信用等级公告

联合〔2019〕2369 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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安市交通控股有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“15 淮安交控 MTN001”“16 淮安交通 MTN001”“17 淮安交通 MTN001”“18 淮安交通 MTN001”和“19 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

淮安市交通控股有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 淮安交控 MTN001	3.75 亿元	2020/10/13	AA+	AA+
16 淮安交通 MTN001	2 亿元	2021/2/17[1]	AA+	AA+
17 淮安交通 MTN001	10 亿元	2022/11/17	AA+	AA+
18 淮安交通 MTN001	5 亿元	2021/7/29	AA+	AA+
19 淮安交通 MTN001	8 亿元	2024/1/29	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	88.55	60.70	54.90	71.11
资产总额(亿元)	369.64	427.03	445.94	468.82
所有者权益(亿元)	193.66	207.44	208.86	208.51
短期债务(亿元)	57.07	23.73	52.55	58.92
长期债务(亿元)	100.56	149.14	143.20	161.56
全部债务(亿元)	157.63	172.87	195.75	220.48
营业收入(亿元)	15.38	21.21	24.06	4.82
利润总额(亿元)	2.32	2.01	1.85	-0.35
EBITDA(亿元)	3.81	4.55	4.09	--
经营性净现金流(亿元)	5.27	3.38	2.81	-5.71
营业利润率(%)	10.61	8.12	5.13	9.25
净资产收益率(%)	1.13	0.81	0.68	--
资产负债率(%)	47.61	51.42	53.16	55.52
全部债务资本化比率(%)	44.87	45.45	48.38	51.40
流动比率(%)	224.26	271.85	209.95	234.80
全部债务/EBITDA(倍)	41.36	38.01	47.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	0.39	0.30	--

注：1.短期债务中含其他应付款中有息拆借款和其他流动负债中有息部分；2 长期债务中含长期应付款；3.2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：马玉丹　赵起锋
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

[1] 系首个赎回日，16 淮安交通 MTN001 及 17 淮安交通 MTN001 为可续期中期票据，期限为 5+N

评级观点

淮安市交通控股有限公司（以下简称“公司”）是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，经营范围涉及交通投资建设、交通运输、港口物流、商贸等多个领域。跟踪期内，淮安市政府在补贴方面持续给予公司支持，公司主要业务板块均快速发展，营业收入保持增长；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收款项及在建工程中的委托代建项目对公司资金形成较大占用、整体盈利能力弱、实际债务负担较重、对外担保规模较大等不利因素对公司信用水平可能带来的负面影响。

随着公司房地产开发业务逐步推进，公司收入及利润水平有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“15 淮安交控 MTN001”“16 淮安交通 MTN001”“17 淮安交通 MTN001”“18 淮安交通 MTN001”和“19 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，淮安市经济运行稳定，产业结构持续优化；固定投资和交通基础设施投资保持高位，公司外部发展环境稳定。
2. 公司是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，经营范围涉及交通投资建设、交通运输、商贸、港口物流、房地产等多个领域，综合竞争实力强。
3. 跟踪期内，淮安市政府在财政补贴方面持续给予公司大力支持，为公司的稳定发展提供了有力保障。
4. 跟踪期内，公司主要业务板块均快速发展，营业收入保持增长。

关注

1. 公司应收政府类款项及公益性资产规模较大，基础设施建设项目和棚改项目投资规模大且投资回收周期长，公司资产流动性较弱，整体资产质量较差。
2. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，债务水平攀升，有息债务中短期债务占比明显提升，公司实际债务负担较重。
3. 跟踪期内，公司利润总额对政府补贴依赖程度高，公司整体盈利能力较弱。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。
5. 公司收购的有轨电车客流较少，且前期建设成本较高，待相关资产转固后城市公共交通板块经营亏损程度将进一步扩大。

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（以下简称“联合资信”）关于淮安市交通控股有限公司（以下简称“公司”）及其存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为143.45亿元，淮安市人民政府持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位及经营范围均未发生变化。2019年3月底，公司本部设有办公室、人力资源部、财务部、项目管理部、投资发展部、融资部、党委办公室、纪检监察室和法务企管部共9个职能部门；公司共拥有39家子公司。

截至2018年底，公司资产总额445.94亿元，所有者权益208.86亿元（含少数股东权益2.09亿元）；2018年，公司实现营业收入24.06亿元，利润总额1.85亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额468.82亿元，所有者权益208.51亿元（含少数股东权益2.15亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入4.82亿元，利润总额-0.35亿元。

公司注册地址：淮安市清河区淮海东路丰惠广场3307室；法定代表人：张惠扬。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券共5支，债券余额28.75亿元，详情参见表1。

跟踪期内，“15淮安交控MTN001”“16淮安交通MTN001”“17淮安交通MTN001”和“18淮安交通MTN001”已按时付息；“19淮安交通MTN001”尚未到付息日期。

截至2019年3月底，“15淮安交控MTN001”“16淮安交通MTN001”“17淮安交通MTN001”和“18淮安交通MTN001”募集资金均已按约定用途使用完毕；“19淮安交通MTN001”已按计划使用募集资金3.68亿元。

“15淮安交控MTN001”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，根据公司公告，2018年10月，部分投资选择回售该债券1.25亿元，公司将“15淮安交控MTN001”未回售部分票面利率由4.60%调整为6.30%。2019年3月底，“15淮安交控MTN001”余额3.75亿元。

“16淮安交通MTN001”及“17淮安交通MTN001”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，首个赎回日分别为2021年2月17日和2022年11月17日。

表1　跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%、年）

债券简称	债券余额	起息日	票面利率	债券期限
15淮安交控MTN001	3.75	2015-10-13	6.30	3+2
16淮安交通MTN001	2.00	2016-02-17	5.20	5+N
17淮安交通MTN001	10.00	2017-11-17	6.74	5+N
18淮安交通MTN001	5.00	2018-05-16	5.30	1
19淮安交通MTN001	8.00	2019-01-30	5.75	5
合计	**28.75**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领中国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，中国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，中国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，中国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，中国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，中国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比

提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速

或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

行业概况

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快速健康发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台

公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是淮安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，淮安市的经济发展水平和财政状况对公司正常经营发展有重要影响。

淮安市地处江苏省北部中心地域，地跨淮河两岸，是长三角经济圈与环渤海经济圈交汇节点，是长三角北翼的中心城市，地理位置优越。目前淮安市下辖四区三县，分别为清江浦区、淮阴区、淮安区、洪泽区、涟水县、盱眙县、金湖县。

