

信用评级公告

联合〔2022〕6510号

联合资信评估股份有限公司通过对淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 淮安经开 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
淮安经济技术开发区经济 发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 淮安经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 淮安经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/10/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2022 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省淮安经济技术开发区（以下简称“经开区”）主要的基础设施建设主体之一，业务涵盖工程代建、工程施工、房地产开发及商品销售等。跟踪期内，淮安市经济发展稳定，公司在资本注入和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、存在或有负债风险、存在较大资本支出压力及自营项目收益实现存在不确定性等因素可能对公司的信用水平带来的不利影响。未来，随着区域经济的发展以及公司项目不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 淮安经开 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，淮安市实现地区生产总值 4550.13 亿元，按可比价格计算增长 10.00%；经开区一般公共预算收入 36.18 亿元，同比增长 6.67%。淮安市经济发展稳定，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。公司作为经开区主要的基础设施建设主体之一，继续在资本注入和财政补贴方面获得有力的外部支持。2021 年，经开区管委会对公司增资 5.10 亿元，公司收到政府基础设施项目补贴 4.53 亿元。

分析师：陈 婷 董思茵

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

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司资产中应收类款项占总资产的比重为 43.94%，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 81.15 亿元，担保比率 42.60%，担保规模大，存在或有负债风险。
3. **跟踪期内，公司代建及房地产项目尚需投资规模较大，存在较大资本支出压力；自营项目投资规模大，收益实现存在不确定性。**截至 2022 年 3 月底，公司代建及房地产开发项目尚需投资超 67.60 亿元，公司面临较大资本支出压力；西游文化体验园项目投资规模大，投资回收周期长，未来收益实现及投资回收情况尚需关注。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.43	24.31	28.88	43.62
资产总额（亿元）	321.42	364.30	397.61	414.09
所有者权益（亿元）	158.67	179.31	190.12	190.51
短期债务（亿元）	53.27	66.45	78.24	78.07
长期债务（亿元）	85.02	88.09	104.50	122.60
全部债务（亿元）	138.29	154.54	182.74	200.67
营业总收入（亿元）	7.24	9.57	15.15	3.14
利润总额（亿元）	1.67	1.68	1.83	0.38
EBITDA（亿元）	3.16	3.42	3.98	--
经营性净现金流（亿元）	-5.61	2.58	2.10	0.29
营业利润率（%）	5.78	0.08	5.94	14.65
净资产收益率（%）	1.10	0.93	0.82	--
资产负债率（%）	50.63	50.78	52.18	53.99
全部债务资本化比率（%）	46.57	46.29	49.01	51.30
流动比率（%）	296.02	264.76	271.55	294.90
经营现金流动负债比（%）	-7.27	2.86	2.18	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.37	0.37	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	8.88	6.67	5.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.80	45.23	45.90	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	212.63	253.57	286.43	283.98
所有者权益（亿元）	75.49	77.51	84.04	84.04
全部债务（亿元）	87.27	100.07	89.34	86.26
营业总收入（亿元）	0.11	1.10	0.86	0.22
利润总额（亿元）	2.42	1.01	0.70	0.01
资产负债率（%）	64.50	69.43	70.66	70.40
全部债务资本化比率（%）	53.62	56.35	51.53	50.65
流动比率（%）	205.32	172.98	164.04	180.77
经营现金流动负债比（%）	-5.47	-2.35	4.33	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.27	0.27	1.26

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债和长期应付款中付息项调整至全部债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

数据来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 淮安经开 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/28	姜泰钰 吴 玥	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文
19 淮安经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019/10/16	马玉丹 韩晓翌	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生变化，实收资本有所增加。2021年，淮安经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）对公司增资5.10亿元。截至2022年3月底，公司注册资本71.00亿元，实收资本59.21亿元，淮安市人民政府（以下简称“淮安市政府”）为公司控股股东和实际控制人，授权经开区管委会履行出资人职责。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生重大变化。截至2022年3月底，公司本部内设4个职能部门，包括办公室、财务部、融资部和审计风控部；同期，公司纳入合并范围的一级子公司合计13家。

截至2021年底，公司合并资产总额397.61亿元，所有者权益190.12亿元（含少数股东权益3.58亿元）；2021年，公司实现营业总收入15.15亿元，利润总额1.83亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额414.09亿元，所有者权益190.51亿元（含少数股东权益3.58亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入3.14亿元，利润总额0.38亿元。

公司注册地址：淮安经济技术开发区富誉路5号；法定代表人：尚梅军。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2022年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2022年6月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 淮安经开 MTN001	5.00	5.00	2019/10/30	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何

平均增长率，下同

4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）领域受到较大冲击。
及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分

别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮

食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步

剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保

监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展

空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，淮安市经济稳定发展，淮安市及经开区一般公共预算收入保持增长，财政收入质量较好，为公司创造了良好的外部发展环境。

2021年，淮安市实现地区生产总值4550.13亿元，按可比价格计算增长10.00%；其中，第一产业增加值423.32亿元，第二产业增加值1889.21亿元，第三产业增加值2237.60亿元。三次产业结构比例为9.3: 41.5: 49.2。2021年，全市固定资产投资同比增长5.20%，全市房地产投资同比增长10.10%。

2021年，淮安市地方一般公共预算收入297.02亿元，同比增长12.40%；其中税收收入

238.38亿元，占比80.26%，淮安市财政收入质量较好；2021年，淮安市地方一般公共预算支出613.01亿元，财政自给率48.45%，财政自给能力较弱。2021年，淮安市政府性基金收入完成397.26亿元。截至2021年底，淮安市地方政府债务余额为692.62亿元，其中一般债务余额383.08亿元，专项债务余额309.54亿元。

