



涟水县交通产业发展(集团)有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 0775 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	涟水县交通产业发展(集团)有限公司 ¹	AA/稳定
--------------	--------------------------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“19 红日债/PR 红发债”	AA
-------------	-----------------	----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为涟水县经济财政实力逐年增长，潜在的支持能力较强。涟水县交通产业发展(集团)有限公司（以下简称“涟水交产”、“发行人”或“公司”）作为涟水县内重要的城市基础设施建设和交通运输主体，与涟水县政府的关系较为紧密。同时，需关注工程与建筑业务资金沉淀量大、短期偿付压力较大、应收类账款对资金占用明显及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，涟水县交通产业发展(集团)有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：地方经济实力显著增强；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，或资本实力显著增强等。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济实力持续增长。**涟水县交通便利，2022年经济发展态势良好，当年实现地区生产总值700.37亿元，同比增长4.1%，位列淮安市各区县第三位，稳步增长的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- **持续的政府支持。**作为涟水县重要的基础设施建设及交通运输主体，公司在财政补助等方面能够持续获得政府支持。

关注

- **项目建设资金沉淀量大，且自建安置房后续销售进度及回款情况需予以关注。**公司在建的代建及自建项目已投入规模大，收入结算和回款周期较长，造成资金沉淀，且后续仍存在一定投资需求。另外，公司自建安置房项目后续销售进度及实际回款情况也需予以关注。
- **即期偿付压力较大。**截至2022年末，公司短期债务规模17.84亿元，非受限货币资金/短期债务仅为0.02倍，即期偿付压力较大。
- **公司应收类款项后续回款情况需关注。**截至2022年末，公司应收账款和其他应收款合计45.65亿元，主要为应收项目回款及与关联方和区域内国有企业往来款，占当年末总资产比重为35.41%，资金占用规模较大，且暂未有明确回款安排，需关注后续回款情况。
- **或有负债风险。**公司对外担保规模较大，占净资产的比重较高，面临一定或有负债风险。

项目负责人：陆楚云 chylu@ccxi.com.cn

项目组成员：王晓宇 wangxiaoyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

¹ 原名淮安红日交通投资发展有限公司，2023年1月更为现名。

财务概况

涟水交产(合并口径)	2020	2021	2022
资产总计(亿元)	135.34	135.73	128.92
经调整的所有者权益合计(亿元)	67.16	68.68	69.70
负债合计(亿元)	68.18	67.05	59.22
总债务(亿元)	64.45	62.98	54.61
营业总收入(亿元)	8.43	8.43	7.92
经营性业务利润(亿元)	1.50	1.53	1.41
净利润(亿元)	1.50	1.52	1.41
EBITDA(亿元)	2.39	2.58	2.26
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-1.28	5.30	11.92
总资本化比率(%)	48.97	47.83	43.93
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.57	0.64	0.62

注：1、中诚信国际根据涟水交产提供的其经中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期“长期应付款”的有息债务计入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

评级历史关键信息

涟水县交通产业发展(集团)有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 红日债/PR 红发债(AA)	2022/06/27	陈小中、吉佩珩、王晓宇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 红日债/19 红日债(AA)	2019/2/28	晏逸鸣、陶雨	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较(2022 年数据)

项目	涟水交产	滨海城发	东海城投	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	淮安市-涟水县	盐城市-滨海县	连云港市-东海县	徐州市-贾汪区
GDP(亿元)	700.37	605.93	680.00	433.90
一般公共预算收入(亿元)	30.02	28.96	30.03	24.68
经调整的所有者权益合计(亿元)	69.70	182.10	52.81*	101.01
总资本化比率(%)	43.93	43.38	43.42*	44.69
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	0.42	0.92*	0.41

注：1、滨海城发系“滨海县城镇建设发展有限公司”的简称，东海城投系“东海县城市建设投资发展集团有限公司”的简称，贾汪城投系“徐州市贾汪城市建设投资有限公司”的简称；2、涟水交产和贾汪城投数据节点为截至 2022 年末；3、本表中带*数据表示，因部分数据暂未获取到，东海城投的经调整的所有者权益、总资本化比率和 EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年末数据。

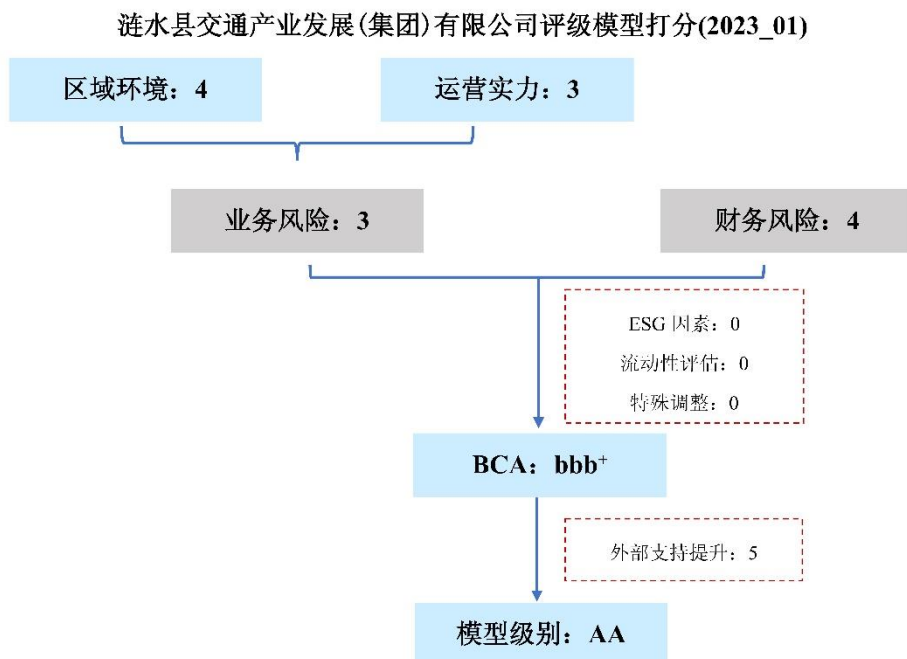
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额(亿元)	债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
19 红日债/PR 红发债	AA	AA	2022/06/27	14.90	8.94	2019/5/6~2026/5/6	本次债券设置本金提前偿还条款，在存续期的第 3、4、5、6、7 年末逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息

