

信用评级公告

联合〔2023〕6951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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安市交通控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN002”和“21 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“22 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十五日

淮安市交通控股集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
淮安市交通控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 淮安交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 淮安交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 淮安交通 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 淮安交通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 淮安交通 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 淮安交通 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/01/30
20 淮安交通 MTN001	10.00 亿元	5.90 亿元	2025/04/17
20 淮安交通 MTN002*	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/09/23
21 淮安交通 MTN001*	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/04/15
22 淮安交通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/08/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，标“*”债券附带回售条款，所列到期日为最近一次回售日；“20 淮安交通 MTN001”已于 2023 年 4 月 17 日回售 4.10 亿元；“22 淮安交通 MTN001”为可续期票据，期限为 5+N，表中列日期系首个赎回日

评级时间：2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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。跟踪期内，公司外部发展环境良好，在区域内交通基础设施建设及运营业务领域仍保持显著的专营优势，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注、资产流动性较弱、有息债务继续增长及盈利指标表现较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。随着淮安市经济的不断发展和公司在建项目陆续投入运营，公司经营状况有望保持稳定。

“22 淮安交通 MTN001”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保实力极强，其担保显著增强了“22 淮安交通 MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN002”和“21 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“22 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，淮安市实现地区生产总值 4742.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.6%。同期，淮安市实现一般公共预算收入 300.1 亿元，同比增长 1.0%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司业务仍保持显著的区域专营优势。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，跟踪期内，公司在区域内交通基础设施建设及运营业务领域仍保持显著的专营优势。
3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。公司在资金注入和政府补贴等方面继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：

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
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

偿债主体同业比较（2022 年数据）：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	江苏省淮安市	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	江苏省淮安市
GDP（亿元）	4742.42	4111.98	4111.98	4742.42
一般公共预算收入（亿元）	300.10	271.78	271.78	300.10
资产总额（亿元）	553.98	246.80	409.46	1227.34
所有者权益（亿元）	228.98	156.69	134.13	435.30
营业总收入（亿元）	31.93	13.94	16.19	59.38
营业利润率（%）	7.00	-3.86	11.67	18.65
利润总额（亿元）	1.26	1.14	0.91	5.40
资产负债率（%）	58.67	36.51	67.24	64.53

注：公司 1、2、3 分别为宿迁市交通产业集团有限公司、宿迁市城市建设投资（集团）有限公司和淮安新城投资开发有限公司
资料来源：根据公开资料及公司提供资料整理

2022 年，公司收到淮安市人民政府（以下简称“淮安市政府”）拨付宁淮铁路项目资本金 1.57 亿元；同期，公司收到淮安市政府拨付化债资金 6.50 亿元。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别获得政府补贴 2.63 亿元和 0.37 亿元，主要为城市公交、有轨电车等业务的专项补贴。

4. **增信措施。**江苏省再担保为“22 淮安交通 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了“22 淮安交通 MTN001”本息偿还的安全性。

关注

1. **公司自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注。**截至 2023 年 3 月底，公司自营项目尚需投资约 12 亿元，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。
2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**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。截至 2022 年底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为 33.25%，对资金形成一定占用，且存在较大规模公益性资产。
3. **跟踪期内，公司有息债务规模继续增长，实际债务负担较重。**截至 2023 年 3 月底，公司有息债务规模为 290.2 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.32%和 55.91%，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指标值。
4. **跟踪期内，公司盈利指标表现较弱，公司利润对政府补贴依赖程度高。**2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.27%和 0.22%，政府补贴占利润总额的比重为 208.73%，公司盈利指标表现较弱，公司利润对政府补贴依赖程度高。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	58.99	46.91	50.84	53.12
资产总额（亿元）	523.62	534.46	553.98	562.73
所有者权益（亿元）	221.38	226.27	228.98	228.89
短期债务（亿元）	97.20	84.57	111.65	134.77

分析师：王默璇 刘 瑞

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

长期债务（亿元）	157.92	184.32	170.42	155.52
全部债务（亿元）	255.12	268.89	282.07	290.29
营业总收入（亿元）	25.02	29.69	31.93	6.60
利润总额（亿元）	1.10	1.18	1.26	-0.10
EBITDA（亿元）	3.81	4.32	4.80	--
经营性净现金流（亿元）	5.47	1.29	4.99	1.18
营业利润率（%）	1.93	8.58	7.00	1.19
净资产收益率（%）	0.37	0.31	0.22	--
资产负债率（%）	57.72	57.66	58.67	59.32
全部债务资本化比率（%）	53.54	54.30	55.19	55.91
流动比率（%）	173.02	199.25	171.97	153.31
经营现金流动负债比（%）	3.95	1.08	3.54	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.55	0.46	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.26	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.98	62.22	58.80	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	449.37	458.29	482.50	486.25
所有者权益（亿元）	225.56	232.11	235.17	230.30
全部债务（亿元）	191.06	193.75	183.30	175.55
营业总收入（亿元）	2.05	2.03	2.29	0.46
利润总额（亿元）	2.30	2.86	2.85	0.83
资产负债率（%）	49.81	49.35	51.26	52.64
全部债务资本化比率（%）	45.86	45.50	43.80	43.25
流动比率（%）	195.80	233.48	178.20	149.78
经营现金流动负债比（%）	3.47	-2.95	0.19	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；3. 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；4. 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；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 淮安交通 MTN001	AAA	AA ⁺	稳定	2022/08/01	王默璇 谢 哲	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
21 淮安交通 MTN001	AA ⁺	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2020/12/30	马玉丹 马 颖 刘佳辰	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
20 淮安交通 MTN002	AA ⁺	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/07	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
20 淮安交通 MTN001	AA ⁺	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）	阅读全文

