

# 跟踪评级公告

联合[2016] 1619 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持淮安市交通控股有限公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“15 淮安交控 MTN001”和“16 淮安交通 MTN001”AA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年七月二十二日



---

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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 淮安市交通控股有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA      评级展望: 稳定  
 上次评级结果: AA      评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 淮安交控 MTN001	5 亿元	2015/10/13-2020/10/13	AA	AA
16 淮安交通 MTN001	2 亿元	2016/2/17-2021/2/17	AA	AA

跟踪评级时间: 2016 年 7 月 22 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.18	11.86	24.93	23.60
资产总额(亿元)	55.69	109.58	151.40	149.55
所有者权益(亿元)	25.79	55.49	61.79	62.25
长期债务(亿元)	11.13	25.78	50.81	61.40
全部债务(亿元)	23.20	44.15	71.17	76.46
营业收入(亿元)	2.96	3.33	5.59	2.93
利润总额(亿元)	1.34	1.93	1.97	0.20
EBITDA(亿元)	2.11	2.50	3.76	--
经营性净现金流(亿元)	3.00	3.07	0.16	0.21
营业利润率(%)	21.47	28.08	19.98	24.93
净资产收益率(%)	4.42	2.82	2.86	--
资产负债率(%)	53.69	49.36	59.19	58.38
全部债务资本化比率(%)	47.36	44.31	53.53	55.12
流动比率(%)	237.54	164.67	217.53	320.00
全部债务/EBITDA(倍)	11.00	17.63	18.95	--
经营现金流流动负债比(%)	16.58	11.03	0.43	--

注: 1、2016 年一季度财务数据未经审计;

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。

### 分析师

刘秀秀 于芷崧 陈茜  
 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

跟踪期内, 淮安市交通控股有限公司(以下简称“公司”)作为淮安市交通基础设施建设的主要经营实体, 在资产注入、财政补贴等方面持续获得淮安市政府的有力支持; 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, 2015 年新增建筑施工收入带动公司收入规模大幅增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“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, 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不利影响。

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; 2016 年 6 月, 淮安市政府同意将部分市属船闸等资产注入公司, 随着后续该部分资产注入公司, 公司权益规模将大幅增长, 收入规模有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“15 淮安交控 MTN001”和“16 淮安交通 MTN001”AA 的信用等级。

### 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. 2015 年, 公司主营业务新增建筑施工业务, 带动公司收入规模同比大幅增长。
3. 公司作为淮安市交通基础设施的主要经营实体, 获得政府支持力度较大, 2016 年 6 月, 淮安市政府同意将部分市属船闸等资产注入公司, 随着后续该部分资产注入公司, 公司权益规模将大幅增长。

### 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，利润总额对政府补贴和投资收益依赖程度高。
  3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担较重，未来投资支出仍较大。

## 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于淮安市交通控股有限公司主体长期信用及“15 淮安交控 MTN001”和“16 淮安交通 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、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【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 2016 年 3 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。

公司本部设有综合部、人力资源部、财务部、项目管理部、投资发展部和融资部共 6 个职能部门，截至 2016 年 3 月底，公司共拥有江苏瑞洁塑料管材管件有限公司、淮安市新港港务有限公司、淮安交通旅游集团有限公司等 17 家控股子公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 151.40 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）61.79

亿元；2015 年，公司合并口径实现营业收入 5.59 亿元，实现利润总额 1.97 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 149.55 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）62.25 亿元；2016 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 2.93 亿元，实现利润总额 0.20 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。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，

但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014年分别回落10个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是2015年政策性银行共发行专项金融债6000亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排4批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广PPP模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充

贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年末，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%，比上年末高1.1个百分点，高于年初设定的12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。整体看，2015年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“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，全国各地区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。

### （3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施

建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资

决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

## 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。

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，产业结构持续优化，区域经济实力不断提高。根据淮安市国民经济和社会发展统计公报，2015年，淮安市实现地区生产总值2745.09亿元，按可比价格计算，比上年增长10.3%。其中，第一产业增加值增长3.6%，第二产业增加值增长10.9%，第三产业增加值增长11.3%。经济结构进一步优化，三次产业结构比例由上年的11.7: 44.2: 44.1调整到11.2: 42.9: 45.9，实现产业结构“二三一”到“三二一”历史性转变。

2015年，淮安市完成规模以上固定资产投资2203.24亿元，比上年增长22.7%。其中，工业投资1295.11亿元，增长28.3%；房地产开发投资283.69亿元，下降20.7%。

