

信用等级公告

联合[2018] 695 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主体长期信用状况及拟发行的淮安市交通控股有限公司 2018 年度第一期中期票据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 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年四月二十五日



淮安市交通控股有限公司

2018 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⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 用于偿还公司本部及下属子公司金融机构借款

评级时间: 2018 年 4 月 25 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.86	24.93	88.55	36.95
资产总额(亿元)	109.58	151.40	369.64	381.23
所有者权益(亿元)	55.49	61.79	193.66	193.91
短期债务(亿元)	18.38	20.36	57.07	14.93
长期债务(亿元)	25.78	50.81	100.56	145.81
全部债务(亿元)	44.15	71.17	157.63	160.74
营业收入(亿元)	3.33	5.59	15.38	9.07
利润总额(亿元)	1.93	1.97	2.32	0.57
EBITDA(亿元)	2.50	3.76	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	0.16	5.27	5.29
营业利润率(%)	28.08	19.98	10.61	6.78
净资产收益率(%)	2.82	2.86	1.13	--
资产负债率(%)	49.36	59.19	47.61	49.14
全部债务资本化比率(%)	44.31	53.53	44.87	45.32
流动比率(%)	164.67	217.53	224.26	357.36
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 年三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

金 晔 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”)是目前淮安市交通基础设施投资建设领域资产规模最大的国有企业,经营范围涉及交通投资建设、航空运输、港口物流、商贸等多项业务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了公司在经营环境、外部支持及竞争实力等方面的显著优势。同时,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,对公司资金形成占用,整体盈利能力弱等不利因素对公司信用水平可能带来的负面影响。

近年来,公司经营范围不断扩大,收入规模大幅增长,多元化业务经营板块已初具规模。未来,随着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,公司收入水平有望进一步提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据发行对现有债务影响较小,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,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,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为淮安市重要的交通基础设施投资建设及经营主体,在资产与资金注入、财政补贴和债务置换等方面获得了淮安市政府的支持。
3. 公司在淮安市交通基础设施投资建设及经营领域规模优势显著,业务涵盖交通投资建设、航空运输、港口物流、商贸等多个领域,具有较强的综合竞争实力。
4. 近年来,公司业务范围不断扩大,收入构成

更加多元化，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，其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用，资产流动性弱；公益性资产规模较大，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；未来投资计划支出较大，将面临较大的资金压力。
4. 公司收购有轨电车目前运行线路不成熟，客流较少，且前期建设成本较高，转固后公司城市公共交通板块经营亏损程度将进一步扩大。
5. 综合公司目前存续债券到期情况，公司将于2019年面临集中兑付压力。

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

2018 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“公司”）系经《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）批准成立的国有独资公司。公司成立于2003年2月16日，初始注册资本10292万元，后经多次增资，2017年9月底，公司注册资本为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。

公司经营范围：淮安市政府授权的城市交通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）

2017年9月底，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；公司共拥有淮安交通投资有限公司、淮安市新港港务有限公司、淮安交通旅游集团有限公司等27家子公司。

截至2016年底，公司资产总额369.64亿元，所有者权益193.66亿元（含少数股东权益1.55亿元）；2016年，公司实现营业收入15.38亿元，利润总额2.32亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额381.23亿元，所有者权益193.91亿元（含少数股东权益1.37亿元）；2017年1~9月，公司实现营业收入9.07亿元，实现利润总额0.57亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2018年注册了总额度为13亿元的中期票据，本期计划发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为5亿元，期限为3年。每年付息一次，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司本部及下属子公司金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应

用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模持续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中

国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、

精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

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，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城

投资企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支

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以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建

设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

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》，2014~2016年，淮安市地区生产总值（GDP）不断增长，分别为2455.39亿元、2745.09亿元和3048亿元，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为62446元人民币（按当年汇率折算9401美元），同比增长8.6%。

根据淮安市人民政府网站发布数据显示，2017年，淮安市实现地区生产总值（GDP）3387.43亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%，高于全国0.5个百分点，绝对值及增速在江苏省13个地级市中分别排第10和第9位。其中，第一产业增加值339.44亿元，增长3.1%；第二产业增加值1412.39亿元，增长6.4%；第三

产业增加值1635.60亿元，增长9.2%。三次产业结构比例调整为10：41.7：48.3，第三产业增加值占GDP比重比上年提升0.6个百分点，高出二产6.6个百分点。淮安市人均GDP达69103元人民币，增长6.9%，按当年平均汇率折算为10235美元，突破1万美元。

2017年淮安市实现规模以上固定资产投资2839.55亿元，同比增长12.0%，增速较2016年有所回落。其中，项目投资2536.49亿元，增长14.6%；房地产开发投资303.06亿元，下降5.7%；工业投资1715.68亿元，增长13.0%。民间投资占比继续提升，全年完成民间投资2045.15亿元，增长14.8%，占规模以上固定资产投资比重达72%，较上年提升1.7个百分点。基础设施投资增长较快，全年完成基础设施投资359.01亿元，增长23.6%。

2017年淮安市共完成交通基础设施建设投资122亿元，较2016年大幅增长30.06%，投资额创历史新高。其中：铁路方面，两条高铁架梁施工完成超过70%，淮安站高架站房方案获认可，东站综合客运枢纽正在进行站前高架施工；公路方面，宿扬高速、503省道淮安机场连接线等干线公路项目建成通车，新增里程48公里，启动348省道全线建设；水运方面，完成淮河出海航道整治工程航道疏浚，完成宁连路桥梁改造西半幅主体工程，京杭运河许渡作业区、盐河城东作业区主体工程也基本完成；机场方面，完成淮安机场二期扩建飞行区、航站区等主体工程施工；城市交通方面，市区内环高架工程进入全面施工阶段，建成了淮海路跨古淮河桥、京杭运河黄码大桥两座重要节点性城市桥梁，京杭运河淮海路大桥按计划有序推进。