注：2022 年 5 月 6 日和 2023 年 5 月 6 日涟水交产偿还债券发行总额的 20%和 20%，截至目前债务余额 8.94 亿元，同时分期偿还后，上交所市场债券简称由“19 红日债”变更为“PR 红发债”，银行间市场债券简称维持不变，仍为“19 红日债”。

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,涟水交产系涟水县重要的基础设施建设主体,且在交通运输领域处于主导地位,业务专营性强。但涟水交产的基础设施建设项目资金沉淀量大,结算和回款较为滞后,同时交通运输业务持续亏损,盈利表现欠佳。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,涟水交产财务杠杆水平适中,债务期限结构较为合理。但公司短期偿债压力较大,EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力有待优化。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对涟水交产个体基础信用等级无影响,涟水交产具有 bbb⁺ 的个体基础信用评估等级,反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,涟水县政府有较强的支持能力和对公司有较强的支持意愿,主要体现在涟水县较强的经济财政实力和增长能力;涟水交产系涟水县重要的基础设施建设和交通运输主体,能够获得政府在资本注入和财政补贴等方面的支持,具备较强的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据《涟水县交通产业发展(集团)有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2022 年末，“19 红日债/PR 红发债”募集的 14.90 亿元资金中，10.50 亿元已全部投入到薛行循环经济产业园棚户区改造一期工程项目，4.40 亿元已全部用于补充公司营运资金。公司按照监管约定使用募集资金，已履行相关内部审批手续。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中

央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

淮安市是江苏省地级市，位于江淮平原东部，是江苏北部地区的中心城市，总面积 10,030 平方公里，下辖清江浦、淮阴、淮安、洪泽 4 区和涟水、盱眙、金湖 3 县，以及 1 个国家级经济技术开发区（淮安经济技术开发区），截至 2022 年末，淮安全市常住人口 455.77 万人。2022 年以来，淮安市经济运行稳步回升，产业结构持续优化，三次产业结构占比从上年的 11.3:42.6:46.1 调整至 9.39:42.42:48.18；GDP 按不变价计算，增速为 3.6%，增速位列江苏省第 4 位；规上固定资产投资增速和工业投资增速均位于全省第 2 位，仅次于扬州市（10.0%和 25.2%）；一般公共预算收入同口径增长 7.9%，增速在省内位于前列。但淮安市整体经济和财政实力在江苏省内排名靠后，且随着刚性支出增加，财政自给能力较弱。2021 年末，淮安市显性债务口径的负债率及债务率分别为 15.22%和 72.96%，2022 年末淮安市显性债务负债率为 15.85%，负债率和债务率省内排名靠前，且未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务突出，考虑隐性债务在内的负债率和债务率均在江苏省内居前列，整体债务负担较重。

涟水县地处苏北腹地、淮河下游，县域面积 1,677.47 平方公里，下辖 4 个街道，12 个镇，1 个省级经济开发区。涟水县交通便捷、物流畅达，拥有“水陆空铁”兼备的立体交通网，其中涟水机场拥有 10 多条航线，盐河三级航道已经开通，一类航空口岸获国务院批准，连淮扬镇铁路涟水站已通车，实现与上海、苏南互联互通。截至 2022 年末，涟水县常住人口 81.82 万人。

经过多年发展，涟水县形成了以绿色食品、新一代电子信息、高端装备制造、纺织服装为主导的“4+2”产业体系，经济总体保持快速发展态势。2022 年，涟水县实现地区生产总值 700.37 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.1%，GDP 位列淮安各区县第 3 位。同年，涟水县人均 GDP8.44 万元，居市内第 7 位；三次产业增加值比例由上年的 11.43:42.84:45.73 调整为 11.18:44.85:43.96，二三产比重持续提高，经济结构进一步优化。2022 年涟水县项目招引实现新突破，全年完成亿元以上签约项目 114 个、同比增加 39 个，总投资 130 亿元的捷泰新能源电池片项目顺利开工、总投资 116 亿元的玻纤新材料项目签约落地，实现一年内引进 2 个“百亿级”项目历史性突破。同年，涟水县完成规上工业开票 340 亿元、同比增长 13%，规上工业增加值 143 亿元、同比增长 12%；四大工业主导产业总产值达 270 亿元、同比增长 20%，占规上工业总产值比重提升至 60%。新增规上工业企业 60 家、产值超 10 亿元企业 4 家

