

信用等级公告

联合[2018] 2623 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“18 淮安交通 MTN001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安市交通控股有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“18 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。



淮安市交通控股有限公司 2018 年度第一期中期票据 跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺上次主体长期信用等级: AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 淮安交通 MTN001	5 亿元	2021/7/29	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 9 月 20 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	24.93	88.55	60.70	66.71
资产总额(亿元)	151.40	369.64	427.03	431.86
所有者权益(亿元)	61.79	193.66	207.44	207.59
短期债务(亿元)	20.36	57.07	23.73	27.72
长期债务(亿元)	50.81	100.56	149.14	161.64
全部债务(亿元)	71.17	157.63	172.87	189.36
营业收入(亿元)	5.59	15.38	21.21	6.62
利润总额(亿元)	1.97	2.32	2.01	0.21
EBITDA(亿元)	3.76	3.81	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	0.16	5.27	3.38	-1.52
营业利润率(%)	19.98	10.61	8.12	3.05
净资产收益率(%)	2.86	1.13	0.81	--
资产负债率(%)	59.19	47.61	51.42	51.93
全部债务资本化比率(%)	53.53	44.87	45.45	47.70
流动比率(%)	217.53	224.26	271.85	314.95
全部债务/EBITDA(倍)	18.95	41.36	38.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.85	0.71	0.39	--

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中融资租赁款; 3. 2018 年半年度财务数据未经审计。

分析师

厉 剑 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。跟踪期内, 公司营业收入保持增长, 并在政府补贴方面获得淮安市政府的持续支持; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司应收款项及在建工程中的委托代建项目对资金形成较大占用、整体盈利能力弱、实际债务负担较重、筹资压力较大、对外担保规模较大等不利因素对公司信用水平可能带来的负面影响。

跟踪期内, 公司收入规模持续增长, 多元化业务经营已初具规模。未来, 随着机场二期和新港二期项目完工及房地产项目完工销售, 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。

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

优势

1. 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, 跟踪期内在财政补贴方面获得了淮安市政府的持续支持。
2. 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。
3. 跟踪期内, 公司交通建设、商业贸易等经营性业务不断发展, 收入规模持续增长。

关注

1. 公司其他应收款及委托代建项目成本规模

较大，回收时间不确定，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. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，实际债务负担较重；未来投资计划支出较大，将面临较大的资金压力。
3. 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。
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. 公司将于 2019 年面临存续债券集中兑付压力。

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 2018 年度第一期中期票据 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“18淮安交通MTN001”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。2018年6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未发生变化。2018年6月底，公司本部设有办公室、人力资源部、财务部、项目管理部、投资发展部、融资部、党委办公室、纪检监察室和法务企管部共9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33家子公司。

截至2017年底，公司资产总额427.03亿元，所有者权益207.44亿元（含少数股东权益1.74亿元）；2017年，公司实现营业收入21.21亿元，利润总额2.01亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额431.86亿元，所有者权益207.59亿元（含少数股东权益1.41亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入6.62亿元，实现利润总额0.21亿元。

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、“18 淮安交通 MTN001”及其募集资金使用情况

公司于2018年7月发行“18淮安交通MTN001”5亿元，期限为3年。截至2018年9月11日，公司已使用募集资金2925万元，均用于偿还有息债务利息。跟踪期内，“18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	债券期限
18 淮安交通 MTN001	5.00	2018-7-31	3

资料来源：联合资信整理

四、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全国，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；全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，外汇储备规模继续增长。

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，全国固定资产投资（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，全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，全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 年进出口额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。

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、

加强区域交流与合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，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国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 2 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. 区域经济环境

公司是淮安市重要的交通基础设施投资建设运营主体，淮安市经济发展状况将对公司的业务开展产生一定的影响。

根据《淮安市2017年国民经济和社会发展统计公报》及淮安市人民政府网站发布数据显示，2017年，淮安市地区生产总值（GDP）3387.43亿元，同比增长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。三次产业比例由上年的10.6：41.7：47.7调整升级为10：41.7：48.3，第三产业比重进一步上升。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。

根据淮安市人民政府网站披露数据显示，2018年1~6月，淮安市实现GDP1845.71亿元，按照可比价格计算，同比增长6.3%；规模以上固定资产投资同比增长9.2%。其中，项目投资增长11.5%；房地产开发投资下降2.4%；工业投资增长11.9%。交通方面，2018年1~6月，淮安市实现货运量6019万吨，货物周转量191.76亿吨公里，同比分别增长2.2%和2.4%；客运量4302万人，旅客周转量31.06亿人公里，同比分别下降2.3%和1.3%。

