

江苏洪泽湖建设投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3925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

评级总监：

二〇二五年六月十二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

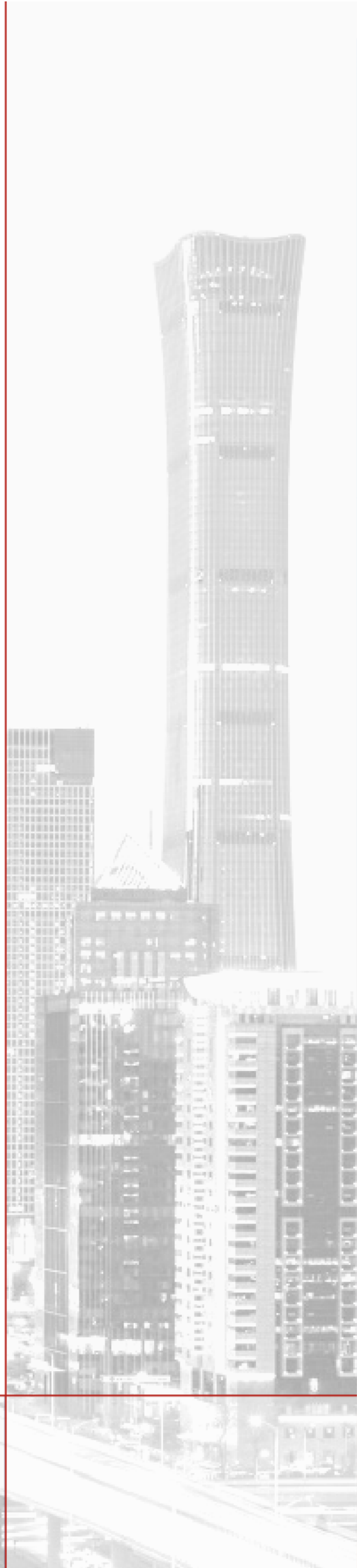
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏洪泽湖建设投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/12
22 洪泽专项债/22 洪泽债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，江苏洪泽湖建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍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、酒店服务及旅游等业务，业务保持一定的区域专营优势。2024 年，淮安市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，洪泽区经济和财政实力仍较强，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构和管理制度方面未发生重大变化，董事、高级管理人员有所变动。经营方面，公司营业总收入仍主要来自项目工程业务和粮食销售业务，代建项目在建及拟建合计尚需投资规模一般；在建自营项目尚需投资规模较大，未来资金平衡情况有待关注。财务方面，公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较强；债务负担仍较重，2025 年面临较大的集中兑付压力；政府补助对利润总额贡献度高，盈利指标表现一般；短期、长期偿债指标表现均较弱，间接融资渠道有待拓宽，存在较大或有负债风险。

“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助和业务承做等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着洪泽区经济的持续发展及建设需求不断释放，公司在手项目的不断推进，公司业务有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债指标明显优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，淮安市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 7.1%和 6.2%；同期，洪泽区经济和财政实力仍较强，地区生产总值和一般公共预算收入分别为 466.88 亿元和 25.87 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务保持一定的区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**公司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，业务仍保持一定的区域专营优势。2024 年，公司收到拨付的政府补助款 1.24 亿元。
- **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，显著提升了债券本息偿还的安全性。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2024 年底，公司应收类款项和存货合计占资产总额的比重为 68.76%，应收类款项和存货对资金占用较大，整体资产流动性较弱。
- **公司自营项目面临较大的资金支出压力，自营项目资金平衡情况有待关注。**截至 2024 年底，公司主要在建的自营项目总投资 67.07 亿元，已完成投资 34.39 亿元，尚需投资规模较大，且自营项目未来资金平衡情况有待关注。
- **公司利润总额对财政补助依赖度高。**2024 年，公司利润总额为 1.08 亿元，其他收益占利润总额的比重为 114.81%，利润总额对财政补助依赖度高。

- **公司面临较大的集中兑付压力，且面临较大或有负债风险。**截至 2024 年底，公司短期债务 38.07 亿元，现金短期债务比为 0.28 倍，2025 年面临较大债务集中兑付压力。同期末，公司对外担保比率为 103.37%，被担保对象主要为同区域国有企业，但考虑到担保余额较大，公司存在较大或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

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	F4	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		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
评级结果			AA	

个体信用状况变动说明：由于联合资信评级方法和模型进行统一调整，公司指示评级结果由上次评级的 bbb 调整为 bbb⁺。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有较强的综合实力，在政府补助及业务承做等方面继续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

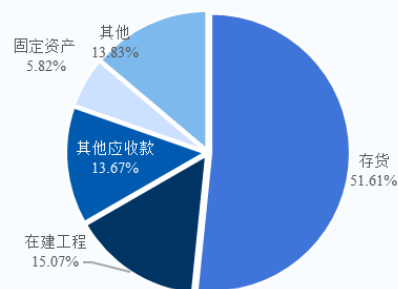
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	34.36	30.56	10.72
资产总额（亿元）	195.75	212.80	184.69
所有者权益（亿元）	78.81	79.40	65.54
短期债务（亿元）	48.51	42.86	38.07
长期债务（亿元）	53.91	65.46	57.15
全部债务（亿元）	102.42	108.31	95.21
营业总收入（亿元）	10.43	10.61	10.19
利润总额（亿元）	1.31	1.20	1.08
EBITDA（亿元）	2.40	2.31	2.38
经营性净现金流（亿元）	-3.27	3.38	-4.73
营业利润率（%）	15.16	15.80	19.19
净资产收益率（%）	1.66	1.46	1.63
资产负债率（%）	59.74	62.69	64.51
全部债务资本化比率（%）	56.51	57.70	59.23
流动比率（%）	237.17	241.84	229.81
经营现金流流动负债比（%）	-5.21	4.99	-7.69
现金短期债务比（倍）	0.71	0.71	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.32	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	42.65	46.96	39.94