表 1: 2022 年淮安市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额 (亿元)	排名	金额 (万元)	排名	金额 (亿元)	排名
淮安市	4,742.42	-	10.41	-	300.10	-
淮安区	751.14	1	9.44	4	34.80	2
清江浦区	702.77	2	12.07	3	33.90	3
涟水县	700.37	3	8.44	7	30.02	4
淮阴区	658.33	4	8.84	5	44.92	1
盱眙县	525.08	5	8.64	6	20.47	7
洪泽区	412.11	6	14.50	1	23.90	6
金湖县	411.51	7	14.26	2	27.28	5

注: 部分区县 2022 年人均 GDP 未披露, 采用 2021 年末常住人口推测。

资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

稳定的经济增长和不断优化的产业结构为涟水县的财政实力提供了一定支撑, 一般公共预算收入稳步提升; 2022 年, 涟水县一般公共预算收入增速位列淮安市各区县第 2 位 (13.31%, 仅次于淮阴区), 但财政自给能力仍较弱; 此外, 政府性基金收入是涟水县地方政府财力的重要补充, 受益于土地出让市场相对活跃, 近年来涟水县政府性基金收入持续增长, 但房地产行业易受宏观经济政策和市场影响, 土地出让收入的稳定性存在不确定性。再融资环境方面, 截至 2022 年末, 涟水县负债率 (13.55%) 和债务率 (92.03%) 处于全市各区县中上游水平, 债券市场发行利差在淮安市各区县中处于下游水平; 区域内城投企业融资兼有银行、非标、债券直融等渠道, 虽发债主体未出现债务违约事件, 但仍需持续关注区域的再融资情况。

表 2: 近年来涟水县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	554.05	650.48	700.37
GDP 增速(%)	3.30	13.20	4.10
人均 GDP (万元)	6.64	7.84	8.44
固定资产投资增速(%)	-35.80	14.40	21.90
一般公共预算收入 (亿元)	23.98	26.50	30.02
政府性基金收入 (亿元)	18.61	27.20	29.05
税收收入占比(%)	82.60	82.94	69.42
公共财政平衡率(%)	38.82	35.69	38.01

注: 税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%; 公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源: 涟水县人民政府, 中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为, 跟踪期内, 作为涟水县重要的基础设施建设及交通运输主体, 公司仍主要承担区域内基础设施建设及交通运输业务, 职能定位明确, 业务专营性强, 同时公司积极开拓服务业和商品销售等多元化市场业务; 但公司工程与建筑业务在手项目资金沉淀量大, 需关注后续资金回笼情况, 同时公司交通运输业务仍处于亏损状态, 盈利表现欠佳。

表 3: 2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程与建筑	7.72	91.50	8.85	7.84	93.10	8.85	7.28	91.88	8.85
交通运输	0.48	5.68	-28.26	0.32	3.76	-47.89	0.18	2.25	-106.58
房地产开发	0.01	0.15	34.12	0.00	0.01	26.02	0.00	0.00	--
服务业	0.05	0.60	7.35	0.05	0.58	24.62	0.01	0.12	48.83
商品销售	0.17	2.04	2.18	0.17	2.00	5.88	0.43	5.38	3.00

其他	0.00	0.02	78.98	0.05	0.55	99.56	0.03	0.37	96.55
营业收入/毛利率合计	8.43	100.00	6.65	8.43	100.00	7.25	7.92	100.00	6.32

注：服务业主要包括租金收入及装卸收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程与建筑板块

公司工程与建筑业务在建项目投资规模较大，资金沉淀较多，代建项目回款及自建安置房后续销售进度值得关注

公司工程与建筑业务主要由本部和子公司涟水县交通投资有限公司（以下简称“涟水交投”）负责，主要分为工程代建和安置房业务。跟踪期内，公司工程与建筑板块业务职能定位及业务模式未发生变化，工程代建项目的委托方系涟水县人民政府或涟水县交通运输局，前者的加成比例维持在 10%，后者则为 13%。公司安置房建设业务由本部负责，业务模式分为代建和自行销售两种方式，其中安置房代建的业务模式和工程代建类似，公司每年年末根据当年项目已投资额加成一定比例（约 10%）结转收入，自行销售模式的安置房建设用地为通过“招拍挂”方式取得。

从业务开展情况来看，受项目结算进展影响，2022 年公司工程与建筑业务收入同比小幅下降，当年实现回款 6.51 亿元。近年公司主要完工项目为涟水县棚户区改造一期工程，该项目总投资 9.95 亿元，拟回购金额 11.01 亿元，截至 2022 年末，公司已全部确认收入，已实现回款 3.21 亿元，回款进度较为滞后。在建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建工程项目 3 个，基本已投资完毕，未来待投资规模不大，且均为早年间承接项目，业务可持续性较弱。其中，薛行循环经济产业园棚户区改造一期工程项目为公司“19 红日债/PR 红发债”的募投项目，为自建项目。该项目总投资 16.15 亿元，总占地面积 760.10 亩，总建筑面积 53.20 万平方米，包含安置房 4,030 套，建设面积 41.56 万平方米；商业建筑面积 2.58 万平方米；配套物管、活动中心、幼儿园等建筑面积 1.11 万平方米，未来将通过安置房、商业和车位销售进行资金平衡，预计实现销售总收入 22.79 亿元，项目内部收益率 6.85%，投资回收期 5.74 年。截至 2022 年末，薛行循环经济产业园棚户区改造一期工程项目已投资完毕，已确认收入并回款 3.57 亿元。公司在手项目投资规模较大，收入结算和回款周期较长，造成资金沉淀量较大，同时自建安置房项目后续销售进度受房地产市场和政策影响较大，需对项目的资金回笼情况予以关注。另外，截至 2022 年末，公司工程与建筑业务板块暂无拟建项目，中诚信国际亦将持续关注该业务板块未来项目的承接情况。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	模式	总投资	已投资	已确认收入	已回款
工程项目						
涟水县城西项目改造	2017~2021	代建	13.50	13.49	0.00	0.00
安置房项目：						
涟水县 2016 年棚户区改造二期工程	2016-2023	代建	26.19	22.30	19.68	12.60
薛行循环经济产业园棚户区改造一期工程	2016-2022	自建	16.15	16.15	3.57	3.57
合计	-		55.84	51.94	23.25	16.17

