收入分别为 0.33 亿元、0.48 亿元和 0.39 亿元，呈波动增长态势，毛利率分别为 11.91%、9.59% 和 13.03。2017 年 1~3 月，国际集装箱物流完成集装箱吞吐量 21128TEU，取得收入 0.49 亿元，利润总额为-0.15 亿元，毛利率为 11.30%。

新港港务公司主要经营业务为港口装卸、搬运、仓储以及建筑材料销售等业务，装卸货物品种主要为砂石、钢材、粮食、元明粉、玻璃等。一期占地面积 374 亩，散货货场 12 万平方米，岸线长 518 米，1000 吨级（兼顾 2000 吨级）泊位 2 个，500 吨级泊位 6 个，设计年吞吐量为 245 万吨。2014~2016 年实际装卸量不断下降，分别为 157 万吨、153 万吨和 127 万吨，收入分别为 989.34 万元、1021.72 万元和 792.32 万元，毛利率分别为 11.82%、19.79% 和 16.45%，2015 年毛利率水平同比大幅增长主要系新港港务业务外包导致成本降低所致。2017 年 1~3 月，新港港务实现收入 263.25 万元，毛利率为 25.06%。

公司铁路业务主要由子公司淮安新港铁路有限公司（以下简称“新港铁路”，公司持股比例为 78.71%）负责，下辖新港铁路专用线。新港铁路专用线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。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。新港铁路收入主要为运输、装卸收入，主要运输品种为煤炭，主要客户为淮安华尔润化工有限公司、淮钢集团；2014~2016 年，分别完成货运量为 20.60 万吨、16.55 万吨和 21.47 万吨，收入分别为 170.07 万元、135.02 万元和 2581.20 万元，2016 年收入规模大幅增长主要系当年该公司新增煤炭贸易业务所致。2014~2015 年由于前期基础建设投入较大，货运量较低，固定成本无法摊薄，该公司毛利率分别为-86.38%和-125.15%，2016 年新增煤炭贸易业务后，公司毛利水平明显增长，当年毛利率为 16.45%。

2017 年 1~3 月，新港铁路暂未实现煤炭贸易，当期营业收入为 38.23 万元，毛利率为-6.29%。

公司机场业务主要由子公司淮安民用机场有限责任公司（以下简称“淮安民机”，公司持股比例为 99.76%）负责经营。淮安民机下辖淮安涟水机场，该机场位于淮安市东北方向，涟水县陈师镇境内，距离淮安市中心 22 公里，距离涟水县城 10 公里。2008 年 10 月 8 日经国务院、中央军委批准同意兴建，是国家“十一五”规划建设的重点支线机场，2010 年 9 月，淮安涟水机场正式通航。该机场飞行区跑道长 2400 米、宽 45 米，垂直联络道长 224 米、宽 23 米；航站楼达到口岸开放条件建设，面积为 14600 平方米；站坪长 195 米、宽 110 米、机位 5 个、航管楼和指挥塔台面积为 2000 平方米。淮安民机主营业务包括机场地面服务（飞机起降、候机楼过港）、租赁服务等综合性航空服务，收入来源包括飞机起降费、旅客服务费、地面服务费和货运、延伸收入等。2016 年，淮安涟水机场完成旅客吞吐量 86.15 万人次，同比大幅增加 35.65 万人，起降架次 23215 架次，货邮吞吐量 4637 吨。2017 年 1~3 月，涟水机场完成旅客吞吐量 27.5 万人次，货邮吞吐量 904 吨。

2014~2016 年，涟水机场分别实现收入 2802.36 万元、3275.06 万元和 5075.85 万元，由于建设成本较高，同期成本分别为 6380.39 万元、7178.18 万元和 6701.93 万元，呈亏损状态，但亏损幅度明显缩小。为了支持淮安市航空运输产业的发展，政府在财政补贴方面给予公司大力支持。2014~2016 年，公司收到政府补贴分别为 1.03 亿元、1.30 亿元和 0.89 亿元，主要为中小机场补贴和航空运输补助。淮安机场于 2014 年启动二期扩建工程，该项目已取得江苏省发展改革委员会项目建议书的批复（苏发改设施发【2014】187 号），未来随着该工程的建成，淮安机场吞吐量将不断增强。

2016 年 7 月 28 日，公司从徐新昱等 20 名自然人股东处收购了淮安市公共交通有限

公司（以下简称“公交公司”）100.00%的股权，收购对价为 2964 万元（其中评估净资产 2068 万元，2016 年元月份基本工资分摊费用 241 万元，镇村通公交补贴 75 万元，公交站亭、站牌补偿 400 万元，拥军专线补贴 180 万元）。在此次收购前，公司已设立了淮安市城市公共交通有限公司（以下简称“城市公交公司”），淮安市公交业务主要由其运营，公交公司经营业务较少。此次收购后，两家子公司将进行合并，淮安市公交业务将全部由原先设立的城市公交公司进行经营。2016 年，城市公交公司实现经营收入 0.72 亿元，公交公司实现营业收入 98.00 万元。截至目前，公交运营主要呈现亏损状态，2016 年，公交公司和城市公交公司分别获得财政补贴 0.28 亿元和 1.08 亿元。

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市现代有轨电车有限公司 100%的股权。在此次收购前，公司设立了淮安市现代有轨电车经营有限公司，负责淮安市有轨电车的运营。淮安市现代有轨电车有限公司仅负责有轨电车基础设施的建设工作。未来，公司拟将两家公司进行合并。2016 年，淮安市现代有轨电车经营有限公司实现营业收入 807.00 万元。但目前有轨电车运营线路较少，客流尚未成熟，且前期建设成本较高，在短期内仍将处于亏损经营状态。为支持有轨电车的发展，2016 年淮安市政府对公司提供财政补贴 0.38 亿元。

商业贸易

2016 年之前，公司商业贸易板块主要由公司子公司淮安市瑞通商贸有限公司（以下简称“瑞通商贸”，公司持股比例为 99.33%）和子公司交通投资负责。瑞通商贸主要销售微波炉、风扇、取暖器等小家电商品；交通投资主要销售交通基础设施建设所需建筑材料（主要为水泥）。2016 年，公司对业务板块进行了调整，商品贸易板块新增瑞洁公司的销售收入。2014~2016 年，瑞洁公司管材销售收入分别为

0.42 亿元、0.54 亿元和 0.58 亿元，毛利率波动增长，分别 15.45%、21.57%和 22.65%。未来公司将逐步商品贸易的侧重点转向农产品方面，目前农产品销售主要由江苏汉耕现代农业发展有限公司负责。

2014~2016 年，瑞通商贸主营业务收入分别为 0.50 亿元、0.24 亿元和 0.19 亿元，2015 瑞通商贸收入大幅下降，主要系经营方向调整所致；同期商业贸易板块毛利率分别为 5.75%、8.96%和 14.67%。2017 年 1~3 月，瑞通商贸实现收入 0.05 亿元，利润总额为-67.13 万元。

子公司交通投资的收入主要为交通基础设施的建设所需建筑材料（水泥）的销售收入，2014~2016 年，销售收入分别为 0.23 亿元、0.25 亿元和 0.12 亿元，其中，2016 年公司销售收入同比大幅下降，主要系水泥销量及水泥价格持续下降所致，同期毛利率分别为 4.01%、4.74%和 4.99%。目前交通投资正在进行转型，水泥销量较 2015 年同期大幅减少，受此影响，2017 年 1~3 月，交通投资收入规模较小，为 242.38 万元，毛利率为 11.98%。

其他业务

公司其他业务收入主要是公司下辖的旅行社、度假村、报社等产生的营业收入，2014~2016 年，收入分别为 0.16 亿元、0.18 亿元和 0.18 亿元，毛利率分别为 57.92%、48.50%和 30.56%，盈利能力较强，但收入占比较小。

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），淮安市人民政府对公司注入三条收费的一级公路，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”，充实了公司资本实力。由于目前收费站还处于新建或迁址改建过程中，目前尚未实现收入，公司后续收入结构将更加多元化。

整体看，公司本部以交通基础设施建设业务为主，交通运输及商品贸易业务为辅，经营板块较为分散，收入来源较为多元；捷达集团

纳入合并范围后，公司未来将以建筑施工作为主营业务。

3. 经营效率

从经营效率指标看，2014~2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年平均值分别为 0.53 次、3.74 次和 0.05 次。2016 年，上述三项指标分别为 0.76 次、5.22 次和 0.06 次。整体看，公司经营效率较低。

4. 在建工程

公司本部目前在建的主要工程项目为淮安新港二期工程以及淮安机场二期扩建工程。新港二期项目总投资约 2.67 亿元，设计近期年吞吐量 110 万吨，设计 1000 吨级泊位 4 个，500 吨级泊位 2 个，堆场面积 5.59 万平方米。新港二期港口岸线的使用已取得国家交通运输部等相关部门的批准，截至 2017 年 3 月底，新港二期工程账面已投资金额为 2.09 亿元。

淮安机场于 2014 年启动二期扩建工程，跑道扩至 2800 米，增加 1 条联络道，将现有站坪向北扩建 500 米，新增 10（3B7C）个机位；在跑道南端新建货机坪，设 1 个 E 类货机位，新建跑道、联络道、站坪及货机坪道面面积总计约 13.6 万平方米，基本具备一类口岸开

放条件，成为设施先进、功能完备的新机场。

2016 年 3 月，根据江苏省发展和改革委员会《省发展改革委关于淮安机场二期扩建工程可行性研究报告的批复》（苏发改设施发[2016]193 号），淮安机场二期扩建工程估算总投资 6.84 亿元，其中，机场建设工程总投资 6.62 亿元，由公司安排地方财政资金 1.62 亿元，其余资金申请民航发展基金和银行贷款解决。截至 2017 年 3 月底，机场二期工程已投资金额为 2.44 亿元。

公司本部短期内暂无其他建设计划，未来主要的建设项目为捷达集团承接的建筑施工业务，其截至 2017 年 3 月底，捷达集团在建项目众多，主要为公路建设项目，总投资为 31.86 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目总投资为 46.61 亿元，已投资金额为 24.00 亿元，未来还需投资 22.61 亿元。公司拟建项目为捷达集团承接的中开高速及淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目，总投资约 18.00 亿元。整体来看，公司本部未来建设投资主要为前期承接的淮安新港二期和淮安机场二期扩建的后续投入，后续投资将逐步转移到子公司捷达集团的建筑施工项目。捷达集团目前承接的施工项目建设体量较大，未来将存在较大的外部融资压力。

表 4 截至 2017 年 3 月底公司主要在建/拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目	总投资	已投资额	尚需投资额
淮安新港二期工程	2.67	2.09	0.58
淮安机场二期扩建工程	7.15	2.44	4.71
503 省道淮安机场连接线工程	4.93	2.35	2.58
连云港北疏港高速公路虚构互通工程	2.47	2.22	0.25
205 国道淮安（西绕城）段建设工程	2.60	2.60	0.00
海南省省道 S301 嘉龙线、S302 黄屯线改造工程	2.45	1.96	0.49
金湖县荷花荡景区旅游公路工程	2.03	1.82	0.21
海州开发区道路建设工程(BT)	2.00	1.50	0.50
宿州至扬州高速江苏段工程	1.66	1.16	0.50
连云港港东疏港高速路面工程	1.57	1.25	0.32
贵州三都柳江源生态旅游项目	0.60	0.30	0.3
金湖乌龙渡大桥接线道路工程	0.44	0.25	0.19

宁连一级路丁集连接线工程	0.93	0.65	0.28
其他	3.64	2.83	0.81
淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目 HA-KSL-1 标	6.44	0.51	5.93
淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目 HA-KSL-4 标	3.65	0.07	3.58
淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目 HA-KSL-2 标	1.38	0.00	1.38
合计	46.61	24.00	22.61
拟建项目	总投资	发包人	开工时间
中山至开平高速公路及小横支线项目	18.00	中开高速	--
合计	18.00	--	--

资料来源：公司提供

注：因后续建设过程中根据实际情况进行调整，表中淮安机场二期扩建工程总投资大于《省发展改革委关于淮安机场二期扩建工程可行性研究报告的批复》（苏发改建设发[2016]193 号）中估算总投资额；205 国道淮安（西绕城）段建设工程已建设完毕，尚未进行竣工决算。

5. 未来发展

公司作为参股方，参与了连淮扬镇铁路与徐宿淮盐铁路两条铁路淮安段的建设。连淮扬镇铁路概算总投资 464.62 亿元，线路里程 305.2 公里，于 2014 年 12 月 28 日扬州先行开工段在全线率先开工建设，2015 年 9 月全线开工；徐宿淮盐铁路概算总投资 428.25 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两条铁路淮安段项目总投资额 202.0 亿元，其中公司出资比例为 10%，公司 2017 年预计将对两个项目合计投资 3.59 亿元，未来投资规模仍较大。待两条项目通车后，公司将通过收取投资收益的方式实现盈利。

公司近年来积极探索商贸板块的发展，未来将大力发展以“淮安大米”及深加工产品为主的农产品贸易业务，利用“公司+合作社+农户”的方式，打造食品全产业链运营模式。

总体看来，未来公司一方面将继续多元化地进行交通板块的主业经营，另一方面也积极拓展商品贸易等业务，扩充企业收入来源，提升整体盈利能力。整体来看，公司未来将面对一定规模的投资支出，对外融资需求较大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年审计报告和

2017 年 1 季度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年 1 季度财务报表未经审计。

从合并范围变动来看，2015 年公司合并范围内新增子公司较多，包括淮安市交通控股置业有限公司、淮安市铁路投资发展有限公司、淮安市现代有轨电车经营有限公司、淮安市城市公共交通有限公司和捷达集团等 7 家子公司；2016 年，合并范围内新增淮安市浦楼面馆有限公司、淮安市公共交通有限公司、淮安市运兴船务有限公司和淮安市江淮公务服务有限公司等 4 家公围。2017 年 1~3 月，公司合并范围内新增淮安市现代有轨电车有限公司和江苏现代有轨电车培训服务学校有限公司 2 家公司。总体来看，近年来新纳入公司合并范围的子公司较多，规模较大，公司财务数据可比性低。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 369.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）193.66 亿元；2016 年，公司合并口径实现营业收入 15.38 亿元，实现利润总额 2.32 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 403.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）193.29 亿元；2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 2.45 亿元，实现利润总额-0.35 亿元。

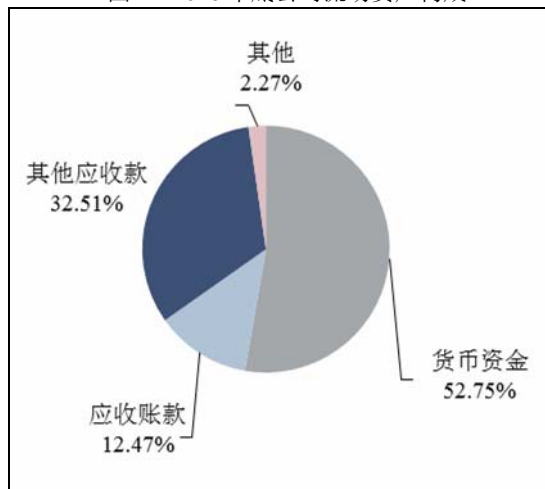
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额分别为 109.58 亿元、151.40 亿元和 369.64 亿元。截至 2016 年底，公司资产总额同比增长 144.15%，主要系货币资金、其他应收款、固定资产以及其他非流动资产的增长所致。其中，流动资产占 45.39%，非流动资产占 54.61%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 91.34%。截至 2016 年底，公司流动资产为 167.78 亿元，同比增长 101.34%。流动资产构成以货币资金（占 52.75%）、应收账款（占 12.47%）和其他应收款（占 32.51%）为主。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 173.56%，截至 2016 年底为 88.49 亿元，同比增长 255.94%，主要系对外筹资规模快速增长所致，以银行存款为主。其中其他货币资金共计 43.92 亿元，占货币资金总额的 49.62%，全部为票据保证金及三个月以上定期存单，受限占比较高。

2014~2016 年，公司应收账款年均复合增长 23.22%，截至 2016 年底为 20.92 亿元。其中，应收淮安市交通运输局代建款 12.83 亿元，占应收账款总额的 60.71%。从账龄来看，应收账款以 1 年以内的占 69.22%、1~2 年的占

14.63%、2~3 年的占 15.71%、3 年以上的占 0.44%。截至 2016 年底，公司应收账款合计计提坏账准备 2181.00 万元，计提比例较低。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 71.11%，截至 2016 年底为 54.54 亿元，同比增长 50.46%，主要系与淮安市交通局、淮安市财政局等单位的往来款，前五名单位占其他应收款总额的 63.44%，集中度较高。2016 年底，公司其他应收账款合计计提坏账准备 4291.69 万元，计提比例较低。公司应收账款和其他应收款回收时间不确定、规模大，对公司资金形成显著占用。

表 5 2016 年底公司主要其他应收款明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	比例
淮安市交通局	22.35	40.66
淮安市财政局	6.00	10.92
淮安市工业发展投资控股集团有限公司	3.50	6.37
洪泽县人民政府	1.68	3.06
淮安市天润房地产开发有限公司	1.33	2.43
合计	34.87	63.44

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货年均复合增长 37.70%，截至 2016 年底为 2.76 亿元，主要构成为工程施工款 2.33 亿元，系盐化工码头和捷达集团的工程施工款，库存商品 0.39 亿元，主要是商贸板块的电器，原材料和在产品占比较小，主要是加工销售的 PE、PPR 给水塑料管材管件。2016 年底，存货未计提跌价准备。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 77.95%，2016 年底为 201.87 亿元；构成以固定资产（占 19.87%）、在建工程（占 11.06%）和其他非流动资产（占 63.67%）为主。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 25.60%，截至 2016 年底为 5.66 亿元，同比增长 37.78%，主要包括对江苏京沪高速公路有限公司、淮安市金融控股有限公司、江苏省铁路有限责任公司、中电建（广东）中

开高速公路有限公司和江苏宁淮现代服务业投资发展有限公司等的股权投资。

2014~2016 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 5.47%，截至 2016 年底为 40.11 亿元，同比增长 10.74%，主要是运输设备增加所致。

2014~2016 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 8.05%，截至 2016 年底为 22.33 亿元，主要包括淮安工业园通用码头、宿淮高速公路南互通连接线工程、清浦至金湖交通工程、205 国道、机场二期工程等；公司部分在建工程项目已完工，竣工决算等正在办理中，未来结算时间不确定，对公司资金形成占用。

2014~2016 年，公司无形资产快速增长，截至 2016 年底为 4.28 亿元。2015 年公司无形资产大幅增加主要系淮安民机公司机场的一宗土地评估增值所致，根据 2015 年 2 月江苏富华资产评估有限公司出具的《淮安市交通控股有限公司拟进行入账所涉及的土地使用权市场价值评估项目资产评估报告书》（苏富评报字【2015】第 021 号），土地面积 1330921.00 平方米，土地使用权类型为出让，用途为交通用地，土地出让金为政府缴纳，入账价值为评估价值 3.35 亿元，相应增加公司资本公积。2016 年公司无形资产增加 0.38 亿元，主要系政府注入的土地使用权。截至 2016 年底，公司土地使用权中有 3.35 亿元尚未办理权属证书。

2016 年，公司新增其他非流动资产 128.53 亿元。根据淮安市人民政府淮政函（2016）24 号文公司收到的市政府注入资产，其中固定资产 50.75 亿元、无形资产 78.52 亿元，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作价。注入资产中部分为土地使用权计入“无形资产”科目，其他均计入“其他非流动资产”科目。截至 2016 年底，公司其他非流动资产中有 50.38 亿元二级公路为公益性资产，占比较高。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额

403.54 亿元，较上年底增长 9.17%，主要是其他应收款和在建工程增加所致，其中流动资产占 42.72%、非流动资产占 57.28%。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产 172.39 亿元，较 2016 年底增长 2.75%。其中货币资金 74.06 亿元，较上年下降 16.31%；应收账款 16.00 亿元，较上年下降 23.53%；其他应收款 78.69 亿元，较 2016 年底大幅增加 24.15 亿元，主要系与淮安市交通局的往来款增加所致。截至 2017 年 3 月，公司非流动资产 231.15 亿元，较上年增长 9.17%。其中在建工程 48.83 亿元，较上年增长 118.67%，主要系合并范围内新增的淮安市现代有轨电车有限公司大量建设工程尚未完工并入该科目所致；同期公司新增商誉 3.24 亿元，为新合并淮安市现代有轨电车有限公司所致。

总体看，由于政府资产注入和筹资规模大幅增加，公司资产规模快速增长；应收政府款项金额快速增长，对公司资金造成显著占用；公益性资产规模大，公司资产整体流动性弱，资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年底，公司所有者权益分别为 55.49 亿元、61.79 亿元和 193.66 亿元。截至 2016 年底，所有者权益同比增长 213.43%，主要来自实收资本的增长。从结构看，归属母公司所有者权益中实收资本占 74.67%、资本公积占 18.59%、盈余公积占 0.65%、未分配利润占 6.09%。

2014~2016 年，公司实收资本快速增长，截至 2016 年底为 143.45 亿元，同比增长 911.98%，主要系根据淮安市人民政府淮政函（2016）24 号文政府注入的资产。同期，公司资本公积较为稳定，三年分别为 32.19 亿元、35.71 亿元和 35.71 亿元；2015 年资本公积增长主要系淮安民机公司机场的一宗土地评估增值 3.35 亿元，并相应增加资本公积。

2014~2016 年，公司未分配利润持续增长，三年分别为 8.03 亿元、9.62 亿元和 11.70 亿元，主要系当年利润转入所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 193.29 亿元，基本与上年持平，结构无明显变化。整体看，公司所有者权益增长较快，实收资本和资本公积占比较大，权益稳定性强。

负债

2014~2016 年底，公司负债总额快速增长，年均复合增长 80.38%。截至 2016 年底，公司负债规模为 175.99 亿元，同比增长 96.39%，主要来自短期借款、长期借款和应付债券的增长。从构成看，公司负债中流动负债占 42.51%，非流动负债占 57.49%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债分别为 27.83 亿元、38.31 亿元和 74.81 亿元，2016 年较 2015 年大幅增长 95.30%，主要是短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。从结构看，公司流动负债以短期借款（占 31.63%）、应付账款（占 11.34%）、一年内到期的长期借款（占 25.53%）和其他应付款（占 14.99%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 149.22%，截至 2016 年底为 23.66 亿元，同比增长 243.69%，主要以抵押借款为主，占总额的 87.11%。

2014~2016 年，公司应付账款分别为 0.91 亿元、6.11 亿元和 8.48 亿元，主要为应付工程款，账龄以 1 年以内（占 76.22%）和 1~2 年（占 14.13%）为主。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 22.87%，截至 2016 年底为 6.81 亿元，较上年下降 45.21%，主要是与淮安市财政局、淮安市城市资产经营有限公司等单位的往来款和拆借款。从账龄来看，1 年以内占 39.96%，1~2 年占 22.23%，2~3 年的占 20.75%，3 年以上的占 17.06%，账龄较长。本文已将其其他应付款中有的有息部分计入全部债务。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 60.17%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 19.10 亿元，同比增长 187.74%，系公司一年内即将到期的应付债券 2.90 亿元和长期借款 16.20 亿元转入所致。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 96.29%，截至 2016 年底为 101.18 亿元，同比增长 97.20%，主要以长期借款（占 36.36%）和应付债券（占 61.42%）为主。

2014~2016 年，公司长期借款持续增加，年均复合增长 32.33%，截至 2016 年底为 36.78 亿元，较上年同期增长 34.00%，以保证借款为主。

2014~2016 年，公司应付债券大幅增长，年均复合增长 304.38%，主要系公司近年来发行了较大规模的中期票据、海外债等多类债券融资产品所致。截至 2016 年底，公司应付债券为 62.14 亿元。其中 4.69 亿元地方债券为公司于 2015 年和 2016 年间获得的地方债券置换资金，置换后的债务须由公司按期进行本息偿付。此次债务置换后，公司原有债务期限得以延长，资金成本有所降低。公司应付债券明细详见下表。

表 6 2016 年底公司应付债券科目明细
(单位: 亿元)

单位名称	剩余金额
14 淮交控 (125469)	4.00
15 淮安交控 MTN001 (101583002)	5.00
15 淮安交通 PPN001 (F031578007)	5.00
16 淮安交通 MTN001 (101662014)	2.00
16 淮交控 (135265)	5.00
16 淮交债 (135642)	7.00
16 淮交通 (114094)	9.70
地方债券	4.69
2016 年海外债	19.75
合计	62.14

资料来源：公司审计报告

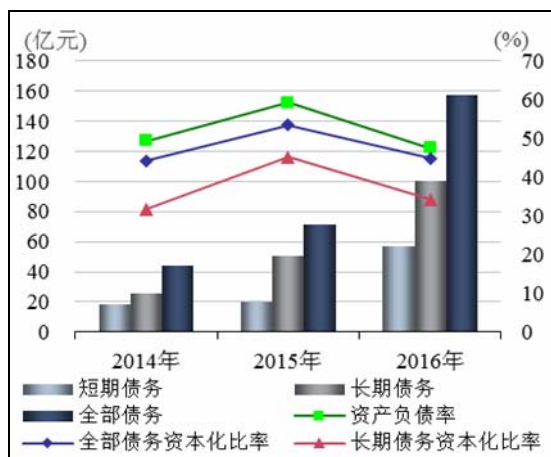
2014~2016 年，公司长期应付款分别为 0.97 亿元、2.05 亿元和 1.64 亿元，全部为融资

租赁款项，本文已将其计入全部债务。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 210.24 亿元，较 2016 年底增长 19.47%，公司整体负债结构与上年比，非流动负债占比有所上升。其中，流动负债共计 77.60 亿元，较上年底上升 3.73%。其中其他应付款 24.14 亿元，较上年增长 254.77%，主要系公司应付类款项在编写季报时均在其他应付款中核算，年末会进行分类重新调整至其他负债类科目；同期其他流动负债为 8195.00 万元。截至 2017 年 3 月底，公司非流动负债为 132.64 亿元，较上年底增长 31.10%，主要系长期借款规模上升所致。

有息债务方面，2014~2016 年，公司有息债务快速增长，主要新增银行借款和发行大规模债券所致，全部债务分别为 44.15 亿元、71.17 亿元和 157.63 亿元；其中，短期债务占比波动下降，长期债务占比波动上升，2016 年底占比分别为 36.20%和 63.80%，债务结构有所优化。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 178.28 亿元，较 2016 年底增长 13.10%，公司债务负担不断加重。

图 2 2014~2016 年公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报告绘制

2014~2016 年，公司新增借款、发行大规模债券及政府注资带来负债和所有者权益均大幅增长，资产负债率波动下降，三年分别为 49.36%、59.19%和 47.61%。同期，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升，截至 2016 年底分别为 44.87%和 33.81%，

较上年同期下降 8.66 和 10.30 个百分点，主要系 2016 年政府注入资产后公司所有者权益大幅增长所致。截至 2017 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分别为 52.10%、47.98%和 39.73%。

总体看，近年来，公司债务规模快速增长，同时考虑到资产中公益性资产占比高，公司实际债务负担较重。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 115.00%，2016 年为 15.38 亿元，同比增长 174.84%，主要系 2015 年起新增捷达集团建筑施工收入所致。同期，营业利润率分别为 28.08%、19.98 和 10.61%，营业利润率逐年下降主要系 2015 年新加入的建筑施工板块对收入的贡献逐年增大但毛利率偏低所致。

近年来，随着公司合并范围的扩大，期间费用不断增长，2014~2016 年分别为 0.60 亿元、0.84 亿元和 1.92 亿元，以管理费用为主；考虑到公司收入规模迅速增长，三费占营业收入比重逐年下降，近三年分别为 18.09%、15.03%和 12.50%，公司费用控制能力有所提高。

投资收益和政府补贴收入是公司利润总额的重要组成部分。公司投资收益主要是参股江苏京沪高速公路有限公司每年的分红，每年约为 0.56 亿元；公司每年均收到一定规模的财政补贴（以航空运输补贴和财政补贴机场公司为主），2014~2016 年分别为 1.03 亿元、1.31 亿元和 2.55 亿元，计入营业外收入。同期，公司利润总额分别为 1.93 亿元、1.97 亿元和 2.32 亿元，利润规模对补贴依赖大。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动下降，2016 年分别为 0.71%和 1.13%。其中，2016 年公司收益率指标较 2015 年大幅下降，主要系 2016 年政府注入资产后公司所有者权益大幅增长以及近年来公司债务规模逐年快速增长所致。总体看，公司整体盈利能力弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.45 亿元，为 2016 年全年的 15.95%；利润总额-0.35 亿元；营业利润率为 7.28%。

总体来看，由于 2015 年公司新增建筑施工板块收入，收入规模大幅增长，但盈利能力持续减弱，公司利润总额对投资收益和财政补贴依赖性强。

5. 现金流分析

2014~2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 4.11 亿元、5.13 亿元和 14.66 亿元，主要系 2015 年起新增捷达集团建筑施工收入；收到其他与经营活动有关的现金主要是公司与政府相关部门、企业的往来款及政府补贴款，近三年分别为 6.82 亿元、4.70 亿元和 15.60 亿元；获现质量方面，2014~2016 年现金收入比分别为 123.66%、91.75%和 95.32%，收入实现质量波动下降，主要系新增的捷达集团建筑施工业务应收款项较多所致。同期，公司经营活动产生的现金流出分别为 7.87 亿元、9.67 亿元和 24.99 亿元，主要为购买商品、劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要是往来款及交通项目委托代建款）。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.07 亿元、0.16 亿元和 5.27 亿元。

公司投资活动产生的现金流入规模较小，三年分别为 0.90 亿元、0.57 亿元和 1.36 亿元，主要为取得投资收益收到的现金（江苏京沪高速公路股份有限公司股份每年分红产生的投资收益约为 0.56 亿元）。同期，公司购建固定资产、无形资产所支付的现金三年分别为 0.18 亿元、0.17 亿元和 5.06 亿元，2016 年大幅增长主要系公司购买运输工具所致；公司投资支付的现金三年分别为 0.27 亿元、0.60 亿元和 6.71 亿元，2016 年大幅增长的原因是投资理财产品所致；2014 年公司支付其他与投资活动有关的现金 5.21 亿元，系公司发放的委托贷款，已于当年收回。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.76 亿元、-0.20 亿元和

-10.41 亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，三年分别为 25.46 亿元、42.45 亿元和 133.54 亿元。同期，筹资活动现金流出分别为 17.53 亿元、34.48 亿元和 97.24 亿元，以偿还债务本息产生的现金流出和支付其他与筹资活动有关的现金为主；公司收到、支付其他与筹资活动有关的现金主要为公司与淮安市政府部门和其他融资平台之间的借款。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.93 亿元、7.97 亿元和 36.30 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-2.42 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 2.62 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金 3.98 亿元。投资活动重新净流出状态，主要以支付其他与投资活动有关的现金为主；筹资活动现金流量净额为 5.63 亿元，主要以取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主。

总体看，公司收入实现质量波动下降；投资活动呈现净流出；2014 年以来公司对外筹资规模大幅增长，考虑到本部港口及机场项目的续建投入、参股高铁项目的后续资金投入和捷达集团承接的大规模建筑施工业务，未来公司仍将面临较大的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年底，公司流动比率和速动比率均呈上升趋势，三年均值分别为 210.32%和 205.53%，截至 2016 年底分别为 224.26%和 220.58%，截至 2017 年 3 月底上述指标分别为 222.15%和 218.47%，较上年底略有下降。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 11.03%、0.43%和 7.04%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力较低。考虑到公司现金类资产较为充裕，公司短期债务偿付能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司全部债务

/EBITDA呈逐年上升趋势，2014~2016年分别为17.63倍、18.95倍和41.36倍，EBITDA对全部债务的保障能力较低；同期，EBITDA利息倍数分别为3.49倍、0.85倍和0.71倍。整体看，公司盈利能力弱，长期偿债能力一般。

对外担保方面，截至2017年3月底，公司对外担保合计18.32亿元，担保比率为9.48%。考虑到公司担保对象多为淮安市政府企事业单位和国有企业，且目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险较低。对外担保详见下表：

表7 截至2017年3月底公司对外担保明细
(单位：亿元)

被担保单位名称	金额
淮安市公路管理处	0.39
江苏开通建设工程公司	0.80
淮安市中小企业投资发展有限公司	4.38
淮安市国有联合投资发展集团有限公司	2.25
淮安市城市资产经营有限公司	3.50
淮安市开发控股有限公司	3.00
淮安市园林投资实业有限公司	3.00
淮安市白马湖投资发展有限公司	1.00
合计	18.32

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司共获得各家银行授信总额107.14亿元，尚未使用额度31.28亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2017年8月4日，公司无未结清不良信贷信息记录；已结清信贷信息中共有6笔欠息记录，最后一笔已于2012年10月结清。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及淮安市经济及财力状况、淮安市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对现有债务影响

本期中期票据发行额度为10亿元，占2017年3月底公司长期债务的7.57%，占全部债务的5.61%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响一般。

截至2017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分别为52.10%、47.98%和40.60%。以2017年3月底财务数据为基础，在无其他因素影响的情况下，本期中期票据发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至53.26%、49.34%和42.37%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还金融机构借款，预计其发行后公司债务指标可能低于上述模拟值。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为本期中期票据的1.09倍、0.98倍和3.03倍，经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的0.31倍、0.02倍和0.53倍，公司EBITDA分别为本期中期票据的0.25倍、0.38倍和0.38倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力尚可。

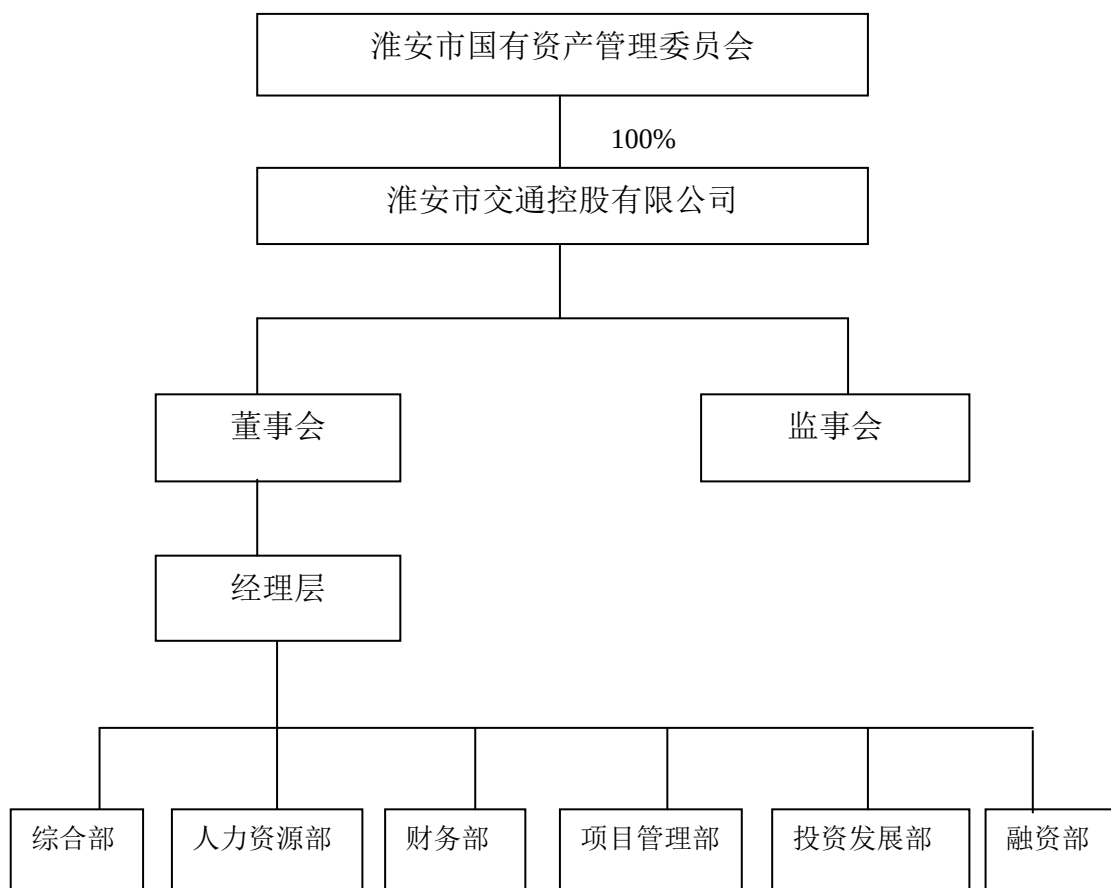
总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可，同时考虑到本期中期票据的发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点及淮安市政府对公司给予的持续支持，其偿付安全性将进一步提升。通过前文分析，公司利息递延支付可能性小，但一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

公司是淮安市交通基础设施项目建设主体，公司主营业务涉及交通投资建设、港口、机场、公交运营以及贸易等多个板块，在区域经济发展环境和政府支持等方面具备突出优势。近年来，公司资产规模持续增长，固定资产、无形资产占比大，资产流动性弱；应收款项规模大，对公司形成资金占用；主营业务盈利能力弱，对政府支持依赖程度高。未来随着机场二期和新港二期项目的建设完成，加之捷达集团大规模工程收入的并入，公司整体收入规模可得到有力支持。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，其发行对公司现有债务影响一般，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。整体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.86	24.93	88.55	74.17
资产总额(亿元)	109.58	151.40	369.64	403.54
所有者权益(亿元)	55.49	61.79	193.66	193.29
短期债务(亿元)	18.38	20.36	57.07	46.17
长期债务(亿元)	25.78	50.81	100.56	132.10
全部债务(亿元)	44.15	71.17	157.63	178.28
营业收入(亿元)	3.33	5.59	15.38	2.45
利润总额(亿元)	1.93	1.97	2.32	-0.35
EBITDA(亿元)	2.50	3.76	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	0.16	5.27	-2.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.24	0.34	0.76	--
存货周转次数(次)	2.70	2.23	5.22	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.06	--
现金收入比(%)	123.66	91.75	95.32	106.83
营业利润率(%)	28.08	19.98	10.61	7.28
总资本收益率(%)	1.60	1.73	0.71	--
净资产收益率(%)	2.82	2.86	1.13	--
长期债务资本化比率(%)	31.72	45.13	34.18	40.60
全部债务资本化比率(%)	44.31	53.53	44.87	47.98
资产负债率(%)	49.36	59.19	47.61	52.10
流动比率(%)	164.67	217.53	224.26	222.15
速动比率(%)	159.45	211.18	220.58	218.47
经营现金流动负债比(%)	11.03	0.43	7.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	0.85	0.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.63	18.95	41.36	--

注：1.2017 年 1 季度财务数据未经审计；2.短期债务中含其他应付款中有息拆借款和其他流动负债中有息部分；3.长期债务中含长期应付款中融资租赁款。

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%

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 + 一年内到期的长期（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
 企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 淮安市交通控股有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

淮安市交通控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对淮安市交通控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，淮安市交通控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如淮安市交通控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对淮安市交通控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与淮安市交通控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。