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	136.62	158.86	149.93
所有者权益（亿元）	56.77	58.16	48.49
全部债务（亿元）	35.13	29.65	21.14
营业总收入（亿元）	5.77	5.46	5.57
利润总额（亿元）	1.94	1.92	1.67
资产负债率（%）	58.45	63.39	67.66
全部债务资本化比率（%）	38.23	33.77	30.36
流动比率（%）	137.39	121.33	115.46
经营现金流流动负债比（%）	10.63	20.10	2.97

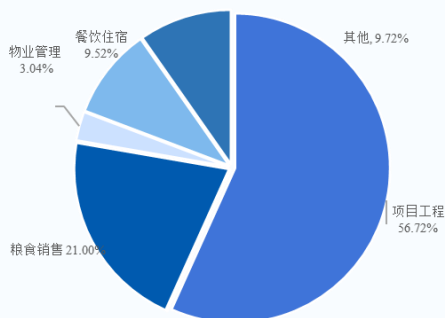
注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；本部口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算 3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

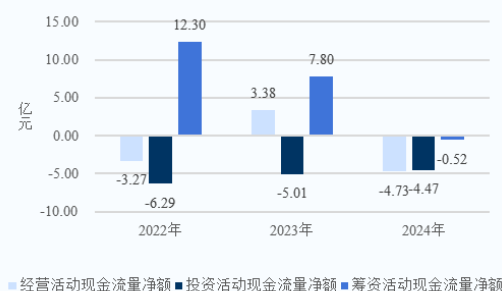
2024 年底公司资产构成



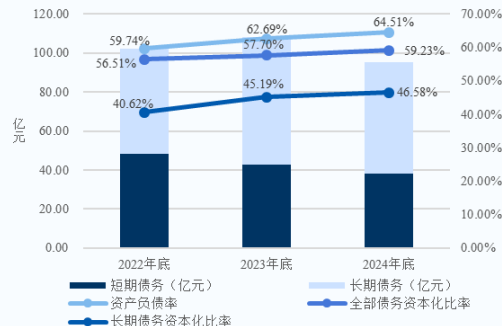
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 洪泽专项债/22 洪泽债	7.00 亿元	7.00 亿元	2029/10/28	债券提前偿还

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2024/06/17	姚 玥 杜 晗	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	阅读全文
	AAA/稳定	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：姚 玥 yaoyue@lhratings.com

项目组成员：董思茵 dongsy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本及实收资本未发生变化，股权结构有所变化。2024 年 7 月，淮安市洪泽区人民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”）将其持有公司的 80000.00 万元人民币（占注册资本 100.00%）的股权转让给江苏洪泽湖投资控股集团有限公司（以下简称“洪泽湖投资控股公司”）。本次股权划转完成后，公司控股股东由洪泽区国资办变更为洪泽湖投资控股公司，实际控制人仍为洪泽区国资办。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元，唯一股东系洪泽湖投资控股公司，实际控制人系洪泽区国资办。

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。

截至 2024 年底，公司本部内设综合管理部、资产运营部、投资发展部和融资管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 21 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 184.69 亿元，所有者权益 65.54 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 10.19 亿元，利润总额 1.08 亿元。

公司注册地址：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 2024 年底，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“22 洪泽专项债/22 洪泽债”募集资金已按计划使用 6.18 亿元，其中补流资金 2.80 亿元，用于项目建设资金 3.38 亿元。募投项目建设方面，截至 2025 年 5 月底，“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 6.96 亿元，占项目总投资的 57.17%（总投资中去除清淤疏浚的金额）。截至 2024 年底，募投项目产生收益 0.54 亿元，项目仍处于建设期。

跟踪期内，公司已按期支付“22 洪泽专项债/22 洪泽债”利息；公司设置了分期还本条款，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20.00%，跟踪期尚未到分期还本日，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至 2024 年底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 洪泽专项债/22 洪泽债	7.00	7.00	2022/10/28	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。

坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

淮安市地处江苏省北部中心地域，地理优势显著，矿产资源丰富，以盐化新材料、特钢及装备制造、电子信息、食品产业为主导产业。2024年，淮安市地区生产总值及一般公共预算收入同比均保持增长，收入质量良好，政府债务负担较重；洪泽区经济和财政实力仍较强，财政自给能力较弱。整体看，公司外部发展环境良好。

淮安市

淮安市地处江苏省北部中心地域，淮河下游，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿迁市。淮安市地跨淮河两岸，位于京杭大运河与古淮河交界处。截至2024年底，淮安市下辖清江浦、淮阴、淮安、洪泽4个区和涟水、盱眙、金湖3个县，淮安经济技术开发区（国家级）和淮安工业园区计划单列。截至2024年底，淮安市常住人口452.35万人，其中城镇常住人口309.63万人，常住人口城镇化率68.5%。淮安市矿产资源丰富，石盐、凹凸棒石黏土、芒硝保有资源储量居江苏省第一，是华东地区最大的井矿盐产地。淮安市境内水网密布，水资源条件较好，过境水量较多。

经济发展方面，淮安市以盐化新材料、特钢及装备制造、电子信息、食品四大产业为主导，重点培育高端装备制造、新能源汽车及零部件两大战略性新兴产业，现有绿色食品、新一代信息技术、新型装备制造和新材料等四个千亿级主导产业以及集成电路、应用电子、高端装备制造等10个重点制造业集群，聚集了江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司、江苏苏盐井神股份有限公司（以下简称“苏盐井神”）、苏州达方电子有限公司、淮安清江石油化工有限公司等一批重点企业。分产业看，淮安市食品产业持续多年产值超千亿，是江苏省重要粮油基地，创成盱眙龙虾、洪泽湖大闸蟹等地理标志产品；依托丰富的盐矿资源，淮安市重点发展以盐化工新材料为主体的新材料产业，龙头企业苏盐井神拥有8个大中型井矿盐采矿权，保有资源储量约120亿吨；近年来，淮安市重点布局电子信息产业和装备制造业，推动产业高端化、智能化、绿色化发展，2024年，淮安市规模以上工业增加值同比增长9.4%，其中计算机、通信和其他电子设备制造业规模以上工业增加值同比增长25.0%，拉动全市规模以上工业增加值增长1.6个百分点。