2015年，淮安市完成交通基础设施建设投资42.30亿元。现代有轨电车一期工程、高良涧船闸扩容工程建成投入使用。年末公路总里程13272.80公里，比上年增加198.60公里，其中高速公路里程403.40公里，一级公路里程620.10公里。完成公路、水路客运量

8531万人次、周转量47.15亿人公里，分别比上年增长1.1%和1.8%；货运总量12023万吨、周转量362.06亿吨公里，分别增长6%和7.5%；完成港口集装箱吞吐量13.50万标箱，增长31%；港口货物吞吐量8004万吨，增长12.7%；完成航空旅客吞吐量50.5万人次，完成航空货邮吞吐量3754万吨，比上年增长9.8%。淮安—台湾实现直航，季节性旅游航线、经停航线和航空快递等加快发展。

总体来看，淮安市经济运行保持平稳，呈现良好态势，但房地产投资下滑显著。

## 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。

2015年，淮安市全年实现财政总收入510.13亿元，比上年增长10.1%。其中，上划中央四税收入159.82亿元，增长3.1%；公共财政预算收入350.31亿元，增长13.5%。

2015年，淮安市全口径地方综合财力为648.63亿元，同比增长10.69%，从财力构成来看，公共财政预算收入占比54.01%（其中税收收入在公共财政预算收入中占81.09%），转移支付和税收返还收入占25.61%，国有土地使用权出让收入占19.90%，财力构成同比变动不大。

2015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419.15亿元，政府担保债务余额同比大幅降至10.71亿元。截至2015年底，淮安市政府全部债务余额424.51亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%），债务率为65.45%。

表2 淮安市全口径地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2015年）	金额	地方债务（截至2015年12月底）	金额
（一）公共财政预算收入	3503053	（一）直接债务余额	4191532
1、税收收入	2840547	1、外国政府贷款	4846
2、非税收入	662506	2、国际金融组织贷款	4234

(二) 转移支付和税收返还收入	1660955	3、国债转贷资金	3423
1、一般性转移支付收入	861240	4、农业综合开发借款	
2、专项转移支付收入	639632	5、解决地方金融风险专项借款	
3、税收返还收入	160083	6、国内金融机构借款	2039823
(三) 国有土地使用权出让收入	1290476	7、债券融资	1809800
1、国有土地使用权出让金	1217282	(1) 中央代发地方政府债券	
2、国有土地收益基金	69441	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	
3、农业土地开发资金	3753	8、粮食企业亏损挂账	
4、新增建设用地有偿使用费		9、向单位、个人借款	11000
(四) 预算外财政专户收入	31818	10、拖欠工资和工程款	21000
		11、其他	297406
		(二) 担保债务余额	107100
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	6486302	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%	4245082
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			65.45%

资料来源：淮安市财政局提供

总体来看，跟踪期内，淮安市地方经济不断发展，财政收入稳步提高，为公司发展创造了良好的外部环境，但同时淮安市地方政府债务负担不断增长。

## 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，2015 年实际吞吐量 153 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。2015 年，累计完成货运量为 16.55 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，2015 年完成旅客吞吐量 50.5 万人次，起降架次 6800 架次，货邮吞吐量 3755 万吨。

### 3. 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。

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。

2015 年，淮安民机公司机场的一宗土地评估增值 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。

2016 年 6 月 30 日，根据淮国资【2016】115 号文件，淮安市政府同意将部分市属船闸、航道、道路、市直交通事业单位土地、房产等资产注入公司；依据资产评估报告（淮新元资评字【2016】第 15 号），增加公司注册资本金 129.28 亿元，本次增资后，公司注册资本金将增至 143.45 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。2013~2015 年，公司收到政府补贴分别为 0.78 亿元、1.03 亿元和 1.31 亿元，成为公司利润的重要补充。

#### 机场建设资本金支持

2016 年 3 月，根据江苏省发展和改革委员会《省发展改革委关于淮安机场二期扩建工程可行性研究报告的批复》（苏发改设施发[2016]193 号），淮安机场二期扩建工程估算总投资 6.84 亿元，其中，机场建设工程总投资 6.62 亿元，由公司安排地方财政资金 1.62 亿元，其余资金申请民航发展基金和银行贷款解决。

