

信用等级公告

联合[2015] 1298 号

联合资信评估有限公司通过对淮安市交通控股有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

淮安市交通控股有限公司
主体长期信用等级为

AA

淮安市交通控股有限公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十三日

淮安市交通控股有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 第 5 个和其后每个付息日, 公司可按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 补充营运资金和归还金融机构借款

评级时间: 2015 年 10 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	45.78	55.67	109.54	122.33
所有者权益(亿元)	25.23	25.79	55.49	59.12
长期债务(亿元)	6.93	11.13	25.78	35.54
全部债务(亿元)	16.80	23.20	44.15	52.55
主营业务收入/营业收入(亿元)	2.61	2.96	3.33	1.56
利润总额(亿元)	1.39	1.34	1.93	0.38
EBITDA(亿元)	1.92	2.11	2.54	--
经营性净现金流(亿元)	1.51	3.00	3.07	-0.89
主营业务利润率/营业利润率(%)	34.05	21.47	28.08	22.05
净资产收益率(%)	4.89	4.42	2.82	--
资产负债率(%)	44.21	53.67	49.34	51.67
全部债务资本化比率(%)	39.68	47.36	44.31	47.06
流动比率(%)	247.83	237.14	164.44	214.33
全部债务/EBITDA(倍)	8.75	11.00	17.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	1.13	1.13	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.96	1.05	1.27	--

注: 1、公司 2014 年财务报表由旧准则变更为新准则, 并对 2014 年年初数追溯调整, 联合资信用 2014 年年初数作为 2013 年数据进行核算; 2015 年上半年财务数据未经审计;

2、已将其其他应付款、长期应付款中的付息部分调整至有息债务及相关指标核算。

分析师

刘秀秀 王兴萍

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)

Http: //www.lhratings.com.

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对淮安市交通控股有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为淮安市交通基础设施建设的主要经营实体, 在经营环境、区域地位及政府支持等方面具有明显优势, 公司主营业务涉及交通投资建设、港口、机场运营以及贸易等多个板块。同时, 联合资信也关注到应收款项及在建工程中的委托代建项目占比高, 对公司形成资金占用, 公司整体资产质量一般等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

目前, 淮安市经济发展势头良好, 地方财政实力较强, 对公司支持持续有力; 未来随着公司机场二期和新港二期项目的建设完成以及注入的收费公路的收费站逐步建成, 公司收入构成将更加多元化, 整体收入规模有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据属债券创新品种, 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据具备保障能力。

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, 本期中期票据的本息到期不能偿付风险低。

优势

1. 淮安市经济发展稳定, 财政实力较强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为淮安市交通基础设施建设的主要经营实体, 在所辖区域内具有垄断地位, 政府支持力度大。
3. 2014 年, 淮安市政府对公司注入三条收费一级公路, 充实了公司资本实力, 公司后续收入结构将更加多元化。

4. 未来随着机场二期和新港二期项目的建设完成，公司整体收入规模有望进一步提升。

关注

1. 公司应收款项及在建工程占比大，资产质量一般；未来委托代建项目成本回收具有一定的不确定性，对公司形成资金占用。
2. 公司盈利能力弱，对政府补贴和投资收益依赖程度高。
3. 近年来，公司债务规模增长较快。
4. 本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与淮安市交通控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与淮安市交通控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因淮安市交通控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由淮安市交通控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、淮安市交通控股有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

淮安市交通控股有限公司（以下简称“公司”）于2003年2月16日，经《淮安市人民政府关于申请组建淮安市交通控股有限公司并授权为国有资产投资主体的请示》（淮政发【2002】224号）申请、《市政府关于成立淮安市交通控股有限公司的通知》（淮政发【2003】23号）批准成立，公司设立时注册资本10292万元，出资人为淮安市人民政府。2007年5月31日，根据淮安市人民政府淮政发【2005】44号《市政府关于将市交通控股有限公司土地收益用于增加注册资本的通知》，经淮国资产【2007】29号批复，公司增加注册资本人民币3411.35万元，由淮安市政府以货币方式出资；此后，经过多次增资，截至到2015年6月底，公司注册资本为14.18亿元，为国有独资公司，实际控制人为淮安市国有资产管理委员会（以下简称“淮安市国资委”）。

公司经营范围为：交通基础建设项目投资；建设工程施工和配套项目开发；工程专用材料、机械设备销售、交通工程的技术咨询；旅游服务（旅行社经营业务除外）；广告牌租赁服务；钢材、水泥、建筑材料销售。

公司总部设有综合部、人力资源部、财务部、项目管理部和投融资部共5个职能部门，截至2014年底，公司共拥有江苏瑞洁塑料管材料管业有限公司、淮安市新港港务有限公司、淮安交通旅游集团有限公司等13家控股子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额109.54亿元，所有者权益（包含少数股东权益）55.49亿元；2014年，公司合并口径实现营业收入3.33亿元，实现利润总额1.93亿元。

截至2015年6月底，公司合并资产总额122.33亿元，所有者权益（包含少数股东权益）59.12亿元；2015年1~6月，公司合并口径实现营业收入1.56亿元，实现利润总额0.38亿元。

公司注册地址：淮安市淮海南路85号；法定代表人：张惠扬。

二、本期中期票据概况

2015年，公司已注册中期票据10亿元，分两期发行，第一期发行金额5亿元。本次拟注册中期票据12亿元，本期计划发行2016年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）2亿元。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于补充公司营运资金和归还金融机构借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司有权选择在本期中期票据第5个和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率方式。前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。如果公司不行使赎回权，则自第6个计息年度起，票面利率每5年重置一次，每次利率重置后，票面利率将在前一期票面利率的基础上上调500BP。

在递延利息支付方面，本期中期票据具有递延支付利息条款。条款规定除非发生强制付息事件，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；前述利息递延不构成公司的违约事件。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率加上300BP累计计息。强制付息事件指付息日前

12个月内发生公司向普通股股东分红或减少注册资本，公司若发生强制付息事件，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股股东分红或减少注册资本。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

基于以上条款，可得出如下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他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。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第6个计息年开始每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加500BP。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 本期中期票据如发生利息递延，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上300BP累计计息。从成本角度分析，本期中期票据递延利息的重置利率调整幅度大，公司递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业

1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的

实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M2余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设

施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

20世纪90年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,2010年以来,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月,

银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 淮安市经济概况

淮安市地处江苏省北部中心地域，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿迁市。下辖清河、清浦、淮阴、淮安4区和涟水、洪泽、盱眙、金湖4县。此外，国家级淮安经济技术开发区计划单列，统计单独列统，面积为10072平方公里，户籍人口546.81万人。

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，淮安市经济规模、经济结构和经济增速均保持较好的水平，产业结构不断优化，区域经济实力显著提高。总体来看，淮安市经济运行保持平稳，呈现良好态势。根据淮安市国民经济和社会发展统计公报，2014年，淮安市实现地区生产总值2455.39亿元，按照可比价格计算，比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值增长3.6%，第二产业增加值增长11.2%，第三产业增加值增长12.5%。经济结构进一步优化，三次产业比例由上年的12.6:45.6:41.8调整为