图表 2 • 淮安市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	4742.4	5015.1	5413.0
GDP 增速（%）	3.6	7.8	7.1
规模以上固定资产投资增速（%）	9.7	10.4	13.3
三产结构	9.4：42.4：48.2	9.2：40.4：50.4	8.9：38.8：52.3
人均 GDP（万元）	10.4	11.0	11.95

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据淮安市人民政府公开数据，2024 年，淮安市地区生产总值保持增长，增速有所下降，但仍高于江苏省 GDP 增速(5.8%)。2024 年，淮安市第一产业增加值 481.31 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 2101.03 亿元，同比增长 7.6%；第三产业增加值 2830.68 亿元，同比增长 7.2%。

图表 3 • 淮安市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	300.1	316.6	325.5
一般公共预算收入增速（%）	1.0	5.5	6.2
税收收入（亿元）	210.0	239.3	249.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.0	75.6	76.7
一般公共预算支出（亿元）	659.3	717.3	742.5
财政自给率（%）	45.5	44.1	43.8
政府性基金收入（亿元）	504.3	435.9	370.7
地方政府债务余额（亿元）	751.5	832.7	1031.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据淮安市政府公开数据，2024 年，淮安市一般公共预算收入保持增长；税收占比较高，收入质量良好；财政自给能力较上年继续下降，处于较弱水平；政府性基金收入继续下降。截至 2024 年底，淮安市地方政府债务余额为 1031.3 亿元，其中，一般债务 420.6 亿元、专项债务 610.7 亿元，政府债务负担较重。

洪泽区

洪泽区为淮安市市辖区，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。

图表 4 • 洪泽区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	438.63	466.88
GDP 增速（%）	8.80	7.30
规模以上固定资产投资增速（%）	12.20	17.30
三产结构	11.6：38.3：50.1	11.3：33.9：54.8
人均 GDP（万元）	/	16.59

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据淮安市洪泽区人民政府网站披露数据，2024 年，洪泽区实现地区生产总值（GDP）466.88 亿元，不变价增速 7.3%。分产业看，第一产业增加值 52.68 亿元，增速 4.4%；第二产业增加值 158.46 亿元，增速 8.3%；第三产业增加值 255.74 亿元，增速 7.2%。同期，全区规上工业总产值 326.13 亿元，累计增速 8.1%；规上工业增加值增速 9.7%；全区规模以上固定资产投资增速 17.3%，工业投资增速 22.0%。

图表 5· 洪泽区主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	27.03	25.87
一般公共预算收入增速（%）	13.01	-4.30
税收收入（亿元）	19.93	18.47
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.73	71.40
一般公共预算支出（亿元）	63.33	57.61
财政自给率（%）	42.68	44.91
政府性基金收入（亿元）	27.30	25.45
地方政府债务余额（亿元）	98.29	105.94

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于淮安市洪泽区 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算草案的报告》，2024 年，洪泽区一般公共预算收入质量仍较好，财政自给能力仍较弱。截至 2024 年底，洪泽区地方政府债务余额为 105.94 亿元，地方政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

2024年7月，公司股权结构发生变更。截至2024年底，公司注册资本和实收资本均为8.00亿元，唯一股东系洪泽湖投资控股公司，实际控制人系洪泽区国资办。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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，业务保持一定的区域专营优势。

洪泽区负责基础设施建设的投资主体主要有 4 家，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”）、淮安市洪泽区城市资产经营有限公司（以下简称“洪泽城资”）和公司，具体情况见图表 6。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，业务保持一定的区域专营优势。

图 表 6 · 洪泽区主要基础设施建设主体基本情况 (单位: 亿元)

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率(%)
洪泽城资	淮安市南部城市建设投资集团有限公司	主要负责洪泽区的国有资产经营和基础设施建设工作，并从事洪泽区的基础设施建设、商品房开发和贸易等业务	/	/	/	/	/
洪泽湖投资控股公司	洪泽区国资办	主要从事洪泽区重要基础设施投资建设开发与运营、现代农业及旅游开发等业务	/	/	/	/	/
公司	洪泽湖投资控股公司	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	184.69	65.54	10.19	1.08	64.51
神舟旅游	淮安市南部城市建设投资集团有限公司	主要负责洪泽区旅游基础设施投资建设工作	/	/	/	/	/
洪泽经开	淮安市洪泽产投控股集团有限公司	主要负责洪泽经济开发区内的基础设施建设工作	168.74	68.02	5.42	1.27	59.69

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 年年底数；"/" 表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320829699303370E），截至 2025 年 5 月 22 日，公司本部已结清及未结清信贷记录中不存在关注或不良类记录，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生了变化，系正常人事调整；公司对章程内容进行了修订。

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。董事、监事和高级管理人员发生变动，属正常人事调整。根据股东决定，免去于新星董事一职，任命孙涛、孙洪和唐欢为公司董事。根据淮安市洪泽区人民政府出具文件，委派孙涛任公司总经理，唐欢任公司副总经理（试用期一年）。跟踪期内，公司对章程内容进行了修订，根据公司最新章程，将董事补充至 8 名。

孙涛先生，1986 年 11 月出生；曾在洪泽区房管局（住建局）办公室、洪泽区群众办等部门任职；2024 年 8 月起任公司总经理、董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入保持稳定，仍主要来自项目工程业务和粮食销售，综合毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自项目工程业务和粮食销售业务，其中项目工程业务收入占比保持在 50.00%以上。2024 年，公司营业总收入同比下降 4.01%，综合毛利率同比有所下降，整体经营状况保持稳健。

