

信用等级公告

联合[2019]186号

联合资信评估有限公司通过对淮安市交通控股有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定淮安市交通控股有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,淮安市交通控股有限公司 2019 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。



淮安市交通控股有限公司

2019 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: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司本部及下属子公司金融机构借款

评级时间: 2019 年 1 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	24.93	88.55	60.70	63.40
资产总额(亿元)	151.40	369.64	427.03	441.63
所有者权益(亿元)	61.79	193.66	207.44	207.90
短期债务(亿元)	20.36	57.07	23.73	29.63
长期债务(亿元)	50.81	100.56	149.14	164.26
全部债务(亿元)	71.17	157.63	172.87	193.89
营业收入(亿元)	5.59	15.38	21.21	12.02
利润总额(亿元)	1.97	2.32	2.01	0.50
EBITDA(亿元)	3.76	3.81	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	0.16	5.27	3.38	1.94
营业利润率(%)	19.98	10.61	8.12	3.48
净资产收益率(%)	2.86	1.13	0.81	--
资产负债率(%)	59.19	47.61	51.42	52.93
全部债务资本化比率(%)	53.53	44.87	45.45	48.26
流动比率(%)	217.53	224.26	271.85	296.12
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; 3. 2018 年三季度财务数据未经审计。

分析师

赵起锋 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”)是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体, 经营范围涉及交通投资建设、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类款项及在建工程中的委托代建项目在公司资产中占比高, 公司实际债务负担较重、筹资压力较大、对外担保规模较大等不利因素对其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, 多元化业务经营已初具规模, 随着商品房项目陆续实现收入, 公司收入及利润水平有望提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据发行对公司现有债务影响较小, 公司经营活动现金流入量对其保障能力较好。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, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体, 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。
2. 公司在淮安市交通基础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. 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. 公司应收类款项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. 近年来，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. 公司收购的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。

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限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

2019 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，截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为143.45亿元，淮安市人民政府持有公司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；交通基础设施的投资、开发、建设、管理；旅游服务（旅行社经营业务除外）；广告牌租赁服务；钢材、水泥、建筑材料、工程设备物资的采购与销售；股权投资（非证券股权投资活动）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2018年9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9月底，公司资产总额441.63亿元，所有者权益207.90亿元（含少数股东权益1.57亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入12.02亿元，利润总额0.50亿元。

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

2018年公司注册了总额度为13亿元的中期票据，2018年7月30日成功发行“18淮安交通MTN001”5亿元，本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）8亿元，期限为5年。本期中期票据每年付息一次，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，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，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）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年,中国继续实施积极的财政政策,通过减税降费引导经济结构优化转型,继续发挥地方政府稳增长作用,在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月,中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);财政赤字 7261.0 亿元,较上年同期(9177.4 亿元)有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境,市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下,2018 年 1~6 月,中国 GDP 同比实际增长 6.8%,其中西部地区经济增速较快,中部和东部地区经济整体保持稳定增长,东北地区仍面临一定的经济转型压力;CPI 温和上涨,PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势;就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月,三大产业保持较好增长态势,农业生产基本稳定;工业生产增速与上年全年水平持平,但较上年同期有所回落,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快,但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓,导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月,全国固定资产投资(不含农户)29.7 万亿元,同比增长 6.0%,增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,民间投资同比增速(8.4%)仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款(PSL)大幅增长推升棚改贷规模等因素影响,房地产投资保持较快增速(9.7%),但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到

相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月,全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新兴业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月,中国货物进出口总值 14.1 万亿元,同比增幅(7.9%)有所回落,主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面,机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大,服装与衣着附件类出口额出现负增长;进口方面,仍以能源、原材料产品为主,受价格涨幅较大影响,原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放

缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、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快速发展、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，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 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. 区域经济环境

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2015~2017年国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017年，淮安市地区生产总值（GDP）不断增长，分别为2745.09亿元、3048亿元和3387.43亿元，三次产业比例由2015年的11.2: 42.9: 45.9调整升级为10:41.7:48.3。