11.9:44.8:43.3，人均GDP50736元。2014年，淮安市完成规模以上固定资产投资1795.73亿元，比上年增长23.0%。其中工业投资1009.86亿元，增长25.6%；项目投资1438.07，增长25.3%；房地产开发投资357.66亿元，增长14.6%亿元。

3. 淮安市财政实力和政府债务

公司是淮安市政府出资组建的公司，淮安市政府的财政状况在一定程度上决定了公司的实力。

近年来，淮安市保持了较快的经济增速，为淮安市的财政税收提供了保障。2012~2014年，淮安市财政总收入从438.36亿元增至551.78亿元，年均复合增长12.19%，其中公共财政预算收入从233.61亿元增长至308.51亿元，呈快速增长态势。在整体经济增速放缓的宏观环境下，淮安市经济仍保持了较好的发展势头，地方财政收入也随之保持增长。

表1 淮安市财政收支情况（单位：亿元、%）

科目	2012年	2013年	2014年	复合增长率
财政总收入	438.36	494.60	551.78	12.19
其中：公共财政预算收入	233.61	271.42	308.51	14.92

资料来源：2012~2014年淮安市国民经济和社会发展统计公报

2014年，淮安市全口径地方综合财力为586.01亿元，其中公共财政预算收入占比52.65%（其中税收收入在公共财政预算收入中占81.66%），转移支付和税收返还收入占比25.61%，国有土地使用权出让收入占比20.79%。2014年，淮安市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成，其中淮安市直接债务余额291.07亿元，政府担保债

务余额129.27亿元。截至2014年底，淮安市政府全部债务余额355.71亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为60.70%。

总体来看，近年来淮安市地方经济的快速发展为财政收入提供了较好的税源基础，税收收入占比较大，公共财政预算收入增长较快，债务负担较适宜。

表2 淮安市全口径地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2014年度）	金额	地方债务（截至2014年12月底）	金额
（一）公共财政预算收入	3085130	（一）直接债务余额	2910721
1、税收收入	2519443	1、外国政府贷款	2490
2、非税收入	565687	2、国际金融组织贷款	955

(二) 转移支付和税收返还收入	1500750	3、国债转贷资金	7000
1、一般性转移支付收入	686742	4、农业综合开发借款	
2、专项转移支付收入	654083	5、解决地方金融风险专项借款	
3、税收返还收入	159925	6、国内金融机构借款	1462176
(三) 国有土地使用权出让收入	1218027	7、债券融资	1153000
1、国有土地使用权出让金	1153676	(1) 中央代发地方政府债券	13000
2、国有土地收益基金	59318	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	1140000
3、农业土地开发资金	5033	8、粮食企业亏损挂账	29000
4、新增建设用地有偿使用费		9、向单位、个人借款	1100
(四) 预算外财政专户收入	56177	10、拖欠工资和工程款	15000
		11、其他	240000
		(二) 担保债务余额	1292700
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	5860084	1、政府担保的外国政府贷款	
		2、政府担保的国际金融组织贷款	
		3、政府担保的国内金融机构借款	
		4、政府担保的融资平台债券融资	
		5、政府担保向单位、个人借款	
		6、其他	
		地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	3557071
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			60.70%

资料来源：淮安市财政局提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

淮安市国资委是公司唯一的股东，并对公司履行出资人职责，持有公司 100% 的股权。

2. 规模与竞争力

公司是淮安市交通基础设施建设领域主要的投融资建设主体。公司主要负责淮安市铁路、港口和机场的建设和经营业务，在淮安市交通基础设施建设及经营领域处于垄断地位。

公司港口经营业务为淮安市新港港口装卸、搬运、仓储以及建筑材料销售等业务，装卸货物品种主要为砂石、钢材和煤炭等。该港口占地面积 370 亩，散货货场 12 万平方米，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 250 万吨，2014 年实际吞吐量 157 万吨。

公司新港铁路专用线收入主要为运输、装卸收入，主要运输品种为煤炭。2014 年，累计

完成货运量为 20.60 万吨。

淮安涟水机场于 2010 年 9 月正式通航，该机场飞行区跑道长 2400 米、宽 45 米，垂直联络道长 224 米、宽 23 米。机场主营业务包括机场地面服务（飞机起降、候机楼过港）、租赁服务等综合性航空服务，2014 年完成旅客吞吐量 51.61 万人次，起降架次 10546 架次，货邮吞吐量 3420.93 万吨。

3. 人员素质

公司高层管理人员共 3 人，均为本科及以上学历，其中研究生学历 1 人。

公司董事长兼总经理张惠扬先生，1969 年 2 月出生，研究生学历；曾任中国一汽淮阴专用汽车制造厂科员、副科长，淮安市交通局科技科科员，江苏瑞洁塑料管材管件有限公司副总经理、总经理，公司副总经理、总经理；现任公司董事长兼总经理。

公司党委副书记姜树旺先生，1975 年 5 月出生，本科学历，经济师；历任淮安市汽车

货运总公司总经理办公室副主任，淮安市交通控股有限公司历任综合部、资产管理部、投资管理部经理、总经理助理，淮安市运河文化旅游有限公司董事长，江苏瑞洁塑料管材管件有限公司董事长，淮安新天地旅行社有限公司董事长；于 2003 年 4 月至今任公司党委副书记。

公司副总经理沈剑先生，1975 年 5 月 3 日出生，本科学历；历任淮安市交通控股公司资产管理部副经理，淮安市交通宾馆有限公司总经理，淮安市洪泽湖旅游度假村有限公司董事长，淮安市新港港务公司总经理，淮安扬港集装箱物流有限公司董事长，淮安市交通控股公司淮安市交通控股有限公司办公室主任、总经理助理，淮安交通旅游集团有限公司董事长，淮安新港铁路有限公司董事长，淮安市洪泽盐化工开发有限责任公司董事长，淮安市新港港务有限公司董事长；于 2003 年 7 月至今，任公司副总经理。

截至 2015 年 6 月底，公司共有员工 371 人，其中本科及以上学历人员占 17.52%，大专学历人员占 27.49%，高中及中专学历人员占 54.99%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 19.14%，30~50 岁员工占 66.57%，50 岁以上人员占 14.29%。公司员工整体素质一般，年龄结构合理。

总体看，公司高管人员具有丰富的行业经验；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

资金与资产注入

公司承担淮安市交通基础设施建设任务，由于该业务公益性质显著，盈利能力弱，淮安市政府以货币及其他方式出资支持公司日常经营。截至 2014 年底，经股东多次增资及资本公积转增实收资本，公司实收资本 14.18 亿元；截至 2014 年底，公司收到政府拨款转入 2850.00 万元，股权投资准备 3.09 亿元，计入资本公积；2014 年，根据淮安市人民政府文件