总体来看，近年来淮安市经济运行保持稳定增长，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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

2017年9月底，淮安市人民政府持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是目前淮安市交通基础设施投资建设领域资产规模最大的国有企业，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等资质；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。

港口物流方面，公司依托淮安市新港码头及通港铁路专用线开展装卸、搬运、仓储、运输以及建筑材料销售等业务。港口位于京杭大运河淮安市区段与里运河交汇处，淮阴三线船闸下游800米，一期占地面积374亩，现有散货货场12万平方米，码头岸线长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；水域停泊面积达12万平方米，堆存货场面积达15万平方米，堆存能力30万吨，集装箱货场达到2万平方米，可实现每年5万TEU的中转运输；新港铁路专用线与新长铁路相连，2016年累计完成货运量21.47万吨。

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。涟水机场于2010年9月正式通航，飞行区跑道长2400米、宽45米，垂直联络道长224米、宽23米。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4637.5吨。

总体看，公司作为淮安市重要的交通基础设施投资建设及经营主体，主营业务在区域内具有明显竞争优势。

3. 人员素质

2017年9月底，公司有高层管理人员3人（包括总经理、党委副书记和副总经理），均具有大学本科及以上学历，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业经历和管理经验。

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总经理，公司副总经理；现任公司董事长兼总经理。

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；现任公司党委副书记。

2017年9月底，公司总部共有员工62人。从学历构成看，本科及以上学历人员占79.03%，大专学历人员占11.29%，高中及中专学历人员占9.68%；从年龄结构看，30岁及以下人员占33.87%，30~50岁员工占56.45%，50岁以上人员占9.68%。

总体看，公司管理团队综合素质较高，员工文化素质较高，年龄构成合理，能够满足企业正常经营管理需要。

4. 外部支持

（1）资本金注入与资产划拨

资本金注入

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），淮安市人民政府将205国道淮安段、237省道淮安段、327省道涟水城至

石湖段三条总长 127.81 公里收费的一级公路资产注入公司，增加公司资本公积 28.07 亿元。

资产划拨

2015 年，淮安民机公司机场的一宗土地评估增值 3.35 亿元（2015 年 2 月江苏富华资产评估有限公司出具《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《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》（淮政函【2016】24 号），淮安市人民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。注入资产中的船闸航道收入在交通运输板块中核算，2016 年实现收入 0.30 亿元，土地和房屋主要为划拨船闸的配套用地及建筑物，道路资产暂时无法产生收益。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，所涉资产不进行折旧摊销。2018 年 3 月底，该部分注资资产对应的 4 处权证，尚有 1 处未办理完毕，淮安市人民政府已批示相关部门积极协调办理。

（2）财政补贴和债务置换

财政补贴

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司收到政府补贴分别为 1.03 亿元、1.31 亿元、2.55 亿元和 1.27 亿元，主要是交通补贴和与机场业务相关的中小机场补贴。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月政府补贴明细

（单位：万元）

类别	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
航空运输补贴	703.00	717.00	--	--
中小机场补贴	9579.10	12271.00	8900.00	7802.00
交通补贴	--	--	16634.49	4918.00
其他补贴	26.60	85.00	11.00	--
合计	10308.70	13073.00	25545.49	12720.00

资料来源：公司提供

债务置换

2015 年和 2016 年，公司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，淮安市政府在资金与资产注入、财政补贴和债务置换等方面持续给予公司大力支持，为公司的发展提供了有效保障。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032080200035220V），2018 年 1 月 2 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 21 日结清。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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，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. 经营概况

公司作为淮安市重要的交通基础设施投资建设及经营主体，经过多年的发展，逐步形成了以交通建设板块为主，交通运输和商业贸易板块为辅的多元化经营格局。2014~2016 年，公司主营业务收入快速增长，分别为 3.17 亿元、5.50 亿元和 15.19 亿元。2015 年 11 月，公司收购捷达集团全部股份，捷达集团施工业务体量大，公司主营业务收入规模大幅提升。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司主营业务收入构成和毛利率变动情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 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	5.79	64.38	39.47
交通运输	0.73	22.94	-44.22	0.92	16.72	-37.09	2.22	14.61	-67.77	1.59	17.69	-123.21
商业贸易	0.75	23.57	5.41	0.36	6.49	7.66	0.89	5.85	20.03	1.48	16.50	10.92
其他	0.16	4.91	57.92	0.18	3.19	48.50	0.18	1.19	30.56	0.13	1.43	65.94
合计	3.17	100.00	27.47	5.50	100.00	21.66	15.19	100.00	11.15	8.99	100.00	6.36

资料来源：公司提供

从收入构成看，2014~2016 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逐年增大，2016 年为 78.35%；交通运输和商业贸易板块收入占比均有所降低，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，公司交通建设板块收入快速增长，主要系购入捷达集团所致，2016 年为 11.90 亿元；公司交通运输板块收入规模不断增长，主要系机场运营收入

增长及 2016 年新增城市公交运营收入所致，2016 年为 2.22 亿元。同期，公司商业贸易板块收入规模有所波动，2015 年下降主要系公司未开展钢铁贸易所致，2016 年江苏瑞洁塑料管材管件有限公司（以下简称“瑞洁公司”）收入调整至商贸板块，带动该板块收入规模整体上升。