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%，淮安东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。

2018年1~9月，淮安市实现地区生产总值（GDP）2434.06亿元，同比增长6.6%，实现规模以上固定资产投资同比增长9.1%，一般公共预算收入233.27亿元，同比增长10.6%，主要经济指标呈稳定增长趋势。

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，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018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

公司是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，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。

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。2017 年,淮安涟水机场完成旅客吞吐量 128.64 万人次,起降架次 15385 架次,货邮吞吐量 5006.7 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

截至 2018 年 9 月底,公司共有高层管理人员 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,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。

2018 年 9 月底,公司本部共有员工 59 人。从学历构成看,本科及以上学历人员占 81.36%,大专学历人员占 13.56%,高中及中专学历人员占 5.08%;从年龄结构看,30 岁及以下人员占 20.34%,30~50 岁员工占 66.1%,50 岁以上人员占 13.56%。

总体看,公司高层管理人员综合素质较高,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

公司作为淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体,在资本金注入、资产划拨、政府补贴和债务置换等方面得到了淮安市人民政府的大力支持。

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,淮安市人民政府向公司注资 3.35 亿元,用以缴纳公司子公司淮安民机的一宗土地评估增值部分土地出让金,相应增加公司资本公积。上述土地由 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)确认评估增值 3.35 亿元,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。

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 9 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。

财政补贴

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月,公司分别收到政府补贴 1.31 亿元、2.55 亿元、2.29 亿元和 2.02 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 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月政府补贴明细
(单位:万元)

类别	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
航空运输补贴	717.00	--	--	--
中小机场补贴	12271.00	8900.00	10600.00	4903.00
交通补贴	--	16634.49	12300.00	15313.95
其他补贴	85.00	11.00	--	--
合计	13073.00	25545.49	22900.00	20216.95

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,计入“长期应付款”科目。

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),截至 2018 年 11 月 12 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、监事会和经营层。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,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,公司治理结构相对规范,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。2015~2017 年，公司主营业务收入快速增长，分别为 5.50 亿元、15.19 亿元和 20.70 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 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	4.05	73.60	35.07	11.90	78.35	24.91	16.17	78.12	25.21	7.13	64.05	20.81
交通运输	0.92	16.72	-37.09	2.22	14.61	-67.77	2.44	11.81	-115.68	2.38	21.40	-82.63
商业贸易	0.36	6.49	7.66	0.89	5.85	20.03	1.89	9.11	9.47	1.46	13.07	9.22
其他	0.18	3.19	48.50	0.18	1.19	30.56	0.20	0.96	41.93	0.16	1.48	41.39
合计	5.50	100.00	21.66	15.19	100.00	11.15	20.70	100.00	7.30	11.13	100.00	-2.54

资料来源：公司提供

从收入构成看，2015~2017 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均在 70%以上，2017 年为 78.12%；交通运输板块收入占比有所降低，商业贸易板块收入占比波动增长，2017 年分别为 11.81%和 9.11%；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，规模较小。2015~2017 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，2017 年为 16.17 亿元；公司交通运输板块收入规模有所增长，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，2017 年为 2.44 亿元。同期，公司商业贸易板块收入不断增长，2017 年公司开展钢铁贸易业务，带动该板块收入规模整体上升。

毛利率方面，2015~2017 年，公司整体毛利水平大幅下降，分别为 21.66%、11.15%和 7.30%，主要系交通运输板块毛利率大幅倒挂所致。2015~2017 年，公司交通建设业务的毛利率分别为 35.07%、24.91%和 25.21%，2016 年降幅明显主要受捷达集团并入影响所致，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，2015 年 11 月并入后致使公司交通建设板块毛利率降幅明显。2015~2017 年，交通运输板块毛利率均为负值，三年分别为-37.09%、-67.77%和-115.68%，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。2015~2017 年，商品贸易板块毛利率波动幅度较大，分别为 7.66%、20.03% 和 9.47%。公司其他业务毛利率水平相对较高，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 1~9 月，公司实现主营业务收入 11.13 亿元，相当于 2017 年全年主营业务收入的 53.74%，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 1~9 月，公司交通建设板块毛利率 20.81%，同期，公司