淮政复【2014】87 号文件，注入公司三条收费公路，增加公司其他资本公积 28.07 亿元。

政府补贴

为了支持淮安市航空运输产业的发展，增强淮安民用机场有限责任公司持续经营能力，政府在财政补贴等方面给予公司大力支持。2012~2014 年，公司收到政府补贴分别为 0.70 亿元、0.78 亿元和 1.03 亿元，成为公司利润的重要补充。2015 年，淮安市人民政府为淮安民机公司机场二期项目注入一宗土地，入账价值为评估价值 3.35 亿元（根据 2015 年 2 月江苏富华资产评估有限公司出具的《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）），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，土地出让金为政府缴纳，并相应增加公司资本公积。

整体看，政府在资金及资产注入、财政补贴等方面给予公司大力支持，对公司的经营业务提供了有效保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》的规定，制定公司章程。

依据公司章程，公司设立了董事会、监事会和经理。公司设立董事会，董事会成员为 5 人，其中 1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由出资人委派。董事任期为 3 年，任期届满，可以连选连任。公司经理由董事会聘任或者解聘。经理层主持公司的投融资、生产经营管理工作。公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中 3 人由出资人委派或更换，2 人由公司职工民主选举或罢免。监事任期为 3 年，届满可连选连任。监事会设主席 1 人，监事会主席由出资人委派或更换。

总体看，公司治理结构相对清晰，经营与管理决策透明度较高，组织机构的设置可以满足经营与管理需要。

2. 管理水平

公司根据企业自身的经营和管理特点，建立起与业务发展需要相适应的内部管理制度体系，并且不断进行完善。公司制定的管理制度涵盖了公司财务管理制度、子公司管理指导意见、资金使用制度、产权登记管理办法、重大事项决策暂行方法、公司招标管理方法等规章制度，使得公司的各项经营活动有规可循。

在财务管理方面，公司建有健全的财务管理制度，对包括公司财务部门职责及岗位设置、会计核算原则、资产管理、收入成本费用管理、负债利润及所有者权益管理、财务报告与财务分析在内的各项财务管理职能有清晰的划分。公司制定了《公司财务管理制度》，加强对公司财务工作的管理与监督，规范公司投融资行为，提高资金运作效率，减少投资风险，保证资金运营的安全性和收益性。公司为

进一步加强财务管理，保证资金合理使用，建立健全资金管理的合、科学性，促进控股公司的稳定发展，制定了《资金使用制度》，对控股公司部门资金使用、母子公司之间的资金调度与往来，重点工程项目资金使用进行了严格的规定。

在工程建设方面，公司制定了《公司招标管理方法》，对招标管理机构、招标范围和规模标准、以及招标监督管理进行详细规范，确保招标活动应当遵循保证质量、降低造价的原则。

总体看，公司各项经营活动有章可循，制度建设较为完善。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务收入以交通基础设施建设、交通运输业务为主，商贸、旅游、餐饮等其他业务收入为辅。

表3 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2012年			2013年			2014年			2015年1-6月		
	收入	占比	毛利率									
交通建设	1.41	53.88	59.77	1.14	40.71	71.01	1.54	48.58	68.93	0.73	47.90	70.58
交通运输	0.54	20.79	-6.77	0.68	24.29	-48.11	0.73	22.94	-44.22	0.50	32.85	-45.04
商业贸易	0.51	19.41	8.40	0.82	29.29	6.29	0.75	23.57	5.41	0.22	14.77	5.50
其他	0.15	5.92	59.46	0.16	5.71	58.07	0.16	4.91	57.92	0.07	4.48	48.82
合计	2.61	100.00	35.95	2.80	100.00	22.37	3.17	100.00	27.47	1.52	100.00	22.01

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司主营业务收入稳步增长，年均复合增长10.12%，2014年为3.17亿元。从收入结构看，近三年，公司交通建设业务占主营业务收入比重较大，2014年为48.58%，2012~2014年，公司交通建设业务的毛利率分别为59.77%、71.01%和68.93%，呈波动增长趋势，2013增长较快主要由于将下属子公司淮安交通投资有限公司（以下简称“交通投资”）收入划分至“商业贸易”板块核算所致，2014年交通建设业务毛利率小幅下滑主

要系江苏瑞洁塑料管材管件有限公司（以下简称“瑞洁公司”）主营产品PE管销售价格下降，同时原材料成本上升所致；近三年，公司交通建设板块毛利率一直处于较高水平，主要由于公司代建业务仅确认代建服务费收入或管理费收入，投资成本未在主营业务成本中反映，所以公司交通建设板块毛利率水平较高；2014年，交通运输业务、商品贸易和其他收入占主营业务比重分别为22.94%、23.57%和4.91%，交通运输毛利率持续为负，呈亏损状态，2013

年开始亏损加大，主要系 2013 年将原有部分机场资产划入管理费用的折旧转入成本核算；商业贸易业务营业收入波动增长，毛利率不断下降，2014 年为 5.41%；其他业务收入占比较小，2014 年毛利率略有下降，为 57.92%，收入规模呈上升趋势，2014 年为 0.16 亿元。

2015 年 1~6 月，公司合计主营业务收入 1.52 亿元，综合毛利率为 22.01%，较 2014 年有所下降，主要系毛利率为负的交通运输板块收入占比提高所致。

2. 业务板块

交通建设

2012 年及以前年度，公司交通建设板块收入主要包括公司本部从事基础设施业务所获得的收入、全资子公司交通投资的收入以及全资子公司瑞洁公司生产的 PE、PPR 等管材管件的销售收入；2013 年，交通投资的收入计入“商业贸易”板块。

2014 年以前，公司本部的交通建设业务模式为：由淮安市交通运输局与公司签订《委托代建及回购协议书》，公司按照政府招标文件等有关规定组织工程发包和材料采购等招标工作，负责办理与施工建设相关的各项审批手续，组织协调拆迁安置工作等。代建项目竣工后，由政府与公司按协议约定对代建项目进行审计决算，确定代建项目实际投入成本，政府根据实际投入成本金额的 15% 向公司支付代建服务费，公司只将代建服务费计入主营业务收入，公司代建业务全部为参与建设，非投资建设主体，2014 年以前，公司代建项目尚未竣工决算的投资金额全部计入其他应收款中。2012 年和 2013 年，公司本部确认的交通建设业务代建服务费收入分别为 0.77 亿元和 0.72 亿元。同时，公司对 2012 年和 2013 年报表中的应收账款和其他应收款科目进行追溯调整，即将“其他应收款”科目中的已确认代建服务费收入但尚未收到政府拨付的款项调整计入“应收账款”科目。

2014 年，公司本部的交通建设业务模式调整为：2014 年 12 月，根据淮安市人民政府《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），公司将其他应收款中 19.48 亿元调整计入在建工程科目，上述“在建工程”科目涉及的资产继续由公司管理，市政府每年按照上述资产总额的 5% 向公司拨付管理费。2014 年 12 月，淮安市交通运输局出具《关于同意拨付管理费的通知》，交通运输局同意拨付公司管理费 0.97 亿元。2014 年，公司本部交通建设业务按此模式确认管理费收入 0.97 亿元，2015 年 1~6 月确认收入 0.44 亿元。