注：受公司统筹项目进展影响，部分项目工期延期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通运输板块

公司交通运输业务较为多元,但受出行人数减少及高铁、私家车等分流影响,业务规模持续下滑;且交通运输业务具有一定公益性,整体处于亏损状态,后续经营情况需持续关注。

跟踪期内,公司仍作为涟水县内核心的交通运输主体,承担县区范围内的长途汽车客运业务、城乡公交客运业务和出租车客运业务,业务专营性强。

长途汽车客运业务:由公司本部和子公司涟水县涟汽快客运输有限公司负责运营,承担涟水全省际、市际、县际长途汽车客运业务,具体模式可以分为自营线路和出租线路两类,线路票价为国家物价局和江苏省交通厅指导价,公司可根据实际情况进行适当上下浮动。2022 年以来,公司长途汽车客运业务已逐步转为全自营模式。

城乡公交客运业务:由涟水县金榜汽车服务有限公司以及涟水县城乡公交客运有限公司负责运营,运营线路包括涟水县到东、西和北三个方向的大部分乡镇,截至 2022 年末已实现涟水县到涟水县下乡镇政府所在地的全覆盖。城乡公交客运票价由国家物价局和江苏省交通厅制定,涟水县政府根据运营车辆类型、行驶里程和座位数向公司支付运营补贴。截至 2022 年末,公司城乡公交客运业务均采用自营模式。

出租车客运业务:由涟水县大福城市出租客运有限公司负责运营。出租车价格由国家物价局和江苏省交通厅制定。截至 2022 年末,公司出租车客运业务仍采取出租模式,每辆出租车每月租金由上年的 650 元调升至 810 元。

从业务开展情况来看,受出行人数减少,以及高铁涟水站通车、私家车等交通运输方式分流影响,2022 年公司交通运输业务收入同比下降 43.91%;当年运送旅客和行驶里程同步下降。收入占比方面,2022 年公司交通运输业务收入中省际、市际、县际长途汽车客运业务收入占比约 82.98%,城乡公交客运业务收入占比约 11.23%,出租车客运业务收入占比约 5.79%。公司交通运输业务收入无法覆盖成本,毛利率常年为负,为支持公司业务发展,涟水县政府每年向公司发放运营补贴,2022 年公司收到来自政府的校车运营补贴款等合计 1.61 亿元,弥补了一部分业务运营亏损。整体来看,公司交通运输业务多元,受出行人数减少及交通方式多样化等影响,公司交通运输业务受到较大冲击,收入持续下滑,加之交通运输业务盈利不佳,需关注该板块未来运营情况。

表 5: 2020~2022 公司交通运输业务情况

	2020	2021	2022
自营运营车辆(辆)	291	270	255
行驶里程(万公里)	2,367	2,200	2,030
运送旅客(万人次)	532	510	450

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

其他业务板块

公司积极开拓服务及商品销售等市场化业务,但运营初期的整体收入和利润贡献度较为有限。

公司服务业和商品销售业务主要由公司本部及子公司涟水县红日港务有限公司负责运营,其中服务业主要包括租金收入及货物装卸收入,商品销售主要系建材销售业务。公司贸易品种主要为钢材和水泥,通过自产自销模式,面向淮安地区客户销售,2022 年公司加大业务营销力度,当年建材销售收入同比增长 153.35%;公司租金收入主要来自商铺及综合商业体的对外出租。目前公司

装卸收入规模较小，公司在建涟水新港作业区二期项目，采用挖入式布置，共布置 5 个 1000 吨级件杂货泊位，港池宽度为 98m，纵深约 140m，泊位长度 378m；件杂货堆场布置在泊位正后方以及港池端部的后方，堆场平行于码头岸线布置；高压线拆移后，堆场布局总体比较规整，共布置 4 块件杂货堆场；在港区的东南侧、一二期港区分界处布置 2 个件杂货仓库。此项目投资回收周期约 8 年，主要资金平衡方案为装卸费、堆存费、货物港务费及其他杂项服务费等，预计建成后能够提升装卸等业务收入规模。总体而言，公司目前市场化业务均处于运营初期，收入利润规模较为有限。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
涟水新港作业区二期项目	2019-2023	2.07	1.85
合计	-	2.07	1.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内公司财务杠杆水平下降，同时经营活动获现能力有所提升；但公司可用货币资金有限，面临即期偿付压力，公司 EBITDA 对利息的整体保障能力依然有限。