整体看，跟踪期内，公司在资产注入、财政补贴等方面持续获得淮安市政府的大力支持，对公司的经营业务提供了有效保障。

### 六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构及管理制度等方面无重大变动。

### 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	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通建设	1.14	40.71	71.01	1.54	48.58	68.93	4.05	73.60	35.07	2.67	91.32	31.28
交通运输	0.68	24.29	-48.11	0.73	22.94	-44.22	0.92	16.72	-37.09	0.18	6.16	-31.63
商业贸易	0.82	29.29	6.29	0.75	23.57	5.41	0.36	6.49	7.66	0.07	2.52	13.15
其他	0.16	5.71	58.07	0.16	4.91	57.92	0.18	3.19	48.50	--	--	--
合计	2.80	100.00	22.37	3.17	100.00	27.47	5.50	100.00	21.66	2.92	100.00	26.95

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司主营业务收入不断增长，2015 年为 5.50 亿元，同比增长 73.50%，主要系 2015 年交通建设板块新增并表子公司江苏捷达交通工程集团有限公司（以下简称“捷达集团”）建筑施工业务收入。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逐年增大，2015 年为 73.60%，近三年，公司交通建设业务的毛利率分别为 71.01%、68.93%和 35.07%，其中，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；2015 年较 2014 年大幅下降 33.86 个百分点，主要系当期该板块新增毛利率水平较低的建筑施工业务收入所致。近三年，公司交通建设板块毛利率一直处于较高水平，主要由于该板块中的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；2013~2015 年，交通运输业务收入规模不断增长，2015 年为 0.92 亿元，主要系国际集装箱物流公司吞吐量规模增长所致，但新港港务公司吞吐量和新港铁路公司货运路逐年下降，且新港铁路公司和机场业务亏损幅度较大，导致该板块毛利率持续为负，2015 年为-37.09%。2013~2015 年，公司商业贸易板块收入规模持续下降，主要系公司逐步收缩小家电产品销售且水泥销量、售价不断下滑所致。公司其他业务收入占比较小，但毛利率水平较高。2013~2015 年，公司综合毛利率水平波动下降，分别为 22.37%、27.47% 和 21.66%，其中，2015 年降幅较大主要系收入占比较高的交通建设业务毛利率下降所致。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.92 亿元，同比大幅增长，主要为捷达集团工程施工收入，综合毛利率为 26.95%。

## 2. 业务板块

### 交通建设

公司交通建设板块收入主要包括公司本部从事基础设施代建业务所获得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。2015 年，公司交通建设板块新增捷达集团建筑施工收入，带动该板块收入规模大幅提升。

2014 年以前，公司本部的基础设施代建业务模式为：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。2013 年，公司本部确认的交通建设业务代建服务费收入为 0.72 亿元。同时，公司对 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。

2013 年，公司本部确认的交通建设业务代建服务费收入为 0.72 亿元，2014 年和 2015 年，公司本部交通建设业务确认管理费收入均为 0.97 亿元。总体来看，公司委托代建项目成本受政府拨付效率影响较大，对公司形成资金占用。

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。

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。2013~2015 年，瑞洁公司管材销售收入分别为 0.57 亿元、0.42 亿元和 0.54 亿元，毛利率波动增长，分别为 20.56%、15.45% 和 21.57%。

子公司捷达集团是江苏省建筑施工企业，公司于 2015 年 10 月将其纳入合并范围，持股比例为 51.08%，投资额为 7100 万元。捷达集团具有公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、港口与航道工程施工总承包二级、混凝土预制构件专业承包二级、公路交通工程专业承包资质、公路养护工程施工二级等资质以及起重安装（A 级）许可证。捷达集团施工类型包括公路工程、桥梁工程、市政工程、港口与航道工程等，年施工能力 30 亿元。捷达集团目前在建的项目包括新白马湖南闸段环湖道路工程、金马高速公路金湖段路面工程 B1 标、503 省道淮安机场连接线 S503HA-SG 标、328 省道淮安船闸桥改造工程 S2 标以及连云港东疏港高速路面 DSGZX-1 标等，合同金额超 30 亿元。捷达集团按完工百分比法确认收入，2015 年交通建设板块中捷达集团建筑施工业务收入为 2.57 亿元，由于捷达集团是于 2015 年 10 月纳入公司合并范围，预计 2016

年公司该板块收入规模将大幅提升。

### 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%）和淮安国际集装箱物流有限公司（以下简称“国际集装箱物流”，原名为淮安扬港集装箱物流有限公司，公司持股比例为 51.00%）负责。

国际集装箱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。2013~2015 年，国际集装箱物流完成集装箱吞吐量 55045TEU、70150TEU 和 89736TEU，收入分别为 0.27 亿、0.33 亿元和 0.48 亿元，呈不断增长态势，毛利率分别为 9.65%、11.91% 和 9.59%。