公司本部参与代建的主要项目有 205 国道淮安北段改扩建工程、清浦至金湖交通工程、宿淮高速公路淮安南互通连接线工程、淮海南路南延段工程、淮安市天津路大运河桥、淮安市区道路改造工程等。其中，205 国道淮安北段改扩建工程起于后六塘河，止于丁集，路长 26 公里，总投资 4.80 亿元；天津路大运河桥工程位于市高教园区和老城区天津路连接段，清浦区东南部和高教园区东北部，桥梁长 653 米，桥宽 32 米，桥面面积 20896 平方米，引线道路长 947 米，道路宽 46 米，总投资 1.30 亿元；宿淮高速公路淮安南互通连接线工程起自宿淮公路淮安南互通，向北经蛇家坝干渠、柴米河、红旗河、京杭大运河、电厂河和清安河，止于北京路与延安西路交叉口，全长 6.43 公里，总投资 2.90 亿元；淮海南路南延段工程起于宁淮一级公路与淮海南路相交的南门立交处，止于盐化工园区北环路，全长 11.8 公里，投资 4.28 亿元。

2012~2014 年，公司代建业务投资额分别为 5.12 亿元、4.88 亿元和 2.99 亿元。2012 年和 2013 年，公司本部确认的交通建设业务代建服务费收入分别为 0.77 亿元和 0.72 亿元，2014 年，公司本部交通建设业务确认管理费收入 0.97 亿元。截至 2014 年底，应收账款中应收淮安市交通运输局代建业务相关款项合计

12.57 亿元，2015 年 6 月底应收账款数据较 2014 年底变动不大。

子公司瑞洁公司经营业务主要为加工销售 PE、PPR 给水塑料管材管件，公司自来水管材销售收入列入“交通建设”板块的原因是公司管材销售用途是城市管网建设。2013~2014 年及 2015 年 1~6 月，瑞洁公司管材销售收入分别为 0.41 亿元、0.57 亿元和 0.29 亿元，毛利率波动增长，分别为 20.56%、15.45% 和 24.89%。

交通运输

公司交通运输业务主要由港口、铁路、机场三部分构成，其中港口和机场收入占比较大。

港口业务主要由子公司淮安市新港港务有限公司（以下简称“新港港务”，公司持股比例为 94.00%）和淮安扬港集装箱物流有限公司（以下简称“扬港物流”，公司持股比例为 51.00%）负责。

扬港物流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。2013 年和 2014 年，扬港物流完成集装箱吞吐量 55045TEU 和 70150TEU，计入主营业务收入分别为 0.27 亿和 0.33 亿元，呈增长态势，毛利率分别为 9.65% 和 11.91%。2015 年 1~6 月，扬港物流收入规模不断增长，为 0.26 亿元，毛利率为 9.49%，较 2014 年略有下降。

新港港务主要经营业务为港口装卸、搬运、仓储以及建筑材料销售等业务，装卸货物品种主要为砂石、钢材和煤炭等。该港口占地面积 370 亩，散货货场 12 万平方米，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 250 万吨，2013 年和 2014 年实际吞吐量分别为 203 万吨和 157 万吨，计入主营业务收入分别为 1243.19 万元和 968.27 万元，毛利率分别为 14.40% 和 9.90%。2015 年 1~6 月，新港港务实际吞吐量 85 万吨，实现收入 649.62 万元，为

2014 年全年的 67.09%，毛利率为 22.74%，毛利率水平较上年大幅增长，系新港港务业务外包导致成本降低所致。

公司铁路业务主要由子公司淮安新港铁路有限公司（以下简称“新港铁路”，公司持股比例为 78.71%）负责，下辖新港铁路专用线。新港铁路专用线从华能淮阴电厂企业站前出岔至淮安新港港区正线 4.75 公里，设新港站、综合货场和港口货场，终点至淮安新港港区，线路总投资 8500 万元。新港铁路专用线工程于 2006 年底完工，2007 年 1 月正式开通运营。新港铁路收入主要为运输、装卸收入，主要运输品种为煤炭，主要客户为淮安华尔润化工有限公司、淮钢集团；受宏观经济增速下滑影响，2013 年和 2014 年，累计完成货运量为 24.64 万吨和 20.60 万吨，2015 年 1~6 月，累计完成运量 9.84 万吨。2013~2014 年和 2015 年 1~6 月，公司铁路业务收入分别为 202.19 万元、170.07 万元和 77.02 万元，由于前期基础设施建设投入较大，货运量较低，该公司毛利率分别为 -68.91%、-86.38% 和 -104.31%，皆呈亏损状态。未来该子公司有望受益于连接新建淮安市盐化工新区铁路专用线，增加运输货物品种，提高盈利能力。

公司机场业务主要由子公司淮安民用机场有限责任公司（以下简称“淮安民机”，公司持股比例为 99.76%）负责经营。淮安民机下辖淮安涟水机场，该机场位于淮安市东北方向，涟水县陈师镇境内，距离淮安市中心 22 公里，距离涟水县城 10 公里。2008 年 10 月 8 日经国务院、中央军委批准同意兴建，是国家“十一五”规划建设的重点支线机场，2010 年 9 月，淮安涟水机场正式通航。该机场飞行区跑道长 2400 米、宽 45 米，垂直联络道长 224 米、宽 23 米；航站楼达到口岸开放条件建设，面积为 14600 平方米；站坪长 195 米、宽 110 米、机位 5 个、航管楼和指挥塔台面积为 2000 平方米。淮安民机主营业务包括机场地面服务（飞机起降、候机楼过港）、租赁服务等综合

性航空服务，收入来源包括飞机起降费、旅客服务费、地面服务费和货运、延伸收入等。2014年，淮安涟水机场完成旅客吞吐量 51.61 万人次，起降架次 10546 架次，货邮吞吐量 3420.93 万吨；2015 年 1~6 月，完成旅客吞吐量 24.83 万人次，起降架次 5799 架次，货邮吞吐量 2011.78 万吨。

2013~2014 年和 2015 年 1~6 月，该板块主营业务收入分别为 2663.09 万元、2802.36 万元和 1641.99 万元，由于建设成本较高，主营业务成本分别为 6250.94 万元、6380.39 万元和 4211.64 万元，呈亏损状态，2013 年成本同比大幅上升主要由于 2013 年将原有部分机场资产划入管理费用的折旧转入成本核算。为了支持淮安市航空运输产业的发展，政府在财政补贴等方面给予公司大力支持。2012~2014 年，公司收到政府补贴分别为 0.70 亿元、0.78 亿元和 1.03 亿元，主要为中小机场补贴和航空运输补贴。淮安机场于 2014 年启动二期扩建工程，已取得江苏省发展改革委员会项目建议书的批复（苏发改设施发【2014】187 号），未来随着该工程的建成，淮安机场吞吐量将不断增强。