交通运输板块毛利率仍持续为负，为-82.63%。2018 年 1~9 月，公司商品贸易板块毛利率 9.22%，较 2017 年整体水平变化不大。受到上述因素综合影响，2018 年 1~9 月公司主营业务综合毛利率下降至-2.54%。

2. 业务经营分析

(1) 交通建设板块

公司交通建设板块收入主要包括公司本部基础设施代建业务收入和捷达集团收入，2017 年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 2015~2017 年及 2018 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	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	24.05	100.00	1.95	16.36	100.00	1.95	12.05	94.15	1.38	19.33	93.80
建筑施工	2.57	62.72	13.02	9.88	82.97	10.17	14.22	87.95	15.76	5.75	80.67	3.32
其他	0.51	13.23	21.57	0.07	0.67	16.45	--	--	--	--	--	--
合计	4.05	100.00	35.07	11.90	100.00	24.91	16.17	100.00	25.21	7.13	100.00	20.81

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。2015~2017 年，公司确认基础设施代建业务管理费收入 0.97 亿元、1.95 亿元和 1.95 亿元，均未收到现金，全额计入应收账款。2017 年公司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。

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。

棚户区改造

2016~2017 年，公司同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2018年9月底，已完成投资12.67亿元（原先计入“其他应收款”科目，2018年9月底调整至“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2018年9月底，公司未收到政府支付相关款项，公司政府购买服务业务尚未形成收入。

表5 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，公司交通建设板块新增捷达集团收入。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%。2018年9月底，捷达集团资产为26.97亿元，所有者权益为1.94亿元。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。2015~2017年，捷达集团分别实现建筑施工收入2.57亿元、9.88亿元和10.94亿元，毛利率因承接项目利润空间不同有所波动，分别为13.02%、10.17%和16.22%。

2018年9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，计划总投资42.00亿元；拟建项

目为海安至启东高速公路路面工程，计划总投资4.74亿元，充足的项目为该板块收入提供了保障。

捷达集团房地产开发业务由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9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7.70亿元。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9月底已完成销售约8万平方米，累计确认收入3.86亿元（2017年3.28亿元，2018年1~9月0.58亿元）。江淮印象二期计划总投资约4亿元，2018年9月底已完成投资3.20亿元，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6 2018年9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	3.20	7.50
合计	--	8.00	7.70	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。2015~2017年，物流公司集装箱运输量呈快速增长趋势，分别为89736TEU、100984TEU和110943TEU，主要是中转箱运输量增长带动。2015~2017年，

物流公司收入呈波动下降趋势，分别为 0.48 亿元、0.39 亿元和 0.47 亿元，主要受单位费率较高的进/出口重箱运输量变动影响所致；同期，物流业务毛利率有所下降，分别为 11.39%、8.69%和 8.52%。

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《2015~2017 年民航机场生产统计公报》显示，2015~2017 年，淮安涟水机场分别完成旅客吞吐量 50.48 万人次、86.15 万人次和 128.64 万人次，分别完成货邮吞吐量 3754.3 吨、4637.5 吨和 5006.7 吨。2015~2017 年，淮安涟水机场收入快速增长，分别为 3275.06 万元、5075.85 万元和 5730.79 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。2015~2017 年，公司收到民航发展基金补贴分别为 1.30 亿元、0.89 亿元和 1.06 亿元，主要为中小机场补贴和航空运输补贴，缓解了其经营压力。2018 年 1~9 月，淮安涟水机场实现收入 5950.60 亿元，毛利率 3.76%。

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。2015~2017 年，新港铁路收入波动幅度较大，分别为 135.02 万元、2581.20 万元和 945.64 万元，2016 年增幅明显主要系公司新增对淮安市中大铁路运输有限公司煤炭销售收入所致。