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”战略的实施，淮安市经济规模、经济结构和经济增速均保持在较好水平，产业结构持续优化。根据2016—2018年《淮安市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，淮安市地区生产总值（GDP）不断增长，分别为3048亿元、3387.43亿元和3601.3亿元，增速分别为9.0%、7.4%和6.5%，增速有所放缓。2018年，淮安市地区生产总值中，第一产业增加值358.7亿元，增长3.1%；第二产业增加值1508.1亿元，增长4.9%；第三产业增加值1734.5亿元，增长8.8%，三次产业比例由2016年的10.6：41.7：47.7调整升级为10.0：41.8：48.2，产业结构不断优化。2018年，淮安市人均GDP首次突破7万元，达到7.32万元。

固定资产投资方面，2016—2018年，淮安市全社会规模以上固定资产投资不断增长，分别为2535.19亿元、2839.55亿元及3095.11亿元。2018年，淮安市实现规模以上固定资产投同比增长9.0%，增速较2017年有所回落，其中工业投资增长16.1%，房地产开发投资增长3.0%，民间投资增长12.8%，民间投资占固定资产投资比重69.3%。

2018年，淮安市完成交通建设投资134亿元，较2017年增长9.8%，投资总额创历史新高。铁路方面，连淮扬镇、徐宿淮盐铁路完成线下主体工程，徐宿淮盐铁路完成铺轨，综合客运枢纽全面开工建设，宁淮铁路正在开展前期工作。公路方面，348省道洪泽绕城段、淮安区东段建成通车，420省道金湖段、235国道盱眙段等干线公路建设有序推进，京沪高速公路扩建淮安东、淮安两个互通开工建设。水运方面，淮安港许渡作业区、城东作业区一期工程建成使用，新增港口吞吐能力800万吨。机场方面，淮安机场二期扩建工程建成使用，金湖通用机场开工建设。

财政收支方面，2016—2018年，淮安市一般预算收入有所波动，分别为315.51亿元、230.61亿元和247.27亿元，2018年，淮安市一般预算收入同增长7.2%，在江苏省内排名第6，税收占一般预算收入比重为82.3%，财政收入质量较好。2016—2018年，淮安市一般预算支出有所波动，分别为483.45亿元、452.51亿元和486.81亿元，淮安市财政自给能力较低。

总体来看，跟踪期内，淮安市经济运行稳定，产业结构持续优化；固定投资和交通基础设施投资保持高位，公司外部发展环境稳定。

六、基础素质分析

公司是淮安市交通基础设施投资建设领域资产规模最大的国有企业，经营领域涉及交通投资建设、航空运输、商贸、港口物流等多项业务，在淮安市交通基础设施投资建设及经营领域具有较强的综合竞争实力。交通建设方面，公司控股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”）系淮安市知名建筑施工企业，具有多项壹级资质；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，年施工能力达 30 亿元。航空运输方面，公司负责经营管理的淮安涟水机场是国家“十一五”规划重点建设的国内支线机场之一，定位为苏北航空客货运枢纽。

2018 年，公司获得来自淮安市财政局的各项经营性补贴合计 2.48 亿元。跟踪期内，公司持续获得来政府的稳定支持，为公司的发展提供了有效保障。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1032080200035220V），截止 2019 年 5 月 16 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录；已结清信贷信息中共有 6 笔欠息记录，最后一

笔已于 2012 年 10 月 21 日结清。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为淮安市重要的交通基础设施投资建设及经营主体，经过多年的发展，逐步形成了以交通建设板块为主，交通运输和商业贸易板块为辅的多元化经营格局。2018 年，公司主营业务收入 23.78 亿元，同比增长 14.88%，主要是交通建设板块收入增长带动。

表 3　2016—2018 年及 2019 年 1—3 月公司主营业务收入构成和毛利率情况　（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	11.90	78.35	24.91	16.17	78.12	25.21	18.05	75.90	22.02	2.08	43.71	49.57
交通运输	2.22	14.61	-67.77	2.44	11.81	-115.68	3.11	13.07	-98.44	0.97	20.42	-83.12
商业贸易	0.89	5.85	20.03	1.89	9.11	9.47	2.18	9.15	9.34	0.71	14.83	11.57
其他	0.18	1.19	30.56	0.20	0.96	41.93	0.45	1.87	26.32	1.00	21.04	13.47
合计	**15.19**	**100.00**	**11.15**	**20.70**	**100.00**	**7.30**	**23.78**	**100.00**	**5.19**	**4.76**	**100.00**	**9.24**

资料来源：公司提供

从收入构成看，2018 年，公司收入主要来源于交通建设板块，其占主营业务收入比重均为 75.90%；交通运输板块和商业贸易板块收入占比均有所提升，2018 年分别为 13.07%和 9.15%；公司其他业务主要为下辖旅行社、度假村、报社等产生的经营收入，规模较小。2018 年，公司交通建设板块收入 18.05 亿元，同比增长 11.63%，主要系捷达集团收入增长所致；公司交通运输板块收入为 3.11 亿元，同比增长 27.46%。同期，公司商业贸易板块业务规模进一步扩大，实现收入 2.18 亿元，同比增长 125.00%。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利 5.19%，同比下降 2.11 个百分点，主要受到毛利率大幅倒挂的交通运输板块收入占比提升以及收入占比较大交通建设板块毛利率下降的综合影响。2018 年，公司交通建设板块毛利率为 22.02%，较 2017 年略有下降；城市公共交通业务持续亏损，交通运输板块毛利率为-98.44%；商品贸易板块毛利率为 9.34%，基本与上年持平；其他业务毛利率水平相对较高，2018 年为 26.32%，但整体收入占比小，对公司综合毛利率影响小。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 4.76 亿元，相当于 2018 年全年主营业务收入的 20.02%，交通建设板块收入仍为公司收入主要来源，但占比有所下降，相应交通运输及商贸板块收入占比均有所提高。2019 年 1—3 月，公司交通建设板块毛利率大幅提升至 49.57%，主要受建筑施工业务毛利率波动的影响；同期，公司交通运输板块毛利率仍为负。2019 年 1—3 月，公司商品贸易板块毛利率 11.57%，较 2018 年整体水平略有提升。受到上述因素综合影响，2019 年 1—3 月公司主营业务综合毛利率提升至 9.24%。

