

# 信用评级公告

联合〔2021〕4706号

联合资信评估股份有限公司通过对淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“16盱眙债/PR盱眙债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十五日



# 淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司

## 2021年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
16盱眙债/PR盱眙债	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16盱眙债/PR盱眙债	12.00亿元	4.80亿元	2023/04/15

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

跟踪评级时间：2021年6月25日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	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	2	
			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	3	
			现金流量	1	
		资本结构			2
		偿债能力			3
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				3	

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

### 评级观点

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营性优势，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性偏弱、对外担保比率仍高、或有负债风险较高和债务负担有所加重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着代建项目的继续推进以及业务转型发展，公司将继续获得盱眙县政府支持。

“16盱眙债/PR盱眙债”设置分期偿还条款，有效缓解了公司集中偿付压力。

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“16盱眙债/PR盱眙债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2020年，盱眙县地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内，公司业务保持区域专营性优势。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为盱眙县内负责城区基础设施建设的主要主体，业务保持区域专营性优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司继续在资本注入、股权划转和政府补贴方面获得有力的外部支持。

分析师：兰迪 贾思然

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

### 关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。公司资产中存货和其他应收款占比较高，公司整体资产流动性偏弱，资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，债务负担较重。截至2020年底，公司全部债务120.21亿元，较上年底增长20.28%；同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.95%和52.76%。
3. 跟踪期内，公司对外担保规模大，存在较高的或有负债风险。截至2020年底，公司对外担保规模较大，对外担保比率为79.81%，公司有少量对民营企业担保且被担保民营企业存在经营不善情况，存在较高的或有负债风险。

### 主要财务数据：

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	16.44	29.08	27.35
资产总额(亿元)	200.73	235.52	262.18
所有者权益(亿元)	91.06	96.11	107.64
短期债务(亿元)	13.22	15.40	21.49
长期债务(亿元)	66.56	84.54	98.72
全部债务(亿元)	79.78	99.95	120.21
营业收入(亿元)	6.94	8.77	14.44
利润总额(亿元)	1.53	1.46	2.03
EBITDA(亿元)	1.82	2.44	2.59
经营性净现金流(亿元)	16.49	0.51	-26.61
营业利润率(%)	8.50	9.72	5.71
净资产收益率(%)	1.57	1.37	1.82
资产负债率(%)	54.64	59.19	58.95
全部债务资本化比率(%)	46.70	50.98	52.76
流动比率(%)	431.98	392.22	452.69
经营现金流动负债比(%)	38.24	0.95	-51.18
现金短期债务比(倍)	1.24	1.89	1.27
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.50	0.40
全部债务/EBITDA(倍)	43.83	41.05	46.47
公司本部(母公司)			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	173.84	207.66	241.06
所有者权益(亿元)	80.33	84.11	98.44
全部债务(亿元)	55.33	58.43	65.06
营业收入(亿元)	6.86	8.52	8.59
利润总额(亿元)	1.68	1.81	2.50
资产负债率(%)	53.79	59.50	59.17
全部债务资本化比率(%)	40.79	40.99	39.79
流动比率(%)	356.99	271.79	263.29
经营现金流动负债比(%)	30.51	14.32	-23.25

注：本报告合并口径中将长期应付款中有息部分计入有息债务核算

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 盱眙债/ PR 盱眙债	AA	AA	稳定	2020/6/24	文中 陈铭哲 贾圆圆	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读</a> <a href="#">全文</a>
	AA	AA	稳定	2015/11/30	周潇 竺文彬	<a href="#">基础设施投资建设企业信用评级分析要点(2015年)</a>	<a href="#">阅读</a> <a href="#">全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司

## 2021 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”）关于淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）及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，公司的股权结构未发生变化。跟踪期内，盱眙国有联合资产经营集团有限公司（以下简称“盱眙国联”）对公司增资10.00亿元。截至2021年3月底，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为15.34亿元，盱眙国联为公司唯一股东，盱眙县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盱眙县国资办”）为公司实际控制人。

截至2020年底，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为15.34亿元；盱眙国有联合资产经营集团有限公司（以下简称“盱眙国联”）为公司唯一股东，盱眙县国资办为公司实际控制人。

公司经营范围新增一般项目：污水处理及其再生利用；水污染治理；水环境污染防治服务；酒店管理；低温仓储（不含危险化学品等需许可审批的项目）；农副产品销售；水产品批发；水产品零售（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）。

跟踪期内，公司新增内审部。截至2020年底，公司本部内设8个职能部门，包括办公室、财务部、融资部、人力资源部、内审部、合约部、工程部和投资部。截至2020年底，公司纳入合并报表范围的子公司14家。

截至2020年底，公司合并资产总额262.18亿元，所有者权益107.64亿元（含少数股东权

益0.27亿元）；2020年，公司实现营业收入14.44亿元，利润总额2.03亿元。

公司注册地址：盱眙县十里营大街90号（山水商务大厦23楼）；法定代表人：王坤。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评的“16盱眙债/PR盱眙债”尚需偿还余额4.80亿元，跟踪期内，公司已按时还本付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16盱眙债/PR盱眙债	12.00	4.80	2016/4/15	7