						信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/24	马玉丹 赵起峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
19 淮安交通 MTN001	AA ⁺	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2019/01/22	赵起峰 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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”）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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于淮安市交通控股集团有限公司(以下简称“公司”)相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2023 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(以下简称“淮安市政府”)持有公司 100.00%的股权,为公司唯一股东及实际控制人,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”)代淮安市政府履行出资人职责。2023 年 6 月,根据《关于将市政府持有市交通集团股权的 30.00%无偿划转给市国联集团的批复》(淮国资发〔2023〕45 号),淮安市政府将持有的公司 30.00%股权无偿转让给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”)。本次股权变更后,淮安市政府持有公司 70.00%的股权,淮安国联持有公司 30.00%的股权。截至本报告出具日,公司已完成上述事项工商变更登记。本次股权结构变更后,公司控股股东和实际控制人未发生变更,仍为淮安市政府。

跟踪期内,公司经营范围和职能定位未发生变化。截至 2023 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 2022 年底,公司合并资产总额 553.98 亿元,所有者权益 228.98 亿元(含少数股东权益 4.94 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 31.93 亿元,利润总额 1.26 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 562.73 亿元,所有者权益 228.89 亿元(含少数

股东权益 5.21 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 6.60 亿元,利润总额-0.10 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见下表,相关存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内,“19 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN002”和“21 淮安交通 MTN001”在付息日正常付息;“22 淮安交通 MTN001”尚未到付息日。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 淮安交通 MTN001	8.00	8.00	2019/01/30	5
20 淮安交通 MTN001	10.00	5.90	2020/04/17	3+2
20 淮安交通 MTN002	6.00	6.00	2020/09/23	3+2
21 淮安交通 MTN001	4.00	4.00	2021/04/15	3+2
22 淮安交通 MTN001	10.00	10.00	2022/08/19	5+N

资料来源:根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前

期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一

步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，淮安市经济规模保持发展，财政收入质量较好，但自给能力较弱，债务负担一般。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。

根据《淮安市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，淮安市实现地区生产总值 4742.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.6%。分产业看，第一产业增加值 445.4 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 2011.9 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值 2285.1 亿元，同比增长 1.9%。三次产业结构比例由上年的 9.3:41.5:49.2 优化调整为 9.4: 42.4: 48.2。人均地区生产总值 104054.0 元，按可比价格计算，同比增长 3.6%。

固定资产投资方面，2022 年，淮安市全年规模以上固定资产投资同比增长 9.7%，其中工业投资同比增长 20.7%、拉动规模以上固定资产投资同比增长 10.4 个百分点；高技术产业投资同比增长 46.7%。

根据《关于淮安市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，淮安市实现一般公共预算收入 300.1 亿元，同比增长 1.0%。其中，税收完成 210.0 亿元，税收占比 70.0%；完成一般公共预算支出 660.4 亿元，财政自给率 45.4%，自给能力较弱。2022 年，淮安市政府性基金收入 504.3 亿元。

地方政府债务方面，截至 2022 年底，淮安市地方政府债务限额 813.9 亿元，其中一般债务 425.5 亿元，专项债务 388.4 亿元；地方政府债务余额 751.4 亿元，其中一般债务 391.6

亿元，专项债务 359.8 亿元。整体看，淮安市债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 143.45 亿元；截至本报告出具日，淮安市政府持有公司 70.00% 的股权，淮安国联持有公司 30.00% 的股权，公司控股股东和实际控制人未发生变更，仍为淮安市政府。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司业务仍保持显著的区域专营优势。

公司仍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。

除公司外，淮安市主要的基础设施建设主体还包括淮安国联和淮安市投资控股集团有限公司（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。

3. 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重要子公司曾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2023年5月31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。

根据公司提供的江苏捷达交通工程集团

有限公司（以下简称“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2023年6月26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。

根据公司提供的江苏天成建设集团有限公司（以下简称“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2023年7月20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。

根据公司提供的江苏万成钢构科技有限公司（以下简称“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2023年6月15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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

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

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化，董事、总经理发生变更。

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

公司于2022年8月16日发布的《淮安市交通控股集团有限公司关于董事、总经理发生变动的公告》显示，免去张惠扬同志公司董事、总经理职务，免去徐向兵公司董事职务，庄德军任公司党委副书记、董事、总经理。

庄德军先生，1966年8月生，研究生学历；历任淮阴区政府办副主任，淮安民用机场有限责任公司（现名为“淮安涟水国际机场有限责任公司”）副总经理，公司副总经理；2022年8月起任公司党委副书记、董事、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主营业务收入同比有所增长，主营业务毛利率水平同比有所下降。

2022年，公司主营业务收入同比保持增长，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。2022年，公司交通建设业务收入同比变化不大；交通运输业务收入同

比增长23.67%，公司商品房销售业务收入同比增长较大，主要系2021年受交房进度影响未确认收入所致；公司商业贸易业务收入同比下降26.37%，其他收入规模占比较小。

毛利率方面，2022年，公司主营业务毛利率同比有所下降；从各业务板块毛利率看，交通建设板块毛利率有所下降；交通运输板块仍为亏损状态，该业务收入占比对公司整体毛利率影响较为明显；商业贸易业务毛利率提高1.18个百分点；商品房销售业务毛利率同比下降18.11个百分点。

2023年1—3月，公司实现主营业务收入6.49亿元，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为3.10%。

表2 公司主营业务收入构成和毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
交通建设	16.49	57.03	32.37	16.06	51.60	27.85	4.78	73.68	19.46
交通运输	4.71	16.29	-82.97	5.83	18.72	-69.20	0.61	9.35	-139.83
商业贸易	6.00	20.77	5.85	4.42	14.20	7.03	0.80	12.28	10.28
商品房销售	0.07	0.26	37.23	3.11	9.99	19.12	0.02	0.30	29.31
其他	1.63	5.65	24.38	1.71	5.49	29.19	0.28	4.39	10.94
合计	28.91	100.00	7.63	31.13	100.00	5.93	6.49	100.00	3.10