2. 业务经营分析

（1）交通建设板块

2018 年，公司交通建设板块收入 18.05 亿元，主要包括公司本部基础设施代建业务收入和捷达集团收入。

表 4　2016—2018 年及 2019 年 1—3 月公司交通建设板块收入构成和毛利率变动情况　（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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
基础设施代建	1.95	16.36	100.00	1.95	12.05	94.15	1.97	10.91	95.19	0.49	10.34	95.19
捷达集团	9.88	82.97	10.17	14.22	87.95	15.76	16.08	89.09	13.06	1.59	33.37	35.43
其他	0.07	0.67	16.45	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	**11.90**	**100.00**	**24.91**	**16.17**	**100.00**	**25.21**	**18.05**	**100.00**	**22.02**	**2.08**	**43.71**	**49.57**

资料来源：公司提供

基础设施代建

2014 年之前，公司基础设施代建业务采用代建回购模式。淮安市人民政府与公司签订了委托代建及回购协议，委托公司承建道路交通等基础设施建设项目，项目建成后由政府进行回购，并按公司实际投入成本的 15%支付代建服务费。2014 年 12 月，根据《市政府关于同意调整淮安市交通控股有限公司部分会计科目的批复》（淮政复〔2014〕89 号）以及淮安市交通局出具的《关于同意拨付管理费的通知》，公司将其负责代建的已经完工但尚未决算的道路资产由其他应收款（账面价值 19.48 亿元）调整至建工程科目，由公司负责继续管理，市政府每年年底按照上述资产总额的 10%向公司拨付管理费，公司不再新增对政府工程投资。2016—2018 年，公司确认基础设施代建业务管理费收入分别为 1.95 亿元、1.95 亿元和 1.97 亿元，均未收到现金，全额计入应收账款。2017—2018 年公司将公路折旧成本计入该业务成本，公司基础设施代建业务毛利率略低于 100.00%。

公司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。上述项目完工后，在政府回购前均计入“在建工程”科目。受政府拨付资金效率影响，公司委托代建项目成本回收周期较长，对公司形成资金占用。

棚户区改造

2016—2017年，公司同淮安市住房和城乡建设局签订了《政府购买服务协议》，约定淮安市2016年棚户区改造项目（三期）和淮安市2017年棚户区（城中村）改造项目三期工程采用政府购买服务形式实施，由公司进行农户拆迁和土地整理工作；项目前期投入资金由公司自行筹措，淮安市政府将在财政预算中统筹安排政府采购资金，并将逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。

上述棚户区改造项目计划总投资38.20亿，资本金及借款均由公司自行筹措，截至2019年3月底，已完成投资23.62亿元（原先计入“其他应收款”科目，2018年底调整至“存货”科目）；政府购买服务合同金额合计60.42亿元，计划由淮安市财政局于项目开工时起25年内分期支付，截至2019年3月底，公司未收到政府支付相关款项，公司政府购买服务业务尚未形成收入。

表 5　公司棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目	计划建设周期	计划总投资	政府购买服务合同金额
棚户区改造项目一期	2016—2019	23.40	38.58
棚户区改造项目二期	2017—2019	14.80	21.84
合计	--	**38.20**	**60.42**

资料来源：政府购买服务合同及公司提供
注：具体合同金额将根据实际融资利率等因素进行动态调整

建筑施工

公司于 2015 年 11 月通过收购方式取得捷达集团 51.08%的股权，将其纳入合并报表范围。捷达集团注册资本总计为 13900 万元，除公司外，方立新等 15 名自然人股东出资 6800 万元，持股比例为 48.92%。2018 年底，捷达集团资产为 30.54 亿元，所有者权益为 3.03 亿元，资产负债率为 90.08%。捷达集团主营建筑施工业务，2017 年新增房地产开发业务。

建筑施工方面，捷达集团通过市场化投标方式获取施工项目，根据项目建设技术标准进行发包建设，年度按完工百分比法确认收入。2016—2018 年，捷达集团分别实现建筑施工收入 9.88 亿元、10.94 亿元和 15.33 亿元，毛利率因承接项目利润空间不同有所波动，分别为 10.17%、16.22%和 13.78%。

2019 年 3 月底，捷达集团承接的在建项目包括海州开发区道路建设工程、贵州三都柳江源生态旅游项目、淮安市快速公路一期建设工程主体施工项目及中山至开平高速公路及小榄支线项目等，计划总投资 44.73 亿元，已完成 23.67 亿元，充足的项目储备为该板块收入提供了保障。

捷达集团房地产开发业务由子公司江苏捷达置业有限公司（以下简称“捷达置业”）负责。捷达置业通过自筹资金进行商品房开发，土地均通过招拍挂获取，开发房产类型包括别墅、高层住宅及商铺。2017—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别实现房地产开发收入 3.28 亿元、0.75 亿元和 0.07 亿元，均来源于江淮印象一期项目销售。

截至 2019 年 3 月底，捷达置业已完成开发项目包括江淮印象一期和江淮印象二期，计划总投资约 8.00 亿元，累计已投资 7.70 亿元。其中，江淮印象一期实际总投资 4.50 亿元，已于 2017 年 9 月底完成开发对外销售，可售面积 8.50 万平方米，2019 年 3 月底已完成销售约 8 万平方米，累计确认收入 4.10 亿元。江淮印象二期计划总投资 4.00 亿元，2019 年 3 月底已完成投资 3.20 亿元，可售面积 7.50 万平方米，已于 2019 年起对外销售，累计实现销售额 3.91 亿元。

表 6　2019 年 3 月底捷达置业房地产开发项目

（单位：亿元、万平方米）

项目	开发周期	计划总投资	已投资	可售面积
江淮印象一期	2013.9—2017.9	4.00	4.50	8.50
江淮印象二期	2017.3—2019.3	4.00	3.20	7.50
合计	--	**8.00**	**7.70**	**16.00**

资料来源：公司提供

注：江淮印象一期工期较长，实际投资超出计划总投资

（2）交通运输板块

公司交通运输板块主要包括物流、机场和城市公共交通，其中物流和机场运营业务收入占比较大。

物流业务

公司物流业务收入主要来源于集装箱运输和铁路运输两部分，分别由子公司淮安国际集装箱物流有限公司（以下简称“物流公司”）和淮安新港铁路有限公司（以下简称“新港铁路”）负责。

物流公司主要经营业务为水路普通货运代理、船舶代理、货物专用运输（集装箱）、普通货物仓储、集装箱中转和拆装服务。2016—2018 年，物流公司集装箱运输量呈快速增长趋势，分别为 100984TEU、110943TEU 和 160988TEU。

新港铁路主要依托新港铁路专用线开展运输服务，收入主要为运输、装卸收入，主要运输品种为煤炭，主要客户为淮安华尔润化工有限公司、淮钢集团。新港铁路专用线工程于 2006 年底完工，2007 年 1 月正式开通运营，从华能淮阴电厂企业站前出岔至淮安新港港区正线 4.75 公里，设新港站、综合货场和港口货场，终点至淮安新港港区，线路总投资 8500 万元。

