

信用等级公告

联合〔2020〕3509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 2020 年度第二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 2020 年度第二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

二〇二〇年九月七日



淮安市交通控股有限公司

2020 年度第二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

债项概况

本期中期票据发行规模: 5~10 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2020 年 9 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

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

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

评级观点

淮安市交通控股有限公司(以下简称“公司”)是江苏省淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体, 业务涉及交通投资建设、交通运输、港口物流、商贸等多个领域。近年来, 公司经营规模不断扩大, 营业收入快速增长, 并在资本金注入、资产划拨、财政补贴和债务置换等方面获得了地方政府的大力支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 公司资产流动性较弱、实际债务负担较重、对外担保规模较大等因素可能给公司信用水平带来的负面影响。

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

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. 外部发展环境良好。近年来, 淮安市经济稳定发展, 交通基础设施投资保持高位。2019 年, 淮安市地区生产总值(GDP)为 3871.21 亿元, 同比增长 6.6%; 实现一般公共预算收入 257.3 亿元, 同比增长 4.1%; 完成交通建设投资 155 亿元, 同比增长 15.67%。
2. 公司综合竞争实力强, 政府持续支持力度大。公司是江苏省淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体, 业务涉及交通投资建设、交通运输、商贸、港口物流、房地产等多个领域; 在资本金注入、资产划拨、财政补贴和债务置换等方面获得了地方政府大力支持。

关注

1. 资产流动性较弱。公司应收政府类款项、基础设施建设项目和棚改项目投资规模大且回收周期长, 对资金形成明显占用, 且存在较大规模公益性资产。
2. 公司债务规模快速增长, 实际债务负担较重。近年来, 公司全部债务快速增长, 2020 年 3 月底为 256.78 亿元,

分析师：马玉丹 马颖
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)
网址：www.lhratings.com

资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.38%、55.28%和 45.94%，考虑到所有者权益中的公益性资产和发行的永续债券，公司实际债务负担高于上述值。

3. **公司利润主要来自政府补贴。**2017—2019 年，公司政府补贴占利润总额的比重分别为 126.87%、134.05%和 157.52%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均不断下降，2019 年分别为 0.34%和 0.52%。
4. **存在或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 56.86 亿元，担保比率 27.37%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年3月
现金类资产(亿元)	60.70	55.01	43.41	57.81
资产总额(亿元)	427.03	445.94	477.90	499.08
所有者权益(亿元)	207.44	208.86	209.86	207.70
短期债务(亿元)	23.73	53.45	49.79	80.25
长期债务(亿元)	149.14	143.20	178.99	176.54
全部债务(亿元)	172.87	196.65	228.78	256.78
营业收入(亿元)	21.21	24.06	26.05	4.90
利润总额(亿元)	2.01	1.85	1.53	-0.11
EBITDA(亿元)	4.55	4.09	4.45	--
经营性净现金流(亿元)	3.38	2.81	1.16	0.29
营业利润率(%)	8.12	5.13	5.49	3.71
净资产收益率(%)	0.81	0.68	0.52	--
资产负债率(%)	51.42	53.16	56.09	58.38
全部债务资本化比率(%)	45.45	48.50	52.16	55.28
流动比率(%)	271.85	209.95	245.68	205.80
经营现金流动负债比(%)	4.86	3.09	1.34	--
现金短期债务比(倍)	2.56	1.03	0.87	0.72
全部债务/EBITDA(倍)	38.01	48.06	51.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.30	0.29	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年3月
资产总额(亿元)	355.17	377.12	397.30	421.87
所有者权益(亿元)	197.75	200.15	202.62	201.03
全部债务(亿元)	133.93	160.05	186.30	202.20
营业收入(亿元)	2.30	2.00	2.31	0.50
利润总额(亿元)	2.55	2.39	2.63	0.42
资产负债率(%)	44.32	46.93	49.00	52.35
全部债务资本化比率(%)	40.38	44.43	47.90	50.15
流动比率(%)	391.13	249.74	323.16	224.54
经营现金流动负债比(%)	3.16	0.54	-39.96	--

注：1.短期债务中含其他应付款中有息拆借款和其他流动负债中有息部分；2.长期债务中含长期应付款；3.2020 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/7/24	马玉丹 马颖	城市基础设施投资企业 信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型(打分 表) (V3.0.201907)	阅读 全文
AA ⁺	稳定	2016/10/14	陈茜 于芷松 刘刘秀	基础设施建设投资企业 信用分析要点(2015年)	阅读 全文
AA	稳定	2015/6/1	刘秀秀 李丹	基础设施建设投资企业 信用分析要点(2015年)	阅读 全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的
评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由淮安市交通控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 年度第二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”）系根据《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）于2003年2月16日成立的国有独资公司，初始注册资本10292万元。后经多次增资，截至2020年3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、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2020年3月底，公司本部设有办公室、人力资源部、党群工作部、财务部、项目管理部、投资发展部、融资管理部等共10个职能部门；公司共拥有39家子公司。

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

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

公司注册地址：淮安市清河区淮海东路丰惠广场3307室；法定代表人：张惠扬。

二、本期中期票据概况

公司于2020年注册了总额度为20亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN72号），并于2020年4月发行2020年度第一期中期票据10亿元；本期计划在注册额度内发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模5亿元，发行规模上限10亿元，期限为3+2年，附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。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有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017-2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额

为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%

和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万

亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过

难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，

加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对

我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐

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

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

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政

			策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关

注。

2. 区域经济环境

公司是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，近年来，淮安市固定资产投资和交通基础设施投资保持高位，经济规模、经济结构和经济增速均处于较好水平，产业结构持续优化，财政收入质量较好，但财政自给能力较低。

淮安市地处江苏省北部中心地域，地跨淮河两岸，是长三角经济圈与环渤海经济圈交汇节点，是长三角北翼的中心城市，地理位置优越。目前淮安市下辖四区三县，分别为清江浦区、淮阴区、淮安区、洪泽区、涟水县、盱眙县、金湖县。

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。根据2017—2019年《淮安市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，淮安市地区生产总值（GDP）不断增长，分别为3387.43亿元、3601.3亿元和3871.21亿元，增速分别为7.4%、6.5%和6.6%。2019年，淮安市第一产业增加值386.20亿元，增长3.3%；第二产业增加值1617.18亿元，增长7.1%；第三产业增加值1867.83亿元，增长6.8%，三次产业结构比例为10.0：41.8：48.2。2019年，淮安市人均GDP为78542元人民币，按可比价格计算，增长6.4%，按当年平均汇率折算为11386美元。

固定资产投资方面，2017—2018年，淮安市全社会规模以上固定资产投资分别为

2839.55亿元和3095.11亿元。2019年，淮安市全社会规模以上固定资产投资保持增长，增速为6.3%，较2018年有所回落。其中，工业投资增长5.9%；房地产开发投资下降8.2%；民间投资增长12.3%，高于全部规模以上投资增速6个百分点；高新技术投资占工业投资比重达25.2%，比2018年提高11.6个百分点；基础设施投资增长15.2%，增速快于全部规模以上固定资产投资8.9个百分点；民生投资重点突出，住宿餐饮、公共设施管理、教育等投资分别增长25%、8.4%和14.3%，均高于全部规模以上投资。

2019年，淮安市完成交通建设投资155亿元，较2018年增长15.67%，投资总额创历史新高。高铁、高架方面，市区内环高架工程12月15日建成通车，淮安运河大桥建成通车；徐宿淮盐铁路、连淮扬镇铁路连淮段、淮安东站12月16日开通运营，宁淮铁路先开段9月20日开工建设，淮安正式迈入高铁时代。公路提档升级，京沪高速公路扩建先导段淮安东、淮安2处互通改造完成，全线用地组卷完成上报，房屋拆迁基本完成，420省道、429省道、247省道、348省道等干线公路建设快速推进。水运持续扩容，淮阴城东作业区建成投入使用，涟水新港作业区二期工程完成码头水工结构施工，淮河入海水道二级航道工程完成工可编制，正在推进洪评、土地预审等手续办理。航空快速发展，航空货运枢纽战略规划通过专家评审，机场二期扩建工程全面竣工，航空货站投入使用，开通首条全货机航线，金湖通用机场完成主体工程。

财政收支方面，2017—2019年，淮安市一般公共预算收入保持增长，分别为230.61亿元、247.27亿元和257.3亿元，2019年，淮安市一般公共预算收入同比增长4.1%，其中税收占一般公共预算收入比重为81.3%，财政收入质量较好。2017—2019年，淮安市政府性基金收入快速增长，分别为162.60亿元、216.00亿元和261.2亿元，主要为国有土地出让金。2017—2019年，淮安

市一般公共预算支出不断增长，分别为452.51亿元、486.81亿元和529.1亿元，淮安市财政自给能力较低。

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

2020年上半年，淮安市实现地区生产总值1849.43亿元，按可比价格计算，同比下降0.9%，降幅较一季度收窄6.6个百分点，三次产业增加值与去年同期基本持平；规模以上工业总产值同比下降2.2%，降幅较一季度收窄7.7个百分点；规模以上工业增加值下降1.4%，降幅较一季度收窄4.3个百分点；规模以上固定资产投资同比下降39.0%，降幅较一季度收窄3.6个百分点。2020年上半年，淮安市实现一般公共预算收入134.39亿元，同比下降7.9%，降幅较一季度收窄10.7个百分点，其中，税收收入104.37亿元，下降12.1%，占一般公共预算收入比重77.7%。

五、基础素质分析

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，具备较强的综合竞争实力，并持续获得淮安市人民政府在资本金注入、资产划拨、政府补贴和债务置换等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至2020年3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. 企业规模和竞争力

公司是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，经营范围涉及交通投资建设、市内交通运输、港口物流等多个领域。

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

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，在淮安市工程施工行业具备较强的竞争实力。

市内交通运输方面，公司承担了淮安市城市公交和轨道交通运营职能。城市公交由子公司淮安市城市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责开展，截至 2020 年 3 月底，公交公司开设运营线路 99 条，站点 2252 个，线路总长 1841.2 公里，拥有职工近 2000 人。轨道交通由子公司淮安市现代有轨电车有限公司（以下简称“淮安现代”）负责开展，运营线路为有轨电车一号线，全长 20.07 公里，连接了清江浦区、开发区、生态文旅区和淮安区四个组团，沿线共设 23 个车站、5 个地下通道、1 座车辆基地。

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，2019 年完成货运量 36.71 万吨。

除公司外，淮安市主要的政府投资基础设施建设主体还包括淮安市国有联合投资发展集团有限公司（以下简称“淮安国联”）和淮安市水利控股集团有限公司（以下简称“淮安水利”），其中，淮安国联主要从事淮安市国有资产运营及市政设施建设、土地开发等业务，淮安水利主要从事淮安市水利工程建设、土地开发、房地产开发等业务。相较于上述两家企业，

公司在区域内交通基础设施建设及运营领域居主导地位。

3. 人员素质

截至2020年3月底，公司共有高层管理人员4人（包括总经理1人、党委书记1人和副总经理2人），均具有大学本科及以上学历，已在工作多年，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员，江苏瑞洁塑料管材管件有限公司（以下简称“瑞洁公司”）总经理，公司副总经理；现任公司总经理。

吴勤先生，1965年1月出生，本科学历；曾任淮安市旅游局办公室主任、市场开发处处长、副局长，淮安市外侨办副主任、党组书记，现任公司党委书记。

2020年3月底，公司本部共有员工74人。从学历构成看，本科及以上学历人员占81.08%，大专学历人员占12.16%，大专以下占6.76%；从年龄结构看，30岁及以下人员占27.03%，30—50岁员工占59.46%，50岁以上人员占13.51%。

总体看，公司高层管理人员管理经营丰富，员工文化素质较高，年龄结构合理，能够满足公司正常经营管理需要。

4. 外部支持

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能够产生一定的经营性收入，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。

财政补贴

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 2.55 亿元、2.48 亿元、2.41 亿元和 0.88 亿元，主要是交通补贴和与机场业务相关的中小机场补贴。

债务置换

2015—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。

5. 企业信用记录

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

六、管理分析

公司法人治理结构合理，内部管理制度较

为完善，能够为公司稳定经营提供有效保障。

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，以及淮安市人民政府、淮安市国资委的有关规定，公司制定了章程并形成了由董事会、监事会和经营层构成的法人治理结构。

依据公司章程，公司不设股东会，由淮安市人民政府行使股东职权，包括审核公司的发展战略规划、年度投资计划，按规定的权限和程序委派和更换非由职工代表担任的董事、监事和高级管理人员等。公司设立董事会，成员为 8 人，董事会中职工董事 1 人，股东代表董事由淮安市人民政府委派产生，职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事的任期每届为三年。董事会设董事长 1 人，不设副董事长，由淮安市人民政府从董事会成员中指定。公司设监事会，监事会成员为 5 人，由监事会主席、专职监事、职工监事组成，监事会主席由淮安市人民政府任命，专职监事由监事会管理机构任命，职工监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生，监事的任期每届为三年。公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经淮安市人民政府同意，董事会成员可以兼任经理。

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。

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。

此外，公司还制定了子公司管理指导意见、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。

七、经营分析

1. 经营概况

经过多年的发展，公司逐步形成了以交通基础设施建设业务为主，交通运输和商业贸易业务为辅的多元化经营格局。近年来，公司营业收入保持增长，毛利率水平不断下降。

2017—2019 年，公司营业收入保持增长，分别为 20.70 亿元、23.78 亿元和 24.91 亿元。从收入构成看，2017—2019 年，公司主营业务收入主要来源于交通建设板块，收入波动幅度较大，2019 年为 12.58 亿元，占营业收入的 50.50%，较 2018 年大幅下降主要系施工业务收入下降；交通运输和商业贸易板块收入呈快速增长趋势，对公司收入贡献逐年增加，2019 年

分别为 21.76%和 15.56%；2019 年新增商品房销售收入 2.17 亿元，主要来源于子公司淮安市交通控股置业有限公司（以下简称“交通置业”）商品房销售业务；公司其他业务主要为下辖旅行社、度假村、报社等产生的经营收入，规模较小。

毛利率方面，2017—2019 年，公司主营业务综合毛利率不断下降，分别为 7.30%、5.19%和 4.51%，主要受到毛利率较高的交通建设板块收入占比不断下降的影响。2017—2019 年，公司交通建设板块毛利率有所波动，分别为 25.21%、22.02%和 28.82%；交通运输板块毛利率均为负值，主要系城市公共交通业务持续亏损所致，随着收入快速增长，成本倒挂情况有所减轻；商品贸易板块毛利率有所下降，分别为 9.47%、9.34%和 8.91%；新增商品房销售业务毛利率为 20.96%；其他业务毛利率水平相对较高，2019 年为 27.39%，但整体收入占比小，对公司综合毛利率影响小。

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

表 3 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通建设	16.17	78.12	25.21	18.05	75.90	22.02	12.58	50.50	28.82	2.45	50.75	56.91
交通运输	2.44	11.81	-115.68	3.11	13.07	-98.44	5.42	21.76	-65.28	1.30	26.97	-100.06
商业贸易	1.89	9.11	9.47	2.18	9.15	9.34	3.88	15.56	8.91	0.86	17.89	15.32
商品房销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	2.17	8.70	20.96	0.12	2.58	13.94
其他	0.20	0.96	41.93	0.45	1.87	26.32	0.87	3.48	27.39	0.09	1.81	-66.46
合计	20.70	100.00	7.30	23.78	100.00	5.19	24.91	100.00	4.51	4.83	100.00	3.79

注：合计不等于 100%系四舍五入

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 交通建设板块

公司交通建设业务板块主要为本部的基础设施建设业务、棚户区改造及捷达集团的工程

施工业务。近年来，基础设施建设业务收入和毛利率保持稳定，但代建成本回收周期较长，棚改项目回购款的支付相对滞后；受业务量变化影响，捷达集团收入和毛利率均有所波动。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司交通建设板块收入构成和毛利率变动情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建	1.95	12.05	94.15	1.97	10.91	95.19	1.97	15.66	94.55	0.49	20.08	94.55
捷达集团	14.22	87.95	15.76	16.08	89.09	13.06	10.61	84.34	16.62	1.96	79.92	47.45
合计	16.17	100.00	25.21	18.05	100.00	22.02	12.58	100.00	28.82	2.45	100.00	56.91

注：捷达集团 2017—2018 年收入中含其子公司江苏捷达置业有限公司的房地产销售收入 3.28 亿元和 0.75 亿元

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调整至在建工程科目（账面价值 19.48 亿元），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。公司代管的项目主要为 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。

2017—2019 年，公司确认基础设施代建业务管理费收入分别为 1.95 亿元、1.97 亿元和 1.97 亿元，均未收到现金，全额计入应收账款，因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略低于 100.00%。

棚户区改造

2016—2017 年，公司与淮安市住房和城乡建设局签订了《政府购买服务协议》，约定淮

安市 2016 年棚户区改造项目（三期）和淮安市 2017 年棚户区（城中村）改造项目三期工程采用政府购买服务形式实施，由公司进行农户拆迁和土地整理工作；项目前期投入资金由公司自行筹措，淮安市政府将在财政预算中统筹安排政府采购资金，并将逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。

上述棚户区改造项目计划总投资 38.20 亿，资本金及借款均由公司自行筹措，截至 2019 年 3 月底，已完成投资 25.88 亿元（原先计入“其他应收款”科目，2018 年底调整至“存货”科目）；政府购买服务合同金额合计 60.42 亿元，计划由淮安市财政局于项目开工时起 25 年内分期支付，截至 2020 年 3 月底，公司收到政府支付相关款项 1.05 亿元，计入“预收款项”，公司政府购买服务业务尚未形成收入。

表 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

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

资料来源：政府购买服务合同及公司提供

建筑施工

公司于 2015 年 11 月通过收购方式取得捷

达集团 51.08%的股权，将其纳入合并报表范围。捷达集团注册资本总计为 13900 万元，除公司外，方立新等 15 名自然人股东出资 6800 万元，持股比例为 48.92%。2019 年底，捷达集团资产为 28.74 亿元，所有者权益为 3.34 亿元，资产负债率为 88.38%。

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。2017—2019 年，捷达集团分别实现建筑施工收入 10.94 亿元、15.33 亿元和 10.61 亿元，毛利率因承接项目利润空间不同有所波动，分别为 16.22%、13.78%和 16.62%。

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

（2）交通运输板块

公司交通运输业务板块主要包括物流、机场和城市公共交通，近年来收入快速增长。由于城市公共交通业务具有一定公益属性，且固定资产投资规模大，收入无法覆盖成本支出，毛利率持续为负，该板块盈利能力弱。随着机场运营业务剥离，公司后续不再产生相关收入。

物流业务

公司物流业务收入主要来源于集装箱运输和铁路运输两部分，分别由子公司淮安国际集装箱物流有限公司（以下简称“物流公司”）和淮安新港铁路有限公司（以下简称“新港铁路”）负责。

物流公司主要经营业务为水路普通货运代理、船舶代理、货物专用运输（集装箱）、普通货物仓储、集装箱中转和拆装服务。2017—2019 年，物流公司集装箱运输量呈快速增长趋势，分别为 110943TEU、160988TEU 和 171556TEU。

新港铁路主要依托新港铁路专用线开展运

输服务，收入主要为运输、装卸收入，主要运输品种为煤炭，主要客户为淮安华尔润化工有限公司、淮钢集团。新港铁路专用线工程于 2006 年底完工，2007 年 1 月正式开通运营，从华能淮阴电厂企业站前出岔至淮安新港港区正线 4.75 公里，设新港站、综合货场和港口货场，终点至淮安新港港区，线路总投资 8500 万元。

2017—2019 年，公司实现物流业务收入分别为 0.56 亿元、1.36 亿元和 3.43 亿元，毛利率分别为 4.28%、1.67%和 2.40%，由于铁路运输利润空间小，物流业务整体毛利率水平较低。

机场运营

公司机场业务主要由子公司淮安民用机场有限责任公司（以下简称“淮安民机”，公司持股比例为 99.76%）负责。淮安民机主营淮安涟水机场地面服务（飞机起降、候机楼过港等）、租赁服务等。

淮安涟水机场系 2008 年 10 月 8 日经国务院、中央军委批准同意兴建，是国家“十一五”规划建设的重点支线机场，于 2010 年 9 月正式通航。淮安涟水机场位于淮安市东北方向，涟水县陈师镇境内，距离淮安市中心 22 公里，距离涟水县城 10 公里。

淮安民机与航空相关业务主要的收入来源包括飞机起降费、旅客服务费、地面服务费和货运、延伸收入等。近年来，淮安涟水机场发展迅速，根据《民航机场生产统计公报》显示，2017—2019 年，淮安涟水机场分别完成旅客吞吐量 128.64 万人次、151.63 万人次和 234.76 万人次，分别完成货邮吞吐量 5006.7 吨、6286.0 吨和 10259.3 吨；同期，淮安涟水机场收入快速增长，分别为 0.57 亿元、0.78 亿元和 1.08 亿元，其中 2017 年由于建设成本较高，机场运营收入无法覆盖相关成本支出，毛利率为负；2018 年因收入增长，毛利率升至 0.39%；2019 年因运营成本提升，毛利率降至-9.44%。2017—2019 年，公司分别收到民航发展基金补贴 1.06 亿元、0.43 亿元和 0.32 亿元，主要为中小机场补贴和航空运输补助。

2019 年 11 月，公司与东部机场集团有限公司（以下简称“东部机场集团”）签订了《淮安民用机场有限责任公司股权转让协议》，约定东部机场集团采用现金收购方式受让淮安民机 51% 股权，并以 2018 年 8 月 31 日为股权定价基准日，以当日淮安民机净资产为基础确定股权转让价格为 3.02 亿元，在股权定价基准日至股权交割日期间，标的股权所涉及的资产和相关负债所带来的损益（以下简称“损益差”），由公司拥有和承担。2020 年 7 月 13 日，上述股权划转已完成相应工商变更，公司对淮安民机持股比例降至 49%；8 月底，公司已累计收到东部机场集团支付的股权转让款 3.02 亿元，损益差金额尚未确定。淮安民机资产规模及营业收入占公司合并口径比重不高，整体盈利能力较弱，此次资产出售对公司经营及财务状况影响不大。

城市公共交通

公司城市公共交通业务包括城市公交运输和有轨电车运营。

城市公交运输经营主体为公交公司，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。2020 年 3 月底，公司拥有公共电汽车（含柴油、天然气、无源双轨电车以及纯电动车）1859 辆，其中，1757 辆为绿色环保公交车，1770 辆为空调公交车，运营线路 99 条，站 2252 个，线路总长 1841.2 公里。

2017—2019 年，公司城市公交运输业务收入有所波动，分别为 7481.94 万元、8190.73 万元和 7650.72 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，固定资产折旧成本较高，收入无法覆盖成本支出，该业务毛利率持续为负，2017—2019 年该业务毛利率分别为 -319.83%、-315.55% 和 -400.01%。

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（2017 年底净资产 10.05 亿元）。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，2017—2019 年，该公司营业收入不断增长，分别为 1249.26 万元、1469.55 万元和 1502.93 万元，毛利率均为负，2019 年为 -305.34%。公司有轨电车运营线路尚未成熟，客流量少，且前期建设成本较高，预计在短期内仍将处于亏损经营状态。

为了支持公司城市公共交通业务发展，2017—2019 年，淮安市政府分别给予公司交通补贴 1.23 亿元、1.88 亿元和 1.89 亿元，减轻了该板块经营亏损程度。

（3）商业贸易

公司商贸板块收入不断增长，对公司收入形成一定补充，但整体规模仍较小，对公司利润贡献有限。

公司商业贸易板块主要由子公司淮安市瑞通商贸有限公司（以下简称“瑞通商贸”）、瑞洁公司和淮安交通投资有限公司（以下简称“淮安交通投资”）负责开展，2017 年公司成立淮安市淮粮控股有限公司（以下简称“淮粮控股”），新增粮食贸易，同时将瑞通商贸和淮安交通投资的业务进行了整合。公司贸易种类主要包括 PE、PPR 给水塑料管材管件，微波炉、风扇、取暖器等小家电商品，钢材、水泥等建筑材料及粮食等，其中粮食贸易主要是小麦购销。

2017—2019 年，公司商业贸易板块收入不断增长，分别为 1.89 亿元、2.18 亿元和 3.88 亿元，主要系小麦购销规模增长所致；同期，商业贸易板块毛利率略有下降，分别为 9.47%、9.34% 和 8.91%。

(4) 商品房销售

商品房销售业务丰富了公司收入构成，对现金流和利润亦形成补充。随着项目陆续实现销售，公司商品房销售收入仍将保持一定规模。

公司商品房业务运营主体包括交通置业和捷达置业，通过自筹资金进行商品房开发，土地均通过招拍挂获取，开发房产类型包括别墅、高层住宅及商铺。2019 年，公司新增商品房销售收入 2.17 亿元，均来源于子公司交通置业的商品房销售，毛利率为 20.96%。

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

表 6 2020 年 3 月底公司在售（在建）房地产开发项目
(单位：亿元、万平方米)

项目	开发周期	开发主体	计划总投资	已投资	可售面积
江 淮 印 象 一期	2013.9—2017.9	捷达 置业	4.00	4.50	8.50
江 淮 印 象 二期	2017.3—2019.3	捷达 置业	4.00	3.20	7.50
云 河 湾	2017.02-2022.12	交通 置业	5.50	4.11	24.43
河 晏 园	2020.01-2022.12	交通 置业	2.87	1.43	6.41
九 里 颐 荷 府	2019.12-2023.06	交通 置业	8.50	3.58	14.98
合计	--	--	24.87	16.82	61.82

注：江淮印象一期工期较长，实际投资超出计划总投资
资料来源：公司提供

(5) 其他业务

公司其他业务收入主要是公司下辖的旅行

社、度假村、报社等产生的营业收入，盈利能力较强，但收入占比较小。

2014 年，根据《市政府关于将部分收费公路资产注入市交通控股有限公司的批复》（淮政复〔2014〕87 号），淮安市人民政府向公司注入三条一级公路，分别为 205 国道淮安段、237 省道淮安段和 327 省道涟水城至石湖段，三条公路总长 127.81 公里，计入“资本公积”，充实了公司资本实力。由于目前收费站仍处于新建或迁址改建过程中，尚未实现收入，待完工投入使用后，公司收入结构将更加多元化。

此外，公司作为淮安市政府出资代表参与京沪高速江苏段项目投资建设，截至 2019 年底，累计投资 3.39 亿元，持有江苏京沪高速公路有限公司 6% 股权。江苏京沪高速公路有限公司由江苏交通控股有限公司控股，系京沪高速在江苏省境内段经营主体，该段高速公路全长约 261.47 公里，于 2000 年 12 月 15 日开通运营，系全封闭双向四车道高速公路，是贯穿苏北腹地的一条重要的省际高速公路。京沪高速公路江苏段受益于区位优势，整体盈利能力强，2017—2019 年，公司每年获得股权投资收益约 0.56 亿元。

(6) 在建项目

2020 年 3 月底，公司目前主要的在建项目有淮安新港二期工程和淮安机场二期扩建工程，均已进入投资收尾阶段，后续投资规模不大。

表 7 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

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

注：因后续建设过程中根据实际情况进行调整，上表中淮安机场二期扩建工程总投资大于《省发展改革委关于淮安机场二期扩建工程可行性研究报告的批复》（苏发改设施发〔2016〕193 号）中估算总投资额

资料来源：公司提供

公司作为参股方参与了连淮扬镇铁路与徐宿淮盐铁路淮安段的投资。连淮扬镇铁路概算总

投资 464.62 亿元，线路里程 305.2 公里，扬州段在 2014 年 12 月 28 日率先开工建设，2015 年

9月全线开工；徐宿淮盐铁路概算总投资428.25亿元，线路里程314.0公里，于2015年12月28日正式开工建设。连淮扬镇铁路与徐宿淮盐铁路淮安段项目总投资额202.0亿元，其中公司出资比例约为7%，待两条铁路通车后，公司将通过收取投资收益的方式实现盈利。2020年3月底，公司已出资9.26亿元（体现在“其他应收款”科目）。

3. 未来发展

目前，公司业务涉及交通投资建设、航空运输、商贸、港口物流、旅游等多个领域，多元化经营已初具规模。未来，公司将在完成好区域交通基础设施投资建设及运营任务的同时，充分发挥自身优势，不断发展其他经营业务，提升自身盈利能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司共有纳入合并范

围的子公司39家。从合并范围变动来看，2018年，公司新设立1家子公司；2019年，公司新设立3家子公司，因吸收合并减少1家子公司；2020年1—3月，公司合并范围无变化。总体来看，公司财务数据可比性强。

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

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

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，其中应收政府类款项、基础设施建设项目和棚改项目投资规模大且回收周期长，公益性资产占比较大。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模保持增长，年均复合增长5.79%。2019年底，公司资产总额477.90亿元，较上年底增长7.17%。其中，流动资产占44.27%，较上年底略有提升，非流动资产占55.73%。公司主要资产构成情况详见表8。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	60.62	14.20	54.90	12.31	43.11	9.02	57.53	11.53
应收账款	28.01	6.56	35.51	7.96	35.00	7.32	35.01	7.02
其他应收款	87.42	20.47	60.12	13.48	69.87	14.62	70.42	14.11
存货	10.80	2.53	36.65	8.22	58.55	12.25	60.82	12.19
流动资产合计	188.84	44.22	190.74	42.77	211.57	44.27	230.17	46.12
固定资产	43.39	10.16	45.67	10.24	51.03	10.68	50.47	10.11
在建工程	47.87	11.21	59.75	13.40	46.49	9.73	47.00	9.42
其他非流动资产	128.59	30.11	129.50	29.04	146.89	30.74	146.89	29.43
非流动资产合计	238.19	55.78	255.20	57.23	266.32	55.73	268.90	53.88
资产总计	427.03	100.00	445.94	100.00	477.90	100.00	499.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产持续增长，

年均复合增长 5.85%。2019 年底，公司流动资产 211.57 亿元，较 2018 年底增长 10.93%，主要系存货和其他非流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 20.38%）、应收票据及应收账款（占 16.68%）、其他应收款（占 33.02%）和存货（占 27.68%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 15.67%。2019 年底，公司货币资金 43.11 亿元，较 2018 年底下降 21.48%，主要是对经营性在建项目投资所致；构成上以银行存款为主，无受限货币资金。

2017—2019 年，公司应收账款有所波动，年均复合增长 11.94%。2019 年底，公司应收账款 35.00 亿元，较 2018 年底下降 1.13%。其中，账龄分析组合账面余额 16.49 亿元，账龄在 1 年以内的占 89.65%，公司对账龄在 1 年以上的应收账款计提坏账准备 0.40 亿元；其他组合账面余额 18.91 亿元，为应收淮安市交通运输局代建款，公司未对其计提坏账准备。2019 年底，公司应收账款前五单位合计欠款余额占应收账款期末余额的 61.14%，主要为淮安市交通运输局占款。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，年均复合下降 10.60%。2019 年底，公司其他应收款 69.87 亿元，较 2018 年底增长 16.21%，主要系对江苏省铁路办公室、淮安市自然资源和规划局等单位往来款增长所致。其他应收款中，账龄分析组合账面余额 10.52 亿元，账龄集中在 3 年以内，公司对该组合计提坏账准备 9848.99 万元；其他组合账面余额 60.33 亿元，主要为应收政府单位及淮安市国企往来款项，公司未对其计提坏账准备。2019 年底，公司其他应收款前五单位占其他应收款总额的 43.38%，集中度较高。

表 9 2019 年底公司主要其他应收款明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	比例
淮安市交通局	10.32	14.56
江苏省铁路办公室	9.26	13.07
淮安市财政局	6.00	8.47

单位名称	金额	比例
淮安市自然资源和规划局	3.41	4.81
淮安市工业发展投资控股集团有限公司	1.75	2.47
合计	30.74	43.38

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 132.87%。2019 年底，公司存货 58.55 亿元，较 2018 年底大幅增长 59.76%，主要系对房地产项目投资所致。2019 年底，公司存货主要由 51.25 亿元开发成本和 3.09 亿元开发产品构成，主要为棚改项目和房地产开发成本；公司对存货开发成本计提跌价准备 30 万元。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 5.74%。2019 年底，公司非流动资产 266.32 亿元，较 2018 年底增长 4.36%；主要由可供出售金融资产（占 5.42%）、固定资产（占 19.16%）和其他非流动资产（占 55.16%）构成。

2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 8.44%。2019 年底，公司固定资产 51.03 亿元，较 2018 年底增长 11.73%，主要系有轨电车项目专用设备和运输设备转固所致。2019 年底，公司固定资产原值 61.74 亿元，主要为房屋及构筑物、机器设备、运输设备和收费公路资产；已累计计提折旧 10.71 亿元；公司未对固定资产计提减值准备。

2017—2019 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 1.45%。2019 年底，公司在建工程 46.49 亿元，较 2018 年底下降 22.19%，主要系有轨电车一期工程转入其他非流动资产所致。2019 年底，公司在建工程主要包括宿淮高速公路南互通连接线工程、青浦至金湖交通工程（淮金线）、有轨电车一期工程和民用机场一期工程等。

2017—2018 年，公司其他非流动资产分别为 128.59 亿元和 129.50 亿元，系根据淮安市人民政府淮政函（〔2016〕24 号文）收到的市政府注入资产，主要包括市属公路干线 S247 等二级公路、盐河道等航道通行权以及高良涧船闸

（三线）等通行权等，经淮安新元资产评估有限公司淮新元资评字（2016）第15号资产评估报告评估价值入账。2019年底，公司其他非流动资产146.89亿元，较2018年底增加17.40亿元，系由在建工程转入的有轨电车站台及配套设施；其中账面价值50.41亿元的市属公路干线S247等公路为公益性资产，占比较高。

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

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

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持相对稳定，债务规模快速增长带动债务水平攀升，考虑到公司所有者权益中公益性资产占比高，公司的实际债务负担较重。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长0.58%。2019年底，公司所有者权益合计209.86亿元，较2018年底增长0.48%；构成以实收资本和资本公积为主，分别占69.09%和17.29%。

2017—2019年，公司实收资本均为143.45亿元，资本公积均为35.90亿元；同期，其他权益工具均为12.00亿元，系发行的永续期票据（“16 淮安交通 MTN001”及“17 淮安交通 MTN001”）。

2017—2019年，公司未分配利润保持增长，年均复合增长5.10%，2019年底为14.20亿元，

较2018年底增长4.56%。

2020年3月底，公司所有者权益207.70亿元，较上年底下降1.03%，系未分配利润减少所致，构成较上年底变化不大。

负债

2017—2019年，公司负债规模快速增长，年均复合增长10.48%。2019年底，公司负债总额268.03亿元，较2018年底增长13.06%，主要系非流动负债增长。其中，流动负债占32.13%，非流动负债占67.87%，公司负债以非流动负债为主。

2017—2019年，公司流动负债有所波动，年均复合增长11.34%。2019年底，公司流动负债86.12亿元，较2018年底下降5.21%；流动负债主要由短期借款（占21.81%）、应付账款（占14.19%）、预收款项（占7.72%）、其他应付款（占15.53%）和一年内到期的非流动负债（占34.54%）构成。

2017—2019年，公司短期借款快速增长，年均复合增长69.74%。2019年底，公司短期借款18.79亿元，较2018年底增长99.42%，以保证借款和信用借款为主。

2017—2019年，公司应付账款波动下降，年均复合下降5.74%。2019年底，公司应付账款12.22亿元，较2018年底下降13.00%，均为应付工程款。

2017—2019年，公司预收款项快速增长，年均复合增长160.79%。2019年底，公司预收款项为6.65亿元，较2018年底增长34.81%，主要系收到政府支付购买服务相关款项。

2017—2019年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降31.48%。2019年底，公司其他应付款13.37亿元，较2018年底下降11.71%，主要系与淮安市财政局往来款减少所致。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长53.48%。2019年底，公司一年内到期的非流动负债29.75亿元，较2018年底下降25.88%；其中，一年内到期的长期借款14.55亿元，一年内到期的应

付债券 15.20 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 10.08%。2019 年底，公司非流动负债 181.92 亿元，较 2018 年底增长 24.40%，主要系应付债券大幅增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 32.68%）和应付债券（占 63.00%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 6.38%。2019 年底，公司长期借款 59.44 亿元，较 2018 年底下降 10.92%，以保证借款和质押借款为主。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 23.20%。2019 年底，公司应付债券 114.61 亿元，较 2018 年底增长 60.97%，系公司新发行美元债、非公开公司债券等，构成详见表 10。

表 10 2019 年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	余额	到期日	行权日
16 淮交通	9.97	2021.12	--
16 淮交债	4.89	2021.7	--
17 淮安交通 PPN001	4.99	2022.8	2020.8
17 淮交控	14.98	2022.11	2020.11
18 淮安交通 MTN001	4.99	2021.7	--
18 淮安交通 PPN	2.99	2021.10	2020.10
18 苏淮安交通 ZR001	15.98	2021.3	--
19 淮交 01	9.97	2026.2	2022.2
19 交淮 02	9.97	2024.7	2022.7
19 淮安交通 MTN001	7.98	2024.1	--
19 淮安交通 PPN001	6.99	2022.1	2021.1
19 苏淮安交通 ZR001	1.25	2022.8	--
19 苏淮安交通 ZR002	1.00	2022.9	--
19 交通银行 PPN02	1.40	2022.7	--
19 美元债（淮安交控 6%B 2022(6006.HK)）	20.70	2022.9	--
合计	71.20	--	--

注：1.“16 淮交债”于 2019 年偿还 30% 本金，2020 年偿还剩余本金的 50%，2021 年偿还剩余所有本金；2.“17 淮交控”“17 淮安交通 PPN001”“18 淮安交通 PPN001”“19 淮安交通 PPN001”“19 淮交 01”和“19 交淮 02”附回售及调整票面利率选择权
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 7.16%。2019 年底，公司长期应付款 5.41 亿元，较 2018 年底下降 5.79%，系融资租赁下降所致；其中专项应付款 0.47 亿元、地方债 4.69 亿元，融资租赁款 0.25 亿元。本报

告将地方债和融资租赁余额计入公司长期债务计算。

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

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 15.04%。2019 年底，公司全部债务 228.78 亿元，较 2018 年底增长 16.34%；其中，短期债务占 21.76%，长期债务占 78.24%，以长期债务为主。2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均不断上升，2019 年底分别为 56.09% 和 52.16%；公司长期债务资本化比率波动增长 2019 年底为 46.03%。

2020 年 3 月底，公司全部债务 256.78 亿元，较上年底增长 12.24%；其中，短期债务 80.25 亿元，较上年底大幅增长 61.18%，主要系一年内到期非流动负债增长所致，长期债务 176.54 亿元，较上年底下降 1.37%。2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.38%、55.28% 和 45.94%，分别较上年底提高 2.30 个、3.13 个百分点和下降 0.09 个百分点。若考虑公司计入所有者权益中的永续债，公司实际有息债务指标将高于上述值。

表 11 公司有息债务情况（亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	23.73	53.45	49.79	80.25
长期债务	149.14	143.20	178.99	176.54
全部债务	172.87	196.65	228.78	256.78
资产负债率	51.42	53.16	56.09	58.38
全部债务资本化比率	45.45	48.50	52.16	55.28
长期债务资本化比率	41.82	40.68	46.03	45.94

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

根据公司提供资料，2020 年 4—12 月、2021

年及 2022 年公司到期有息债务规模分别为 60.00 亿元、83.11 亿元和 66.05 亿元，以到期债券¹为主。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，盈利能力有所弱化，政府补贴对公司利润贡献大。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 10.82%，2019 年，公司营业收入 26.05 亿元，同比增长 8.27%，系商业贸易收入增长和新增商品房销售收入所致。2017—2019 年，公司营业利润率分别 8.12%、5.13% 和 5.49%。

2017—2019 年，随着经营范围的扩大，公司期间费用快速增长，年均复合增长 16.90%，2019 年，公司期间费用总额为 2.95 亿元，同比增长 8.50%，以管理费用为主。2017—2019 年，公司期间费用占收入比例分别为 10.16%、11.29% 和 11.31%，公司费用控制能力有待提高。

非经营性损益方面，投资收益和政府补贴是公司利润总额的重要组成部分。2017—2019 年，公司投资收益不断增长，年均复合增长 4.80%，2019 年为 0.63 亿元，主要是参股江苏京沪高速公路有限公司的分红。此外，公司每年均收到一定规模的政府补贴，以交通运输补贴为主，2017—2019 年分别为 2.55 亿元、2.48 亿元和 2.41 亿元。2017—2019 年，公司利润总额不断下降，分别为 2.01 亿元、1.85 亿元和 1.53 亿元，对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均不断下降，2019 年分别为 0.34% 和 0.52%，公司整体盈利能力一般。

表12 公司盈利能力（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	21.21	24.06	26.05
政府补贴	2.55	2.48	2.41

¹ 统计口径含行权日在当年的债券

利润总额	2.01	1.85	1.53
营业利润率	8.12	5.13	5.49
总资产收益率	0.64	0.48	0.34
净资产收益率	0.81	0.68	0.52

资料来源：根据公司审计报告整理

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

5. 现金流分析

公司收入实现质量尚可，经营活动现金流入快速增长，但净流入规模较小；投资活动现金缺口有所扩大，债务融资为主要资金来源，公司面临一定的筹资压力。

2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，主要来源于捷达集团建筑施工和房地产销售收入；收到其他与经营活动有关的现金主要是公司与政府相关部门、企业的往来款及政府补贴款，2017—2019 年分别为 16.76 亿元、13.57 亿元和 18.97 亿元；2017—2019 年，公司现金收入比分别为 74.51%、77.14% 和 128.15%，收入实现质量尚可。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）。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额不断下降，分别为 3.38 亿元、2.81 亿元和 1.16 亿元。

2017—2019 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（江苏京沪高速公路股份有限公司股份每年分红²）。同期，公司购建固定资产、无形资产所支付的现金分别为 8.05 亿元、1.44 亿元和 22.73 亿元，2019 年金额较大主要系对经营性在建项目投资；公司投资支付的现金分别为 15.30 亿元、1.30 亿元和 1.40 亿元，其中 2017 年规模较大系投资理财产品支出。2017—2019 年，公

² 因京沪高速改扩建，公司将部分分红转做对其再投资，未在现金流量表中体现。

司投资活动产生的现金流量净额分别为-22.48亿元、-1.27亿元和-23.90亿元。

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，2017—2019年分别为88.94亿元、55.21亿元和93.29亿元。同期，公司筹资活动现金流出分别为65.05亿元、62.03亿元和82.32亿元，以偿还债务本息产生的现金流出为主；公司收到、支付其他与筹资活动有关的现金主要为公司与淮安市政府部门和其他融资平台之间的往来款。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为23.89亿元、-6.82亿元和10.96亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	32.56	32.13	52.38
经营活动现金流出量	29.18	29.32	51.23
经营活动现金流量净额	3.38	2.81	1.16
投资活动现金流量净额	-22.48	-1.27	-23.90
筹资活动现金流量净额	23.89	-6.82	10.96
现金收入比	74.51	77.14	128.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率与速动比率均有所波动，2019年底分别为245.68%和177.69%，保持较高水平；公司经营现金流动负债比率不断下降，2019年为1.34%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。2020年3月底，公司流动比率与速动比率分别为205.80%和151.42%，较上年底分别下降39.89个和26.27

个百分点；公司现金短期债务比为0.72倍。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为4.55亿元、4.09亿元和4.45亿元；同期，EBITDA利息倍数持续下降，分别为0.39倍、0.30倍和0.29倍，公司全部债务/EBITDA持续上升，分别为38.01倍、48.06倍和51.44倍。公司长期偿债能力指标弱。

对外担保方面，截至2020年3月底，公司对外担保余额合计56.86亿元，担保比率27.37%；担保对象主要为淮安市属国有企业。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

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

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中于母公司，收入主要来源于下属子公司。母公司收入规模较小，债务负担一般。

2019年底，母公司资产总额397.30亿元，

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

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

2019年,母公司营业收入为2.31亿元,主要为代建管理费收入;受政府补贴支持,母公司利润总额为2.63亿元,对公司利润总额贡献程度高。2020年1—3月,母公司实现营业收入0.50亿元,利润总额0.42亿元。

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

本期中期票据基础发行规模5亿元,发行规模上限10亿元。本期中期票据的发行上限规模相当于2020年3月底公司长期债务的5.66%,全部债务的3.89%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响不大。

2020年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.38%、55.28%和45.94%。以2020年3月底财务数据为基础,以10亿元测算,考虑公司2020年4月发行的“20淮安交通MTN001”10亿元,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59.99%、

57.13%和48.62%,考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务,预计其发行后公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019年,公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行上限规模的3.26倍、3.21倍和5.24倍;经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行上限规模的0.34倍和0.28倍和0.12倍,公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行上限规模的0.45倍、0.41倍和0.45倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

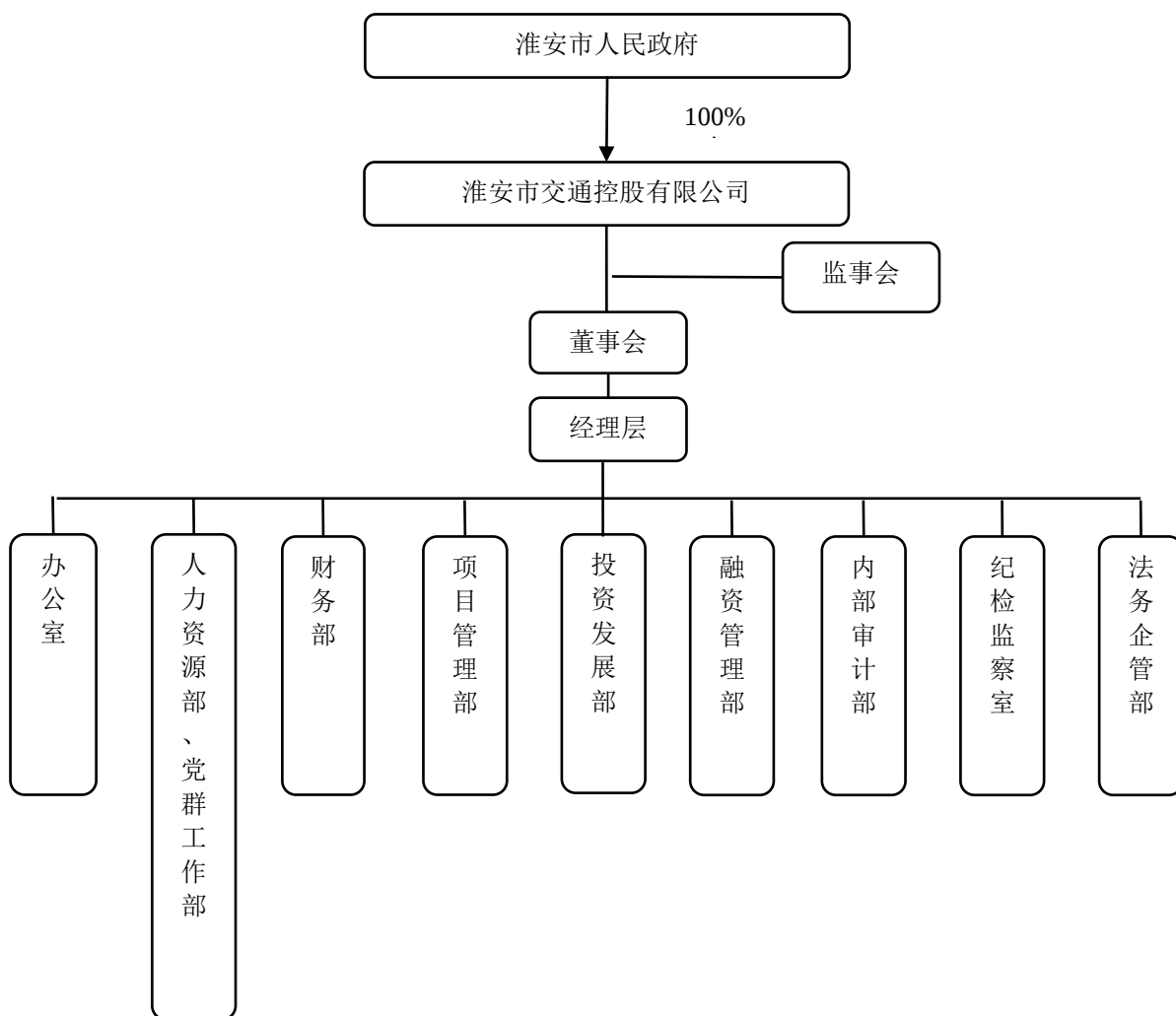
十、结论

淮安市是长三角北翼的中心城市,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,财政实力不断增强,为其交通基础设施建设发展奠定了基础。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、财政补贴和债务置换等方面获得了地方政府大力支持。

近年来,公司资产规模保持增长,应收款项对公司资金形成占用,资产流动性较弱,公益性资产占比较大,公司整体资产质量一般;所有者权益保持相对稳定,债务规模持续增长,实际债务负担较重;随着公司业务板块的扩充,公司营业收入快速增长,但盈利能力持续弱化,盈利能力一般;公司存在短期偿付压力,长期偿债能力指标弱,考虑到公司在淮安市交通基础设施建设领域的重要地位,以及淮安市政府对公司的持续支持,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强。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 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司一级公司构成情况

子公司名称	持股比例（%）	取得方式
淮安市淮粮控股有限公司	100	投资设立
淮安市港口物流集团有限公司	100	投资设立
淮安市江淮公务服务有限公司	100	投资设立
淮安市城市公共交通有限公司	100	投资设立
淮安市铁路投资发展有限公司	100	投资设立
淮安市现代有轨电车经营有限公司	70.00	投资设立
淮安市交通控股置业有限公司	100	投资设立
淮安市现代有轨电车有限公司	100	企业合并
淮安市江淮智慧出行有限公司	100	投资设立
淮安交通旅游集团有限公司	100	投资设立
江苏瑞洁塑料管材管件有限公司	100	投资设立
江苏捷达交通工程集团有限公司	51.08	企业合并
淮安民用机场有限责任公司	99.76	投资设立
淮安日报社通达户外传媒有限公司	70	投资设立
淮安中远海运物流有限公司	50	投资设立
江苏安迪汽车销售服务有限公司	100	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.70	55.01	43.41	57.81
资产总额（亿元）	427.03	445.94	477.90	499.08
所有者权益（亿元）	207.44	208.86	209.86	207.70
短期债务（亿元）	23.73	53.45	49.79	80.25
长期债务（亿元）	149.14	143.20	178.99	176.54
全部债务（亿元）	172.87	196.65	228.78	256.78
营业收入（亿元）	21.21	24.06	26.05	4.90
利润总额（亿元）	2.01	1.85	1.53	-0.11
EBITDA（亿元）	4.55	4.09	4.45	--
经营性净现金流（亿元）	3.38	2.81	1.16	0.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.87	0.76	0.74	--
存货周转次数（次）	2.84	0.95	0.51	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比率（%）	74.51	77.14	128.15	162.04
营业利润率（%）	8.12	5.13	5.49	3.71
总资本收益率（%）	0.64	0.48	0.34	--
净资产收益率（%）	0.81	0.68	0.52	--
长期债务资本化比率（%）	41.82	40.68	46.03	45.94
全部债务资本化比率（%）	45.45	48.50	52.16	55.28
资产负债率（%）	51.42	53.16	56.09	58.38
流动比率（%）	271.85	209.95	245.68	205.80
速动比率（%）	256.30	169.60	177.69	151.42
经营现金流动负债比率（%）	4.86	3.09	1.34	--
现金短期债务比（倍）	2.56	1.03	0.87	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.30	0.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.01	48.06	51.44	--

注：1.短期债务中含其他应付款中有息拆借款和其他流动负债中有息部分；2.长期债务中含长期应付款；3.2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

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

注：1.短期债务中含其他应付款中有息拆借款和其他流动负债中有息部分；2.长期债务中含长期应付款；3.2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 淮安市交通控股有限公司 2020 年度第二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。