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。2018 年 9 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）1580 辆，均为公调车辆，其中，绿色环保公交车 1407 辆，占全部营运车的 89.05%，运营线路 92 条，站点 2300 个，线路总长 1679.20 公里。

2016~2017 年，公司城市公交运输业务分别实现收入 7255.23 万元和 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，2016~2017 年该业务毛利率分别为 -162.20%和 -319.83%。为了支持公司业务发展，2016~2017 年，淮安市政府分别给予公司公交业务财政补贴 0.90 亿元和 1.36 亿元，减轻了经营亏损程度。

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,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。2015~2017 年,瑞洁公司实际年产值分别为 5322.00 万元、6797.00 万元和 7344.95 万元;同期,瑞洁公司管材实现销售收入分别为 0.54 亿元、0.57 亿元和 0.72 亿元。

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。2015~2017 年,瑞通商贸营业收入及毛利率波动幅度较大,其中 2017 年收入大幅增长至 6155.37 万元,主要系开展钢铁贸易,同期毛利率降至 6.71%。

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%。

总体看,近年来,公司商贸板块收入大幅增长,对公司收入形成一定补充,但整体规模小,对利润贡献有限。

(4) 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,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有运河湾、河晏园、文创园、淮安新港二期工程、淮安机场二期扩建工程及淮安市现代有轨电车一期工程。其中,新港二期、淮安机场二期扩建工程和淮安市现代有轨电车一期工程均已进入投资收尾阶段,后续投资规模不大。云河湾及河晏园项目系公司子公司淮安市交通控股置业有限公司自主开发的商品房项目,计划总投资 7.50 亿元,截至 2018 年 9 月底已投资 4.36 亿元,完工后预计可售面积 16.30 万平方米,预计 2019 年起实现销售收入。文创园系公司自主投资文化旅游项目,计划总投资 1.00 亿元,主要内容是对新华印刷厂老厂区地块及周边进行整体改造,打造集文化体验、创意办公、高端娱乐餐饮于一体的文化创意产业园,项目完工后拟整体运营获取租金收入。

表 7 2018 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	3.00	--

淮安机场二期扩建工程	7.15	6.99	0.16
淮安市现代有轨电车一期工程	34.51	30.10	--
云河湾	5.00	3.50	1.50
河晏园	2.50	0.86	1.64
文创园	1.00	0.60	0.40
合计	53.66	45.05	0.56

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 9 月底，公司已出资 8.11 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 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 年三季度财务报

表未经审计。

截至 2018 年 9 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，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，公司通过股权回购方式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有一定影响。

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 9 月底，公司资产总额 441.63 亿元，所有者权益 207.90 亿元（含少数股东权益 1.57 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 12.02 亿元，实现利润总额 0.50 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 67.95%，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8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.86	16.42	88.49	23.94	60.62	14.20	63.26	14.32
应收账款	19.35	12.78	20.92	5.66	27.93	6.54	29.43	6.66
存货	2.43	1.61	2.76	0.75	10.80	2.53	25.95	5.88
其他应收款	36.25	23.95	54.54	14.76	87.42	20.47	79.58	18.02
流动资产	83.33	55.04	167.78	45.39	188.84	44.22	202.62	45.88
固定资产	36.22	23.92	40.11	10.85	43.39	10.16	43.65	9.88
在建工程	21.24	14.03	22.33	6.04	47.87	11.21	47.13	10.67
其他非流动资产	0.00	0.00	128.53	34.77	128.59	30.11	128.59	29.12
非流动资产	68.07	44.96	201.87	54.61	238.19	55.78	239.01	54.12
资产总额	151.40	100.00	369.64	100.00	427.03	100.00	441.63	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 50.54%。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。

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 56.15%。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。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 20.13%，2017 年底为 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9 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

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 55.29%，2017 年底为 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。

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 110.77%，其中 2017 年底为 10.80 亿元，较 2016 年底大幅增长 291.84%，主要系捷达置业房地产开发业务成本增长所致。2017 年底，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；公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 87.06%，系淮安市政府注入资产带动公司其他非流动资产大幅增长所致。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。