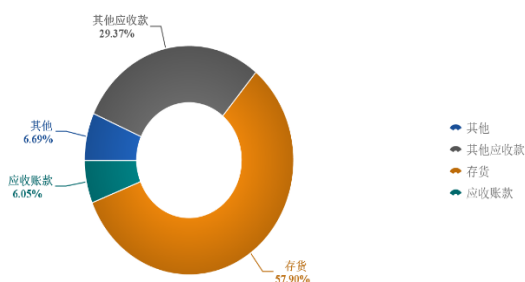
资本实力与结构

跟踪期内，随着前期投入项目结转和投资放缓，公司资产规模和财务杠杆水平小幅下降；同时公司资产流动性较弱，且收益性不足，整体资产质量欠佳。

公司系涟水县重要的基础设施建设和交通运输主体，地位较为重要，跟踪期内，随着前期投入项目结转和投资放缓，公司资产规模同比下降 5.02%。

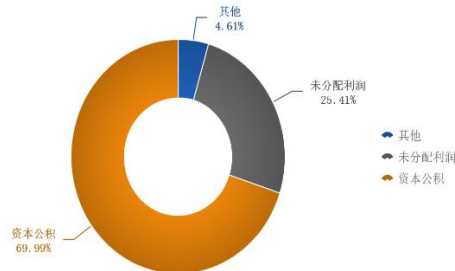
公司目前形成了以基础设施代建、安置房建设和交通运输业务为主，以商品销售、服务业务为辅的业务格局，同时与区域内政府单位和国有企业发生较多往来款项，资产主要由上述业务形成的应收类款项及存货构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超 96%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货规模较大，截至 2022 年末占总资产比重超 50%，主要包括开发成本 74.49 亿元、开发产品 0.13 亿元和库存商品 0.02 亿元，开发成本中 45.28 亿元为土地使用权，共有 31 宗土地，总面积 177.72 万平方米，主要为商住用地，均为出让地，后续开发计划尚未明确；29.21 亿元为公司代建和安置房建设业务的开发成本，项目结转进度较慢导致资金沉淀，短期内变现能力较弱。公司应收账款主要为应收代建项目回购款和建材销售业务销售款，2022 年回款情况提升使得当年末应收账款同比下降 45.28%。公司其他应收款主要为往来款，对象包括当地政府部门和国有企业等，截至 2022 年末，前五大应收对象均为政府部门或国有企业，集中度较高（占比 93.19%），其中对于控股股东涟水县投资控股集团有限公司应收 29.85 亿元，回款期限存在一定协商空间，但对资金形成较大占用。公司账面保有一定规模货币资金，但其中 89.96%受限，整体资产流动性较弱。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成，2022 年末合计账面价值 4.33 亿元，整体规模较小且收入和现金流贡献极少。总体来看，公司资产流动性较弱且收益性不足，整体资产质量欠佳。

图 1: 截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

图 2: 截至 2022 年末公司权益情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

公司所有者权益结构较为稳定, 主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。实收资本系股东对公司履行的货币出资, 近年来保持不变; 资本公积由 5.88 亿元股东投入和 42.90 亿元土地资产构成, 其中 2022 年减少 0.39 亿元主要系两家子公司股权划出所致。跟踪期内, 公司未分配利润持续增长, 预期随着利润积累, 公司所有者权益将小幅增厚。

跟踪期内, 公司偿还以前年度到期债务且项目投入放缓, 总债务规模持续下降, 财务杠杆下降趋势较为明显。公司未来 1-2 年内以推进在手项目建设为主, 对于外部融资仍有一定需求, 公司净债务和财务杠杆率预计小幅上升。

表 7: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)

项目	2020	2021	2022
总资产	135.34	135.73	128.92
货币资金	3.41	2.51	3.83
应收账款	13.14	14.24	7.79
其他应收款	35.54	35.24	37.86
存货	78.58	78.88	74.64
投资性房地产	1.06	1.02	0.92
流动资产占比	96.66	96.43	96.28
经调整的所有者权益合计	67.16	68.68	69.70
资产负债率	50.37	49.40	45.93
总资本化比率	48.97	47.83	43.93

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内, 公司收入质量和经营活动获现能力均表现较好, 但公司持续压缩债务规模导致筹资活动净现金流持续为负, 考虑到目前存量债务仍将以滚续为主, 需关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

受项目结算进展和交通运输业务下滑影响, 跟踪期内公司收入规模下降, 但当年公司回款情况良好, 销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入相匹配, 收现比呈现上升态势且超过 1, 公司收入质量较好。

公司工程项目回款较为滞后, 但近年来受工程投入放缓以及往来款现金收支净流入规模持续扩大影响, 2021 年以来公司经营活动净现金流由大幅净流出转为大幅净流入, 跟踪期内经营活动获现能力表现较好。

跟踪期内公司除在建安置房和代建项目外，无其他较大的项目投资，投资活动产生的现金流量净额小幅净流出；公司未来在自营业务方面存有较大投资需求，预计短期内投资活动现金流会呈现一定缺口。

如前所述，跟踪期内，公司经营活动获现能力表现较好，但各年筹资性现金流整体呈现持续净流出状态，通过业务回款和同区域企业往来款净流入未能满足项目建设和债务还本付息需求。同时公司未来自营项目建设和债务偿付安排仍对自身再融资有一定需求，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化情况。总体来看，尽管跟踪期内公司经营活动获现能力有较大提升，但债务还本付息及压缩债务规模导致近年来公司的现金及现金等价物被持续消耗。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-1.28	5.30	11.92
投资活动产生的现金流量净额	-0.68	-0.52	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	-1.40	-5.58	-12.18
现金及现金等价物净增加额	-3.36	-0.80	-0.52
收现比	0.76	1.13	1.20