江苏省淮安经济技术开发区（以下简称“经开区”）拥有国家级综合保税区、国家级留学人员创业园、国家级大学科技园、国家级软件企业孵化器4个“国字号”平台，是江苏长江以北知名台资高地、全国首批“绿色生态园区”、国家生态工业示范园区、国家级循环化改造示范试点园区，其功能园区数量在苏北位于领先地位。2021年，经开区一般公共预算收入36.18亿元，同比增长6.67%；其中税收收入30.78亿元，占比85.09%，财政收入质量较好。一般公共预算支出32.05亿元，财政自给率112.87%，财政自给能力强。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生变化。2021年，经开区管委会对公司增资5.10亿元。截至2022年3月底，公司注册资本71.00亿元，实收资本59.21亿元，淮安市政府为公司控股股东和实际控制人，授权经开区管委会履行出资人职责。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司主要承担经开区范围内的市政基础设施建设职能，并形成了涵盖工程施工、房地产开发、资产租赁、商品销售等多元化市场化的经营格局。除公司外，经开区内另一平台企业为淮安开发控股有限公司（以下简称“开发控股”）。开发控

股成立于 2005 年，隶属于经开区管委会管辖，业务范围涵盖土地收储开发、基础设施建设等。与公司相比，开发控股主要负责经开区范围内的土地一级开发和整理业务，实体化经营业务较少。公司与开发控股职能有所区分，业务类型各有侧重，不存在明显竞争关系，业务保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：913208911394810804），截至 2022 年 7 月 14 日，跟踪期内，公司本部无新增已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91320800084448215H），截至 2022 年 6 月 22 日，公司重要子公司淮安西游产业集团有限公司（以下简称“西游集团”）无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：9132089175588932XC），截至 2022 年 7 月 21 日，跟踪期内，公司重要子公司淮安市康嘉实业有限公司（以下简称“康嘉实业”）无新增已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司收入主要来源于委托代建、工程施工和房地产开发业务，受益于房地产开发等业务收入增加，公司营业总收入同比快速增长；同期，公司综合毛利率同比有所提高。

2021 年，公司收入主要来源于委托代建、工程施工和房地产开发业务，公司实现营业收入 15.15 亿元，同比增长 58.35%，主要系公司房地产开发、商品销售和其他业务收入增长所致。公司其他业务包括中介服务、市政资产维护及资产租赁等，对公司营业总收入提供一定补充。

2021 年，公司综合毛利率为 13.58%，同比增加 2.66 个百分点，主要系工程施工、商品销售及其他业务毛利率提高所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.14 亿元，同比下降 11.36%；公司综合毛利率为 16.40%，同比减少 5.81 个百分点。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
委托代建	6.15	64.29	13.04	6.18	40.76	13.04	2.08	66.24	13.04
工程施工	2.09	21.86	8.92	2.16	14.26	12.07	0.29	9.11	27.41
房地产开发	0.25	2.65	13.69	3.15	20.80	11.54	0.00	0.00	--
商品销售	0.23	2.41	-47.04	1.52	10.06	4.09	0.27	8.59	90.85
其他业务	0.84	8.79	15.42	2.14	14.13	26.43	0.50	16.06	28.21
合计	9.57	100.00	10.92	15.15	100.00	13.58	3.14	100.00	16.40

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 委托代建

2021 年，公司代建收入保持稳定；截至 2022 年 3 月底，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

公司主要在淮安市政府的统一规划下开展经开区范围内的基础设施建设和保障房建设，主要由公司本部和二级子公司淮安经济技术开发区国有资产经营有限公司（以下简称“经开国资”）负责。

跟踪期内，该板块业务模式未发生变化，公司主要接受淮安国创智慧城市建设有限公司、淮安市鑫力电力建设发展有限公司（以下简称“鑫力电建”）、淮安新城投资控股有限公司等

公司的委托参与经开区的基础设施和保障房建设。根据《委托代建协议》，公司利用自有资金和外部融资等先行开展项目建设，项目建成后移交委托方，委托方按照项目投资额加成一定比例的投资回报的形式支付代建款。

2021 年，公司实现委托代建收入 6.18 亿元，同比基本保持稳定，收入来自于西游龙宫大白鲸、韩资工业园及大同路小学等项目。截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工项目拟回款金额 37.70 亿元，已回款 32.62 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要委托代建业务在建及拟建项目如下表所示，计划总投资 42.02 亿元，已累计投资 16.75 亿元，尚需投资 25.27 亿元，公司未来存在一定资本支出压力。

表4 截至2022年3月底公司主要委托代建业务在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	未来投资计划		
				2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
克路德机器人新厂区	2020~2022	3.50	2.20	1.00	0.30	--
安澜安置小区	2020~2023	18.96	6.92	4.00	4.00	4.04
韩资工业园	2020~2022	2.60	2.99	--	--	--
日月洲酒店主体项目	2020~2022	1.60	1.64	--	--	--
日月洲酒店附属设施项目	2020~2022	3.00	3.00	--	--	--
在建项目小计	--	29.66	16.75	5.00	4.30	4.04
淮安市表面处理中心	2022~2024	2.00	--	0.85	1.15	--
淮安市跨境电商产业园	2022~2023	5.00	--	3.00	2.00	--
淮安市综合保税区物流园	2022~2024	5.36	--	0.60	3.00	1.76
拟建项目小计	--	12.36	--	4.45	6.15	1.76
合计	--	42.02	16.75	9.45	10.45	5.80