从财政实力来看，2017年淮安市完成财政总收入（财政部口径）434.00亿元，同比下降10.2%，其中一般公共预算收入实现230.61亿元，同比下降26.9%，税收比重为76.8%；同期，淮安市一般公共预算支出452.51亿元，同比下降6.4%。2018年1~6月，淮安市实现财政总收入275.37亿元，同比增长18.0%，其中一般公共预算收入138.78亿元，增长8.0%；一般公共预算支出222.81亿元，增长7.8%。

总体来看，跟踪期内，淮安市经济运行保持稳定增长，产业结构持续优化；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。

六、基础素质分析

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。

跟踪期内，公司持续获得来自股东及外部的稳定支持，为公司的发展提供了有效保障。2017 年，公司获得来自淮安市财政局的各项经营性补贴合计 2.29 亿元（城市公交补贴 6500 万元，公交公司补贴 2500 万元，有轨电车经营公司补贴 3300 万元、中小机场补贴 1.06 亿元）。2018 年 1~6 月公司获得来自淮安市财政局的各项经营性补贴合计 1.41 亿元（其中城市公交补贴 7993.89 万元，有轨电车补贴 1740 万元）。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，机构信用代码：G1032080200035220V），截至 2018 年 8 月 6 日，公司本部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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍

包括交通建设、交通运输、商业贸易等。2017 年，公司实现主营业务收入 20.70 亿元，同比增长 36.21%，主要系交通建设及商业贸易板块收入增长所致。收入构成方面，2017 年，公司主营业务收入构成变化不大，交通建设板块仍为公司收入主要来源，其占主营业务收入比重为 78.12%；商品贸易板块收入占比有所提升，2017 年为 9.11%。2017 年，公司实现交通建设板块收入 16.17 亿元，同比增长 35.80%，主要系捷达集团新增房地产销售收入所致；公司实现交通运输板块收入 2.44 亿元，同比增长 10.11%；公司实现商业贸易板块收入 1.89 亿元，同比大幅增长 112.01%，主要系开展钢铁贸易所致。

毛利率方面，2017 年，公司整体毛利率水平同比下降 3.85 个百分点至 7.30%，主要系交通运输和商业贸易板块毛利率下滑所致。2017 年，公司交通建设业务的毛利率为 25.21%，保持相对稳定；交通运输板块毛利率为-115.68%，主要系城市公共交通业务购置车辆等经营资产带动相关折旧成本增长，亏损有所扩大所致；商品贸易板块业务毛利率为 9.47%，同比下降 10.56 个百分点，主要系钢铁贸易利润较低。公司其他业务毛利率仍保持较高水平，2017 年为 41.93%，但整体收入占比较小，对公司综合毛利率影响较小。

2018 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 6.23 亿元，相当于 2017 年全年的 30.14%，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。2018 年 1~6 月，公司交通建设板块毛利率 23.34%，较 2017 年有所下降，主要系毛利率较高的基础设施代建业务占比下降所致；同期，公司交通运输板块毛利率仍持续为负，为-67.40%。2018 年 1~6 月，公司商品贸易板块毛利率 9.11%，较 2017 年整体水平变化不大。受到上述因素综合影响，2018 年上半年度公司整体毛利率下降至-1.07%。

表 3 2016~2017 年及 2018 年 1~6 月公司主营业务收入构成和毛利率变动情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~6 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	119046.74	78.35	24.91	161663.68	78.12	25.21	36605.60	58.71	23.34
交通运输	22192.23	14.61	-67.77	24435.41	11.81	-115.68	15532.15	24.91	-67.40
商业贸易	8894.41	5.85	20.03	18856.87	9.11	9.47	9111.76	14.61	9.11
其他	1801.36	1.19	30.56	1997.03	0.96	41.93	1098.08	1.76	39.08
合计	151934.75	100.00	11.15	206952.99	100.00	7.30	62347.59	100.00	-1.07

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）交通建设板块

2017 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和捷达集团收入，其中捷达集团新增房地产开发业务收入带动其收入规模大幅增长。

表 4 2016~2017 年及 2018 年 1~6 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	2016 年			2017 年			2018 年 1~6 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	1.95	16.36	100.00	1.95	12.05	94.15	0.92	25.10	93.80
捷达集团	9.88	82.97	10.17	14.22	87.95	15.76	2.74	74.90	-0.28
其他	0.07	0.67	16.45	--	--	--	--	--	--
合计	11.90	100.00	24.91	16.17	100.00	25.21	3.66	100.00	23.34

资料来源：公司提供

基础设施代建

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式及盈利水平未发生变化。具体而言，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。2017 年及 2018 年 1~6 月，公司分别确认基础设施代建收入 1.95 亿元和 0.92 亿元，但未收到现金，全额计入应收账款，由于账务调整将公路折旧成本计入该业务成本，公司基础设施代建业务毛利率较往年略有下降。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