2016—2018 年，公司实现物流业务收入分别为 0.63 亿元、0.56 亿元和 1.36 亿元，毛利率分别为 2.56%、4.28%和 1.67%，由于铁路运输利润空间小，物流业务整体毛利率水平较低。2019 年 1—3 月，公司实现物流业务收入 0.48 亿元，毛利率为 2.68%。

机场运营

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。淮安民机主营淮安涟水机场地面服务（飞机起降、候机楼过港等）、租赁服务等。

淮安涟水机场系 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，于 2010 年 9 月正式通航。淮安涟水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。

淮安民机与航空相关业务主要的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。近年来，淮安涟水机场发展迅速，根据《2016—2018 年民航机场生产统计公报》显示，2016—2018 年，淮安涟水机场分别完成旅客吞吐量 86.15 万人次、128.64 万人次和 151.63 万人次，分别完成货邮吞吐量 4637.5 吨、5006.7 吨和 6286.0 吨。2016—2018 年，淮安涟水机场收入快速增长，分别为 5075.85 万元、5730.79 万元和 7788.34 万元，其中 2016—2017 年由于建设成本较高，机场运营收入无法覆盖相关成本支出，但其差距幅度明显缩小，毛利率水平明显提升，随着机场收入大幅提升，2018 年机场运营业务实现毛利率 0.39%。2016—2018 年，公司收到民航发展基金补贴分别为 0.89 亿元、1.06 亿元和 0.43 亿元，主要为中小机场补贴和航空运输补助，一定程度缓解了其经营压力。2019 年 1—3 月，淮安涟水机场实现收入 2402.44 亿元，毛利率为 -1.47%。

城市公共交通

公司城市公共交通业务包括城市公交运输和有轨电车运营。

城市公交运输经营主体为淮安市城市公共交通有限公司（以下简称“城市公交公司”），2016 年 7 月，公司以 2964 万元的对价从徐新昱等 20 名自然人股东处收购了公交公司 100%的股权，实现了对民营公交的整合。2019 年 3 月底，公司拥有公共电汽车（含柴油、天然气、无源双轨电车以及纯电动车）1860 辆，其中，绿色环保公交车 1757 辆，空调车 1770 辆，运营线路 96 条，站 2178 个，线路总长 1738.4 公里。

2016—2018 年，公司城市公交运输业务收入不断增长，分别为 7255.23 万元、7481.94 万元和 8190.73 万元，主要包括投币收入、包车收入和刷卡收入。由于公共交通业务具有一定公益性，收入无法覆盖成本支出，加之 2017 年公司新购入一批新能源车辆，运营成本显著增加，2016—2018 年该业务毛利率分别为 -162.20%、-319.83%和-315.55%。

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（以下简称“淮安现代”）100%的股权。淮安现代系为建设淮安有轨电车成立的项目公司，2017 年底总资产 31.47 亿元，净资产 10.05 亿元，有轨电车一期工程计划总投资规模 34.51 亿元，于 2014 年 2 月开工建设，2015 年 12 月底完工。

公司设立了淮安市现代有轨电车经营有限公司负责对有轨电车的经营和管理，2016—2018 年，该公司营业收入不断增长，分别为 807.00 万元、1249.26 万元和 1469.55 万元，毛利率均为负。公司有轨电车运营线路尚未成熟，客流量少，且前期建设成本较高，预计在短期内仍将处于亏损经营状态。

为了支持公司城市公共交通业务发展，2016—2018 年，淮安市政府分别给予公司交通补贴 1.66 亿元、1.23 亿元和 1.88 亿元，减轻了该板块经营亏损程度。同时，联合资信也关注到，公司收购的有轨电车目前客流仍较少，且前期建设成本较高，待相关资产转固后公司城市公共交通板块经营亏损程度将进一步扩大。

（3）商业贸易板块

公司商业贸易板块主要由子公司淮安市瑞通商贸有限公司（以下简称“瑞通商贸”）、瑞洁公司和淮安交通投资有限公司（以下简称“淮安交通投资”）负责开展，2017 年公司成立淮安市淮粮控股有限公司（以下简称淮粮控股），将瑞通商贸和淮安交通投资的业务进行了整合。

2016—2018 年，公司商业贸易板块收入不断增长，分别为 0.89 亿元、1.89 亿元和 2.18 亿

元，销售商品种类主要包括 PE、PPR 给水塑料管材管件，微波炉、风扇、取暖器等小家电商品，钢材、水泥等建筑材料及粮食等，其中粮食贸易业务系 2017 年新增，主要是小麦购销，带动同期贸易板块收入大幅增长。2016—2018 年，公司商业贸易毛利率分别为 20.03%、9.47%和 9.34%，2017 年降幅明显，主要是受粮食购销业务毛利率较低的影响。

总体看，跟踪期内，公司商贸板块收入不断增长，对公司收入形成一定补充，但整体规模仍较小，对公司利润贡献有限。

（4）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，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），淮安市人民政府向公司注入三条一级公路，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。由于目前收费站仍处于新建或迁址改建过程中，尚未实现收入，待完工投入使用后，公司收入结构将更加多元化。

（5）在建项目

公司目前主要的在建项目有运河湾、河晏园、文创园、淮安新港二期工程、淮安机场二期扩建工程及淮安市现代有轨电车一期工程。其中，新港二期、淮安机场二期扩建工程和淮安市现代有轨电车一期工程均已进入投资收尾阶段，后续投资规模不大。云河湾及河晏园项目系公司子公司淮安市交通控股置业有限公司自主开发的商品房项目，计划总投资 7.50 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 45.39 亿元，完工后预计可售面积 16.30 万平方米，计划 2019 年起实现销售收入。文创园系公司自主投资文化旅游项目，计划总投资 1.00 亿元，主要内容是对新华印刷厂老厂区地块及周边进行整体改造，打造集文化体验、创意办公、高端娱乐餐饮于一体的文化创意产业园，项目完工后拟整体运营获取租金收入。

表 7　2019 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	已投资额	尚需投资额
淮安新港二期工程	3.50	3.13	0.37
淮安机场二期扩建工程	7.15	7.00	--
淮安市现代有轨电车一期工程	34.51	30.10	--
云河湾	5.00	3.50	1.50
河晏园	2.50	0.86	1.64
文创园	**1.00**	**0.80**	**0.20**
合计	**53.66**	**45.39**	**3.71**

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，上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》（苏发改设施发〔2016〕193 号）中估算总投资额。

