

信用等级公告

联合〔2020〕2536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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“15 淮安交控 MTN001”“16 淮安交通 MTN001”“17 淮安交通 MTN001”“18 淮安交通 MTN001”“19 淮安交通 MTN001”和“20 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日



淮安市交通控股有限公司 2020 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
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 淮安交控 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 淮安交通 MTN001	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

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、商贸等多个领域。跟踪期内，公司经营稳定，营业收入保持增长，地方政府在补贴方面持续给予公司支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、实际债务负担较重、对外担保规模较大等对公司信用水平可能带来的负面影响。

随着淮安市经济持续发展，公司主营业务有望持续稳定，公司的房地产业务有望提升公司的收入及利润水平，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“15 淮安交控 MTN001”“16 淮安交通 MTN001”“17 淮安交通 MTN001”“18 淮安交通 MTN001”“19 淮安交通 MTN001”和“20 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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
15 淮安交控 MTN001	5 亿元	3.75 亿元	2020/10/13
16 淮安交通 MTN001	2 亿元	2 亿元	2021/2/17*
17 淮安交通 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/11/17*
18 淮安交通 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/7/29
19 淮安交通 MTN001	8 亿元	8 亿元	2024/1/29
20 淮安交通 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/04/17

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；“16 淮安交通 MTN001”及“17 淮安交通 MTN001”为可续期票据，期限为 5+N，*系首个赎回日

评级时间：2020 年 7 月 24 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

优势

- 公司发展环境良好。**跟踪期内，淮安市经济稳定发展，财政实力有所提升；交通基础设施投资保持高位。2019 年，淮安市地区生产总值（GDP）为 3871.21 亿元，同比增长 6.6%；完成交通建设投资 155 亿元，同比增长 15.67%；实现一般公共预算收入 257.3 亿元，同比增长 4.1%。
- 公司的综合竞争实力强，持续获得政府支持。**公司是淮安市资产规模最大的交通基础设施建设主体，业务涉及交通投资建设、交通运输、商贸、港口物流、房地产等多个领域；2019 年及 2020 年 1 季度，公司分别收到地方政府的经营性补贴 2.41 亿元和 0.88 亿元。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 马玉丹 马颖

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

关注

1. **资产流动性偏弱。**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, 且存在较大规模公益性资产。
2. **跟踪期内, 公司债务规模大幅增长, 实际债务负担较重。**2019 年底, 公司全部债务 228.78 亿元, 较上年底增长 16.34%; 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 56.09%、52.16% 和 46.03%, 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。
3. **利润总额对政府补贴依赖度高, 公司整体盈利能力一般。**2019 年, 公司利润总额为 1.53 亿元, 其中政府补助占利润总额比重为 157.52%; 同期, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.34% 和 0.52%, 同比均有所下降。
4. **公司对外担保规模较大, 存在或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底, 公司对外担保余额合计 56.86 亿元, 担保比率 27.37%。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.70	55.01	43.41	57.81
资产总额(亿元)	427.03	445.94	477.90	499.08
所有者权益(亿元)	207.44	208.86	209.86	207.70
短期债务(亿元)	23.73	53.45	49.79	80.25
长期债务(亿元)	149.14	143.20	178.99	176.54
全部债务(亿元)	172.87	196.65	228.78	256.78
营业收入(亿元)	21.21	24.06	26.05	4.90
利润总额(亿元)	2.01	1.85	1.53	-0.11
EBITDA(亿元)	4.55	4.09	4.45	--
经营性净现金流(亿元)	3.38	2.81	1.16	0.29
营业利润率(%)	8.12	5.13	5.49	3.71
净资产收益率(%)	0.81	0.68	0.52	--
资产负债率(%)	51.42	53.16	56.09	58.38
全部债务资本化比率(%)	45.45	48.50	52.16	55.28
流动比率(%)	271.85	209.95	245.68	205.80
经营现金流动负债比(%)	4.86	3.09	1.34	--
现金短期债务比(倍)	2.56	1.03	0.87	0.72
全部债务/EBITDA(倍)	38.01	48.06	51.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.30	0.29	--

公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	355.17	377.12	397.30	421.87
所有者权益(亿元)	197.75	200.15	202.62	201.03
全部债务(亿元)	133.93	160.05	186.30	202.20
营业收入(亿元)	2.30	2.00	2.31	0.50
利润总额(亿元)	2.55	2.39	2.63	0.42
资产负债率(%)	44.32	46.93	49.00	52.35
全部债务资本化比率(%)	40.38	44.43	47.90	50.15
流动比率(%)	391.13	249.74	323.16	224.54
经营现金流动负债比(%)	3.16	0.54	-39.96	--

注: 1.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; 2.长期债务中含长期应付款; 3.2020年一季度财务数据未经审计

主体评级历史:

债券简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 淮安交通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/7/24	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	2019/7/24	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
18 淮安交控 MTN001							
17 淮安交控 MTN001							
16 淮安交控 MTN001							
15 淮安交控 MTN001							
19 淮安交控 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/1/22	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	2018/4/25	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	2017/8/11	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
16 淮安交控 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/10/14	陈茜 于芷松	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
15 淮安交控 MTN001							
16 淮安交控 MTN001	AA	AA	稳定	2015/10/23	刘秀秀 汪兴萍	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
15 淮安交控 MTN001	AA	AA	稳定	2015/6/1	刘秀秀 李丹	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,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 2020 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”）及其存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2020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。2020年3月底，公司本部设有办公室、人力资源部、党群工作部、财务部、项目管理部、投资发展部、融资管理部共10个职能部门；公司共拥有39家子公司。

截至2019年底，公司资产总额477.90亿元，所有者权益209.86亿元（含少数股东权益2.23亿元）；2019年，公司实现营业收入26.05亿元，利润总额1.53亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额499.08亿元，所有者权益207.70亿元（含少数股东权益2.49亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入4.90亿元，利润总额-0.11亿元。

