

信用评级公告

联合〔2023〕3338号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏洪泽湖建设投资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，确定维持江苏洪泽湖建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 洪泽专项债/22 洪泽债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月三十一日

江苏洪泽湖建设投资集团有限公司

2023 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
江苏洪泽湖建设投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 洪泽专项债/22 洪泽债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
22 洪泽专项债/22 洪泽债	7.00	7.00	2029/10/28

注：上述债券含提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日；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：2023 年 5 月 31 日

偿债主体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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

评级观点

江苏洪泽湖建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是淮安市洪泽区重要的基础设施建设主体，主要负责洪泽区基础设施及环湖投资开发项目工程代建、酒店服务及旅游业务等。跟踪期内，淮安市及洪泽区经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，且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，公司资产流动性较弱、自营项目投资压力较大、利润总额对财政补助依赖较大及短期偿债压力较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。随着洪泽区经济的持续发展，公司在手项目的不断推进，公司业务有望保持稳定。

“22 洪泽专项债/22 洪泽债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了“22 洪泽专项债/22 洪泽债”本息偿付的安全性。

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“22 洪泽专项债/22 洪泽债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，淮安市地区生产总值 4742.42 亿元，比上年增长 3.6%；同期，洪泽区地区生产总值 412.11 亿元，比上年增长 4.0%。淮安市及洪泽区经济保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是洪泽区重要的基础设施建设主体，主要负责洪泽区基础设施及环湖投资开发项目工程代建、酒店服务及旅游业务等，业务仍保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年，公司获得资产划拨 15.49 亿元，计入“资本公积”；

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AA	

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

分析师：

姚 珣 登记编号 (R0150222090002)

杜 晗 登记编号 (R0150222040004)

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

收到政府补助 1.26 亿元，计入“其他收益”。

4. **增信措施。**江苏再担保为“22洪泽专项债/22洪泽债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“22洪泽专项债/22洪泽债”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2022 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及以工程施工项目投入及土地使用权为主的存货占资产总额的比重分别为 17.86% 和 39.69%，占比较高，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性较弱。
2. **公司自建项目面临较大的资金支出压力，自建项目资金平衡及收益实现情况存在不确定性。**截至 2022 年底，公司主要在建的自营项目总投资 58.60 亿元，已完成投资 21.48 亿元。公司在建自营项目合计尚需投资规模较大，后续运营及收益实现情况具有一定不确定性。
3. **跟踪期内，公司利润总额对财政补助依赖较大。**2022 年，公司其他收益 1.26 亿元；同期，公司利润总额为 1.31 亿元，其他收益占利润总额的比重为 96.18%，利润总额对财政补助依赖仍较大。
4. **跟踪期内，公司债务规模保持增长，仍面临较大的短期偿债压力。**截至 2022 年底，公司全部债务 102.42 亿元，较上年底增长 21.26%。同期，公司现金类资产对短期债务的保障程度同比有所下降，公司短期偿债压力仍较大。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	18.92	32.49	34.36
资产总额（亿元）	140.70	164.63	195.75
所有者权益（亿元）	64.94	66.21	78.81
短期债务（亿元）	22.11	40.12	48.51
长期债务（亿元）	39.98	44.34	53.91
全部债务（亿元）	62.10	84.46	102.42
营业总收入（亿元）	9.14	9.91	10.43
利润总额（亿元）	1.32	1.32	1.31
EBITDA（亿元）	2.61	2.35	2.40
经营性净现金流（亿元）	-4.33	3.40	-3.27
营业利润率（%）	16.18	15.37	15.16
净资产收益率（%）	1.93	1.91	1.66
资产负债率（%）	53.85	59.78	59.74
全部债务资本化比率（%）	48.88	56.06	56.51
流动比率（%）	276.28	214.96	237.17
经营现金流动负债比（%）	-12.17	6.31	-5.21
现金短期债务比（倍）	0.86	0.81	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	0.65	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	23.78	35.94	42.65
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	113.89	139.86	136.62
所有者权益（亿元）	58.05	59.18	56.77
全部债务（亿元）	26.20	35.37	35.13
营业总收入（亿元）	5.05	5.14	5.77
利润总额（亿元）	1.20	1.17	1.94
资产负债率（%）	49.03	57.69	58.45
全部债务资本化比率（%）	31.10	37.41	38.23
流动比率（%）	177.82	128.16	137.39
经营现金流动负债比（%）	-5.50	7.17	10.63

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；母公司口径已将其他长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 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
 资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债券简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 洪泽专项债/22 洪泽债	AAA	AA	稳定	2022/06/07	李颖 杜晗	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，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江苏洪泽湖建设投资集团有限公司（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。控股股东联合信用管理有限公司控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

江苏洪泽湖建设投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏洪泽湖建设投资集团有限公司（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，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元，淮安市洪泽区政府国有资产监督管理办公室（原洪泽县国有资产监督管理局，以下简称“洪泽区国资办”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设 9 个职能部门，包括综合管理部、资产运营部、投资发展部和融资管理部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 33 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 195.75 亿元，所有者权益 78.81 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 10.43 亿元，利润总额 1.31 亿元。

注册地址：洪泽县城人民路 12 号；法定代表人：杨忠明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“22 洪泽专项债/22 洪泽债”，由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保。

截至 2023 年 4 月底，“22 洪泽专项债/22 洪泽债”募集资金已按计划使用 3.29 亿元，其

中 0.59 亿元用于项目建设，2.70 亿元用于补充流动资金。募投项目建设方面，“22 洪泽专项债/22 洪泽债”募投项目洪泽区洪泽湖退捕治理、生态修复及滩涂养殖区建设项目累计完成投资 2.33 亿元，占项目总投资的 12.04%，项目仍处于建设阶段，尚未产生收益。

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成

为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接

<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

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

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，淮安市及洪泽区经济水平及一般公共预算收入均保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

淮安市

2022 年，淮安市全市实现地区生产总值 4742.42 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.6%。分产业看，第一产业增加值 445.42 亿元、增长 4.2%；第二产业增加值 2011.90 亿元、增长 5.4%；第三产业增加值 2285.10 亿元、增长 1.9%。

按常住人口计算，全市人均地区生产总值 10.41 万元。同期，淮安市全市规模以上工业总产值同比增长 9.6%、增加值增长 8.2%。

2022 年，淮安市全市规模以上固定资产投资同比增长 9.7%，其中，工业投资增长 20.7%，拉动规模以上固定资产投资增长 10.4 个百分点。高技术产业投资增长 46.7%，其中，仪器仪表制造业、计算机通信和其他电子设备等行业投资保持较快增长，分别增长 76.9%、46.6%。

2022 年，淮安市一般公共预算收入为 300.1 亿元，同口径增幅 7.9%。其中税收收入完成 210.0 亿元，税收占比约 70.0%，收入质量较好。同期，淮安市实现政府性基金收入（含国有土地出让金收入）504.3 亿元，完成政府性基金支出（含国有土地出让金支出）473.5 亿元。截至 2022 年底，淮安市地方政府债务余额 751.4 亿元，其中一般债务 391.6 亿元、专项债务 359.8 亿元。

洪泽区

洪泽区，隶属淮安市市辖区，地处江苏省中部，位于洪泽湖东畔，于 2016 年 7 月撤县设区。全区总面积 1394 平方公里，下辖 3 个街道、6 个镇。

2022 年，洪泽区全区实现地区生产总值 412.11 亿元，按不变价计算，比上年增长 4.00%。第一产业增加值 48.05 亿元，增长 4.40%；第二产业增加值 172.45 亿元，增长 5.90%，其中工业增加值 148.34 亿元，增长 5.50%；第三产业增加值 191.61 亿元，增长 2.60%。经济保持较优结构，三次产业增加值比例调整为 11.7:41.8:46.5。

2022 年，洪泽区一般公共预算收入 23.90 亿元，同比增长 7.90%。同期，洪泽区一般公共预算支出 61.95 亿元，同比增长 22.46%，财政自给率为 38.58%，财政自给能力较弱。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本

均为 8.00 亿元，洪泽区国资办为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

跟踪期内，公司仍作为洪泽区重要的基础设施建设主体，主要负责洪泽区基础设施及环湖投资开发项目工程代建、酒店服务及旅游业务等业务。除公司外，洪泽区平台公司还包括江苏洪泽经济开发区投资控股集团有限公司（以下简称“洪泽经开”）、江苏洪泽湖神舟旅游开发有限公司（以下简称“神舟旅游”）和淮安市洪泽区城市资产经营有限公司（以下简称“洪泽城资”）。其中洪泽经开主要负责洪泽经济开发区内的基础设施建设工作；神舟旅游主要负责洪泽区旅游基础设施投资建设工作，从事道路工程建设和景区建设等业务；洪泽城资主要负责洪泽区的国有资产经营和基础设施建设工作，从事洪泽区的基础设施建设、商品房开发和贸易等业务。公司业务与洪泽城资具有一定重叠，与洪泽经开和神舟旅游业务无直接重叠，业务仍保持区域专营优势。

表1 洪泽区同类平台公司2022年经营及财务情况
(单位: 亿元)

企业名称	股东/实际控制人	资产总额	所有者权益	有息债务	营业总收入	利润总额
洪泽城资	洪泽区人民政府	183.17	74.37	52.70	6.54	2.82
公司	洪泽区国资办	195.75	78.81	102.42	10.43	1.31
神舟旅游	洪泽区国资办	160.80	79.43	55.04	4.48	1.15
洪泽经开	洪泽区人民政府	95.45	62.90	25.86	4.58	1.32

注：除洪泽经开所列数据为 2021 年/2021 年年底数外，表中其余公司所列数据截点为 2022 年年底/2022 年；因公开资料有限，上表中除公司外其他平台全部债务未包括其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务部分

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开信息整理

3. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业征信报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：

91320829699303370E），截至 2023 年 5 月 23 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信关注到公司有 1 笔被执行记录：公司于 2023 年 4 月 23 日被江苏省淮安市中级人民法院纳入被执行人名单（案号：（2023）苏 08 执 129 号），执行标的 0.56 亿元，系原告唐太江与被告福建省明通建设集团有限公司（以下简称“明通公司”）、公司建设工程施工合同纠纷。根据 2023 年 3 月 16 日出具江苏省淮安市中级人民法院民事判决书（文号：（2022）苏 08 民初 59 号），公司作为被告在欠付工程款 0.54 亿元范围内承担给付责任。根据公司反馈，判决生效后，公司已配合将相关资金划转至专户，但相关划转程序仍在沟通办理中。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。公司高级管理人员发生变动，属正常人事调整。

2022 年 11 月，根据淮安市洪泽区人民政府出具文件，胡兆冉同志任公司副总经理（试用期一年）。

胡兆冉先生，1986 年出生；历任洪泽县住建局市政处办事员，洪泽区城市建设服务中心办公室副主任、办公室主任；2022 年 11 月起，任公司副总经理及董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比增长；收入仍主要来自项目工程业务和粮食销售；同期，公司综合毛利率同比基本持平。

2022 年，公司营业总收入同比增长 5.17%；主要系项目工程收入同比大幅增长所致。从收入结构看，2022 年，公司业务构成相对稳定，

收入来源仍主要以项目工程收入和粮食销售收入为主。其中，项目工程收入占比同比提升13.84个百分点，房屋安置销售业务收入占比同

比下降15.90个百分点。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率较上年基本持平，为16.10%。

表2 2021—2022年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目工程	4.13	41.68	20.79	5.79	55.52	21.09
房屋安置销售	1.58	15.94	21.44	0.00	0.04	12.49
粮食销售	2.82	28.46	3.40	2.15	20.65	3.02
物业管理	0.23	2.32	17.26	0.35	3.34	19.92
餐饮住宿	0.37	3.73	41.76	0.54	5.22	40.43
其他	0.79	7.97	14.29	1.59	15.24	6.44
合计	9.91	100.00	16.12	10.43	100.00	16.10

注：1、尾差系四舍五入所致，下同；2、其他业务主要包括苗木养护、运输服务、商品贸易等；3、2022年房屋安置销售输入为37.08万元。
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）项目工程

跟踪期内，公司项目工程业务模式未发生变化；公司代建项目在建及拟建合计尚需投资规模一般。公司在建自营项目尚需投资规模较大，后续运营及收益实现情况具有一定不确定性，联合资信将持续关注自营项目未来资金平衡情况。

跟踪期内，公司仍为洪泽区重要的基础设施

工程建设主体，项目工程业务模式未发生变化。

截至2022年底，公司已完工的代建项目主要包括洪泽县水源地达标建设工程（一期）、白马湖入湖河道洪泽县浚河整治及生态修复工程项目等。2022年，公司项目工程业务确认收入5.79亿元，同比增长40.19%，主要系当年结算项目规模等因素影响所致。回款方面，2022年，公司项目工程业务收到回款5.40亿元。

表3 截至2022年底公司主要已完工的代建项目情况

项目名称	开工时间	完工时间	总投资（亿元）	截至2022年底已投资（亿元）	截至2022年底累计确认收入（亿元）	截至2022年底累计回款规模（亿元）
洪泽县水源地达标建设工程（一期）	2017.4	2017.11	0.96	0.99	1.29	1.29
白马湖入湖河道洪泽县浚河整治及生态修复工程项目	2017.3	2020.11	2.41	2.47	3.21	3.21
淮安市洪泽区2018年小型农田水利重点县项目	2018.1	2018.12	0.05	0.05	0.06	0.06
洪泽县白马湖节水灌溉工程项目	2017.1	2019.6	1.73	1.77	2.30	2.30
洪泽县“十三五”农村饮水安全工程	2016.12	2020.12	1.24	1.27	1.65	1.65
淮安市洪金灌区2017年度续建配套与节水改造工程	2017.2	2017.12	0.16	0.16	0.21	0.21
淮安市洪泽区周桥灌区2017年度续建配套与节水改造工程	2017.2	2018.2	0.26	0.26	0.34	0.34
淮安市洪泽区2017年小型农田水利重点县项目	2017.1	2017.12	0.24	0.25	0.32	0.32
大堤改造工程	2018.3	2018.11	0.25	0.26	0.34	0.34
洪泽县2016年小型农田水利重点项目	2016.3	2016.12	0.21	0.21	0.27	0.27

淮安市洪泽县浍河以南岔河片区区域治理工程	2017.1	2017.9	0.90	0.93	1.21	1.21
合计	--	--	8.41	8.62	11.20	11.20

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司主要在建的代建项目总投资8.98亿元，已完成投资7.78亿元。公司拟建代建项目为洪泽湖大堤西顺河段生态修复项目和2023年农村公路建设示范项目（一至十标

段）等，主要拟建项目预计总投资额4.58亿元。总体看，整体看，公司在建和拟建代建项目合计尚需投资规模一般。

表 4 截至 2022 年底公司主要在建基础设施建设项目情况

项目名称	开工时间	完工时间	总投资（亿元）	已投资（亿元）	累计确认收入（亿元）	累计回款规模（亿元）
348 省道代建工程	2019.1	2022.12	2.96	2.96	3.76	3.49
尾水处理二期工程	2020.3	2022.3	2.50	2.02	0.92	0.27
备用水源地项目	2020.3	2024.9	2.56	2.15	2.72	1.38
浍河地块整治	2020.8	2024.8	0.17	0.16	0.19	0.19
九年制义务教育学校代建	2020.6	2022.6	0.79	0.49	0.55	0.17
合计	--	--	8.98	7.78	8.14	5.50

资料来源：公司提供

除此之外，公司另有自营项目，主要为洪泽湖退捕治理项目和产业园改造项目等。具体

项目列表如下。

表 5 截至 2022 年底公司主要在建自营项目明细

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资规模（亿元）
产业园改造工程	14.11	6.81	7.30
人才大厦	8.00	6.25	1.75
洪泽湖退捕治理项目	19.36	2.33	17.03
农业基地改造项目	2.22	1.89	0.33
天鹅湾旅游工程项目	1.00	0.80	0.20
国际大酒店装修工程	0.80	0.62	0.18
浍河景区建设工程	0.80	0.72	0.08
中电（洪泽）热电有限公司热电机组扩建二期项目	10.50	0.80	9.7
淮安洪泽电子科技产业园项目	1.81	1.26	0.55
合计	58.60	21.48	37.12

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，产业园改造项目总投资 14.11 亿元，已投资 6.81 亿元。项目建设内容包括土方工程、航道疏浚、码头工程、堆场建设、购置装卸设备及场区建筑物建设提升。项目运营期收入来源主要包含航运货物装卸费、

堆存费、检测费等。

截至 2022 年底，人才大厦项目总投资 8.00 亿元，已投资 6.25 亿元，项目运营收入主要包括公寓及部分配套商业出租收益和部分配套商业设施出售收益。

截至 2022 年底，公司主要在建的自营项目总投资 58.60 亿元，已完成投资 21.48 亿元。总体看，公司在建自营项目合计尚需投资规模较大，后续运营及收益实现情况具有一定不确定性，联合资信将持续关注自营项目未来资金平衡情况。

(2) 房屋安置销售

跟踪期内，公司仍承担洪泽区范围内安置房建设工作，房屋安置销售业务模式未发生变化，在建安置房项目未来投资规模一般，业务持续性有待关注。

公司房屋安置销售业务由公司及其子公司洪泽县洪城房地产开发有限责任公司（以下简称“洪城地产”）负责，主要开发的项目有杨码花园、惠民家园三期等，均位于洪泽区。跟踪期内，公司房屋安置销售业务模式未发生变

化。

2022 年，公司房屋安置销售业务确认收入 37.08 万元，主要系杨码花园销售进入尾声所致。具体收入构成见下表。

表 6 2021—2022 年公司房屋安置销售收入情况

年份	项目名称	项目成本 (万元)	项目收入 (万元)
2021 年	杨码花园	12197.36	15488.33
	其他	189.19	278.57
2022 年	其他	32.45	37.08

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要在建安置房项目包括洪新河两侧拆迁安置项目、惠民三期和惠民四期等，上述项目计划总投资 6.78 亿元，已投资 3.12 亿元。具体项目情况见下表。

表 7 截至 2022 年底公司主要在建安置房项目情况

项目名称	计划总投资 (万元)	累计已投资 (万元)	尚需投资 (万元)
洪新河两侧拆迁安置项目	25000.00	10795.22	14204.78
国开行棚改项目	10000.00	4820.02	5179.98
棚户区改造二期工程	800.00	23.76	776.24
城乡挂钩	12000.00	7212.22	4787.78
惠民三期	10000.00	5996.21	4003.79
惠民四期	10000.00	2326.57	7673.43
合计	67800.00	31174.00	36626.00

资料来源：公司提供

整体看，公司安置房项目易受房地产市场行情波动和政府规划影响，未来收入或存在一定波动性；在建安置房项目未来投资规模一般，业务持续性有待关注。

(3) 粮食销售

跟踪期内，公司粮食销售业务模式未发生变化，该业务对公司营业收入支撑仍较大但整体利润贡献率较小。

跟踪期内，公司粮食销售业务仍由公司子公司淮安市洪泽区粮食购销总公司（以下简称“粮食购销总公司”）及其下属子公司负责。粮食购销总公司成立于 1993 年 3 月 27 日，注册资本为 0.35 亿元，主要从事粮油及制品批发、零

售，粮食收购，饲料购销等。2018 年 12 月 26 日，根据《关于将淮安市洪泽区粮食购销总公司股权无偿划转到江苏洪泽湖建设投资集团有限公司的批复》，洪泽国资办同意将粮食购销总公司股权无偿划入公司。跟踪期内，公司粮食购销业务模式未发生变化。公司客户主要有丹阳市莲湖面粉有限公司、江苏兴利粮食有限公司、江苏大统华购物中心有限公司等，均系民营企业，结算方式主要为先款后货；供应商主要为中国储备粮管理集团有限公司、中央储备粮邳州直属库有限公司、地方农民等。

此外，公司另有餐饮住宿、物业管理等业务。其中餐饮住宿业务由子公司江苏洪泽湖国

际大酒店有限公司运营，该酒店按照四星级标准建造的生态园林式酒店，建筑面积约2.60万平方米，拥有各类客房148间。2022年，公司餐饮住宿业务实现收入0.54亿元。同期，物业管理业务实现收入0.35亿元，对公司营业收入形成一定补充。

3. 未来发展

未来，公司将继续承接洪泽区基础设施工程建设和环湖投资开发项目，并将加强外部合作。

公司未来发展目标包括加强对外合作，坚持实体化转型、规划组织实施现有的政府主导的具有收益性的重点实事工程，包括 5G 产业园开发、地方品牌运营、服务业项目等。

除传统代建项目外，公司将与东双沟镇政府合作进行 5G 产业园开发、储备土地一二级开发、存量资产开发和产业合作，目前发行人正在进行方案深化设计；与西顺河镇合作成立项目公司，进行储备土地一二级开发、存量资产开发和产业合作等。在地方品牌运营方面，公司与苏州鸿鲜居大闸蟹有限公司合作成立项目公司，联动地方政府和阿里巴巴天猫平台，线上经营洪泽湖大闸蟹，提升“洪泽湖大闸蟹”品牌市场占有率，增加品牌附加值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2022年，公司合并范围内新增5家一级子公司（其中投资设立3家，政府划拨2家），减少8家一级子公司（其中划出5家，注销3家）。截至2022年底，公司合并范围内共有33家一级子公司。跟踪期内，公司合并范围变化的子公司个数较多，对财务数据形成一定影响，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年末有所增长，仍以流动资产为主；资产中其他应收款和以工程施工项目投入、土地使用权为主的存货合计占比较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 195.75 亿元，较上年末增长 18.91%，主要系其他应收款和存货增长所致。其中，流动资产占 76.08%，非流动资产占 23.92%。公司资产以流动资产为主，流动资产较上年末占比增幅较大。

表8 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	31.94	19.40	34.36	17.55
应收账款	6.24	3.79	7.30	3.73
其他应收款	18.67	11.34	27.66	14.13
存货	57.41	34.87	77.70	39.69
流动资产	115.72	70.29	148.92	76.08
长期股权投资	4.49	2.72	2.12	1.08
固定资产	9.32	5.66	12.13	6.20
在建工程	27.40	16.64	20.90	10.68
无形资产	5.67	3.45	5.56	2.84
非流动资产	48.91	29.71	46.83	23.92
资产总额	164.63	100.00	195.75	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 148.92 亿元，较上年底增长 28.69%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 34.36 亿元，较上年底增长 7.56%，主要系对外融资力度加大所致。公司货币资金主要由银行存款 33.57 亿元、其他货币资金 0.79 亿元和少量的库存现金构成。公司受限货币资金 25.93 亿元，为质押借款和票据保证金，受限比例很高。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 7.30 亿元，较上年底增长 17.09%。公司应收账款主要为应收政府单位及国有企业项目工程款。公司应收账款余额前五大名合计占比 89.43%，集中度很高。公司应收账款累计计提坏账准备 92.89 万元，计提比例很低。

表9 截至2022年底公司应收账款余额前五名情况

债务人名称	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
淮安市洪泽区财政局	3.46	1年以内	47.35
淮安市洪泽区房屋征收服务中心	1.46	1年以内	19.98
洪泽县嘉源水利资产经营有限公司	1.07	1年以内	14.57
淮安市洪泽区农业农村局	0.30	1年以内	4.10
淮安市洪泽区城市更新建设发展有限公司	0.25	1年以内	3.43
合计	6.54	--	89.43

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司其他应收款 27.66 亿元，较上年底增长 48.14%。公司其他应收款主要为应收政府单位及国有企业往来款。公司其他应收款余额前五名合计占比 50.61%，集中度较高。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例低。

表10 截至2022年底公司其他应收款余额前五名情况

债务人名称	款项性质	余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
洪泽市洪泽区市政建设有限公司	往来款	4.14	1年以内	14.91
淮安市洪泽湖资产	往来款	4.08	1年以内	14.70

管理有限公司				
洪泽县东湖建设发展有限公司	往来款	2.71	1年以内	9.76
江苏文创建发展有限公司	往来款	1.78	1年以内	6.41
江苏洪泽工业经济发展有限公司	往来款	1.34	1年以内	4.83
合计	--	14.05	--	50.61

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货 77.70 亿元，较上年底增长 35.35%，主要系公司项目工程投入所致。公司存货主要由安置房及代建项目开发成本 57.51 亿元和待开发土地 13.66 亿元构成。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 46.83 亿元，较上年底下降 4.25%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 2.12 亿元，较上年底下降 52.68%，主要系公司本年度处置了江苏洪泽湖融资租赁有限公司，此外，江苏顺泽投资发展有限公司、淮安政哲建设项目管理有限公司根据最新会计准则，对其投资调整至其他权益工具投资科目所致；同期末，公司其他权益工具投资新增 1.84 亿元。

截至 2022 年底，公司固定资产 12.13 亿元，较上年底增长 30.19%，主要系本年度在建工程中芳草谷人才大厦项目等项目结转至固定资产科目所致。公司固定资产主要为城市供水、排水管网、房屋建筑物等。

截至 2022 年底，公司在建工程 20.90 亿元，较上年底下降 23.73%。公司在建工程主要包括产业园改造项目 6.81 亿元、洪泽湖退捕治理项目 2.33 亿元和农业基地改造项目 1.89 亿元等。

截至 2022 年底，公司无形资产 5.56 亿元，较上年底下降 2.02%。公司无形资产主要由土地使用权 0.79 亿元、停车场经营权 3.13 亿元、广告位经营权 1.03 亿元和水面养殖权 0.58 亿元构成。

资产流动性方面，截至 2022 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及以工程施工项目投入及土地使用权为主的存货占资产总

额的比重分别为 17.86%和 39.69%，占比较高。应收类款项主要为应收政府单位及国有企业往来类款项，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性较弱。

受限资产方面，截至 2022 年底，公司受限资产规模较大，受限比例较高。

表 11 截至 2022 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	25.95	13.26	质押借款和票据保证金
存货	12.22	6.24	债券、借款抵押
固定资产	0.48	0.25	借款抵押
无形资产	0.24	0.12	借款抵押
在建工程	0.46	0.23	借款抵押
合计	39.36	20.11	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底

有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 78.81 亿元，较上年底增长 19.04%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 10.15%和 78.35%，公司所有者权益结构稳定性较好。

跟踪期内，公司实收资本无变化，截至 2022 年底，公司实收资本仍为 8.00 亿元。同期，公司资本公积 61.75 亿元，较上年底增长 22.29%，主要系本期政府将洪泽区 2016—2021 年项目建设资金形成的洪泽区虾稻共生建设项目及高标准农田建设项目等经营性资产划转至公司子公司淮安市洪泽区天润农业发展有限公司（以下简称“天润农业”），评估价值为 15.49 亿元；以及由于划出子公司净资产减少 6.45 亿元等综合因素所致。截至 2022 年底，公司未分配利润较上年底增长 15.97%，主要系经营利润累积所致。

表12 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	8.00	12.08	8.00	10.15
资本公积	50.50	76.27	61.75	78.35
未分配利润	6.91	10.44	8.02	10.17
所有者权益	66.21	100.00	78.81	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

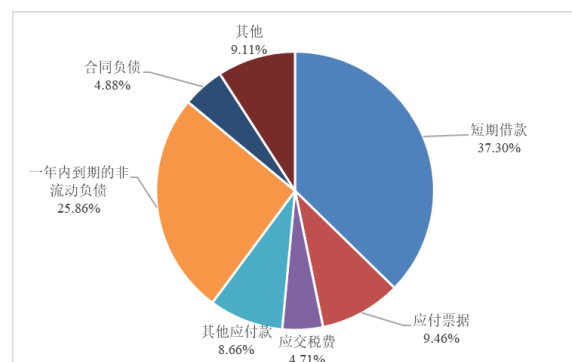
(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年底有所增长，负债结构仍有待调整，有息债务保持增长，债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 116.94 亿元，较上年底增长 18.82%，主要系短期借款和长期借款增长所致。其中，流动负债占 53.70%，非流动负债占 46.30%。公司负债结构较上年底变化不大，负债结构仍有待调整，。

截至 2022 年底，公司流动负债 62.79 亿元，较上年底增长 16.64%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图 1 截至 2022 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 2022 年底，公司短期借款 24.58 亿元，较上年底增长 74.99%，主要系质押借款和保证借款增长所致。公司短期借款主要由保证借款

13.98 亿元、质押借款 6.36 亿元、抵押借款 1.81 亿元和信用借款 2.44 亿元构成。

截至 2022 年底，公司应付票据 6.24 亿元，较上年底下降 27.99%；其他应付款 5.71 亿元，较上年底下降 1.68%，较上年底变化不大；一年内到期的非流动负债 17.04 亿元，较上年底增长 4.73%，主要系一年内到期的长期借款增长所致；其他流动负债 0.94 亿元，较上年底下降 33.96%，主要系小微企业融资产品下降所致。本报告合并口径将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算。

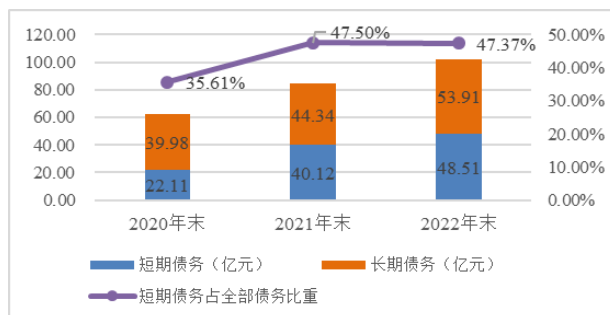
截至 2022 年底，公司非流动负债 54.15 亿元，较上年底增长 21.44%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 41.19 亿元，较上年底增长 42.44%，主要系质押借款及保证借款增长所致；新增应付债券 6.87 亿元，主要

系于 2022 年发行“22 洪泽专项债/22 洪泽债”7.00 亿元所致。公司长期应付款主要为应付融资租赁款。截至 2022 年底，公司长期应付款 5.86 亿元，较上年底下降 62.04%，主要系公司部分子公司划出，不再纳入合并范围所致。本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

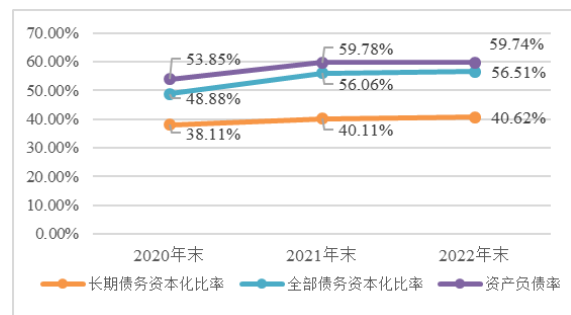
有息债务方面，若将其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至公司有息债务中，截至 2022 年底，公司全部债务 102.42 亿元，较上年底增长 21.26%。债务结构方面，短期债务 48.51 亿元（占 47.37%），长期债务 53.91 亿元（占 52.63%）。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.05 个百分点、提高 0.45 个百分点和提高 0.51 个百分点。公司债务负担较重。

图 2 2020-2022 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图 3 2020-2022 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况如下表所示，公司短期内面临较大的集中偿付压力。

表 13 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况
(单位：亿元)

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额	42.28	11.27	8.31	34.33	96.18
占比 (%)	43.95	11.71	8.64	35.69	100.00

注：公司提供的有息债务不包括票据；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比保持增长，期间费用控制能力尚可，利润总额对财政补助依赖较大。公司整体盈利能力较弱。

2022 年，公司实现营业总收入 10.43 亿元，同比增长 5.17%；营业成本 8.75 亿元，同比增长 5.20%；营业利润率为 15.16%，同比下降 0.21 个百分点，同比变化不大。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2021 年
营业总收入	9.91	10.43
营业成本	8.32	8.75

期间费用	1.38	1.44
其中：销售费用	0.13	0.28
管理费用	1.11	0.99
财务费用	0.15	0.17
其他收益	1.14	1.26
利润总额	1.32	1.31

资料来源：根据公司审计报告整理

2022年，公司费用总额为1.44亿元，同比增长3.97%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为19.13%、68.91%和11.95%。2022年，公司期间费用率为13.80%，同比下降0.16个百分点。公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2022年，公司其他收益1.26亿元，同比增长10.17%。同期，公司利润总额保持相对稳定，为1.31亿元，其他收益占利润总额的比重为96.18%，利润总额对财政补助依赖较大。

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.86%和1.66%，同比分别下降0.13个百分点和0.26个百分点。公司盈利指标表现较弱。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动和投资活动现金流量净额均为负，公司收入实现质量较好；由于公司项目建设投入及债务到期偿还等规模较大，公司筹资活动现金流入量保持增长。考虑到公司未来投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入14.35亿元，同比下降0.34%，同比变化不大，主要由销售商品、提供劳务收到的现金10.52亿元和收到其他与经营活动有关的现金3.57亿元构成；经营活动现金流出17.62亿元，同比增长60.17%，主要系支付的往来款增长所致。2022年，公司经营活动现金净流出3.27亿元，由净流入转为净流出。2022年，公司现金收入比为100.89%，同比提高2.45个百分点，

收入实现质量较好。

表 15 公司现金流情况（亿元）

名称	2021 年	2021 年
经营活动现金流入	14.40	14.35
经营活动现金流出	11.00	17.62
经营活动产生的现金流量净额	3.40	-3.27
投资活动现金流入	0.00	1.69
投资活动现金流出	6.05	7.98
投资活动产生的现金流量净额	-6.04	-6.29
筹资活动前现金流量净额	-2.64	-9.56
筹资活动现金流入	50.59	89.24
筹资活动现金流出	47.75	76.94
筹资活动产生的现金流量净额	2.85	12.30
现金收入比（%）	98.44	100.89

资料来源：根据公司审计报告

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入1.69亿元；投资活动现金流出7.98亿元，同比增长32.03%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。2022年，公司投资活动现金净流出6.29亿元，同比增长4.13%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-9.56亿元，资金缺口有所扩大。

筹资活动方面，由于公司项目建设投入及债务到期偿还等规模较大，公司资金需求仍依赖于外部融资，2022年筹资活动现金流入量同比增长76.40%，主要系取得借款所致。同期，公司筹资活动现金流出76.94亿元，同比增长61.15%，主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金构成。其中支付其他与筹资活动有关的现金主要系支付保证金等款项。2022年，公司筹资活动现金净流入12.30亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；公司存在一定的或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别提高至237.17%和113.42%，流动资产对流动负债的保障程度尚

可。2022 年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动资产和短期债务无保障力度。截至 2022 年底，公司现金短期债务比降至 0.71 倍，但考虑到公司货币资金中受限比例很高。现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 2.19%，EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；2022 年，公司经营活动现金流量净额为负，对全部债务及利息支出无保障力度。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	214.96	237.17
	速动比率（%）	108.31	113.42
	经营现金/流动负债（%）	6.31	-5.21
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	-0.07
	现金短期债务比（倍）	0.81	0.71
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.35	2.40
	全部债务/EBITDA（倍）	35.94	42.65
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	-0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	0.65	0.40
	经营现金/利息支出（倍）	0.93	-0.54

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2022 年底，公司对外担保余额 30.86 亿元，担保比率 39.16%，被担保对象主要为洪泽经开区、江苏文建设发展有限公司和淮安市洪泽区城市更新建设发展有限公司等国有企业，大部分均无反担保措施。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年底，公司获得银行授信额度 109.93 亿元，已使用银行授信额度 81.60 亿元，尚未使用授信额度 28.33 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

截至 2022 年底，公司本部资产、所有者权益及负债占合并报表比重较高，公司本部所有权益稳定性较好，债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 136.62 亿元，较上年底下降 2.32%，较上年底变化不大。其中，流动资产 83.55 亿元（占比 61.16%），非流动资产 53.07 亿元（占比 38.84%）。从构成看，公司本部流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。公司本部资产总额占合并口径的 69.79%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 56.77 亿元，较上年底下降 4.06%。在所有者权益中，实收资本占 14.09%、资本公积占 68.83%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 72.03%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 79.85 亿元，较上年底下降 1.04%。其中，流动负债 60.81 亿元（占比 76.16%），非流动负债 19.04 亿元（占比 23.84%）。从构成看，公司本部流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债总额占合并口径的 68.28%，占比较高。同期，公司本部资产负债率为 58.45%，较上年底提高 0.76 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 35.13 亿元。其中，短期债务占 45.82%、长期债务占 54.18%，公司本部全部债务资本化比率 38.23%，公司本部债务负担一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 5.77 亿元，占合并口径的 55.39%，占比一般；利润总额为 1.94 亿元。占合并口径的 148.86%，占比高。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为 6.47 亿元，投资活动现金流净额-1.30 亿元，筹资活动现金流净额-1.69 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资产划拨、财政补助和业务承做等方面获得有力的外部支持。

资产划拨

2022年，根据洪泽区国资办《关于同意淮安市洪泽区天润农业发展有限公司资产划拨的批复》，公司子公司天润农业获得无偿划入洪泽区2016—2021年项目建设资金形成的洪泽区虾稻共生建设项目及高标准农田建设项目等经营性资产。江苏诚泰资产评估有限公司对上述资产划转进行了评估，划入资产评估价值为15.49亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2022年，公司收到政府补助1.26亿元，计入“其他收益”科目。

业务承做

2020年10月，根据洪泽区人民政府《淮安市洪泽区人民政府关于同意洪泽湖退捕相关工作的批复》（洪政复〔2020〕18号），同意将洪泽区范围内洪泽湖水面捕捞及西顺河3.50万亩滩涂养殖区交由公司统一生产、经营和管理。

十一、债券偿还能力分析

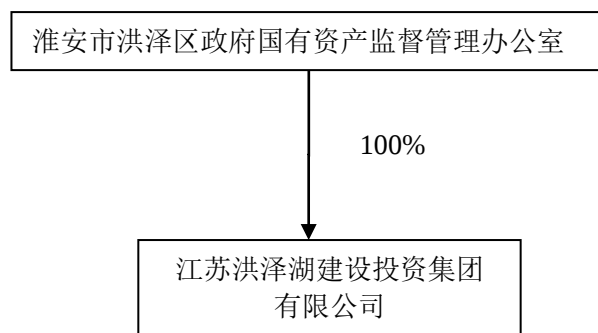
截至2022年4月底，公司存续担保债券为“22 洪泽专项债/22 洪泽债”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“22 洪泽专项债/22 洪泽债”本息偿付的安全性。

十二、结论

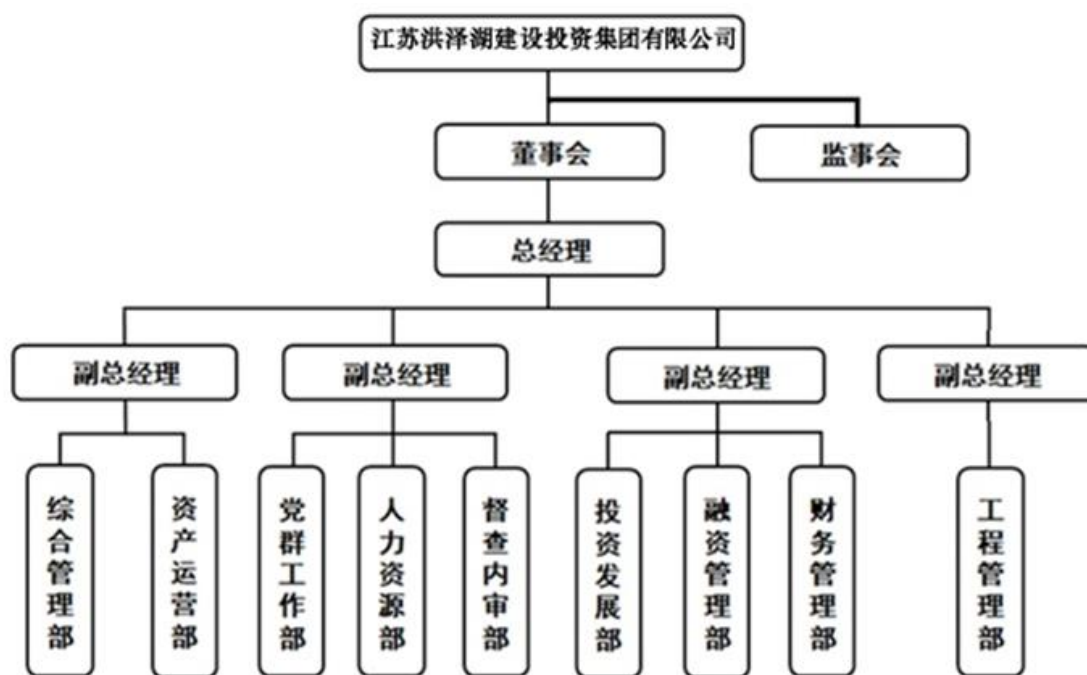
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 洪泽专项债/22 洪泽债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.92	32.49	34.36
资产总额（亿元）	140.70	164.63	195.75
所有者权益（亿元）	64.94	66.21	78.81
短期债务（亿元）	22.11	40.12	48.51
长期债务（亿元）	39.98	44.34	53.91
全部债务（亿元）	62.10	84.46	102.42
营业收入（亿元）	9.14	9.91	10.43
利润总额（亿元）	1.32	1.32	1.31
EBITDA（亿元）	2.61	2.35	2.40
经营性净现金流（亿元）	-4.33	3.40	-3.27
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.55	1.67	1.54
存货周转次数（次）	0.15	0.15	0.13
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.06
现金收入比（%）	113.14	98.44	100.89
营业利润率（%）	16.18	15.37	15.16
总资产收益率（%）	1.15	0.98	0.86
净资产收益率（%）	1.93	1.91	1.66
长期债务资本化比率（%）	38.11	40.11	40.62
全部债务资本化比率（%）	48.88	56.06	56.51
资产负债率（%）	53.85	59.78	59.74
流动比率（%）	276.28	214.96	237.17
速动比率（%）	123.87	108.31	113.42
经营现金流动负债比（%）	-12.17	6.31	-5.21
现金短期债务比（倍）	0.86	0.81	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	0.65	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	23.78	35.94	42.65

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.25	2.57	5.30
资产总额（亿元）	113.89	139.86	136.62
所有者权益（亿元）	58.05	59.18	56.77
短期债务（亿元）	7.24	17.89	16.10
长期债务（亿元）	18.96	17.48	19.04
全部债务（亿元）	26.20	35.37	35.13
营业收入（亿元）	5.05	5.14	5.77
利润总额（亿元）	1.20	1.17	1.94
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.03	4.53	6.47
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.09	1.00	0.98
存货周转次数（次）	0.13	0.13	0.15
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04
现金收入比（%）	98.18	91.28	94.90
营业利润率（%）	20.64	20.60	19.34
总资本收益率（%）	1.35	1.19	2.23
净资产收益率（%）	1.96	1.91	3.42
长期债务资本化比率（%）	24.62	22.81	25.11
全部债务资本化比率（%）	31.10	37.41	38.23
资产负债率（%）	49.03	57.69	58.45
流动比率（%）	177.82	128.16	137.39
速动比率（%）	92.09	79.18	89.19
经营现金流动负债比（%）	-5.50	7.17	10.63
现金短期债务比（倍）	0.17	0.14	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：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，“/”代表数据未获取；本报告母公司口径已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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