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，2013~2015 年实际吞吐量不断下降，分别为 203 万吨、157 万吨和 153 万吨，收入分别为 1243.19 万元、989.34 万元和 1021.72 万元，毛利率分别为 14.40%、11.82% 和 19.79%，2015 年毛利率水平同比大幅增长，主要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，2013~2015年，累计完成货运量为24.64万吨、20.60万吨和16.55万吨，收入分别为202.19万元、170.07万元和135.02万元，由于前期基础建设投入较大，货运量较低，固定成本无法摊薄，该公司毛利率分别为-68.91%、-86.38%和-125.15%，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。

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。2015年，淮安涟水机场完成旅客吞吐量50.5万人次，同比持平，起降架次6800架次，货邮吞吐量3755万吨。

2013~2015年，该板块主营业务收入分别为2663.09万元、2802.36万元和3275.06万元，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7178.18万元，呈亏损状态。为了支持淮安市航空运输产业的发展，政府在财政补贴方面给予公司大力支持。2013~2015年，公司收到政府补贴分别为0.78亿元、1.03亿元和1.30亿元，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99.33%）负责，主要销售微波炉、风扇、取暖器等小家电商品，2013年子公司交通投资的业务收入划入商业贸易板块核算（2013年之前计入交通建设板块）。

2013~2015年，瑞通商贸主营业务收入分别为0.59亿元、0.50亿元和0.24亿元，2015瑞通商贸收入大幅下降，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8.96%。

子公司交通投资的收入主要为交通基础设施的建设所需建筑材料（水泥）的销售收入，2013~2015年，销售收入分别为0.23亿元、0.25亿元和0.12亿元，其中，2015年公司销售收入同比大幅下降，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4.99%。

### 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，2013~2015年，收入分别为0.16亿元、0.16亿元和0.18亿元，毛利率分别为58.07%、57.92%和48.50%，盈利能力较强，但收入占比较小。

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，2013~2015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0.33次、2.39次和0.05次。2015年，上述三项指标分别为0.34次、2.23次和0.04次。整体看，公司经营效率较低。

### 4. 未来发展

公司目前正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，截至2016年3月底，新港二期工程账面已投资金额为0.80亿元。

淮安机场于2014年启动二期扩建工程，跑道扩至2800米，增加1条联络道，将现有站坪向北扩建500米，新增10(3B7C)个机位；在跑道南端新建货机坪，设1个E类货机位，新建跑道、联络道、站坪及货机坪道面面积总计约13.6万平方米，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。2016年3月，根据江苏省发展和改革委员会《省发展改革委关于淮安机场二期扩建工程可行性研究报告的批复》(苏发改设施发[2016]193号)，淮安机场二期扩建工程估算总投资6.84亿元，其中，机场建设工程总投资6.62亿元，由公司安排地方财政资金1.62亿元，其余资金申请民航发展基金和银行贷款解决。截至2016年3月底，机场二期工程账面已投资金额为1.42亿元。

未来，公司或会参与淮安市高速铁路建设

(主要负责融资工作)，具体出资比例目前尚未确定；此外，公司后续或会承接淮安市有轨电车项目的资产和负债，目前尚无具体方案，但总体看来，公司未来存在一定规模的投资支出，对外融资需求较大。

## 八、募集资金使用情况

公司于2015年10月发行“15淮安交控MTN001”5亿元，期限为3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。募集资金全部用于偿还银行贷款，截至目前，已按计划使用完毕。

公司于2016年2月发行“16淮安交通MTN001”2亿元，募集资金全部用于偿还银行贷款，截至目前，已按计划使用完毕。于“16淮安交通MTN001”第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据。若公司不行使赎回权，则从第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率，每次利率重置后，票面利率调整为在前一期票面利率的基础上上调500BP。

在递延利息支付方面，“16淮安交通MTN001”具有递延支付利息条款。条款规定除非发生强制付息事件，“16淮安交通MTN001”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未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率加上500个基点累计计息。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，若发生强制付息事件，则公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015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2016年一季度财务数据未经审计。

2014年，公司财务报表开始采用新会计准则编制，并追溯调整了期初数据。从合并范围变动来看，2015年，新纳入公司合并范围的子公司较多，包括淮安市交通控股置业有限公司、淮安市铁路投资发展有限公司、淮安市现代有轨电车经营有限公司、淮安市城市公共交通有限公司和捷达集团等7家子公司，其中，多数为新设立，总体来看，合并范围变动对公司财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额151.40亿元，所有者权益（包含少数股东权益）61.79亿元；2015年，公司合并口径实现营业收入5.59亿元，实现利润总额1.97亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额149.55亿元，所有者权益（包含少数股东权益）62.25亿元；2016年1~3月，公司合并口径实现营业收入2.93亿元，实现利润总额0.20亿元。