资料来源：公司提供

(2) 工程施工

2021 年，公司工程施工项目持续推进，业务收入及毛利率同比有所提升。

公司工程施工业务由一级子公司康嘉实业负责开展。康嘉实业是由公司全资控股的建筑施工企业，拥有建筑工程施工总承包贰级资质、建筑装饰装修工程设计与施工一体化贰级资质和市政公用工程施工总承包叁级资质，年施工能力约 3.00 亿元。

康嘉实业通过国资背景公司的区域优势承揽工业与民用建筑等房屋建设业务，以及公共

建筑工程的装饰设计与施工等相关业务。康嘉实业承揽的工程项目全部是住宅或商业综合楼，通过招投标方式获得。业务模式方面，康嘉实业与业主单位签订工程施工协议，按照工程施工的技术要求进行发包建设，年度按照完工百分比法确认收入。2021 年，公司实现工程施工收入 2.16 亿元，同比小幅增长；同期毛利率 12.07%，同比有所提升，主要系承接的工程施工项目存在差异所致。

截至 2022 年 3 月底，康嘉实业承接的主要在建施工项目合同金额合计 9.85 亿元，已完成

金额 8.55 亿元。

表5 2022年3月底康嘉实业在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	建设周期	合同金额	已完成金额
东湖怡景苑三期	开发控股	2018.09~2021.12	3.20	3.20
东湖嘉景曦园	新区地产（淮安）有限公司	2019.01~2021.12	3.15	3.15
克路德机器人新厂区	江苏克路德智能科技有限公司	2019.10~2022.12	3.50	2.20
合计	--	--	9.85	8.55

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

2021 年，公司房地产收入均来源于商品房销售收入，毛利率水平有所下降；截至 2022 年 3 月底，公司在建和拟建的房地产开发项目未来投资规模较大，公司存在较大的投资压力。

公司房地产开发业务主要由公司二级子公司新区地产（淮安）有限公司（以下简称“新区地产”）负责运营。

新区地产房地产开发业务分为商品房开发和保障房建设两大类。商品房开发方面，公司用于商品房开发的土地均由公司通过“招、拍、挂”从二级市场获取，项目资金由公司自筹，项目完工后由公司自行对外销售以平衡前期投资成本。保障房建设方面，公司主要承担回迁安置小区建设业务，土地通过“招、拍、

挂”获取，项目资金由公司自筹，待项目完工后根据经开区管委会安排限价出售给回迁人员，保障房项目定价以保本微利为原则，在综合考虑建设、管理成本和利润基础上确定，项目利润率按不高于 3%核定；在完成回迁安置任务后剩余房屋公司可以自行对外销售。商品房销售和保障房销售账务处理相同，均根据销售进度确认收入并结转成本。

2021 年，公司实现房地产开发收入 3.15 亿元，同比大幅增长，主要系东湖嘉景二期和东湖尚城销售增加所致；同期，公司房地产开发毛利率同比有所下降。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工商品房项目合计总投资 10.53 亿元，截至 2022 年 3 月底，已回款 10.69 亿元。

表 6 截至 2022 年 3 月底新区地产已完工房地产项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	项目所在地	总投资	已销售总额	销售进度 (%)	销售面积	回款情况
城东二号写字楼	办公	开发区富誉路	0.20	0.13	12.00	1.68	0.13
东湖翠景苑项目	商住	开发区三亚路北侧	1.20	1.32	100.00	7.18	1.31
晓庄教师公寓	商住	开发区南京路西侧	0.42	1.02	100.00	3.52	1.02
东湖嘉景小区	商住	开发区景宜路北侧	1.56	1.89	100.00	5.98	1.89
总部经济园区写字楼	综合	康马路东侧	1.10	0.00	0.00	0.00	--
东湖怡景苑怡园	商住	大连路南侧	1.79	1.91	100.00	7.60	1.91
东湖锦绣一期	商住	海口路南侧	1.40	1.50	100.00	5.00	1.50
东湖雅居	商住	深圳路南侧	0.56	0.32	100.00	1.77	0.32
东湖怡景苑景园	商住	大连路南侧	2.30	2.60	100.00	12.40	2.60
合计			10.53	10.69	--	45.13	10.69

注：城东二号写字楼未售部分计划自持出租；总部经济园区写字楼为自持物业，仅对外出租，不对外出售

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建房地产开发项目计划总投资超过 58.49 亿元，已投

资 16.16 亿元，尚需投资超过 42.33 亿元，公司存在较大的投资压力。

表 7 2022 年 3 月底新区地产主要在建及拟建房地产项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	建设期	类型	总投资	已投资	未来投资计划	
					2022 年 4—12 月	2023 年
东湖银座	2019~2022	商业	5.17	1.91	1.63	1.63
东湖嘉景二期	2019~2021	商住	3.88	2.22	1.66	--
东湖璀璨天成	2019~2023	商业	16.73	4.92	4.00	4.00
东湖尚城	2021~2024	商住	23.01	7.12	5.00	5.00
在建项目小计	--	--	48.79	16.16	12.29	10.63
东湖嘉景三期	--	商住	5.50	--	--	--
台北小城	--	商住	4.20	--	--	--
钵池乡安置小区	--	保障房	待定	--	--	--
徐杨乡安置小区	--	保障房	待定	--	--	--
拟建项目小计	--	--	9.70	--	--	--