公司建筑施工业务由子公司捷达集团负

责。跟踪期内，公司建筑施工业务模式未发生变化，具体而言，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。

2017 年，捷达集团新签合同金额 13.99 亿元，完成合同金额 7.51 亿元，公司实现建筑施工业务收入 10.93 亿元，同比增长 10.63%，系工程量增长所致；同期，建筑施工毛利率为 16.22%，同比上升 6.05 个百分点。2018 年 1~6 月，公司取得建筑施工收入 2.72 亿元。

2018 年 6 月底，捷达集团承接的在建项目包括海州开发区道路建设工程、贵州三都柳江源生态旅游项目、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，总投资 42.00 亿元，充足的项目为该板块收入提供了保障。

捷达集团除开展工程建设业务外还发展了房地产开发业务，具体由下属子公司江苏捷达置业有限公司（以下简称“捷达置业”）负责。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。2018 年 6 月底，捷达置业开发项目包括江淮印象一期和江淮印象二期，计划总投资约 8.00 亿元，已投资 7.50 亿元。其中，江淮印象一期实际总投资 4.50 亿元，已于 2017 年 9 月底完成开发对外销售，可售面积 8.50 万平方米，2018 年 6 月底已完成销售约 7 万平方米，累计确认收入 3.30 亿元（2017 年 3.28 亿元，2018 年 1~6 月 0.02 亿元）。江淮印象二期计划总投资约 4 亿元，2018 年 6 月底已完成投资约 3 亿元，预计 2019 年 3 月底完成开发，完工后可售面积 7.50 万平方米。

表 5 2018 年 6 月底捷达置业房地产开发项目
(单位: 亿元、万平方米)

项目	开发周期	计划总投资	已投资	可售面积
江淮印象一期	2013.9~2017.9	4.00	4.50	8.50
江淮印象二期	2017.3~2019.3	4.00	3.00	7.50
合计	--	8.00	7.50	16.00

资料来源：公司提供

注：江淮印象工期较长，实际投资超出计划总投资

(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。2017 年，物流公司集装箱吞吐量 110943TEU，同比增长 9.86%，主要是中转箱吞吐量增长带动所致，同期，进/出口重箱/空箱吞吐量均呈增长趋势。2017 年，物流公司实现收入 4665.38 万元，同比增长 25.37%，主要系单位费率较高的进/出口重箱吞吐量增长所致；同期，物流业务毛利率为 8.52%，较 2016 年变化不大。2018 年 1~6 月，物流公司完成集装箱吞吐量 66315TEU，实现收入 142.55 万元，毛利率为 10.54%。

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。

2017 年，淮安涟水机场运营情况良好，根据《2017 年民航机场生产统计公报》显示，2017 年，淮安涟水机场完成旅客吞吐量 128.64 万人次，同比增长 49.3%，起降架次 15385 架次，同比下降 33.7%，货邮吞吐量 5006.7 吨，同比增长 8.0%。2017 年，淮安涟水机场实现收入 5730.79 万元，同比增长 12.90%，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。2017 年，公司收到中小机场补贴和航空运输补助 1.06 亿元，缓解了其经营压力。2018 年 1~6 月，涟水机场完成旅客吞吐量 71.4 万人次，货邮吞吐量 2636.27 吨，实现收入 3773.77 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、装卸收入，主要运输品种为煤炭。2017 年，新港铁路实现收入 945.64 万元，降幅明显，主要是煤炭销售收入下降所致，由于前期建设投入较大，货运量较低，固定成本无法摊薄，毛利率为-16.63%。

2018 年 1~6 月，新港铁路收入为 2191.69 万元，毛利率为-4.32%。

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。2018 年 6 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）1580 辆，其中，绿色环保公交车 1102 辆，占全部营运车的 69.75%，空调车 1490 辆，占全部营运车的 94.30%，运营线路 92 条，站点 2388 个，线路总长 1650.95 公里，均有不同程度的增长。

2017 年，公司城市公交运输业务实现收入 7481.94 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，加之公司新购入车辆，运营成本显著增加，2017 年该业务毛利率降至-319.83%。为了支持公司业务发展，2017 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 0.25 亿元和 0.65 亿元，减轻了经营亏损程度。2018 年 1~6 月，公司实现城市公交运输业务收入 3987.31 万元。

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（以下简称“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，2017 年底总资产 31.47 亿元，净资产 10.05 亿元，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。2017 年，

该公司实现营业收入 1249.26 万元，同比增长 54.80%，为支持有轨电车的发展，淮安市政府对公司提供财政补贴 0.33 亿元。目前，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。

（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。2017 年，瑞洁公司实际年产值 7344.95 万元，同比增长 8.06%；同期，瑞洁公司管材实现销售收入 0.72 亿元，毛利率 17.49%。2018 年 1~6 月，瑞洁公司实现收入 2875.65 万元，毛利率为 15.12%。