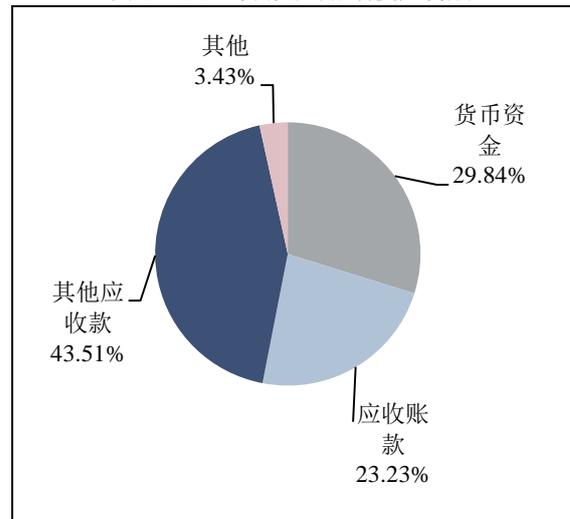
### 2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额快速增长，年均复合增长64.88%，2015年底为151.40亿元，同比增长38.16%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款增长所致。其中，流动资产占55.04%，非流动资产占44.96%，二者占比相当。

#### 流动资产

2013~2015年，公司流动资产不断增长，年均复合增长39.28%，2015年底为83.33亿元，同比增长81.83%，主要系货币资金和应收款项增长所致。流动资产构成以货币资金、应收账款和其他应收款为主。

图1 2015年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年，公司货币资金年均复合增长149.91%，2015年底为24.86亿元，主要系对外筹资规模快速增长所致，以银行存款为主，其他货币资金主要为票据保证金。

公司对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。2013~2015年，公司应收账款年均复合增长19.57%，2015年底为19.35亿元，其中，应收淮安市交通运输局代建款13.55亿元，占应收账款总额的70.03%。从账龄来看，应收账款以1年以内为主，占98.57%。2015年底，公司应收账款合计计提坏账准备22.42万元，计提比例较低。

公司对2013年会计科目进行追溯调整，将部分其他应收款调整至应收账款和在建工程科目。2013~2015年，公司其他应收款波动增长，2015年底为36.25亿元，主要系与淮安市财政局、淮安市政府、洪泽县政府等政府机关的往来款，前五名单位（账龄均为1年以内）占其他应收款总额的53.30%，集中度较低。2015年底，公司其他应收账款合计计提坏账准备373.50万元，计提比例较低。公司应收账款和其他应收款回收时间不确定，对公司资金形成显著占用。

表 5 2015 年底公司主要其他应收款明细

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	比例
淮安市财政局	9.68	26.70
淮安市人民政府	4.53	12.50
洪泽县政府	1.96	5.41
淮安市天润房地产开发有限公司	1.73	4.77
江苏捷达置业公司	1.42	3.92
合计	19.31	53.30

资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长 201.46%, 2015 年底为 2.43 亿元, 主要构成为工程施工款 2.16 亿元, 系盐化工码头和捷达集团的工程施工款, 库存商品 0.25 亿元, 主要是商贸板块的电器, 原材料和在产品占比较小, 主要是加工销售的 PE、PPR 给水塑料管材管件。2015 年底, 存货未计提跌价准备。

#### 非流动资产

2013~2015 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 131.20%, 2015 年底为 68.07 亿元; 构成以可供出售金融资产 (占 6.04%)、固定资产 (占 53.21%)、在建工程 (占 31.20%) 和无形资产 (占 5.73%) 为主。

2013~2015 年, 公司可供出售金融资产年均复合增长 7.00%, 2015 年底为 4.11 亿元, 主要包括对江苏京沪高速公路有限公司、江苏宁宿徐高速公路有限公司、江苏银行、江苏省铁路有限责任公司和江苏宁淮现代服务业投资发展有限公司等的股权投资。

2013~2015 年, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长 108.01%, 2015 年底为 36.22 亿元, 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。2015 年底, 公司固定资产累计计提折旧 3.38 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, 将约 19 亿元代建项目支出由其他应收款调整至在建工程, 并由公司继续管理, 导致 2014 年公司在建工程大幅增长, 2015 年底为 21.24 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, 对公司资金形成占用。

