

信用评级公告

联合〔2022〕7352号

联合资信评估股份有限公司通过对淮安市交通控股集团有限公司及其拟发行的2022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集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，淮安市交通控股集团有限公司2022年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年八月一日

淮安市交通控股集团有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

偿债主体长期信用等级：AA⁺

担保方主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 2.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元

本期中期票据期限：5+N（5）年，在公司依据发行条款的约定赎回时到期

担保方式：江苏省信用再担保集团有限公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：在第 5 个年度和其后每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息赎回

募集资金用途：偿还公司本部及下属子公司有息债务

评级时间：2022 年 8 月 1 日

偿债主体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

评级观点

淮安市交通控股集团有限公司（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、港口物流和商贸等多个领域。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其经营环境良好，交通基础设施建设及运营业务等具有区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、债务负担较重、自营项目未来收益情况有待关注等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）为可续期中期票据，条款设置上与普通中期票据有所区别，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。本期中期票据由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了本期中期票据偿付的安全性。

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，随着区域经济发展和公司在建项目陆续投入运营，未来公司运营有望保持稳定。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 经营环境良好。**近三年，淮安市经济持续发展，财政收入不断增长且质量较好，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 2. 公司业务具有区域专营优势。**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，业务涉及交通基础设施的投资建设、交通运输、商贸、港口物流、房地产等领域，业务区域专营优势显著。
- 3. 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资本金注入、资产划拨、政府补贴和债务置换等方面持续获得有力的外部支持。

偿债主体本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

分析师: 王默璇 谢哲

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

4. 外部增信提升本期中期票据偿付安全性。江苏再担保为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 江苏再担保担保实力极强, 其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 自营项目未来收益情况有待关注。截至 2022 年 3 月底, 公司共有 2 个自营项目, 总投资规模较大, 自营项目将通过项目运营收入来实现资金平衡, 公司自营项目未来收益情况有待关注。
2. 资产流动性较弱, 资产质量一般。公司应收政府类款项、存货中基础设施建设项目和棚改项目投资规模大且回收周期长, 对资金形成一定占用, 且存在较大规模公益性资产。
3. 债务规模持续增长, 债务负担较重。2019—2021 年末, 公司全部债务持续增长。截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务较上年底增长至 275.61 亿元; 同期, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.16% 和 54.54%, 债务负担较重。考虑到所有者权益中的永续债券, 公司的实际债务负担高于上述值。
4. 本期中期票据的条款设计具有一定特殊性。本期中期票据为可续期中期票据, 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 区别于普通中期票据, 条款设计上具有一定特殊性。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	43.41	58.99	46.91	49.05
资产总额（亿元）	477.90	523.62	534.46	536.19
所有者权益（亿元）	209.86	221.38	226.27	229.68
短期债务（亿元）	49.79	97.20	84.57	100.66
长期债务（亿元）	174.30	157.92	184.32	174.95
全部债务（亿元）	224.09	255.12	268.89	275.61
营业总收入（亿元）	26.05	25.02	29.69	8.08
利润总额（亿元）	1.53	1.10	1.18	-0.09
EBITDA（亿元）	4.45	3.81	4.32	--
经营性净现金流（亿元）	1.16	5.47	1.29	0.11
营业利润率（%）	5.49	1.93	8.58	4.71
净资产收益率（%）	0.52	0.37	0.31	--
资产负债率（%）	56.09	57.72	57.66	57.16
全部债务资本化比率（%）	51.64	53.54	54.30	54.54
流动比率（%）	245.68	173.02	199.25	187.46
经营现金流动负债比（%）	1.34	3.95	1.08	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.61	0.55	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.22	0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.38	66.98	62.22	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	397.30	449.37	458.29	469.31
所有者权益（亿元）	202.62	225.56	232.11	236.02
全部债务（亿元）	181.36	191.06	193.75	192.27
营业总收入（亿元）	2.31	2.05	2.03	0.54
利润总额（亿元）	2.63	2.30	2.86	0.39
资产负债率（%）	49.00	49.81	49.35	49.71
全部债务资本化比率（%）	47.23	45.86	45.50	44.89
流动比率（%）	323.16	195.80	233.48	203.33
经营现金流动负债比（%）	-39.96	3.47	-2.95	--

注：1. 2022年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将公司其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供数据整理

偿债主体评级历史：

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	2022/07/21	王默璇 陈佳琪	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	2016/11/14	陈茜 于芷菘 刘秀秀	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	2015/06/01	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号，“-”表示评级未公开披露

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受淮安市交通控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

淮安市交通控股集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

淮安市交通控股集团有限公司（原名为“淮安市交通控股有限公司”，以下简称“淮安交通”或“公司”）系根据淮安市人民政府（以下简称“淮安市政府”）《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10292.00万元。2007年4月和2009年6月，淮安市政府先后分别对公司增资3411.35万元和9310.00万元；2009年，苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）和淮安市政府分别对公司增资60000.00万元和7853.88万元，公司注册资本增至90867.23亿元；2010年，淮安市政府对公司增资50886.73万元；2012年，苏州信托与淮安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮安市国资委”）签署股权转让协议，由淮安市国资委受让苏州信托所持6.00亿元股权，上述股权变更后，公司成为国有独资公司。2016年，公司收到淮安市政府注入资产，注册资本增至143.45亿元。2021年8月，公司名称变更为现名。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为143.45亿元，淮安市政府持有公司100%的股权，为公司实际控制人，淮安市国资委代淮安市政府履行出资人职责。

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）许可项目：房地产开

发经营；城市公共交通；餐饮服务；网络预约出租汽车经营服务；食品互联网销售；国营贸易管理货物的进出口（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：船舶港口服务；集装箱租赁服务；国内货物运输代理；国际货物运输代理；汽车新车销售；汽车零配件零售；建筑材料销售；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；粮食收购；信息系统集成服务；工业互联网数据服务；进出口代理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2022年3月底，公司本部内设9个职能部门，包括综合管理部、财务管理部、项目管理部、融资管理部和投资发展部等；同期，公司合并范围内共拥有19家一级子公司。

截至2021年底，公司合并资产总额534.46亿元，所有者权益226.27亿元（含少数股东权益3.32亿元）；2021年，公司实现营业总收入29.69亿元，利润总额1.18亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额536.19亿元，所有者权益229.68亿元（含少数股东权益3.41亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入8.08亿元，利润总额-0.09亿元。

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：耿良道。

二、本期中期票据概况

公司已注册总金额为20.00亿元的中期票据，本次计划在注册额度内发行淮安市交通控股集团有限公司2022年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额2.00亿元，发行金额上限10.00亿元，期限为5+N（5）年，在公司依据发行条款约定赎回时到

期，募集资金拟全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务。本期中期票据由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本期中期票据在条款设置上具有以下特点：

