

淮安市交通控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6872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“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

二〇二四年七月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
淮安市交通控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 淮安交通 MTN001/20 淮安交通 MTN002 /21 淮安交通 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/25
22 淮安交通 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，淮安市交通控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍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，业务仍保持显著的区域专营优势。2023 年，淮安市经济和财政水平平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自交通建设、交通运输、商业贸易和商品房销售业务，在建和拟建工程施工及自营项目未来存在较大的资金支出压力，自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注。公司资产以流动资产为主，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，对资金形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构相对均衡，对债券融资依赖度高，债务负担较重，面临较大的债务集中兑付压力；利润总额对财政补贴依赖度较高，整体盈利指标表现较弱；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道畅通。

“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”债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着淮安市经济的持续发展和公司在建项目陆续投入运营，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，外部支持程度减弱，偿债指标明显恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，淮安市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 7.8% 和 5.5%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司仍保持显著的区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**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，并在资金注入和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持，2023 年，公司收到淮安市人民政府拨付化债资金 13.74 亿元；2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 2.83 亿元和 0.70 亿元。
- **增信措施。**江苏省再担保提供为“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，江苏省再担保实力极强，其担保显著增强了“22 淮安交通 MTN001”债券本息偿付的安全性。

关注

- **公司未来仍存在较大的资金支出压力，公司自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注。**截至 2024 年 3 月底，公司在建和拟建工程施工及自营项目未来尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。公司自营项目完工投运后将通过项目经营性收入进行资金平衡，未来项目经营情况及资金平衡情况有待关注。
- **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 2023 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 32.93%，对资金形成一定占用，且存在较大规模公益性资产。
- **公司债务负担较重且面临较大的债务集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 282.16 亿元，现金短债比为 0.23 倍，同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.18% 和 53.42%，债务负担较重且面临较大的债务集中兑付压力。

- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保比率为 30.96%，担保对象均为区域内国有企业和事业单位，经营状况稳定，但考虑到对外担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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

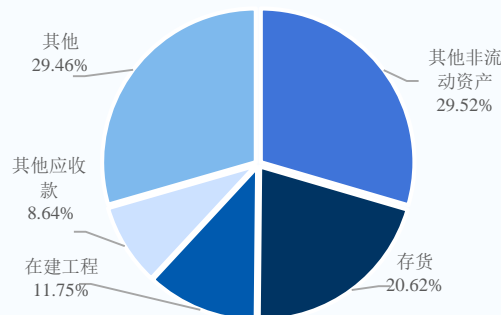
主要财务数据

项目	合并口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	46.91	50.84	52.48	31.52
资产总额（亿元）	534.46	553.98	587.27	561.57
所有者权益（亿元）	226.27	228.98	248.23	246.06
短期债务（亿元）	84.57	111.65	157.02	138.29
长期债务（亿元）	184.32	170.42	137.51	143.87
全部债务（亿元）	268.89	282.07	294.53	282.16
营业总收入（亿元）	29.69	31.93	33.06	5.92
利润总额（亿元）	1.18	1.26	1.10	-0.06
EBITDA（亿元）	4.32	4.80	5.14	--
经营性净现金流（亿元）	1.29	4.99	-2.18	-2.65
营业利润率（%）	8.58	7.00	6.90	5.09
净资产收益率（%）	0.31	0.22	0.15	--
资产负债率（%）	57.66	58.67	57.73	56.18
全部债务资本化比率（%）	54.30	55.19	54.27	53.42
流动比率（%）	199.25	171.97	140.19	152.55
经营现金流动负债比（%）	1.08	3.54	-1.21	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.46	0.33	0.23
EBITDA利息倍数（倍）	0.26	0.25	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.22	58.80	57.29	--

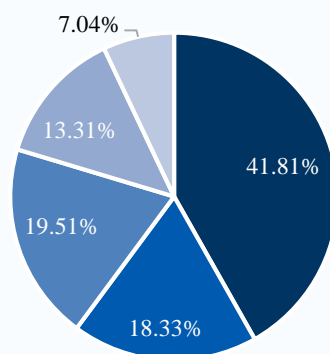
项目	公司本部口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	458.29	482.50	471.01	452.23
所有者权益（亿元）	232.11	235.17	204.44	204.50
全部债务（亿元）	193.75	183.30	185.40	155.47
营业总收入（亿元）	2.03	2.29	1.89	0.49
利润总额（亿元）	2.86	2.85	2.24	0.34
资产负债率（%）	49.35	51.26	56.59	54.78
全部债务资本化比率（%）	45.50	43.80	47.56	43.19
流动比率（%）	233.48	178.20	119.10	120.38
经营现金流动负债比（%）	-2.95	0.19	7.31	--

注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024年一季度财务报表未经审计；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，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成

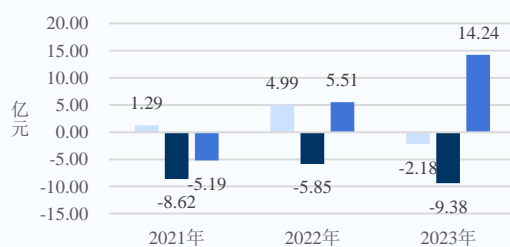


2023年公司营业总收入构成



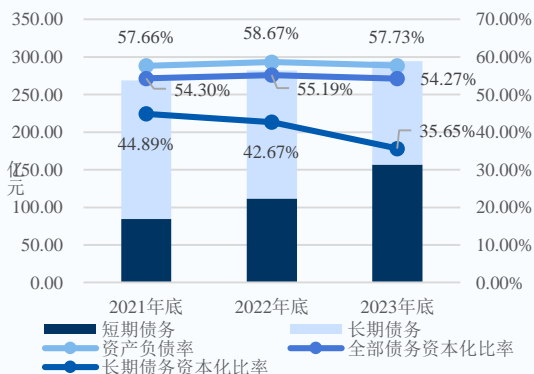
■ 交通建设 ■ 交通运输 ■ 商业贸易 ■ 商品房产销售 ■ 其他业务

2021—2023年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023年末公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务 ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
20 淮安交通 MTN001	10.00	5.90	2025/04/17	出售/转移重大资产、调整票面利率、回售
20 淮安交通 MTN002	6.00	5.70	2025/09/23	调整票面利率、回售
21 淮安交通 MTN001	4.00	0.30	2026/04/15	调整票面利率、回售
22 淮安交通 MTN001	10.00	10.00	2027/08/19	持有人救济、延期、事先约束、利息递延权、调整票面利率、赎回