资料来源：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包括本部的基础设施建设和棚户区改造业务、捷达集团的交通工程施工收入和天成集团与万成公司的建筑工程施工收入。2022年，基础设施建设业

务收入同比保持相对稳定，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；交通工程施工收入和毛利率均继续下降；建筑工程施工收入对2022年及2023年一季度收入贡献明显。

表3 公司交通建设板块收入构成和毛利率变动情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施代建	1.97	11.95	94.02	1.97	12.27	94.34	0.46	9.62	93.93
交通工程施工	5.30	32.14	38.58	4.89	30.45	23.06	0.77	16.11	28.57
建筑工程施工	6.40	38.81	10.95	9.20	57.28	16.16	3.55	74.27	7.86
合计	16.49	100.00	32.37	16.06	100.00	27.85	4.78	100.00	19.46

注：1. 2021年基础设施代建收入包括0.02亿元的航道收入

资料来源：根据公司提供资料整理

基础设施代建

跟踪期内，公司基础设施代建业务仍由公司本部进行建设及管理。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15.00%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。

2022年和2023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2023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2023年3月底，公司收到政府支付相关款项5.04亿元。

表4 截至2023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；受建设进度影响部分项目超期

资料来源：根据公司提供资料整理

工程施工

公司工程施工板块包括交通工程施工和建筑工程施工两部分，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；2022年，上述公司新签合同金额分别为3.35亿元、9.55亿元和0.78亿元。截至2023年3月底，上述公司已完工合同金额分别为61.82亿元、5.94亿元和2.18亿元，已回款54.22亿元、4.53亿元和1.13亿元。截至2023年3月底，公司建筑施工业务重点在建项目详见下表，整体回款情况较好。

表5 截至2023年3月底公司工程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
连霍北側道路建设项目	2020/10—2022/04	0.99	0.39	0.38
广东中开高速-中山段	2020/06—2022/12	8.29	6.69	7.81
阜宁至溧阳高速公路建湖至兴化段 JHX-YC4 标段	2021/01—2022/12	5.27	3.52	4.35
常泰长江大桥南北公路接线工程 CT-TX1 标段	2021/07—2023/06	5.97	3.07	3.74
涟水县建设路(中欧路—清涟大道)建设工程(项目名称) 2022-JSL-SG 标段	2023/03—未定	0.75	0.01	0.00
经开区 2023 年市政基础设施维修工程	2023/04—未定	0.45	0.00	0.00

常泰长江大桥南北公路接线工程 CT-TZ-21 施工标段	暂未开始	2.22	0.00	0.00
捷达集团小计	--	23.94	13.68	16.27
黄岗安置小区工程（装配式）施工项目	2018/12~2021/08	5.75	5.9	6.15
朱桥农民集中居住区三期施工工程	2019/12~2021/10	1.65	1.35	1.11
板闸遗址公园（中国水工科技馆一期）项目	2020/10~2022/10	1.38	1.10	0.68
禧徕乐西侧幼儿园项目 EPC 工程总承包	2021/04~2022/03	0.35	0.20	0.15
淮安国际中小企业创业园二期	2020/10~2021/08	0.80	0.83	0.00
江苏安迪汽车销售服务有限公司	2021/05~2022/05	0.22	0.21	0.00
新港港务一期升级改造及新建仓库（仓库 1、仓库 2）工程	2021/05~2021/11	0.07	0.04	0.00
淮自然（开）挂 2019 第 12 号地块住宅项目（EPC）（九里微澜）	2021/06~2023/05	2.04	2.04	1.15
黄码镇骨灰堂项目	2022/06~2023/03	1.03	1.00	0.35
运河里苑项目	2022/05~2023/11	0.86	0.24	0.03
四院项目	2022/07~2022/10	0.18	0.11	0.13
淮国土（浦）挂 2018 第 10 号地块项目（锦华苑）	2021/12~2023/12	2.89	0.42	0.33
淮自然（洪）挂 2020 第 12 号地块房地产项目工程总承包一期（九里悦澜墅）	2021/11~2023/11	3.05	0.72	0.54
天成集团小计	--	20.27	14.16	10.61
合 计	--	44.21	27.84	26.88

注：1.部分在建项目未列示未来投资计划是因为该工程已建设完毕，但尚未竣工结算，因此仍属于在建项目；2.天成公司项目投资规模小，故未在本表列示
资料来源：根据公司提供的资料整理

（2）交通运输板块

公司交通运输板块主要包括物流和城市公共交通业务，2022 年，该业务收入有所增长。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，毛利率继续为负，该板块盈利能力弱。

物流业务

跟踪期内，公司物流业务运营主体和业务模式未发生变化。收入仍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。

2022年，公司实现物流业务收入5.27亿元，毛利率为0.55%，由于铁路运输利润空间小，物流业务整体毛利率水平较低。

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淮安市城市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”），2016年7月，公司以2964万元的代价从徐新昱等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辆和纯电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104条，站点约2603个，线路总长1950.65公里。

2022年，公司城市公交运输业务收入为3706.96万元，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，该业务毛利率仍为负。

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100.00%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”）负责对有轨电车的经营和管理，2022年，有轨电车经营公司经营收入776.77万元，较上年有所下降，毛利率继续为负。