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投资。连淮扬镇铁路概算总投资 464.62 亿元，线路里程 305.2 公里，扬州段在 2014 年 12 月 28 日率先开工建设，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，其中公司出资比例约为 7%，待两条铁路通车后，公司将通过收取投资收益的方式实现盈利。2019 年 3 月底，公司已出资 8.71 亿元（体现在“其他应收款”科目），剩余出资计划在 2020 年前投资完毕。

3. 未来发展

目前，公司业务涉及交通投资建设、航空运输、商贸、港口物流、旅游等多个领域，多元化经营已初具规模。未来，公司将在完成好区域交通基础设施投资建设及运营任务的同时，充分发挥自身优势，不断发展其他经营业务，提升自身盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司共有纳入合并范围的子公司39家。从合并范围变动来看，2018年及2019年1—3月，公司通过新设方式分别新增3家和1家子公司。总体来看，跟踪期内，公司合并范围变化对公司财务数据的可比性影响较小。

截至2018年底，公司资产总额445.94亿元，所有者权益208.86亿元（含少数股东权益2.09亿元）；2018年，公司实现营业收入24.06亿元，利润总额1.85亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额468.82亿元，所有者权益208.51亿元（含少数股东权益2.15亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入4.82亿元，利润总额-0.35亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额445.94亿元，同比增长4.43%；公司资产以非流动资产为主，2018年底，非流动资产占总资产比重为57.23%，公司主要资产构成情况详见表8。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	60.62	14.20	54.90	12.31	71.11	15.17
应收票据及应收账款	28.01	6.56	35.51	7.96	33.75	7.20
其他应收款	87.42	20.47	60.12	13.48	63.28	13.50
存货	10.80	2.53	36.65	8.22	40.09	8.55
流动资产合计	**188.84**	**44.22**	**190.74**	**42.77**	**212.55**	**45.34**
固定资产	43.39	10.16	45.67	10.24	45.06	9.61
在建工程	47.87	11.21	59.75	13.40	60.87	12.98
其他非流动资产	128.59	30.11	129.50	29.04	129.50	27.62
非流动资产合计	**238.19**	**55.78**	**255.20**	**57.23**	**256.27**	**54.66**
资产总计	**427.03**	**100.00**	**445.94**	**100.00**	**468.82**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018年底，公司流动资产190.74亿元，同比增长1.00%，构成上以货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货为主。

2018年底，公司货币资金54.90亿元，同比下降9.44%，主要系偿还到期债务所致，构成上以银行存款为主（占99.96%），受限资金80万元，占比很低。

2018年底，公司应收票据及应收账款35.51亿元，同比增长26.77%，主要系应收管理费和工程款增长所致。其中，应收账款35.40亿元，账龄分析组合账面余额19.14亿元，账龄在1年以内的占80.98%，公司对账龄在1年以上的应收账款计提坏账准备0.46亿元；其他组合16.73亿元，为应收淮安市交通运输局代建款，公司未对其计提坏账准备。2018年底，公司应收账款前五名单位合计欠款余额占应收账款期末余额的71.01%，主要为淮安市交通运输局占

款。

2018 年底，公司其他应收款 60.12 亿元，同比下降 31.22%，主要系对淮安市交通局的往来款减少以及将对淮安市住建局的其他应收款（棚改项目支出）调整至存货所致。其他应收款中，账龄分析组合 12.59 亿元，账龄集中在 2 年以内，公司对该组合计提坏账准备 8268.39 万元；其他组合 47.53 亿元，主要为应收政府单位及淮安市国企往来款项，公司未对其计提坏账准备。2018 年底，公司其他应收款前五名单位占其他应收款总额的 52.75%，集中度较高。公司对其他应收账款合计计提坏账准备。

表 9　2018 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	15.32	25.49
江苏省铁路办公室	8.11	13.50
淮安市财政局	6.00	9.98
淮安市工业发展投资控股集团有限公司	1.58	2.62
江苏万成钢便桥安装有限公司	0.70	1.17
合计	**31.72**	**52.75**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 36.65 亿元，同比大幅增长 239.43%，主要系将对棚改项目的投资由其他应收款调整至存货所致。2018 年底，公司存货主要由 32.64 亿元开发成本和 2.19 亿元开发产品构成，主要为棚改项目和房地产开发成本；公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 255.20 亿元，同比增长 7.14%，构成以固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。

2018 年底，公司固定资产 45.67 亿元，同比增长 5.25%，主要系购置房屋和机器设备以及在建工程转入所致。2018 年底，公司固定资产原值 54.26 亿元，主要为房屋及构筑物、机器设备、运输设备和收费公路资产；已累计计提折旧 8.59 亿元；公司未对固定资产计提减值准备。

2018 年底，公司在建工程为 59.75 亿元，同比增长 24.83%，主要系对青浦至金湖交通工程（淮金线）和有轨电车一期工程投资以及民用机场一期工程利息资本化所致。2018 年底，公司在建工程主要包括有轨电车一期工程、清浦至金湖交通工程、淮安工业园通用码头、宿淮高速公路南互通连接线工程、205 国道和民用机场一期工程等；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。

公司其他非流动资产系根据淮安市人民政府淮政函〔2016〕24 号文）收到的市政府注入资产，经淮安新元资产评估有限公司淮新元资评字〔2016〕第 15 号资产评估报告评估价值入账。注入资产中部分为土地使用权计入“无形资产”科目，剩余包括市属公路干线 S247 等二级公路、盐河道等航道通行权以及高良涧船闸（三线）等通行权等资产计入“其他非流动资产”科目。2018 年底，公司其他非流动资产 129.50 亿元，同比变化不大，其中账面价值 50.41 亿元的市属公路干线 S247 等公路为公益性资产，占比较高。

2019 年 3 月底，公司资产总额 468.82 亿元，较 2018 年底增长 5.13%，其中流动资产占 45.34%，非流动资产占 54.66%。2019 年 3 月底，公司流动资产 212.55 亿元，较 2018 年底增长 11.44%，其中货币资金 71.11 亿元，较 2018 年底增长 29.53%，主要系发行债券及银行借款等债务融入资金；存货 40.09 亿元，较 2018 年底增长 9.39%，主要系对棚改及房地产项目投资。2019 年 3 月底，公司非流动资产 256.27 亿元，较 2018 年底增长 0.42%。

2019 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 92.64 亿元，包括使用受限的货币资金（账面价值 0.50 亿元）以及用于借款抵押、质押的各类资产（账面价值合计 92.14 亿元），占总资产的 19.76%，受限比例一般。