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，到期兑付日为最后一次还本付息日；“22 淮安交通 MTN001”为可续期票据，期限为 5+N，表中所列日期系首个赎回日
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA+/稳定	2023/07/25	王默璇 刘瑞	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	阅读全文
	AAA/稳定	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+/稳定	AA+/稳定	2023/07/25	王默璇 刘瑞	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	阅读全文
	AA+/稳定	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+/稳定	AA+/稳定	2023/07/25	王默璇 刘瑞	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	阅读全文
	AA+/稳定	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+/稳定	AA+/稳定	2023/07/25	王默璇 刘瑞	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	阅读全文
	AA+/稳定	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

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王默璇 wangmx@lhratings.com

项目组成员：刘瑞 liurui1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 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”）和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”）分别持有公司 70.00% 和 30.00% 的股权。公司控股股东和实际控制人仍为淮安市政府。

公司是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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合管理部、财务管理部、项目管理部、融资管理部和投资发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 587.27 亿元，所有者权益 248.23 亿元（含少数股东权益 5.86 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 33.06 亿元，利润总额 1.10 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 561.57 亿元，所有者权益 246.06 亿元（含少数股东权益 4.05 亿元）；2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 5.92 亿元，利润总额-0.06 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，“20 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN002”“21 淮安交通 MTN001”和“22 淮安交通 MTN001”均已在付息日正常付息。此外，“20 淮安交通 MTN001”“20 淮安交通 MTN002”和“21 淮安交通 MTN001”分别于第三年末回售 4.10 亿元、0.30 亿元和 3.70 亿元。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 淮安交通 MTN001	10.00	5.90	2020/04/17	3+2
20 淮安交通 MTN002	6.00	5.70	2020/09/23	3+2
21 淮安交通 MTN001	4.00	0.30	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

“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023年，淮安市地区生产总值及财政收入均实现同比增长，但财政自给能力较弱，政府债务负担一般，公司外部发展环境良好。

淮安市为江苏省下辖地级市，地处江苏省北部中心地域，淮河下游，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿迁市。淮安市全市面积10072平方公里，下辖清江浦、淮阴、淮安、洪泽4个区和涟水、盱眙、金湖3个县，以及淮安经济技术开发区和淮安工业园区。截至2023年底，淮安市全市常住人口453.80万人，常住人口城镇化率67.70%。

图表 2 • 淮安市主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	4742.4	5015.1
GDP 增速（%）	3.6	7.8
固定资产投资增速（%）	9.7	10.4
三产结构	9.4:42.4:48.2	9.2:40.4:50.4
人均 GDP（万元）	10.4	11.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《淮安市2023年国民经济和社会发展统计公报》，2023年，淮安市地区生产总值同比增长7.8%；规模以上固定资产投资完成额比上年增长10.4%。其中，工业投资增长24.4%，拉动全部规模以上固定资产投资增长13.5个百分点。淮河入海水道二期工程、京沪高速公路淮安至江都段改扩建、淮安涟水国际机场航站区改扩建工程等重大项目有力推进，基础设施投资增长96.7%。

图表 3 • 淮安市主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	300.1	316.6
一般公共预算收入增速（%）	1.0	5.5
税收收入（亿元）	210.0	239.3

税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	70.0	75.6
一般公共预算支出 (亿元)	659.3	717.5
财政自给率 (%)	45.5	44.1
政府性基金收入 (亿元)	504.3	435.9
地方政府债务余额 (亿元)	751.5	832.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于淮安市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，淮安市一般公共预算收入同比增长 5.5%，一般公共预算收入质量一般。同期，淮安市一般公共预算支出为 717.5 亿元，财政自给能力较弱。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，淮安市政府性基金收入有所下降。

截至 2023 年底，淮安市地方政府债务余额为 832.7 亿元，其中，一般债务 395.1 亿元，专项债务 437.6 亿元，地方政府债务负担一般。

2024 年 1—3 月，淮安市实现地区生产总值 1257.2 亿元，按不变价格计算，同比增长 7.5%。其中，第一产业增加值 44.9 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 560.5 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 651.9 亿元，增长 6.1%。全市规模以上工业增加值同比增长 11.8%，规模以上固定资产投资同比增长 12.7%，社会消费品零售总额同比增长 3.8%。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 143.45 亿元，淮安市政府和淮安国联分别持有公司 70.00% 和 30.00% 的股权，公司控股股东和实际控制人为淮安市政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍主要负责淮安市交通投资建设、交通运输、港口物流和商贸等业务，业务区域专营优势显著。

淮安市主要基础设施建设主体见图表 4，主要包括淮安市城市发展投资控股集团有限公司（以下简称“淮安城发”）、淮安市投资控股集团有限公司（以下简称“淮安投控”）、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”）及其子公司淮安市城市资产经营有限公司（以下简称“淮安城资”）和公司。公司业务涉及淮安市交通投资建设、交通运输、港口物流和商贸等多个领域，与上述四家公司业务范围无明显交叉，业务区域专营优势显著。