存续期限与赎回权

本期中期票据为可续期中期票据，在公司依据发行条款赎回前长期存续。发行条款约定公司可于本期中期票据第 5 个年度和其后的每个票面利率重置日按面值加应付利息（包括递延支付的所有利息及其孳息）赎回本期中期票据。

票面利率

本期中期票据前 5 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，并在前 5 个计息年度内保持不变。前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差，初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，并在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。此后每 5 年重置票面利率一次，以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

利息递延支付

除非发生强制付息事件，在本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延支付不构成公司的违约行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。付息日前 12 个月内，

公司若向普通股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或减少注册资本则不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司直至将已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）若公司在第 5 个计息年度末不赎回本期中期票据，则从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率一次，以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点确定。从票面利率角度分析，公司在赎回日具有赎回选择权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性较小。

（2）若公司在某个付息日选择递延支付利息，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。因公司具有利息递延支付选择权，债券条款对利息递延支付的限制事项一般，公司存在递延支付利息的可能性。

（3）本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司同类型待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

总体看，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具，同时，本期中期票据如不赎回，则需按照要求重置票面利率，重置票面利率调整幅度较大，赎回条款设置和利息支付条款设置使本期中期票据选择不赎回可能性较小，但面临一定的递延支付利息可能性。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，

待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期

（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全

国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要

在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2019-2021年，淮安市经济规模持续发展，固定资产投资存在一定波动；财政收入质量较好，但自给能力较弱，债务负担较重。整体看，公司外部发展环境良好。

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。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、盱眙县和金湖县。

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《淮安市国民经济和社会发展统计公报》，2019-2021年，淮安市地区生产总值（GDP）不断增长，分别为3871.21亿元、4025.37亿元和4550.13亿元，增速分别为6.6%、3.2%和10.0%。2021年，淮安市第一产业增加值423.32亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值1889.21亿元，同比增长9.8%；第三产业增加值2237.60亿元，同比增长11.6%。三次产业结构比例为9.3：41.5：49.2。2021年，淮安市人均地区生产总值99768元，按可比价格计算，增长11.0%。

固定资产投资方面，2019-2021年，淮安市全社会规模以上固定资产投资波动较大，增速分别为6.3%、-29.60%和5.2%。淮安市固定资产投资以民建投资为主，占全部投资比重达

81.2%。分类型看，房地产开发投资增长10.1%、项目投资增长3.6%、工业投资增长12.8%。

2021年，淮安市完成公路货运量0.59亿吨、周转量187.37亿吨公里，同比分别增长16.0%和7.2%；水路货运量0.58亿吨、周转量207.25亿吨公里，分别下降5.9%和11.8%；内河港口集装箱吞吐量31.07万标箱，增长20.1%；铁路客运量992.90万人、增长221.6%；铁路货运量230.92万吨、增长34.1%；民用航空客运量140.47万人次，增长5.9%；民用航空货邮运量1.96万吨、同比增长59.1%。

财政收支方面，2019—2021年，淮安市一般公共预算收入保持增长，分别为257.31亿元、264.20亿元和297.02亿元；其中，2021年淮安市税收收入238.38亿元，占一般公共预算收入的比重为80.26%，财政收入质量较好。2019—2021年，淮安市一般公共预算支出不断增长，分别为529.15亿元、568.20亿元和613.01亿元，财政自给率分别为48.63%、46.50%和48.45%，淮安市财政自给能力较弱。同期，淮安市政府性基金收入快速增长，分别为261.20亿元、284.85亿元和397.26亿元，主要为国有土地出让金。

政府债务方面，截至2021年底，淮安市地方政府债务余额692.62亿元，其中一般债务383.08亿元、专项债务309.54亿元，均在债务限额内。整体来看，淮安市债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为143.45亿元，淮安市政府持有公司100%的股权，为公司实际控制人，淮安市国资委代淮安市政府履行出资人职责。

2. 企业规模与竞争力

淮安市主要基础设施建设主体各自职能定位较为清晰、业务范围明确。公司主要负责交

通投资建设、市内交通运输、港口物流和商贸等业务，业务区域专营优势显著。

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、港口物流和商贸等多个领域。

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”）和江苏天成建设集团有限公司（以下简称“天成集团”）系淮安市知名建筑施工企业，具有多项总承包或专业承包壹级资质，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，在淮安市交通类工程施工领域具备较强的竞争实力。公司子公司江苏万成钢结构科技有限公司（以下简称“万成公司”）具有钢结构工程专业承包三级资质、公路工程总承包二级资质；近三年申报科技专利43项，其中发明专利3项、实用新型专利16项。

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。城市公交业务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2022年3月底，公交公司开设运营线路96条，站点约2662个，线路总长1759公里。轨道交通业务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，集装箱货场面积达到2万平方米，可实现每年5万TEU的中转运输。

除公司外，淮安市主要的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”）和淮安市投资控股集团集团有限公司（原淮安市水利控股集团有限

公司，以下简称“淮安投资”）。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，淮安投资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，公司与上述两家公司业务范围无明显交叉，业务区域专营优势显著。

表2 淮安市主要基础设施建设主体2021年（底）情况（单位：亿元）

区域内平台	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入
淮安投资	淮安市国资委	2662.27	1130.97	179.79
淮安国联	淮安市政府	1290.11	574.15	47.55
淮安交通	淮安市政府	534.46	226.27	29.69

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高级管理人员从业经验较丰富，在职员工素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常运营需要；2021年10月，公司董事长及法人发生变更；2022年4月，公司总经理发生变动，公司总经理暂未到位。

截至2022年6月底，公司共有高层管理人员5人（均为副总经理），均具有本科及以上学历，已在公司工作多年，具有丰富的行业经历和管理经验。

截至2022年3月底，公司本部共有员工69人。从学历构成看，本科及以上学历人员占84.06%，大专学历人员占10.14%，大专以下占5.80%；从年龄结构看，30岁及以下人员占14.49%，30~50岁员工占68.12%，50岁以上人员占17.39%。

4. 企业信用记录

公司本部及下属重要子公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司及下属重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320800746824620B），截至2022年7月20日，

公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类信贷记录，已结清信贷信息中无不良类信贷记录，有11笔关注类信贷记录，均系银行账户分类问题所致，与公司自身资信情况无关，公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的捷达集团企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：913208917185683085），截至2022年7月12日，捷达集团本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的天成集团企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320800139435869P），截至2022年7月11日，天成集团本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的万成公司企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：913208006978938801），截至2022年7月12日，万成公司本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及捷达集团、天成集团和万成公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了完善的法人治理结构，内部管理制度健全，运作规范。

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，以及淮安市政府、淮安市国有资产管理委员会的有关规定，公司制定了章程并形成了由董事会、监事会和经理层构成的法人治理结构。