总体看，跟踪期内，公司资产总额保持增长，其中公益性资产规模较大，应收政府类款项规模收缩，但整体占比仍较高，均对公司资

产流动性产生不利影响，公司资产质量较差。

3．负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 208.86 亿元，同比增长 0.68%；构成方面以实收资本和资本公积为主。2018 年底，公司资本公积 35.90 亿元，与 2017 年底持平；未分配利润 13.58 亿元，同比增长 5.65%；其他权益工具 12.00 亿元，系 2017 年发行的永续债券。2019 年 3 月底，公司所有者权益 208.51 亿元，与上年底基本持平，构成变化不大。

总体看，跟踪期内，因未分配利润积累，公司所有者权益略有增长；实收资本和资本公积占比大，权益稳定性强，但公益性资产规模较大，权益质量一般。

负债

2018 年底，公司负债总额 237.08 亿元，同比增长 7.97%，主要来自短期借款、预收款项及一年内到期的非流动负债等流动负债的增长。从构成看，2018 年底，公司流动负债占比提升至 38.32%，公司负债仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债为 90.85 亿元，同比增长 30.78%，主要是短期借款、预收款项及一年内到期的非流动负债增长所致。2018 年底，公司短期借款为 9.42 亿元，同比增长 44.48%，以保证借款和信用借款为主；应付票据和应付账款为 14.95 亿元，其中应付账款 14.05 亿元，同比增长 2.10%，应付票据 0.90 亿元，均为银行承兑汇票；预收款项为 4.93 亿元，同比增长 404.51%，为房地产项目实现销售回款所致。

2018 年底，公司其他应付款 15.14 亿元，同比大幅下降 46.82%，主要系与淮安市财政局往来款减少所致。公司其他应付款中含部分有息拆借款，本报告将其计入短期债务计算。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 40.13 亿元，同比增长 217.79%，其中，一年内到期的长期借款 12.41 亿元，一年内到期的应付债券 27.73 亿元（“16 淮交控”和“2016 年海外债”）。

2018 年底，公司其他流动负债 3.00 亿元，为 2018 年发行的短期融资券余额，本报告将其计入短期债务计算。

2018 年底，公司非流动负债 146.23 亿元，以长期借款和应付债券为主。2018 年底，公司长期借款为 66.73 亿元，同比下降 1.61%，以保证借款和质押借款为主；应付债券为 71.20 亿元，同比下降 5.71%，构成详见表 10。

表 10　2018 年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	余额	到期日	行权日
15 淮安交控 MTN001	3.75	2020.1	--
15 淮安交通 PPN001	4.99	2020.1	--
16 淮交通	9.66	2021.12	2019.12
16 淮交债	4.89	2021.7	2019.7
17 淮安交通 PPN001	4.99	2022.8	2020.8
17 淮交控	14.98	2022.11	2020.11
17 苏淮安交通 ZR001	3.99	2020.11	--
18 淮安交通 MTN001	4.99	2021.7	--
18 淮安交通 PPN	2.99	2021.10	2020.10
18 苏淮安交通 ZR001	15.98	2021.3	--
合计	**71.20**	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

注：1.“16 淮交债”于 2019 年偿还 30%本金，2020 年偿还剩余本金的 50%，2021 年偿还剩余所有本金；2.“15 淮安交通 PPN001”“16 淮交通”“17 淮交控”和“17 淮安交通 PPN001”附回售及调整票面利率选择权。

2018 年底，公司长期应付款 5.75 亿元，同比下降 8.50%，其中专项应付款 0.47 亿元、地方债 4.69 亿元，融资租赁款 0.58 亿元。本报告将地方债和融资租赁余额计入公司长期债务计算。

2019 年 3 月底，公司负债总额 260.31 亿元，较 2018 年底增长 9.80%，非流动负债占比上升至 65.22%。2019 年 3 月底，公司流动负债 90.52 亿元，较 2018 年底略有下降，其中，短期借款 21.01 亿元，较 2018 年底增长 123.06%；其他应付款 12.35 亿元，较 2018 年底下降 18.42%；一年内到期非流动负债 34.90 亿元，较 2018 年底下降 13.03%。2019 年 3 月底，公司非流动负

债 169.79 亿元，较 2018 年底增长 16.11%，其中，应付债券 96.12 亿元，较 2018 年底增加 24.93 亿元，系发行 10 亿元私募债“19 淮交 01”、7 亿元定向融资工具“19 淮安交通 PPN01”及 8 亿元中期票据“19 淮安交通 MTN001”所致。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 195.75 亿元，同比增长 13.24%，系短期债务增长所致；全部债务中，短期债务占 26.85%，较 2017 年底提升 13.12 个百分点，长期债务占 73.15%，公司有息债务以长期债务为主。2018 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 53.16%、48.38%和 40.68%，受有息债务规模增长影响，均较 2017 年底有所提升。

2019 年 3 月底，公司全部债务 220.48 亿元，较 2018 年底增长 12.63%，其中短期债务和长期债务分别占 26.72%和 73.28%。2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.52%、51.40%和 43.66%，较上年底均有所上升。若考虑公司计入所有者权益中的永续债，公司实际有息债务指标将高于上述值。

根据公司提供资料，2019 年 4—12 月、2020 年及 2021 年公司到期有息债务规模分别为 50.15 亿元、59.05 亿元和 50.73 亿元，以到期债券[2]为主。

表11 公司有息债务情况（亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	57.07	23.73	52.55	58.92
长期债务	100.56	149.14	143.20	161.56
全部债务	157.63	172.87	195.75	220.48
资产负债率	47.61	51.42	53.16	55.52
全部债务资本化比率	44.87	45.45	48.38	51.40
长期债务资本化比率	34.18	41.82	40.68	43.66

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅增长带动债务水平攀升，有息债务中短期债务占比明显提升，考虑到公司所有者权益中公益性资产占比高，公司实际债务负担较重。

4. 盈利能力

2018 年，公司各主要板块收入均有所增长，带动公司营业收入同比增长 13.43%至 24.06 亿元。同期，公司营业利润率有所下降，2018 年为 5.13%，主要受交通运输板块亏损影响。

随着经营范围的扩大，公司期间费用有所增长，2018 年为 2.72 亿元，以管理费用为主。同期，期间费用占营业收入比重略有提升，2018 年为 11.29%，公司费用控制能力有待提高。

非经营性损益方面，投资收益和政府补贴是公司利润总额的重要构成部分。公司投资收益主要是参股江苏京沪高速公路有限公司的分红，2018 年约为 0.56 亿元；此外，公司每年均收到一定规模的政府补贴，以航空运输补贴和财政补贴机场公司为主，2018 年为 2.48 亿元。同期，公司利润总额为 1.85 亿元，对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.48%和 0.68%，较 2017 年均有所下降，公司整体盈利能力弱。