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模逐年压降，但短期债务规模仍较大，且可用货币资金有限，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力依然有待优化，需关注短期偿债压力

2022 年末，公司总债务规模同比下降 13.28%。公司债务以银行借款为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款和债券融资，债务类型及渠道较为多元；近年来，公司短期债务占比有所提高，年末公司短期债务规模为 17.84 亿元，且非受限货币资金/短期债务仅为 0.02 倍，即期偿付压力较大。

表 9：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（%、亿元）

成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	
银行借款	5.20	37.23	10.10	1.30	6.43	19.40
债券融资	6.14	14.07	5.17	2.98	2.98	2.94
非标融资	7.90	1.82	1.07	0.44	0.30	0.00
合计	-	53.12	16.34	4.72	9.72	22.34

注：上述统计数据不含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营获现能力提升，加之债务规模下降导致利息支出减少，经营活动净现金流对利息的保障能力近年来有所提升。公司 EBITDA 构成中利润总额占比较高，公司职能定位和主业较为稳定，利润总额中贡献度较高的其他收益（政府补助）具备持续性，2022 年 EBITDA 及 EBITDA 利息覆盖倍数略有下降，整体较为稳定但仍处于较低水平。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022
总债务	64.45	62.98	54.61
短期债务占比	29.07	33.43	32.66
EBITDA	2.39	2.58	2.26
EBITDA 利息覆盖倍数	0.57	0.64	0.62

经营活动净现金流利息覆盖倍数 -0.30 1.31 3.28

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2022 年末受限资产占当期末总资产的 2.94%。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 23.13 亿元，占同期末净资产的比例为 33.19%，被担保单位主要系涟水县国有企业，但对外担保规模较大，存在一定代偿风险。此外，截至 2022 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

表 11：截至 2022 年末公司受限资产情况（元）

项目	期末账面价值	受限原因
其他货币资金	74,700,000.00	银行承兑汇票保证金
其他货币资金	261,101.67	按揭存出保证金
其他货币资金	270,000,000.00	定期存单
土地使用权	33,701,646.00	借款抵押
合计	378,662,747.67	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	淮安利民棚户区改造投资有限公司	国有企业	60,635.00
2	涟水现代农业园区投资发展有限公司	国有企业	59,000.00
3	涟水县融昌路桥投资发展有限公司	国有企业	29,800.00
4	涟水丙辰工程养护有限公司	国有企业	22,900.00
5	淮安清涟绿化工程建设有限公司	国有企业	20,000.00
6	淮安清涟环保工程有限公司	国有企业	12,000.00
7	涟水道路交通设施建设有限公司	国有企业	5,800.00
8	涟水畅达公路养护有限公司	国有企业	5,400.00
9	淮安市红日道航工程有限公司	国有企业	5,000.00
10	涟水县交通文化传媒发展有限公司	国有企业	4,600.00
11	涟水县惠达城市停车场建设发展有限公司	国有企业	1,800.00
12	涟水县车辆综合性能检测站	国有企业	1,500.00
13	涟水机场物流有限公司	国有企业	1,000.00
14	涟水县交通景观绿化建设养护有限公司	国有企业	1,000.00
15	涟水县安东农贸市场管理有限公司	国有企业	900.97
	合计	-	231,335.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为涟水县重要的基础设施建设及交通运输主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无明显变化。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目和生产经营类资本支出预计在 5~6 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类融资净新增 2~3 亿元。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	47.83	43.93	39.85~48.71
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.64	0.62	0.50~0.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

跟踪期内，公司经营活动净现金流呈大幅净流入状态，可为日常经营及债务偿还提供一定资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 40.75 亿元，尚未使用授信额度为 10.69 亿元，备用流动性一般。2020 年来公司未在债券市场进行发债融资，其在资本市场的再融资能力值得关注。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于安置房建设及自营项目建设，资金需求约 6 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司短期债务约 17.84 亿元，当年利息支出为 3.64 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司排放物、能源与资源相关信息披露信息较少，需关注该方面的隐含风险，同时在社会争议事件管理方面有待优化；公司治理结构尚可，但在内控体系方面有待进一步优化。

环境方面，公司的工程建设、交通运输等生产类业务可能会面临一定环境风险，目前环境方面尚未受到监管处罚，公司排放物、能源与资源相关信息披露信息较少，需关注该方面的隐含风险。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，但公司的交通运输业务近年多次受到相关部门罚款，整体在社会争议事件管理方面有待优化。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。与此同时，公司存在较大与政府部门、关联公司的往来款，整体在内部控制体系等方面有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，涟水县政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

涟水县交通便捷、物流畅达，拥有“水陆空铁”兼备的立体交通网，其中涟水机场拥有 10 多条航线，盐河三级航道已经开通，一类航空口岸获国务院批准，连淮扬镇铁路涟水站已通车，实现与上海、苏南互联互通。涟水县依托“4+2”产业体系，经济总体保持快速发展态势，产业结构不断优化调整，2022 年末，涟水县 GDP 位列淮安市各区县第 3 位、一般公共预算收入增速位列淮安市各区县第 2 位。但值得注意的是，随着县域内固定资产投资等资金需求的不断增加，近年涟水县政府融资规模不断扩大，截至 2022 年末，涟水县地方政府负债率和债务率在淮安全市均位于中上游水平，且区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，涟水县政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是涟水县重要的基础设施建设和交通运输主体，业务专营性强，与区域内其他平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司实际控制人为涟水县人民政府，根据县政府规划承担基础设施建设及交通运输业务，在业务经营、战略规划及投融资方面受政府的影响程度强，其股权结构和业务开展均与涟水县政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司系涟水县重要的基础设施建设主体，同时在交通运输领域处于主导地位，能持续得到地方政府的较大支持，跟踪期内获得政府补贴资金 1.75 亿元。