依据公司章程，公司不设股东会，由淮安市政府授权淮安市国资委履行出资人职责、行使股东职权。

公司设立董事会，成员为7人，董事会中职工董事1人。董事会每届任期不得超过三年。董事会成员由国有资产监督管理机构委派，委派的外部董事人数超过董事会全体成员的半数；职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由国有资产监督管理机构从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员5人，其中职工监事2人。监事会成员由国有资产监督管理机构委派产生，职工监事由职工代表大会选举产生。监事的任期每届为三年。监事会设监事会主席1人，由国有资产监督管理机构从监事会成员中指定。

公司经理层设总经理1人，副总经理以及财务负责人等高级管理人员若干人。总理由董事会决定聘任或者解聘。

截至本报告出具日，公司董事到岗5人，监事到岗5人。公司董事到岗情况有待关注。

2. 管理体制

公司根据企业自身的经营和管理需要，建立起与业务发展需要相适应的内部管理制度。

在财务管理方面，公司对财务部门职责及岗位设置、会计核算原则、资产管理、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《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《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，确保招标活动遵循保证质量、降低造价的原则进行。

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。2019—2021年，公司主营业务收入和主营业务毛利率水平均波动上升。

2019—2021年，公司主营业务收入波动上升；从构成看，交通建设收入是公司最主要的收入来源，交通运输和商业贸易收入对公司主营业务收入形成重要支撑；2021年，由于当年公司新楼盘尚未交房，预收款项计入合同负债，公司商品房销售业务当年确认收入金额大幅下降，公司在贸易业务板块采用薄利多销策略，商业贸易业务收入增长较快；其他业务收入规模占比较小。

毛利率方面，2019—2021年，公司主营业务毛利率波动上升；从各业务板块毛利率看，交通建设板块毛利率由于利润较薄的施工业务占比下降而波动上升；交通运输板块持续亏损，该业务收入占比对公司整体毛利率影响较为明显；受公司销售策略影响，商业贸易业务毛利率波动下降，商品房销售业务毛利率波动增长。

2022年1-3月，公司实现主营业务收入7.89亿元，交通建设板块收入仍为公司最主要的收入来源。同期，公司主营业务毛利率下降至5.65%。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019年			2020年			2021年			2022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	12.58	50.50	28.82	11.33	46.53	32.68	16.49	57.03	32.37	3.99	50.64	30.54
交通运输	5.42	21.76	-65.28	6.10	25.03	-73.18	4.71	16.29	-82.97	0.55	6.99	-177.04
商业贸易	3.88	15.56	8.91	3.83	15.71	12.01	6.00	20.77	5.85	2.85	36.07	4.32
商品房销售	2.17	8.70	20.96	2.41	9.89	17.14	0.07	0.26	37.23	0.05	0.66	-47.07
其他	0.87	3.48	27.39	0.69	2.84	40.94	1.63	5.65	24.38	0.44	5.64	23.28
合计	24.91	100.00	4.51	24.36	100.00	1.63	28.91	100.00	7.63	7.89	100.00	5.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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、棚户区改造业务及捷达集团、天成

集团和万成公司的工程施工业务。近三年，基础设施建设业务收入波动增长，毛利率保持稳定，但回款情况差；棚改项目资金回收周期较长，建设进度严重滞后，暂未确认收入。

表4 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	2019年			2020年			2021年			2022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	1.97	15.66	94.55	1.97	17.39	91.30	1.97	11.95	94.02	0.49	12.28	94.02
捷达集团	10.61	84.34	16.62	9.36	82.61	20.34	5.30	32.14	38.58	0.73	18.30	50.56
天成集团	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	6.40	38.81	10.95	2.11	52.88	11.92
万成公司	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	2.82	17.10	26.24	0.66	16.54	20.41
合计	12.58	100.00	28.82	11.33	100.00	32.68	16.49	100.00	32.37	3.99	100.00	30.54

注：1. 2019-2021年基础设施代建收入包括1.95亿元管理费收入和0.02亿元的航道收入；2. 公司于2020年底取得天成集团控制权，2019-2020年天成集团收入未纳入公司合并范围；3. 捷达集团收入包含其下属子公司江苏捷达置业有限公司（简称“捷达置业”）

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，淮安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。

2019—2021年和2022年一季度，公司基础设施代建业务管理费均未收回，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》，约定淮安市棚户区改造项目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38.20亿元，资本金及借款均由公司自行筹措，截至2022年3月底，已完成投资25.88亿元（计入“存货”科目），尚未形成收入，收入确认有所滞后；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2022年3月底，公司收到政府支付相关款项2.72亿元。

表5 截至2022年3月底公司棚户区改造项目情况
(单位: 亿元)

项目	计划建设周期(年)	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：联合资信根据公司提供资料整理

建筑施工

公司建筑施工板块经营主体主要为子公司捷达集团、天成集团和万成公司。上述公司通过市场化投标方式获取施工项目，并按完工百分比法确认收入；2021年，上述公司新签合同金额分别为7.20亿元、9.55亿元和2.10亿元，在手合同金额分别为10.51亿元、19.90亿元和5.20亿元。截至2022年3月底，公司建筑施工业务重点在建项目见下表，整体回款情况较好。

表6 截至2022年3月底公司建筑施工板块重点在建项目情况(单位: 亿元)

项目	计划建设周期	计划投资额	实际已投资额	回款情况
广东中开高速-中山段	2020/06~2022/12	8.29	4.56	2.10
京沪高速公路新沂至淮安段改扩建工程 JHK-SY1 标段	2020/03~2022/07	6.80	4.11	3.32
阜宁至溧阳高速公路建湖至兴化段 JHX-YC4 标段	2021/01~2022/12	4.78	2.46	2.84
京沪高速公路新沂至江都段改扩建工程路面施工项目 JHK-YZ22 标段	2021/04~2023/05	6.26	2.61	2.85
常泰长江大桥南北公路接线工程 CT-TX1 标段	2021/07~2023/06	5.97	0.86	0.60
捷达集团小计	--	32.10	14.60	11.71
黄岗安置小区工程(装配式)施工项目	2018/12~2021/08	5.75	4.70	4.60
朱桥农民集中居住区三期施工工程	2019/12~2021/10	1.65	0.76	0.94
板闸遗址公园(中国水工科技馆一期)项目	2020/10~2022/10	1.38	1.04	0.82
禧徕乐西侧幼儿园项目 EPC 工程总承包	2021/04~2022/03	0.35	0.29	0.22
天成集团小计	--	9.13	6.79	6.58
合计	--	41.23	21.39	18.29

注：1.由于疫情影响，公司部分项目存在超出建设期限情况；2.万成公司项目投资规模小，故未在本表列示
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 交通运输板块