图表 7• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目工程	5.37	50.61	26.62	5.78	56.72	20.92
房屋安置销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
粮食销售	3.03	28.56	5.05	2.14	21.00	6.01
物业管理	0.36	3.39	26.55	0.31	3.04	25.76
餐饮住宿	1.02	9.62	49.74	0.97	9.52	43.40
其他	0.83	7.82	23.80	0.99	9.72	9.72
合计	10.61	100.00	21.63	10.19	100.00	20.21

注：其他业务主要包括苗木养护、运输服务、商品贸易等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）项目工程

跟踪期内，公司项目工程业务模式未发生变化；代建项目在建及拟建合计尚需投资规模一般；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有待关注。

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。公司与项目委托方签订《工程项目委托代建框架合同》，接受项目委托方的委托对工程项目进行建设，公司每年根据已投入的工程成本加成一定比例（一般为 15~25%）与委托方进行结算，并以此确认收入及成本。截至 2024 年底，公司已完工的代建项目主要包括、洪泽县白马湖节

水灌溉工程项目和白马湖入湖河道洪泽县浍河整治及生态修复工程项目等。2024 年，公司项目工程业务确认收入同比小幅增长，主要系当年结算项目规模增长等因素影响所致。回款方面，2024 年，公司项目工程业务收到回款 7.18 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要已完工的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	完工时间	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款规模
洪泽县“十三五”农村饮水安全工程	2016.12	2020.12	1.27	1.27	1.65	1.65
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
洪泽县白马湖节水灌溉工程项目	2017.1	2019.6	1.77	1.77	2.30	2.30
淮安市洪泽县浍河以南岔河片区区域治理工程	2017.1	2017.9	0.93	0.93	1.21	1.21
淮安市洪泽区 2017 年小型农田水利重点县项目	2017.1	2017.12	0.25	0.25	0.32	0.32
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
白马湖入湖河道洪泽县浍河整治及生态修复工程项目	2017.3	2020.11	2.47	2.47	3.21	3.21
洪泽县水源地达标建设工程（一期）	2017.4	2017.11	0.99	0.99	1.29	1.29
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
大堤改造工程	2018.3	2018.11	0.26	0.26	0.34	0.34
2023 年洪泽区农村公路建设示范工程（进水闸-三河闸段）	2023.7	2023.10	0.64	0.64	0.00	0.44
2023 年洪泽区农村公路建设示范工程（三河东段）HZQ-SHDD-SG7 标段	2023.8	2023.12	0.60	0.60	0.00	0.36
2023 年洪泽区农村公路建设示范工程（岔河段）HZQ-CHD-SG10 标段	2023.8	2023.11	0.38	0.38	0.00	0.02
2023 年洪泽区农村公路建设示范工程（东双沟段）HZQ-DSG-SG5 标段	2023.8	2023.11	0.33	0.33	0.00	0.17
2023 年洪泽区农村公路建设示范工程（三河西+蒋坝段）HZQ-SHXJB-SG4 标段	2023.8	2023.12	0.31	0.31	0.00	0.25
2024 年洪泽区农村公路建设示范工程（东双沟镇）HZQ-DSG-SG2 标段	2024.7	2024.11	0.34	0.34	0.00	0.19
2024 年洪泽区农村公路建设示范工程（朱坝街道段、高良涧街道+黄集街道+西顺河镇段）HZQ-ZBJD-SG8 标段	2024.7	2024.11	0.32	0.32	0.00	0.11
合计	--	--	11.53	11.53	11.20	12.73

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司主要在建的代建项目总投资 11.96 亿元，已完成投资 10.31 亿元。公司拟建代建项目为淮安市白马湖（洪金国考断面）综合整治及水域生态修复工程项目和 2025 年达标区污水处理项目、2025 年交通农路改造项目等，主要拟建项目预计总投资额 4.15 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。

图表 9 • 截至 2024 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	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	2.96	2.96	3.76	3.49
尾水处理二期工程	2020.3	2.50	2.17	0.92	0.27
备用水源地项目	2020.3	2.56	2.15	2.72	1.38
浔河地块整治	2020.8	0.20	0.20	0.19	0.19
九年制义务教育学校代建	2020.6	0.79	0.57	0.55	0.17
黑臭水体综合整治一期工程	2021.12	0.65	0.37	0.00	0.00
洪泽县淮宝路新建道路工程	2021.12	0.30	0.21	0.00	0.00
地调处疗养项目	2021.12	2.00	1.68	0.00	0.00
合计	--	11.96	10.31	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。

图表 10 • 截至 2024 年底公司主要在建自营项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	尚需投资（亿元）
产业园改造工程	14.11	8.58	5.53
芳草谷人才大厦	8.00	5.72	1.75
洪泽湖退捕治理项目	19.36	6.94	10.4
农业基地改造项目	2.22	2.20	0.02
汉和生物厂房	3.00	1.04	1.96
天鹅湾旅游工程项目	1.00	0.81	0.19
浔河景区建设工程	0.80	0.76	0.04
污水处理厂	1.08	1.04	0.04
洪泽湖医养融合体项目	2.00	0.74	1.26
合计	67.07	27.83	32.68

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，产业园改造项目总投资 14.11 亿元，已投资 8.58 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。项目营运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 2024 年底，芳草谷人才大厦项目总投资 8.00 亿元，已投资 5.72 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 2024 年底，公司主要在建的自营项目总投资 67.07 亿元，已完成投资 27.83 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有待关注。

（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，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江苏洪泽湖建工集团有限公司（曾用名为洪泽县洪城房地产开发有限责任公司，以下简称“洪泽湖建工”）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。该板块具体业务由公司子公司洪泽湖建工根据淮安市洪泽区安置房建设规划实施安置房项目建设，包括立项审批、申请用地规划和施工建设等。同时，公司与洪泽区房屋征收安置中心签订安置房定向购买协议，约定建设的安置房项目建设完工后定向销售给洪泽区房屋征收安置中心，由洪泽区房屋征收安置中心根据房屋征收安置协议留存，复核安置户资格、向符合条件的安置户交付安置房并收取房款。在安置房项目建成并交付业主后一般五年内不能上市交易，交付业主五年后再陆续办理房产证，洪泽区房屋征收安置中心经统计后向符合办理房产证的安置户发出通知，制作符合办理房产证要求的安

