

跟踪评级公告

联合【2017】1250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的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”的信用等级为 AA⁺。

特此公告。



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 ⁺

评级时间: 2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年3月
现金类资产(亿元)	11.86	24.93	88.55	74.17
资产总额(亿元)	109.58	151.40	369.64	403.54
所有者权益(亿元)	55.49	61.79	193.66	193.29
短期债务(亿元)	13.94	17.79	45.85	43.85
长期债务(亿元)	24.80	48.76	98.92	127.43
全部债务(亿元)	38.74	66.55	144.77	171.28
调整后全部债务(亿元)	44.15	71.17	157.63	178.28
营业收入(亿元)	3.33	5.59	15.38	2.45
利润总额(亿元)	1.93	1.97	2.32	-0.35
EBITDA(亿元)	2.50	3.76	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	0.16	5.27	-2.42
营业利润率(%)	28.08	19.98	10.61	7.28
净资产收益率(%)	2.82	2.86	1.13	--
资产负债率(%)	49.36	59.19	47.61	52.10
全部债务资本化比率(%)	41.11	51.85	42.78	46.98
调整后全部债务资本化比率(%)	44.31	53.53	44.87	47.98
流动比率(%)	164.67	217.53	224.26	222.15
全部债务/EBITDA(倍)	15.47	17.71	37.98	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.63	18.95	41.36	--

注: 1.2017 年 1 季度财务数据未经审计;

2.调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息拆借款+长期应付款中融资租赁款+其他流动负债中的有息部分;

3.2016 年和 2017 年 1 季度所有者权益中含 2.00 亿元永续中期票据。

分析师

陈茜 张依

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

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,跟踪期内在资产注入、财政补贴等方面获得了淮安市政府的持续支持;公司主营业务涉及交通投资建设、港口、机场、公交运营以及商品贸易等多个板块,江苏捷达交通工程集团有限公司(以下简称“捷达集团”)的收购带动公司跟踪期内收入规模大幅增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司在建工程中的委托代建项目占比高,应收款项规模大,对公司资金形成显著占用,公司资产中公益性资产占比高,建筑施工业务毛利水平较低等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

捷达集团建筑施工业务规模较大,为公司收入提供了有力支撑;同时,随着未来公司机场二期和新港二期项目完工、注入收费公路的收费站逐步建成,公司收入构成将更加多元化。

综合考虑,联合资信确定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”及“16 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内,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的主要经营实体,跟踪期内公司获得了政府在资产划拨、财政补贴等方面的持续支持。
3. 公司收购捷达集团后,跟踪期内收入规模大幅增长。

关注

1. 公司在建工程中委托代建项目占比高,回收时间不确定,对公司资金形成显著占用。
2. 公司资产中公益性资产占比高,流动性弱,

整体资产质量较差。

3. 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。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重；公司对外投资及建筑施工业务后续工程资金需求大，未来可能面临一定融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由淮安市交通控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

淮安市交通控股有限公司跟踪评级报告

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“淮安交控”或“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 2017 年 3 月底，公司注册资本为 143.45 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：淮安市政府授权的城市交通国有、国有控股企业和其他企业国有资产经营、管理、转让、投资、企业兼并与联合、资产重组、承包租赁以及所批准的其他业务；交通基础建设的投资、开发、建设、管理；旅游服务（旅行社经营业务除外）；广告牌租赁服务；钢材、水泥、建筑材料、工程设备物资的采购与销售；股权投资（非证券股权投资活动）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

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 2017 年 3 月底，公司共拥有淮安交通投资有限公司、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 25 家子公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 369.64 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 1.55 亿元）193.66 亿元；2016 年，公司合并口径实现营业收入 15.38 亿元，实现利润总额 2.32 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 403.54 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 1.54 亿元）193.29 亿元；2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 2.45 亿元，实现利润总额 -0.35 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、存续期债券及募集资金使用情况

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，截至报告出具日，已按计划使用完毕。公司已于 2016 年 10 月 12 日偿付“15 淮安交控 MTN001”当期利息 2300.00 万元。

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，截至报告出具日，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。

公司已于2017年2月14日偿付“16淮安交通MTN001”当期利息1040.00万元。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年

增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市

回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函[2016]88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预[2016]152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业

债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综[2016]11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所

弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

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2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年淮安市实现地区生产总值（GDP）3048亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值324.61亿元，同比增长1.7%；第二产业增加值1268.15亿元，同比增长9.1%；第三产业增加值1455.24亿元，同比增长10.6%。三次产业比例由上年11.2:42.9:45.9调整升级为10.6:41.7:47.7，第三产业增加值占GDP比重47.7%，比上年提升1.8个百分点。人均GDP 62446元人民币（按当年汇率折算9401美元），同比增长8.6%。

2016年，淮安市完成规模以上固定资产投资2535.19亿元，比上年增长15.1%。其中工业投资1518.49亿元，同比增长17.3%；房地产开发投资321.41亿元，同比增长13.3%。民间投资1781.94亿元，同比增长15.4%，占全市规模以上投资比重70.3%。

2016年，淮安市完成交通基础设施建设投资93.80亿元，比上年增长221.0%。宁连路南门立交建成通车，新港二期码头完成主体工

程施工，连淮扬镇、徐宿淮盐两条高铁完成征地拆迁，宿扬高速、503省道、淮河出海航道整治以及京杭运河淮海路大桥、京杭运河黄码大桥、淮海路跨古淮河桥等项目全面推进，348省道淮安段等重点项目开工建设。新改建农村公路500公里、桥梁97座。计划总投资151亿元的市区快速路一期工程开工建设。截至2016年底，淮安市公路总里程13354公里，其中高速公路里程403.40公里，一级公路里程631.90公里。

2016年淮安市运输业稳步发展，完成公路、水路货运量1.22亿吨、周转量372.13亿吨公里，比上年分别增长1.6%和2.8%。完成港口货物吞吐量9050万吨，同比增长13.1%；完成集装箱吞吐量15万标箱，同比增长11.5%。淮安机场新开通日本大阪、重庆、大连、海口、福州等航线，通航城市达到20个；完成旅客吞吐量86万人次、货邮吞吐量4638吨，分别增长70.7%、23.5%。市区投放新能源公交车700辆。现代有轨电车全年客流突破540万人次。