图表 4· 淮安市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务范围	资产总额	所有者权益	营业总收入	资产负债率 (%)
淮安城发	淮安市国资委	淮安市土地开发、基础设施建设及保障性住房	3399.35	1543.32	178.34	54.60
淮安投控	淮安城发	淮安市水利设施建设、道路和景观建设	3044.38	1255.87	168.30	58.75
淮安国联	淮安市政府	淮安市国有资产运营及基础设施建设、土地开发	1478.23	725.64	50.92	50.91
淮安城资	淮安国联	淮安市市区基础设施建设和土地开发整理	985.66	510.55	42.81	48.20
公司	淮安市政府	淮安市交通投资建设、交通运输、港口物流和商贸	587.27	248.23	33.06	57.73

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部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2024年7月10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2024年7月8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2024年7月4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2024年7月4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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，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曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构、高级管理人员和主要管理制度方面均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要由交通建设业务、交通运输业务、商业贸易业务和商品房销售业务构成；公司综合毛利率同比小幅下降。

公司业务涵盖交通建设业务、交通运输业务、商业贸易业务、商品房销售业务和其他业务。2023年，公司实现营业总收入33.06亿元，同比增长3.54%，主要系商品贸易和商品房销售收入增长所致。毛利率方面，2023年，公司综合毛利率同比小幅下降，主要系各业务占比变动所致。

2024年1-3月，公司营业总收入为5.92亿元，相当于2023年全年的17.92%，综合毛利率为6.01%。

图表5·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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(%)
交通建设	16.06	51.60	27.85	13.82	41.81	31.06	2.30	38.78	40.88
交通运输	5.83	18.72	-69.20	6.06	18.33	-63.89	1.63	27.56	-46.23
商业贸易	4.42	14.20	7.03	6.45	19.51	5.18	1.46	24.68	4.70
商品房销售	3.11	9.99	19.12	4.40	13.31	13.17	0.11	1.82	1.47
其他	2.51	7.86	44.33	2.33	7.04	49.45	0.42	7.15	23.92
合计	31.93	100.00	7.70	33.06	100.00	7.51	5.92	100.00	6.01

注：其他业务包括智慧交通收入、旅行社、度假村及培训学校产生的营业收入
 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

（1）交通建设板块

2023年，基础设施建设业务收入同比保持相对稳定；棚改项目资金回收周期较长，暂未确认收入；在建工程施工项目尚需投资规模较大，未来面临一定资金支出压力；公司自营项目经营情况及资金平衡情况有待关注

跟踪期内，公司交通建设业务板块仍主要包括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、天成集团及万成集团的建筑工程施工收入。2023年，公司交通建设收入同比下降13.96%，主要系交通工程施工收入下降所致；毛利率同比小幅增长，主要系交通工程施工收入毛利率提高所致。

图表6·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	2022年			2023年			2024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(%)
基础设施代建	1.97	12.27	94.34	1.97	14.25	92.29	0.46	20.00	93.91
交通工程施工	4.89	30.45	23.06	2.66	19.25	33.74	1.23	53.48	31.63
建筑工程施工	9.20	57.28	16.16	9.19	66.50	17.29	0.61	26.52	19.64
合计	16.06	100.00	27.85	13.82	100.00	31.06	2.30	100.00	40.88

资料来源：公司提供

① 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，根据淮安市人民政府出具淮政复（2014）89号文以及淮安市交通局出具的通知，公司将其负责代建的已经完工但尚未决算的项目转入在建工程，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、清浦至金湖交通工程和宿淮高速公路淮安南互通连接线工程等，代管项目金额总计19.48亿元，每年可确认管理费收入1.95亿元。2023年，公司基础设施代建业务管理费收入同比较为稳定，因将公路折旧成本计入该业务成本，该板块毛利率略低于100.00%。2024年1—3月，该板块收入0.46亿元，毛利率为93.91%。

棚户区改造

跟踪期内，公司棚户区改造业务仍由子公司淮安市交通控股置业有限公司（以下简称“交通置业”）负责。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。

图表7·截至2024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
淮安市2016年棚户区改造项目（三期）	2016—2019	23.40	38.58
淮安市2017年棚户区（城中村）改造项目三期工程	2017—2019	14.80	21.84
合计	--	37.98	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：公司提供

截至2024年3月底，上述棚户区改造项目计划总投资37.98亿元，已完成投资25.88亿元（计入“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2024年3月底，公司收到政府支付相关款项5.04亿元。

自营项目

跟踪期内，公司本部主要在建及拟建自营项目如下表所示，截至2024年3月底，公司主要在建及拟建自营项目尚需投资21.20亿元，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。

图表8·截至2024年3月底公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目	项目状态	建设周期（年）	计划总投资	已投资	预计未来投资金额	
					2024年4—12月	2025年
淮安港三期扩建提升工程（自动化码头项目）	在建	2022—2025	14.74	5.16	3.60	5.98

淮安港区苏淮高新区作业区危化品码头工程		2023—2025	9.13	3.58	3.00	2.55
淮安新港专用铁路改扩建工程(淮安港三期扩建提升工程(铁水联运提升项目))	拟建	2024—2025	6.07	0.00	4.00	2.07
合计	--	--	29.94	8.74	10.60	10.60

资料来源：公司提供

② 工程施工

跟踪期内，公司工程施工板块仍包括交通工程施工和建筑工程施工两部分，经营主体仍为子公司捷达集团、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。截至 2024 年 3 月底，上述公司已完工合同金额分别为 61.82 亿元、15.02 亿元和 0.88 亿元，已回款 54.22 亿元、11.91 亿元和 0.40 亿元，整体回款情况较好。截至 2024 年 3 月底，公司工程施工业务重点在建项目详见下表，尚需投资 22.67 亿元，未来面临一定资金支出压力。

图表 9 • 截至 2024 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
连霍北侧道路建设项目	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
阜溧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
淮自然(洪)挂 2020 第 12 号地块房地产项目工程总承包一期	2021/11—2023/11	3.06	1.05	按工程计量进度确认收入并陆续回款
淮国土(浦)挂 2018 第 10 号地块项目	2021/12—2023/12	2.90	0.76	
黄码镇骨灰堂项目	2022/06—2023/03	1.03	0.55	
运河里苑项目	2022/05—2023/11	0.86	0.25	
淮阴师范学院附属小学新区分校校安工程 EPC	2022/11—2023/08	1.78	0.37	
淮阴师范实验附属学校初中部及富康城幼儿园	2022/11—2023/12	2.56	0.46	
淮安港区苏淮高新区作业区危化品码头	2023/11—2025/05	3.65	0.00	
天成集团小计	--	15.83	3.42	--
合计	--	39.77	17.10	--

注：1.部分项目已建设完毕但尚未竣工结算，故仍列示于在建项目；2.万成公司项目投资规模小，故未在本表列示
 资料来源：公司提供

(2) 交通运输板块

2023 年，公司交通运输板块收入同比小幅增长。由于城市公共交通业务具有一定公益属性，且固定资产折旧成本高，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。

① 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，主要客户为江苏连云港港物流控股有限公司和宁波港东南海铁物流有限公司等。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，年运量可达 80 万吨。

2023年，公司实现物流业务收入5.39亿元，毛利率为1.30%，由于铁路运输利润空间小，物流业务整体毛利率水平较低。

② 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。其中城市公交运输业务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2023年底，公司拥有公共电汽车1651辆（含柴油2辆、汽1辆、CNG6辆、LNG160辆、气电300辆、油电302辆、纯电880辆），其中，绿色环保公交车1648辆，占全部营运车的99.82%，空调车1651辆，占全部营运车的100%，运营线路102条，站点约2660个，线路总长1879.65公里。2023年，公司城市公交运输业务收入为4976.35万元，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。

有轨电车运营方面，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。淮安现代系为建设淮安有轨电车成立的项目公司，公司设立了淮安市现代公共交通集团有限公司（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，2023年，有轨电车经营公司经营收入7617.08万元，毛利率继续为负，主要系城市公交业务的维护及折旧成本较高，收入无法覆盖成本所致。

为了支持公司城市公共交通业务发展，2023年，淮安市政府给予公司交通和有轨电车补贴合计2.22亿元，减轻了该板块经营亏损程度。

（3）商品贸易

2023年，公司商业贸易业务收入同比大幅增长，毛利率同比小幅下降，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，仍分为成品贸易和自产自销业务，其中成品贸易主要由子公司淮安市淮粮控股有限公司（以下简称“淮粮控股”）、江苏安迪汽车销售服务有限公司（以下简称“安迪汽车”）、淮安市直属粮食储备库有限公司（以下简称“粮食储备库公司”）和淮安市铁路投资发展有限公司（以下简称“铁投公司”）负责，淮粮控股以棉花、化工、水泥、钢材和小家电销售为主；江苏安迪汽车销售服务有限公司以汽车销售为主；粮食储备库公司以粮食贸易销售为主；铁投公司以钢材、绿植苗木销售为主。自产自销业务主要由江苏瑞洁塑料管材管件有限公司负责开展，以PE、PPR给水塑料管材管件为主。

2023年，公司商业贸易板块实现收入6.45亿元，同比增长45.88%，主要系成品贸易中钢材、汽车、粮食等销售收入增长所致；其中，成品贸易收入为6.18亿元，自产自销贸易收入为0.27亿元；同期，该板块毛利率同比下降1.85个百分点。

图表 10 • 2023 年公司成品贸易业务前五名客户情况

序号	客户名称	销售金额（万元）	占成品贸易销售额比重（%）
1	徐州徐工环境技术有限公司	4573.30	7.40
2	中科尚昇新能源汽车有限公司	2669.89	4.32
3	正阳县豫粮粮食贸易有限公司	2633.75	4.26
4	射阳交投新能源汽车销售服务有限公司	1827.53	2.96
5	徐州博华工程机械有限公司	1772.82	2.87
	合计	13477.29	21.82

资料来源：公司提供

（4）商品房销售

2023年，受益于商品房集中交付，公司商品房销售收入同比增幅较大，毛利率同比有所下降；公司土地储备充足，为后续业务提供一定保障。

跟踪期内，公司商品房销售业务仍由子公司交通置业负责，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。2023年，公司商品房销售收入同比增长41.50%，主要系2023年度商品房集中交付所致；毛利率下降5.95个百分点，主要系确认项目毛利率下降所致。

截至2024年3月底，公司在售（在建）房地产项目尚需投资8.22亿元，在建房地产项目建筑面积合计24.14万平方米，已售面积15.91万平方米。

截至2024年3月底，公司房地产业务土地储备面积为22.21万平方米，均为住宅和商业土地储备，出让金共计12.27亿元，已全部缴纳。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司在售（在建）房地产开发项目（单位：亿元）

项目名称	项目类型	建设期限	可售面积 (万平方米)	去化率 (%)	总投资额	已完成投 资	累计确认 收入	累计收到 回款
云河湾	住宅	2017.02—2022.03	11.63	94.00	5.70	7.22	6.73	6.83
九里河晏	住宅	2020.01—2023.08	4.54	51.00	2.60	2.60	1.65	1.78
九里颐荷府	住宅	2019.12—2023.11	4.27	34.00	10.60	8.76	3.43	1.69
九里微澜	住宅	2021.09—2023.10	3.70	24.00	4.20	4.43	6.44	7.63
九里悦澜墅 12#/13# 地块	酒店	2022.03—2025.12	--	--	8.10	2.59	--	--
九里锦华苑	住宅	2022.04—2024.11	--	--	4.20	3.33	--	--
合计	--	--	24.14	--	35.40	28.93	18.25	17.93

注：1. 部分项目存在超概情况；2 九里悦澜墅和九里锦华苑项目由于还未开售，部分要素信息空缺；3 部分项目去化率较低系项目尚未完工，大部分项目尚未达到预售状态
资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将稳步推进区域交通基础设施投资建设及运营业务，发展其他经营业务。

公司业务涉及交通投资建设、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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，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 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围减少 6 家一级子公司，均系转为公司二级子公司所致，未划出公司合并范围；2024 年一季度，公司合并范围内子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内子公司变动不大，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，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收周期长，对资金形成较大占用，资产流动性仍较弱。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 6.01%，资产结构以非流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	242.60	43.79	252.15	42.94	229.13	40.80
货币资金	49.09	8.86	51.50	8.77	30.86	5.50
应收账款	39.03	7.05	36.03	6.13	28.67	5.10
其他应收款	47.94	8.65	46.38	7.90	48.54	8.64
存货	97.20	17.55	110.95	18.89	115.82	20.62
非流动资产	311.38	56.21	335.11	57.06	332.43	59.20

其他权益工具投资	39.86	7.19	51.18	8.71	46.14	8.22
固定资产	45.57	8.23	45.55	7.76	43.95	7.83
在建工程	50.52	9.12	61.63	10.49	65.96	11.75
其他非流动资产	165.82	29.93	165.79	28.23	165.80	29.52
资产总额	553.98	100.00	587.27	100.00	561.57	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 3.94%，主要系存货增长所致。公司货币资金较上年底增长 4.92%，货币资金中有 770.00 万元定期存款及票据保证金受限，受限比例为 0.15%。公司应收账款主要为应收淮安市交通局的项目管理费和委托代建款项，较上年底下降 7.69%，；应收账款账龄较为集中，累计计提坏账 1.09 亿元，计提比例 5.89%；应收账款前五大欠款方合计金额为 22.38 亿元，占比为 62.12%，集中度较高。其他应收款主要为与淮安市交通局、江苏省铁路办公室和淮安市财政局等的往来款，较上年底下降 3.26%，账龄以 1 年以内及 3 年以上为主。存货主要包括原材料、开发成本、开发产品和库存商品，其中开发成本主要为棚户区改造项目和房地产项目投入；开发产品主要系建成的房地产项目；库存商品主要系小家电、五金等商贸用品，截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 14.15%，主要系项目持续投入所致；存货未计提跌价准备。

图表 13 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细（单位：万元）

名称	期末余额	款项性质	占其他应收款期末余额的比例（%）
江苏省铁路办公室	94607.60	投资款	20.40
淮安市交通运输局	82989.77	代垫款	17.89
淮安市财政局	60000.00	往来款	12.94
淮安市自然资源和规划局	25400.00	项目款	5.48
淮安市九峰置业有限公司	15802.85	项目合作款	3.41
合计	278800.22	-	60.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.62%，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 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 28.41%，主要系自 2021 年 1 月 1 日起开始执行新金融工具准则，将可供出售金融资产科目核算的相关资产重分类至其他权益工具投资科目，其中，其他权益工具投资—淮安高新控股有限公司项目由 2022 年底 9.00 亿元增长至 2023 年底 17.12 亿元。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 21.99%，主要系工程项目投资增加所致。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大，主要由 50.41 亿元市属公路干线 S247 等公路（公益性资产）、18.90 亿元宁淮铁路等长期工程、17.40 亿元有轨电车站台及配套设施和 79.09 亿元航道及船闸航道通行权。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 4.38%。其中，货币资金较上年底下降 40.07%，其他科目变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下表所示。总体看，公司资产受限比例很低。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	770.00	0.01	质押
存货	58377.00	0.99	抵押
合计	59147.00	1.01	-

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

受发行永续中票和可续期公司债影响，截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积占比仍较高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 8.41%，主要系发行永续中票和可续期公司债券引起其他权益工具增长所致。所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 57.79% 和 19.20%。所有者权益结构稳定性仍较强。公司实收资本和资本公积较上年底变化不大；未分配利润较上年底下降 8.87%；其他权益工具较上年底增长 66.67%，主要系发行的永续债券（“23 淮交 Y1”“23 淮交 Y2”和“22 淮安交通 MTN001”）计入其他权益工具。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅下降，主要系未分配利润和少数股东权益变动所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	143.45	62.65	143.45	57.79	143.45	58.30
其他权益工具	18.00	7.86	30.00	12.09	30.00	12.19
资本公积	47.24	20.63	47.66	19.20	47.66	19.37
未分配利润	12.07	5.27	11.00	4.43	10.65	4.33
归属于母公司所有者权益合计	224.04	97.84	242.37	97.64	242.02	98.35
少数股东权益	4.94	2.16	5.86	2.36	4.05	1.65
所有者权益合计	228.98	100.00	248.23	100.00	246.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，债务结构相对均衡，对债券融资依赖度高，整体债务负担较重，2024 年面临较大债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 4.32%，主要系融资扩张所致。公司负债结构相对均衡。截至 2023 年底，公司长期应付款较上年底增长 130.56%，主要系新增融资租赁借款及收到 13.74 亿元化债资金所致。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 6.94%。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	141.07	43.41	179.86	53.05	150.20	47.61
短期借款	33.18	10.21	41.18	12.15	38.76	12.28
其他应付款	11.78	3.63	8.79	2.59	2.87	0.91
一年内到期的非流动负债	34.32	10.56	76.00	22.42	53.03	16.81
其他流动负债	44.60	13.72	40.12	11.83	46.23	14.65
非流动负债	183.93	56.59	159.18	46.95	165.30	52.39
长期借款	54.29	16.70	45.60	13.45	42.02	13.32
应付债券	116.13	35.73	80.97	23.88	80.97	25.66
长期应付款	12.86	3.96	29.64	8.74	39.34	12.47
负债总额	325.01	100.00	339.04	100.00	315.50	100.00

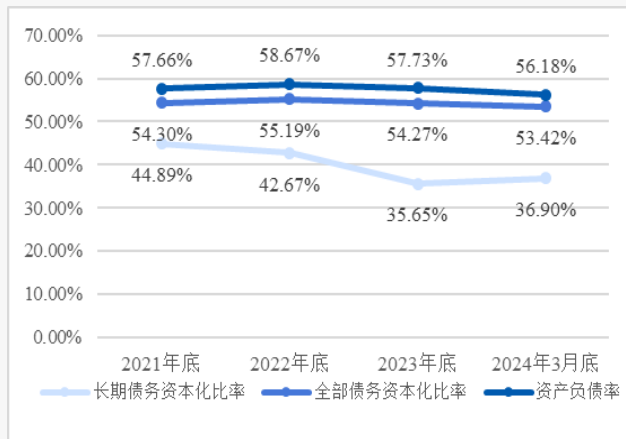
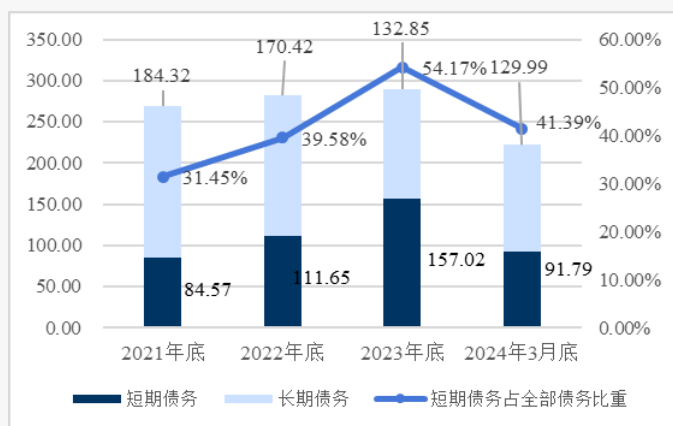
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，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。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 4.42%，公司债务结构相对均衡，有息债务中债券融资占比为 62.80%，公司对债券融资依赖度高。从债务指标来看，截至 2023 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较上年底均有所下降。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。整体来看，公司债务负担较重。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 4.20%，债务结构由短期债务为主转为长期债务为主；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 1.55 个百分点、下降 0.85 个百分点和提高 1.25 个百分点。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况，截至 2024 年 3 月底，公司 1 年内面临较大的债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长；利润总额对财政补贴依赖度较高；盈利指标表现较弱。

2023 年，公司营业总收入同比增长 3.54%，营业成本同比增长 3.75%；营业利润率同比下降 0.10 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，公司投资收益为 0.17 亿元，主要为公司对联营企业淮安市清江浦区汇泽农村小额贷款有限公司、淮安新奥公共交通清洁能源有限公司和江苏财发投资有限公司以及淮安市九峰置业有限公司的长期股权投资确认的投资收益。同期，公司其他收益为 2.83 亿元，均为财政补贴。公司利润总额对财政补贴依赖度较高。

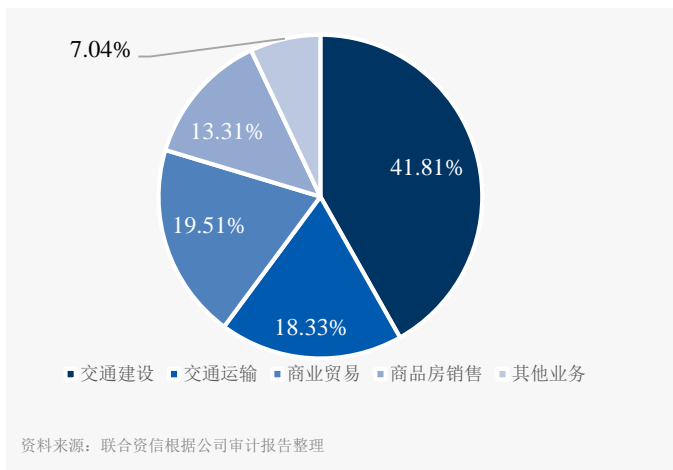
2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.06 个百分点和 0.07 个百分点。公司各盈利指标表现较弱。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 5.92 亿元，相当于 2023 年全年的 17.92%。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

图表 20 • 2023 年公司营业总收入构成

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	31.93	33.06	5.92
营业成本	29.47	30.57	5.57
期间费用	4.72	5.22	1.13
其他收益	2.63	2.83	0.70
利润总额	1.26	1.10	-0.06
营业利润率 (%)	7.00	6.90	5.09
总资本收益率 (%)	0.27	0.21	--
净资产收益率 (%)	0.22	0.15	--



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司收入实现质量仍好，公司经营活动现金由净流入转为净流出；投资活动现金继续净流出；筹资活动现金净流入规模大幅增长。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.07	48.55	23.54
经营活动现金流出小计	47.08	50.73	26.18

经营活动现金流量净额	4.99	-2.18	-2.65
投资活动现金流入小计	0.13	0.22	0.00
投资活动现金流出小计	5.98	9.60	3.62
投资活动现金流量净额	-5.85	-9.38	-3.62
筹资活动前现金流量净额	-0.87	-11.55	-6.27
筹资活动现金流入小计	151.32	157.87	43.20
筹资活动现金流出小计	145.81	143.62	57.57
筹资活动现金流量净额	5.51	14.24	-14.37
现金收入比（%）	122.05	113.36	115.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023年，公司经营活动现金流入同比下降6.76%，主要包括业务回款、往来款流入和补贴收入等；经营活动现金流出同比增长50.73%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2023年，公司经营活动现金转为净流出。2023年，公司现金收入比为113.36%，收入实现质量好。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出同比增长60.55%，主要系公司2023年购建资产及投资支付的现金流出增加所致。2023年，公司投资活动现金继续净流出且规模扩大。

2023年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负且缺口扩大。

从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入同比增长4.33%，主要以取得借款和发行债券收到的现金为主；筹资活动现金流出同比下降1.50%，主要以偿还债务和利息支付的现金为主。2023年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

2024年1—3月，公司实现经营活动现金净流出2.65亿元，投资活动现金净流出3.62亿元，筹资活动现金净流出14.37亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道畅通。

图表 22 · 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	171.97	140.19	152.55
	速动比率（%）	103.07	78.51	75.44
	现金类资产/短期债务（倍）	0.46	0.33	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.80	5.14	--
	全部债务/EBITDA（倍）	58.80	57.29	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.25	0.24	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降31.77个百分点和24.56个百分点，流动资产对流动负债的保障程度一般。同期末，公司现金短期债务比为0.33倍，现金类资产对短期债务的保障程度较低。截至2024年3月，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底变动不大。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比增长7.17%，EBITDA对利息的覆盖程度有所改善，但仍保持较低水平；公司全部债务/EBITDA有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至2023年底，公司对外担保余额76.85亿元，担保比率为30.96%，主要为对淮安市国有企业的担保。上述被担保对象为区域内国有企业和事业单位，经营状况稳定，但考虑到对外担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2023年底，公司无重大未决诉讼。

截至2023年底，公司及下属子公司共获得授信额度为153.86亿元，未使用额度为71.74亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径比重较高，分别为 80.20%、78.63% 和 82.36%。公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 5.71%，利润总额占合并口径的 204.41%。公司业务主要由公司本部和下属子公司共同承担，公司本部对下属子公司管控力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大安全责任事故和污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司董事、监事及高级管理人员存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，公司作为淮南市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，跟踪期内，在资金注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东及实际控制人均为淮安市政府。2023 年，淮安市经济继续发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比尚可。截至 2023 年底，淮安市地方政府债务余额为 832.7 亿元，地方政府债务负担一般。整体看，公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力。

资金注入

2023 年，公司收到淮安市政府拨付化债资金 13.74 亿元，计入“专项应付款”。

财政补贴

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 2.83 亿元和 0.70 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

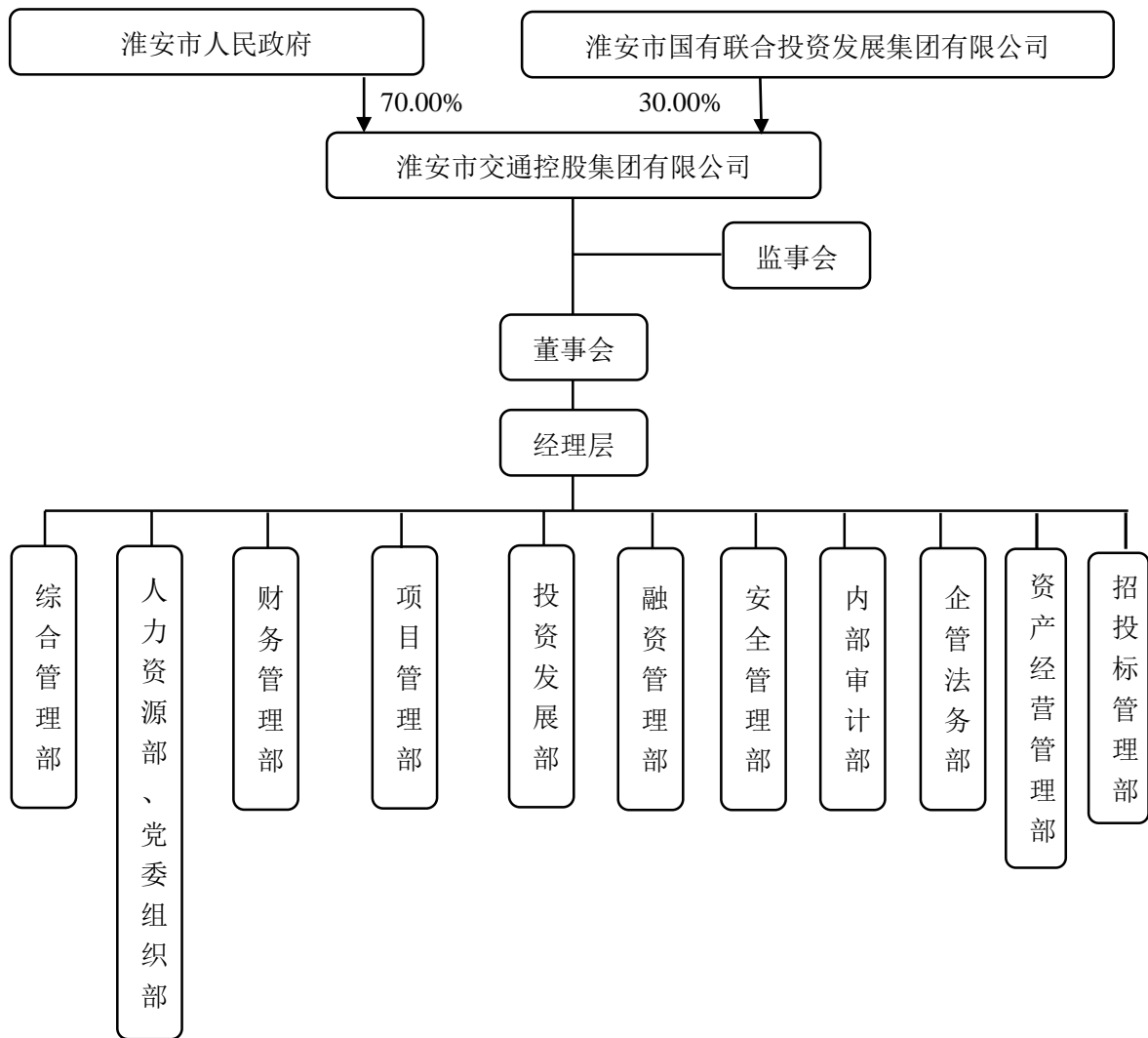
八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“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。江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了“22 淮安交通 MTN001”债券本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

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评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“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 公司股权结构及组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
			直接 (%)	间接 (%)	
1	淮安市淮粮控股有限公司	农业科技成果转化、现代农业园规划与设计咨询、物业管理等	100.00	--	投资设立
2	淮安市港口物流集团有限公司	货物运输	87.41	--	投资设立
3	淮安市江淮公务服务有限公司	汽车租赁	100.00	--	投资设立
4	淮安市铁路投资发展有限公司	铁路建设投资、铁路资产经营、高铁新区及铁路沿线土地资源的开发整理、工程监理、咨询、项目管理、招标代理、安置房建设、市政基础设施建设等	100.00	--	投资设立
5	淮安市现代公共交通集团有限公司	轨道交通运营管理、维护	70.00	--	投资设立
6	淮安市江淮智慧科技有限公司	网络预约出租汽车经营服务、道路旅客运输经营、增值电信业务	100.00	--	投资设立
7	淮安市交控资产经营有限公司	旅游项目投资、酒店管理、物业管理等	100.00	--	投资设立
8	江苏捷达交通工程集团有限公司	建设工程	51.08	--	企业合并
9	淮安中远海运物流有限公司	国际货物运输代理	50.00	--	投资设立
10	江苏安迪汽车销售服务有限公司	汽车销售、充电桩与充电站的建设与安装	100.00	--	投资设立
11	淮安市直属粮食储备库有限公司	粮食收购、粮食仓储、销售、装卸搬运服务等	100.00	--	股权划转
12	淮安市交控管理咨询有限公司	企业管理咨询、住房租赁	100.00	--	投资设立

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.91	50.84	52.48	31.52
应收账款（亿元）	44.30	39.03	36.03	28.67
其他应收款（亿元）	47.68	47.94	46.38	48.54
存货（亿元）	90.88	97.20	110.95	115.82
长期股权投资（亿元）	1.06	1.23	1.27	1.27
固定资产（亿元）	47.51	45.57	45.55	43.95
在建工程（亿元）	41.75	50.52	61.63	65.96
资产总额（亿元）	534.46	553.98	587.27	561.57
实收资本（亿元）	143.45	143.45	143.45	143.45
少数股东权益（亿元）	3.32	4.94	5.86	4.05
所有者权益（亿元）	226.27	228.98	248.23	246.06
短期债务（亿元）	84.57	111.65	157.02	138.29
长期债务（亿元）	184.32	170.42	137.51	143.87
全部债务（亿元）	268.89	282.07	294.53	282.16
营业总收入（亿元）	29.69	31.93	33.06	5.92
营业成本（亿元）	26.95	29.47	30.57	5.57
其他收益（亿元）	2.77	2.63	2.83	0.70
利润总额（亿元）	1.18	1.26	1.10	-0.06
EBITDA（亿元）	4.32	4.80	5.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	30.94	38.97	37.47	6.84
经营活动现金流入小计（亿元）	60.98	52.07	48.55	23.54
经营活动现金流量净额（亿元）	1.29	4.99	-2.18	-2.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.62	-5.85	-9.38	-3.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.19	5.51	14.24	-14.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.71	0.74	0.85	--
存货周转次数（次）	0.33	0.31	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	104.22	122.05	113.36	115.38
营业利润率（%）	8.58	7.00	6.90	5.09
总资本收益率（%）	0.29	0.27	0.21	--
净资产收益率（%）	0.31	0.22	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	44.89	42.67	35.65	36.90
全部债务资本化比率（%）	54.30	55.19	54.27	53.42
资产负债率（%）	57.66	58.67	57.73	56.18
流动比率（%）	199.25	171.97	140.19	152.55
速动比率（%）	122.52	103.07	78.51	75.44
经营现金流动负债比（%）	1.08	3.54	-1.21	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.46	0.33	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.25	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.22	58.80	57.29	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；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.“--”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 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.86	30.85	44.30	21.23
应收账款（亿元）	20.31	20.29	18.76	19.25
其他应收款（亿元）	96.87	101.81	77.87	78.64
存货（亿元）	31.02	35.21	45.44	46.58
长期股权投资（亿元）	40.49	45.99	30.10	29.39
固定资产（亿元）	27.60	27.50	27.35	27.32
在建工程（亿元）	28.02	35.67	42.85	44.75
资产总额（亿元）	458.29	482.50	471.01	452.23
实收资本（亿元）	143.45	143.45	143.45	143.45
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	232.11	235.17	204.44	204.50
短期债务（亿元）	50.01	53.00	96.16	66.23
长期债务（亿元）	143.74	130.30	89.25	89.24
全部债务（亿元）	193.75	183.30	185.40	155.47
营业总收入（亿元）	2.03	2.29	1.89	0.49
营业成本（亿元）	0.12	0.11	0.15	0.08
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.86	2.85	2.24	0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.95	2.43	3.53	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	2.97	2.67	12.27	9.86
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.28	0.20	11.44	9.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.67	-7.83	-2.83	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.64	7.20	4.84	-26.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.10	0.11	0.10	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	96.17	106.12	187.00	5.99
营业利润率（%）	93.12	94.33	91.12	82.58
总资本收益率（%）	0.63	0.61	0.49	--
净资产收益率（%）	1.16	1.08	0.94	--
长期债务资本化比率（%）	38.24	35.65	30.39	30.38
全部债务资本化比率（%）	45.50	43.80	47.56	43.19
资产负债率（%）	49.35	51.26	56.59	54.78
流动比率（%）	233.48	178.20	119.10	120.38
速动比率（%）	193.48	144.85	90.06	86.54
经营现金流流动负债比（%）	-2.95	0.19	7.31	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.58	0.46	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；3. “/”代表数据未获得，“--”代表数据不适用；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

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

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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	
总资产收益率	(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