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。2017 年，因开展利润较小的钢材贸易，瑞通商贸营业收入大幅增长至 6155.37 万元，同期毛利率降至 6.71%。2018 年 1~6 月，瑞通商贸实现收入 3192.59 万元，毛利率为 7.52%。

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，2017 年新增粮食贸易，主要为小麦，盈利能力较低，受此影响，2017 年交通投资收入规模大幅增至 3651.45 万元，毛利率降至 1.12%。2018 年 1~6 月，交通投资收入 1793.28 万元，毛利率为 3.80%。

总体看，跟踪期内，公司商贸板块收入大

幅增长，对公司收入形成一定补充，但整体盈利水平较低，对利润贡献有限。

（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，2017 年实现收入 1997.03 万元，毛利率 41.93%，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，2018 年 6 月底，新港二期工程账面已投资金额为 3.00 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。2018 年 6 月底，机场二期工程已投资金额 6.73 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。2018 年 6 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。

2018 年 6 月底，公司在建项目未来需投资约 0.92 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 6 2018 年 6 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	3.00	0.50
淮安机场二期扩建工程	7.15	6.73	0.42
淮安市现代有轨电车一期工程	34.51	30.10	--
合计	45.16	39.83	0.92

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。2018年6月底，公司已出资7.12亿元（体现在其他应收款），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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017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了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年半年度财务报表未经

审计。

截至2018年6月底，公司共有纳入合并范围的子公司33家。从合并范围变动来看，2017年，公司合并范围新增4家子公司，其中新设立3家，通过股权回购方式新增1家；2018年1~6月，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司报表合并范围变动对财务数据的可比性影响较小。

截至2017年底，公司资产总额427.03亿元，所有者权益207.44亿元（含少数股东权益1.74亿元）；2017年，公司实现营业收入21.21亿元，利润总额2.01亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额431.86亿元，所有者权益207.59亿元（含少数股东权益1.41亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入6.62亿元，实现利润总额0.21亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额427.03亿元，同比增长15.52%，主要系其他应收款和在建工程增长所致。资产构成中，流动资产占44.22%，非流动资产占55.78%，资产构成以非流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	167.78	45.39	188.84	44.22	194.12	44.95
货币资金	88.49	23.94	60.62	14.20	66.58	15.42
应收账款	20.92	5.66	27.93	6.54	28.13	6.51
其他应收款	54.54	14.76	87.42	20.47	83.64	19.37
存货	2.76	0.75	10.80	2.53	12.70	2.94
非流动资产合计	201.87	54.61	238.19	55.78	237.74	55.05
固定资产	40.11	10.85	43.39	10.16	44.06	10.20
在建工程	22.33	6.04	47.87	11.21	46.61	10.79
其他非流动资产	128.53	34.77	128.59	30.11	128.59	29.78
资产总计	369.64	100.00	427.03	100.00	431.86	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2017年底，公司流动资产188.84亿元，同比增长12.55%，主要系其他应收款增长所致。构成上以货币资金、应收账款和其他应收款为

主。

2017年底，公司货币资金60.62亿元，同比下降31.49%，主要系收购子公司现金支出所致，构成上以银行存款为主（占99.24%），受

限资金 0.45 亿元，占比低。

2017 年底，公司应收账款 27.93 亿元，同比增长 33.51%，主要系应收管理费和工程款增长所致。公司应收账款中，应收淮安市交通运输局代建款 14.78 亿元，占应收账款总额的 51.92%，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 36.38%、1~2 年的占 19.57%、2~3 年的占 6.52%、3 年以上的占 37.53%，部分应收账款账龄较长。2017 年底，公司应收账款合计计提坏账准备 5391.51 万元，存在回收风险。

表 8 2017 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	33.48	51.92
淮安市住建局	11.41	10.30
江苏省铁路办公室	6.95	3.58
淮安市财政局	6.81	2.40
淮安市工业发展投资控股集团有限公司	1.99	1.03
合计	60.64	69.23

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司其他应收款为 87.42 亿元，同比增长 60.27%，主要系增加对淮安市交通局、住建局等单位的往来款所致。2017 年底，公司其他应收款前五单位占其他应收款总额的 69.23%，集中度较高。公司其他应收账款合计计提坏账准备 7027.64 万元。公司其他应收款规模较大，对资金占用明显。

2017 年底，公司存货 10.80 亿元，同比增长 291.84%，主要系捷达置业房地产开发业务成本增长所致。公司存货主要由 8.56 亿元开发成本和 1.13 亿元开发产品构成，均系房地产业务形成。2017 年底，公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产 238.19 亿元，同比增长 17.99%，构成以固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。