置户并向公司出具安置房分配单，公司根据安置房分配单确认安置房销售收入，后续由洪泽区房屋征收安置中心收取安置房分配单上安置户的全部房款并转交给公司。

因结转周期影响，2024 年公司未确认安置房销售收入。跟踪期内，公司安置房建设进展缓慢。截至 2024 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 3.55 亿元。具体项目情况见下表。

图表 11 • 截至 2024 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）	已完成投资（万元）	尚需投资（万元）
洪新河两侧拆迁安置项目	25000.00	11932.43	13067.57
国开行棚改项目	10000.00	5583.71	4416.29
棚户区改造二期工程	800.00	27.52	772.48
城乡挂钩	12000.00	8354.94	3645.06
惠民三期	10000.00	6946.26	3053.74
惠民四期	10000.00	2695.20	7304.8
合计	67800.00	35540.06	32259.94

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，该业务对公司营业总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》，洪泽区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。公司客户主要有淮安市恒达农产品有限公司、泗洪县东轩粮油贸易有限公司和盱眙大地粮食贸易有限公司等，均系民营企业，结算方式主要为先款后货；供应商主要为地方农民等。2024 年，公司粮食销售业务收入占营业总收入比重为 21.00%，毛利率为 6.01%，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。

（4）其他业务

跟踪期内，公司其他业务包括餐饮住宿、物业管理等，对公司营业总收入形成一定补充。

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 150 间。2024 年，公司餐饮住宿业务实现收入 0.97 亿元。同期，物业管理业务实现收入 0.31 亿元，对公司营业总收入形成一定补充。

2 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，目前公司正在进行方案设计；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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（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。

2024 年，公司合并范围内划出 5 家一级子公司，注销 1 家一级子公司。截至 2024 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司 21 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围发生一定变化，对公司资产及所有者权益规模均有一定规模的下降，但合并范围变动子公司整体规模较小，影响相对有限，且报告期内主要会计政策和会计估计未发生变更，会计政策连续，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，受合并范围变化影响，公司资产规模较上年底有所下降，仍以流动资产为主；资产中应收类款项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 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 13.21%，资产结构以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	163.75	76.95	141.19	76.45
货币资金	30.56	14.36	10.72	5.80
应收账款	8.10	3.81	6.42	3.48
其他应收款	22.75	10.69	25.26	13.67
存货	99.18	46.61	95.32	51.61
非流动资产	49.05	23.05	43.50	23.55
长期股权投资	2.13	1.00	1.88	1.02
固定资产	11.63	5.47	10.74	5.82
在建工程	27.25	12.81	27.84	15.07
无形资产	5.40	2.54	2.25	1.22
资产总额	212.80	100.00	184.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 13.78%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 64.92%，货币资金中有 5.87 亿元受限资金，受限比例为 54.76%，公司货币资金受限比例很高。公司应收账款账面价值较上年底下降 20.76%。从账龄看，应收账款账龄 1 年以内和 1~2 年的比例分别为 97.91%和 1.07%，整体账龄较短，按账龄组合累计计提坏账准备 0.02 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方余额合计占比为 84.25%，集中度很高。公司其他应收款主要为应收政府单位及国有企业往来款，2024 年底较上年底增长 11.03%，前五大欠款方合计余额为 13.79 亿元，占比为 54.33%，集中度较高。从账龄看，其他应收款账龄 1 年以内和 2~3 年的比例分别为 44.48%和 38.63%，其中 2~3 年应收对象主要为淮南市洪泽区市政建设有限公司和洪泽县东湖建设发展有限公司，按账龄组合累计计提坏账准备 0.12 亿元。公司存货较上年底下降 3.90%，存货由开发成本（57.98 亿元）和土地成本（32.53 亿元）构成。

图表 13 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
淮南市洪泽交通控股有限公司	4.52	17.79
淮南市洪泽区市政建设有限公司	4.14	16.31
洪泽县东湖建设发展有限公司	2.71	10.68

江苏东盛科技创新产业园有限公司	1.36	5.34
江苏洪泽湖达实智慧医养有限公司	1.07	4.21
合计	13.79	54.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底下降 11.32%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司固定资产较上年底下降 7.68%，主要系子公司划转以及计提折旧所致，公司固定资产主要为城市供水、排水管网、房屋建筑物等。公司在建工程较上年底增长 2.15%，主要系产业园改造工程、人才大厦项目投入所致。公司无形资产较上年底下降 58.31%，主要系子公司划转，公司停车场经营权减少 3.62 亿元以及计提摊销所致，无形资产由土地使用权 0.74 亿元、广告位经营权 0.95 亿元和水面养殖权 0.54 亿元构成。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 14 • 截至 2024 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	5.87	3.18	质押借款和票据
存货	4.17	2.26	债券、借款抵押
固定资产	0.05	0.03	借款抵押
无形资产	0.00	0.00	借款抵押
在建工程	1.82	0.99	借款抵押
合计	11.92	6.45	--

注：截至 2024 年底公司无形资产受限规模为 62.25 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，主要系子公司划转所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 17.45%，主要系划出子公司所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.21%、71.51%和 14.13%，权益稳定性较强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化，资本公积较上年底下降 24.04%，主要系划出淮安市洪泽区硕丰投资开发有限公司和淮安市洪泽区润湖热力发展有限公司等子公司所致；未分配利润较上年底增长 9.44%，主要系利润积累所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	8.00	10.08	8.00	12.21
资本公积	61.70	77.71	46.87	71.51
未分配利润	8.46	10.66	9.26	14.13
所有者权益合计	79.40	100.00	65.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2024 年底，公司负债规模较上年底有所下降，负债结构相对均衡，全部债务有所下降，债务负担较重，2025 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 10.68%，主要系应付票据和长期借款下降所致。公司负债结构相对均衡。