2015~2017 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 9.46%。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。

2015~2017 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 50.13%，2017 年底为 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。2017 年底，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 9 月底，公司资产总额 441.63 亿元，较 2017 年底变化不大，其中流动资产占 45.88%，非流动资产占 54.12%。2018 年 9 月底，公司流动资产 202.62 亿元，较 2017 年底增长 7.30%，其中存货 25.95 亿元，较 2017 年底增长 140.37%，主要系棚户区改造项目成本由其他应收款调整至存货所致。2018 年 9 月底，公司非流动资产 239.01 亿元，较 2017 年底变化不大。

2018 年 9 月底，公司受限资产账面价值合

计 70.12 亿元，包括使用受限的货币资金（账面价值 0.31 亿元）以及用于借款抵押、质押的各类资产（账面价值合计 69.81 亿元），占总资产的 15.88%，受限比例一般。

总体看，近年来，随着政府持续的资产注入，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

2015~2017 年底，公司所有者权益快速增长，分别为 61.79 亿元、193.66 亿元和 207.44 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。2017 年底，公司所有者权益同比增长 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%。

2015~2017 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 35.71 亿元、35.71 亿元和 35.90 亿元。2015~2017 年，公司未分配利润持续增长，三年分别为 9.62 亿元、11.70 亿元和 12.86 亿元，主要系当年利润转入。

2018 年 9 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。

总体看，近年来，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

2015~2017 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 56.54%。2017 年底，公司负债总额 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。

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 34.66%，2017 年底为 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。

2015~2017 年，公司短期借款波动幅度较大，2017 年底为 6.52 亿元，同比下降 72.45%，以抵押借款为主。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 50.03%，2017 年底为 13.76 亿元，同比增长 62.23%，主要系新增应付工程款和购车款。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，分别为 12.42 亿元、6.81 亿元和 28.45 亿元。2017 年底，公司其他应付款同比大幅增长 318.04%，主要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。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 37.93%，2017 年底为 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）。

2017 年底，公司其他流动负债 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，本报告将其计入短期债务计算。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 71.06%，主要系长期借款和应付债券增长所致，2017 年底为 150.12 亿元，以长期借款和应付债券为主。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 57.18%，2017 年底为 67.82 亿元，同比增长 84.38%，以信用借款和质押借款为主。

2015~2017 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 88.24%，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。2017 年底，公司应付债券 75.51 亿元，构成详见表 9。

表 10 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。

2015~2017 年，公司长期应付款分别为 2.05 亿元、1.64 亿元和 5.81 亿元。2017 年底，公司长期应付款同比增长 254.77%，主要系公司将应付地方债由应付债券调入长期应付款核算；公司长期应付款中，地方债 4.69 亿元，融资租赁款 1.12 亿元。公司长期应付款均为有息债务，本报告将其计入长期债务计算。

2018 年 9 月底，公司负债总额 233.73 亿元，较 2017 年底增长 6.44%，非流动负债占比进一步上升至 70.72%。2018 年 9 月底，公司流动负债 68.43 亿元，较 2017 年底下降 1.50%，其中，其他应付款 22.07 亿元，较 2017 年底下降 22.43%；一年内到期非流动负债 19.64 亿元。2018 年 9 月底，公司非流动负债 165.31 亿元，较 2017 年底增长 10.11%，其中，应付债券 91.51 亿元，较 2017 年底增长 21.19%，系发行 16 亿元债权融资计划“18 苏淮安交通 ZR001”及 5 亿元中期票据“18 淮安交通 MTN001”所致，考虑公司含权债券的下一行权日，2019 年公司应付债券到期金额为 39.61 亿元，集中到期规模较大。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务快速增长，分别为 71.17 亿元、157.63 亿

元和 172.87 亿元；其中，短期债务占比波动上升，长期债务占比波动下降，2017 年底占比分别为 13.73%和 86.27%，公司有息债务以长期债务为主。2018 年 9 月底，公司全部债务 193.89 亿元，较 2017 年底增长，其中短期债务和长期债务分别占 15.28%和 84.72%。