2017 年底，公司固定资产 43.39 亿元，同比增长 8.18%，主要系购置房屋和运输设备所致。2017 年底，公司固定资产原值 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 7.23 亿元；公司未对固定资产计提减值准备。2017 年底，公司固定资产净值为 43.39 亿元。

2017 年底，公司在建工程 47.87 亿元，同比增长 114.38%，主要系合并范围内新增淮安现代，其在建有轨电车项目并入该科目所致。公司在建工程主要包括有轨电车一期工程、清浦至金湖交通工程、淮安工业园通用码头、宿淮高速公路南互通连接线工程、205 国道和机场二期工程等；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。

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，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。2017 年底，公司其他非流动资产 128.59 亿元，同比变化不大，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。

2018 年 6 月底，公司资产总额 431.86 亿元，较 2017 年底变化不大，构成中流动资产占 44.95%、非流动资产占 55.05%。2018 年 6 月底，公司流动资产 194.12 亿元，较 2017 年底增长 2.80%。其中货币资金 66.58 亿元，较上年底增长 9.82%，主要系债务融资；其他应收款 83.64 亿元，较 2017 年底下降 4.32%。2018 年 6 月底，公司非流动资产 237.74 亿元，较 2017 年底变化不大。

2018 年 6 月底，公司受限资产账面价值合计 70.42 亿元，包括使用受限的货币资金（账面价值 0.27 亿元）以及用于借款抵押、质押的各类资产（账面价值合计 70.15 亿元），占总资产的 16.31%，受限比例一般。

总体看，跟踪期内，公司资产总额有所增

长，应收政府类款项规模进一步扩大，对公司资金形成较大占用，致使公司资产流动性弱；公司资产中存在较大规模公益性资产，整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 207.44 亿元，同比增长 7.12%，主要系发行永续债致使其他权益增加所致。从结构看，实收资本占 69.15%、资本公积占 17.31%、其他权益工具占 5.78%、未分配利润占 6.20%。2018 年 6 月底，公司所有者权益 207.59 亿元，与上年底基本持平，结构无明显变化。

整体看，跟踪期内，因新发行永续债，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性强，但所有者权益中公益性资产规模较大，权益质量较差。

负债

2017 年底，公司负债总额为 219.59 亿元，同比增长 24.78%，主要来自其他应付款、长期借款和应付债券的增长。从构成看，2017 年底，公司流动负债占 31.63%，非流动负债占 68.37%，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 69.47 亿元，同比下降 7.15%，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下降所致。公司流动负债中，短期借款 6.52 亿元，同比下降 72.45%；应付账款 13.76 亿元，同比增长 62.23%，主要系应付工程款和购车款；其他应付款 28.45 亿元，同比增长 318.04%，系往来款和拆借款增长所致，主要应付单位为淮安市财政局及淮安市城市资产经营有限公司；一年内到期的非流动负债 12.63 亿元，同比下降 33.88%，主要是一年内到期的长期借款（8.63 亿元）和一年内到期的应付债券（14 淮交控余额 4.00 亿元）；其他流动负债 3.54 亿元，同比减少 7.67 亿元，系偿还资产管理计划等非标类融资产品，公司其他流动负债系有息债务，本

次评级已将其计入全部债务。

2017 年底，公司非流动负债 150.12 亿元，同比增长 48.38%，主要系长期借款和应付债券增长所致。非流动负债中，长期借款 67.82 亿元，同比增长 84.38%，以信用借款和质押借款为主；应付债券 75.51 亿元，同比增长 21.52%，系公司新发行了私募债、中票和定向融资工具等融资产品。

表 9 2017 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
15 淮安交通 PPN001	5.00	2020.10	--
15 淮安交控 MTN001	5.00	2020.10	2018.10
16 淮交控	5.00	2019.3	--
16 淮交债	7.00	2021.7	2019.7
16 淮交通	9.70	2021.12	2019.12
2016 年海外债	19.81	2019	--
17 淮交控	15.00	2022.11	2020.11
17 淮安交通 PPN001	5.00	2022.8	2020.8
17 苏淮安交通 ZR001	4.00	2020.11	--
合计	75.51	--	--

资料来源：公司审计报告

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、“15 淮安交通 PPN001”、“16 淮交通”、“17 淮交控”和“17 淮安交通 PPN001”附回售及调整票面利率选择权。

2017 年底，公司长期应付款 5.81 亿元，同比增长 254.77%，主要系将应付地方债由应付债券调入长期应付款核算所致。公司长期应付款中，地方债 4.69 亿元，融资租赁款 1.12 亿元，均为有息债务，本次评级已将其计入全部债务。

2018 年 6 月底，公司负债总额 224.26 亿元，较 2017 年底增长 2.13%，非流动负债占比进一步上升至 72.52%。2018 年 6 月底，公司流动负债 61.63 亿元，较 2017 年底下降 11.27%，其中，其他应付款 15.15 亿元，较 2017 年底下降 46.73%；一年内到期非流动负债 18.07 亿元，较 2017 年底增长 43.08%。2018 年 6 月底，公司非流动负债 162.63 亿元，较 2017 年底增长 8.33%，其中，应付债券 86.51 亿元，较 2017 年底增长 14.57%，系发行 16 亿元债权融资计划“18 苏淮安交通 ZR001”所致；长期应付款 6.63 亿元，较 2017 年底增长 14.11%，系新增

物管中心借款所致。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 172.87 亿元，同比增长 9.67%；其中，短期债务占 13.73%，长期债务占 86.27%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标看，2017 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 51.42%、45.45% 和 41.82%，较 2016 年底均有所上升。

表10 公司有息债务情况（亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
短期债务	57.07	23.73	27.72
长期债务	100.56	149.14	161.64
全部债务	157.63	172.87	189.36
资产负债率	47.61	51.42	51.93
全部债务资本化比率	44.87	45.45	47.70
长期债务资本化比率	34.18	41.82	43.78

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年 6 月底，公司全部债务 189.36 亿元，较 2017 年底增长 9.54%，其中短期债务占 14.64%，长期债务占 85.36%；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 51.93%、47.70% 和 43.78%。此外，将计入所有者权益中的永续债调整至全部债务后计算，2018 年 6 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 54.71%、50.73% 和 47.03%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续增长，负债水平和债务负担有所增加，同时考虑到公司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

2017 年，公司实现营业收入 21.21 亿元，同比增长 37.94%，主要系新增房地产销售收入所致。同期，受交通运输板块亏损影响，公司营业利润率同比下降 2.49 个百分点至 8.12%。

随着公司合并范围的扩大，公司期间费用进一步增长，2017 年为 2.16 亿元，同比增长 12.50%。公司期间费用以管理费用为主，2017 年占 80.62%。同期，公司收入增速较高，期间

费用占营业收入比重有所下降，2017 年为 10.16%。

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构成部分。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，2017 年为 0.57 亿元；此外，公司收到财政补贴 2.47 亿元，主要是对交通运输板块的经营性补贴。受益于政府支持，公司利润总额保持基本稳定，2017 年为 2.01 亿元。

表11 公司盈利能力（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	15.38	21.21
政府补贴	2.75	2.47
利润总额	2.32	2.01
营业利润率	10.61	8.12
总资产收益率	0.71	0.64
净资产收益率	1.13	0.81

资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.64% 和 0.81%，同比均有所下降，公司整体盈利能力弱。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 6.62 亿元，相当于 2017 年全年的 31.21%；利润总额 0.21 亿元；营业利润率为 3.05%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，但盈利能力持续减弱，政府补贴对利润贡献大，受益于政府支持，公司利润总额保持基本稳定。

5. 现金流分析

2017 年，公司经营活动现金流入 32.56 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 15.80 亿元，主要来源于捷达集团建筑施工收入，同期，公司现金收入比 74.51%，同比下降 20.81 个百分点，收入实现质量有待提升；公司收到其他与经营活动有关的现金 16.76 亿元，主要系与政府部门及企业间往来款项。2017 年，公司经营活动产生的现金流出 29.18 亿元，主要为购买商品、劳务支付的现金 12.70 亿元和支

付其他与经营活动有关的现金 12.92 亿元（主要是往来款）。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额 3.38 亿元。

公司投资活动产生的现金流入规模较小，2017 年为 0.88 亿元，主要为取得投资收益收到的现金。同期，公司投资活动现金流出 23.35 亿元，其中购建固定资产、无形资产所支付的现金为 8.05 亿元，主要系公司购买房屋和运输工具现金支出；公司投资支付的现金 15.30 亿元，主要系收购子公司支付现金。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-22.48 亿元。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 88.94 亿元，其中取得借款收到的现金 49.07 亿元，主要来自于银行借款融入资金；发行债券收到现金 20.00 亿元，主要系发行中期票据、定向融资工具等融资所致。同期，筹资活动现金流出 65.05 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其他融资平台之间的借款。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 23.89 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	30.26	32.56
经营活动现金流出	24.99	29.18
经营活动产生的现金流量净额	5.27	3.38
投资活动产生的现金流量净额	-10.41	-22.48
筹资活动产生的现金流量净额	36.30	23.89
现金收入比	95.32	74.51

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额-1.52 亿元；投资活动现金流量净额-3.52 亿元；筹资活动现金流量净额 10.99 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量有所下降；受收购子公司影响，投资活动呈现大幅净流出状态；公司外部筹资需求扩大。考虑到公司在建项目的续建投入、参股高铁项目的后续资金支出，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，2017年底公司流动比率和速动比率分别为271.85%和256.30%，较2016年底分别上升47.58个百分点和35.72个百分点。2018年6月底，上述指标较上年底进一步提升，分别为314.95%和294.35%。2017年，公司经营现金流动负债比为4.86%，同比下降2.17个百分点，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力低。2018年6月底，公司现金类资产66.71亿元，相当于短期债务的2.41倍，公司短期债务偿付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为4.55亿元，同比增长19.34%，公司全部债务/EBITDA较2016年下降至38.01倍，EBITDA利息倍数0.39倍，公司长期偿债能力较弱。考虑到淮安市政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

对外担保方面，截至2018年6月底，公司对外担保合计46.26亿元，担保比率为22.28%。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。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 13 截至 2018 年 6 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保单位名称	余额
淮安市公路管理处	3873.00
江苏开通建设工程公司	2000.00
淮安市中小企业投资发展有限公司	40700.00
淮安市开发控股有限公司	50000.00
淮安市园林投资实业有限公司	56000.00
淮安市白马湖投资发展有限公司	10000.00
淮安市城建开发建设有限公司	100000.00
淮安新城投资开发有限公司	60000.00
淮安市水利控股集团有限公司	110000.00
淮安开发控股有限公司	30000.00
合计	462573.00

资料来源：公司提供

截至 2018 年 6 月底，公司共获得各家银行

授信总额 120.09 亿元，尚未使用额度 45.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、“18 淮安交通 MTN001”保障能力分析

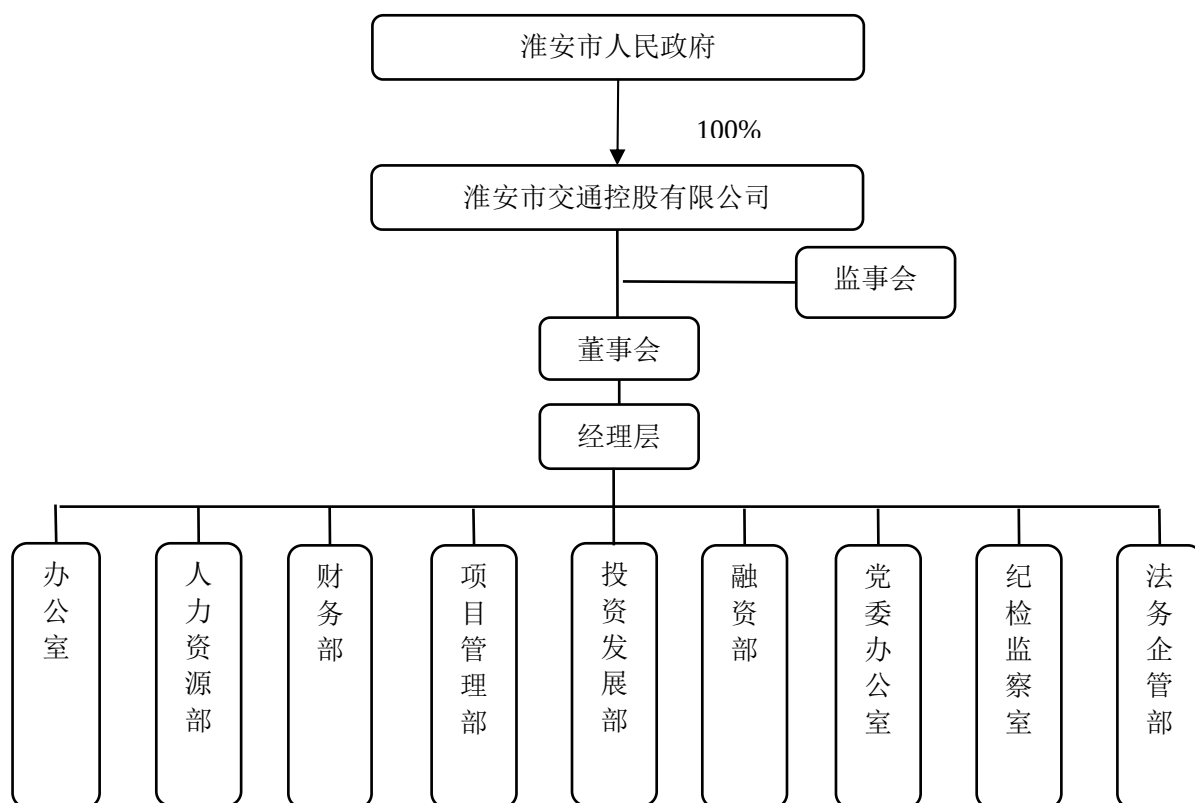
公司于 2018 年 7 月发行“18 淮安交通 MTN001”5.00 亿元，期限 3 年。以 2017 年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 32.56 亿元、3.38 亿元和 4.55 亿元，对“18 淮安交通 MTN001”的保护倍数分别为 6.51 倍、0.68 倍和 0.91 倍，公司经营活动现金流入量对“18 淮安交通 MTN001”的保障能力较好，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“18 淮安交通 MTN001”的保障能力较弱。

综合公司目前存续债券情况看，公司将于 2019 年集中偿付债券本金 39.61 亿元，为公司单年最大债券本金偿付金额，以 2017 年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对其覆盖倍数分别为 0.82 倍、0.09 倍和 0.11 倍，公司经营活动现金流和 EBITDA 对其保障能力较弱，公司将于 2019 年面临较大集中兑付压力。

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⁺，“18 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 2018 年 6 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 2018 年 6 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	淮安市交通控股置业有限公司	1	30000.00	100.00	30000.00
03	淮安市国淮物业服务有限公司	2	200.00	100.00	200.00
04	淮安市铁路投资发展有限公司	1	90000.00	100.00	90000.00
05	淮安日报社通达户外传媒有限公司	1	2000.00	70.00	1400.00
06	淮安市城市公共交通有限公司	1	10000.00	100.00	10000.00
07	淮安市公共交通有限公司	1	1431.60	100.00	1431.60
08	淮安市江淮信息科技有限公司	2	100.00	100.00	100.00
09	淮安市现代有轨电车有限公司	1	105000.00	100.00	105000.00
10	淮安市现代有轨电车运营有限公司	2	50.00	100.00	50.00
11	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
12	江苏现代有轨电车培训服务学校有限公司	2	1000.00	100	1000.00
13	淮安民用机场有限责任公司	1	41619.62	99.76	41519.62
14	淮安市江淮公务服务有限公司	1	500.00	100.00	500.00
15	淮安市淮粮控股有限公司	1	10000.00	100.00	10000.00
16	淮安交通投资有限公司	2	2000.00	100.00	2000.00
17	淮安市瑞通商贸有限公司	2	4500.00	100.00	4500.00
18	江苏汉耕现代农业发展有限公司	2	2000.00	100.00	2000.00
19	淮安交通旅游集团有限公司	1	2944.41	100.00	2944.41
20	淮安交通旅游集团国际旅游有限公司	2	500.00	100.00	500.00
21	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
22	淮安汉耕新天地旅行社有限公司	2	50.00	100.00	50.00
23	淮安市浦楼面馆有限公司	2	100.00	100.00	100.00
24	淮安市浦楼餐饮管理有限公司	2	100.00	100.00	100.00
25	淮安水韵长淮酒店管理有限公司	2	2800.00	100.00	2800.00
26	淮安市港口物流集团有限公司	1	32298.5	100.00	32298.5
27	淮安市新港港务有限公司	2	2600.00	94.00	2444.00
28	淮安市苏淮通用码头有限公司	2	20211.90	100.00	20211.90
29	淮安国际集装箱物流有限公司	2	2000.00	51.00	1020.00
30	淮安新港铁路有限公司	2	8550.00	78.71	6730.00
31	江苏江淮通集装箱航运有限公司	2	1476.97	61.79	912.60
32	淮安交通国际理货有限公司	2	200.00	100.00	200.00
33	江苏捷达交通工程集团有限公司	1	13900.00	51.08	7100.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.93	88.55	60.70	66.71
资产总额(亿元)	151.40	369.64	427.03	431.86
所有者权益(亿元)	61.79	193.66	207.44	207.59
短期债务(亿元)	20.36	57.07	23.73	27.72
长期债务(亿元)	50.81	100.56	149.14	161.64
全部债务(亿元)	71.17	157.63	172.87	189.36
营业收入(亿元)	5.59	15.38	21.21	6.62
利润总额(亿元)	1.97	2.32	2.01	0.21
EBITDA(亿元)	3.76	3.81	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	0.16	5.27	3.38	-1.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.34	0.76	0.87	--
存货周转次数(次)	2.23	5.22	2.84	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	91.75	95.32	74.51	129.15
营业利润率(%)	19.98	10.61	8.12	3.05
总资本收益率(%)	1.73	0.71	0.64	--
净资产收益率(%)	2.86	1.13	0.81	--
长期债务资本化比率(%)	45.13	34.18	41.82	43.78
全部债务资本化比率(%)	53.53	44.87	45.45	47.70
资产负债率(%)	59.19	47.61	51.42	51.93
流动比率(%)	217.53	224.26	271.85	314.95
速动比率(%)	211.18	220.58	256.30	294.35
经营现金流动负债比(%)	0.43	7.04	4.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.85	0.71	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.95	41.36	38.01	--

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中融资租赁款；

3.2018 年半年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%

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。