总体来看，近年来淮安市经济运行保持平稳增长，固定资产投资和交通基础设施投资规模较大，为公司发展提供了稳定的外部环境。

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。

表1 淮安市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2014年	2015年	2016年
(一) 公共财政预算收入	308.51	350.31	351.51
1、税收收入	251.94	284.06	235.15
2、非税收入	56.57	66.25	80.36
(二) 转移支付和税收返还收入	150.08	166.09	188.72
1、一般性转移支付收入	68.68	86.12	90.29
2、专项转移支付收入	65.41	63.96	57.69
3、税收返还收入	15.99	16.01	40.74
(三) 政府性基金	121.80	129.05	121.07
国有土地使用权出让金	115.37	121.73	108.43
(四) 预算外财政专户收入	5.62	3.18	14.32
地方可控财力	586.01	648.63	639.63

资料来源：淮安市财政局提供

2016年,在全国经济增速放缓的宏观环境下,淮安市税收收入同比下降17.22%。公共财政预算收入受此影响出现小幅下滑,2016年为351.51亿元。同期,淮安市土地出让规模有所下降,政府性基金中国有土地使用权出让金同比下降10.93%。2016年,淮安市地方综合财力为639.63亿元,同比下降1.39%。从构成来看,2016年淮安市地方可控财力仍以公共财政预算收入为主,其中公共财政预算收入占比

49.33%(其中税收收入在公共财政预算收入中占74.53%),转移支付和税收返还收入占比29.50%,政府性基金占比18.93%。

截至2016年底,淮安市地方政府债务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435.42亿元,政府担保债务余额10.21亿元。截至2016年底,淮安市政府全部债务余额440.52亿元(直接债务余额+担保债务余额*50%),债务率为68.87%。

表2 淮安市全口径地方政府财力及债务情况(单位:万元)

地方债务(截至2016年12月底)	金额	地方财力(2016年)	金额
(一)直接债务余额	4354163	(一)公共财政预算收入	3155118
1、外国政府贷款	4846	1、税收收入	2351491
2、国际金融组织贷款	4146	2、非税收入	803627
3、国债转贷资金	1977	(二)转移支付和税收返还收入	1887197
4、农业综合开发借款	216	1、一般性转移支付收入	902863
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	576961
6、国内金融机构借款	263535	3、税收返还收入	407373
7、债券融资	3699925	(三)政府性基金	1210748
(1)中央代发地方政府债券		1、国有土地使用权出让金	1084345
(2)由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		2、国有土地收益基金	64668
8、粮食企业亏损挂账		3、农业土地开发资金	4923
9、交通专项借款	12500	4、新增建设用地有偿使用费	
10、应付款	138740	5、其他	56812
11、其他	228278	(四)预算外财政专户收入	143223
(二)担保债务余额	102069		
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%	4405198	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+ (四)	6396286
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			68.87%

资料来源:淮安市财政局提供

总体来看,近年来,淮安市地方经济不断发展,公共预算收入有所波动但综合财力稳步提高,为公司发展创造了较好的外部环境;但淮安市地方政府债务负担不断增长。

六、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的重要投融资建设和建筑施工主体。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；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”）为淮安市知名建筑施工企业，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。

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、粮食、元明粉、玻璃等。一期占地面积 374 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 245 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。2016 年，累计完成货运量为 21.47 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，2016 年完成旅客吞吐量 86.15 万人次，起降架次 23215 架次，货邮吞吐量 3755 吨。

捷达集团前身为 1961 年成立的桥梁工程队，经过 50 余年的发展逐步成为了淮安市知名建筑施工企业。截至目前，共参与建造大中型桥梁近 500 座，高等级公路近 600 公里。参建高速公路主要有宁连高速、宁宿徐高速、沪宁高速、宿淮盐高速、崇启高速等，承建了桥梁主要有沭阳新沂河大桥、淮江高速淮安连接线跨宁连新长铁路特大桥、洪泽苏北灌溉总渠大桥、宿淮高速公路淮安段 SH-HA2 标特大桥等。

3. 政府支持

跟踪期内，公司获得了淮安市政府多方面的持续支持。

资金与资产注入

2016 年 6 月，根据淮安市人民政府淮政函【2016】24 号《关于部分市属船闸、航道、市直交通事业单位土地、房产等资产注入市交通控股有限公司的通知》，淮安市政府同意将部分市属船闸、航道、道路、市直交通事业单位土地、房产等资产注入公司；依据资产评估报告（淮新元资评字【2016】第 15 号），此次增资涉及各类资产评估价值分别为：航道 69.09 亿元、道路 50.38 亿元，船闸 9.06 亿元，房屋 0.37 亿元，土地 0.38 亿元，合计为 129.28 亿元。本次增资后，公司注册资本金增至 143.45 亿元。注入资产中的船闸采用流量收费模式，目前收费标准为 1.00 元/吨，取得的相关收入在交通运输板块中核算，2016 年实现收入 0.30 亿元（仅包含 2016 年 7~12 月部分）。除船闸外其他注入资产暂时无法产生收益，其中土地和房屋主要为划拨船闸、道路的配套用地及建筑物。本次注资的相关资产计入公司“无形资产”、“其他非流动资产”和“实收资本”科目，不进行折旧摊销。截至报告出具日，该部分注资资产对应的权证尚未办理，淮安市人民政府已批示相关部门积极协调办理。

财政补贴

为了支持淮安市航空运输产业和公共交通运输业的发展，政府在财政补贴方面给予公司大力支持。2016 年，公司收到政府补贴 2.55 亿元，成为公司利润的重要补充。

债务置换

2016 年，公司与淮安市财政局签订了《江苏省政府债券还本付息协议书》，获得地方债券置换资金 0.38 亿元。

整体看，近年来，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、相关管理制度及高管无变更。截至 2017 年 3 月底，

公司总部共有员工 52 人，其中本科及以上学历人员占 75.00%，大专学历人员占 13.46%，高中及中专学历人员占 11.54%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 30.78%，30~50 岁员工占 57.69%，50 岁以上人员占 11.53%。

总体看，跟踪期内公司人员结构稳定，员工素质较高，公司法人治理结构及相关管理制度均未发生变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司仍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	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	1.54	48.58	68.93	4.05	73.60	35.07	11.90	78.35	24.91	1.61	66.23	46.84
交通运输	0.73	22.94	-44.22	0.92	16.72	-37.09	2.22	14.61	-67.77	0.54	22.07	-123.24
商业贸易	0.75	23.57	5.41	0.36	6.49	7.66	0.89	5.85	20.03	0.23	9.60	22.35
其他	0.16	4.91	57.92	0.17	3.19	48.50	0.18	1.19	30.56	0.05	2.10	37.95
合计	3.17	100.00	27.47	5.50	100.00	21.66	15.19	100.00	11.15	2.43	100.00	6.77

资料来源: 公司提供

2016 年，公司主营业务收入大幅增长，2016 年为 15.19 亿元，同比增长 176.18%，主要系新增交通建设板块子公司捷达集团的收入并表所致。捷达集团为淮安市知名的建筑施工企业，年施工能力 30 亿元，承接的工程项目遍及全国，并表后成为了公司营业收入的重要支撑。

从收入结构看，跟踪期内，公司交通建设业务占主营业务收入比重进一步增大，2016 年为 78.35%；交通运输和商品贸易占比均有降低，2016 年分别为 14.61% 和 5.85%；公司其他业务主要为下辖的旅行社、度假村、报社等产生的经营收入，2016 年占比为 1.19%。2016 年，公司交通建设板块分别实现收入 11.90 亿元；交通运输板块分别取得收 2.22 亿元，该板块收入规模不断增长，主要系国际集装箱物流公司吞吐量规模增长所致；公司商业贸易板块收入规模有所回升，为 0.89 亿元，主要系瑞洁公司收入调整至该板块所致。

毛利率方面，跟踪期内公司整体毛利水平下降明显，2016 年为 11.15%，同比下降 10.51 个百分点，主要系交通建设板块毛利率水平的下滑所致。2016 年，公司交通建设业务的毛利率为 24.91%，同比下降 10.16 个百分点，主要

系捷达集团的并入所致。捷达集团并入前，交通建设板块业务主要为公司管理费收入，毛利率一直处于较高水平；捷达集团并入后，该板块收入规模大幅增长，但由于其业务市场性较强，施工业务的毛利率水平大幅低于公司本部，导致 2016 年公司交通建设板块毛利率快速下降。2016 年，交通运输板块毛利率仍为负值，为 -67.77%，主要系新港港务公司吞吐量和新港铁路公司货运路进一步下降，且新港铁路公司和机场业务亏损幅度较大所致。2016 年，商品贸易板块毛利率有所提升，为 20.03%，主要系板块业务调整所致。公司其他业务收入主要来自餐饮、旅游等，占比较小，但毛利率水平较高，2016 年为 30.56%。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.43 亿元，占 2016 年全年的 16.00%。2017 年 1~3 月，捷达集团营业收入为 1.12 亿元，为公司营业收入的重要支撑。2017 年 1~3 月，公司交通建设板块毛利率为 46.84%，较 2016 年大幅增长，主要系捷达集团建筑施工的部分成本未在一季度核算所致。公司分别于 2016 年 7 月和 12 月收购了淮安市公共交通有限公司和淮安市现代有轨电车有限公司。受限于公共交通业务较强的公益性质，并入后公交公司

交通运输板块亏损幅度增大,2017年1季度毛利率为-123.24%。2017年1~3月,公司商品贸易和其他板块分别实现收入0.23亿元和0.05亿元,毛利率分别为22.35%和37.95%。受到上述综合影响,2017年1季度公司整体毛利率下降至6.77%。

2. 业务板块

交通建设

跟踪期内,公司对业务板块进行了调整:将瑞洁公司的销售收入由交通建设板块调整至商业贸易板块中,并将淮安市新港港务有限公司(以下简称“新港港务”)的港口装卸、搬运、仓储以及建筑材料销售等业务调整至交通建设板块。2016年,公司的交通建设板块收入包括公司本部从事基础设施代建业务所获得的收入、捷达集团建筑施工收入(其中少量在其他板块核算)和新港港务的收入。

目前,公司本部的交通建设业务模式为: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。2016年,公司本部确认管理费收入1.95亿元,管理费收入计算比例调整至10%,但该调整目前暂无正式文件批复。

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。上述项目竣工后,在政府回购前均计入“在建工程”科目。公司委托代建项目规模大,成本回收取决于政府款项拨付进度,对公司形成显著的资金占用。

子公司捷达集团是淮安市知名建筑施工企业,公司于2015年10月通过收购方式取得

其51.08%的股权,将其纳入合并范围。捷达集团注册资本总计为13900万元,其中公司出资7100万元,持股比例为51.08%;方立新等15名自然人股东出资6800万元,持股比例为48.92%。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、混凝土预制构件工程专业承包二级、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。捷达集团目前承接的项目包括503省道淮安机场连接线S503HA-SG标、泗洪县濉河路改造、古徐大道人行道及马陵山路道路工程,205国道淮安(西绕城)段建设工程,连云港北疏港高速公路虚构互通工程,海南省省道S301嘉龙线工程、S302黄屯线改造工程等,合同金额超30亿元。截至2016年底,捷达集团资产为16.94亿元,所有者权益为1.76亿元。捷达集团按完工百分比法确认收入,主要收入均并入公司交通建设板块。2016年捷达集团实现营业收入9.96亿元(其中9.88亿元计入交通建设板块,0.08亿元计入其他板块)。2016年捷达集团为员工补缴前期五险一金,导致当年管理费用激增,营业出现亏损,当年利润总额为-0.27亿元,毛利率为10.35%。2017年1~3月,捷达集团取得营业收入1.12亿元,但受到当期结转项目成本较高的影响,公司利润总额为0.12亿元。

子公司新港港务公司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、粮食、元明粉、玻璃等,公司对其持股比例为94.00%。一期港口占地面积374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245万吨。受经济形势影响,港口板块

经营情况进一步弱化，2016 年实际装卸量为 127 万吨，收入为 792.32 万元，同比下降 16.99% 和 22.45%；毛利率为 16.45%，同比下降 3.34 个百分点。2017 年 1~3 月，新港港务实现收入 263.25 万元，毛利率为 25.06%。

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。

2016 年，公司交通运输板块的港口业务主要由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。2016 年，国际集装箱物流完成集装箱吞吐量 70150TEU、89736TEU 和 100984TEU，同比增长 12.53%；收入为 0.39 亿元，同比下降 18.75%；毛利率分别为 13.03%，同比上升 3.44 个百分点。2017 年 1~3 月，国际集装箱物流完成集装箱吞吐量 21128TEU，取得收入 0.49 亿元，利润总额为-0.15 亿元，毛利率为 11.30%。

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；2016 年，该公司新增煤炭贸易业务，当年累计完成货运量 21.47 万吨，同比增长 4.92 万吨，实现收入 2581.20 万元，同比大幅增长 2446.18 万元；公司毛利水平明显增长，当年毛利率为 16.45%。2017 年 1~3 月，新港铁路暂未实现煤炭贸易，当期营业收

入为 38.23 万元，毛利率为-6.29%。

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。2016 年，淮安涟水机场完成旅客吞吐量 86.15 万人次，同比大幅增加 35.65 万人，起降架次 23215 架次，货邮吞吐量 4637 吨。2017 年 1~3 月，涟水机场完成旅客年吞吐量 27.5 万人次，货邮吞吐量 904 吨。

2016 年，涟水机场实现收入 5075.85 万元，同期成本为 6701.93 万元，呈亏损状态，但亏损幅度明显缩小。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。2016 年，公司收到政府补贴 0.89 亿元，主要为中小机场补贴和航空运输补助。淮安机场于 2014 年启动二期扩建工程，该项目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。

2016 年 7 月 28 日，公司从徐新昱等 20 名自然人股东处收购了淮安市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）100.00% 的股权，收购对价为 2964 万元（其中评估净资产 2068 万元，2016 年元月份基本工资分摊费用 241

万元，镇村通公交补贴 75 万元，公交站亭、站牌补偿 400 万元，拥军专线补贴 180 万元）。在此次收购前，公司已设立了淮安市城市公共交通有限公司（以下简称“城市公交公司”），淮安市公交业务主要由其运营，公交公司经营业务较少。此次收购后，两家子公司将进行合并，淮安市公交业务将全部由原先设立的城市公交公司进行经营。2016 年，城市实现经营收入 0.72 亿元，公交公司实现营业收入 98.00 万元。截至目前，公交运营主要呈现亏损状态，2016 年，公交公司和城市公交公司分别获得财政补贴 0.28 亿元和 1.08 亿元。

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市现代有轨电车有限公司 100% 的股权。在此次收购前，公司设立了淮安市现代有轨电车经营有限公司，负责淮安市有轨电车的运营。淮安市现代有轨电车有限公司仅负责有轨电车基础设施的建设工作。未来，公司拟将两家公司进行合并。2016 年，淮安市现代有轨电车经营有限公司实现营业收入 807.00 万元。但目前有轨电车运营线路较少，客流尚未成熟，且前期建设成本较高，在短期内仍将处于亏损经营状态。为支持有轨电车的发展，2016 年淮安市政府对公司提供财政补贴 0.38 亿元。

商业贸易

2016 年之前，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%）和子公司交通投资负责。瑞通商贸主要销售微波炉、风扇、取暖器等小家电商品；交通投资主要销售交通基础设施建设所需建筑材料（主要为水泥）。2016 年，公司对业务板块进行了调整，商品贸易板块新增瑞洁公司的销售收入。未来公司将逐步商品贸易的侧重点转向农产品方面，目前农产品销售主要由江苏汉耕现代农业发展有限公司负责。

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，2016 年瑞洁公司管材销售收入为 0.58 亿元，同比增长 7.41%；毛利率为 22.65%，同比增加 1.08 个百分点。2017 年 1~3 月，瑞洁公司取得营业收入 0.04 亿元，毛利率为 21.06%。

2016 年，瑞通商贸主营业务收入进一步下降至 0.19 亿元，主要系公司主动收缩业务所致；同期商业贸易板块毛利率为 14.67%。2017 年 1~3 月，瑞通商贸实现收入 0.05 亿元，利润总额为-67.13 万元。

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，2016 年，销售收入为 0.12 亿元；同期毛利率为 4.99%。目前交通投资正在进行转型，水泥销量较 2015 年同期大幅减少，受此影响，2017 年 1~3 月，交通投资收入规模较小，为 242.38 万元，毛利率为 11.98%。

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，2016 年实现收入 0.18 亿元，毛利率为 30.56%。该板块盈利能力较强，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，收入来源较为多元。

3. 在建工程

公司本部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 2.67 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 2017 年 3 月底，新港二期工程账面已投资金额为 2.09 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 2017 年 3 月底，机场二期工程已投资金额为 2.44 亿元。

公司本部短期内暂无其他建设计划，未来主要的建设项目为捷达集团承接的建筑施工业务，其截至 2017 年 3 月底，捷达集团在建项目众多，主要为公路建设项目，总投资为 31.86 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目总投资为 46.61 亿元，已投资金额为 24.00 亿元，未来还需投资 22.61 亿元。公司拟建项目为捷达集团承接的中开高速及淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目，总投资约 18.00 亿元。整体来看，公司本部未来建设投资主要为前期承接的淮安新港二期和淮安机场二期扩建的后续投入，后续投资将逐步转移到子公司捷达集团的建筑施工项目。捷达集团目前承接的施工项目建设体量较大，未来将存在较大的外部融资压力。

表 4 截至 2017 年 3 月底公司主要在建/拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目	总投资	已投资额	尚需投资额
淮安新港二期工程	2.67	2.09	0.58
淮安机场二期扩建工程	7.15	2.44	4.71
503 省道淮安机场连接线工程	4.93	2.35	2.58
连云港北疏港高速公路虚构互通工程	2.47	2.22	0.25
205 国道淮安（西绕城）段建设工程	2.60	2.60	0.00
海南省省道 S301 嘉龙线、S302 黄屯线改造工程	2.45	1.96	0.49
金湖县荷花荡景区旅游公路工程	2.03	1.82	0.21
海州开发区道路建设工程(BT)	2.00	1.50	0.50
宿州至扬州高速江苏段工程	1.66	1.16	0.50
连云港港东疏港高速路面工程	1.57	1.25	0.32
贵州三都柳江源生态旅游项目	0.60	0.30	0.3
金湖乌龙渡大桥接线道路工程	0.44	0.25	0.19
宁连一级路丁集连接线工程	0.93	0.65	0.28
其他	3.64	2.83	0.81
淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目 HA-KSL-1 标	6.44	0.51	5.93
淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目 HA-KSL-4 标	3.65	0.07	3.58
淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目 HA-KSL-2 标	1.38	0.00	1.38
合计	46.61	24.00	22.61

拟建项目	总投资	发包人	开工时间
中山至开平高速公路及小榄支线项目	18.00	中开高速	--
合计	18.00	--	--

资料来源：公司提供

注：因后续建设过程中根据实际情况进行调整，表中淮安机场二期扩建工程总投资大于《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》（苏发改建设发[2016]193号）中估算总投资额；205国道淮安（西绕城）段建设工程已建设完毕，尚未进行竣工决算。

4. 未来发展

公司作为参股方，参与了连淮扬镇铁路与徐宿淮盐铁路两条铁路淮安段的建设。连淮扬镇铁路概算总投资 464.62 亿元，线路里程 305.2 公里，于 2014 年 12 月 28 日扬州先行开工段在全线率先开工建设，2015 年 9 月全线开工；徐宿淮盐铁路概算总投资 428.25 亿元，线路里程 314.0 公里，于 2015 年 12 月 28 日正式开工建设。连淮扬镇铁路与徐宿淮盐铁路两条铁路淮安段项目总投资额 202.0 亿元，其中公司出资比例为 10%，公司 2017 年预计将对两个项目合计投资 3.59 亿元，未来投资规模仍较大。待两条项目通车后，公司将通过收取投资收益的方式实现盈利。

公司近年来积极探索商贸板块的发展，未来将大力发展以“淮安大米”及深加工产品为主的农产品贸易业务，利用“公司+合作社+农户”的方式，打造食品全产业链运营模式。

总体看来，未来公司一方面将继续多元化地进行交通板块的主业经营，另一方面也积极拓展商品贸易等业务，扩充企业收入来源，提升整体盈利能力。整体来看，公司未来将面对一定规模的投资支出，对外融资需求较大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围内新增淮安市浦楼面馆有限公司、淮安市公共交通有限公司、淮安市运兴船务有限公司和淮安市江淮公务服

务有限公司 4 家公司。2017 年 1~3 月，公司合并范围内新增淮安市现代有轨电车有限公司和江苏现代有轨电车培训服务学校有限公司 2 家公司。总体来看，新纳入公司合并范围的子公司较多，但纳入公司规模均较小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 369.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1.55 亿元）193.66 亿元；2016 年，公司合并口径实现营业收入 15.38 亿元，实现利润总额 2.32 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 403.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1.54 亿元）193.29 亿元；2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 2.45 亿元，实现利润总额 -0.35 亿元。

2. 资产质量

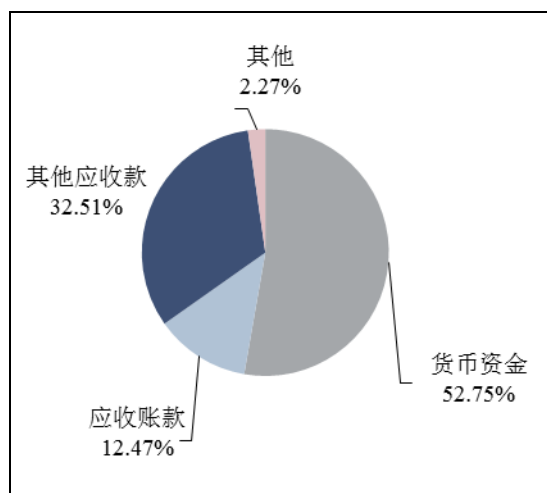
截至 2016 年底，公司资产总额为 369.64 亿元，同比大幅增长 144.15%，主要系货币资金、其他应收款、固定资产以及其他非流动资产的增长所致。其中，流动资产占 45.39%，非流动资产占 54.61%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 167.78 亿元，同比大幅增长 101.34%。公司流动资产构成以货币资金（占 52.75%）、应收账款（占 12.47%）和其他应收款（占 32.51%）为主。

截至 2016 年底为 88.49 亿元，同比大幅增长 255.94%，主要系对外筹资规模快速增长所致，以银行存款为主。其中其他货币资金共计 43.92 亿元，占货币资金总额的 49.62%，全部为票据保证金及三个月以上定期存单，受限占比较高。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司应收账款为 20.92 亿元，同比增长 8.10%。其中，应收淮安市交通运输局代建款 12.83 亿元，占应收账款总额的 60.71%。从账龄来看，应收账款以 1 年以内的占 69.22%、1~2 年的占 14.63%、2~3 年的占 15.71%、3 年以上的占 0.44%。截至 2016 年底，公司应收账款合计计提坏账准备 2181.00 万元，计提比例较低。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 54.54 亿元，同比增长 50.46%，主要系与淮安市交通局、淮安市财政局等单位的往来款，前五名单位占其他应收款总额的 63.44%，集中度较高。2016 年底，公司其他应收账款合计计提坏账准备 4291.69 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、规模大，对公司资金形成显著占用。

表 5 2016 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
淮安市交通局	22.35	40.66
淮安市财政局	6.00	10.92
淮安市工业发展投资控股集团有限公司	3.50	6.37
洪泽县人民政府	1.68	3.06
淮安市天润房地产开发有限公司	1.33	2.43
合计	34.87	63.44

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 2.76 亿元，同比增长 13.37%。存货主要构成为工程施工款 2.33 亿元，系盐化工码头和捷达集团的工程施工款；库存商品 0.39 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。截至 2016 年底，存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 201.87 亿元，同比快速增长 196.56%，主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债的增长。公司非流动资产以固定资产（占 19.87%）、在建工程（占 11.06%）和其他非流动资产（占 63.67%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 5.66 亿元，同比增长 37.78%，主要包括对江苏京沪高速公路有限公司、淮安市金融控股有限公司、江苏省铁路有限责任公司、中电建（广东）中开高速公路有限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。

截至 2016 年底，公司固定资产为 40.11 亿元，同比增长 10.74%，主要是运输设备增加所致。公司固定资产以收费公路资产、房屋及构筑物 and 运输设备为主。

截至 2016 年底，公司在建工程为 22.33 亿元，同比增长 5.14%。公司在建工程主要包括淮安工业园通用码头、宿淮高速公路南互通连接线工程、清浦至金湖交通工程、205 国道、机场二期工程等；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，对公司资金形成较大占用。

截至 2016 年底，公司无形资产为 4.28 亿元，同比增长 9.61%。2016 年公司无形资产增加 0.38 亿元，主要系政府注入的土地使用权。截至 2016 年底，公司土地使用权中有 3.35 亿元尚未办理权属证书。

2016 年，公司新增其他非流动资产 128.53 亿元。根据淮安市人民政府淮政函（2016）24 号文公司收到的市政府注入资产，其中固定资

产 50.75 亿元、无形资产 78.52 亿元，经淮安新元资产评估有限公司淮新元资评字（2016）第 15 号资产评估报告评估作价。注入资产中部分为土地使用权计入“无形资产”科目，其他均计入“其他非流动资产”科目。截至 2016 年底，公司其他非流动资产中有道路部分为公益性资产，占比较高。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 403.54 亿元，较上年底增长 9.17%，主要是其他应收款和在建工程增加所致，其中流动资产占 42.72%、非流动资产占 57.28%。截至 2017 年 3 月，公司流动资产 172.39 亿元，较 2016 年底增长 2.75%。其中货币资金 74.06 亿元，较上年底减少 16.31%；应收账款 16.00 亿元，较上年减少 23.53%；其他应收款 78.69 亿元，较 2016 年底大幅增加 24.15 亿元，主要系与淮安市交通局的往来款增加所致。截至 2017 年 3 月，公司非流动资产 231.15 亿元，较上年增长 9.17%。其中在建工程 48.83 亿元，较上年增长 118.67%，主要系合并范围内新增的淮安市现代有轨电车有限公司大量建设工程尚未完工并入该科目所致；同期公司新增商誉 3.24 亿元，为新合并淮安市现代有轨电车有限公司所致。

总体看，由于政府资产注入和筹资规模大幅增加，公司资产规模快速增长；应收政府款项快速增长，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

截至 2016 年底底，公司所有者权益为 193.66 亿元，同比大幅增长 213.43%，主要来自实收资本的增长。从结构看，归属母公司所有者权益中实收资本占 74.67%、资本公积占 18.59%、盈余公积占 0.65%、未分配利润占 6.09%。

截至 2016 年底，公司实收资本为 143.45 亿元，同比大幅增长 129.28 亿元，主要系根据

淮安市人民政府淮政函（2016）24 号文政府注入的资产。同期，公司资本公积保持稳定，2016 年底为 35.71 亿元。截至 2016 年底，公司未分配利润同比增长 21.65%至 11.70 亿元，主要系当年利润转入所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 193.29 亿元，基本与上年持平，结构无明显变化。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

截至 2016 年底底，公司负债规模为 175.99 亿元，同比大幅增长 96.39%，主要来自短期借款、长期借款和应付债券的增长。从构成看，公司负债中流动负债占 42.51%，非流动负债占 57.49%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 74.81 亿元，较 2015 年大幅增长 95.30%，主要是短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。从结构看，公司流动负债以短期借款（占 31.63%）、应付账款（占 11.34%）、一年内到期的长期借款（占 25.53%）和其他应付款（占 14.99%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 23.66 亿元，同比增长 243.69%，主要以抵押借款为主，占总额的 87.11%。

截至 2016 年底，公司应付账款为 8.48 亿元，同比增长 38.75%；主要为应付工程款，账龄以 1 年以内（占 76.22%）和 1~2 年（占 14.13%）为主。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 6.81 亿元，较上年底下降 45.21%，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。从账龄来看，1 年以内占 39.96%，1~2 年占 22.23%；2~3 年的占 20.75%，3 年以上的占 17.06%，账龄较长。本文已将其其他应付款中有的有息部分计入调整后全部债务。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 19.10 亿元，同比增长 187.74%，系公

司一年内即将到期的应付债券 2.90 亿元和长期借款 16.20 亿元转入所致。

截至 2016 年底,公司非流动负债为 101.18 亿元,同比增长 97.20%,主要以长期借款(占 36.36%)和应付债券(占 61.42%)为主。截至 2016 年底,公司长期借款为 36.78 亿元,较上年同期增长 34.00%,以保证借款为主。同期,公司应付债券大幅增长,增长率为 191.59%,截至 2016 年底为 62.14 亿元。截至 2016 年底,公司应付债券为 62.14 亿元。其中 4.69 亿元地方债券为公司于 2015 年和 2016 年间获得的地方债券置换资金,置换后的债务须由公司按期进行本息偿付。此次债务置换后,公司原有债务期限得以延长,资金成本有所降低。公司应付债券明细详见下表。

表 6 截至 2016 年底公司应付债券科目明细
(单位:亿元)

单位名称	剩余金额
14 淮交控 (125469)	4.00
15 淮安交控 MTN001 (101583002)	5.00
15 淮安交通 PPN001 (F031578007)	5.00
16 淮安交通 MTN001 (101662014)	2.00
16 淮交控 (135265)	5.00
16 淮交债 (135642)	7.00
16 淮交通 (114094)	9.70
地方债券	4.69
2016 年海外债	19.75
合计	62.14

资料来源:公司审计报告

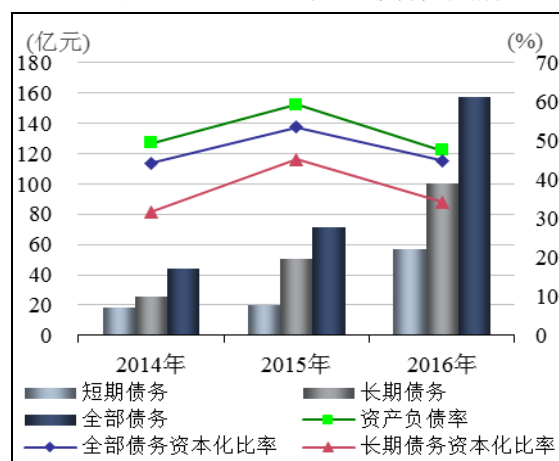
截至 2016 年底,公司长期应付款 1.64 亿元,同比下降 20.32%,全部为融资租赁款项,已将其计入调整后全部债务。

截至 2017 年 3 月底,公司负债总额 210.24 亿元,较 2016 年底增长 19.47%,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 77.60 亿元,较上年底上升 3.73%。其中其他应付款 24.14 亿元,较上年增长 254.77%,主要系公司应付类款项在编写季报时均在其他应付款中核算,年末会进行分类重新调整至其他负债类科目;同期其他流

动负债为 8195.00 元。截至 2017 年 3 月,公司非流动负债为 132.64 亿元,较上年底增长 31.10%,主要系长期借款规模上升所致。

有息债务方面,截至 2016 年底,公司调整后的全部债务为 157.63 亿元,同比增长 121.48%;其中,短期债务占比有所下降,长期债务占比有所上升,2016 年底占比分别为 36.20%和 63.80%,债务结构有所优化。截至 2017 年 3 月底,公司调整后的全部债务 178.28 亿元,较 2016 年底增长 13.10%,公司债务负担不断加重。

图 2 2014~2016 年公司债务负担情况



资料来源:根据公司审计报告绘制

2016 年,公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均明显下降,主要系 2016 年政府注入资产后公司所有者权益大幅增长所致。截至 2016 年底,三者分别为 47.61%、44.87%和 34.18%,较上年同期下降 11.58 个百分点、8.66 个百分点和 10.95 个百分点;考虑到公司所有者权益中的 2.00 亿元永续中期票据后,上述指标将增长至 48.15%、45.44%和 34.86%。截至 2017 年 3 月底,公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 52.10%、47.98%和 40.60%;;考虑到公司所有者权益中的 2.00 亿元永续中期票据后,上述指标将增长至 52.60%、48.52%和 41.21%。

总体看,跟踪期内公司债务规模快速增长,同时考虑到资产中公益性资产占比高,公

司公司债务负担重。

4. 盈利能力

2016年公司实现营业收入15.38亿元，同比增长174.84%，主要系新增捷达集团建筑施工收入所致。同期，受捷达集团建筑施工收入盈利水平较低的影响，公司营业利润率同比下降9.36个百分点至10.61%。

随着公司合并范围的扩大，公司期间费用进一步增长，2016年为1.92亿元，同比大幅增长128.69%。公司期间费用以管理费用为主，2016年占比为72.83%；考虑到公司收入规模迅速增长，2016年期间费用占营业收入比重有所下降，同比下降2.52个百分点至12.50%，公司费用控制能力有所提高。

投资收益和政府补贴收入仍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），2016年为2.55亿元，计入营业外收入。2016年，公司利润总额2.32亿元，利润规模对补贴依赖大。

从盈利指标来看，2016年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.71%和1.13%，同比下降1.03个百分点和1.73个百分点，主要系2016年政府注入资产后公司所有者权益大幅增长以及近年来公司债务规模逐年快速增长所致。总体看，公司整体盈利能力弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入2.45亿元，为2016年全年的15.95%；利润总额-0.35亿元；营业利润率为7.28%。

总体来看，2015年末公司合并范围内新增捷达集团，带来公司跟踪期内收入规模的大幅增长，但也拉低了公司的整体盈利水平；公司利润总额对投资收益和财政补贴依赖性大。

5. 现金流分析

2016年经营活动现金流入30.26亿元，同

比大幅增加231.56%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为14.66亿元，同比大幅增加9.53亿元，增加主要来自2015年起新增捷达集团建筑施工收入；2016年公司收到其他与经营活动有关的现金15.60亿元，同比增加10.90亿元，主要系与政府部门及企业间往来款项增加所致。收现质量方面，2016年公司现金收入比为95.32%，同比变动不大。同期，公司经营活动产生的现金流出24.99亿元，主要为购买商品、劳务支付的现金10.10亿元和支付其他与经营活动有关的现金12.43亿元（主要是往来款及交通项目委托代建款）。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为5.27亿元。

公司投资活动产生的现金流入规模较小，2016年为1.36亿元，主要为取得投资收益收到的现金（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约为0.56亿元）。同期，公司投资活动现金流出11.78亿元，同比大幅增长11.01亿元，其中购建固定资产、无形资产所支付的现金为5.16亿元，同比大幅增长4.90亿元，主要系公司购买运输工具所致；公司投资支付的现金为6.71亿元，同比大幅增长6.11亿元，主要系投资理财产品所致。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.41亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入为133.54亿元，同比大幅增加91.09亿元，其中取得借款收到的现金流入86.86亿元，同比大幅增加61.93亿元，主要系新增大额银行借款所致；发行债券收到现金43.55亿元，主要系发行中期票据、海外债券等债券融资所致。同期，筹资活动现金流出为97.24亿元，以偿还债务本息产生的现金流出33.95亿元和支付其他与筹资活动有关的现金58.22亿元为主；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。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额36.30亿元。

2017年1~3月,公司经营活动现金流量净额为-2.42亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金为2.62亿元,购买商品、接受劳务支付的现金3.98亿元。投资活动重新净流出状态,主要以支付其他与投资活动有关的现金为主;筹资活动现金流量净额为5.63亿元,主要以取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主。

总体看,受合并范围扩大的影响,公司经营活动现金流入量及流出量均大幅增长;投资活动呈现净流出;2016年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,截至2016年底公司流动比率和速动比率均略有上升,分别上升6.73个百分点和9.40个百分点至224.26%和220.58%。2017年3月底上述指标分别为222.15%和218.47%,较上年底略有下降。截至2016年底,公司经营现金流动负债比为7.04%,同比增加6.61个百分点,经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力仍较低。考虑到公司现金类资产充裕,公司短期债务偿付能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2016年公司调整后全部债务/EBITDA呈逐年同比大幅上升,较2015年底的18.95倍增长至41.36倍,EBITDA对全部债务的保障能力明显减弱;同期,EBITDA利息倍数为0.71倍。整体看,公司盈利能力弱,长期偿债能力较差。

对外担保方面,截至2017年3月底,公司对外担保合计18.32亿元,担保比率为9.48%。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。对外担保详见下表:

截至2017年3月底,公司共获得各家银行授信总额107.14亿元,尚未使用额度31.28亿元,公司间接融资渠道畅通。

表7 截至2017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
淮安市公路管理处	0.39
江苏开通建设工程有限公司	0.80
淮安市中小企业投资发展有限公司	4.38
淮安市国有联合投资发展集团有限公司	2.25
淮安市城市资产经营有限公司	3.50
淮安市开发控股有限公司	3.00
淮安市园林投资实业有限公司	3.00
淮安市白马湖投资发展有限公司	1.00
合计	18.32

资料来源:公司提供

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2017年6月2日,公司无未结清不良信贷信息记录,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,共有6笔欠息记录。

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

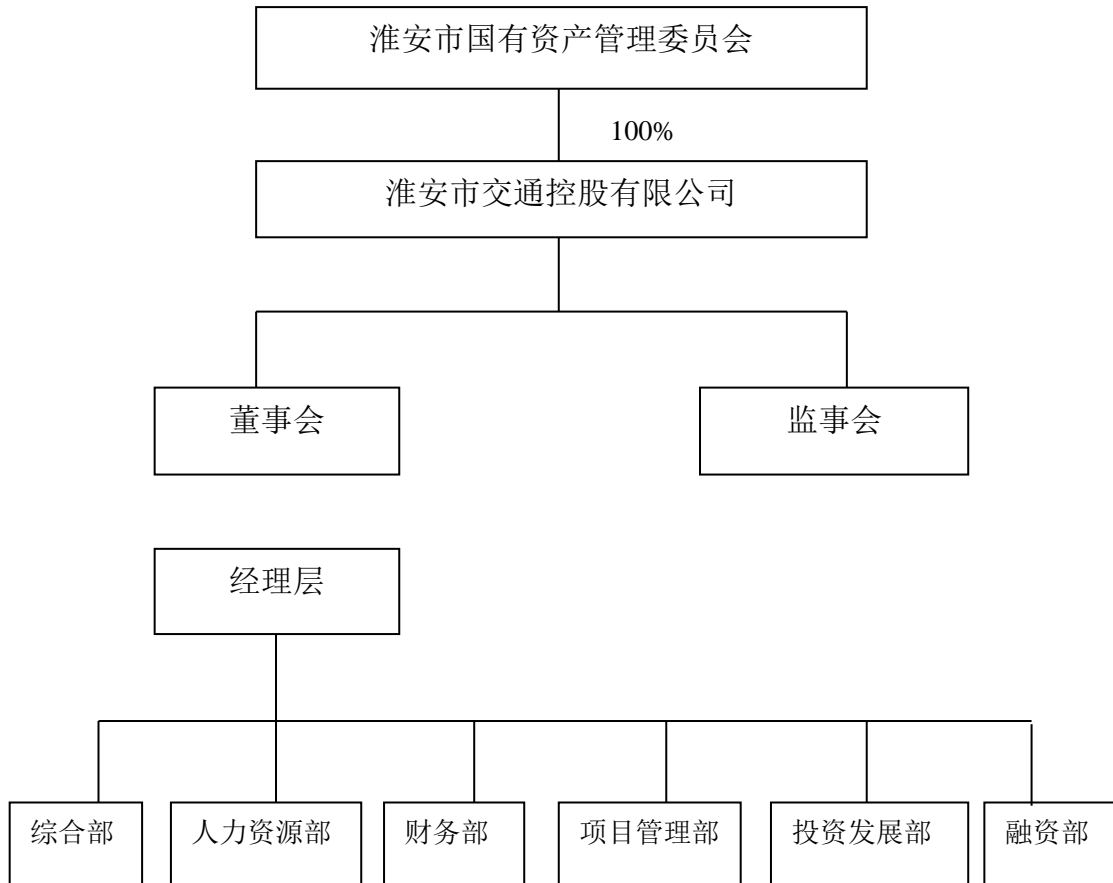
2016年,公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动净现金流分别为3.81亿元、30.26亿元和5.27亿元,对“15淮安交控MTN001”和“16淮安交通MTN001”单年最大偿还本金金额5亿元的覆盖倍数分别为0.76倍、6.05倍和1.05倍。总体来看,公司经营活动现金流入量对“15淮安交控MTN001”和“16淮安交通MTN001”单年最大偿还本金的保障程度较好。

十一、 结论

综合考虑,联合资信确定维持公司主体长

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”的信用等级为AA⁺。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.86	24.93	88.55	74.17
资产总额(亿元)	109.58	151.40	369.64	403.54
所有者权益(亿元)	55.49	61.79	193.66	193.29
短期债务(亿元)	13.94	17.79	45.85	43.85
长期债务(亿元)	24.80	48.76	98.92	127.43
全部债务(亿元)	38.74	66.55	144.77	171.28
调整后全部债务(亿元)	44.15	71.17	157.63	178.28
营业收入(亿元)	3.33	5.59	15.38	2.45
利润总额(亿元)	1.93	1.97	2.32	-0.35
EBITDA(亿元)	2.50	3.76	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	0.16	5.27	-2.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.24	0.34	0.76	--
存货周转次数(次)	2.70	2.23	5.22	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.06	--
现金收入比(%)	123.66	91.75	95.32	106.83
营业利润率(%)	28.08	19.98	10.61	7.28
总资本收益率(%)	1.60	1.73	0.71	--
净资产收益率(%)	2.82	2.86	1.13	--
长期债务资本化比率(%)	30.89	44.11	33.81	39.73
全部债务资本化比率(%)	41.11	51.85	42.78	46.98
调整后全部债务资本化比率(%)	44.31	53.53	44.87	47.98
资产负债率(%)	49.36	59.19	47.61	52.10
流动比率(%)	164.67	217.53	224.26	222.15
速动比率(%)	159.45	211.18	220.58	218.47
经营现金流流动负债比(%)	11.03	0.43	7.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	0.85	0.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.47	17.71	37.98	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.63	18.95	41.36	--

注：1.2017 年 1 季度财务数据未经审计；

2.调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息拆借款+长期应付款中融资租赁款+其他流动负债中的有息部分；

3.2016 年和 2017 年 1 季度所有者权益中含 2.00 亿元永续中期票据。

附件 3 主要财务指标的计算公式（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%
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%

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。