2015~2017 年，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均波动下降，2017 年底分别为 51.42%、45.45%和 41.82%，2016 年公司债务指标下降明显，主要系当年政府注入资产带动公司所有者权益大幅增长所致。2018 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 52.93%、48.26%和 44.14%，均较上年底有所上升。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。

根据公司提供资料，2019~2021 年公司到期有息债务规模分别为 58.41 亿元、48.22 亿元和 48.48 亿元，以到期债券为主，债务集中兑付压力一般。

表11 公司有息债务情况（亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
短期债务	20.36	57.07	23.73	29.63
长期债务	50.81	100.56	149.14	164.26
全部债务	71.17	157.63	172.87	193.89
资产负债率	59.19	47.61	51.42	52.93
全部债务资本化比率	53.53	44.87	45.45	48.26
长期债务资本化比率	45.13	34.18	41.82	44.14

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

总体看，近年来，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

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 94.71%，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，公司营业利润

率不断下降，其中 2016 年降幅明显主要系捷达集团并入所致，2017 年同比下降 2.49 个百分点至 8.12%，主要受交通运输板块亏损影响。

近年来，随着经营范围的扩大，公司期间费用不断增长，2015~2017 年分别为 0.84 亿元、1.92 亿元和 2.16 亿元，以管理费用为主。同期，公司收入增速较快，期间费用占营业收入比重逐年下降，2015~2017 年分别为 15.03%、12.50%和 10.16%，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，每年约为 0.56 亿元；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，2015~2017 年分别为 1.31 亿元、2.55 亿元和 2.47 亿元。同期，公司利润总额分别为 1.97 亿元、2.32 亿元和 2.01 亿元，对政府补贴依赖较大。

表12 公司盈利能力（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	5.59	15.38	21.21
政府补贴	1.31	2.75	2.47
利润总额	1.97	2.32	2.01
营业利润率	19.98	10.61	8.12
总资产收益率	1.77	0.71	0.64
净资产收益率	2.86	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，2015~2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率不断下降，2017 年分别为 0.64%和 0.81%，公司整体盈利能力弱。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 12.02 亿元，相当于 2017 年全年的 56.67%；利润总额 0.50 亿元；营业利润率 3.48%。

总体来看，随着公司业务板块的扩大，公司收入规模大幅增长，但盈利能力持续弱化，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

2015~2017 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，2015~2017 年分别为 4.70 亿元、15.60 亿元和 16.76 亿元；2015~2017 年，公司现金收入比分别为 91.75%、95.32%和 74.51%，收入实现质量有待提升。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（主要是往来款及交通项目委托代建款）。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.16 亿元、5.27 亿元和 3.38 亿元。

2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流入规模较小，主要为取得投资收益收到的现金（江苏京沪高速公路有限公司股份每年分红）。同期，公司购建固定资产、无形资产所支付的现金分别为 0.17 亿元、5.06 亿元和 8.05 亿元，2016~2017 年金额较大主要系公司购买房屋及运输工具所致；投资支付的现金分别为 0.60 亿元、6.71 亿元和 15.30 亿元，其中 2016 年系投资理财产品，2017 年为收购子公司支出。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.20 亿元、-10.41 亿元和-22.48 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，2015~2017 年分别为 42.45 亿元、133.54 亿元和 88.94 亿元。同期，筹资活动现金流出分别为 34.48 亿元、97.24 亿元和 65.05 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 7.97 亿元、36.30 亿元和 23.89 亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
----	--------	--------	--------

经营活动现金流入量	9.84	30.26	32.56
经营活动现金流出量	9.67	24.99	29.18
经营活动现金流量净额	0.16	5.27	3.38
投资活动现金流量净额	-0.20	-10.41	-22.48
筹资活动现金流量净额	7.97	36.30	23.89
现金收入比	91.75	95.32	74.51

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额 1.94 亿元；投资活动现金流量净额-3.22 亿元；筹资活动现金流量净额 3.94 亿元。