表 14：涟水县主要城投比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
江苏安东控股集团 有限公司	涟水县政府 100%	涟水县重要的基础设施投融资建设和国有资产运营主体，主要负责涟水县的城市基础设施建设和白酒销售业务等	379.62	161.87	57.36	81.28	22.67	22.00
涟水投控	涟水县政府 100%	涟水县重要的基础设施投融资建设和国有资产运营主体，主要负责涟水县的交通产业、农业产业和智慧城市建设等	--	--	--	--	--	0.00
子公司：涟水交产	涟水投控 100%	涟水县重要的基础设施建设和交通运输主体	128.92	29.70	45.93	7.92	1.41	8.94

注：1、涟水投控为“涟水县投资控股集团有限公司”简称；2、债券余额数据为截至 2023 年 5 月 27 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，涟水县政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，涟水交产在外部经营环境风险和财务风险方面与滨海城投和贾汪城投无显著差异，在业务风险方面与上述对比企业存在一定差异；此外，涟水交产与东海城投在业务风险上无显著差异，但在外部经营环境风险上略优于东海城投。当地政府对上述公司的支持意愿存在一定差异，但支持能力均较强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，涟水县与滨海县、东海县、贾汪区等的行政地位相当，且经济财政实力在可比对象组中处于较高水平，在可获得的政府支持能力方面与上述可比对象组无显著差异。公司作为涟水县人民政府实际控制的企业，承担着涟水县内基础设施建设和交通运输等职能，可获得当地政府较强的支持意愿。

其次，涟水交产的外部经营环境优于东海城投，与可比企业滨海城发及贾汪城投无显著差异，但业务风险弱于可比企业滨海城发及贾汪城投。公司具备一定业务储备，但存在项目结转和回款缓慢、交通运输业务盈利表现欠佳等问题，业务风险相对较高。

然后，涟水交产的财务风险在同业中无显著差异。公司资产和权益规模低于比较组平均水平，债务规模相对较低；公司财务杠杆指标、EBITDA 利息覆盖系数指标和经营活动净现金流规模均优于可比对象组平均水平。公司可用银行授信余额和直接融资余额在比较组中均处于较低水平，债券市场认可度和再融资能力较为一般。

表 15: 2022 年同行业对比表

	涟水交产	滨海城发	东海城投	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	淮安市-涟水县	盐城市-滨海县	连云港市-东海县	徐州市-贾汪区
GDP (亿元)	700.37	605.93	680.00	433.90
GDP 增速 (%)	4.1	4.3	5.6	4.5
人均 GDP (万元)	8.44	7.38	6.52	9.61
一般公共预算收入 (亿元)	30.02	28.96	30.02	24.68
公共财政平衡率 (%)	38.01	25.18	38.15	61.36
政府债务余额 (亿元)	94.93	117.81	90.85	88.88
控股股东及持股比例	淮安投控 100%	滨海县国资服务中心 100%	东海县人民政府 100%	贾汪区人民政府 92.62%
职能及地位	公司为涟水县重要的基础设施建设和交通运输主体，主要承担区域内基础设施建设和交通运输等业务	公司为滨海县最重要的城市基础设施投资和运营主体，主要承担区域内土整、城乡基础设施、保障房开发、光伏发电等业务	公司为东海县重要的基础设施建设和棚户区改造建设主体，主要负责东海县范围内的棚户区改造、安置房建设、水利工程施工和污水处理等业务	公司为贾汪区重要的安置房建设开发主体，经营范围包括城市基础设施建设、房地产开发经营和市场管理服务
核心业务及收入占比	工程与建筑 91.88%、商品销售 5.38%、交通运输 2.25%	城建工程 17.77%、房屋销售 20.07%、土地开发整理 9.83%、苗木销售 39.40%、其他 12.93%	项目建设 58.01%、房产销售 27.98%、工程施工 12.06%	代建工程 72.41%、房地产 20.89%、租赁 3.93%、物业 1.63%
总资产 (亿元)	128.92	383.85	96.35	278.10
经调整的所有者权益合计 (亿元)	69.70	182.10	52.81*	101.01

总债务(亿元)	54.61	139.54	40.53*	81.61
总资本化比率(%)	43.93	43.38	43.42*	44.69
营业总收入(亿元)	7.92	16.93	5.80	7.85
净利润(亿元)	1.41	1.69	1.32	1.34
EBITDA(亿元)	2.26	2.98	1.17*	1.52
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	0.42	0.92*	0.41
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	11.92	-19.77	0.06	0.95
可用银行授信余额(亿元)	10.69	21.84	18.11*	7.99
债券融资余额(亿元)	8.94	6.00	8.00	44.00