商业贸易

公司商业贸易板块主要由公司子公司淮安市瑞通商贸有限公司（以下简称“瑞通商贸”，公司持股比例为 98.80%）负责，主要经营微波炉、风扇、取暖器等小家电商品销售业务，2013 年子公司交通投资的业务收入划入商业贸易板块。2013~2014 年和 2015 年 1~6 月，瑞通商贸计入主营业务收入分别为 0.59 亿元、0.50 亿元和 0.15 亿元，2015 年 1~6 月瑞通商贸主营业务收入大幅下降，主要系经营方向调整，逐步收缩小家电产品销售，并考虑向农业领域投资所致，同期商业贸易板块毛利率分别为 6.92%、5.75%和 6.32%。

子公司交通投资的收入主要为交通基础设施的建设所需业务材料（水泥、黄砂、钢材等建筑材料）的销售收入，2013~2014 年和 2015

年 1~6 月，销售收入分别为 0.23 亿元、0.25 亿元和 0.08 亿元，2015 年 1~6 月公司销售收入较上年同期大幅下降，主要系水泥销量及水泥价格持续下降所致，同期毛利率分别为 4.01%、4.74%和 3.94%（2012 年该子公司收入计入“交通建设”板块，2013 年开始收入计入“商业贸易”板块）。

其他业务

公司其他业务收入主要是公司下辖的旅行社、度假村、报社等产生的营业收入，2012~2014 年和 2015 年 1~6 月，收入分别为 0.15 亿元、0.16 亿元、0.16 亿元和 0.07 亿元，毛利率分别为 59.46%、58.07%、57.92%和 48.82%。

此外，2014 年，根据《市政府关于将部分收费公路资产注入市交通控股有限公司的批复》（淮政复[2014]87 号），淮安市人民政府对公司注入三条收费的一级公路，分别为 205 国道淮安段、237 省道淮安段和 327 省道涟水城至石湖段，三条公路总长 127.81 公里，计入“资本公积”，充实了公司资本实力。由于目前收费站还处于新建或迁址改建过程中，目前尚未实现收入，公司后续收入结构将更加多元化。

整体看，公司主营业务以交通基础设施建设业务为主，交通运输及商品贸易业务为辅，经营板块较为分散，风险集中程度低。

3. 经营效率

从经营效率指标看，2012~2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年平均值分别为 0.43 次、4.03 次和 0.06 次。2014 年，三项指标分别为 0.48 次、1.60 次和 0.03 次。整体看，公司经营效率较低。

4. 未来发展

公司目前在建的主要工程项目为淮安新港二期工程以及淮安机场二期扩建工程。新港二期项目总投资约 2.60 亿元，设计近期年吞吐量 110 万吨，设计 1000 吨级泊位 4 个，500 吨级泊位 2 个，堆场面积 5.59 万平方米。新港二

期港口岸线的使用已取得国家交通运输部等相关部门的批准，目前正在办理新港二期工可前期土地规划、洪水影响评价、环境影响评价等前期准备工作，预计 2016 年末完成施工交付使用。截至 2015 年 6 月底，新港二期工程已投资金额 1.2 亿元。

淮安机场于 2014 年启动二期扩建工程，跑道扩至 3200 米，增加 1 条联络道，机坪扩建 7 万平方米，可容纳 15 个 C、D 类机位，20 个 B 类机位；候机楼建设面积 3 万平方米，货运仓库面积达 1 万平方米，同步建设通信导航、助航灯光、供油、供水供电等配套设施。基本具备一类口岸开放条件，成为设施先进、功能完备的新机场。该项目计划总投资 7.16 亿元，所需建设资金拟安排如下：申请民航发展基金 5000 万元，江苏省政府配套资金 5000 万元，淮安市政府财政支出 31621.85 万元，公司贷款 30000 万元。截至 2015 年 6 月底，公司机场二期工程已投资金额 1.42 亿元。

总体看来，公司未来存在一定规模的投资需求，具有对外融资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2012~2014 年审计报告和 2015 年上半年财务报表，2012~2014 年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年上半年财务报表未经审计。

公司 2012 年和 2013 年财务报表采用旧会计准则编制，2014 年财务报表采用新会计准则编制，并相应追溯调整了当年期初数据。联合资信考虑到 2014 年财务报表编制基础发生重大变更，导致 2012 年和 2013 年年末财务数据可比性差。以下财务分析中的 2013 年数据为 2014 年审计报告年初数，以 2014 年财务数据分析为主。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 109.54

亿元，所有者权益（含少数股东权益）55.49 亿元；2014 年，公司合并口径实现营业收入 3.33 亿元，实现利润总额 1.93 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 122.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.12 亿元；2015 年 1~6 月，公司合并口径实现营业收入 1.56 亿元，实现利润总额 0.38 亿元。

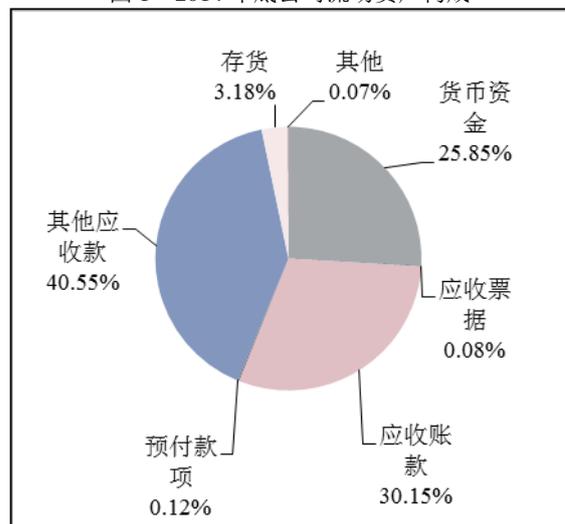
2. 资产质量

2012~2014 年底，公司资产总额分别为 45.78 亿元、55.67 亿元和 109.54 亿元。截至 2014 年底，公司资产总额同比增长 96.76%，主要系货币资金、固定资产以及在建工程的增长所致。其中，流动资产占 41.72%，非流动资产占 58.28%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产为 45.70 亿元，同比增长 6.68%。流动资产构成以货币资金（占 25.85%）、应收账款（占 30.15%）和其他应收款（占 40.55%）为主。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 11.81 亿元，其中银行存款占 86.18%，其他货币资金为票据保证金等。截至 2014 年底，公司货币资金不存在抵押或冻结等对使用有限制、存放在境外或有潜在回收风险的款项。

公司对 2012 年和 2013 年报表中的应收账款和其他应收款科目进行追溯调整，即将“其他应收款”科目中的已确认代建服务费收入但尚未收到政府拨付的款项调整计入“应收账款”科目。截至 2014 年底，公司应收账款同比增长 1.79% 至 13.78 亿元，其中，应收淮安市交通运输局代建款 12.57 亿元，占应收账款总额的 91.22%。从账龄来看，应收账款以 1 年以内（占 8.75%）和 3 年以上（占 89.62%）为主。截至 2014 年底，公司应收账款计提坏账准备 9.12 万元。