总体看，近年来，公司收入实现质量持续下降；2016 年以来公司积极购置资产，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，从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率均呈上升趋势，2017 年底分别为 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 9 月底，上述指标较上年底进一步提升，分别为 296.12%和 258.19%。2015~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.43%、7.04%和 4.86%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力较弱。2018 年 9 月底，公司现金类资产 63.40 亿元，相当于短期债务的 2.14 倍，公司短期债务偿付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 不断增长，分别为 3.76 亿元、3.81 亿元和 4.55 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 波动下降，2015~2017 年分别为 18.95 倍、41.36 倍和 38.01 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱；同期，EBITDA 利息倍数分别为 0.85 倍、0.71 倍和 0.39 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，公司整体偿债能力很强。

对外担保方面，截至 2018 年 9 月底，公司

对外担保余额合计 46.26 亿元，担保比率 22.25%。公司担保对象中，江苏开通建设工程有限公司系民营企业，与捷达集团并称淮安市两大施工企业，余下企业均为淮安市国有企业。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 13 截至 2018 年 9 月底公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	担保期限
淮安市公路管理处	3873.00	2018 年 11 月 1 日
江苏开通建设工程有限公司	1000.00	2018 年 11 月 1 日
江苏开通建设工程有限公司	1000.00	2018 年 11 月 6 日
淮安市中小企业投资发展有限公司	40700.00	2018 年 11 月 29 日
淮安市开发控股有限公司	30000.00	2020 年 1 月 17 日
淮安市开发控股有限公司	20000.00	2020 年 4 月 15 日
淮安市园林投资实业有限公司	30000.00	2019 年 4 月 1 日
淮安市园林投资实业有限公司	12000.00	2019 年 6 月 19 日
淮安市园林投资实业有限公司	14000.00	2018 年 12 月 30 日
淮安市白马湖投资发展有限公司	10000.00	2020 年 6 月 19 日
淮安市城建开发建设有限公司	100000.00	2032 年 4 月 6 日
淮安新城投资开发有限公司	40000.00	2021 年 1 月 3 日
淮安新城投资开发有限公司	20000.00	2020 年 2 月 22 日
淮安市水利控股集团有限公司	50000.00	2021 年 1 月 9 日
淮安市水利控股集团有限公司	30000.00	2020 年 1 月 30 日
淮安市水利控股集团有限公司	30000.00	2019 年 4 月 10 日
淮安开发控股有限公司	30000.00	2021 年 12 月 12 日
合计	462573.00	

资料来源: 公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司共获得各家银行授信总额 121.99 亿元，尚未使用额度 74.31 亿元，公司间接融资渠道畅通。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据拟发行规模 8 亿元，相当于 2018 年 9 月底公司长期债务的 4.87%，全部债务的 4.13%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响不大。

2018 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 52.93%、48.26%和 44.14%。以 2018 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素影响，本期中期票据发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 53.76%、49.27%和 45.31%，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

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 1.23 倍、3.78 倍和 4.07 倍，经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的 0.02 倍、0.66 倍和 0.42 倍，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 0.47 倍、0.48 倍和 0.57 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好，经营活动流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力弱。考虑到淮安市政府对公司的支持，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