注：计划总投资合计数未包含钵池乡安置小区和徐杨乡安置小区计划总投资
资料来源：公司提供

（4）商品销售

2021 年，受益于西游集团门票收入和运营收入的增加，公司商品销售收入大幅增长，毛利率由负转正；文旅项目投资规模大，需关注项目实际运营情况。

公司商品销售业务由休闲产品销售和旅游产品销售构成。休闲商品销售由子公司江苏长青休闲用品有限公司运营，主营业务包括花园帐篷及其他帐篷、休闲家具、塑料圣诞树制品等，收入规模较小。旅游产品销售由子公司西游集团负责。2021 年，公司商品销售业务收入 1.52 亿元，同比大幅增长，主要系西游集团旅游产品销售增长所致；同期，该板块毛利率由负转正，商品销售业务实现盈利。

2017 年，经开区管委会向公司无偿划转西游集团 100% 股权，西游集团旅游产品销售收入来源主要包括主题场馆门票收入、餐饮用房出租收入和旅游纪念品用房出租收入三部分。西游集团主要在建项目为西游文化体验园项目和日月洲酒店。西游文化体验园项目总投资 30.84 亿元，其中项目资本金 9.34 亿元（由经开区管委会注资），其余资金由公司自筹。该项目分为三期工程，一期欢乐世界游乐场和二期龙宫大白鲸嬉水世界已于 2017 年投入运营，三期西游文化主题乐园已建设完毕，于 2021 年下半年投入运营。日月洲酒店主体项目，总投资

1.60 亿元，项目占地面积 159455.9 平方米，总建筑面积 29646.86 平方米，主要建设内容有主体建筑及配套用房、景观及绿化工程、道路及室外地坪、室外配电、室外给排水工程。2021 年，西游集团旅游产品销售收入主要来自于龙宫大白鲸极地海洋世界、嬉水世界和冰雪世界和欢乐世界四大主题场馆门票收入以及 2021 年新投运的西游记文化体验园运营收入。

西游文化体验园项目投资规模大，投资回收周期长，自 2020 年以来，商品销售业务受新冠肺炎疫情影响较大，需关注该业务板块未来收益实现及投资回收情况。

3. 未来发展

公司将在保障基础设施建设业务稳步开展的同时，拓展多元化业务格局。

未来，公司将继续保持基础设施建设业务开展，同时布局多元化市场经营业务，以房地产、建筑施工、类金融、文化旅游作为四大支柱产业，重点进行房地产品牌建设，并加强与经开区周边投资者沟通，利用政府部门及投资协会等平台扩大对外宣传，提高招商引资的成功率。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—3月财务报表未经审计。

2021年，公司合并范围通过并购新增2家一级子公司，分别为江苏江淮大数据产业发展有限公司和江苏淮安怡亚通供应链管理有限公司，公司均持股51.00%；2022年1—3月，公司合并范围未发生变动。截至2022年3月底，公

司合并范围内一级子公司13家。总体看，公司新纳入子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年底有所增长；资产中应收类款项占比仍大，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额397.61亿元，较上年底增长9.14%，主要系货币资金、其他应收款、长期股权投资和在建工程等增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	24.09	6.61	28.68	7.21	43.56	10.52
应收账款	24.80	6.81	25.62	6.44	27.20	6.57
其他应收款	139.97	38.42	154.59	38.88	154.73	37.37
存货	29.83	8.19	29.51	7.42	29.83	7.20
流动资产合计	239.45	65.73	261.99	65.89	278.58	67.28
长期股权投资	49.47	13.58	53.11	13.36	53.11	12.83
投资性房地产	36.48	10.01	36.56	9.20	36.56	8.83
在建工程	20.50	5.63	25.89	6.51	26.11	6.31
非流动资产合计	124.85	34.27	135.63	34.11	135.50	32.72
资产合计	364.30	100.00	397.61	100.00	414.09	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产261.99亿元，较上年底增长9.41%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。

截至2021年底，公司货币资金28.68亿元，较上年底增长19.06%。货币资金中有13.08亿元受限资金，主要为定期存单质押。

截至2021年底，公司应收账款账面价值25.62亿元，较上年底增长3.32%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额0.08亿元，账龄集中在1年以内（占37.95%）和1~2年（占38.55%），公司累计计提坏账准备0.01亿元；其他组合账面余额22.55亿元，公司未计提坏账

准备。集中度方面，公司应收账款前5名合计占应收账款账面余额的74.86%，集中度较高，主要为应收淮安经济技术开发区财政与国有资产管理局（以下简称“经开区财资局”）、淮安新区城市资产经营有限公司（以下简称“新区城资”）、鑫力电建和经开区管委会的代建业务工程款。

截至2021年底，公司其他应收款154.59亿元，较上年底增长10.45%，主要为应收经开区管委会、开发控股及其下属企业的代垫工程款、固定资产转让款和往来款等。集中度方面，公司其他应收款前五名合计占其他应收款账面余额的51.26%，集中度较高；公司其他应收款

共计提坏账准备0.05亿元。

表9 截至2021年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 亿元)

单位名称	账面余额	账龄	占比 (%)
淮安新城投资控股有限公司	34.26	2-3 年 3 年以上	22.16
新区城资	20.00	2-3 年 3 年以上	12.93
经开区财资局	13.88	1 年以内 1-2 年 2-3 年 3 年以上	8.97
鑫力电建	9.94	1-2 年 2-3 年	6.43
淮安市南马厂生态农业发展有限公司	1.20	1 年以内	0.77
合计	79.28	--	51.26