2015 年底, 公司无形资产同比增长 597.75%, 为 3.90 亿元, 主要系淮安民航公司机场的一宗土地评估增值所致, 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 2016 年 3 月底, 公司合并资产总额 149.55 亿元, 较上年底小幅下降, 构成变动不大。

总体看, 近年来公司资产规模快速增长, 2014 年公司将代建项目转至在建工程核算, 且应收政府款项金额大, 均对公司资金造成显著占用; 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

2013~2015 年, 公司所有者权益快速增长, 年均复合增长 54.78%, 主要来自资本公积的增长, 2015 年底为 61.79 亿元。从构成看, 归属于母公司所有者权益中, 实收资本占 23.42%、资本公积占 58.99%、盈余公积占 1.70%、未分配利润占 15.89%。

2013~2015年,公司实收资本未发生变动,均为14.18亿元。2014年,公司资本公积由4.06亿元大幅增至32.19亿元,主要系政府注入的公路资产,相应增加资本公积;2015年,资本公积增长主要系淮安民机公司机场的一宗土地评估增值3.35亿元,并相应增加资本公积。2015年底,公司未分配利润9.62亿元,较上年底增长19.84%,主要系本年利润转入所致。

截至2016年3月底,公司所有者权益62.24亿元,较2015年底变动不大。

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

2013~2015年,公司负债总额快速增长,年均复合增长73.12%,2015年底为89.61亿元,主要来自长期借款和应付债券的增长。从构成看,流动负债占42.75%,非流动负债占57.25%。公司非流动负债占比逐年上升。

2013~2015年,公司流动负债不断增长,年均复合增长45.54%,2015年底为38.31亿元,以短期借款(占17.97%)、应付账款(占15.96%)、其他应付款(占32.43%)和一年内到期的非流动负债(占17.33%)为主。

2013~2015年,公司短期借款年均复合增长53.66%,2015年底为6.89亿元,同比增长80.71%,以保证借款和信用借款为主。

2013~2015年,公司应付账款快速增长,2015年底为6.11亿元,较2014年底增加5.20亿元,主要是应付工程款,账龄基本在1年以内。

2013~2015年,公司其他应付款年均复合增长19.22%,2015年底为12.42亿元,主要是与淮安市财政局、淮安市城市资产经营有限公司等单位的往来款和拆借款(已将有息部分调整计入短期债务核算)。其中,以1年以内的占67.95%,1~2年的占13.53%,2~3年的占14.33%。

2013~2015年,公司一年内到期的非流动负债波动增长,2015年底为6.64亿元,为一

年内到期的长期借款。

2013~2015年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长73.12%,2015年底为51.31亿元,以长期借款(占53.50%)和应付债券(占41.53%)为主。2015年底,长期借款为27.45亿元,以保证借款为主。2015年,公司发行债券较多,应付债券包括中期票据5亿元、中小企业私募债7亿元、PPN5亿元和地方政府债4.31亿元。长期应付款为融资租赁款项,本文已将其调整至长期债务核算。2015年底,专项应付款0.49亿元,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、新港项目拨款等。

截至2016年3月底,公司负债总额87.30亿元,较2015年底小幅下降,其中,一年内到期的非流动负债大幅下降,长期借款和应付债券持续增长,公司非流动负债占比进一步提升。

有息债务方面,2013~2015年,公司有息债务快速增长,分别为23.20亿元、44.15亿元和71.17亿元;其中,短期债务占比不断下降,长期债务占比不断上升,2015年底占比分别为28.60%和71.40%,债务结构有所优化。截至2016年3月底,公司有息债务76.46亿元,较2015年底增长7.44%,公司债务负担不断加重。

图2 公司债务负担情况



资料来源:根据公司审计报告绘制

由于2014年政府注入公路资产使公司所有者权益大幅增长,且2015年公司所有有息债务

规模同比大幅增长，2013~2015年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈现波动增长态势，2015年底分别为59.19%和53.53%；近三年，随着公司长期债务占比的不断提升，公司长期债务资本化比率快速增长，2015年底为45.13%。2016年3月底，上述三项指标分别为58.38%、55.12%和49.66%。

总体看，近年来，公司债务规模快速增长，长期债务占比不断提升，债务负担持续加重。

#### 4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入快速增长，年均复合增长37.48%，2015年为5.59亿元，同比增长68.18%，主要系当期新增捷达集团建筑施工收入所致。同期，营业利润率分别为21.47%、28.08%和19.98%，其中，2014年较2013年增长6.61个百分点主要系毛利率水平较高的交通建设板块收入占比提升所致，2015年较2014年下降8.10个百分点，主要系当期新增的对收入贡献较大的建筑施工业务盈利能力较低所致。