表 4 2014 年底公司主要应收账款明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
淮安市交通局	12.57	91.22	代建款
淮安市人民政府	0.50	3.64	包收入款、 票款补差、 机票款
中国东方航空江苏公司	0.10	0.73	起降费、行李 运输费
淮安市双仁商贸有限公司	0.08	0.55	货款
病害县水利建筑工程总公司	0.05	0.38	货款
应收账款合计	13.30	96.55	

资料来源：公司审计报告

由于公司部分其他应收款调整至应收账款和在建工程科目，截至 2014 年底，公司其他应收款为 18.53 亿元，主要为与淮安市财政局等相关单位的往来款。从账龄看，1 年以内的占 59.49%，1-2 年的占 25.61%，2-3 年的占 12.98%，其余为 3 年以上。截至 2014 年底，公司其他应收账款计提坏账准备 309.39 万元。

表 5 2014 年底公司主要其他应收款明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	比例	性质
淮安市财政局	6.00	32.33	往来款
淮安市城市资产经营有限公司	4.00	21.55	往来款
淮安市交通局	2.52	13.59	往来款
江苏捷达交通集团	0.15	0.80	往来款
中国东方航空江苏有限公司	0.09	0.48	往来款
其他应收款合计	12.76	68.75	

资料来源：公司审计报告

公司存货中的原材料和在产品主要是加工销售的 PE、PPR 给水塑料管材管件，库存商品主要是商贸板块的电器。2014 年由于盐化工码头的建设，公司新增工程施工款 1.19 亿元，截至 2014 年底公司存货为 1.45 亿元，较上年大幅增长 443.37%，未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 63.84 亿元，同比增长 397.41%。非流动资产构成以可供出售金融资产（占 5.78%）、持有至到期投资（占 6.27%）、固定资产（占 56.49%）和在建工程（占 29.94%）为主。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 3.69 亿元，系新准则要求将原计入长期股权投资的资产转入可供出售金融资产所致。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资 4.00 亿元，均为对金湖县人民政府的委托贷款。

截至 2014 年底，公司固定资产同比增长 330.79%，主要是根据淮安市人民政府《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），2014 年，淮安市人民政府将 205 国道淮安段，237 省道淮安段、327 省道涟水城至石湖段三条总长 127.81 公里的收费一级公路注入公司，增加公司固定资产和资本公积 28.07 亿元。截至 2014 年底，公司固定资产原值 38.39 亿元，累计计提折旧 2.33 亿元，未计提减值准备。

由于 2014 年公司对会计科目进行了调整，将 19.48 亿元代建项目支出由其他应收款调整到在建工程，并由公司继续管理，导致 2014 年公司在建工程大幅增长，截至 2014 年底，公司在建工程总额为 19.12 亿元，主要包括 205 国道后续工程、宿淮高速公路南互通连接线工程、清浦至金湖交通工程、机场二期工程和新港二期工程等；公司部分在建工程项目已完工，竣工决算等正在办理中，未来结算时间不确定，对公司资金形成一定占用。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 122.33 亿元，较上年底增长 11.69%，主要来自

货币资金、应收账款、其他应收款和无形资产的增加，其中，无形资产增加 3.35 亿元，主要系政府为淮安民机公司机场二期项目注入的一宗土地，根据 2015 年 2 月江苏富华资产评估有限公司出具的《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），土地面积 1330921.00 平方米，土地使用权类型为出让，用途为交通用地，土地出让金为政府缴纳，入账价值为评估价值 3.35 亿元，相应增加公司资本公积。截至 2015 年 6 月底，公司资产构成中流动资产占 47.48%，非流动资产占 52.52%。

总体看，近年公司资产规模快速上升。公司流动资产中应收款项占比大，且 2014 年公司代建项目转至在建工程，对公司资金占用大，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年底，公司所有者权益分别为 25.23 亿元、25.79 亿元和 55.49 亿元。截至 2014 年底，所有者权益同比增长 115.14%，主要来自资本公积的增长。从构成看，主要以实收资本（占 25.55%）、资本公积（占 58.01%）和未分配利润（占 14.47%）为主。

截至 2014 年底，公司实收资本 14.18 亿元，与上年底保持不变。资本公积 32.19 亿元，较 2013 年底大幅增长 692.98%，主要系政府注入的土地，相应增加资本公积。未分配利润 8.03 亿元，较上年底增长 22.52%，主要系本年利润转入所致。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益 59.12 亿元，其中，实收资本占 25.64%、资本公积占 58.22%、未分配利润占 14.52%，构成与 2014 年底基本一致。整体看，公司所有者权益增长较快，实收资本和资本公积占比较大，权益稳定性强。

负债

2012~2014 年底，公司负债总额分别为 20.24 亿元、29.88 亿元和 54.05 亿元。截至 2014 年底，公司负债规模同比增长 80.90%，主要来自长期借款的增长。从构成看，流动负债占 51.42%，非流动负债占 48.58%。公司非流动负债占比逐年上升。

截至 2014 年底，公司流动负债同比增长 53.85%，主要是其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2014 年底，公司流动负债总额 27.79 亿元，以短期借款（占 13.71%）、应付账款（占 9.65%）、一年内到期的长期借款（占 26.79%）和其他应付款（占 41.02%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 3.81 亿元，同比增长 30.66%，其中，担保借款 1.99 亿元、质押借款 1.25 亿元、抵押借款 0.46 亿元。

公司应付票据呈快速增长趋势，截至 2014 年底为 2.68 亿元，均为银行承兑汇票。

截至 2014 年底，公司应付账款较 2013 年底增长较快，但规模较小，截至 2014 年底为 0.91 亿元。公司应付账款账龄基本在 1 年以内（96.63%）；从集中度看，应付账款期末余额中欠款金额前五名的单位合计 0.77 亿元，占应付账款余额的比例 84.44%，主要为应付中国东方航空公司江苏分公司和春秋航空股份有限公司的包收入款 0.72 亿元。

截至 2014 年底，公司其他应付款 11.40 亿元，同比增长 30.75%。其中，以 1 年以内占 73.95%，1-2 年占 20.71%。从集中度看，其他应付款期末余额中欠款金额前四名的单位合计 8.57 亿元，占其他应付款余额的比例为 75.18%，主要是与淮安市财政局、淮安市城市资产经营有限公司和中信达资产管理有限公司等单位的往来款和借款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.45 亿元，同比增长 132.31%，系公司向交通银行借款 4 亿元由长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2014 年底，公司长期借款 21.00 亿元，

同比大幅增长 122.75%，主要系担保借款增长所致。

截至 2014 年底，公司应付债券 3.80 亿元，为子公司瑞洁公司 2013 年发行的 0.8 亿元私募债和 2014 年淮安民用机场有限责任公司发行的 3 亿元私募债。