为了支持公司城市公共交通业务发展，2022年，淮安市政府给予公司交通（不含有轨电车运营）补贴1.59亿元，减轻了该板块经营亏损程度。

（3）商业贸易

2022年，公司商业贸易业务收入小幅下降，对公司主营业务收入形成一定补充。

跟踪期内，公司商品贸易业务运营主体和业务模式未发生变化，仍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（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、风扇和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。

2022年，公司商业贸易板块实现收入4.42亿元，同比小幅下降；毛利率同比提高1.18个百分点。

（4）商品房销售

2022年，公司商品房销售收入同比增长较大，毛利率有所下降。

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。2022年，公司商品房销售收入同比增长较大，主要系2021年公司新楼盘尚未交房，收入均计入合同负债所致。

截至2023年3月底，公司在售（在建）房地产项目计划总投资32.60亿元，已完成投资16.72亿元，在建房地产项目建筑面积合计39.49万平方米。

截至2023年3月底，公司房地产业务土地储备为15.33万平方米，均为住宅和商业土地储备，出让金共计11.55亿元，已全部缴纳。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司在售（在建）房地产开发项目（单位：万平方米）

项目名称	项目类别	建设期限	可售面积	销售进度（%）	总投资额（亿元）	已完成投资（亿元）
九里颐荷府	商品房、定销商品房	2019/12~2023/06	4.27	22.00	8.50	4.20
云河湾	商品房	2017/02~2022/12	11.63	90.00	5.70	5.72
河晏小区	定销商品房	2020/01~2022/12	4.54	51.28	2.60	2.60
九里微澜	商品房	2022/03~2025/01	3.70	28.00	3.50	2.42
九里悦澜墅 12#/13#地块	酒店	2022/04~2024/11	--	--	8.10	1.00
九里锦华苑	酒店、住宅	2022/03~2025/12	--	--	4.20	0.78
合 计			24.14	--	32.60	16.72

注：九里颐荷府销售进度较低系项目尚未完工，大部分工程尚未达到预售状态；“—”表示数据不适用

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来,公司将继续完成区域交通基础设施投资建设及运营任务,并发挥自身优势,发展其他经营业务,提升自身盈利能力。

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,公司将继续完成区域交通基础设施投资建设及运营任务,并发挥自身优势,发展其他经营业务,提升自身盈利能力。

截至2023年3月底,公司在建项目包括淮安港淮安港区苏淮高新区作业区危化品码头

工程(以下简称“危化品码头工程”)、淮安港市区港区新港作业区新港二期工程(以下简称“新港二期工程”)和淮安港三期扩建提升工程(自动化码头项目),其中,危化品码头工程和新港二期工程已进入收尾阶段,后续投资规模较小。公司主要在建自营项目1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7 截至2023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		
				2023年4—12月	2024年	2025年
淮安港三期扩建提升工程(自动化码头项目)	14.74	2.80	11.94	3.40	3.60	4.94
合计	14.74	2.80	11.94	3.40	3.60	4.94

资料来源:公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,2022年及2023年1—3月,公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至2023年3月底,公司合并范围内共拥有19家一级

子公司。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2022年底,公司资产规模较上年底保持增长,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。公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。

截至2022年底,公司合并资产总额553.98亿元,较上年底增长3.65%,主要系存货和在建工程增长所致。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。

表8 公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	46.25	8.65	49.09	8.86	51.80	9.20
应收账款	44.30	8.29	39.03	7.05	36.30	6.45
其他应收款	47.68	8.92	47.94	8.65	55.20	9.81
存货	90.88	17.00	97.20	17.55	97.61	17.35
流动资产	235.99	44.16	242.60	43.79	250.34	44.49
其他权益工具投资	37.12	6.95	39.86	7.19	39.99	7.11
固定资产	47.51	8.89	45.57	8.23	45.04	8.00
在建工程	41.75	7.81	50.52	9.12	50.98	9.06
其他非流动资产	164.17	30.72	165.82	29.93	165.91	29.48

非流动资产	298.47	55.84	311.38	56.21	312.39	55.51
资产总额	534.46	100.00	553.98	100.00	562.73	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产242.60亿元，较上年底增长2.80%。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2022年底，公司货币资金49.09亿元，较上年底增长6.14%，主要系融资规模扩大所致。货币资金中有0.35亿元受限资金，系定期存款及保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值39.03亿元，较上年底下降11.90%，主要系应收淮安市交通运输局款项下降所致。应收账款账龄以1年以内和3年以上为主，累计计提坏账1.50亿元。公司应收淮安市交通运输局的款项为20.01亿元，占应收账款期末余额的49.37%，其他应收方欠款规模均很小，公司应收账款集中度一般。

截至2022年底，公司其他应收款47.94亿元，较上年底增长0.56%，主要由应收政府单位往来款构成。公司其他应收款中账龄在1年以内和1~2年的分别占73.09%和26.82%，账龄较短；累计计提坏账准备1.48亿元，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54.86%，集中度一般。

表9 截至2022年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
淮安市交通运输局	9.19	19.14	往来款
江苏省铁路办公室	9.46	18.59	往来款
淮安市财政局	6.00	12.14	往来款
淮安市九峰置业有限公司	1.47	2.97	往来款
中国铁路上海局集团有限公司南京铁路枢纽工程建设指挥部	1.00	2.02	往来款
合计	27.12	54.86	--

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货97.20亿元，较上年底增长6.95%，主要系项目投入成本增长所致。存货主要由84.99亿元开发成本和6.06亿元合同履行成本构成，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

截至2022年底，公司非流动资产311.38亿元，较上年底增长4.33%，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2022年底，公司其他权益工具投资39.86亿元，较上年底增长7.38%，主要系股权投资持续增长所致。公司其他权益工具投资主要为对中电建（广东）中开高速公路有限公司、江苏京沪高速公路有限公司、淮安市文化旅游集团股份有限公司、淮安涟水国际机场有限责任公司和淮安高新控股有限公司等公司的投资。