毛利率方面，2014~2016 年，公司整体毛利水平大幅下降，分别为 27.47%、21.66%和 11.15%，主要系收入占比较大的交通建设板块毛利率下滑所致。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%。捷达集团并入前，公司交通建设板块业务均为来自公司本部，其中部分代建业务仅确认代建服务费或管理费收入，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；捷达集团主营施工业务，收入规模大，但毛利率水平大幅低于公司本部，故其并入后致使公司交通建设板块毛利率快速下降。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%，主要系城市公共交通业务并入所致。公司于 2016 年 7 月收购了淮安市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”），受限于公共交通运输业务较强的公益性质，致使并入后公司交通运输板块亏损幅度增大。2014~2016 年，商品贸易板块各业务毛利率均有不同程度提升，该板块综合毛利率同步呈增长趋势，2016 年为 20.03%。公司其他业务毛利率水平较高，2016 年为 30.56%，但整体收入占比较小，对公司综合毛利率影响较小。

2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 8.99 亿元，占 2016 年全年的 59.18%，交通建设板块收入仍为公司收入主要来源，但占比有所下降，相应交通运输及商贸板块收入占比均有所提高。2017 年 1~9 月，公司交通建设板块毛利率为 39.47%，较 2016 年大幅增长，主要

系捷达集团 2017 年前三季度毛利率水平大幅提升所致；同期，公司交通运输板块毛利率仍持续倒挂，受收购淮安市现代有轨电车有限公司（以下简称“淮安现代”）影响，交通运输板块较 2016 年进一步下降至-123.21%。2017 年 1~9 月，由于业务转型，公司商品贸易板块毛利率下降至 10.92%。受到上述因素综合影响，2017 年前三季度公司整体毛利率下降至 6.36%。

2. 业务经营分析

（1）交通建设板块

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 11 月起，随着捷达集团并入，公司交通建设板块新增建筑施工收入，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从交通运输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。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~9 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	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建	0.97	63.26	100.00	0.97	24.05	100.00	1.95	16.36	100.00	1.46	25.25	100.00
建筑施工	--	--	--	2.57	62.72	13.02	9.88	82.97	10.17	4.25	73.52	21.16
其他	0.57	36.74	15.45	0.51	13.23	21.57	0.07	0.67	16.45	0.07	1.23	17.49
合计	1.54	100.00	68.93	4.05	100.00	35.07	11.90	100.00	24.91	5.79	100.00	39.47

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。2014~2016 年，公司收到基础设施代建业务管理费分别为 0.97 亿元、0.97 亿元和 1.95 亿元。

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。上述项目完工后，在政府回购前均计入“在建工程”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。

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，公司交通建设板块新增建筑施工业务。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%。2017 年 9 月底，捷达集团资产为 16.95 亿元，所有者权益为 1.87 亿元。

业务模式方面，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。2015~2016 年，公司建筑施工业务收入分别为 2.57 亿元和 9.88 亿元；毛利率分别为 13.02% 和 10.17%。2017 年 1~9 月，公司取得建筑施工收入 4.25 亿元，由于承接项目利润空间较大，毛利率较 2016 年整体水平大幅提升。

2017 年 9 月底，捷达集团承接的在建项目包括 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，总合同金额超 50 亿元；捷达集团承接的拟建项目为 357 省道丹阳至常州机场段 A3

标及丹阳市丹界线大修工程 A2 标施工项目，总投资约 7.47 亿元。2017 年 9 月底，捷达集团尚未完成合同金额约 37.63 亿元。

其他

2016 年，经板块业务调整后，交通建设板块的其他收入主要来源于新港港务（公司持股比例为 94.00%），业务主要系到港物资的中转运输和装卸，转运和装卸物资以钢材和砂石等建筑材料为主。2014~2016 年，受宏观经济环境不景气的影响，新港港务实际装卸量波动下降，分别为 200.99 万吨、85.09 万吨和 126.60 万吨，其收入规模同步变动，分别为 1179.98 万元、509.94 万元和 741.99 万元。同期，新港港务毛利率分别为 11.82%、19.79% 和 16.45%，其中 2015 年毛利率水平同比增长主要系业务外包导致成本降低所致。2017 年 1~9 月，新港港务物资装载数量为 115.98 万吨，实现收入 682.49 万元，毛利率为 17.49%。

（2）交通运输板块

公司交通运输板块主要包括物流、铁路、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。

物流业务

公司物流业务主要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”）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。2014~2016 年，物流公司集装箱吞吐量呈快速增长趋势，分别为 70150TEU、89736TEU 和 100984TEU，主要是中转箱吞吐量增长带动所致，同期，进/出口重箱/空箱吞吐量均呈波动增长趋势。2014~2016 年，物流公司实现收入呈波动增长趋势，分别为 0.33 亿元、0.48 亿元和 0.39 亿元，主要受单位费率较高的进/出口重箱吞吐量变动影响所致；同期，物流业务毛利率分别为 11.89%、11.39% 和 8.69%。

2017 年 1~9 月，物流公司完成集装箱吞吐量 89754TEU，取得收入 0.29 亿元，毛利率为

0.93%，利润总额为 93.79 万元。

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。淮安民机立足于淮安涟水机场的运营和管理，主营机场地面服务（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。

淮安涟水机场通航以来，先后与东航、东航江苏分公司、海航等 3 家航空公司建立合作关系，先后开通北京、上海、厦门、宁波、广州、西安、武汉、重庆、温州、深圳、长沙、南宁、沈阳、揭阳、汕头、湛江、福州、香港等近 20 个城市的 18 条航线，每周执行 164 个航班。淮安涟水机场于 2012 年实现了 3 架驻场飞机的落地，为今后航线发展奠定良好基础；2011 年，中国飞龙通用航空有限公司进驻淮安机场，以淮安机场为基地进行训练飞行；中国东方航空公司的运输飞机也以淮安机场作为转场机场进行飞行训练。

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《2016 年民航机场生产统计公报》显示，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，同比增长 131.00%，货邮吞吐量 4637.5 吨，同比增长 23.5%。2014~2016 年，淮安涟水机场收入快速增长，分别为 2802.36 万元、3275.06 万元和 5075.85 万元，

由于建设成本较高，机场运营收入仍无法覆盖相关成本支出，但其差距幅度明显缩小，毛利率水平明显提升。2014~2016 年，公司收到民航发展基金补贴分别为 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。2017 年 1~9 月，涟水机场完成旅客吞吐量 92.25 万人次，已超过 2016 年全年水平，货邮吞吐量 3377.80 吨，实现收入 4372.16 万元。

淮安涟水机场于 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），未来随着二期完工投入运营，淮安涟水机场吞吐量有望进一步增长。

铁路运营

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。

新港铁路收入主要为运输、装卸、仓储收入等。其中运输收入是办理铁路货运到达业务的运输收入，主要到达品种为煤炭、合金等；装卸收入主要是 2010 年年初公司与海安县海铁运输贸易有限责任公司签订装卸协议，期限是 15 年，协议规定按所收装卸费总额 15%缴纳管理费，煤炭、矿石装卸管理费为 $8.6 \times 15\% = 1.29$ 元/吨，其他货物为 1 元/吨。

2014~2016 年，新港铁路货运量呈波动增长趋势，分别为 20.81 万吨、16.55 万吨和 21.47 万吨，2015 年降幅明显主要系宏观经济环境不景气，煤炭运量大幅下降所致。

2014~2016 年，新港铁路收入分别为 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是新增对淮安市中大铁路运输有限公司煤炭销售收入所致。2014~2015 年由于前期建设投入较大，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，公司当年毛利率明显提高至 16.45%。2017 年 1~9 月，新港铁路无煤炭贸易业务，当期营业收入为 130.29 万元，毛利率降至-83.91%。

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两类。

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公交公司 100% 的股权，实现了对民营公交的整合。此后，两家子公司将进行合并，淮安市公交业务将全部由城市公交公司进行经营。2017 年 9 月底，该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）1178 辆，其中，绿色环保公交车 1075 辆，占全部营运车的 90.41%，空调车 1088 辆，占全部营运车的 92.36%，运营线路 88 条，站点 2131 个，线路总长 1562.35 公里。

2016 年，公司城市公交运输业务实现收入 7255.23 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性，收入无法覆盖成本支出，2016 年该业务毛利率为-162.20%。为了支持公司业务发展，2016 年，淮安市政府分别给予公交公司和城市公交公司财政补贴 0.28 亿元和 1.08 亿元，减轻了经营亏损程度。2017 年 1~9 月，公司城市公交运输业务实现收入 5616.71 万元，占 2016 年全年的 77.42%。

轨道交通方面，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现代 100% 的股权。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

公司负责对有轨电车的经营和管理。2016 年，该公司实现营业收入 807.00 万元，为支持有轨电车的发展，淮安市政府对公司提供财政补贴 0.38 亿元。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，预计在短期内仍将处于亏损经营状态。

（3）商业贸易板块

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；2016 年，瑞洁公司的销售业务由交通建设板块调整至商品贸易板块，成为该板块重要收入构成。

瑞洁公司

瑞洁公司成立于 1998 年 1 月，经营业务主要为加工销售 PE、PPR 给水塑料管材管件。公司现有挤塑设备 6 条流水线，注塑设备 4 套，辅助设备 8 套，设计产能为挤塑年产 16907 吨、注塑年产 804 吨。

原料采购方面，对于主要原辅材料的采购，由生产部门根据生产计划和库存量编制计划，从合格供应商处实施采购，主要供应商为中国石油化工股份有限公司化工销售上海分公司、上海塑熙贸易有限公司和中国石化扬子石油化工有限公司。公司主要生产流程为原材料 PE 树脂先经挤出机挤出，进入模具中成型，经真空定径箱冷却、喷淋冷却后定制成不同规格产品，再经检验后入库。公司主要销售模式为直营模式、批发模式以及 B2C 网络销售模式，主要销售对象为淮安及周边地区水利建设工程公司等。

2014~2016 年，瑞洁公司实际年产值分别为 5469.00 万元、5322.00 万元、6797.00 万元；同期，瑞洁公司管材销售收入较稳定，分别为 0.57 亿元、0.54 亿元和 0.57 亿元，毛利率呈增长趋势，分别为 15.45%、21.57%和 22.14%。2017 年 1~9 月，瑞洁公司实际年产值为 5428 万元，实现收入 0.51 亿元，毛利率为 18.49%。

瑞通商贸

瑞通商贸公司成立于 2003 年 11 月，以销售微波炉、风扇、取暖器等小家电商品和钢材为主。

业务模式方面，瑞通商贸通过成为部分商品品牌的代理商，再采取经销模式进行销售，经销商网络覆盖淮安及周边市场，另有部分采用渠道模式销售。经销模式下，经销商需统一零售价，工厂与经销商签订大盘合同，按一定扣点扣除给经销商，经销商再结算给公司；渠道客户按照销售毛利率 5% 同公司进行结算。瑞通商贸主要贸易客户包括苏宁、五星、大润发、苏果、新亚等大卖场和连锁超市共计 65 个门店以及部分渠道客户。

因钢材销售利润微薄，2015~2016 年，公司不再销售钢材，营业收入降幅明显，但毛利率大幅提升。2017 年 1~9 月，瑞通商贸实现收入 0.45 亿元，由于重新开展了钢铁贸易，收入水平涨幅明显，毛利率降至 4.30%，利润总额为 -86.26 万元。

交通投资

交通投资的收入主要为交通基础设施建设所需建筑材料（水泥）的销售收入，2014~2016 年不断下降，分别为 0.25 亿元、0.12 亿元和 0.02 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，毛利率不断提升，分别为 4.47%、4.99% 和 7.50%。目前交通投资正在进行转型，2017 年新增粮食贸易，主要为小麦，盈利能力较低，受此影响，2017 年 1~9 月，交通投资收入规模大幅增至 2467.67 万元，毛利率降至 -0.48%。

总体看，公司商贸板块产品类型多元化，不同业务由各子公司专营，有助于分散经营风险；未来，随着淮安市经济发展，城市建设和居民消费需求不断提高，公司商贸板块具有一定发展潜力。

（4）其他业务板块

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，公司后续收入结构将更加多元化。

（5）在建项目

公司目前主要的在建项目为公司本部代为建设管理的淮安新港二期工程、淮安机场二期扩建工程以及新收购子公司的淮安市现代有轨电车一期工程。

新港二期项目总投资约 3.50 亿元，设计年吞吐量 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，2017 年 9 月底，新港二期工程账面已投资金额为 2.91 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。2017 年 9 月底，机场二期工程已投资金额为 4.03 亿元。

淮安市现代有轨电车一期工程计划总投资

34.51 亿元，资金来源方面，自有资金占 30%，余下为借款。工程线路全长 20.3 千米，设车辆基地 1 个，设车站 23 座。该工程已于 2014 年初开工，2015 年底完工，2016 年初通车试运营。2017 年 9 月底，该工程尚未完成竣工决算，账面已投资金额为 30.10 亿元。

2017 年 9 月底，公司在建项目总投资为 45.16 亿元，已投资金额为 37.04 亿元，未来计划仍需投资约 4 亿元。公司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。

表 5 2017 年 9 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	2.91	0.59
淮安机场二期扩建工程	7.15	4.03	3.12
淮安市现代有轨电车一期工程	34.51	30.10	--
合计	45.16	37.04	3.71

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，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。

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，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。2017 年 9 月底，公司已出资 7.19 亿元，剩余出资预计在 2020 年前投资完毕，未来投资规模仍较大。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年三季度财务报表未经审计。

截至 2017 年 9 月底，公司共有纳入合并范围的子公司 27 家。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、捷达集团等 7 家公司；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等 4 家公司；2017 年 1~9 月，公司通过股权回购方式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，对公司财务数据的可比性产生了一定影响。

截至 2016 年底，公司资产总额 369.64 亿元，所有者权益 193.66 亿元（含少数股东权益 1.55 亿元）；2016 年，公司营业收入 15.38 亿元，

利润总额 2.32 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 381.23 亿元，所有者权益 193.91 亿元（含少数股东权益 1.37 亿元）；2017 年 1~9 月，公司营业收入 9.07 亿元，利润总额 0.57 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 173.56%，2016 年底为 369.64 亿元，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。

表 6 2014~2017 年 9 月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.83	10.80	24.86	16.42	88.49	23.94	36.82	9.66
应收账款	13.78	12.58	19.35	12.78	20.92	5.66	24.84	6.52
其他应收款	18.63	17.00	36.25	23.94	54.54	14.75	79.17	20.77
固定资产	36.06	32.91	36.22	23.92	40.11	10.85	39.91	10.47
在建工程	19.12	17.45	21.24	14.03	22.33	6.04	52.02	13.65
其他非流动资产	--	--	--	--	128.53	34.77	128.53	33.71
合计	99.42	90.73	137.92	91.10	354.92	96.02	361.29	94.77

资料来源：公司审计报告

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%。2016 年底，公司流动资产为 167.78 亿元，主要以货币资金、应收账款和其他应收款为主。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 173.56%，主要系对外筹资规模快速增长所致。2016 年底，公司货币资金为 88.49 亿元，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 3 个月以上定期存单，受限占比较高。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 23.22%，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%，剩余应收账款相对分散，主要为施工项目工程款。从账龄来看，账龄在 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%。2016 年底，公司应收账款合计计提坏账准备 2181.00 万元。

表 7 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，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 71.11%，2016 年底为 54.54 亿元，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%，集中度一般。2016 年底，公司其他应收账款合计计提坏账准备 4291.69 万元。公司应收账款和其他应收款回收时间不确定、规模大，对公司资金形成明显占用。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 37.70%，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，公司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、在建工程和其他非流动资产为主。2014~2017 年 9 月，公司主要非流动资产构成情况见下表。2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 25.60%。2016 年底，公司可供出售金融资产为 5.66 亿元，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%。2016 年底，公司固定资产原值为 45.84 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 5.73 亿元；公司未对固定资产计提减值准备。2016 年底，公司固定资产净值为 40.11 亿元；固定资产中机器设备和运输设备成新率分别为 53.67%和 65.32%，设备成新率一般。

2014~2016 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 8.05%，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，年均复合增长 176.54%，2016 年底为 4.28 亿元。2015 年，公司无形资产大幅增长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，土地出让金系由政府缴纳，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。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，系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，剩余包括市属公路干线 S247 等二级公路、盐河道等航道通行权以及高良涧船闸（三线）等通行权等资产计入“其他非流动资产”科目。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。

2017 年 9 月底，公司资产总额 381.23 亿元，较 2016 年底增长 3.13%，主要是其他应收款和在建工程大幅增长所致，其中流动资产占 38.27%、非流动资产占 61.73%。2017 年 9 月底，公司流动资产 145.89 亿元，较 2016 年底下降 13.04%。其中货币资金 36.82 亿元，较上年底下降 58.39%，主要系收购子公司淮安现代支出；应收账款 24.84 亿元，较 2016 年底增长 18.72%；其他应收款 79.17 亿元，较 2016 年底大幅增加 24.62 亿元，主要系与淮安市交通局及房屋征收办的往来款增加所致。2017 年 9 月底，公司非流动资产 235.33 亿元，较上年增长 16.58%，其中在建工程 52.02 亿元，较上年增长 132.96%，主要系合并范围内新增的淮安市现代有轨电车有限公司在建的有轨电车项目并入该科目所致。

2017 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 90.17 亿元，包括使用受限的货币资金（账面价值 0.75 亿元）以及用于借款抵押、质押的各类资产（账面价值合计 89.42 亿元），占总资

产的 23.65%，受限比例一般。

总体看，近年来，随着政府资产注入，公司资产规模快速增长；应收政府类款项金额占比高，对公司资金形成明显占用，致使公司资产流动性弱；且存在较大规模公益性资产，公司整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年底，公司所有者权益快速增长，分别为 55.49 亿元、61.79 亿元和 193.66 亿元。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，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所致。

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。

2017 年 9 月底，公司所有者权益 193.91 亿元，与上年底基本持平，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大，权益稳定性强，但公益性资产规模较大，权益质量一般。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 80.38%。2016 年底，公司负债总额为 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，2016 年底，公司流动负债占 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，公司流动负债快速增长，年均复合增长 63.95%，2016 年底为 74.81 亿元，同比大幅增长 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。2014~2017 年 9 月公司主要流动负债构成情况如下表示。

表 8 2014~2017 年 9 月公司主要流动负债构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.81	13.69	6.89	17.97	23.66	31.63	6.77	16.58
应付票据	2.68	9.63	4.26	11.13	3.09	4.13	0.62	1.51
应付账款	0.91	3.28	6.11	15.96	8.48	11.34	7.67	18.78
应交税费	1.50	5.39	1.81	4.74	2.13	2.85	2.13	5.21
其他应付款	11.44	41.11	12.42	32.43	6.81	9.10	15.96	39.09
一年内到期的非流动负债	7.45	26.75	6.64	17.33	19.10	25.53	4.00	9.80
其他流动负债	--	--	--	--	11.21	14.99	3.54	8.67
合计	27.79	99.86	38.13	99.55	74.49	99.56	40.68	99.65

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 149.22%，2016 年底为 23.66 亿元，主要以抵押借款（占 87.11%）为主。

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 204.83%，2016 年底为 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%，2016 年底为 6.81 亿元，同比下降 45.21%，主要由淮安市财政局、淮安

市城市资产经营有限公司等单位的往来款和拆借款构成。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。

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%。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%,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%,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。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。从公司2016年底存续债券情况看,若“16淮交通”投资者全部不行使选择回售权,公司将于2019年集中兑付债券本金26.85亿元;若“16淮交通”投资者全部行使选择回售权,公司将于2019年集中兑付债券本金36.55亿元,公司将于2019年面临集中兑付压力。

表9 2016年底公司应付债券科目明细
(单位:亿元)

债券名称	债券余额	到期日
14淮交控	4.00	2018.2
15淮安交控 MTN001	5.00	2020.10
15淮安交通 PPN001	5.00	2020.10
16淮安交通 MTN001	2.00	2021.2
16淮交控	5.00	2019.3

16淮交债 ¹	7.00	2021.7
16淮交通 ²	9.70	2021.12
地方债券	4.69	2025.5
2016年海外债	19.75	2019
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,本次评级已将其计入全部债务。

2017年9月底,公司负债总额187.32亿元,较2016年底增长6.44%,公司整体负债结构与上年比,非流动负债占比大幅上升至78.21%。2017年9月底,公司流动负债为40.83亿元,较上年下降45.43%,其中其他应付款15.96亿元,较上年增长134.54%,主要系公司应付类款项在季报中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,公司其他流动负债为3.54亿元,为东吴证券一资产管理计划,系有息债务,已将其计入全部债务计算。2017年9月底,公司非流动负债为146.49亿元,较上年增长44.79%,主要系长期借款规模增长所致。

有息债务方面,2014~2016年,公司全部债务快速增长,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。2017年9月底,公司全部债务160.74亿元,较2016年底有所增长。

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,2016年底分别为44.87%和34.18%,较上

¹ 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 2019年公司发出关于是否上调该债券票面利率及上调幅度的公告后,投资者有权选择在该年度的付息日将其持有的全部或部分债券按面值回售给公司。

年同期下降 8.66 个和 10.95 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。2017 年 9 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 49.14%、45.32%和 42.92%，均较上年底有所增长。

总体看，近年来，公司债务规模快速增长，但实际负债水平和债务负担一般。

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 年起合并捷达集团建筑施工收入所致。同期，公司营业利润率逐年下降，分别为 28.08%、19.98%和 10.61%，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其毛利率偏低所致。

近年来，随着公司经营范围的扩大，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。同期，公司收入增速较高，期间费用占营业收入比重逐年下降，2014~2016 年分别为 18.09%、15.03%和 12.50%，公司费用控制能力有所提高。

非经营性损益方面，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的分红，每年约为 0.56 亿元；此外，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。同期，公司利润总额分别为 1.93 亿元、1.97 亿元和 2.32 亿元，对投资收益和补贴依赖较大。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司总资本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 年公司盈利指标较 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 1~9 月，公司实现营业收入 9.07 亿元，为 2016 年全年的 58.97%；利润总额 0.57 亿元；营业利润率为 6.78%。

总体来看，随着公司业务板块的扩充，公司收入规模大幅增长，但盈利能力持续减弱，利润总额对投资收益和财政补贴依赖性大。

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，2014~2016 年分别为 6.82 亿元、4.70 亿元和 15.60 亿元；2014~2016 年，公司现金收入比分别为 123.66%、91.75%和 95.32%，收入实现质量较好。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，2014~2016 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；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。同期，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，

2014~2016 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往来款。同期，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 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 5.29 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 8.05 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金 1.86 亿元；投资活动呈净流出状态，主要以投资支付的现金（收购淮安市现代有轨电车有限公司的支出）为主，投资活动现金流量净额为-22.82 亿元；筹资活动现金流量净额为 11.19 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

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均呈上升趋势，2016 年底分别为 224.26% 和 220.58%，2017 年 9 月底上述指标分别为 357.36% 和 349.54%，受益于其他流动负债的下降，上述两指标较上年底均明显提升。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弱。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，2014~2016 年，公司 EBITDA 不断增长，分别为 2.50 亿元、3.76 亿元和 3.81 亿元；同期，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弱；同期，EBITDA 利息倍数分别为 3.49 倍、0.85 倍和 0.71 倍，公司长期偿债能力指标较差，但考虑到淮安市政府对公司资金及资产注入、财政补贴和债务置换等各方面的支持力度，公司整体偿债能力较强。

对外担保方面，2017 年 9 月底，公司对外担保余额合计 25.22 亿元，担保比率为 13.01%，担保对象除江苏开通建设工程有限公司外均为事业单位和国有企业。公司存在一定的或有负债风险。

表 10 2017 年 9 月底公司对外担保明细
(单位：亿元)

被担保单位名称	金额
淮安市园林投资实业有限公司	3.00
淮安市开发控股有限公司	3.00
江苏开通建设工程有限公司	1.20
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	10.00
淮安市白马湖投资发展有限公司	1.00
淮安市公路管理处	0.39
淮安市中小企业投资发展有限公司	4.38
合计	25.22

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，公司共获得各家银行授信总额 110.53 亿元，尚未使用额度 42.46 亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及淮安市经济发展状况、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很强。

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

本期中期票据拟发行规模为 5 亿元，相当于 2017 年 9 月底公司长期债务的 3.43%，全部债务的 3.11%。本期中期票据的发行对公司现

有债务影响较小。

2017年9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49.14%、45.32%和42.92%。以2017年9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49.79%、46.08%和43.75%，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公司本部及下属子公司金融机构借款，预计其发行后公司债务指标可能低于上述模拟值。

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分别为本期中期票据的2.19倍、1.97倍和6.05倍，经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的0.61倍、0.03倍和1.05倍，公司EBITDA分别为本期中期票据的0.50倍、0.75倍和0.76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，同时考虑到淮安市政府对公司的支持，其偿付安全性将进一步提升。

十、结论

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，近年来，淮安市经济规模、经济结构和经济发展均保持在较好水平。公司作为淮安市重要的交通基础设施投资建设及经营主体，主营业务在区域内具有明显竞争优势。淮安市政府在资产和资金注入、财政补贴和债务置换等方面持续给予公司支持。

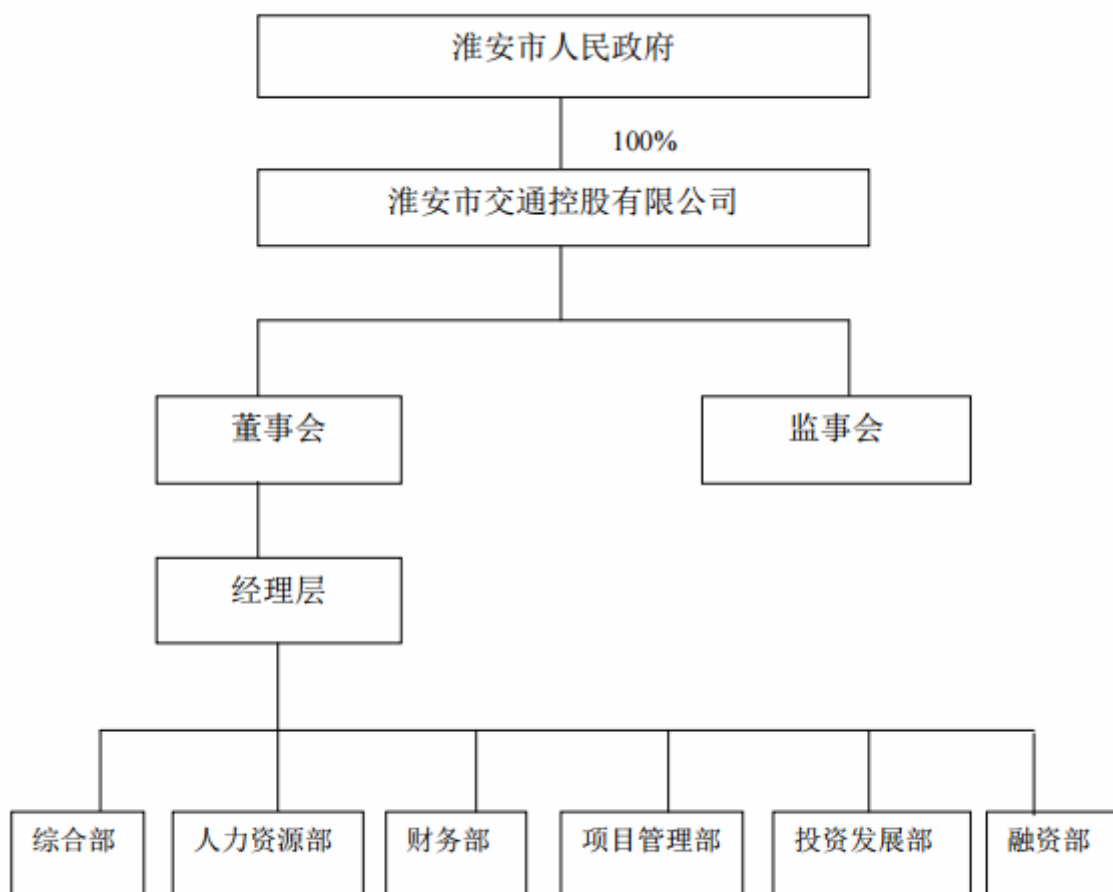
近年来，公司资产规模持续增长，应收款项对公司资金形成占用，资产流动性弱，公益性资产规模较大，整体资产质量较差；公司债

务规模快速增长，实际债务负担一般；随着公司业务板块的扩充，公司收入规模大幅增长，但盈利能力持续减弱；公司未来投资计划支出较大，将面临较大的资金压力。

未来，随着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，公司收入水平有望进一步提升，经营前景良好。

本期中期票据发行对公司现有债务影响较小，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 1-1 2017 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 2017 年 9 月底公司子公司构成情况

	企业名称	级次	注册资本 (万元)	持股比例	投资额 (万元)
01	江苏瑞洁塑料管材管件有限公司	1	10174.94	100.00%	10174.94
02	淮安交通投资有限公司	2	635.62	100.00%	635.62
03	淮安市瑞通商贸有限公司	2	4500.00	99.33%	4470.00
04	江苏汉耕现代农业发展有限公司	2	2000.00	100.00%	2000.00
05	淮安市交通控股置业有限公司	1	30000.00	100.00%	30000.00
06	淮安日报社通达户外传媒有限公司	1	2000.00	70.00%	1400.00
07	淮安市铁路投资发展有限公司	1	90000.00(实收 资本 25500.00)	100.00%	25500.00
08	淮安市城市公共交通有限公司	1	10000.00	100.00%	10000.00
09	淮安市公共交通有限公司	1	1431.60	100.00%	1431.60
10	淮安市现代有轨电车经营有限公司	1	10000.00(实收 资本 7000.00)	70.00%	7000.00
11	淮安民用机场有限责任公司	1	41619.62	99.76%	41519.62
12	淮安市江淮公务服务有限公司	1	500.00	100.00%	500.00
13	淮安交通旅游集团有限公司	1	2944.41	100.00%	2944.41
14	淮安交通旅游集团国际旅游有限公司	2	500.00	100.00%	500.00
15	淮安交通旅游集团洪泽湖度假村有限公司	2	740.04	100.00%	740.04
16	淮安汉耕新天地旅行社有限公司	2	50.00	100.00%	50.00
17	淮安市浦楼面馆有限公司	2	100.00	100.00%	100.00
18	淮安市港口物流集团有限公司	1	32298.5	100.00%	32298.5
19	淮安国际集装箱物流有限公司	2	2000.00	51.00%	1020.00
20	淮安市洪泽盐化工开发有限责任公司	2	20211.90	100.00%	20211.90
21	淮安新港铁路有限公司	2	8550.00	78.71%	6730.00
22	淮安市新港港务有限公司	2	2600.00	94.00%	2444.00
23	淮安交通国际理货有限公司	2	200.00	100.00%	200.00
24	江苏江淮通集装箱航运有限公司	2	1476.97	61.79%	912.6
25	江苏捷达交通工程集团有限公司	1	13900.00	51.08%	7100.00
26	淮安市现代有轨电车有限公司	1	105000.00	100%	105000.00
27	江苏现代有轨电车培训服务学校有限公司	2	1000.00	100%	1000.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.86	24.93	88.55	36.95
资产总额(亿元)	109.58	151.40	369.64	381.23
所有者权益(亿元)	55.49	61.79	193.66	193.91
短期债务(亿元)	18.38	20.36	57.07	14.93
长期债务(亿元)	25.78	50.81	100.56	145.81
全部债务(亿元)	44.15	71.17	157.63	160.74
营业收入(亿元)	3.33	5.59	15.38	9.07
利润总额(亿元)	1.93	1.97	2.32	0.57
EBITDA(亿元)	2.50	3.76	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	0.16	5.27	5.29
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	88.80
营业利润率(%)	28.08	19.98	10.61	6.78
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	42.92
全部债务资本化比率(%)	44.31	53.53	44.87	45.32
资产负债率(%)	49.36	59.19	47.61	49.14
流动比率(%)	164.67	217.53	224.26	357.36
速动比率(%)	159.45	211.18	220.58	349.54
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 年前三季度年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 2018 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。