近年来，随着公司规模的不扩大，期间费用不断增长，2013~2015年分别为0.59亿元、0.60亿元和0.84亿元，以管理费用为主；考虑到公司收入规模迅速增长，三费占营业收入比重逐年下降，近三年分别为19.86%、18.09%和15.03%，公司费用控制能力不断提高。

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，每年约为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），2013~2015年分别为0.78亿元、1.03亿元和1.31亿元。同期，公司利润总额分别为1.34亿元、1.93亿元和1.97亿元，利润规模对补贴依赖大。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司总资本收益率和净资产收益率波动下降，2015年分别为1.73%和2.86%。其中，2014年公司

收益率指标较2013年大幅下降，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），但注入的公路资产尚未实现收入，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。

2016年1~3月，公司实现营业收入2.93亿元，为2015年全年的52.42%；利润总额0.20亿元；营业利润率为24.93%。

总体来看，公司收入规模不断增长，但盈利能力弱，公司利润总额对投资收益和财政补贴依赖性大。

#### 5. 现金流

2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为3.10亿元、4.11亿元和5.13亿元，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、企业的往来款及政府补贴款，近三年分别为6.95亿元、6.82亿元和4.70亿元；获现质量方面，2013~2015年，公司现金收入比分别为104.89%、123.66%和91.75%，收入实现质量较弱，2015年下滑较大主要系新增的捷达集团建筑施工业务应收款项较多所致。同期，公司经营活动产生的现金流出分别为7.06亿元、7.87亿元和9.67亿元，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）。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.00亿元、3.07亿元和0.16亿元。

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。近三年，公司取得投资收益收到的现金均约为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，2013~2015年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.27亿元、-4.76亿元和-0.20亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为借款获得的现金，2015年发行债券收到的现金较多，为17.22亿元，同期，公司吸收投资收到的现金0.30亿元系子公司收到的少数股东投资；同期，筹资活动现金流出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为公司与淮安市其他融资平台之间的借款。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.58亿元、7.93亿元和7.97亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流量净额为0.21亿元；投资活动规模较小；筹资活动现金流量净额为4.41亿元。

总体看，公司收入实现质量较弱，经营活动净额有所波动；投资活动规模较小；2014年以来，公司对外筹资规模大幅增长。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015年底，公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势，三年均值分别为205.67%和200.64%，2015年底分别为217.53%和211.18%，2016年3月底上述指标分别为320.00%和309.20%。2013~2015年，公司经营现金流动负债比分别为16.58%、11.03%和0.43%，经营活动现金流量净额对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，2013~2015年分别为11.00倍、17.63倍和18.95倍，EBITDA对全部债务的保障能力很低；同期，公司EBITDA利息倍数分别为1.13倍、3.49倍和0.85倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

对外担保方面，截至2016年3月底，公司对外担保合计11.96亿元，担保比率为19.21%。目前被担保单位经营正常，公司对外

担保规模较大，存在一定的或有负债风险。对外担保详见下表：

表4 截至2016年3月底公司对外担保明细  
(单位：亿元)

被担保单位名称	金额
淮安市城市资产经营有限公司	2.50
淮安市中小企业投资发展有限公司	4.66
上海瑞隆融资租赁有限公司	2.00
淮安市园林投资实业有限公司	1.40
淮安市开发控股有限公司	0.30
江苏开通建设工程有限公司	1.10
合计	11.96

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司共获得各家银行授信总额39.12亿元，尚未使用额度11.51亿元，公司间接融资渠道尚可。

## 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2016年5月12日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中有15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强。