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

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券共6支，债券余额合计38.75亿元，详情参见表1。跟踪期内，公司已按时足额支付“15淮安交控MTN001”“16淮安交通MTN001”“17淮安交通MTN001”“18淮安交通MTN001”和

“19淮安交通MTN001”的应付利息，“20淮安交通MTN001”尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%、年）

债券简称	债券余额	起息日	票面利率	债券期限
15 淮安交控 MTN001	3.75	2015-10-13	6.30	3+2
16 淮安交通 MTN001	2.00	2016-02-17	5.20	5+N
17 淮安交通 MTN001	10.00	2017-11-17	6.74	5+N
18 淮安交通 MTN001	5.00	2018-07-30	5.30	1
19 淮安交通 MTN001	8.00	2019-01-30	5.75	5
20 淮安交通 MTN001	10.00	2020-04-17	3.50	3+2
合计	38.75	--	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2020年4月29日，“15淮安交控MTN001”“16淮安交通MTN001”和“18淮安交通MTN001”募集资金均已按约定用途使用完毕；“17淮安交通MTN001”和“19淮安交通MTN001”分别已按计划使用募集资金9.20亿元和7.08亿元；“20淮安交通MTN001”募集资金尚未使用。

“15淮安交控MTN001”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，根据公司公告，2018年10月，部分投资选择回售该债券1.25亿元，公司将“15淮安交控MTN001”未回售部分票面利率由4.60%调整为6.30%。2020年3月底，“15淮安交控MTN001”余额3.75亿元。

“16淮安交通MTN001”及“17淮安交通MTN001”为可续期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，首个赎回日分别为2021年2月17日和2022年11月17日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支

缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度

累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对

欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国

规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下

降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金

融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。

内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务

的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
			资回报率机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：联合资信综合整理

(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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增

加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是淮南市重要的交通基础设施建设及运营主体，跟踪期内，淮南市经济稳定发展，财政实力有所提升；交通基础设施建设保持高位，公司发展的外部环境良好。

根据《淮南市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，淮南市地区实现生产总值（GDP）3871.21，增速6.6%。其中，第一产业增加值386.20亿元，增长3.3%；第二产业增加值1617.18亿元，增长7.1%；第三产业增加值1867.83亿元，增长6.8%，三次产业结构比例为10.0: 41.8: 48.2。2019年，淮南市人均GDP为78542元人民币，按可比价格计算，增长6.4%，按当年平均汇率折算为11386美元。

固定资产投资方面，2019年，淮南市全社会规模以上固定资产投资保持增长，增速为6.3%，较2018年有所回落。其中，工业投资增长5.9%；房地产开发投资下降8.2%；民间投资增长12.3%，高于全部规模以上投资增速6个百分点；高新技术投资占工业投资比重达25.2%，比2018年提高11.6个百分点；基础设施投资增长15.2%，增速快于全部规模以上固定资产投资8.9个百分点；民生投资重点突出，住宿餐饮、公共设施管理、教育等投资分别增长25%、8.4%和14.3%，均高于全部规模以上投资。

2019年，淮南市完成交通建设投资155亿

元，较2018年增长15.67%，投资总额创历史新高。高铁、高架方面，市区内环高架工程12月15日建成通车，淮安运河大桥建成通车；徐宿淮盐铁路、连淮扬镇铁路连淮段、淮安东站12月16日开通运营，宁淮铁路先开段9月20日开工建设，淮安正式迈入高铁时代。公路提档升级，京沪高速公路扩建先导段淮安东、淮安2处互通改造完成，全线用地组卷完成上报，房屋拆迁基本完成，420省道、429省道、247省道、348省道等干线公路建设快速推进。水运持续扩容，淮阴城东作业区建成投入使用，涟水新港作业区二期工程完成码头水工结构施工，淮河入海水道二级航道工程完成工可编制，正在推进洪评、土地预审等手续办理。航空快速发展，航空货运枢纽战略规划通过专家评审，机场二期扩建工程全面竣工，航空货站投入使用，开通首条全货机航线，金湖通用机场完成主体工程。

财政收支方面，根据江苏省财政厅网站披露数据，2019年，淮安市一般公共预算收入257.3亿元，同比增长4.1%，税收占一般公共预算收入比重为81.3%，财政收入质量较好。2019年，淮安市一般公共预算支出529.1亿元，财政自给能力较低。2019年，淮安市实现政府性基金收入261.2亿元，相对保持稳定。

地方政府债务方面，2019年底，淮安市地方政府债务余额586.2亿元，其中一般债务359.4亿元、专项债务226.8亿元，均在省核定债务限额内。

2020年一季度，淮安市规模以上工业企业增加值同比下降5.7%；规模以上固定资产投资同比下降42.6%；一般公共预算收入64.48亿元，下降18.6%；一般公共预算支出116.38亿元，增长5.1%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续获得淮安市人民政府在经营补贴等方面的有力支持。

公司经营领域涉及交通投资建设、航空运输、商贸、港口物流等多项业务，在淮安市交通基础设施投资建设及经营领域具有较强的综合竞争实力。交通建设方面，公司控股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”）系淮安市知名建筑施工企业，具有多项壹级资质；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，年施工能力达30亿元。航空运输方面，公司负责经营管理的淮安涟水机场是国家“十一五”规划重点建设的国内支线机场之一，定位为苏北航空客货运枢纽。

2019年及2020年1—3月，公司分别获得来自地方政府的各项经营性补贴2.41亿元和0.88亿元。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1032080200035220V），截止2020年6月2日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

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

经过多年的发展，公司逐步形成了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的多元化经营格局。跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，综合毛利率有所下降。

2019年，公司主营业务收入24.91亿元，同比增长4.75%，主要是商业贸易收入增长和新增商品房销售收入带动。从收入构成看，2019年，公司收入主要来源于交通建设板块，其占主营业务收入比重为50.50%；交通运输板块和商业贸易板块收入占比均有所提升，2019年分别为21.76%和15.56%；公司新增商品房销售收入，占主营业务收入比重8.70%；公司其他收