截至2022年底，公司固定资产45.57亿元，较上年底下降4.08%，主要系折旧增长所致。固定资产主要由27.23亿元收费公路资产、10.22亿元运输设备和4.18亿元房屋及构筑物构成，累计计提折旧12.55亿元。

截至2022年底，公司在建工程50.52亿元，较上年底增长21.01%，主要系项目投入持续增长所致。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、新港三期及码头工程等。

截至2022年底，公司其他非流动资产165.82亿元，较上年底增长1.01%，较上年底变化不大。公司其他非流动资产主要由50.40亿元市属公路干线S247等公路、79.09亿元盐河道等航道通行权以及高良涧船闸（三线）等通行权、17.40亿元有轨电车站台及配套设施和18.92亿元宁淮铁路等长期工程构成。其中市属公路干线S247等公路为公益性资产，占比较高，系根据市政府淮政函〔（2016）24号文〕收到的市政府注入资产（市属公路干线S247等二级公路和航道及船闸航道通行权），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2023年3月底，公司合并资产总额562.73亿元，较上年底增长1.58%，主要系其他应收款增长所致。同期末，公司其他应收款55.20亿元，较上年底增长15.13%，主要系应收政府单位往来款增长所致。同期末，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年底，公司受限资产7.96亿元，占总资产比重为1.44%，受限比例小。

表 10 截至 2022 年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	0.35	0.06	质押等
应收账款	0.62	0.11	质押
固定资产	1.15	0.21	抵押
存货	5.84	1.05	抵押
合 计	7.96	1.44	--

资料来源：公司审计报告

资产流动性方面，截至 2022 年底及 2023 年 3 月底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 33.25% 和 33.60%，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

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底

继续增长，所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。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。

截至 2022 年底，公司所有者权益 228.98 亿元，较上年底增长 1.20%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 62.65%、20.63%和 5.27%。所有者权益结构稳定性较好。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。

截至 2022 年底，公司实收资本为 143.45 亿元，较上年底未发生变化。同期末，公司其他权益工具为 18.00 亿元，由公司发行的永续债构成，较上年底未发生变化。同期末，公司资本公积为 47.24 亿元，较上年底增长 3.45%，主要系收到宁淮铁路项目资本金拨付所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 228.89 亿元，较上年底下降 0.04%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.72%，少数股东权益占比为 2.28%。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 62.67%、20.65%和 5.11%。所有者权益结构稳定性较好。

表 11 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	143.45	63.40	143.45	62.65	143.45	62.67
其他权益工具	18.00	7.96	18.00	7.86	18.00	7.86
资本公积	45.66	20.18	47.24	20.63	47.26	20.65
未分配利润	12.95	5.72	12.07	5.27	11.70	5.11
所有者权益合计	226.27	100.00	228.98	100.00	228.89	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

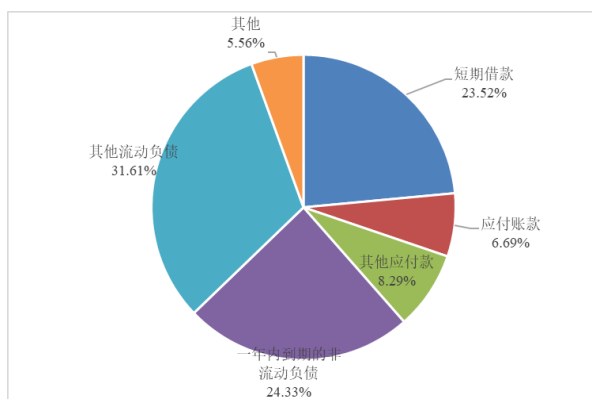
截至 2022 年底，公司负债规模和有息债务均继续增长，公司面临较大的短期偿付压力。考虑到公司所有者权益中包括一定规模的永续债券，公司的实际债务负担较重。

截至2022年底，公司负债总额325.01亿元，较上年底增长5.46%，主要系其他流动负债增长所致。其中，流动负债占43.41%，非流动负债占56.59%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债141.07亿元，较上年底增长19.11%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款（含应付股利，下同）、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款33.18亿元，较上年底增长12.20%，主要系融资规模扩大所致。公司短期借款主要由22.94亿元保证借款和9.81亿元信用借款构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司应付账款9.44亿元，较上年底下降45.84%，主要系应付工程款项下降所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2022年底，公司其他应付款11.78亿元，较上年底增长40.80%，主要系往来款增长所致。其他应付款账龄以1年以内为主。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债34.32亿元，较上年底增长0.29%，主要由14.25亿元一年内到期的长期借款和19.09亿元一年内到期的应付债券构成。

截至2022年底，公司其他流动负债44.60亿元，较上年底增长119.12%，主要系公司发行“22淮交D1”“22淮交D2”“22淮交D3”和“22淮安交通CP002”所致。其中，有息部分为43.80亿元，已纳入有息债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债183.93亿元，较上年底下降3.07%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款54.29亿元，较上年底下降15.95%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债科目所致；公司长期借款以抵质押借款和保证借款为主。

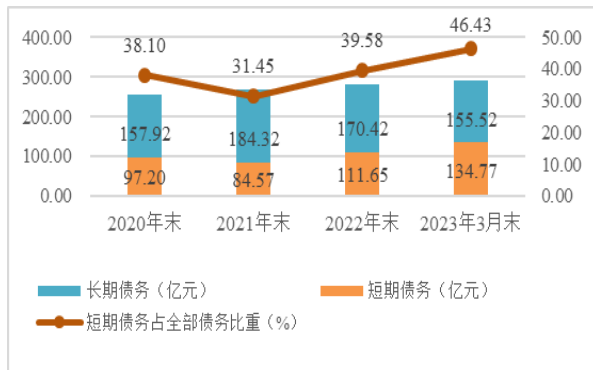
截至2022年底，公司应付债券116.13亿元，较上年底下降2.66%，主要系“17淮交控”“17淮安交通PPN001”和“19淮安交通PPN001”等债券到期偿还所致。

截至2022年底，公司长期应付款12.86亿元，较上年底增长147.60%，主要系专项应付款增长所致。公司长期应付款主要由4.69亿元长期应付款和8.17亿元专项应付款（主要由6.50亿元财政拨款化债资金和1.37亿元港口建设项目拨款构成）构成。

截至2023年3月底，公司负债总额333.84亿元，较上年底增长2.72%，较上年底变化不大。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比上升较快。截至2023年3月底，公司其他流动负债55.94亿元，较上年底增长25.42%，主要系发行“23淮安交通PPN001”、“23淮安交通CP001”“23淮安交通CP002”所致。

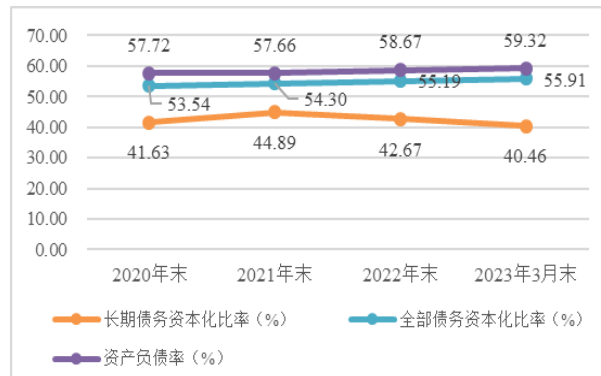
有息债务方面，将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入核算。截至2022年底，公司全部债务282.07亿元，较上年底增长4.90%。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.67%、55.19%和42.67%，较上年底分别提高1.00个百分点、提高0.89个百分点和下降2.22个百分点。公司债务负担较重。若考虑公司计入其他权益工具中的永续债，公司实际有息债务指标将高于上述指标值。

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图3 2020-2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至2023年3月底，公司全部债务290.29亿元，较上年底增长2.91%。债务结构方面，短期债务占46.43%，长期债务占53.57%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至2023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59.32%、55.91%和40.46%，公司整体债务负担较重。

截至2023年3月底，公司一年内到期有息债务规模为134.77亿元，公司面临较大的短期偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长，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。

2022年，公司实现营业总收入31.93亿元，同比增长7.54%；营业成本29.47亿元，同比增长9.34%；营业利润率为7.00%，同比下降1.58个百分点。

2022年，公司费用总额为4.72亿元，同比增长2.24%。从构成看，期间费用以管理费用为主。2022年，公司期间费用率为14.78%，同比下降0.77个百分点。公司期间费用控制能力有待提高，费用对整体利润侵蚀较大。

2022年，公司实现投资收益0.64亿元，同比下降55.74%，主要是公司持股的京沪高速公路产生的分红。同期，其他收益2.63亿元，以航空运输补贴和财政补贴为主。公司利润总额

为1.26亿元，政府补贴占利润总额的比重为208.73%，公司利润对政府补贴依赖程度高。

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.27%、0.22%，同比分别下降0.02个百分点、下降0.09个百分点。公司各盈利指标表现较弱。

2023年1—3月，公司实现营业总收入6.60亿元，营业成本6.33亿元，营业利润率为1.19%。同期，公司实现利润总额-0.10亿元，其他收益0.37亿元。

表12 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	29.69	31.93	6.60
营业成本	26.95	29.47	6.33
费用总额	4.62	4.72	1.25
利润总额	1.18	1.26	-0.10
营业利润率(%)	8.58	7.00	1.19
总资产收益率(%)	0.29	0.27	--
净资产收益率(%)	0.31	0.22	--

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流入规模有所增加；投资活动现金净流出规模下降；筹资活动现金流量净额由负转正。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	60.98	52.07	13.96
经营活动现金流出小计	59.70	47.08	12.78

经营现金流量净额	1.29	4.99	1.18
投资活动现金流入小计	1.20	0.13	0.02
投资活动现金流出小计	9.82	5.98	1.65
投资活动现金流量净额	-8.62	-5.85	-1.63
筹资活动前现金流量净额	-7.33	-0.87	-0.45
筹资活动现金流入小计	131.65	151.32	51.49
筹资活动现金流出小计	136.84	145.81	48.59
筹资活动现金流量净额	-5.19	5.51	2.91
现金收入比(%)	104.22	122.05	123.61

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入52.07亿元，同比下降14.61%，主要系收到其他与经营活动有关的现金下降所致，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47.08亿元，同比下降21.13%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。2022年，公司经营活动现金净流入4.99亿元，同比增长288.10%。2022年，公司现金收入比为122.05%，同比提高17.83个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入0.13亿元，同比下降89.54%，主要系公司持有京沪高速分红产生的投资收益下降所致；投资活动现金流出5.98亿元，同比下降39.11%，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。2022年，公司投资活动现金净流出5.85亿元，同比下降32.07%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.87亿元，同比下降88.19%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入151.32亿元，同比增长14.94%，主要系公司取得借款、发行债券收到现金增长所致；筹资活动现金流出145.81亿元，同比增长6.56%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2022年，公司筹资活动现金净流入5.51亿元，同比净流出转为净流入。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流入1.18亿元，投资活动现金净流出1.63亿元，筹资活动现金净流入2.91亿元。

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，间接融资渠道有待拓宽，担保代偿风险相对可控。

表14 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	199.25	171.97	153.31
	速动比率(%)	122.52	103.07	93.54
	经营现金/流动负债(%)	1.08	3.54	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.02	0.04	--
	现金类资产/短期债务(倍)	0.55	0.46	0.67
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	4.32	4.80	--
	全部债务/EBITDA(倍)	62.22	58.80	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.00	0.02	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.26	0.25	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.08	0.26	--

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：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的199.25%和122.52%分别下降至171.97%和下降至103.07%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2022年底，公司经营现金流动负债比率为3.54%，同比提高2.45个百分点。截至2022年底，公司经营现金/短期债务为0.04倍，同比提高0.03倍。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的0.55倍下降至0.46倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为4.80亿元，同比增长11.00%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占50.45%)、摊销(占5.16%)、计入财务费用的利息支出(占18.16%)、利润总额(占26.23%)构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.26倍下降至0.25倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA由上年的62.22倍下降至58.80倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整

体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保余额为52.70亿元，担保比率为23.01%，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2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司及下属子公司共计获得金融机构授信额度151.53亿元，尚未使用额度68.66亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

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。

截至2022年底，公司本部资产总额482.50亿元，较上年底增长5.28%。其中，流动资产188.16亿元，非流动资产294.34亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.40%）、应收账款（占10.78%）、其他应收款（占54.10%）和存货（占18.71%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占12.02%）、长期股权投资（占15.63%）、固定资产（占9.34%）、在建工程（占12.12%）、其他非流动资产（占50.43%）和其他非流动资产（占50.43%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为30.85亿元。截至2022年底，公司本部资产占合并口径的87.10%。

截至2022年底，公司本部负债总额247.33亿元，较上年底增长9.35%。其中，流动负债105.59亿元，非流动负债141.74亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占20.49%）、一年内到期的非流动负债（占29.70%）和其他流动负债（占42.01%）构成；非流动负债主要由长期借款（占10.00%）、应付债券（占81.93%）和长期应付款（占7.89%）构成。公司本部2022年资产负债率为51.26%，债务负担一般。截至2022年底，公司本部负债占合并口径的76.10%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为235.17亿元，较上年底增长1.32%，所有者权益稳定性较好。在所有者权益中，实收资本为143.45亿元（占61.00%）、资本公积合计50.21亿元（占21.35%）、未分配利润合计20.40亿元（占8.68%）、盈余公积合计2.66亿元（占1.13%）。截至2022年底，公司本部所有者权益占合并口径的102.70%。

2022年，公司本部营业总收入为2.29亿元，利润总额为2.85亿元。截至2022年底，公司本部营业总收入占合并口径的7.19%；公司本部利润总额占合并口径的226.14%。

现金流方面，截至2022年底，公司本部经营活动现金流净额为0.20亿元，投资活动现金流净额-7.83亿元，筹资活动现金流净额7.20亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额486.25亿元，所有者权益为230.30亿元，负债总额255.95亿元；公司本部资产负债率52.64%。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.46亿元，利润总额0.83亿元。2023年1—3月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为2.97亿元、-0.54亿元和0.01亿元。

十、外部支持

淮安市政府财政实力很强，政府支持能力很强；2022年，公司在资金注入和政府补贴方面继续获得有力的外部支持，政府支持可能性很大。

1. 支持能力

淮安市是江苏省地级市，2022年，淮安市经济继续发展，一般公共预算收入维持增长，税收占比较高。截至2022年底，淮安市地方政府债务余额为751.4亿元，政府债务负担一般，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，跟踪期内，公司继续在资金注入和政府补贴方面获得有力的外部支持。

资金注入

2022 年，公司收到淮安市政府拨付宁淮铁路项目资本金 1.57 亿元，计入“资本公积”；同期，公司收到淮安市政府拨付化债资金 6.50 亿元，计入“专项应付款”。

政府补贴

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别获得政府补贴 2.63 亿元和 0.37 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”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年7月13日，公司存续期普通优先债券（境内债券）余额合计153.80亿元，境外债券余额合计2.38亿美元。

2. 担保债券

截至2023年7月13日，公司存续期担保债券为“22淮安交通MTN001”，债券余额为10.00亿元，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。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了江苏再担保的担保代偿能力极强，其担保显著提升了“22淮安交通MTN001”本息偿付的安全性。

3. 永续债券

截至 2023 年 7 月 13 日，公司存续期永续债券余额合计 18.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2022 年，公司经营现金流入、经营现金和 EBITDA 对长期债务的偿还能力指

标表现均较弱。

表 15 公司永续债券偿还能力指标

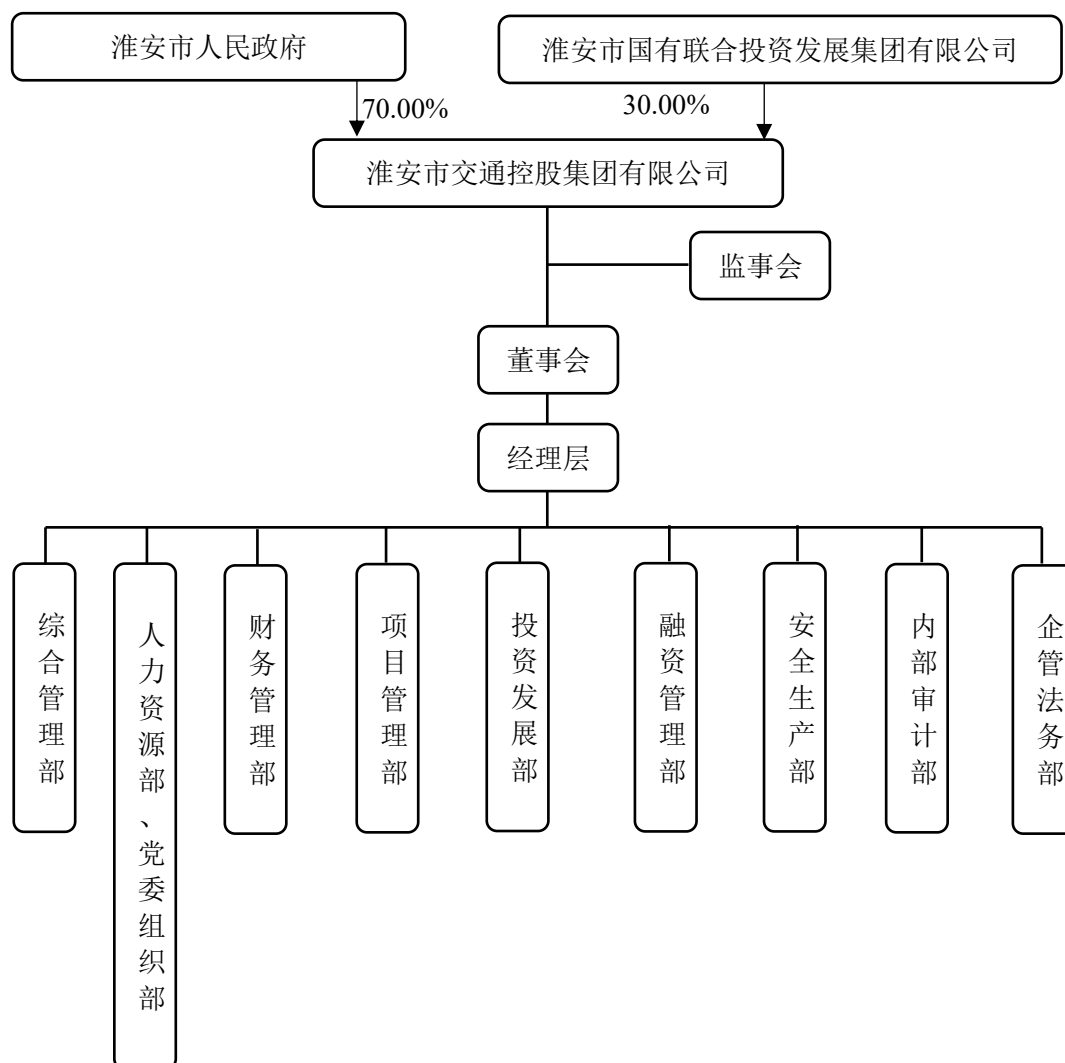
项目	2022 年
长期债务（亿元）	188.42
经营现金流入/长期债务（倍）	0.28
经营现金/长期债务（倍）	0.03
长期债务/EBITDA（倍）	39.28

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用 2022 年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据
资料来源：根据公司审计报告、公司提供资料及公开资料整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19淮安交通MTN001”“20淮安交通MTN001”“20淮安交通MTN002”和“21淮安交通MTN001”的信用等级为AA⁺，“22淮安交通MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至本报告出具日公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 偿债主体主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.99	46.91	50.84	53.12
资产总额（亿元）	523.62	534.46	553.98	562.73
所有者权益（亿元）	221.38	226.27	228.98	228.89
短期债务（亿元）	97.20	84.57	111.65	134.77
长期债务（亿元）	157.92	184.32	170.42	155.52
全部债务（亿元）	255.12	268.89	282.07	290.29
营业总收入（亿元）	25.02	29.69	31.93	6.60
利润总额（亿元）	1.10	1.18	1.26	-0.10
EBITDA（亿元）	3.81	4.32	4.80	--
经营性净现金流（亿元）	5.47	1.29	4.99	1.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.68	0.71	0.74	--
存货周转次数（次）	0.37	0.33	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	94.95	104.22	122.05	123.61
营业利润率（%）	1.93	8.58	7.00	1.19
总资本收益率（%）	0.25	0.29	0.27	--
净资产收益率（%）	0.37	0.31	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	41.63	44.89	42.67	40.46
全部债务资本化比率（%）	53.54	54.30	55.19	55.91
资产负债率（%）	57.72	57.66	58.67	59.32
流动比率（%）	173.02	199.25	171.97	153.31
速动比率（%）	118.89	122.52	103.07	93.54
经营现金流动负债比（%）	3.95	1.08	3.54	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.55	0.46	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.26	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.98	62.22	58.80	--

注：1. 公司 2023 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：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 偿债主体主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.88	32.86	30.85	33.28
资产总额（亿元）	449.37	458.29	482.50	486.25
所有者权益（亿元）	225.56	232.11	235.17	230.30
短期债务（亿元）	66.65	50.01	53.00	62.60
长期债务（亿元）	124.40	143.74	130.30	112.95
全部债务（亿元）	191.06	193.75	183.30	175.55
营业总收入（亿元）	2.05	2.03	2.29	0.46
利润总额（亿元）	2.30	2.86	2.85	0.83
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.27	-2.28	0.20	2.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.11	0.10	0.11	--
存货周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	35.01	96.17	106.12	1.14
营业利润率（%）	89.90	93.12	94.33	65.61
总资产收益率（%）	0.52	0.63	0.61	--
净资产收益率（%）	0.96	1.16	1.08	--
长期债务资本化比率（%）	35.55	38.24	35.65	32.91
全部债务资本化比率（%）	45.86	45.50	43.80	43.25
资产负债率（%）	49.81	49.35	51.26	52.64
流动比率（%）	195.80	233.48	178.20	149.78
速动比率（%）	170.70	193.48	144.85	124.09
经营现金流动负债比（%）	3.47	-2.95	0.19	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.66	0.58	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 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；4. 公司本部债务未经调整

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整

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%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / 总资产×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+其他长期债务调整项

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