资料来源: 根据公司审计报告整理

截至2021年底, 公司存货29.51亿元, 较上年下降1.08%。公司存货包括开发成本24.82亿元、开发产品3.58亿元、工程施工成本0.98亿元。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底, 公司非流动资产 135.63 亿元, 较上年增长 8.63%, 公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程等构成。

截至 2021 年底, 公司长期股权投资 53.11 亿元, 较上年增长 7.35%, 主要系对淮安和畅置业有限公司(4.88 亿元, 持股 48.00%) 新增投资所致。

截至 2021 年底, 公司投资性房地产 36.56 亿元, 较上年变化不大。

截至 2021 年底, 公司在建工程 25.89 亿元, 较上年增长 26.34%, 主要系西游文化乐园项目的投入增加所致。公司在建工程主要由西游文化乐园(19.97 亿元)、日月洲酒店(1.81 亿元)和综保区(1.13 亿元)等项目成本构成。

资产流动性方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司应收类款项(应收账款+其他应收款) 占总资产的比重为 43.94%, 占比仍大, 对资金形成一定占用, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

截至 2021 年底, 公司受限资产合计 38.62 亿元, 占资产总额的比重为 9.71%。

表 10 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	13.08	3.29	定期存单质押
投资性房地产	22.30	5.61	抵押
固定资产	1.88	0.47	抵押
无形资产	1.36	0.34	抵押
合计	38.62	9.71	--

资料来源: 公司审计报告

截至2022年3月底, 公司合并资产总额 414.09 亿元, 较上年增长 4.14%。公司资产结构仍以流动资产为主, 资产结构较上年变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底, 公司所有者权益规模较上年有所增长, 所有者权益以实收资本和资本公积为主, 权益结构稳定性强。

截至 2021 年底, 公司所有者权益 190.12 亿元, 较上年增长 6.03%, 主要系实收资本、未分配利润和少数股东权益增加所致。所有者权益中, 实收资本和资本公积合计占 80.75%。所有者权益结构稳定性强。

截至 2021 年底, 公司实收资本为 59.21 亿元, 较上年增加 5.10 亿元, 系经开区管委会当期新增投资所致。公司资本公积较上年无变化。

截至 2021 年底, 公司未分配利润为 13.17 亿元, 同比增长 12.28%。

截至 2021 年底, 公司少数股东权益为 3.58 亿元, 同比增幅较大, 主要系新收购控股子公司所致。

截至 2022 年 3 月底, 公司所有者权益 190.51 亿元, 较上年增长 0.20%。所有者权益仍以实收资本和资本公积为主, 权益构成较上年变动不大。

表11 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	54.11	30.18	59.21	31.14	59.21	31.08
资本公积	94.32	52.60	94.32	49.61	94.32	49.51
其他综合收益	17.69	9.87	17.69	9.30	17.69	9.29
未分配利润	11.73	6.54	13.17	6.93	13.56	7.12
归属于母公司权益	179.14	99.91	186.54	98.12	186.93	98.12
少数股东权益	0.17	0.09	3.58	1.88	3.58	1.88
所有者权益合计	179.31	100.00	190.12	100.00	190.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

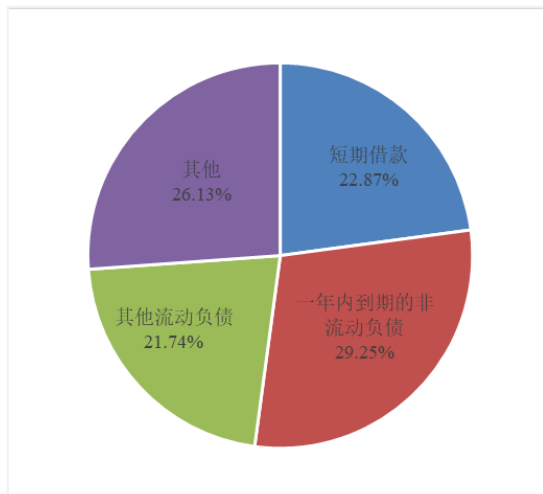
(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模增长较快；公司有息债务持续增长，存在一定短期偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额207.49亿元，较上年底增长12.16%，主要系其他流动负债、长期借款和长期应收款增加所致。其中，流动负债占46.50%，非流动负债占53.50%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债96.48亿元，较上年底增长6.67%。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款22.07亿元，较上年底增长10.84%，包括保证借款15.94亿元、质押借款5.32亿元和抵押借款0.80亿元。

截至2021年底，公司应付账款6.00亿元，较上年底增长6.91%，主要系应付工程及设备款所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债28.22亿元，较上年底下降30.10%，主要由一年内到期长期借款2.13亿元、一年内到期应付债券11.28亿元和一年内到期的长期应付款12.02亿元及应付部分债券利息构成。

截至2021年底，公司其他流动负债20.97亿元，主要为短期应付债券。

截至2021年底，公司非流动负债111.01亿元，较上年底增长17.41%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。

截至2021年底，公司长期借款37.45亿元，较上年底增长33.98%，包括抵押借款23.00亿元和保证借款16.58亿元（包含一年内到期部分）。

截至2021年底，公司应付债券52.73亿元，较上年底增长0.46%。2021年，公司新发行了“21淮经01”“21淮安经开 MTN001”等4只债券和2笔银行理财直融，发行金额合计23.90亿元。

截至2021年底，公司长期应付款14.32亿元，较上年底增长87.29%，主要系新增信托借款所致。

截至2022年3月底，公司负债总额223.58亿元，较上年底增长7.75%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占42.25%，非流动负债占57.75%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，将其他非流动负债和长期应付款中付息项调整入全部债务，截至 2021 年底，公司全部债务 182.74 亿元，较上年底增长 18.25%。债务结构方面，短期债务占 42.82%，长期债务占 57.18%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 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 52.18%、49.01%和 35.47%，较上年底分别提高 1.40 个百分点、2.72 个百分点和 2.53 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 200.67 亿元，较上年底增长 9.81%。债务结构方面，短期债务占 38.91%，长期债务占 61.09%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 53.99%、51.30%和 39.16%，较上年底分别提高 1.81 个百分点、2.29 个百分点和 3.69 个百分点。

公司未提供有息债务期限分布明细，截至 2022 年 3 月底，公司将于 1 年内到期偿付的债务 78.07 亿元，存在较大的短期偿债压力。

截至 2022 年 6 月底，公司存续债券 86.80 亿元，其中于 2022 年到期的债券金额 15.70 亿元。

表 12 截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
22 淮经 02*	2025/06/27	7.00
22 淮经 01*	2025/02/22	11.00
21 淮经 03*	2023/12/28	5.00
21 淮经 01*	2024/03/01	3.90
20 淮经 03*	2023/12/02	6.10
22 淮安经开 MTN001	2025/06/17	5.00
20 淮经 02*	2023/05/29	5.50
20 淮经 01*	2023/03/10	7.00
21 淮经 02*	2022/12/10	2.00
21 淮安经开 MTN001	2024/03/12	10.00
20 淮安经开 PPN001	2023/01/17	7.00
19 淮安经开 MTN001	2022/10/30	5.00
21 淮经 D2	2022/09/03	7.00
21 淮安经开 PPN001	2022/07/26	5.00
19 淮安经开 PPN002	2022/07/24	0.30

合计	--	86.80
----	----	-------

注：标*债券到期日为行权日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用对营业利润存在较重侵蚀，利润总额对财政补贴依赖性很强，公司盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业总收入 15.15 亿元，同比增长 58.35%；营业成本 13.10 亿元，同比增长 53.62%；营业利润率为 5.94%，同比提高 5.86 个百分点。2021 年，公司利润总额 1.83 亿元，同比增长 8.73%。

表 13 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	9.57	15.15	3.14
利润总额（亿元）	1.68	1.83	0.38
营业利润率（%）	0.08	5.94	14.65
总资本收益率（%）	0.65	0.63	--
净资产收益率（%）	0.93	0.82	--

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 3.68 亿元，同比增长 29.74%，主要系销售费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 20.33%、65.12%和 14.55%。2021 年，公司期间费用率为 24.26%，同比下降 5.35 个百分点，公司费用规模仍较大，对营业利润形成较重侵蚀。

非经常性损益方面，2021 年，公司其他收益 4.60 亿元，主要由财政补贴构成，公司利润总额对财政补贴的依赖度很高。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体看，公司盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.14 亿元，同比下降 11.36%；实现利润总额 0.38 亿元，同比下降 13.24%；营业利润率为 14.65%，同比下降 6.52 个百分点。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金仍表现为净流入,公司收入实现质量一般;投资活动现金支出依赖外部筹资活动;筹资活动现金流量净额较上年有所增长,考虑未来公司项目建设持续投入和到期债务偿还,公司存在较大的筹资压力。

表 14 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入(亿元)	66.45	56.76	7.64
经营活动现金流出(亿元)	63.87	54.66	7.35
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	2.58	2.10	0.29
投资活动现金流入(亿元)	0.11	1.84	0.00
投资活动现金流出(亿元)	6.79	23.67	0.22
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-6.69	-21.83	-0.22
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-4.10	-19.73	0.07
筹资活动现金流入(亿元)	90.77	149.58	29.89
筹资活动现金流出(亿元)	81.64	128.39	24.15
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	9.13	21.19	5.75
现金收入比(%)	77.31	75.05	90.60

资料来源:根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入56.76亿元,同比下降14.58%,主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金为11.37亿元,同比增长53.72%;收到其他与经营活动有关的现金45.37亿元,同比下降23.17%,公司收到其他与经营活动有关的现金主要来源于与相关单位的非主营业务往来款,包括与财政账户资金、业务单位的往来及利息收入。同期,经营活动现金流出54.66亿元,同比下降14.41%,主要系支付往来款减少所致。2021年,公司经营活动现金仍表现为净流入,净流入规模2.10亿元;公司现金收入比为75.05%,同比下降2.26个百分点,收入实现质量一般。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入1.84亿元,同比大幅增长,主要系收到其他与投资活动有关的现金增加所致;投资

活动现金流出23.67亿元,同比增长248.33%,主要系西游文化乐园等工程投入增多所致。2021年,公司投资活动现金净流出21.83亿元,同比增长226.48%。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为-19.73亿元,同比增长380.98%,公司投资活动所需现金主要依赖外部筹资。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入149.58亿元,同比增长64.79%,主要系吸收投资及取得借款等收到的现金增加所致;筹资活动现金流出128.39亿元,同比增长57.26%,主要为偿还债务本息支付的现金。2021年,公司筹资活动现金净流入21.19亿元,同比增长132.04%。

2022年1—3月,公司经营活动现金仍为净流入,投资活动现金流仍为净流出。随着项目推进及债务到期偿还,公司未来存在较大的筹资压力。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现一般;截至2022年3月底,公司对外担保规模大,存在或有负债风险。

从短期偿债指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别提高至271.55%和240.96%,流动资产对流动负债的保障程度高;公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务分别下降至2.18%和0.03倍;公司现金短期债务比为0.37倍,现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至2022年3月底,公司流动比率与速动比率分别提高至294.90%和263.33%;公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务分别下降至0.31%和0.004倍;公司现金短期债务比提高至0.56倍。整体看,公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看,2021年,公司EBITDA为3.98亿元,同比增长16.51%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占23.04%)、摊销(占11.05%)、计入财务费用的利息支出(占

19.95%)、利润总额(占45.96%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数下降至5.01倍,EBITDA对利息的覆盖程度较高;公司全部债务/EBITDA提高至45.90倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱;经营现金/全部债务和经营现金/利息支出分别下降至0.01倍和2.64倍。整体看,公司长期偿债指标表现一般。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	264.76	271.55	294.90
	速动比率 (%)	231.77	240.96	263.33
	经营现金/流动负债 (%)	2.86	2.18	0.31
	经营现金/短期债务 (倍)	0.04	0.03	0.004
	现金短期债务比 (倍)	0.37	0.37	0.56
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.42	3.98	--
	全部债务/EBITDA (倍)	45.23	45.90	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	0.01	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	6.67	5.01	--
	经营现金/利息支出 (倍)	5.04	2.64	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供的材料整理

截至2022年3月底,公司对外担保余额81.15亿元(详见附表2),担保比率42.60%,担保规模大。被担保方全部为国有企业,目前经营正常,公司未设置反担保措施,公司存在或有负债风险。

截至2022年3月底,公司共获得各家商业银行授信额度192.53亿元,尚未使用额度88.50亿元。

7. 母公司财务分析

截至2021年底,公司资产及负债主要集中于母公司,营业总收入来源于子公司;母公司资产和负债规模较上年底有所增长,债务负担仍重。

截至 2021 年底,母公司资产总额 286.43 亿元,较上年底增长 12.96%。其中,流动资产 224.69 亿元(占比 78.45%),非流动资产 61.74

亿元(占比 21.55%)。从构成看,流动资产主要由其他应收款构成;非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2021 年底,母公司资产占合并口径的 72.04%,占比较高。

截至 2021 年底,母公司负债总额 202.39 亿元,较上年底增长 14.95%。其中,流动负债 136.97 亿元(占比 67.68%),非流动负债 65.42 亿元(占比 32.32%)。从构成看,流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成;非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。截至 2021 年底,母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.66%和 51.53%,母公司债务负担较重。母公司负债占合并口径的 97.54%,占比高。

截至 2021 年底,母公司所有者权益为 84.04 亿元,较上年底增长 8.42%。在所有者权益中,实收资本 59.21 亿元(占 70.46%)、资本公积 9.99 亿元(占 11.89%)、未分配利润合计 12.69 亿元(占 15.10%)及盈余公积合计 1.36 亿元(占 1.62%),母公司所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 44.20%,占比一般。

2021 年,母公司营业总收入为 0.86 亿元,占合并口径的 5.70%,公司收入主要来自子公司;利润总额为 0.70 亿元,占合并口径的 38.02%。

现金流方面,截至 2021 年底,公司母公司经营活动现金流净额为 5.93 亿元,投资活动现金流净额-17.72 亿元,筹资活动现金流净额 10.92 亿元。

十、外部支持

2021年,公司作为经开区主要的基础设施建设主体之一,继续得到政府在资本注入和财政补贴方面的有力支持。

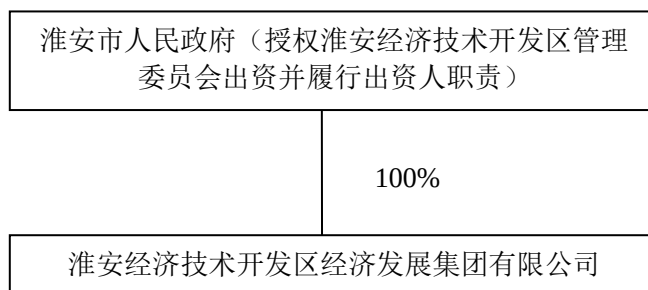
资本注入方面,2021年,经开区管委会对公司增资5.10亿元,计入“实收资本”。

财政补贴方面，2021年，公司收到政府基础设施项目补贴4.53亿元、门票补贴500.00万元及体育产业发展补贴80.00万元，计入“其他收益”。

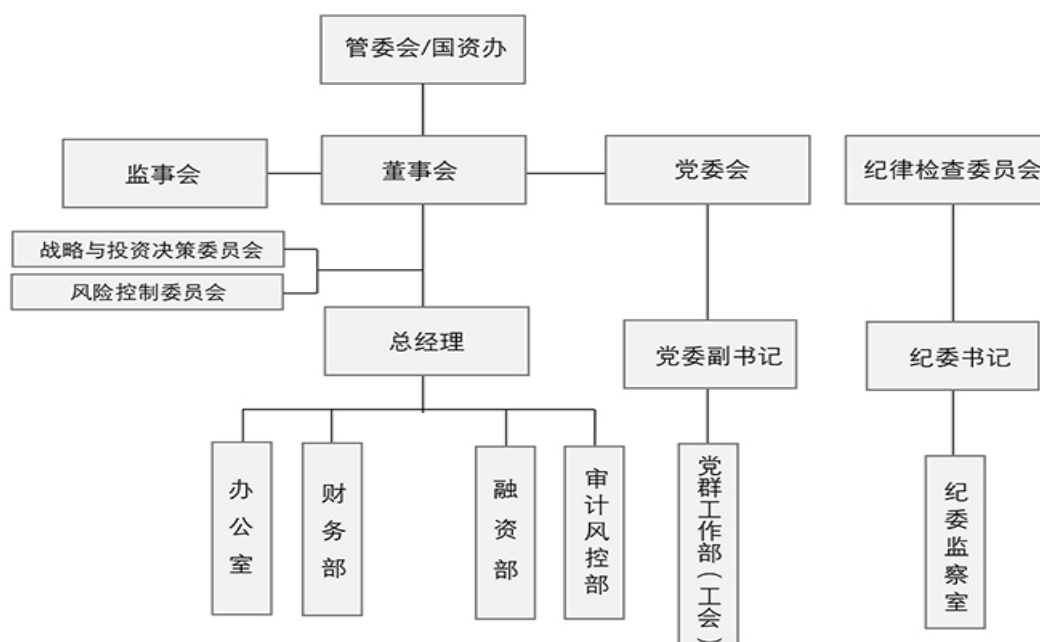
十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“19淮安经开MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
淮安市康嘉实业有限公司	150000.00	100.00
淮安经开创业投资有限公司	30000.00	100.00
淮安景程测绘有限公司	2750.00	100.00
淮安市嘉怡物业管理有限公司	8000.00	100.00
淮安市鼎伟商贸有限公司	30000.00	100.00
淮安市永泉水务工程有限公司	50000.00	100.00
淮安经济技术开发区实业投资有限公司	30000.00	100.00
淮安西游产业集团有限公司	80000.00	100.00
淮安德远文化产业发展有限公司	500.00	60.00
淮安经发财务有限公司	10000.00	100.00
淮安人力资源有限公司	200.00	100.00
江苏江淮大数据产业发展有限公司	3000.00	51.00
江苏淮安怡亚通供应链管理有限公司	5000.00	51.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位名称	担保余额（万元）
淮安开发控股有限公司	634698.89
淮安市利农生态农业有限公司	92650.00
淮安市南马厂生态农业发展有限公司	23900.00
淮安市鑫力电力建设发展有限公司	15000.00
淮安空港产业园发展有限公司	10000.00
淮安科教产业投资控股有限公司	9000.00
淮安港欣物业有限公司	8000.00
江苏淮安盐化学工业园有限公司	7350.00
淮安经济开发区实业投资有限公司	4400.00
淮安安澜国际酒店有限公司	3500.00
淮安市东城园林绿化建设有限公司	3000.00
合计	811498.89

资料来源：公司提供

附件 3-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	18.43	24.31	28.88	43.62
资产总额 (亿元)	321.42	364.30	397.61	414.09
所有者权益 (亿元)	158.67	179.31	190.12	190.51
短期债务 (亿元)	53.27	66.45	78.24	78.07
长期债务 (亿元)	85.02	88.09	104.50	122.60
全部债务 (亿元)	138.29	154.54	182.74	200.67
营业总收入 (亿元)	7.24	9.57	15.15	3.14
利润总额 (亿元)	1.67	1.68	1.83	0.38
EBITDA (亿元)	3.16	3.42	3.98	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.61	2.58	2.10	0.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.31	0.38	0.60	--
存货周转次数 (次)	0.28	0.33	0.44	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比 (%)	60.13	77.31	75.05	90.60
营业利润率 (%)	5.78	0.08	5.94	14.65
总资本收益率 (%)	0.70	0.65	0.63	--
净资产收益率 (%)	1.10	0.93	0.82	--
长期债务资本化比率 (%)	34.89	32.94	35.47	39.16
全部债务资本化比率 (%)	46.57	46.29	49.01	51.30
资产负债率 (%)	50.63	50.78	52.18	53.99
流动比率 (%)	296.02	264.76	271.55	294.90
速动比率 (%)	266.84	231.77	240.96	263.33
经营现金流动负债比 (%)	-7.27	2.86	2.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.35	0.37	0.37	0.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.88	6.67	5.01	--
全部债务/EBITDA (倍)	43.80	45.23	45.90	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债和长期应付款中付息项调整至全部债务核算；4. “--” 代表数据不适用

数据来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.91	10.27	7.74	18.10
资产总额 (亿元)	212.63	253.57	286.43	283.98
所有者权益 (亿元)	75.49	77.51	84.04	84.04
短期债务 (亿元)	27.89	38.56	28.41	14.33
长期债务 (亿元)	59.38	61.51	60.93	71.93
全部债务 (亿元)	87.27	100.07	89.34	86.26
营业总收入 (亿元)	0.11	1.10	0.86	0.22
利润总额 (亿元)	2.42	1.01	0.70	0.01
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.16	-2.66	5.93	4.63
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.06	0.26	0.17	--
存货周转次数 (次)	18.07	457.90	350.21	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	-349.02	20.11	16.17	0.00
营业利润率 (%)	51.64	8.58	-59.60	13.10
总资本收益率 (%)	1.48	0.57	0.40	--
净资产收益率 (%)	3.20	1.30	0.82	--
长期债务资本化比率 (%)	44.03	44.24	42.03	46.12
全部债务资本化比率 (%)	53.62	56.35	51.53	50.65
资产负债率 (%)	64.50	69.43	70.66	70.40
流动比率 (%)	205.32	172.98	164.04	180.77
速动比率 (%)	205.32	172.98	164.04	180.76
经营现金流动负债比 (%)	-5.47	-2.35	4.33	--
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.27	0.27	1.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2022 年一季度财务报表未经审计; 3. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 4. “--”代表数据不适用, “/”代表数据未取得

数据来源: 根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持