公司交通运输板块主要包括物流、机场运营和城市公共交通业务，近三年，该业务收入

波动下降。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

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。

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，主要客户为中海华邦化工有限责任公司、江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司等。新港铁路专用线工程于2006年底完工，2007年1月正式开通运营，从华能淮阴电厂企业站前出岔至淮安新港港区正线4.75公里，设新港站、综合货场和港口货场，终点至淮安新港港区，线路总投资8500万元。

2019—2021年，公司实现物流业务收入分别为3.43亿元、5.19亿元和4.03亿元，毛利率分别为2.48%、2.55%和4.07%，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淮安涟水国际机场有限责任公司（原名“淮安民用机场有限责任公司”，以下简称“涟水机场公司”）负责。涟水机场公司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。淮涟水机场公司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、地面服务费和货运和延伸收入等。

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涟水机场公司51%股权，并以2018年8月31日为股权定价基准日，以当日涟水机场公司净资产为基

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，公司对涟水机场公司持股比例降至49%。涟水机场公司资产规模及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。截至2022年3月底，公司拥有公共电汽车1659辆（含柴油2辆、汽油1辆、CNG6辆、LNG168辆、气电300辆、油电302辆、纯电880辆），其中，绿色环保公交车1656辆，占全部营运车的99.80%，空调车1659辆，占全部营运车的100.00%，运营线路96条，站点约2662个，线路总长1759公里。

2019—2021年，公司城市公交运输业务收入波动下降，分别为7650.72万元、4082.39万元和4939.89万元，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属性，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，2020年收入规模大幅下降主要系疫情影响所致。

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（集团）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（以下简称“有轨电车经营公司”），主

要负责对有轨电车的经营和管理，2019—2021年，有轨电车经营公司经营收入逐年下降，分别为0.20亿元、0.14亿元和0.10亿元，毛利率持续为负。为了支持公司城市公共交通业务发展，2019—2021年，淮安市政府分别给予公司交通（不含城市轨道交通运营）补贴1.42亿元、1.35亿元和1.71亿元，对该板块的经营亏损有所弥补。

（3）商业贸易

近三年，公司商贸板块收入波动增长，对公司收入形成一定补充。

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”）、江苏瑞洁塑料管材管件有限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，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。

近三年，公司商贸板块收入波动增长。2021年，公司商业贸易板块收入增长较快，实现收入6.00亿元，主要系公司采用薄利多销策略所致。

（4）商品房销售

商品房销售业务丰富了公司业务板块，对现金流和利润亦形成补充。2021年，公司新楼盘尚未交房，预收款项均计入合同负债，公司商品房销售业务当年确认收入金额大幅下降。

公司商品房业务运营主体包括淮安市交通控股置业有限公司（以下简称“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年和2020年，公司新增商品房销售收入2.17亿元和2.41亿元，均来源于子公司交通置业的商品房销售，毛利率为20.96%和17.14%；2021年，公司新楼盘尚未交房，收入均计入合同负债，公司商品房销售业务当年确认收入金额大幅下降

截至2022年3月底，公司在售（在建）房地产项目计划总投资16.60亿元，已完成投资13.76亿元。

表7 截至2022年3月底公司在售（在建）房地产开发项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	建设期限	建筑面积	可售面积	销售进度（%）	总投资额	已完成投资
九里颐荷府	商品房、定销商品房	2019/12~2023/06	15.06	11.07	7.41	8.50	6.51
云河湾	商品房	2017/02~2018/12	12.10	10.27	94.84	5.50	5.38
河晏小区	定销商品房	2020/01~2022/12	6.13	4.54	51.28	2.60	1.87
合计			33.29	25.88	--	16.60	13.76

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司房地产业务土地储备为35.29万平方米，均为商品房土地储备，出让金共计19.49亿元，已全部缴纳。

3. 未来发展

公司业务较为多元，自营项目投入规模较大，公司自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注。

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。

截至2022年3月底，公司自营项目共计2个，总投资额及尚需投资额规模较大，预计相关项目完工投运后将通过项目经营性收入进行资金平衡。公司自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要在建自营项目情况 (单位: 亿元)

在建项目	计划总投资	已投资额	尚需投资额	预计未来投资金额		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
淮安港淮安港区苏淮高新区作业区危化品码头工程	8.81	0.01	8.80	1.80	4.00	4.00
淮安港市区港区新港作业区三期工程	30.60	0.16	30.44	1.91	5.10	2.39
合计	39.41	0.17	39.24	3.71	9.10	6.39

资料来源: 公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度合并财务报告, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并范围内共有 19 家一级子公司。合并范围变化方面, 2019 年, 公司新增 2 家一级子公司, 因合并减少 1 家一级子公司; 2020 年, 公司新增 1 家一级子公司, 因股权转让减少 1 家一级子公司, 并因不再参与管理减少 1 家一级子公司; 2021 年, 公司合并范围新增 4 家一级子公司; 2022 年 1—3 月,

公司合并范围内一级子公司未发生变化。整体看, 合并范围变化涉及的新增或减少子公司规模较小, 公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2019—2021 年末, 公司资产规模持续增长, 公司应收政府类款项、存货中基础设施建设项目和棚改项目投资规模大且回收周期长, 且存在较大规模公益性资产。整体看, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

2019—2021 年末, 公司资产规模持续增长, 年均复合增长 5.75%。截至 2021 年底, 公司合并资产总额 534.46 亿元, 较上年底增长 2.07%。公司资产结构相对均衡, 较上年底变化不大。

表 9 公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	43.11	9.02	58.59	11.19	46.25	8.65	47.40	8.84
应收账款	35.00	7.32	37.85	7.23	44.30	8.29	41.06	7.66
其他应收款	69.87	14.62	60.49	11.55	47.68	8.92	48.44	9.03
存货	58.55	12.25	74.95	14.31	90.88	17.00	89.46	16.68
流动资产	211.57	44.27	239.54	45.75	235.99	44.16	236.01	44.02
可供出售金融资产	14.44	3.02	32.15	6.14	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	37.12	6.95	37.36	6.97
固定资产	51.03	10.68	47.84	9.14	47.51	8.89	47.13	8.79
在建工程	46.49	9.73	44.16	8.43	41.75	7.81	42.28	7.89
其他非流动资产	146.89	30.74	153.05	29.23	164.17	30.72	165.53	30.87
非流动资产	266.32	55.73	284.09	54.25	298.47	55.84	300.18	55.98
资产总额	477.90	100.00	523.62	100.00	534.46	100.00	536.19	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

（1）流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长5.61%。截至2021年底，公司流动资产较上年底下降1.48%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金46.25亿元，其中2.15亿元定期存款及票据保证金、结构性存款受限。

2019—2021年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长12.51%。截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长17.04%，主要系应收淮安市交通运输局款项增长所致。应收账款账龄以1年以内和3年以上为主，累计计提坏账1.55亿元。从集中度看，公司应收淮安市交通运输局的款项为20.17亿元，占应收账款期末余额的44.00%，其他应收方欠款规模均很小，公司应收账款集中度一般。

2019—2021年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降17.40%。截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降21.19%，主要系当年万成公司调整为一级子公司，合并口径母子应收款项相互抵消所致。账龄在1年以内的其他应收款占比99.91%，累计计提坏账准备1.51亿元，均为按账龄组合计提的坏账准备。从集中度看，前五名欠款方余额占其他应收款总额的56.04%，主要为应收政府单位的往来款项，集中度一般。

2019—2021年末，公司存货持续增长，年均复合增长24.58%。截至2021年底，公司存货较上年底增长21.25%，主要系资本化利息及土地资产增长所致。存货主要由开发成本81.73亿元和库存商品4.08亿元构成，具体为棚户区改造项目成本、土地使用权、安置房建设成本等，累计计提跌价准备187.35万元，计提比例很低。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长5.86%。截至2021年底，

公司非流动资产较上年底增长5.06%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司可供出售金融资产科目期末无余额，主要系在新会计准则下转入其他权益工具投资科目所致。

截至2021年底，公司其他权益工具投资37.12亿元。主要为对中电建（广东）中开高速公路有限公司、江苏京沪高速公路有限公司（以下简称“京沪高速公司”）、淮安市文化旅游集团股份有限公司、涟水机场公司和淮安高新控股有限公司等公司的投资。

2019—2021年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降3.51%。截至2021年底，公司固定资产较上年底下降0.69%。固定资产主要为房屋及构筑物、机器设备、运输设备和收费公路资产，其中，公路资产为27.34亿元，占比较大；公司固定资产累计计提折旧10.88亿元。

2019—2021年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降5.24%。截至2021年底，公司在建工程较上年底下降5.46%，主要系新港工程部分项目、码头工程项目转出所致。在建工程主要包括有轨电车一期工程、新港工程、翔宇大道二期工程、新港二期消防供水系统电缆改造工程等。

2019—2021年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长5.72%。公司其他非流动资产系根据市政府淮政函〔（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。截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底增长7.26%，主要系宁淮铁路等长期工程转入所致。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。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长0.32%。公司资产结构相对均衡，

资产结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产如下表所示。公司受限资产规模小。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	2.01	0.37	质押等
应收账款	0.73	0.14	质押
固定资产	1.46	0.27	抵押
存货	5.84	1.09	抵押
合计	10.04	1.87	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，公司存货和应收类款项规模为 178.96 亿元，占资产总额的 33.38%，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，其中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好。考虑到公司实收资本及资本公积中实物注资规模较大，且存在一定规模其他权益工具，公司权益质量一般。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.84%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.21%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.53%，少数股东权益占比为 1.47%。在所有者权益中，实

收资本、资本公积和未分配利润分别占 63.40%、20.18%和 5.72%。所有者权益稳定性较好。考虑到公司实收资本及资本公积中实物注资规模较大，且存在一定规模其他权益工具，公司权益质量一般。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 12.77%。截至 2021 年底，公司资本公积较上年底增长 17.49%，主要由于公司收到淮安市政府无偿划转江苏冲浪软件科技有限公司股权 0.16 亿元、淮安市直属粮食储备库有限公司股权 0.92 亿元、淮安市通信管线管理中心有限公司股权 0.10 亿元，收到财政局拨款 0.60 亿元，投资性房地产评估入账 0.25 亿元，收到铁路办拨付宁淮城际铁路拆迁费用 0.79 亿元，收到财政局化债资金 2.20 亿元以及按照对涟水机场公司持股比例调增资本公积 1.88 亿元。

2019—2021 年末，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长 22.47%，为公司发行的永续期公司债券。截至 2021 年底，公司其他权益工具较上年底下降 10.00%，主要系公司永续债到期偿还所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.51%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 62.46%、21.53%和 5.44%。所有者权益稳定性较好。

表11 公司所有者权益主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	143.45	68.36	143.45	64.80	143.45	63.40	143.45	62.46
其他权益工具	12.00	5.72	20.00	9.03	18.00	7.96	18.00	7.84
资本公积	35.90	17.11	38.87	17.56	45.66	20.18	49.44	21.53
未分配利润	14.20	6.77	13.61	6.15	12.95	5.72	12.49	5.44
所有者权益合计	209.86	100.00	221.38	100.00	226.27	100.00	229.68	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

(2) 负债

2019—2021年末，公司负债规模和有息债务均持续增长，债务结构以长期债务为主，但短期债务增长较快，面临较大的短期集中偿付压力。考虑到公司所有者权益中包括一定规模的永续债券，公司的实际债务负担较重。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长7.23%。截至2021年底，公司负债总额308.19亿元，较上年底增长1.97%，较上年底变化不大。其中，流动负债占38.43%，非流动负债占61.57%。公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

2019—2021年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长17.27%。截至2021年底，公司流动负债118.44亿元，较上年底下降14.45%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款29.57亿元，较上年底增长49.21%，主要系信用及保证借款增长所致。短期借款主要由质押借款2.25亿元、抵押借款0.64亿元、保证借款16.29亿元和信用借款10.37亿元构成。

2019—2021年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长19.38%。截至2021年底，公司应付账款17.42亿元，较上年底下降2.60%。应付账款账龄以1年以内为主，均为应付工程款项。

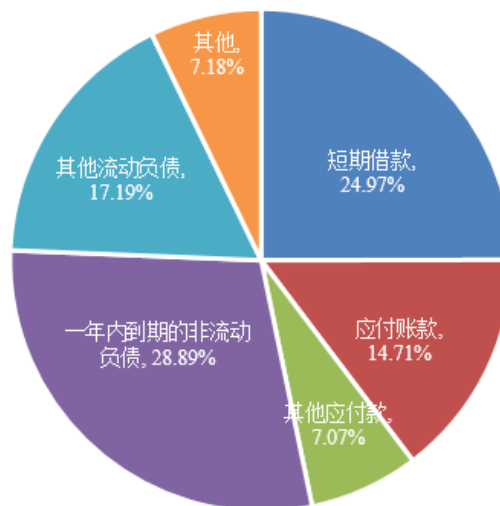
2019—2021年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降20.89%。截至2021年底，公司其他应付款8.37亿元，较上年底下降41.77%，主要系归还部分往来款所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债34.22亿元，较上年底下降40.20%，主要系部分长期借款和应付债券到期偿还所致。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的应付债券24.32亿元和一年内到期的长期借款8.76亿元。

截至2021年底，公司其他流动负债20.35亿元，较上年底增长7.13%，主要系增加应付

利息和合同负债待转销项税至该科目所致。其他流动负债主要包括公司发行的“20淮交D1”和“20淮交D2”。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长2.13%。截至2021年底，公司非流动负债189.75亿元，较上年底增长15.84%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2019—2021年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长4.24%。截至2021年底，公司长期借款64.59亿元，较上年底增长36.78%，主要系抵押及保证借款增长所致。公司长期借款以质押借款和保证借款为主。