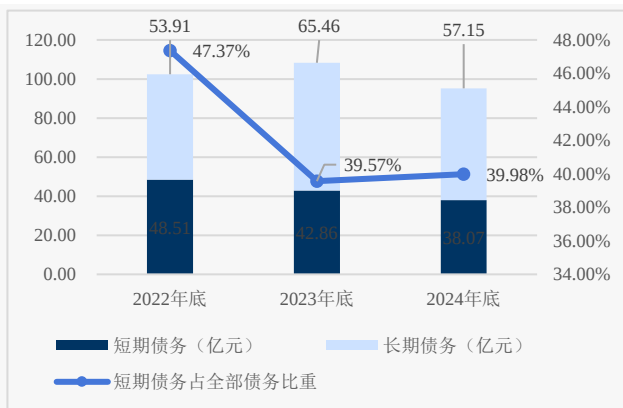
图表 16 • 公司负债主要构成情况

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	67.71	50.76	61.44	51.57
短期借款	21.16	15.86	21.30	17.88
应付票据	8.29	6.22	2.19	1.84
其他应付款	16.18	12.13	15.15	12.71
一年内到期的非流动负债	11.95	8.96	13.41	11.26
合同负债	3.28	2.46	1.61	1.35
非流动负债	65.69	49.24	57.71	48.43
长期借款	53.86	40.38	47.75	40.07
应付债券	6.87	5.15	6.90	5.79
长期应付款	3.50	2.63	2.25	1.89
负债总额	133.40	100.00	119.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

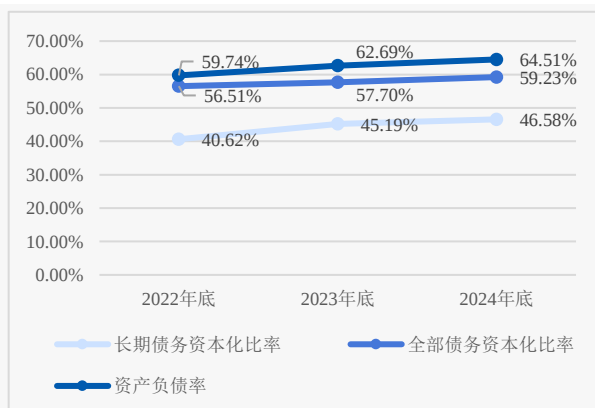
全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 12.10%，债务结构以长期债务为主；有息债务中银行贷款（含应付票据）占比为 72.52%，占比较高。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提高。整体看，公司债务负担仍较重。

图表 17 • 2022—2024 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

图表 18 • 2022—2024 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 2024 年底，公司短期债务 38.07 亿元，占全部债务的比重为 39.99%，公司面临较大的短期集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入相对稳定；政府补助对利润总额贡献度高；盈利指标表现一般。

2024 年，公司实现营业总收入 10.19 亿元，同比下降 4.01%，同比变化不大；营业成本 8.13 亿元，同比下降 6.85%；营业利润率为 19.19%，同比提高 3.40 个百分点。

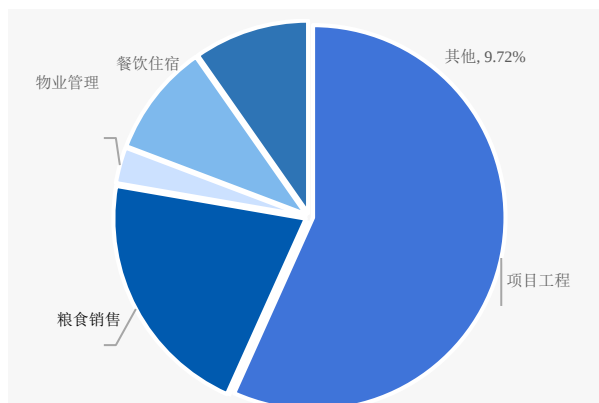
非经常性损益方面，2024 年，政府补助对公司利润总额贡献度高，公司盈利能力一般。

图表 19 • 公司盈利能力情况

项目	2023 年	2024 年
营业总收入（亿元）	10.61	10.19
营业成本（亿元）	8.72	8.13
期间费用（亿元）	1.77	2.14
其他收益（亿元）	1.36	1.24
利润总额（亿元）	1.20	1.08
营业利润率（%）	15.80	19.19
总资本收益率（%）	0.72	0.92
净资产收益率（%）	1.46	1.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 20 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，受收到往来款规模下降影响，公司经营活动现金流转为净流出，收入实现质量好；投资活动现金净流出规模小幅收窄；公司筹资活动现金流净额转为小幅净流出。考虑到在建项目后续投入，公司仍存在较大的外部融资需求。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	43.53	24.29
经营活动现金流出小计	40.15	29.02
经营活动现金流量净额	3.38	-4.73
投资活动现金流入小计	0.01	0.23
投资活动现金流出小计	5.02	4.70
投资活动现金流量净额	-5.01	-4.47
筹资活动前现金流量净额	-1.64	-9.20
筹资活动现金流入小计	74.23	50.44
筹资活动现金流出小计	66.43	50.97
筹资活动现金流量净额	7.80	-0.52
现金收入比（%）	111.86	131.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，2024 年，受往来款波动影响，公司经营活动现金流入同比下降 44.20%；经营活动现金流出同比下降 27.74%；经营活动现金流转为净流出。2024 年，公司现金收入比有所提升，收入实现质量好。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比下降 6.40%，主要为工程建设投入支出；投资活动现金流持续净流出，净流出规模较上年小幅收窄。

2024 年，受公司往来款流入规模下降影响，公司筹资活动前现金流量净流出额有所下降，为净流出 9.20 亿元。从筹资活动看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 32.04%，筹资活动现金流出同比下降 23.27%，主要系偿还债务支出。2024 年，公司筹资活动现金流净额转为净流出，考虑到在建项目后续投入，公司仍存在较大的外部融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现较弱，间接融资渠道有待拓宽。公司对外担保规模较大、区域集中度高，存在较大或有负债风险。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	241.84	229.81

长期偿债指标	速动比率（%）	95.36	74.67
	现金类资产/短期债务（倍）	0.71	0.28
	EBITDA（亿元）	2.31	2.38
	全部债务/EBITDA（倍）	46.96	39.94
	EBITDA/利息支出（倍）	0.32	0.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2024 年底，公司现金短期债务比有所下降，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仍较低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比规模相对稳定，EBITDA 对利息的保障程度偏弱，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，公司对外担保金额 67.75 亿元，担保比率为 103.37%，较上年底增幅较大，主要为新增对淮安市洪泽区润湖热力发展有限公司担保 10.48 亿元，新增对江苏洪泽湖产业投资发展集团有限公司担保 6.71 亿元所致。公司对外担保对象主要为区域内国有企业，大部分无反担保措施。公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得银行授信额度 115.50 亿元，已使用银行授信额度 80.43 亿元，尚未使用授信额度 35.07 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司本部资产总额、负债总额及所有者权益分别为 149.93 亿元、101.44 亿元和 48.49 亿元，分别占合并口径的 81.18%、85.14%和 73.98%，占合并口径占比均较高。2024 年，公司本部营业总收入及利润总额分别为 5.57 亿元和 1.67 亿元，分别占合并口径的 54.68%和 155.25%。总体看，公司资产、负债及所有者权益主要集中于公司本部，公司业务由公司本部及各子公司承做；各子公司的财务、融资等重大事项主要由公司本部负责决策，公司本部对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司委托代建业务涉及工程施工，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，配合地区招商引资，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有较强的综合实力，公司作为洪泽区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在政府补助和业务承做等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东和实际控制人均为洪泽区国资办。洪泽区隶属淮安市市辖区，2024 年，洪泽区经济和财政实力仍较强。截至 2024 年底，洪泽区地方政府债务余额为 105.94 亿元，地方政府债务负担较重。整体看，公司实际控制人具有较强的综合实力。

公司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，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司继续在政府补助和业务承做等方面获得有力的外部支持。

2024 年，公司收到政府补助 1.24 亿元，计入“其他收益”。

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。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

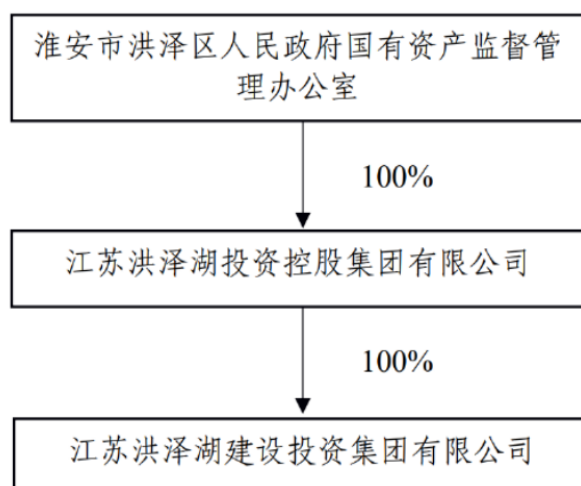
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 洪泽专项债/22 洪泽债”，债券余额为 7.00 亿元，由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，江苏再担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，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”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

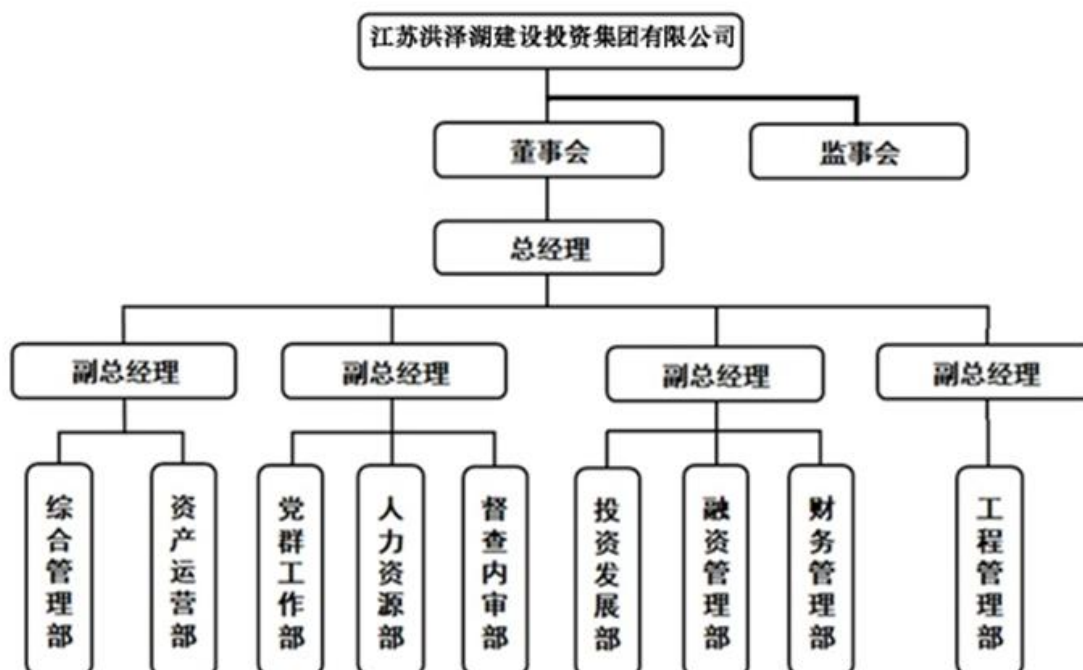
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 洪泽专项债/22 洪泽债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营范围
1	淮安市洪泽区粮食集团有限公司	30000.00	100.00	粮油及制品批发、零售，粮食收购，饲料购销；水产品、金属材料、建筑装潢材料（除危险品）、百货、针、纺织品、日用杂货、五金、交电批发、零售，家禽、家畜养殖、蔬菜种植，房屋租赁等
2	江苏洪泽农业发展投资集团有限公司	30000.00	100.00	现代农业项目投资、融资、运营、管理土地整理、土地复垦、土地开发投资及投资管理有形动产融资租赁等
3	江苏洪泽食品科技产业园发展有限公司	30000.00	100.00	许可项目：食品生产；粮食加工食品生产（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：食品销售（仅销售预包装食品）等
4	江苏洪泽湖国际大酒店有限公司	30000.00	100.00	餐饮服务；住宿服务；卷烟、雪茄烟零售；日用百货，预包装食品零售；室内装潢；汽车租赁服务；汽车美容服务；房屋租赁服务等
5	江苏芳草谷创业投资管理有限公司	10000.00	100.00	创业投资管理；创业投资咨询业务；为创业企业提供创业投资、管理服务业务；房屋租赁服务等
6	江苏天鹅湾旅游开发有限公司	30000.00	100.00	旅游产业项目开发；旅游产业投资与资产管理；社会经济咨询；会议及展览服务；物业管理；酒店管理等
7	淮安市洪泽区润湖生态开发有限公司	30000.00	100.00	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；水产苗种生产；水产养殖；食品经营（销售预包装食品）；各类工程建设活动；林木种子生产经营（依法须经批准的项目批准的项目等
8	淮安市洪泽区天润农业发展有限公司	30000.00	100.00	许可项目：各类工程建设活动；林木种子生产经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：土地整治服务；花卉种植；礼品花卉销售；园艺产品种植等
9	江苏博纳新材料有限公司	10000.00	100.00	许可项目：食品销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：生物基材料销售；石墨及碳素制品销售；建筑材料销售；五金产品零售；机械设备销售；金属材料销售；有色金属合金销售；特种设备销售；
10	江苏洪泽湖现代农业发展集团有限公司	30000.00	100.00	许可项目：水产养殖；水产苗种生产；渔业捕捞；天然水域鱼类资源的人工增殖放流；食品生产；食品经营（销售预包装食品）；食品互联网销售（销售预包装食品）；食品互联网销售；食品经营（销售散装食品）；粮食加工食品生产等