表12 公司盈利能力（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	21.21	24.06
政府补贴	2.55	2.48
利润总额	2.01	1.85
营业利润率	8.12	5.13
总资本收益率	0.64	0.48
净资产收益率	0.81	0.68

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.82 亿元，相当于 2018 年全年的 20.03%；利润总额-0.35 亿元；营业利润率 9.25%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持增长，但盈利能力有所弱化，政府补贴对公司利润贡献大，公司盈利能力弱。

5. 现金流分析

[2] 统计口径含行权日在当年的债券

2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，主要来源于捷达集团建筑施工和房地产销售收入；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，2018 年为 13.57 亿元；2018 年，公司现金收入比为 77.14%，公司收入实现质量有待提升。同期，公司经营活动产生的现金流出快速增长，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）。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.81 亿元。

2018 年，公司投资活动产生的现金流入规模较小，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[3]）。同期，公司购建固定资产、无形资产所支付的现金为 1.44 亿元；投资支付的现金为 1.30 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.27 亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，2018 年为 55.21 亿元。同期，筹资活动现金流出为 62.03 亿元，以偿还债务本息产生的现金流出为主；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政府部门和其他融资平台之间的往来款。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.82 亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	32.56	32.13
经营活动现金流出量	29.18	29.32
经营活动现金流量净额	3.38	2.81
投资活动现金流量净额	-22.48	-1.27
筹资活动现金流量净额	23.89	-6.82
现金收入比	74.51	77.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-5.71 亿元，现金收入比为 105.75%；投资活动现金流量净额-1.66 亿元；筹资活动现金流量净额 23.07 亿元。

总体看，跟踪期内，公司投资规模收缩，筹资压力有所缓解。考虑到公司在建项目和参股高铁项目的后续资金支出以及到期债务偿付的资金需求，未来公司仍将面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，从短期偿债能力指标看，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为209.95%和169.60%，较2017年底分别下降61.90个百分点和86.70个百分点。2019年3月底，上述指标较上年底有所提升，分别为234.80%和190.51%。2018年，公司经营现金流动负债比为3.09%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力较弱。2019年3月底，公司现金类资产71.11亿元，相当于短期债务的1.21倍，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为4.09亿元；同期，公司全部债务/EBITDA为47.84倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱；同期，EBITDA利息倍数为0.30倍，公司长期偿债能力指标弱。

对外担保方面，截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 52.77 亿元，担保比率 25.31%。公司担保对象中，江苏开通建设工程公司系民营企业，与捷达集团并称淮安市两大施工企业，余下企业均为淮安市国有企业。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 14　截至 2019 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保方式	担保期限
淮安市公路管理处	1262.00	保证	2019/11/16
淮安市园林投资实业有限公司	30000.00	保证	2019/4/1
淮安市园林投资实业有限公司	12000.00	保证	2019/6/19
淮安市城建开发建设有限公司	100000.00	保证	2032/4/6
淮安市园林投资实业有限公司	14000.00	保证	2019/12/20
淮安市金融中心投资建设有限公司	15000.00	保证	2019/11/29
淮安新城投资开发有限公司	40000.00	保证	2021/1/2
淮安新城投资开发有限公司	20000.00	保证	2020/2/22
淮安市花卉苗木发展经营有限	12000.00	保证	2019/9/6

[3] 因京沪高速改扩建，公司将部分分红转做对其再投资，未在现金流量表中体现。

公司			
淮安市水利控股集团有限公司	20000.00	保证	2021/1/9
淮安市水利控股集团有限公司	30000.00	保证	2019/4/10
淮安市水利控股集团有限公司	30000.00	保证	2020/1/30
淮安市白马湖投资发展有限公司	10000.00	保证	2020/6/19
淮安开发控股有限公司	30000.00	保证	2020/1/17
淮安开发控股有限公司	20000.00	保证	2020/4/15
淮安开发控股有限公司	30000.00	保证	2021/12/12
淮安开发控股有限公司	48000.00	保证	2020/12/19
淮安开发控股有限公司	50000.00	保证	2021/11/23
淮安市中小企业投资担保有限公司	6820.00	保证	2019/6/30
淮安新城投资开发有限公司	8600.00	保证	2019/12/20
合计	**527682.00**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 134.28 亿元，尚未使用额度 41.34 亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到淮安市政府对公司资金及资产注入、财政补贴和债务置换等各方面的支持力度，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产总额377.12亿元，同比增长6.18%。母公司资产构成和公司资产构成相似，其中流动资产145.79亿元，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产231.33亿元，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至2019年3月底，母公司资产总额407.85亿元，较2018年底增长8.15%，主要系货币资金和往来款增加所致，资产构成较2018年底变化不大。

2018年底，母公司负债合计为176.97亿元，以长期借款和应付债券构成的非流动负债为主；母公司资产负债率46.93%，债务负担尚可。截至2019年3月底，母公司负责合计207.29亿元，较2018年底增长17.13%，主要系短期借款及应付债券增长所致，母公司资产负债率较2018年底上升至50.82%。

2018 年，母公司营业收入为 2.00 亿元，主要为代建管理费收入；受政府补贴支持，母公司利润总额为 2.39 亿元，对公司利润总额贡献程度高。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.50 亿元，利润总额 48.56 万元。