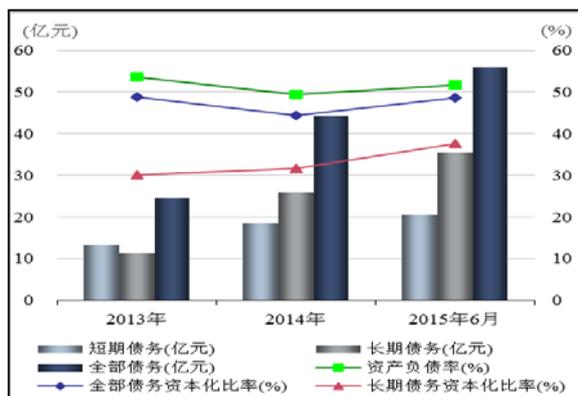
截至 2014 年底，公司专项应付款 0.48 亿元，较上年减少 29.55%。公司专项应付款主要为港口建设项目拨款、城南客运站拨款、金网物流项目拨款等。

截至 2014 年底，公司长期应付款 0.97 亿元，系公司在 2013 年底将淮安涟水机场航站楼以 0.90 亿元融资租赁给上海爱建融资租赁有限公司，租赁期限 60 个月。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额 63.21 亿元，较 2014 年底增长 16.94%，公司整体负债结构与上年比，非流动负债占比有所上升。其中，流动负债共计 27.10 亿元，较上年下降 2.48%，主要由于其他应付款减少所致；非流动负债较上年增长 37.50%，主要是公司于 2015 年一季度发行 4 亿元的中小企业私募债。

有息负债方面，截至 2014 年底，公司有息负债 44.15 亿元，同比增长 90.31%。由于 2014 年公司长期借款大幅增长，2014 年底公司短期债务和长期债务占比分别为 41.62% 和 58.38%。截至 2015 年 6 月底，公司有息债务 52.55 亿元，较 2014 年底增长 19.01%，公司债务负担不断加重。

图 2 2013~2015 年 6 月底公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报告绘制

2014 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 49.34%、44.31% 和 31.72%，资产负债率和全部债务资本化比率较上年有所下降，长期债务资本化比率较上年有所上升。截至 2015 年 6 月底分别为 51.67%、47.06% 和 37.55%。

总体看，近年来，公司债务规模快速增长，但公司债务负担尚处于合理水平。

4. 盈利能力

2014 年，公司营业收入 3.33 亿元，同比增长 12.39%，主要系交通建设、交通运输和商业贸易等板块均有所增长所致。同期，公司营业利润率 28.08%，较上年有所增长。

公司期间费用以管理费用为主，近年公司费用控制能力不断提高，三费占主营业务收入比重逐年下降。2014 年，公司期间费用 0.60 亿元，占主营业务收入的 18.09%，较 2013 年下降 1.77 个百分点。

投资收益和政府补贴收入是公司利润总额的重要组成部分。公司投资收益主要是参股江苏京沪高速公路有限公司每年的分红，近三年均为 0.56 亿元；公司每年均收到一定规模的财政补贴（以航空运输补贴和财政补贴机场公司为主），2013~2014 年分别为 0.78 亿元和 1.03 亿元。2013~2014 年，公司利润总额分别为 1.34 亿元和 1.93 亿元，利润规模对补贴依赖大。

2014 年，总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，2014 年分别为 1.66% 和 2.82%。2014 年公司收益率的下降主要是 2014 年底公司净资产较 2013 年底增长近 1 倍（主要是淮安市政府将三条收费公路注入公司增加资本公积所致），而由于注资时间为 2014 年年底，收入未完全体现，以及近年来公司债务规模逐年快速增长均导致资产收益率下降。总体看，公司整体盈利能力弱。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.56 亿元，为 2014 年全年的 46.94%；利润总额 0.38 亿元；营业利润率为 22.05%。

总体来看，公司主营业务收入规模小，盈利能力弱，公司利润总额对投资收益和财政补贴依赖性大。

5. 现金流

2013~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为3.10亿元和4.11亿元，收到其他与经营活动有关的现金主要是公司与政府相关部门、国有企业的往来款及政府补贴款，2013~2014年分别为6.95亿元和6.82亿元，经营活动现金流入量分别为10.06亿元和10.94亿元；获现质量方面，2013~2014年，公司现金收入比分别为104.89%和123.66%，公司近年收入实现质量较好。同期，公司经营活动产生的现金流出分别为7.06亿元和7.87亿元，主要为购买商品、劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要是往来款及交通项目委托代建款，2013~2014年分别为3.73亿元和4.49亿元）。2013~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.00亿元和3.07亿元。

公司投资活动产生的现金流入主要为取得投资收益收到的现金。2013~2014年，公司取得投资收益收到的现金均为0.56亿元，主要为公司持有的江苏京沪高速公路有限公司股份每年分红产生的投资收益。同期，公司购建固定资产、无形资产所支付的现金主要为机场二期和新港二期等公司自身在建项目支出，2014年，公司支付其他与投资活动有关的现金5.21亿元，同比大幅增长，主要系公司发放的委托贷款，2013~2014年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.27亿元和-4.76亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为借款获得的现金，2013~2014年分别为8.05亿元和24.53亿元；同期筹资活动现金流出分别为13.13亿元和17.53亿元，主要为偿还债务本息产生的现金流出。公司收到、支付其他与筹资活动有关的现金主要是公司与淮安市其他融资平台之间借款。2013~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.58亿元

和7.93亿元。

2015年1~6月，公司经营活动现金流入5.39亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金，经营活动现金流量净额为-0.89亿元。同期，公司投资活动现金流量规模较小。筹资活动方面，流入全部为取得借款收到的现金13.28亿元，筹资活动现金流量净额为10.88亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流入量和净额逐年增长，收入实现质量不断提高；目前，公司投资活动规模较小，受筹资活动中各平台之间拆借款影响，公司筹资活动现金流入流出规模均相对较大。预计未来随着项目建设的推进，公司对外融资需求上升。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2014年底，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，两年均值分别为200.79%和197.44%，2014年底分别为164.44%和159.21%，下降幅度较大，2015年6月底上述指标分别为214.33%和209.01%。2013~2014年，公司经营现金流流动负债比分别为16.60%和11.05%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力较低。总体看，公司短期债务偿付能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司全部债务/EBITDA呈逐年上升趋势，2013~2014年分别为11.00倍和17.41倍，EBITDA对全部债务的保障能力较低；同期，EBITDA利息倍数分别为1.13倍和1.13倍。整体看，公司盈利能力弱，长期偿债能力一般。

对外担保方面，截至2015年6月底，公司对淮安市公路管理处担保28245万元、江苏捷达交通集团35450万元、江苏开通建设工程有限公司5000万元、淮安市水利建设有限公司3500万元以及淮安市水利物资开发有限公司4000万元，合计对外担保76195万元，对外担保比率为12.89%。考虑到公司担保对象多为淮安市政府企事业单位和国有企业，且目前被担

保单位经营正常，公司或有负债风险较低。

截至 2015 年 6 月底，公司共获得各家银行授信总额 28.45 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2015 年 4 月 14 日，公司无未结清和不良信贷信息记录，已结清信贷信息中有 16 笔关注类贷款，主要与公司主营业务涉及城市基础设施投融资建设有关。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及淮安市经济及财力状况、淮安市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对现有债务影响