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.36	30.56	10.72
应收账款（亿元）	7.30	8.10	6.42
其他应收款（亿元）	27.66	22.75	25.26
存货（亿元）	77.70	99.18	95.32
长期股权投资（亿元）	2.12	2.13	1.88
固定资产（亿元）	12.13	11.63	10.74
在建工程（亿元）	20.90	27.25	27.84
资产总额（亿元）	195.75	212.80	184.69
实收资本（亿元）	8.00	8.00	8.00
少数股东权益（亿元）	0.08	0.07	0.08
所有者权益（亿元）	78.81	79.40	65.54
短期债务（亿元）	48.51	42.86	38.07
长期债务（亿元）	53.91	65.46	57.15
全部债务（亿元）	102.42	108.31	95.21
营业总收入（亿元）	10.43	10.61	10.19
营业成本（亿元）	8.75	8.72	8.13
其他收益（亿元）	1.26	1.36	1.24
利润总额（亿元）	1.31	1.20	1.08
EBITDA（亿元）	2.40	2.31	2.38
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.52	11.87	13.43
经营活动现金流入小计（亿元）	14.35	43.53	24.29
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.27	3.38	-4.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.29	-5.01	-4.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.30	7.80	-0.52

财务指标

销售债权周转次数（次）	1.54	1.38	1.40
存货周转次数（次）	0.13	0.10	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05
现金收入比（%）	100.89	111.86	131.89
营业利润率（%）	15.16	15.80	19.19
总资本收益率（%）	0.86	0.72	0.92
净资产收益率（%）	1.66	1.46	1.63
长期债务资本化比率（%）	40.62	45.19	46.58
全部债务资本化比率（%）	56.51	57.70	59.23
资产负债率（%）	59.74	62.69	64.51
流动比率（%）	237.17	241.84	229.81
速动比率（%）	113.42	95.36	74.67
经营现金流动负债比（%）	-5.21	4.99	-7.69
现金短期债务比（倍）	0.71	0.71	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.32	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	42.65	46.96	39.94

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带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，单位均指人民币

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.30	8.74	1.89
应收账款（亿元）	6.29	6.47	5.34
其他应收款（亿元）	41.71	60.03	0.00
存货（亿元）	29.31	26.73	23.72
长期股权投资（亿元）	38.65	40.33	30.42
固定资产（亿元）	5.45	5.07	5.07
在建工程（亿元）	7.32	8.43	8.43
资产总额（亿元）	136.62	158.86	149.93
实收资本（亿元）	8.00	8.00	8.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	56.77	58.16	48.49
短期债务（亿元）	16.10	14.41	11.26
长期债务（亿元）	19.04	13.94	9.88
全部债务（亿元）	35.13	28.35	21.14
营业总收入（亿元）	5.77	5.46	5.57
营业成本（亿元）	4.59	4.34	4.37
其他收益（亿元）	1.25	1.25	1.09
利润总额（亿元）	1.94	1.92	1.67
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.48	5.77	7.20
经营活动现金流入小计（亿元）	9.33	17.50	8.87
经营活动现金流量净额（亿元）	6.47	17.18	2.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.30	-2.27	-0.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.69	-15.29	-4.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.98	0.86	0.94
存货周转次数（次）	0.15	0.15	0.17
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	94.90	105.71	129.25
营业利润率（%）	19.34	19.39	20.45
总资本收益率（%）	2.23	2.34	2.87
净资产收益率（%）	3.42	3.30	3.44
长期债务资本化比率（%）	25.11	20.77	16.92
全部债务资本化比率（%）	38.23	33.77	30.36
资产负债率（%）	58.45	63.39	67.66
流动比率（%）	137.39	121.33	115.46
速动比率（%）	89.19	90.05	89.56
经营现金流动负债比（%）	10.63	20.10	2.97
现金短期债务比（倍）	0.33	0.61	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.”/”代表数据未获得；因公司本部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；3.公司本部口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
 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

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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 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