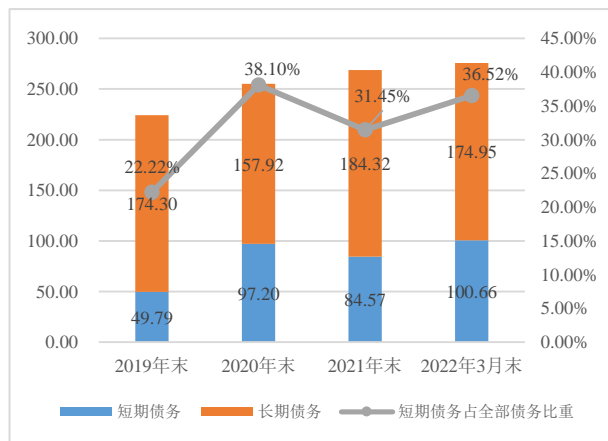
2019—2021年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长2.03%。截至2021年底，公司应付债券119.31亿元，较上年底增长7.78%，主要系公司发行“20苏淮安交通ZR003”“21淮交01”“21苏淮安交通ZR001”“21淮安交通MTN001”“21淮安交通PPN001”“21淮安交通PPN002”和“21淮交02”所致。

截至2022年3月底，公司负债总额306.51亿元，较上年底下降0.55%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长30.58%，应付债券较上

年底减少9.73%，主要系部分应付债券临近到期转入流动负债所致；其他流动负债较上年底

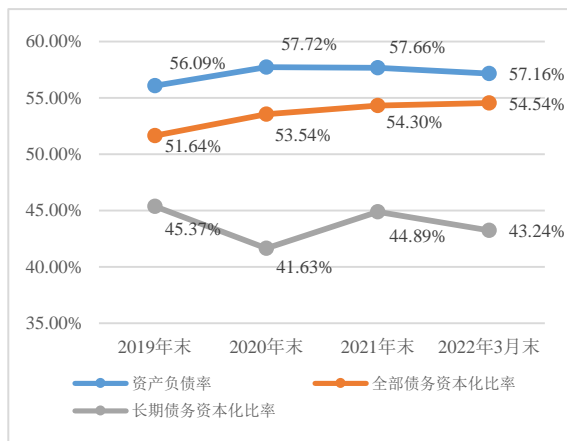
增长39.75%，主要系公司发行“22淮安交通CP001”和“22淮交D1”所致。

图 2 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图 3 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.54%。其中，短期债务波动增长，年均复合增长 30.33%，公司短期债务增长较快。截至 2021 年底，公司全部债务 268.89 亿元，较上年底增长 5.40%。公司债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动下降。截至 2021 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较上年底分别下降 0.06 个百分点、提高 0.76 个百分点和提高 3.26 个百分点，公司债务负担较重。若考虑公司计入其他权益工具中的永续债，公司实际有息债务指标将高于上述值。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 275.61 亿元，较上年底增长 2.50%。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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较上年底分别下降 0.50 个百分点、提高 0.24 个百分点和下降 1.65 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月底，公司将分别于 2022 年 4—12 月和 2023 年偿还有息债务约 92.25 亿元和 68.84 亿元，公司将于短期内面临较大的集中偿付压力。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	92.25	68.84	67.35	47.17	275.61
占比 (%)	33.47	24.98	24.44	17.11	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，期间费用控制能力有待提高，公司利润对政府补贴依赖程度高。整体看，公司盈利指标表现较弱。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 6.76%。公司营业总收入主要来自交通建设、交通运输和商业贸易业务；同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 5.18%；营业利润率波动增长。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额持续增长，年均复合增长25.17%。公司期间费用以管理费用为主，期间费用率分别为11.31%、13.63%和15.55%。整体看，公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，投资收益和政府补贴是公司利润总额的重要构成部分。2019—2021年，公司投资收益分别为0.63亿元、0.58亿元、1.45亿元，主要是公司持股的京沪高速公司产生的分红；此外，公司每年均收到一定规模的政府补贴，以航空运输补贴和财政补贴机场公司为主，分别为2.42亿元、3.69亿元、2.72亿元，计入其他收益。2019—2021年，公司利润总额分别为1.53亿元、1.10亿元、1.18亿元，政府补贴占利润总额的比重分别为158.04%、345.78%和235.37%，公司利润对政府补贴依赖程度高。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入（亿元）	26.05	25.02	29.69	8.08
利润总额（亿元）	1.53	1.10	1.18	-0.09
营业利润率（%）	5.49	1.93	8.58	4.71
总资本收益率（%）	0.35	0.25	0.29	--
净资产收益率（%）	0.52	0.37	0.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。公司盈利指标表现较弱。

2022年1—3月，公司实现营业总收入8.08亿元，营业成本7.60亿元，营业利润率4.71%。同期，公司实现利润总额-0.09亿元；其他收益0.87亿元。

5. 现金流

2019—2021年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模波动增长；投资活动现金净额持续净流出，且净流出规模波动较大；筹资活动现金净额由正转负，债务到期偿还规模较大，公司面临一定的筹资压力。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	52.38	52.82	60.98	22.03
经营活动现金流出小计	51.23	47.35	59.70	21.92
经营现金流量净额	1.16	5.47	1.29	0.11
投资活动现金流入小计	0.23	2.53	1.20	0.00
投资活动现金流出小计	24.13	9.52	9.82	0.74
投资活动现金流量净额	-23.90	-6.99	-8.62	-0.74
筹资活动前现金流量净额	-22.75	-1.52	-7.33	-0.63
筹资活动现金流入小计	93.29	93.35	131.65	41.57
筹资活动现金流出小计	82.32	78.32	136.84	39.66
筹资活动现金流量净额	10.96	15.03	-5.19	1.91
现金收入比（%）	128.15	94.95	104.22	177.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营现金流入持续增长，年均复合增长7.89%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致，主要包括往来款、承兑汇票保证金、补贴收入以及付现的期间费用；经营活动现金流出波动增长，年均复合增长7.95%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。同期，公司经营现金净额波动增长，年均复合增长5.38%。2019—2021年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量波动下降，但仍处于较好水平。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长130.44%。2020年，公司投资活动现金流入有所增长，主要为公司持有京沪高速分红产生的投资收益。投资活动现金流出波动下降，年均复合下降36.21%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。同期，公司投资活动现金净额持续净流出，且净流出规模波动较大。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额波动下降，年均复合下降43.23%。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长18.79%，主要系公司取得借款、发行债券及非标融资收到现金增长所致；筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长28.93%，主要系偿还

债务支付的现金增长所致，公司债务到期偿还规模较大。同期，公司筹资活动现金净额由正转负，公司面临一定筹资压力。

2022年1—3月，在大规模的经营性现金流收支的情况下，公司经营现金流量净额仍为小幅净流入，公司对自营项目持续投资，投

资活动现金流持续净流出，公司对筹资活动净现金流由负转正。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，担保代偿风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	245.68	173.02	199.25	187.46
	速动比率（%）	177.69	118.89	122.52	116.40
	经营现金/流动负债（%）	1.34	3.95	1.08	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.06	0.02	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.87	0.61	0.55	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.45	3.81	4.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	50.38	66.98	62.22	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.02	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.22	0.26	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.07	0.31	0.08	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率均波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2019—2021年，公司经营现金/流动负债和经营现金/短期债务均波动下降。2019—2021年末，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA波动下降，EBITDA利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA波动增长，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较弱。同期，公司经营现金/全部债务波动下降，经营现金/利息支出波动增长，经营现金对全部债务和利息的保障程度较弱。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额为38.70亿元，担保比率为17.10%，被担保对象均为当地国有企业且经营正常，公司担保代偿风险相对可控。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司及下属子公司共计获得金融机构授信额度157.94亿元，已使用额度99.43亿元，尚未使用额度58.51亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

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

2019—2021年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长7.40%。截至2021年底，母公司资产总额458.29亿元，较上年底增长1.98%。其中，流动资产占比39.51%，非流动资产占比60.49%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资

产构成。截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 85.75%。

2019—2021 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 7.79%。截至 2021 年底，母公司负债总额 226.18 亿元，较上年底增长 1.06%。其中，流动负债占比 34.29%，非流动负债占比 65.71%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 193.75 亿元。其中，短期债务占 25.81%、长期债务占 74.19%。截至 2021 年底，资产负债率为 49.35%，全部债务资本化比率 45.50%，母公司债务负担一般。截至 2021 年底，母公司负债占合并口径的 73.39%，母公司全部债务占合并口径的 72.06%。

2019—2021 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.03%。截至 2021 年底，母公司所有者权益为 232.11 亿元，较上年底增长 2.90%。在所有者权益中，实收资本占 61.80%、资本公积占 21.01%、未分配利润占 8.21%，母公司所有者权益稳定性较好。截至 2021 年底，母公司所有者权益占合并口径的 102.58%。

2019—2021 年，母公司营业总收入持续下降，年均复合下降 6.35%；利润总额波动增长，年均复合增长 4.29%；投资收益持续增长，年均复合增长 39.60%。2021 年，母公司营业总收入为 2.03 亿元，利润总额为 2.86 亿元。同期，母公司投资收益为 1.21 亿元。截至 2021 年底，母公司营业总收入占合并口径的 6.83%，母公司利润总额占合并口径的 242.87%。

2019—2021 年，母公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，投资活动产生的现金流量净额波动下降，筹资活动产生的现金流量净额波动下降。2021 年，母公司经营活动现金流净额为-2.28 亿元，投资活动现金流净额-3.67 亿元，筹资活动现金流净额-9.64 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 469.31 亿元，所有者权益为 236.02 亿元，负债

总额 233.29 亿元；母公司资产负债率 49.71%；母公司全部债务 192.27 亿元，全部债务资本化比率 44.89%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.54 亿元，利润总额 0.39 亿元。

九、外部支持

近来来，公司在资本金注入、资产划拨、政府补贴和债务置换方面获得有力的外部支持。

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，淮安市政府向公司注资 3.35 亿元，用以缴纳涟水机场公司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。

2021年，公司收到淮安市政府无偿划转江苏冲浪软件科技有限公司股权0.16亿元、淮安市直属粮食储备库有限公司股权0.92亿元、淮安市通信管线管理中心有限公司股权0.10亿元，收到财政局拨款0.60亿元，收到铁路办拨付宁淮城际铁路拆迁费用0.79亿元，收到财政局化债资金2.20亿元，计入“资本公积”。

政府补贴

2019—2021年及2022年1—3月，公司分别获得政府补贴2.42亿元、3.69亿元、2.72亿元和0.87亿元，主要为城市公交、有轨电车等业务的专项补贴，计入“其他收益”。

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。

十、本期中期票据偿还能力分析³

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务结构和规模的影响较小。

本期中期票据基础发行金额2.00亿元，发行金额上限为10.00亿元，按发行金额上限10.00亿元测算，本期中期票据发行规模相当于2021年底公司长期债务和全部债务的5.43%和3.72%，对公司现有债务结构和规模的影响较小。以公司2021年底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别由57.66%、52.30%和44.89%上升至59.53%、56.32%和47.33%，公司的总负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力均弱。

若按本期中期票据发行金额上限10.00亿元测算，2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量净额和EBITDA对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力均弱。

表16 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务（亿元）	194.32
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.31
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	44.98

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行金额上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

3. 担保方信用分析

本期中期票据由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括本期中期票据本金及利息以及按照递延支付利息条款已经递延的所有利息及其孳息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期限为本期中期票据存续期及公司依据发行条款的约定全额兑付本期中期票据的兑付之日起二年。

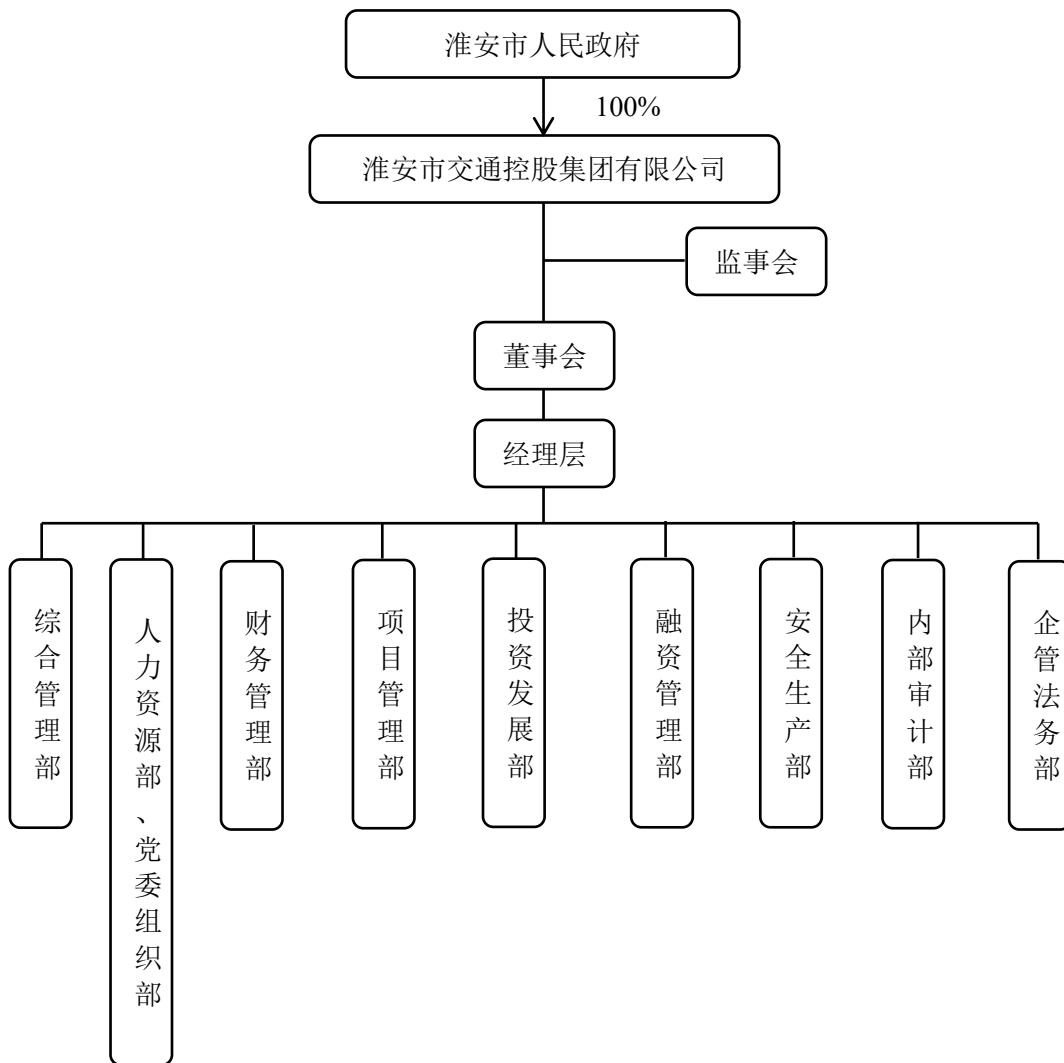
联合资信评定江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

³ 本部分系基于将本期中期票据计入负债科目进行分析。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

	子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	淮安市淮粮控股有限公司	15000.00	100.00	投资设立
2	淮安市港口物流集团有限公司	52298.50	100.00	投资设立
3	淮安市江淮公务服务有限公司	500.00	100.00	投资设立
4	淮安市城市公共交通有限公司	11431.60	100.00	投资设立
5	淮安市铁路投资发展有限公司	90000.00	100.00	投资设立
6	淮安市现代有轨电车经营有限公司	10000.00	70.00	投资设立
7	淮安市交通控股置业有限公司	30000.00	100.00	投资设立
8	淮安市现代有轨电车有限公司	105000.00	100.00	企业合并
9	淮安市江淮智慧科技有限公司	3000.00	100.00	投资设立
10	淮安交通旅游集团有限公司	2944.41	100.00	投资设立
11	江苏瑞洁塑料管材管件有限公司	10174.94	100.00	投资设立
12	江苏捷达交通工程集团有限公司	13900.00	51.08	企业合并
13	江苏天成建设集团有限公司	16880.00	60.00	股权收购
14	淮安中远海运物流有限公司	500.00	50.00	投资设立
15	江苏安迪汽车销售服务有限公司	2800.00	100.00	投资设立
16	江苏冲浪软件科技有限公司	2162.20	74.00	股权划转
17	江苏万成钢构科技有限公司	4000.00	60.00	股权收购
18	淮安市直属粮食储备库有限公司	9196.35	100.00	股权划转
19	淮安市交控管理咨询有限公司	500.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	43.41	58.99	46.91	49.05
资产总额 (亿元)	477.90	523.62	534.46	536.19
所有者权益 (亿元)	209.86	221.38	226.27	229.68
短期债务 (亿元)	49.79	97.20	84.57	100.66
长期债务 (亿元)	174.30	157.92	184.32	174.95
全部债务 (亿元)	224.09	255.12	268.89	275.61
营业总收入 (亿元)	26.05	25.02	29.69	8.08
利润总额 (亿元)	1.53	1.10	1.18	-0.09
EBITDA (亿元)	4.45	3.81	4.32	--
经营性净现金流 (亿元)	1.16	5.47	1.29	0.11
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.48	0.68	0.71	--
存货周转次数 (次)	0.51	0.37	0.33	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比 (%)	128.15	94.95	104.22	177.24
营业利润率 (%)	5.49	1.93	8.58	4.71
总资本收益率 (%)	0.35	0.25	0.29	--
净资产收益率 (%)	0.52	0.37	0.31	--
长期债务资本化比率 (%)	45.37	41.63	44.89	43.24
全部债务资本化比率 (%)	51.64	53.54	54.30	54.54
资产负债率 (%)	56.09	57.72	57.66	57.16
流动比率 (%)	245.68	173.02	199.25	187.46
速动比率 (%)	177.69	118.89	122.52	116.40
经营现金流动负债比 (%)	1.34	3.95	1.08	--
现金短期债务比 (倍)	0.87	0.61	0.55	0.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.29	0.22	0.26	--
全部债务/EBITDA (倍)	50.38	66.98	62.22	--

注: 1. 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2. 本报告合并口径已将公司其他流动负债中付息项纳入短期债务核算, 已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算; 3. "--"代表数据不适用;

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供数据整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.84	46.88	32.86	33.02
资产总额 (亿元)	397.30	449.37	458.29	469.31
所有者权益 (亿元)	202.62	225.56	232.11	236.02
短期债务 (亿元)	39.77	66.65	50.01	57.17
长期债务 (亿元)	141.59	124.40	143.74	135.11
全部债务 (亿元)	181.36	191.06	193.75	192.27
营业总收入 (亿元)	2.31	2.05	2.03	0.54
利润总额 (亿元)	2.63	2.30	2.86	0.39
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-19.06	3.27	-2.28	-1.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.13	0.11	0.10	--
存货周转次数 (次)	0.01	0.01	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	25.61	35.01	96.17	8.45
营业利润率 (%)	93.94	89.90	93.12	93.69
总资本收益率 (%)	0.64	0.52	0.63	--
净资产收益率 (%)	1.22	0.96	1.16	--
长期债务资本化比率 (%)	41.13	35.55	38.24	36.40
全部债务资本化比率 (%)	47.23	45.86	45.50	44.89
资产负债率 (%)	49.00	49.81	49.35	49.71
流动比率 (%)	323.16	195.80	233.48	203.33
速动比率 (%)	297.70	170.70	193.48	170.32
经营现金流动负债比 (%)	-39.96	3.47	-2.95	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.70	0.66	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. 由于母公司口径未披露费用化及资本化利息支出, EBITDA 相关指标无法计算; 3. “/”代表数据未获取, “--”代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 淮安市交通控股集团有限公司 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用评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。

淮安市交通控股集团有限公司（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期中期票据评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。