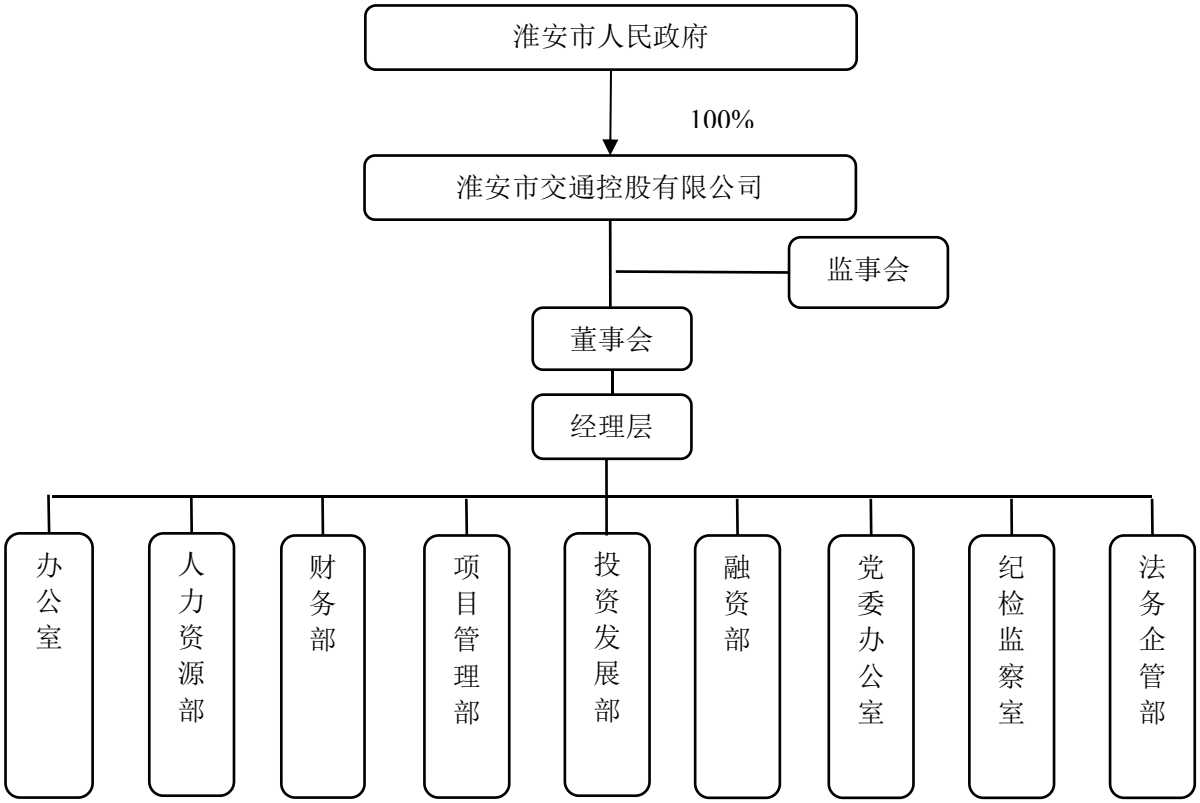
十、存续期内债券保障能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评债券余额合计 28.75 亿元，以 2018 年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 32.13 亿元、2.81 亿元和 4.09 亿元，对上述债券余额的保护倍数分别为 1.12 倍、0.10 倍和 0.14 倍。公司经营活动现金流入量对上述债券的保障能力一般，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对上述债券的保障能力较弱。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“15 淮安交控 MTN001”“16 淮安交通 MTN001”“17 淮安交通 MTN001”“18 淮安交通 MTN001”和“19 淮安交通 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司子公司构成情况

子公司名称	持股比例（%）		取得方式
	直接	间接	
淮安市淮粮控股有限公司	100	--	投资设立
江苏汉耕现代农业发展有限公司	--	100	投资设立
淮安市瑞通商贸有限公司	--	100	投资设立
淮安交通投资有限公司	--	100	投资设立
淮味千年(江苏)生态田园开发有限公司	--	70	投资设立
江苏华阳宏实农业科技发展有限公司	--	55	投资设立
淮安市港口物流集团有限公司	100	--	投资设立
江苏江淮通集装箱航运有限公司	--	61.79	投资设立
淮安国际集装箱物流有限公司	--	51	投资设立
淮安市苏淮通用码头有限公司	--	100	投资设立
淮安市新港港务有限公司	--	94	投资设立
淮安新港铁路有限公司	--	78.71	投资设立
淮安交通国际理货有限公司	--	100	投资设立
淮安市江淮公务服务有限公司	100	--	投资设立
淮安市城市公共交通有限公司	100	--	投资设立
淮安市铁路投资发展有限公司	100	--	投资设立
淮安淮印时光文化发展有限公司	--	--	投资设立
淮安市现代有轨电车经营有限公司	70	--	投资设立
江苏现代有轨电车培训服务学校有限公司	--	--	投资设立
淮安市交通控股置业有限公司	100	--	投资设立
淮安市国淮物业服务有限公司	--	100	投资设立
淮安市现代有轨电车有限公司	100	--	企业合并
淮安市现代有轨电车运营有限公司	--	100	企业合并
淮安市江淮智慧出行有限公司	--	100	投资设立
淮安交通旅游集团有限公司	100	--	投资设立
淮安汉耕新天地旅行社有限公司	49	51	投资设立
淮安市浦楼餐饮管理有限公司	--	100	投资设立
淮安市浦楼面馆有限公司	--	100	投资设立
淮安交通旅游集团国际旅游有限公司	--	100	投资设立
淮安交通旅游集团洪泽湖度假村有限公司	--	100	投资设立
淮安水韵长淮酒店管理有限公司	--	100	投资设立
淮安市公共交通有限公司	100	--	投资设立
淮安市广惠电子科技有限公司	--	53	投资设立
江苏瑞洁塑料管材管件有限公司	100	--	投资设立
江苏捷达交通工程集团有限公司	51.08	--	企业合并
淮安民用机场有限责任公司	99.76	--	投资设立
淮安空港旅游服务产业有限责任公司	--	99.76	投资设立
淮安日报社通达户外传媒有限公司	70	--	投资设立
淮安中远海运物流有限公司	50	--	投资设立

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	88.55	60.70	54.90	71.11
资产总额(亿元)	369.64	427.03	445.94	468.82
所有者权益(亿元)	193.66	207.44	208.86	208.51
短期债务(亿元)	57.07	23.73	52.55	58.92
长期债务(亿元)	100.56	149.14	143.20	161.56
全部债务(亿元)	157.63	172.87	195.75	220.48
营业收入(亿元)	15.38	21.21	24.06	4.82
利润总额(亿元)	2.32	2.01	1.85	-0.35
EBITDA(亿元)	3.81	4.55	4.09	--
经营性净现金流(亿元)	5.27	3.38	2.81	-5.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.76	0.87	1.72	--
存货周转次数(次)	5.22	2.84	0.95	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	95.32	74.51	77.14	105.75
营业利润率(%)	10.61	8.12	5.13	9.25
总资本收益率(%)	0.71	0.64	0.48	--
净资产收益率(%)	1.13	0.81	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	34.18	41.82	40.68	43.66
全部债务资本化比率(%)	44.87	45.45	48.38	51.40
资产负债率(%)	47.61	51.42	53.16	55.52
流动比率(%)	224.26	271.85	209.95	234.80
速动比率(%)	220.58	256.30	169.60	190.51
经营现金流动负债比(%)	7.04	4.86	3.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	0.39	0.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.36	38.01	47.84	--

注：1.短期债务中含其他应付款中有息拆借款和其他流动负债中有息部分；
2 长期债务中含长期应付款；
3.2019 年一季度财务数据未经审计

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　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。

附件 4-3　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