入主要为下辖旅行社、度假村、报社等产生的经营收入，规模较小。2019年，公司交通建设板块收入12.58亿元，同比下降30.29%，主要系施工业务收入下降；公司交通运输板块收入为5.42亿元，同比增长74.38%，主要系物流收入大幅增长所致；公司商业贸易板块业务规模进一步扩大，实现收入3.88亿元，同比增长78.11%，新增商品房销售收入2.17亿元，主要来源于子公司淮安市交通控股置业有限公司（以下简称“交通置业”）商品房销售业务。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为4.51%，同比下降0.68个百分点，相对保持稳定。2019年，公司交通建设板块毛利率为28.82%，较2018年提升6.80个百分点；城市公共交通业务持续亏损，交通运输板块毛利率

为-65.28%，同比有所收窄；商品贸易板块毛利率为8.91%，同比略有下降；商品房销售业务毛利率为20.96%；其他业务毛利率保持相对稳定，2019年为27.39%。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入4.83亿元，相当于2019年全年主营业务收入的19.39%，交通建设板块收入仍为公司收入主要来源，交通运输及商贸板块收入占比均有所提高。2020年1-3月，公司交通建设板块毛利率大幅提升至56.91%，主要受建筑施工业务毛利率波动的影响；同期，公司交通运输板块毛利率为-100.06%；公司商品贸易板块毛利率15.32%，较2019年整体水平略有提升。受到上述因素综合影响，2020年1-3月公司主营业务综合毛利率降至3.79%。

表4 2018-2019年及2020年1-3月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	18.05	75.90	22.02	12.58	50.50	28.82	2.45	50.75	56.91
交通运输	3.11	13.07	-98.44	5.42	21.76	-65.28	1.30	26.97	-100.06
商业贸易	2.18	9.15	9.34	3.88	15.56	8.91	0.86	17.89	15.32
商品房销售	0.00	0.00	--	2.17	8.70	20.96	0.12	2.58	13.94
其他	0.45	1.87	26.32	0.87	3.48	27.39	0.09	1.81	-66.46
合计	23.78	100.00	5.19	24.91	100.00	4.51	4.83	100.00	3.79

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

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）交通建设业务板块

公司交通建设业务板块主要为本部的基础设施建设业务、棚户区改造及捷达集团的工程施工业务。跟踪期内，基础设施建设业务收入和毛利率保持稳定，但代建成本回收周期较长，

棚改项目回购款的支付相对滞后；受业务量下降影响，工程施工业务收入明显下降，毛利率有所提升。

2019年，公司交通建设板块收入12.58亿元，包括公司本部基础设施代建业务收入和捷达集团施工业务收入。

表5 2018-2019年及2020年1-3月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	2018年			2019年			2020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	10.91	95.19	1.97	15.66	94.55	0.49	20.08	94.55
捷达集团	16.08	89.09	13.06	10.61	84.34	16.62	1.96	79.92	47.45
合计	18.05	100.00	22.02	12.58	100.00	28.82	2.45	100.00	56.91

注：2018年捷达集团收入包含其子公司江苏捷达置业有限公司（简称“捷达置业”）商品房销售收入0.75亿元，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。淮安市人民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%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。2019年，公司确认基础设施代建业务管理费收入1.97亿元，未收到现金，全额计入应收账款，因公司将公路折旧成本计入该业务成本，该业务毛利率略低于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、淮安市区道路改造工程等。上述项目完工后，在政府回购前计入“在建工程”和“存货”科目。受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，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，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，

资本金及借款均由公司自行筹措，截至2020年3月底，已完成投资25.88亿元（原先计入“其他应收款”科目，2018年底调整至“存货”科目）；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2020年3月底，公司收到政府支付相关款项1.05亿元，计入“预收款项”，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
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

资料来源：政府购买服务合同及公司提供

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

建筑施工

公司于2015年11月通过收购方式取得捷达集团51.08%的股权，将其纳入合并报表范围。捷达集团注册资本总计为13900万元，除公司外，方立新等15名自然人股东出资6800万元，持股比例为48.92%。2019年底，捷达集团资产为28.74亿元，所有者权益为3.34亿元，资产负债率为88.38%。捷达集团主营建筑施工业务，2017年新增房地产开发业务。

建筑施工方面，捷达集团通过市场化投标方式获取施工项目，根据项目建设技术标准进行发包建设，年度按完工百分比法确认收入。2019年，捷达集团实现建筑施工收入10.61亿元，同比下降30.79%；毛利率16.62%，同比有所提升。

2020年3月底，捷达集团承接的在建项目包括海安至启东高速公路HQ-22标、淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目及中山至开平高速公路及小榄支线项目等，计划总投资45.34亿元，已完成32.64亿元，充足的项目储备为该板块后续收入提供了保障。

（2）交通运输板块

公司交通运输业务板块主要包括物流、机场和城市公共交通，其中物流和机场运营业务收入占比较大。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，毛利率持续为负，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。2019年，物流公司集装箱运输量171556TEU，同比增长6.58%。

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，主要客户为淮安华尔润化工有限公司、淮钢集团。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。

2019年，公司实现物流业务收入3.43亿元，同比增长151.35%；毛利率为2.40%，同比提升0.73个百分点。

机场运营

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。淮安民机主营淮安涟水机场地面服务（飞机起降、候机楼过港等）、租赁服务等。

淮安涟水机场系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，于2010年9月正式通航。淮安涟水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。

淮安民机与航空相关业务主要的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。近年来，淮安涟水机场发展迅速，根据《2019年民航机场生产统计公报》显示，2019年，淮安涟水机场完成旅客吞吐量234.76万人次，同比增长54.8%；完成货邮吞吐量10259.3吨，同比增长63.2%。2019年，淮安涟水机场实现收入1.08亿元，同比增长38.39%，同期，因运营成本提升，机场业务毛利率降至-9.44%。2019年，公司收到补贴0.32亿元，主要为中小机场补贴和航空运输补助，一定程度缓解了其经营压力。

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“城市公交公司”），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城市公交公司100%的股权，实现了对民营公交的整合。2020年3月底，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）1859辆，其中，1757辆为绿色环保公交车，1770辆为空调公交车，运营线路99条，站2252个，线路总长1841.2公里。

2019年，公司实现城市公交运输业务收入7650.72万元，同比略有下降，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，该业务毛利率持续为负，2019年为-400.01%。

公司设立了淮安市现代有轨电车经营有限公司负责对有轨电车的经营和管理，2019年，有轨电车运营收入为1502.93万元，同比增长2.27%，毛利率为-305.34%。公司有轨电车运营线路尚未成熟，客流量少，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，

2019年，淮安市政府给予公司交通补贴1.89亿元，减轻了该板块经营亏损程度。

(3) 商业贸易板块

跟踪期内，公司商贸板块收入不断增长，但整体规模仍较小，对公司利润贡献有限。

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”）、瑞洁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），将瑞通商贸和淮安交通投资的业务进行了整合。

2019年，公司商业贸易板块实现收入3.88亿元，同比增长77.98%，销售商品种类主要包括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。同期，公司商业贸易毛利率8.91%，相对保持稳定。

(4) 商品房销售业务

跟踪期内，公司新增商品房销售收入，进一步丰富了收入构成，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包括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。2019年，公司新增商品房销售收入2.17亿元，均来源于子公司交通置业的商品房销售，毛利率为20.96%。

截至2020年3月底，公司在售（在建）房地产项目计划总投资24.87亿元，已完成投资16.82亿元，可售面积61.82万平方米。

表7 2020年3月底公司在售（在建）房地产开发项目

（单位：亿元、万平方米）

项目	开发周期	开发主体	计划总投资	已投资	可售面积
江淮印象一期	2013.9—2017.9	捷达置业	4.00	4.50	8.50
江淮印象二期	2017.3—2019.3	捷达置业	4.00	3.20	7.50
云河湾	2017.02-2022.12	交通置业	5.50	4.11	24.43
河晏园	2020.01-2022.12	交通置业	2.87	1.43	6.41
九里颐府	2019.12-2023.06	交通置业	8.50	3.58	14.98
合计	--	--	24.87	16.82	61.82

注：江淮印象一期工期较长，实际投资超出计划总投资

资料来源：公司提供

(5) 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，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”，充实了公司资本实力。由于目前收费站仍处于新建或迁址改建过程中，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

公司目前主要的在建项目有淮安新港二期工程和淮安机场二期扩建工程，计划总投资10.65亿元，已完成投资10.14亿元，后续投资规模小。

表8 2020年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	已投资额	尚需投资额
淮安新港二期工程	3.50	3.14	0.02
淮安机场二期扩建工程	7.15	7.00	--
合计	10.65	10.14	0.02

注：因后续建设过程中根据实际情况进行调整，上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》（苏发改设施发〔2016〕193号）中估算总投资额
资料来源：公司提供

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 464.62 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 428.25 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淮安段项目总投资额 202.0 亿元，其中公司出资比例约为 7%，待两条铁路通车后，公司将通过收取投资收益的方式实现盈利。2020 年 3 月底，公司已出资 9.26 亿元（体现在“其他应收款”科目）。

3. 未来发展

目前，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务报表未经审

计。

截至 2020 年 3 月底，公司共有纳入合并范围的子公司 39 家。从合并范围变动来看，2019 年，公司通过新设方式新增 1 家子公司，因吸收合并减少 1 家子公司；2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。总体来看，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。

截至 2019 年底，公司资产总额 477.90 亿元，所有者权益 209.86 亿元（含少数股东权益 2.23 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 26.05 亿元，利润总额 1.53 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 499.08 亿元，所有者权益 207.70 亿元（含少数股东权益 2.49 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.90 亿元，利润总额 -0.11 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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。

2019 年底，公司资产总额 477.90 亿元，较上年底增长 7.17%。其中，流动资产占 44.27%，较上年底略有提升，非流动资产占 55.73%。公司主要资产构成情况详见表 9。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	54.90	12.31	43.11	9.02	57.53	11.53
应收账款	35.51	7.96	35.00	7.32	35.01	7.02
其他应收款	60.12	13.48	69.87	14.62	70.42	14.11
存货	36.65	8.22	58.55	12.25	60.82	12.19
流动资产合计	190.74	42.77	211.57	44.27	230.17	46.12
固定资产	45.67	10.24	51.03	10.68	50.47	10.11
在建工程	59.75	13.40	46.49	9.73	47.00	9.42

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他非流动资产	129.50	29.04	146.89	30.74	146.89	29.43
非流动资产合计	255.20	57.23	266.32	55.73	268.90	53.88
资产总计	445.94	100.00	477.90	100.00	499.08	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

流动资产

2019年底，公司流动资产211.57亿元，较上年底增长10.93%，主要系存货和其他非流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占20.38%）、应收票据及应收账款（占16.68%）、其他应收款（占33.02%）和存货（占27.68%）构成。

2019年底，公司货币资金43.11亿元，较上年底下降21.48%，主要是对经营性在建项目投资所致；构成上以银行存款为主，无受限货币资金。

2019年底，公司应收账款35.00亿元，较上年底下降1.13%。其中，账龄分析组合账面余额16.49亿元，账龄在1年以内的占89.65%，公司对账龄在1年以上的应收账款计提坏账准备0.40亿元；其他组合账面余额18.91亿元，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。2019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61.14%，主要为淮安市交通运输局占款。

2019年底，公司其他应收款69.87亿元，较上年底增长16.21%，主要系对江苏省铁路办公室、淮安市自然资源和规划局等单位往来款增长所致。其他应收款中，账龄分析组合账面余额10.52亿元，账龄集中在3年以内，公司对该组合计提坏账准备9848.99万元；其他组合账面余额60.33亿元，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。2019年底，公司其他应收款前五名单位占其他应收款总额的43.38%，集中度较高。

表10 2019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	10.32	14.56

单位名称	金额	比例
江苏省铁路办公室	9.26	13.07
淮安市财政局	6.00	8.47
淮安市自然资源和规划局	3.41	4.81
淮安市工业发展投资控股集团有限公司	1.75	2.47
合计	30.74	43.38

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货58.55亿元，较上年底大幅增长59.76%，主要系对房地产项目投资所致。2019年底，公司存货主要由51.25亿元开发成本和3.09亿元开发产品构成，主要为棚改项目和房地产开发成本；公司对存货开发成本计提跌价准备30万元。

非流动资产

2019年底，公司非流动资产266.32亿元，较上年底增长4.36%；主要由可供出售金融资产（占5.42%）、固定资产（占19.16%）和其他非流动资产（占55.16%）构成。

2019年底，公司固定资产51.03亿元，较上年底增长11.73%，主要系有轨电车项目专用设备和运输设备转固所致。2019年底，公司固定资产原值61.74亿元，主要为房屋及构筑物、机器设备、运输设备和收费公路资产；已累计计提折旧10.71亿元；公司未对固定资产计提减值准备。

2019年底，公司在建工程46.49亿元，较上年底下降22.19%，主要系有轨电车一期工程转入其他非流动资产所致。2019年底，公司在建工程主要包括宿淮高速公路南互通连接线工程、青浦至金湖交通工程（淮金线）、有轨电车一期工程和民用机场一期工程等。

公司其他非流动资产系根据淮安市人民政府淮政函〔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。2019年底,公司其他非流动资产146.89亿元,较上年底增加17.40亿元,系由在建工程转入的有轨电车站台及配套设施;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。

2020年3月底,公司资产总额499.08亿元,较上年底增长4.43%。其中,流动资产占46.12%,非流动资产占53.88%。2020年3月底,公司流动资产230.17亿元,较上年底增长8.79%,其中货币资金57.53亿元,较上年底增长33.44%,主要系债务融资所致。2020年3月底,公司非流动资产268.90亿元,较上年底增长0.97%,变化不大。

2020年3月底,公司受限资产账面价值合计12.81亿元,系用于借款抵押的土地、房产、股权及结构性存款,占公司资产总额的2.57%,此外,公司部分应收账款权因借款质押受限,合计获得金融机构借款24.50亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益相对稳定,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,公司的实际债务负担较重。

所有者权益

2019年底,公司所有者权益合计209.86亿元,较上年底增长0.48%;构成方面以实收资本和资本公积为主,分别占69.09%和17.29%。

2019年底,公司资本公积35.90亿元,与上年底持平;未分配利润14.20亿元,同比增长4.56%;其他权益工具12.00亿元,系发行的可续期票据(“16淮安交通MTN001”及“17淮安交通MTN001”)。2020年3月底,公司所有者权益207.70亿元,较上年底下降1.03%,系未分配利润减少所致,构成较上年底变化不大。

负债

2019年底,公司负债总额268.03亿元,较上年底增长13.06%,主要系非流动负债增长。其中,流动负债占32.13%,非流动负债占67.87%,公司负债以非流动负债为主。

2019年底,公司流动负债86.12亿元,较上年底下降5.21%;流动负债主要由短期借款(占21.81%)、应付账款(占14.19%)、预收款项(占7.72%)、其他应付款(占15.53%)和一年内到期的非流动负债(占34.54%)构成。

2019年底,公司短期借款18.79亿元,较上年底增长99.42%,以保证借款和信用借款为主;应付账款12.22亿元,较上年底下降13.00%,均为应付工程款;预收款项为6.65亿元,较上年底增长34.81%,主要系收到政府支付购买服务相关款项;其他应付款13.37亿元,较上年底下降11.71%,主要系与淮安市财政局往来款减少所致。

2019年底,公司一年内到期的非流动负债29.75亿元,较上年底下降25.88%;其中,一年内到期的长期借款14.55亿元,一年内到期的应付债券15.20亿元。

2019年底,公司非流动负债181.92亿元,较上年底增长24.40%,主要系应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占32.68%)和应付债券(占63.00%)构成。2019年底,公司长期借款59.44亿元,较上年底下降10.92%,以保证借款和质押借款为主;应付债券114.61亿元,较上年底增长60.97%,系公司新发行美元债、非公开公司债券等,构成详见表11。

表11 2019年底公司应付债券明细(单位:亿元)

债券名称	余额	到期日	行权日
16 淮交通	9.97	2021.12	--
16 淮交债	4.89	2021.7	--
17 淮安交通 PPN001	4.99	2022.8	2020.8
17 淮交控	14.98	2022.11	2020.11
18 淮安交通 MTN001	4.99	2021.7	--
18 淮安交通 PPN	2.99	2021.10	2020.10
18 苏淮安交通 ZR001	15.98	2021.3	--
19 淮交 01	9.97	2026.2	2022.2
19 交淮 02	9.97	2024.7	2022.7

19 淮安交通 MTN001	7.98	2024.1	--
19 淮安交通 PPN001	6.99	2022.1	2021.1
19 苏淮安交通 ZR001	1.25	2022.8	--
19 苏淮安交通 ZR002	1.00	2022.9	--
19 交通银行 PPN02	1.40	2022.7	--
19 美元债(淮安交控 6%B 2022(6006.HK))	20.70	2022.9	--
合计	71.20	--	--

注: 1.“16 淮交债”于 2019 年偿还 30% 本金, 2020 年偿还剩余本金的 50%, 2021 年偿还剩余所有本金; 2.“17 淮交控”“17 淮安交通 PPN001”“18 淮安交通 PPN001”“19 淮安交通 PPN001”“19 淮安交通 01”和“19 交淮 02”附回售及调整票面利率选择权

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底, 公司长期应付款 5.41 亿元, 较上年底下降 5.79%, 系融资租赁下降所致; 其中专项应付款 0.47 亿元、地方债 4.69 亿元, 融资租赁款 0.25 亿元。本报告将地方债和融资租赁余额计入公司长期债务计算。

2020 年 3 月底, 公司负债总额 291.38 亿元, 较上年底增长 8.71%, 主要系发行债券所致; 其中, 流动负债占 38.38%, 非流动负债占 61.62%。2020 年 3 月底, 公司流动负债 111.85 亿元, 较上年底增长 29.88%, 主要系一年内到期的非流动负债增长所致; 公司非流动负债 179.54 亿元, 较上年底变化不大。

有息债务方面, 2019 年底, 公司全部债务 228.78 亿元, 较上年底增长 16.34%; 其中, 短期债务占 21.76%, 长期债务占 78.24%, 以长期债务为主。2019 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 56.09%、52.16% 和 46.03%, 受有息债务规模增长影响, 均较上年底有所提升。

2020 年 3 月底, 公司全部债务 256.78 亿元, 较上年底增长 12.24%; 其中, 短期债务 80.25 亿元, 较上年底大幅增长 61.18%, 主要系一年内到期非流动负债增长所致, 长期债务 176.54 亿元, 较上年底下降 1.37%。2020 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 58.38%、55.28% 和 45.94%, 分别较上年底提高 2.30 个百分点、提高 3.13 个百分点和下降 0.09 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。

表 12 公司有息债务情况 (亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	53.45	49.79	80.25
长期债务	143.20	178.99	176.54
全部债务	196.65	228.78	256.78
资产负债率	53.16	56.09	58.38
全部债务资本化比率	48.50	52.16	55.28
长期债务资本化比率	40.68	46.03	45.94

资料来源: 根据公司审计报告和财务报表整理

根据公司提供资料, 2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年公司到期有息债务规模分别为 60.00 亿元、83.11 亿元和 66.05 亿元, 以到期债券¹为主。

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入保持增长, 盈利能力有所弱化, 政府补贴对公司利润贡献大。公司整体盈利能力一般。

2019 年, 公司营业收入 26.05 亿元, 同比增长 8.27%, 系商业贸易收入增长和新增商品房销售收入所致; 同期, 公司营业利润率为 5.49%, 保持相对稳定。

随着经营范围的扩大, 公司期间费用有所增长。2019 年, 公司期间费用总额为 2.95 亿元, 同比增长 8.50%, 以管理费用为主; 同期, 期间费用占营业收入比重保持相对稳定, 2019 年为 11.31%, 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构成部分。2019 年, 公司投资收益为 0.63 亿元, 主要是参股江苏京沪高速公路有限公司的分红; 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, 2019 年为 2.41 亿元。2019 年, 公司利润总额为 1.53 亿元, 对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看, 2019 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.34% 和 0.52%, 同比均有所下降, 公司整体盈利能力一般。

¹ 统计口径含行权日在当年的债券

表13 公司盈利能力(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年
营业收入	24.06	26.05
政府补贴	2.48	2.41
利润总额	1.85	1.53
营业利润率	5.13	5.49
总资本收益率	0.48	0.34
净资产收益率	0.68	0.52

资料来源:根据公司审计报告整理

2020年1-3月,公司实现营业收入4.90亿元,相当于2019年全年的18.81%;利润总额-0.11亿元;营业利润率3.71%。

5. 现金流分析

跟踪期内,公司收入实现质量好,经营活动现金流入大幅增长,但净流入规模较小;公司投资活动现金缺口有所扩大,债务融资为主要资金来源,公司面临一定的筹资压力。

2019年,公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长,主要来源于捷达集团建筑施工和房地产销售收入;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,2019年为18.97亿元;2019年,公司现金收入比为128.15%,收入实现质量明显改善。同期,公司经营活动产生的现金流出快速增长,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)。2019年,公司经营活动产生的现金流量净额为1.16亿元。

2019年,公司投资活动产生的现金流入规模较小;同期,公司购建固定资产、无形资产所支付的现金大幅增长,2019年为22.73亿元,系对经营性在建项目投资。2019年,公司投资活动产生的现金流量净额为-23.90亿元。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入量为93.29亿元,主要是取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。同期,筹资活动现金流出为82.32亿元,以偿还债务本息产生的现金流出为主;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往来款。2019年,公司筹资活动产生的现金流量净额为10.96亿元。

表14 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	32.13	52.38
经营活动现金流出量	29.32	51.23
经营活动现金流量净额	2.81	1.16
投资活动现金流量净额	-1.27	-23.90
筹资活动现金流量净额	-6.82	10.96
现金收入比	77.14	128.15

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2020年1-3月,公司经营活动现金流量净额0.29亿元,现金收入比为162.04%;投资活动现金流量净额-8.62亿元;筹资活动现金流量净额22.74亿元。

6. 偿债能力

公司存在短期支付压力,长期偿债能力指标弱。考虑到公司在淮安市交通基础设施建设领域的重要地位,以及淮安政府对公司的持续支持,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,从短期偿债能力指标看,2019年底,公司流动比率与速动比率保持较高水平,分别为245.68%和177.69%;公司经营现金流动负债比率为1.34%,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0.87倍。2020年3月底,公司流动比率与速动比率分别为205.80%和151.42%,较上年底分别下降39.89个百分点和26.27个百分点;公司现金短期债务比为0.72倍,公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看,2019年,公司EBITDA为4.45亿元,同比增长8.80%;公司EBITDA利息倍数由上年的0.30倍下降至0.29倍,公司全部债务/EBITDA由上年的48.06倍提高至51.44倍。公司长期偿债能力指标弱。

对外担保方面,截至2020年3月底,公司对外担保余额合计56.86亿元,担保比率27.37%;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 15 截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	担保起始日	担保到期日
淮安市公路管理处	1262.00	2019/11/29	2020/11/27
淮安市城建开发建设有限公司	100000.00	2017/4/7	2032/4/6
淮安市园林投资实业有限公司	14000.00	2019/12/26	2020/12/21
淮安市金融中心投资建设有限公司	15000.00	2019/12/12	2020/12/12
淮安新城投资开发有限公司	40000.00	2018/1/2	2021/1/2
淮安新城投资开发有限公司	8600.00	2018/12/20	2022/12/20
淮安市花卉苗木发展经营有限公司	9700.00	2019/9/10	2020/9/9
淮安市水利控股集团有限公司	20000.00	2018/1/9	2021/1/9
淮安市水利控股集团有限公司	30000.00	2019/5/28	2020/5/22
淮安市白马湖投资发展有限公司	10000.00	2016/6/24	2020/6/19
淮安开发控股有限公司	20000.00	2017/4/15	2020/4/15
淮安开发控股有限公司	48000.00	2018/12/19	2020/12/19
淮安开发控股有限公司	50000.00	2018/11/23	2021/11/23
淮安开发控股有限公司	50000.00	2019/1/21	2020/7/21
淮安开发控股有限公司	30000.00	2016/12/12	2021/12/12
淮安市水利控股集团有限公司	55000.00	2020/3/20	2022/3/20
淮安市水利控股集团有限公司	67008.00	2020/3/27	2023/3/26
合计	568570.00	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底, 公司共获得各家银行授信总额 141.42 亿元, 尚未使用额度 49.70 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中于母公司, 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。

2019 年底, 母公司资产总额 397.30 亿元, 较上年底增长 5.35%。其中, 流动资产占 38.80%, 非流动资产占 61.20%。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 17.41%)、应收票据及应收账款 (占 12.12%)、其他应收款 (占 62.59%) 和存货 (占 7.88%) 构成, 非流动资产主要由长期股权投资 (占 16.77%)、固定资产 (占 11.49%)、在建工程 (占 13.29%) 和其他非流动资产 (占 53.26%) 构成。2020 年 3 月底, 母公司资产总额 421.87 亿元, 较 2019 年底增长 6.18%, 主要系货币资金和往来款增加所致, 资产构成较 2019 年

底变化不大。

2019 年底, 母公司负债合计为 194.68 亿元, 以长期借款和应付债券构成的非流动负债为主; 母公司资产负债率 49.00%, 债务负担尚可。2020 年 3 月底, 母公司负责合计 220.84 亿元, 较 2019 年底增长 13.44%, 主要系一年内到期的非流动负债增长所致, 母公司资产负债率较 2019 年底上升至 52.35%。

2019 年, 母公司营业收入为 2.31 亿元, 主要为代建管理费收入; 受政府补贴支持, 母公司利润总额为 2.63 亿元, 对公司利润总额贡献程度高。2020 年 1—3 月, 母公司实现营业收入 4.90 亿元, 利润总额 -0.11 亿元。

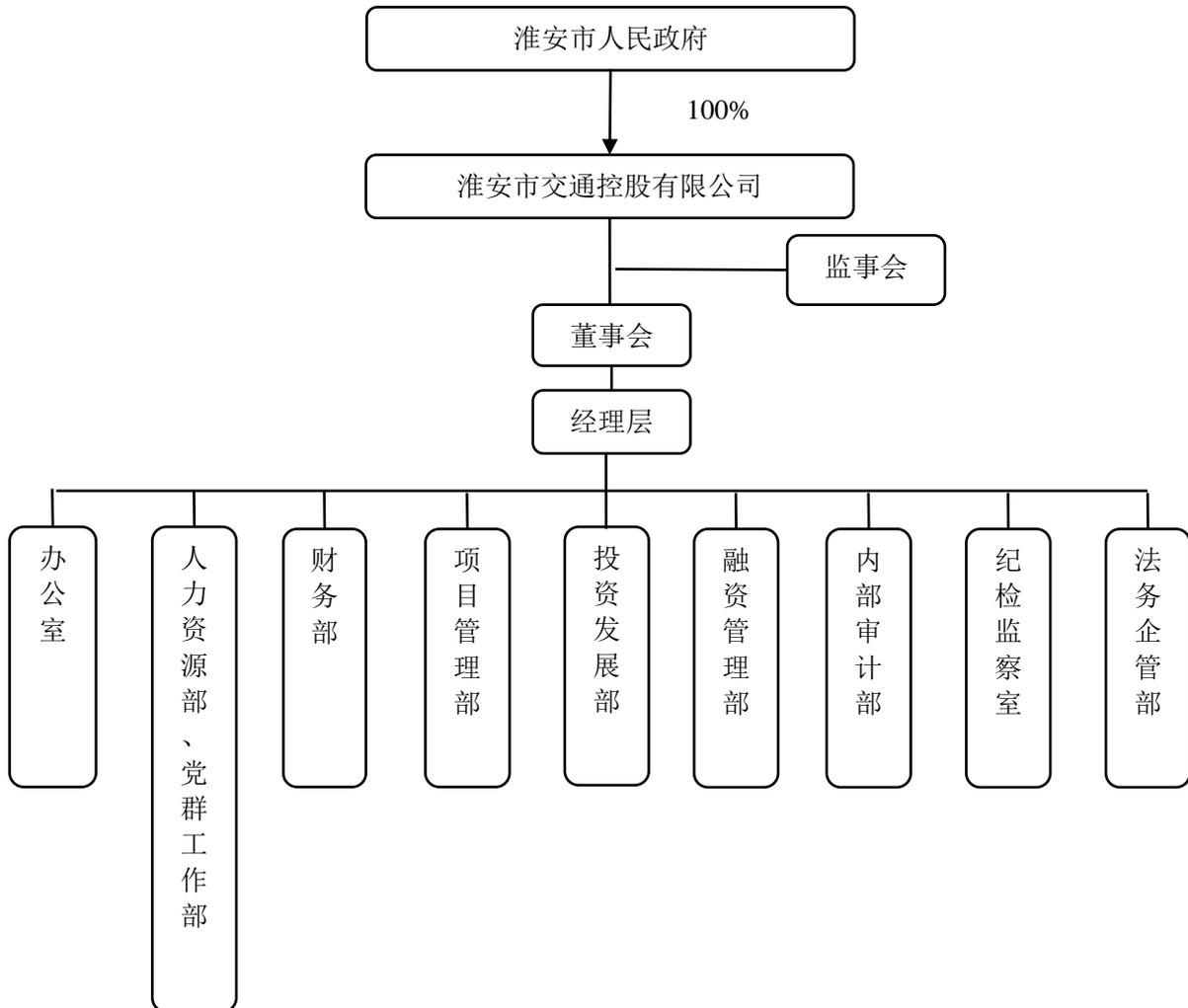
十、存续期内债券保障能力分析

截至跟踪评级日, 公司由联合资信评级的存续债券余额合计 38.75 亿元, 2019 年, 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 52.38 亿元、1.16 亿元和 4.45 亿元, 是存续债券余额 1.35 倍、0.03 倍和 0.11 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力一般, 经营活动现金流量净额和 EBITDA 对存续债券的保障能力弱。公司上述存续债券单年最大本金偿付额为 10.00 亿元, 2019 年, 公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 是上述存续债券单年最大本金偿付额的 5.24 倍、0.12 倍和 0.45 倍, 经营活动现金流入量对其保障能力较好, 经营活动现金流量净额和 EBITDA 对单年最大本金偿付额的保障能力弱。

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⁺, “15 淮安交控 MTN001” “16 淮安交通 MTN001” “17 淮安交通 MTN001” “18 淮安交通 MTN001” “19 淮安交通 MTN001” 和 “20 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 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司一级公司构成情况

子公司名称	持股比例 (%)	取得方式
淮安市淮粮控股有限公司	100	投资设立
淮安市港口物流集团有限公司	100	投资设立
淮安市江淮公务服务有限公司	100	投资设立
淮安市城市公共交通有限公司	100	投资设立
淮安市铁路投资发展有限公司	100	投资设立
淮安市现代有轨电车经营有限公司	70.00	投资设立
淮安市交通控股置业有限公司	100	投资设立
淮安市现代有轨电车有限公司	100	企业合并
淮安市江淮智慧出行有限公司	100	投资设立
淮安交通旅游集团有限公司	100	投资设立
江苏瑞洁塑料管材管件有限公司	100	投资设立
江苏捷达交通工程集团有限公司	51.08	企业合并
淮安民用机场有限责任公司	99.76	投资设立
淮安日报社通达户外传媒有限公司	70	投资设立
淮安中远海运物流有限公司	50	投资设立
江苏安迪汽车销售服务有限公司	100	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.70	55.01	43.41	57.81
资产总额(亿元)	427.03	445.94	477.90	499.08
所有者权益(亿元)	207.44	208.86	209.86	207.70
短期债务(亿元)	23.73	53.45	49.79	80.25
长期债务(亿元)	149.14	143.20	178.99	176.54
全部债务(亿元)	172.87	196.65	228.78	256.78
营业收入(亿元)	21.21	24.06	26.05	4.90
利润总额(亿元)	2.01	1.85	1.53	-0.11
EBITDA(亿元)	4.55	4.09	4.45	--
经营性净现金流(亿元)	3.38	2.81	1.16	0.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.87	0.76	0.74	--
存货周转次数(次)	2.84	0.95	0.51	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比率(%)	74.51	77.14	128.15	162.04
营业利润率(%)	8.12	5.13	5.49	3.71
总资本收益率(%)	0.64	0.48	0.34	--
净资产收益率(%)	0.81	0.68	0.52	--
长期债务资本化比率(%)	41.82	40.68	46.03	45.94
全部债务资本化比率(%)	45.45	48.50	52.16	55.28
资产负债率(%)	51.42	53.16	56.09	58.38
流动比率(%)	271.85	209.95	245.68	205.80
速动比率(%)	256.30	169.60	177.69	151.42
经营现金流动负债比率(%)	4.86	3.09	1.34	--
现金短期债务比(倍)	2.56	1.03	0.87	0.72
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.30	0.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.01	48.06	51.44	--

注：1.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；
 2.长期债务中含长期应付款；
 3.2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.15	39.49	26.84	39.28
资产总额(亿元)	355.17	377.12	397.30	421.87
所有者权益(亿元)	197.75	200.15	202.62	201.03
短期债务(亿元)	12.03	41.89	39.77	60.14
长期债务(亿元)	121.90	118.17	146.53	142.06
全部债务(亿元)	133.93	160.05	186.30	202.20
营业收入(亿元)	2.30	2.00	2.31	0.50
利润总额(亿元)	2.55	2.39	2.63	0.42
EBITDA(亿元)	2.79	2.57	2.77	--
经营性净现金流(亿元)	1.11	0.31	-19.06	-7.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.17	0.13	0.13	--
存货周转次数(次)	0.07	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比率(%)	100.15	100.00	25.61	0.51
营业利润率(%)	88.33	93.58	93.94	93.14
总资本收益率(%)	0.73	0.64	0.64	--
净资产收益率(%)	1.23	1.14	1.22	--
长期债务资本化比率(%)	38.14	37.12	41.97	41.41
全部债务资本化比率(%)	40.38	44.43	47.90	50.15
资产负债率(%)	44.32	46.93	49.00	52.35
流动比率(%)	391.13	249.74	323.16	224.54
速动比率(%)	379.23	232.99	297.70	208.30
经营现金流动负债比率(%)	3.16	0.54	-39.96	--
现金短期债务比(倍)	47.97	62.25	67.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	0.29	0.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.17	0.13	0.13	--

注：1.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；
 2.长期债务中含长期应付款；
 3.2020 年一季度财务数据未经审计

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
 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 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