## 十、债券偿还能力分析

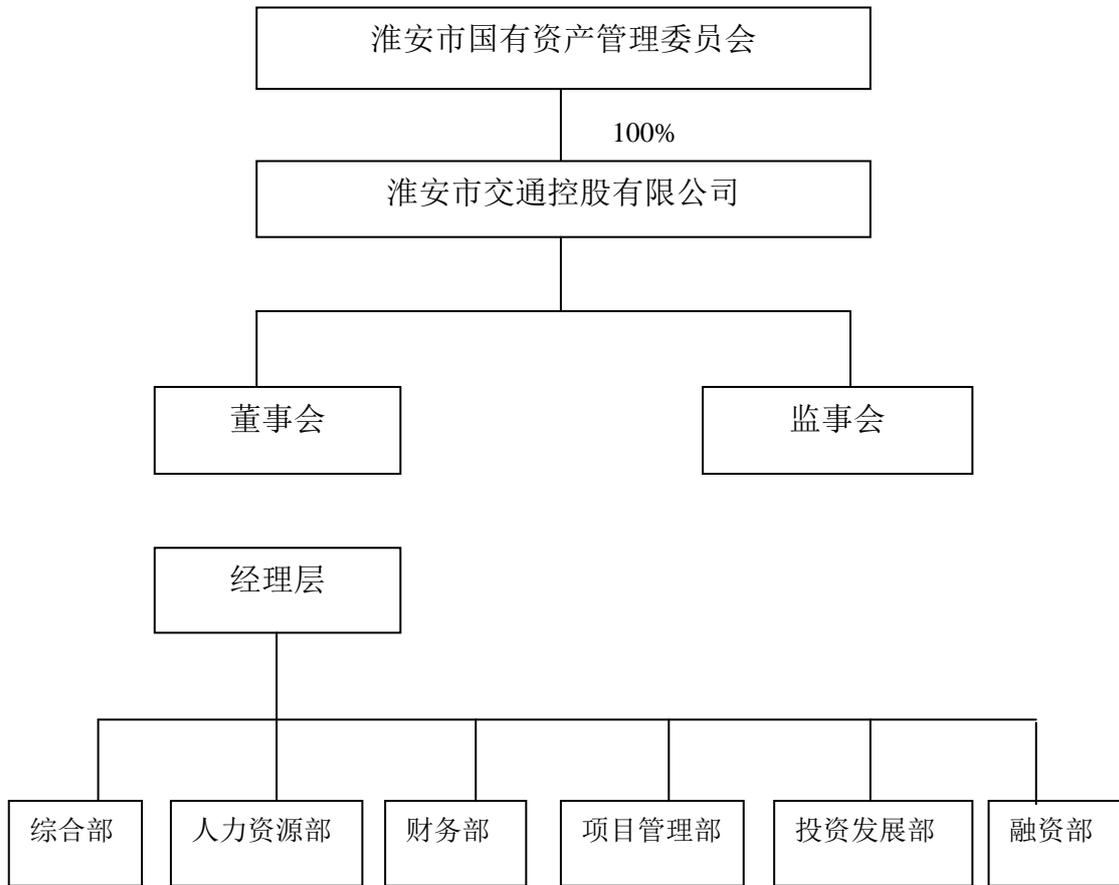
2015年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动净现金流分别为3.76亿元、9.84亿元和0.16亿元，对“15淮安交控MTN001”和“16淮安交通MTN001”本金合计7亿元的覆盖倍数分别为0.54倍、1.41倍和0.02倍；对“15淮安交控MTN001”和“16淮安交通MTN001”单年最大偿还本金金额5亿元的覆盖倍数分别为0.75倍、1.97倍和0.03倍。总

体来看，公司经营活动现金流入量对“15淮安交控MTN001”和“16淮安交通MTN001”单年最大偿还本金的保障程度尚可。

## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15淮安交控MTN001”和“16淮安交通MTN001”AA的信用等级。

### 附件 1 公司股权结构图和组织结构图



**附件 2 主要计算指标**

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	4.18	11.86	24.93	23.60
资产总额(亿元)	55.69	109.58	151.40	149.55
所有者权益(亿元)	25.79	55.49	61.79	62.25
短期债务(亿元)	12.07	18.38	20.36	15.06
长期债务(亿元)	11.13	25.78	50.81	61.40
全部债务(亿元)	23.20	44.15	71.17	76.46
营业收入(亿元)	2.96	3.33	5.59	2.93
利润总额(亿元)	1.34	1.93	1.97	0.20
EBITDA(亿元)	2.11	2.50	3.76	--
经营性净现金流(亿元)	3.00	3.07	0.16	0.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.43	0.24	0.34	--
存货周转次数(次)	2.30	2.70	2.23	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	104.89	123.66	91.75	67.26
营业利润率(%)	21.47	28.08	19.98	24.93
总资本收益率(%)	2.84	1.60	1.73	--
净资产收益率(%)	4.42	2.82	2.86	--
长期债务资本化比率(%)	30.14	31.72	45.13	49.66
全部债务资本化比率(%)	47.36	44.31	53.53	55.12
资产负债率(%)	53.69	49.36	59.19	58.38
流动比率(%)	237.54	164.67	217.53	320.00
速动比率(%)	236.06	159.45	211.18	309.20
经营现金流动负债比(%)	16.58	11.03	0.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.13	3.49	0.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.00	17.63	18.95	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；

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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

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