本期中期票据发行额度 2 亿元，占 2015 年 6 月底公司长期债务的 5.63%，占全部债务的 3.81%。本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大。

截至 2015 年 6 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 51.67%、47.06%和 37.55%。在不考虑其他因素情形下，本期中期票据发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 52.45%、47.99%和 38.84%，公司债务负担略有加重。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大，债务负担略有加重，但尚处于合理水平。考虑到公司本期中期票据部分募集资金将用于偿还金融机构借款，公司实际债务比率可能小于上述指标值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量

快速增长，分别为本期中期票据发行金额的 3.67 倍、5.03 倍和 5.47 倍，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 0.96 倍、1.05 倍和 1.27 倍，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较好。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据具备保障能力。同时，联合资信注意到本期中期票据递延支付利息的条款，若公司递延支付利息，累积的利息支付压力将大于普通债券支付压力，利息递延的可能性导致本期中期票据的利息支付压力可能高于普通债。

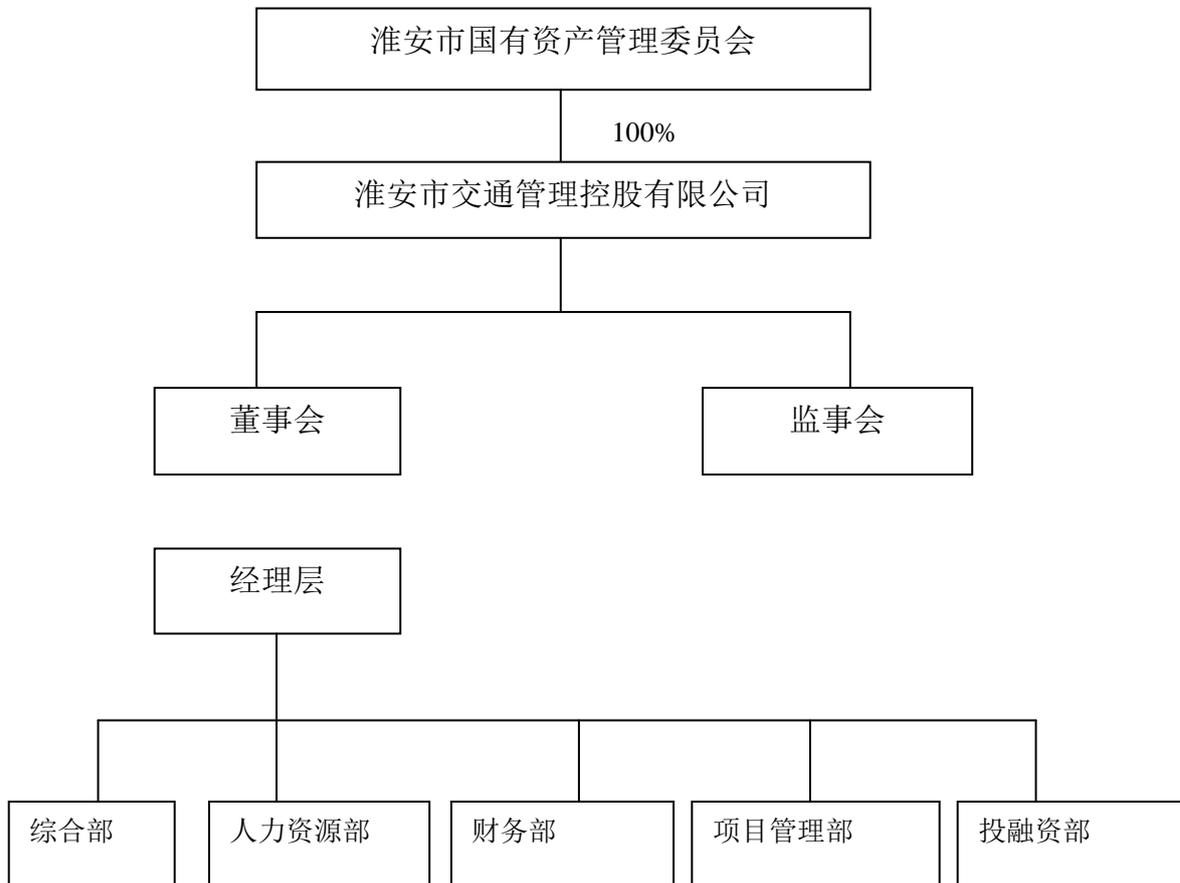
十、结论

公司是淮安市交通基础设施项目建设主体，公司主营业务涉及交通投资建设、港口、机场运营以及贸易等多个板块，在区域经济发展环境和政府支持等方面具备突出优势。近年来，公司资产规模持续增长，应收款项及在建工程占比大，资产质量一般，对公司形成资金占用；主营业务盈利能力弱，对政府支持依赖程度高。未来随着机场二期和新港二期项目的建设完成，公司整体收入规模有望提升。

本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据具备保障能力。整体看，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1 公司股权和组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.97	4.16	11.85	19.93
资产总额(亿元)	45.78	55.67	109.54	122.33
所有者权益(亿元)	25.23	25.79	55.49	59.12
短期债务(亿元)	9.87	12.07	18.38	17.01
长期债务(亿元)	6.93	11.13	25.78	35.54
全部债务(亿元)	16.80	23.20	44.15	52.55
主营业务收入/营业收入(亿元)	2.61	2.96	3.33	1.56
利润总额(亿元)	1.39	1.34	1.93	0.38
EBITDA(亿元)	1.92	2.11	2.54	--
经营性净现金流(亿元)	1.51	3.00	3.07	-0.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.39	0.43	0.48	--
存货周转次数(次)	1.94	8.55	1.60	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.05	0.03	--
现金收入比(%)	105.49	104.89	123.66	94.90
主营业务利润率/营业利润率(%)	34.05	21.47	28.08	22.05
总资产收益率(%)	3.42	2.61	1.66	--
净资产收益率(%)	4.89	4.42	2.82	--
长期债务资本化比率(%)	21.33	28.40	31.72	37.55
全部债务资本化比率(%)	39.68	47.36	44.31	47.06
资产负债率(%)	44.21	53.67	49.34	51.67
流动比率(%)	247.83	237.14	164.44	214.33
速动比率(%)	234.48	235.66	159.21	209.01
经营现金流动负债比(%)	11.69	16.60	11.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	1.13	1.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.75	11.00	17.41	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.67	5.03	5.47	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.75	1.50	1.54	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.96	1.05	1.27	--

注：1、公司 2014 年财务报表由旧准则变更为新准则，并对 2014 年期初数追溯调整，联合资信用 2014 年年初数作为 2013 年数据进行核算；2015 年上半年财务数据未经审计；

2、已将其他应付款、长期应付款中的付息部分调整至有息债务及相关指标核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 淮安市交通控股有限公司 2016年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

淮安市交通控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。淮安市交通控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，淮安市交通控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注淮安市交通控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现淮安市交通控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如淮安市交通控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送淮安市交通控股有限公司、主管部门、交易机构等。