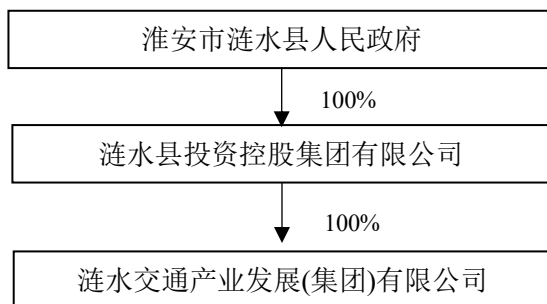
注：1、涟水交产数据节点为截至 2022 年末；2、债券融资余额均为 2023 年 5 月 27 日数据；3、本表中带*数据表示，因部分数据暂未获取到，东海城投的经调整所有者权益、总债务、总资本化比率、EBITDA、EBITDA 利息覆盖倍数以及可用银行授信余额为 2021 年数据，贾汪城投的可用银行授信余额为 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

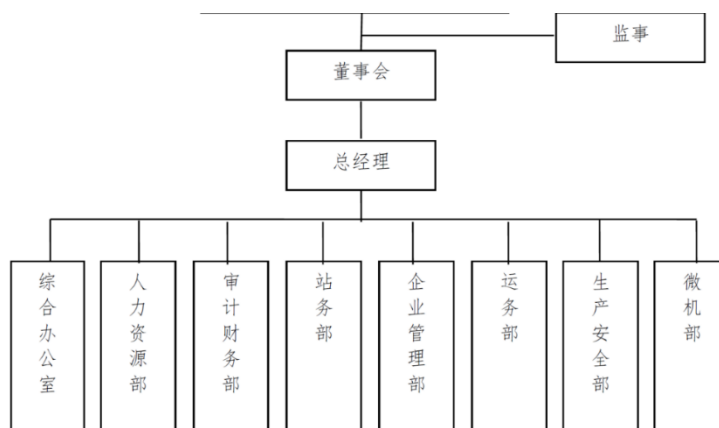
评级结论

综上所述，中诚信国际维持涟水县交通产业发展(集团)有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 红日债/PR 红发债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：涟水县交通产业发展(集团)有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



子公司名称	持股比例
涟水县交通投资有限公司	100.00%
涟水县红日港务有限公司	63.24%
涟水华夏广告传媒有限公司	100.00%
涟水县大福城市出租客运有限公司	100.00%
涟水县金榜汽车服务有限公司	100.00%
涟水县城乡公交客运有限公司	100.00%
涟水县涟汽快客运输有限公司	100.00%
涟水县安达公交客运有限公司	100.00%
涟水交通旅行社有限公司	80.00%
涟水县红日汽车客运有限公司	100.00%
涟水县恒誉达商贸有限公司	100.00%
涟水县信拓汽车租赁有限公司	100.00%
涟水县交邮快递物流有限公司	100.00%
涟水县高铁枢纽汽车客运服务有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

附二：涟水县交通产业发展(集团)有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	34,088.83	25,143.68	38,343.09
非受限货币资金	17,028.68	9,033.54	3,846.98
应收账款	131,383.18	142,433.39	77,934.90
其他应收款	355,390.77	352,395.27	378,560.53
存货	785,787.87	788,751.12	746,367.34
长期投资	4,013.00	4,838.00	4,598.00
在建工程	11,302.72	15,854.02	19,256.83
无形资产	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,353,431.20	1,357,334.57	1,289,150.88
其他应付款	25,314.73	25,999.28	28,869.42
短期债务	187,398.52	210,509.33	178,363.28
长期债务	457,144.88	419,274.62	367,759.66
总债务	644,543.41	629,783.95	546,122.94
负债合计	681,790.19	670,489.12	592,150.83
利息支出	42,004.30	40,550.34	36,368.20
经调整的所有者权益合计	671,641.01	686,845.45	697,000.05
营业总收入	84,347.71	84,261.39	79,225.30
经营性业务利润	15,026.79	15,338.12	14,090.60
其他收益	19,107.13	21,073.34	17,491.49
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	18.13	14.16	11.39
净利润	15,049.23	15,204.44	14,053.94
EBIT	21,786.40	23,611.17	19,998.46
EBITDA	23,933.79	25,839.12	22,558.31
销售商品、提供劳务收到的现金	64,453.31	95,311.60	94,726.81
收到其他与经营活动有关的现金	437,523.82	361,001.58	325,827.69
购买商品、接受劳务支付的现金	58,508.81	78,397.51	74,334.76
支付其他与经营活动有关的现金	450,095.80	321,086.39	225,782.90
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	6,691.96	4,366.53	1,847.37
经营活动产生的现金流量净额	-12,772.66	53,046.11	119,214.22
投资活动产生的现金流量净额	-6,761.27	-5,191.53	-2,606.97
筹资活动产生的现金流量净额	-14,028.15	-55,849.72	-121,793.82
现金及现金等价物净增加额	-33,562.08	-7,995.14	-5,186.56
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	6.65	7.25	6.32
期间费用率（%）	11.14	13.54	10.14
应收类款项占比（%）	35.97	36.46	35.41
收现比（X）	0.76	1.13	1.20
资产负债率（%）	50.37	49.40	45.93
总资本化比率（%）	48.97	47.83	43.93
短期债务/总债务（%）	29.07	33.43	32.66
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.30	1.31	3.28
总债务/EBITDA（X）	26.93	24.37	24.21
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.12	0.13
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.57	0.64	0.62

注：中诚信国际根据 2020 年、2021 年、2022 年审计报告整理；长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn