

信用评级公告

联合〔2022〕3462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及其拟发行的 2022 年江苏洪泽湖建设投资集团有限公司农村产业融合发展专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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，2022 年江苏洪泽湖建设投资集团有限公司农村产业融合发展专项债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月七日

2022 年江苏洪泽湖建设投资有限公司 农村产业融合发展专项债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方长期信用等级：AAA

本次债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：7.00 亿元

本次债券期限：7 年

担保方式：由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，存续期第 3~7 年每年末偿还本金的 20%

募集资金用途：用于项目建设和补充营运资金

评级时间：2022 年 6 月 7 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	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

评级观点

江苏洪泽湖建设投资有限公司（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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务在区域内重要性突出，并在资本金注入、资产划拨、财政补助和业务承做等方面持续得到有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、代建项目业务持续性有待关注、自营项目投资压力较大、利润总额对财政补助依赖较大、债务期限结构有待优化以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。

本次债券的发行对公司现有债务结构和规模具有一定影响。从指标上看，本次债券发行后，公司经营现金流量流入量和 EBITDA 对长期债务的指标表现较弱。本次债券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。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，其担保显著提升了本次债券本息偿付的安全性。

未来随着洪泽区经济的持续发展和交通基础设施建设的不断推进，公司业务有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**近年来，淮安市和洪泽区经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部发展环境。
- 业务在区域内重要性突出。**公司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，业务在区域内重要性突出。
- 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资本金注

偿债主体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	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
		调整因素和理由		
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

分析师：

李颖 登记编号 (R0150221060004)

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

入、资产划拨、财政补助和业务承做等方面持续得到有力的外部支持。其中 2019—2021 年，公司收到政府补助分别为 0.72 亿元、0.93 亿元和 1.14 亿元。

4. **增信措施。**江苏再担保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了本次债券本息偿付的安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司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大，资产流动性较弱，资产质量一般。
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 2021 年底，公司主要在建的自营项目总投资 57.63 亿元，已完成投资 26.46 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. **利润总额对财政补助依赖较大。**2019—2021 年，公司其他收益占利润总额的比重分别为 52.94%、71.21% 和 86.36%，利润总额对财政补助依赖较大。
4. **债务规模持续增长，债务期限结构有待优化且面临较大的短期偿债压力。**2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 40.88%。截至 2021 年底，公司全部债务 84.46 亿元，其中短期债务占 47.50%，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。同期，公司现金类资产对短期债务的保障程度较低，公司短期偿债压力较大。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	7.13	18.92	32.49
资产总额（亿元）	120.28	140.70	164.63
所有者权益（亿元）	65.51	64.94	66.21
短期债务（亿元）	19.04	22.11	40.12
长期债务（亿元）	23.51	39.98	44.34
全部债务（亿元）	42.55	62.10	84.46
营业总收入（亿元）	8.88	9.14	9.91
利润总额（亿元）	1.36	1.32	1.32
EBITDA（亿元）	2.37	2.61	2.35
经营性净现金流（亿元）	-0.97	-4.33	3.40
营业利润率（%）	18.75	16.18	15.37
净资产收益率（%）	1.88	1.93	1.91
资产负债率（%）	45.53	53.85	59.78
全部债务资本化比率（%）	39.38	48.88	56.06
流动比率（%）	256.49	276.28	214.96
经营现金流动负债比（%）	-3.13	-12.17	6.31
现金短期债务比（倍）	0.37	0.86	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	3.62	1.01	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	17.94	23.78	35.94
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	94.37	113.89	139.86
所有者权益（亿元）	58.04	58.05	59.18
全部债务（亿元）	16.42	26.20	35.37
营业总收入（亿元）	5.06	5.05	5.14
利润总额（亿元）	1.22	1.20	1.17
资产负债率（%）	38.50	49.03	57.69
全部债务资本化比率（%）	22.05	31.10	37.41
流动比率（%）	195.08	177.82	128.16
经营现金流动负债比（%）	1.78	-5.50	7.17

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. 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；母公司口径已将其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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注：“--”代表无联合资信评级历史

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、档案管理等方面保持独立，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、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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。

2022 年江苏洪泽湖建设投资有限公司 农村产业融合发展专项债券信用评级报告

一、主体概况

江苏洪泽湖建设投资有限公司（以下简称“公司”），原名洪泽县古堰水利投资有限公司（以下简称“洪泽水投”），是由洪泽县硃台船闸管理所和洪泽县浍河管理所于 2009 年 12 月共同出资组建，初始注册资本 0.40 亿元，均为货币出资。2010 年 6 月，根据洪泽县人民政府《县政府关于划转县古堰水利投资有限公司股权并增加其注册资本的决定》（洪政发〔2010〕65 号）、洪泽县国有资产监督管理局（以下简称“洪泽县国资局”）《关于无偿划转县古堰水利投资有限公司股权并增加注册资本的通知》（洪国资〔2010〕4 号），洪泽县硃台船闸管理所和洪泽县浍河管理所分别将各自持有的股权无偿转让给淮安市洪泽区城市资产经营有限公司（以下简称“洪泽城资”）。同时，洪泽城资向洪泽水投增资 1.60 亿元，其中货币资金 0.40 亿元、土地使用权 1.20 亿元。2013 年 8 月，根据洪泽县人民政府《县人民政府关于同意将洪泽县古堰水利投资有限公司全部股权无偿划转到县国有资产监督管理局的批复》（洪政复〔2013〕41 号），洪泽城资将所持的洪泽水投的全部股权无偿转让给洪泽县国资局。2014 年 12 月，洪泽县国资局用债权和资本公积转增资本，共计 4.50 亿元。2017 年 11 月，公司更名为现名。2018 年 12 月，洪泽县国资局对公司货币增资 1.50 亿元。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元，洪泽县国资局为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：基础设施项目建设、投资；土地整理和开发；授权的国有资产经营、管理；农业综合开发提供服务；水利建设工程施工和配套项目开发；城市供排水、污水处理（限有资质的子公司经营）；园林绿化项目投资；地下管线投资、建设、经营；项目融资和受托资

产管理；投资管理和资本运营；河道采砂；普通货物运输、班车客运、包车客运、出租客运（限有资质的子公司经营）；经授权的城市广告发布权、探矿权、地热开采权、国有场地使用权、国有商标等无形资产经营；实业投资；股权投资、证券投资。（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）。一般项目：谷物种植；蔬菜种植；水果种植；食用农产品批发；食用农产品初加工；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；农作物种子经营（仅限不再分装的包装种子）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2021 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；公司纳入合并范围的一级子公司共 37 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 164.63 亿元，所有者权益 66.21 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 9.91 亿元，利润总额 1.32 亿元。

注册地址：洪泽县城人民路 12 号；法定代表人：杨忠明。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行 2022 年江苏洪泽湖建设投资有限公司农村产业融合发展专项债券（以下简称“本次债券”），计划发行金额 7.00 亿元，债券期限为 7 年，按年付息，存续期第 3~7 年每年偿还本金的 20%。

本次债券募集资金 7.00 亿元，其中 4.20 亿元用于洪泽区洪泽湖退捕治理、生态修复及滩涂养殖区建设项目（以下简称“募投项目”），2.80 亿元用于补充营运资金。本次债券募集资

金投向概况见下表。

表1 本次债券募集资金用途投向明细表

项目名称	总投资额 (亿元)	拟使用募集 资金额 (%)	占项目总 投资比例 (%)
募投项目	19.36	4.20	21.69
补充营运资金	--	2.80	--
合计	--	7.00	--

资料来源：公司提供

2. 本次债券募投项目评估情况

《江苏省主体功能区划》将洪泽湖确定为“两横两纵”生态保护格局的重要组成部分；新出台的《江苏省国家级生态保护红线规划》也将洪泽湖划入生态红线区域，要求强化生态保护与修复，加快推进退圩还湖工程，实施生态修复、提升生态功能、合理综合利用将成为洪泽湖治理保护工作新的重点。根据国家十部委《关于加快推进水产养殖业绿色发展的若干意见》，本次债券募投项目的退捕退养、生态增养殖（免投饵或少投饵、不用药）、限额捕捞（合理控制湖区水生生物量）、绿色水产品加工与这一总体布局相符合。

3. 本次债券募投项目获得批复情况

截至 2021 年底，募投项目获得相关主管部门的审批及备案主要情况详见下表。

表2 截至 2021 年底募投项目主要获批情况表

名称	文号	颁布单位
江苏省投资项目备案证	洪行审投备 (2020) 311 号	淮安市洪泽区 行政审批局
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	淮安市洪泽区 人民政府
中华人民共和国不动产权证书（国有建设用地使用权-工业）	苏（2020）洪泽 区不动产第 0002153 号	淮安市自然资 源和规划局
中华人民共和国不动产权证书（国有建设用地使用权-商服）	苏（2019）洪泽 区不动产第 0006207 号	淮安市自然资 源和规划局
中华人民共和国不动产权证书（国有建设用地使用权-其他商服）	苏（2020）洪泽 区不动产第 0006840 号	淮安市自然资 源和规划局
建设项目环境影响登记表	--	--

洪泽区洪泽湖退捕治理、生态修复及滩涂养殖区建设项目社会稳定风险评估简易评审表	--	中共淮安市洪泽区西顺河镇政法委员会
固定资产投资节能承诺表	--	--
中华人民共和国建设用地规划许可证（工业用地）	地字第 3208002020 40021	淮安市自然资 源和规划局
中华人民共和国建设用地规划许可证（商服用地）	地字第 3208012019 906005	淮安市自然资 源和规划局
中华人民共和国建设用地规划许可证（其他商服用地）	地字第 3208002020 40038	淮安市自然资 源和规划局

资料来源：公司提供

4. 本次债券募投项目概况

本次债券募投项目主要建设内容包括退捕退养、生态养殖区建设、捕捞作业区建设、滨湖水产品交易市场建设、水产品加工厂建设、生态修复区建设以及休闲观光区建设，计划总投资 19.36 亿元，拟使用本次债券募集资金 4.20 亿元，占项目总投资的 21.69%。截至 2021 年底，公司募投项目已投资规模 1.88 亿元。

三、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（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）（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 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 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。

四、行业及区域环境分析

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，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《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的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，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，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，评级展望为稳定。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，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件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城投企业债务滚续压力上升。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、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

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，淮安市及洪泽区的经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

(1) 区域经济

近年来，淮安市经济水平及一般公共预算收入持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

淮安市

淮安市为江苏省下辖地级市，地处江苏省中北部，下辖4区3县，全市面积10072平方公里，全市常住人口455.62万人（第七次人口普查数据），常住人口城镇化率65.67%。

2019—2021年，淮安市经济持续发展，地区生产总值分别为3871.21亿元、4025.37亿元和4550.13亿元，按可比价格计算，分别同比增长6.6%、3.2%和10.0%。其中，2021年，淮安市第一产业增加值423.32亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值1889.21亿元，同比增长9.8%；第三产业增加值2237.60亿元，同比增长11.6%。人均GDP为9.98万元，同比增长11.0%。

2021年，淮安市全年规模以上工业总产值同比增长27.8%，工业增加值同比增长14.6%。从三大门类看，采矿业总产值增长6.1%，制造业增长28.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长23.5%。同期，淮安市全年规模以上固定资产投资同比增长5.2%，新招引亿元以上项目656个，同比增加134个。其中，50亿元以上工业项目9个，总投资202亿元的中天钢铁钢帘线、总投资120亿元的台华新材料等项目落地实施。

2019—2021年，淮安市一般公共预算收入不断增长，分别为257.31亿元、264.21亿元和297.00亿元；一般公共预算收入中税收收入占比较高，分别为81.30%、78.23%和80.27%，收入质量较好。

洪泽区

近年来，洪泽区经济水平及一般公共预算收入持续增长，收入质量较好。

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。2019—2021年，洪泽区地区生产总值同比增速分别为6.6%、3.0%和10.0%。其中2021年，洪泽区实现地区生产总值394.15亿元。

2019—2021年，洪泽区一般公共预算收入持续增长，分别为20.05亿元、20.30亿元和22.14亿元。其中2019及2020年，洪泽区税收

收入占比分别为 88.08%和 80.39%¹，收入质量较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元，洪泽县国资局为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为洪泽区重要的基础设施建设主体，业务在区域内重要性突出。

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，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，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，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，在洪泽区业务重要性突出。

表4 洪泽区同类平台公司2021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	营业收入	利润总额
洪泽城资	洪泽区人民政府	204.22	72.01	58.41	5.11	2.40
公司	洪泽县国资局	164.63	66.21	84.46	9.91	1.32
神舟旅游	洪泽县国资局	156.83	78.06	59.48	4.25	1.25
洪泽经开	洪泽区人民政府	95.45	62.90	25.86	4.58	1.32

注：表中数据截至点为 2021 年年底/2021 年

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开信息整理

¹ 未获取 2021 年洪泽区税收收入数据。

3. 人员素质

公司高管从业经历较为丰富，员工整体素质较高，基本能满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年底，公司高级管理人员 4 人，包括总经理 1 人、副总经理 2 人和财务负责人 1 人。

杨忠明先生，1981 年 2 月生，本科学历；曾任洪泽县河湖管理处技术员，洪泽县招投标交易中心办事员、副主任，洪泽湖古堰景区管委会副处长、处长，洪泽区行政审批局分管招投标代办中心主任，洪泽区行政审批局党组成员、副局长；现任公司董事兼总经理。

袁小平女士，1976 年 5 月出生，大专学历；曾任洪泽圣洪铜厂材料、助理会计，江苏省洪建建筑安装工程有限公司总账、财务部部长，江苏宏基铝业科技股份有限公司总账、财务部部长，淮安食品科技产业园管理服务中心总账会计，淮安市洪诚人力资源服务有限公司总账会计；现任公司财务负责人。

截至 2021 年底，公司本部拥有在岗员工 75 人。其中，按学历划分，本科及以上学历的员工占比为 69.33%、大专学历的员工占比为 28.00%、高中及以下学历的员工占比为 2.67%；按岗位构成划分，运营管理人员占比为 26.67%、工程人员占比为 21.33%、财务人员占比为 17.33%、其他业务人员占比为 34.67%。

4. 企业信用记录

近年来，公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司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2022年5月31日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 治理结构

公司按要求建立了相对完善的法人治理结构，除董事长及部分董事外，其余人员到位情况良好，联合资信将持续关注公司董事长任命情况。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规制定了公司章程。

洪泽县国资局作为公司股东，行使职权包括：委派或更换公司董事；批准公司董事会拟订公司章程；根据需要向公司派出监事会；决定公司的合并、分立、解散、增减资本和发行公司债券等。

公司设董事会，董事会成员由 7 人组成。其中董事由股东委派或更换，股东或政府其他部门委派董事不得超过三分之二；职工董事由公司职工民主选举产生。董事任期 3 年，可连任。公司董事会设董事长 1 名，由股东从董事会成员中指定。董事会行使职权包括：审定公司的经营方针、发展规划、投融资方案和年度经营计划；审定公司年度预算、决算方针；决定公司利润分配方案和弥补亏损方案等。目前现有董事 5 名，但董事长及部分董事尚未任命。

公司设监事会，监事会成员由 5 人组成。其中股东委派 3 名、公司职工民主选举 2 名。监事任期 3 年，连任不得超过 2 届。公司监事会设主席 1 名，由股东从监事会成员中指定。监事会行使职权包括：核查公司业务和财务状况，查阅簿册和文件，有权要求董事及公司有关人员提供有关情况报告；列席公司董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议；对侵犯集团公司经营权的的行为进行监督等。目前现有监事 5 名，全部到位。

公司设总经理 1 人，经股东同意，公司董事会成员可以兼任总经理。总经理行使职权包括：主持公司的日常经营管理工作，对董事会报告工作，组织实施公司董事会决议组织和制订公司年度经营计划、投融资方案和年度财务预算、决算报告等，报董事会批准实施；定期

向董事会提交经营计划、工作报告和财务报告等。

2. 管理体制

公司机构设置合理，内部管理制度较为健全，能够满足日常经营管理的需要，且各制度执行情况良好。

财务管理方面，公司对财务管理体制、人员配备及职责、成本费用管理、预算管理及资金管理等方面均进行了明确规定。公司实行总部统筹的财务管理体制。财务预算由公司组织实施，分口归档管理，对预算执行情况，每半年进行一次检查和分析，正式下达执行的预算一般不予调整。公司董事长为资金管理的第一责任人，在其职责范围内行使资金审批权。

股权投资方面，公司对决策权限、决策程序、组织实施和投后管理等方面均进行了明确规定。公司重大股权投资事项须经公司董事会作出决策后，上报区国资委批准后实施。总经理办公会对股权投资项目进行初审，形成书面立项意见，组建投资项目工作组，由投资项目工作组负责尽职调查，对外进行协议、合同、章程等洽谈工作，并拟定投资方案，报投资评审工作组评审。

融资管理方面，公司对资金拆借、筹集与审批等方面均进行了明确规定。公司与下属子公司、孙公司或控股公司相互之间的资金拆借，可由董事会或总经理办公会授权总经理审批。严禁公司向非金融机构的单位或个人进行高息贷款，严禁以任何理由对外部单位或个人担保和借款。发行债券等方式筹集的资金必须按董事会批准的用途专款专用，并有完备的财务手续和用款记录。

子公司管理方面，公司对子公司战略管理、财务管理、资金筹措、对外投资和人事任命等方面均进行了明确规定。子公司执行公司统一的财务管理准则，公司统一对子公司的资金进行管理。公司统一对外融资，子公司需要外部借款必须经公司董事会批准。子公司需要向公司汇报重点投资项目的相关情况，并出具可研

报告。子公司的总经理和财务负责人由公司委派。

七、经营分析

1. 经营概况

公司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。业务板块涉及工程代建、酒店服务及旅游业务等。近年来，公司营业收入持续增长；受粮食销售毛利率较低，但占营业收入比重提升

影响，公司综合毛利率持续下降。

近年来，公司业务构成保持稳定，收入来源主要以项目工程收入、房屋安置销售收入和粮食销售收入为主。2019—2021年，公司营业收入持续增长。其中2021年同比增长8.42%，主要系项目工程收入增长所致。毛利率方面，2019—2021年，受毛利率相对低的粮食销售收入占比提升及其他业务毛利率下降影响，公司综合毛利率水平持续下降。

表5 2019—2021年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目工程	4.86	54.73	21.51	3.39	37.09	21.57	4.13	41.68	20.79
房屋安置销售	1.05	11.82	22.10	2.01	21.99	22.69	1.58	15.94	21.44
粮食销售	2.20	24.77	2.66	2.62	28.67	1.87	2.82	28.46	3.40
物业管理	0.21	2.36	22.97	0.21	2.30	16.66	0.23	2.32	17.26
餐饮住宿	0.24	2.70	69.40	0.21	2.30	49.65	0.37	3.73	41.76
其他	0.32	3.60	55.37	0.67	7.33	21.50	0.79	7.97	14.29
合计	8.88	100.00	19.44	9.14	100.00	16.69	9.91	100.00	16.12

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：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）项目工程

公司负责淮安市洪泽区基础设施工程建设和环湖投资开发项目。公司代建项目尚需投资规模尚可，面临一定投资支出压力。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。

公司为洪泽区重要的基础设施工程建设主体，基础设施工程建设业务具体模式为：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。近年项目委托方主要包括淮安市洪泽水利建设投资（集团）有限公司（实际控制人为淮安市洪泽区人民政府）、洪泽县嘉源水利资产经营有限公司（控股股东

及实际控制人为洪泽国资局）、淮安市洪泽区水利供水（集团）有限公司（实际控制人为洪泽区人民政府）、淮安市洪泽区人民政府房屋征收管理办公室、淮安市洪泽区水利局（以下简称“洪泽水利局”）等。账务处理方面，公司将项目开发成本计入“存货-工程施工”科目，项目按完工进度验收后结算收入，并结转相应的工程成本。

截至2021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）项目、白马湖入湖河道洪泽县浍河整治及生态修复工程项目等。2019—2021年，公司项目工程业务分别确认收入4.86亿元、3.39亿元和4.13亿元，其中2021年同比增长21.83%，主要系由于当年结算项目规模等因素影响所致。回款方面，2019—2021年，公司项目工程业务分别收到回款5.81亿元、4.37亿元和9.56亿元。

表 6 截至 2021 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 2021 年底 已投资 (亿元)	截至 2021 年底累 计确认收入 (亿元)	截至 2021 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
淮安市洪泽县浚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2021年底，公司主要在建的代建项目总投资7.80亿元，已完成投资4.21亿元。公司拟建代建项目为洪泽岔河配套服务中心项目和东双沟科技产业园项目，上述项目预计总投资额

4.80亿元，预计建设期间均为2022年至2023年。总体看，整体看，公司在建和拟建代建项目尚需投资规模尚可，面临一定资金支出压力。

表 7 截至 2021 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	2.18	2.07	2.63	1.44
蒋坝彭祖文化康养中心	2020.4	2022.4	0.40	0.11	0.13	0.13
尾水处理二期工程	2020.3	2022.3	1.50	0.77	0.92	0.27
行政审批中心	2020.11	2021.11	0.20	0.04	0.05	0.05
备用水源地项目	2020.3	2021.9	2.56	0.60	0.77	0.56
浚河地块整治	2020.8	2021.8	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	0.46	0.55	0.17
合计	--	--	7.80	4.21	5.24	2.81

资料来源：公司提供

除此之外，公司另有自营项目，主要为三馆一中心项目和产业园改造项目等。具体项目列表如下。

表 8 截至 2021 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)
三馆一中心工程	13.64	8.70	4.94
产业园改造工程	14.11	6.60	7.51
人才大厦	6.00	5.87	0.13
洪泽湖退捕治理项目	19.36	1.87	17.49
农业基地改造项目	2.22	1.57	0.65
天鹅湾旅游工程项目	1.00	0.79	0.21
国际大酒店装修工程	0.50	0.49	0.01
浔河景区建设工程	0.80	0.57	0.23
合计	57.63	26.46	31.17

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，三馆一中心项目总投资 13.64 亿元、已投资 8.70 亿元。项目总用地面积为 5.50 万平方米，包括新建 1 座 6 层体育综合馆、1 座 6 层文化综合馆和 1 座主体 4 层局部 6 层的科技智慧馆，项目总建筑面积 13.72 万平方米。项目运营收入主要包括体育综合馆、文化综合馆及科技智慧馆经营收入、停车位临时停车收入、广告牌租金和汽车充电服务费等。但由于该项目收入取决于相关场馆出租情况，存在一定市场风险。

截至 2021 年底，产业园改造项目总投资 14.11 亿元，已投资 6.60 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。项目运营收入来源主要包含航运货物装卸费、堆存费、检测费等。

截至 2021 年底，人才大厦项目总投资 6.00 亿元，已投资 5.87 亿元，项目规划总用地面积 19979 平方米，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 2021 年底，公司主要在建的自营项目总投资 57.63 亿元，已完成投资 26.46 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

公司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是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。

该板块具体业务由公司子公司洪城地产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。

2019—2021年，公司房屋安置销售业务分别确认收入1.05亿元、2.01亿元和1.58亿元；近年来公司安置房销售收入波动增长，主要系杨码花园销售收入波动所致。具体收入构成见下表。

表 9 2019—2021 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)
2019 年	杨码花园	7072.66	9093.42
	其他	1107.80	1408.38
2020 年	杨码花园	15262.04	20087.18

2021 年	杨码花园	12197.36	15488.33
	其他	189.19	278.57

资料来源：公司提供

截至2021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、杨码花园项目、惠民三期和惠民四期等项目，上述项目计划总投资8.78亿元，已投资4.34亿元。具体项目情况见下表。

表 10 截至 2021 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
杨码花园	20000.00	12197.36	7802.64
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	87800.00	43371.36	44428.64

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

公司于 2019 年新增粮食销售业务，该业务对公司营业收入支撑较大但整体利润贡献率较小。

粮食销售业务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。

公司粮食购销业务是向当地农户统购各类粮食，并向粮食加工或贸易企业销售实现收入。在向农户收购粮食时，公司子公司根据国家制定的粮食收购价格标准和验收入库的粮食数量直接与农户进行结算；在向客户销售时，客户根据粮食购销协议一般会向公司预付一部分款项，公司收到款项后根据协议内容发货或者客户到公司子公司的粮食储备库提货，全部货物交易完成后一般五个工作日内客户与公司结清所有粮食购销款。公司客户主要有天长市洪源粮油有限公司、宿迁市东升粮食购销有限公司、兴化市海田粮贸有限公司等，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。2019—2021年，公司餐饮住宿业务分别实现收入0.24亿元、0.21亿元和0.37亿元。同期，物业管理业务分别实现收入0.21亿元、0.21亿元和0.23亿元，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2019年，公司合并范围内新增4家一级子公司（其中投资设立3家，政府划拨1家），因股权被动稀释划出1家一级子公司；2020年，公司合并范围内新增9家一级子公司（其中投资设立7家，政府划拨1家，企业合并1家），减少3家一级子公司（其中划出2家，因持股比例下降划出1家）；2021年，公司合并范围内新增6家一级子公司（其中投资设立5家，企业合并1家）。截至2021年底，公司合并范围内共有37家一级子公司，公司合并范围变化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

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；流动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。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 16.99%。截至 2021 年底，公司资产总额 164.63 亿元，较上年底增长 17.00%，主要系货币资金和在建工程增长所致。公司资产以流动资产为主。

表11 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	7.13	5.93	18.92	13.45	31.94	19.40
应收账款	6.11	5.08	5.66	4.03	6.24	3.79
其他应收款	18.58	15.44	18.77	13.34	18.67	11.34
存货	47.36	39.37	54.24	38.55	57.41	34.87
流动资产	79.77	66.32	98.33	69.88	115.72	70.29
长期股权投资	3.42	2.85	3.50	2.49	4.49	2.72
固定资产	10.09	8.39	9.66	6.87	9.32	5.66
在建工程	16.92	14.07	21.69	15.41	27.40	16.64

无形资产	6.06	5.04	5.87	4.17	5.67	3.45
非流动资产	40.51	33.68	42.38	30.12	48.91	29.71
资产总额	120.28	100.00	140.70	100.00	164.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 20.44%。截至 2021 年底，公司流动资产 115.72 亿元，较上年底增长 17.68%，主要系货币资金增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 31.94 亿元，较上年底增长 68.82%，主要系公司筹资活动现金流入规模较大所致。公司货币资金中主要由银行存款 25.72 亿元、其他货币资金 6.22 亿元和少量的库存现金构成。公司受限货币资金 26.28 亿元，为质押借款和票据保证金，受限比例很高。

2019—2021 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 1.06%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 6.24 亿元，较上年底增长 10.10%。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 90.19%，集中度很高。公司应收账款累计计提坏账准备 23.43 万元，计提比例很低。

表12 截至2021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（%）
淮安市洪泽区交通运输局	2.05	1年以内、1~2年	32.93
淮安市洪泽区房屋征收安置中心	1.66	1年以内、1~2年	26.63
淮安市洪泽区房屋征收服务中心	0.94	1年以内、1~2年	15.08
洪泽县嘉源水利资产经营有限公司	0.82	1年以内、1~2年	13.11
洪泽县真诚物业服务集团有限公司	0.15	1年以内	2.44
合计	5.63	--	90.19

资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 0.25%。截至 2021 年底，公司其他应收款 18.67 亿元，较上年底下降 0.51%，较上年底变化不大。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 45.53%，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13 截至2021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（%）
洪泽县东湖建设发展有限公司	往来款	2.71	1~2年	14.44
洪泽市洪泽区市政建设有限公司	往来款	2.54	1年以内	13.53
江苏洪泽工业经济发展有限公司	往来款	1.34	1年以内	7.14
淮安市洪泽区城市资产经营有限公司	往来款	1.07	3~4年	5.72
江苏洪泽湖达实智慧医养有限公司	往来款	0.88	1年以内、3~4年	4.70
合计	--	8.55	--	45.53

资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 10.10%。截至 2021 年底，公司存货 57.41 亿元，较上年底增长 5.84%，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 33.26 亿元和待开发土地 14.36 亿元构成。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 9.88%。截至 2021 年底，公司非流动资产 48.91 亿元，较上年底增长 15.42%，主要系在建工程增长所致。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 14.49%。截至 2021 年底，公司长期股权投资 4.49 亿元，较上年底增长 28.17%，主要系公司对联营企业追加投资所致。公司长期股权投资主要为对江苏洪泽湖达实智慧医养有限公司和江苏洪泽融资租赁有限公司的投资规模分别为 1.40 亿元和 1.51 亿元。

2019—2021 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 3.90%。截至 2021 年底，公司固定资产 9.32 亿元，较上年底下降 3.54%。公司固定资产主要为城市供水、排水管网、房屋建筑物等。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 27.24%。截至 2021 年底，公司在建工程 27.40 亿元，较上年底增长 26.35%。公司在建工程主要包括产业园改造项目 6.60 亿元、三馆一中心项目 8.70 亿元、人才大厦项目 5.87 亿元和农业基地改造项目 1.57 亿元等。

2019—2021 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 3.27%。截至 2021 年底，公司无形资产 5.67 亿元，较上年底下降 3.33%。公司无形资产主要由土地使用权 0.75 亿元、停车场经营权 3.25 亿元、广告位经营权 1.07 亿元和水面养殖权 0.61 亿元构成。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司流动资产中其他应收款和以工程施工项目投入及土地使用权为主的存货合计占比较高，为 65.75%。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产规模较大，受限比例较高。

表 14 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	26.28	15.96	质押借款和票据保证金
存货	12.15	7.38	债券、借款抵押

表15 公司所有者权益主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	8.00	12.21	8.00	12.32	8.00	12.08
资本公积	52.33	79.87	50.50	77.76	50.50	76.27
未分配利润	4.62	7.06	5.76	8.87	6.91	10.44
所有者权益	65.51	100.00	64.94	100.00	66.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

2019—2021 年末，公司债务规模持续增长，其中短期债务占比较高，债务结构有待优

固定资产	0.51	0.31	借款抵押
无形资产	0.25	0.15	借款抵押
在建工程	1.01	0.61	借款抵押
合计	40.20	24.42	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益波动增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 0.53%。截至 2021 年底，公司所有者权益 66.21 亿元，较上年底增长 1.95%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比较高，为 88.36%，所有者权益结构稳定性较好。

2019—2021 年末，公司实收资本保持稳定，均为 8.00 亿元。同期，公司资本公积分别为 52.33 亿元、50.50 亿元和 50.50 亿元，其中 2020 年底公司资本公积较上年底下降 3.50%，主要系子公司无偿划出所致。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 22.27%。截至 2021 年底，公司未分配利润 6.91 亿元，较上年底增长 19.97%，系经营累计所致。

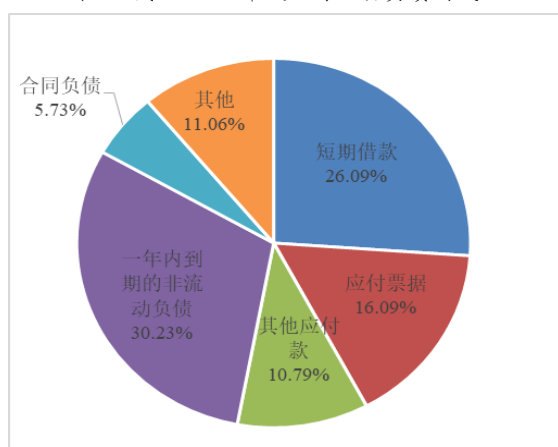
化。公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增

长，年均复合增长 34.05%。截至 2021 年底，公司负债总额 98.42 亿元，较上年底增长 29.90%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致。其中，流动负债占 54.70%，非流动负债占 45.30%。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 31.56%。截至 2021 年底，公司流动负债 53.83 亿元，较上年底增长 51.26%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。

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 14.05 亿元，较上年底增长 9.64%。公司短期借款主要由保证借款 9.73 亿元、抵押借款 1.85 亿元和信用借款 1.55 亿元构成。

2019—2021 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 72.70%。截至 2021 年底，公司应付票据 8.66 亿元，较上年底增长 160.94%，主要系采用银行承兑汇票结算所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 0.78%。截至 2021 年底，公司其他应付款 5.81 亿元，较上年底增长 0.18%。公司其他应付款主要为与政府单位及国有企业往来款。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.27 亿元，较上年底增长 196.80%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 6.80 亿元和一年内到期的长期应付款 9.48 亿元构成。

截至 2021 年底，公司合同负债 3.09 亿元，主要为预收房款。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 1.42 亿元，较上年底增长 184.15%，主要系小微企业融资产品增长所致。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。

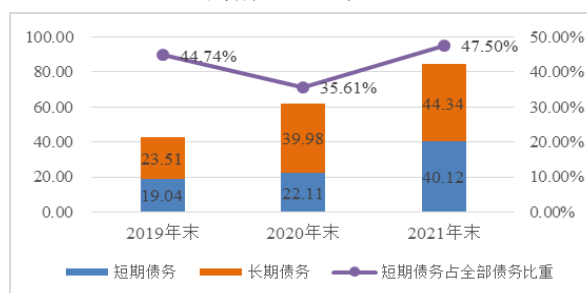
2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 37.26%。截至 2021 年底，公司非流动负债 44.59 亿元，较上年底增长 10.98%，主要系长期借款增长所致。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 28.95%。截至 2021 年底，公司长期借款 28.92 亿元，较上年底增长 16.95%。公司长期借款主要由保证借款构成。

公司长期应付款主要为应付融资租赁款，融资租赁款项近年来增长较快。2019—2021 年末，公司长期应付款年均复合增长 58.71%。截至 2021 年底，公司长期应付款 15.42 亿元，较上年底增长 1.08%。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。

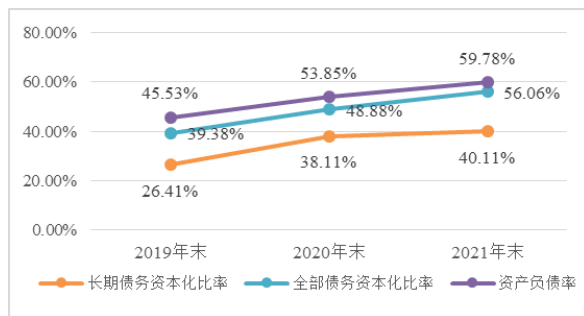
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 40.88%。截至 2021 年底，公司全部债务 84.46 亿元，较上年底增长 36.01%。债务结构方面，短期债务占 47.50%，长期债务占 52.50%，公司短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，截至 2021 年底分别为 59.78%、56.06%和 40.11%。公司整体债务负担较重。

图 2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：根据公司审计报告

图 3 公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从有息债务期限分布看，截至 2021 年底，公司于 2022 年、2022 年和 2023 年到期债务规模分别为 40.12 亿元、15.07 亿元和 13.35 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2019—2021 年末，公司营业总收入持续增长，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。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 5.68%；营业成本持续增长，年均复合增长 7.84%。同期，公司营业利润率持续下降。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	8.88	9.14	9.91
营业成本	7.15	7.61	8.32
期间费用	1.28	1.31	1.38
其中：销售费用	0.15	0.14	0.13
管理费用	1.04	1.05	1.11
财务费用	0.10	0.13	0.15
其他收益	0.72	0.94	1.14
利润总额	1.36	1.32	1.32

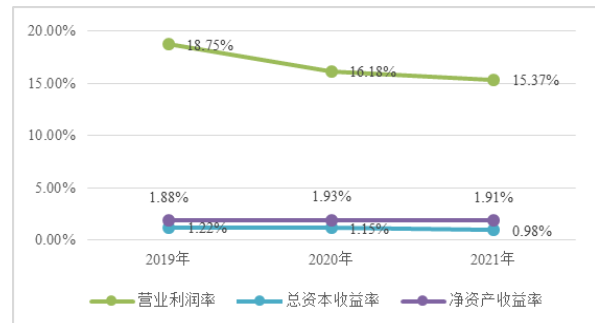
资料来源：根据公司审计报告整理

期间费用方面，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 3.78%。2021 年，公司费用总额为 1.38 亿元，同比增长 5.35%，主要系管理费用和财务费用增长所致。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 14.47%、14.37% 和 13.95%，公司期间费用控制能力尚可。

2019—2021 年，公司其他收益持续增长，

均为财政补助。同期，公司利润总额保持相对稳定，其他收益占利润总额的比重分别为 52.94%、71.21% 和 86.36%，利润总额对财政补助依赖较大。

图 4 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从盈利指标看，2019—2021 年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率波动增长。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

2019—2021 年末，公司经营活动现金流量净额由负转正，整体收现质量较好；投资活动现金持续净流出；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持续增长。考虑到公司未来投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动下降，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。公司销售商品、提供劳务收到的现金持续波动增长；公司现金收入比波动下降，公司整体收现质量较好。收到其他与经营活动有关的现金持续下降，主要为与当地政府单位及国有企业的往来款及政府补助等。公司经营活动现金流出波动下降，主要为项目建设投入以及支付的往来款等。同期，公司经营活动现金流量净额由负转正。

表 17 公司现金流情况（亿元）

名称	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	17.66	17.95	14.40

经营活动现金流出	18.64	22.28	11.00
经营活动产生的现金流量净额	-0.97	-4.33	3.40
投资活动现金流入	4.23	0.00	0.00
投资活动现金流出	17.51	3.54	6.05
投资活动产生的现金流量净额	-13.27	-3.54	-6.04
筹资活动前现金流量净额	-14.25	-7.87	-2.64
筹资活动现金流入	21.56	42.01	50.59
筹资活动现金流出	8.39	32.64	47.75
筹资活动产生的现金流量净额	13.17	9.37	2.85
现金收入比 (%)	102.80	113.14	98.44

资料来源：根据公司审计报告

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出量波动下降，主要为公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2019—2021 年，公司投资活动现金持续净流出。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负但资金缺口有所收缩。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，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要系取得借款所致。公司筹资活动现金流出量持续增长，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。同期，公司筹资活动现金净流入持续下降。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标均表现一般，长期偿债指标均表现较弱；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，2019—2021 年末，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长。2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，但对流动负债和短期债务的覆盖程度较弱。2019—2021 年末，现金短期债务比波动增长。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，2019—2021 年，公司 EBITDA 波动下降。同期，公司全部债务/EBITDA 持续增长；EBITDA 利息倍数持续下

降；经营活动现金流量净额由负转正，但对全部债务的保障程度较弱，对利息支出的保障程度尚可。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	256.49	276.28	214.96
	速动比率 (%)	104.22	123.87	108.31
	经营现金/流动负债 (%)	-3.13	-12.17	6.31
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.05	-0.20	0.08
	现金短期债务比 (倍)	0.37	0.86	0.81
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.37	2.61	2.35
	全部债务/EBITDA (倍)	17.94	23.78	35.94
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.02	-0.07	0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.62	1.01	0.65
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.48	-1.67	0.93

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 2021 年底，公司对外担保余额 13.44 亿元，担保比率 20.30%，被担保对象主要为洪泽经开和洪泽县金土地农业投资有限公司等国有企业，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 2021 年底，公司获得银行授信额度 71.77 亿元，已使用银行授信额度 47.34 亿元，尚未使用授信额度 24.43 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

近年来，公司营业总收入来自公司本部和下属子公司，母公司资产、负债和所有者权益占合并口径的比例高，母公司所有权益稳定性较好，债务负担较轻。

2019—2021 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 21.74%。截至 2021 年底，母公司资产总额 139.86 亿元，较上年底增长 22.81%。其中，流动资产占 57.92%，非流动资产占 42.08%。从构成看，流动资产主要由应收账款、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。母公司资产总额占合并口径的 84.96%，占比高。

2019—2021 年，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 0.98%。截至 2021 年底，母公司所有者权益为 59.18 亿元，较上年底增长 1.94%。在所有者权益中，实收资本占 13.52%、资本公积占 73.38%，所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 89.38%，占比高。

2019—2021 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 49.03%。截至 2021 年底，母公司负债总额 80.69 亿元，较上年底增长 44.50%。其中，流动负债占 78.33%，非流动负债占 21.67%。从构成看，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和长期应付款构成。母公司负债总额占合并口径的 81.98%，占比高。2018—2020 年末，母公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率波动增长，截至 2021 年底上述指标分别为 57.69%和 37.41%，整体债务负担一般。

2019—2021 年末，母公司营业收入波动增长，年均复合增长 0.75%。2021 年，母公司营业收入为 5.14 亿元，占合并口径的 51.86%，占比一般；利润总额为 1.17 亿元，占合并口径的 88.57%，占比高。

九、外部支持

公司是淮安市洪泽区重要的基础设施建设主体，近年来，公司在资本金注入、资产划拨、财政补助和业务承做等方面持续得到有力的外部支持。

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，业务具有一定的区域专营性。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

近年来，公司在资本金注入、资产划拨、财政补助和业务承做等方面持续得到有力的外部支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本金注入

2018 年 12 月，公司获得股东货币增资 1.50 亿元，计入“实收资本”。

资产划拨

2018 年，公司获得无偿划入的洪泽县洪城房地产开发有限公司、洪泽上海故事钱码岛房地产开发有限公司、淮安市洪泽华盛中小企业信用担保有限公司、淮安市洪泽区粮食购销总公司和洪泽县水产良种场公司等企业股权合计 10.75 亿元，附属子公司获得无偿划入的广告位经营权和停车场经营权等资产合计 7.03 亿元；2019 年，公司获得无偿划入的江苏洪泽农业发展投资集团有限公司股权 12.03 亿元。2020 年，公司获得无偿划入的杨码花园项目、洪泽区公交商贸综合体项目用地及退补办无偿划入废旧船舶合计 0.39 亿元。以上资产划拨均计入“资本公积”科目。

政府补助

2019—2021 年，公司收到政府补助分别为 0.72 亿元、0.93 亿元和 1.14 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、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券的发行对公司现有债务结构和规模具有一定影响。

本次债券发行规模 7.00 亿元，分别相当于 2021 年底公司长期债务和全部债务的 15.79%和

8.29%，对公司现有债务结构和规模具有一定影响。

以2021年底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由59.78%、56.06%和40.11%上升至61.42%、58.01%和43.68%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

公司经营现金流入量和EBITDA对长期债务的指标表现较弱，经营现金净流量对长期债务的指标表现弱。

从指标上看，本次债券发行后，2021年，公司经营现金流入量和EBITDA对长期债务的指标表现较弱，经营现金净流量对长期债务的指标表现弱。

表 19 本次债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	51.34
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.28

经营现金/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	21.85

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供的材料整理

3. 募投项目偿债能力分析

募投项目净收益对本次债券募集资金中用于项目建部分的保障程度好。本次债券募投项目收益可实现性易受项目建设进度、项目运营等因素影响，联合资信将持续关注募投项目建设进度及营运情况。

本次债券募投项目建成后，收入来源主要包括养殖收入、捕捞收入、交易市场收入、水产品加工收入、观光区收入及退捕退养区拆解设备收入；项目建设期2年，运营期18年，根据募投项目盈利性分析，募投项目在本次债券存续期内预计可实现总收入55.71亿元，债券存续期内预计募投项目净收益为12.82亿元。本次债券存续期内募投项目营业总收入为募集资金中用于募集项目部分的13.26倍；存续期内募投项目项目净收益为募集资金中用于募投项目部分的3.05倍。

表20 本次债券存续期内募投项目收入情况（单位：万元）

项目	建设期 / 存续期		运营期/存续期					合计
	1	2	3	4	5	6	7	
养殖收入	14985.18	14985.18	29970.36	29970.36	29970.36	29970.36	29970.36	179822.16
捕捞收入	--	--	19862.40	24828.00	24828.00	24828.00	24828.00	119174.40
交易市场收入	--	--	1225.00	1225.00	1225.00	1225.00	1225.00	6125.00
水产品加工收入	--	--	42005.00	42005.00	42005.00	42005.00	42005.00	210025.00
观光区收入	--	--	4812.50	7700.00	9625.00	9625.00	9625.00	41387.50
退捕退养区拆解设备收入	--	--	600.00	--	--	--	--	600.00
合计	14985.18	14985.18	98475.26	105728.36	107653.36	107653.36	107653.36	557134.06

资料来源：公司提供

整体看，本次债券募投项目收益可实现性易受项目建设进度、项目运营等因素影响，联合资信将持续关注募投项目建设进度及营运情况。

十一、 本次债券增信方式

本次债券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。根据担保协

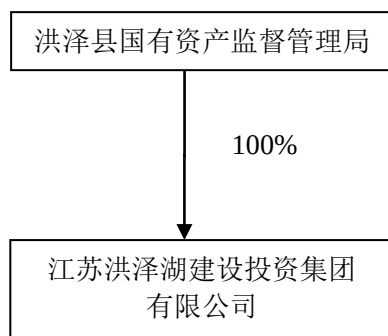
议，江苏再担保的保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本次债券存续期及债券到期之日起两年。

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，其担保显著提升了本次债券本息偿付的安全性。

十二、结论

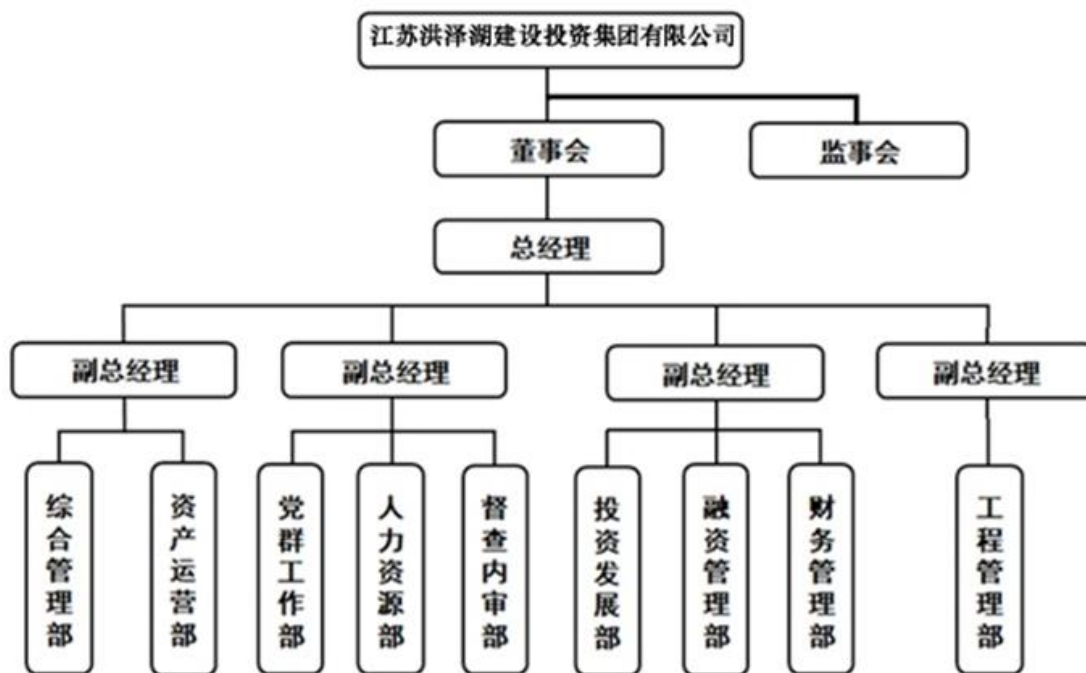
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.13	18.92	32.49
资产总额（亿元）	120.28	140.70	164.63
所有者权益（亿元）	65.51	64.94	66.21
短期债务（亿元）	19.04	22.11	40.12
长期债务（亿元）	23.51	39.98	44.34
全部债务（亿元）	42.55	62.10	84.46
营业收入（亿元）	8.88	9.14	9.91
利润总额（亿元）	1.36	1.32	1.32
EBITDA（亿元）	2.37	2.61	2.35
经营性净现金流（亿元）	-0.97	-4.33	3.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.46	1.55	1.67
存货周转次数（次）	0.17	0.15	0.15
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.06
现金收入比（%）	102.80	113.14	98.44
营业利润率（%）	18.75	16.18	15.37
总资产收益率（%）	1.22	1.15	0.98
净资产收益率（%）	1.88	1.93	1.91
长期债务资本化比率（%）	26.41	38.11	40.11
全部债务资本化比率（%）	39.38	48.88	56.06
资产负债率（%）	45.53	53.85	59.78
流动比率（%）	256.49	276.28	214.96
速动比率（%）	104.22	123.87	108.31
经营现金流动负债比（%）	-3.13	-12.17	6.31
现金短期债务比（倍）	0.37	0.86	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	3.62	1.01	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	17.94	23.78	35.94

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. 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.10	1.25	2.57
资产总额（亿元）	94.37	113.89	139.86
所有者权益（亿元）	58.04	58.05	59.18
短期债务（亿元）	6.72	7.24	17.89
长期债务（亿元）	9.70	18.96	17.48
全部债务（亿元）	16.42	26.20	35.37
营业收入（亿元）	5.06	5.05	5.14
利润总额（亿元）	1.22	1.20	1.17
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.47	-2.03	4.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.97	1.09	1.00
存货周转次数（次）	0.14	0.13	0.13
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04
现金收入比（%）	141.97	98.18	91.28
营业利润率（%）	20.67	20.64	20.60
总资本收益率（%）	1.57	1.35	1.19
净资产收益率（%）	2.01	1.96	1.91
长期债务资本化比率（%）	14.32	24.62	22.81
全部债务资本化比率（%）	22.05	31.10	37.41
资产负债率（%）	38.50	49.03	57.69
流动比率（%）	195.08	177.82	128.16
速动比率（%）	85.13	92.09	79.18
经营现金流动负债比（%）	1.78	-5.50	7.17
现金短期债务比（倍）	0.01	0.17	0.14
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

联合资信评估股份有限公司关于 2022 年江苏洪泽湖建设投资集团有限公司 农村产业融合发展专项债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏洪泽湖建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。