十、结论

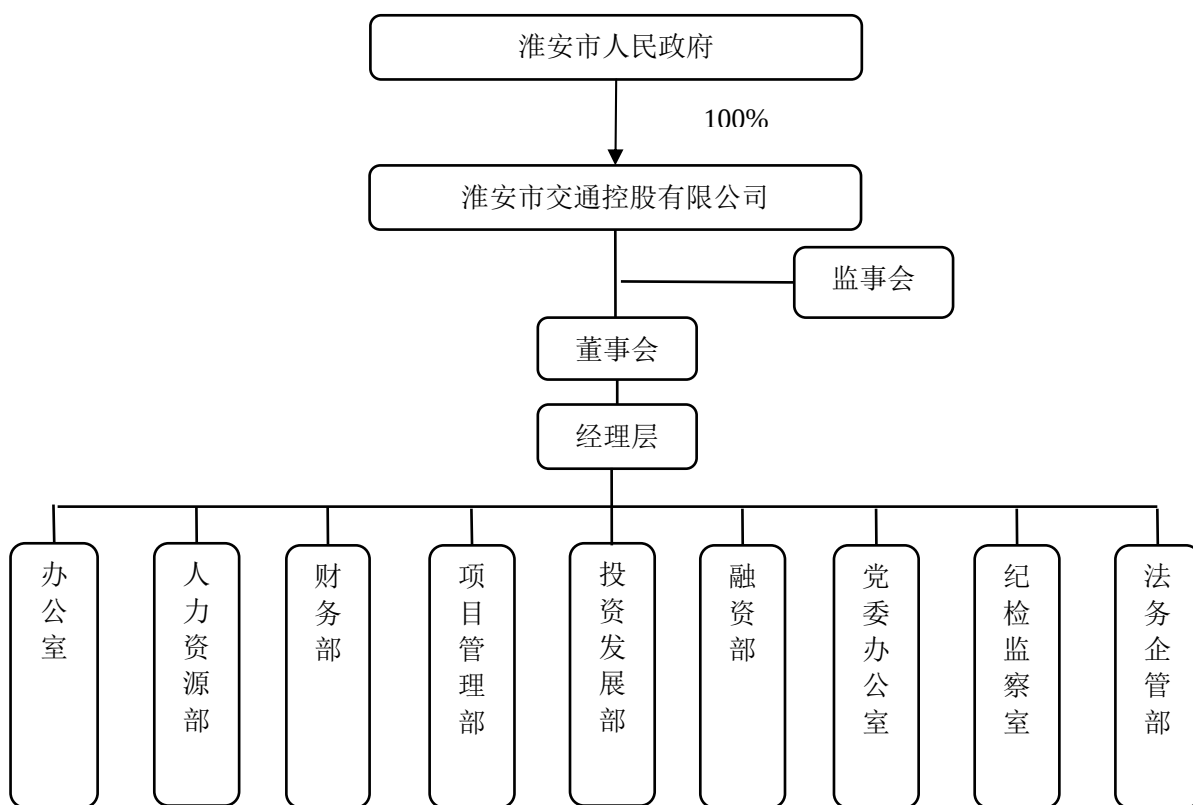
受益于江苏省政府将淮安市打造成“苏北腹地重要中心城市”战略的实施，近年来，淮安市经济规模、经济结构和经济发展均保持在较好水平。公司作为淮安市重要的交通基础设施投资建设及经营主体，主营业务在区域内具有明显竞争优势。淮安市政府在资产和资金注入、财政补贴和债务置换等方面持续给予公司支持。

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，实际债务负担较重；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；考虑到淮安市

政府对公司的的大力支持，公司整体偿债能力很强。

本期中期票据发行对现有债务影响不大，公司经营活动现金流入量对其保障能力较好。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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 2018 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 2018 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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.93	88.55	60.70	63.40
资产总额(亿元)	151.40	369.64	427.03	441.63
所有者权益(亿元)	61.79	193.66	207.44	207.90
短期债务(亿元)	20.36	57.07	23.73	29.63
长期债务(亿元)	50.81	100.56	149.14	164.26
全部债务(亿元)	71.17	157.63	172.87	193.89
营业收入(亿元)	5.59	15.38	21.21	12.02
利润总额(亿元)	1.97	2.32	2.01	0.50
EBITDA(亿元)	3.76	3.81	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	0.16	5.27	3.38	1.94
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	95.38
营业利润率(%)	19.98	10.61	8.12	3.48
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	44.14
全部债务资本化比率(%)	53.53	44.87	45.45	48.26
资产负债率(%)	59.19	47.61	51.42	52.93
流动比率(%)	217.53	224.26	271.85	296.12
速动比率(%)	211.18	220.58	256.30	258.19
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；

3.2018 年三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%

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 2019 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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。