资料来源：公司提供

公司于2016年4月发行“16盱眙债/PR盱眙债”，募集资金12.00亿元。其中，8.00亿元用于盱眙县2013—2017年棚户区改造二期工程项目（以下简称“募投项目”），4.00亿元用于补充公司营运资金。截至2020年底，公司募集资金已按规定用途使用完毕。

募投项目计划投资12.60亿元，计划通过销售安置房、配套商业用房实现资金平衡，截至2020年底项目已投资12.60亿元，目前已累计实现资金回流7.69亿元，其中商业用房收入2.76亿元、安置房收入4.93亿元。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表2 2017-2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

### 经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平(5%~6%)，第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

### 消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。

从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

### 居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，

全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

#### 社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

#### 一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进

度有所放缓。

#### 就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

#### 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；

随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经

营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上

可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---------	-----	--------------------	--

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

跟踪期内，盱眙县经济有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

作为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，公司发展与盱眙县经济发展相关性较高。

根据盱眙县政府公开数据显示，2020年，盱眙县实现地区生产总值435.32亿元，同比增长3.1%。其中，第一产业实现增加值75.47亿元，

同比增长2.4%；第二产业实现增加值155.65亿元，同比增长3.4%；第三产业实现增加值204.2亿元，同比增长3.2%。三次产业结构调整为17.3:35.8:46.9，第三产业增加值占地区生产总值的比重比上年提高1.3个百分点。

2020年，盱眙县完成规模以上固定资产投资133.2亿元，其中第一产业完成投资6.9亿元，第二产业完成投资83.3亿元，第三产业（不含房地产）完成投资12.2亿元，三次产业投资结构比为6.7:81.3:11.9。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为盱眙国联。跟踪期内，盱眙国联对公司增资10.00亿元公司注册资本及实收资本较上年底均有所增加，截至2020年底，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为15.34亿元。

### 2. 企业规模及竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为盱眙县内负责城区基础设施建设的主要主体，业务保持区域专营性优势。

### 3. 外部支持

跟踪期内，盱眙县一般公共预算收入有所增长，财政自给能力仍弱；公司在资本注入、股权划转和财政补贴等方面继续得到盱眙县政府的有力支持，为公司可持续发展提供了重要保障。

2020年，盱眙县一般公共预算收入为19.29亿元，同比有所增长。其中，税收收入15.48亿元，税收占比80.25%。2020年，盱眙县政府性基金收入完成28.47亿元。同期，盱眙县一般公共预算支出为64.38亿元，财政自

给率 29.96%，财政平衡能力仍弱。

跟踪期内，公司收到盱眙国联注入资本金 10.00 亿元，计入“实收资本”。同期，盱眙县国资办将盱眙金谷粮食集团有限公司（以下简称“粮食集团”）股权无偿划拨至公司。2020 年，公司获得政府补贴 2.01 亿元，计入“其他收益”。

#### 4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司本部债务履约情况良好，无新增不良信用记录；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：91320830672012151T），截至 2021 年 5 月 8 日，公司本部有两笔已结清不良贷款，根据江苏盱眙农村商业银行及中国银行盱眙支行出具的征信说明，上述已结清不良款项分别系主办行结息汇款较迟及系统误操作所致；公司本部无未结清不良信贷记录。

截至 2021 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 七、管理分析

**跟踪期内，公司治理结构有所变动；管理体制和管理制度方面无重大变化。**

跟踪期内，公司董事减少 1 名，由 4 名变更为 3 名；公司监事减少 1 名，由 6 名变更为 5 名，公司监事人员变更 4 名；公司副总经理减少 1 名，由 5 名变更为 4 名，公司副总经理变更 1 名。

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度方面无重大变化。

公司变更的副总经理为莫璐先生，1981 年 10 月生，大专学历。曾任职于盱眙县人事局、盱眙县机构编制委员会办公室、盱眙县委组织部、县人才办、盱眙国联。现任公司副总经理。公司高管变动系正常人员调整，对公司日常经营无不利影响。

### 八、经营分析

#### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司新增粮油销售业务；公司主营业务收入有所增长，仍以工程施工收入为主；主营业务毛利率同比有所下降。**

跟踪期内，公司主营业务收入仍以工程施工收入为主。2020 年，公司实现主营业务收入 13.34 亿元，同比增长 52.98%，包括工程建设收入、房产销售收入和新增的粮油销售收入。

2020 年，公司工程建设业务收入为 7.81 亿元，同比下降 5.56%，主要系本期竣工验收项目减少导致，该业务毛利率为 13.04%，同比保持稳定。同期，房产销售业务收入为 2.78 亿元，同比有所增长，毛利率下降至 8.50%，主要系公司安置房销售价格受限价政策影响，售价较低所致；同期，公司新增粮油销售业务，实现营业收入 2.74 亿元，毛利率 3.88%。2020 年，公司主营业务毛利率为 10.21%，同比有所下降，主要系房产销售毛利率下降所致。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	82733.97	94.89	13.04	78146.86	58.59	13.04
房产销售	4458.05	5.11	11.16	27791.64	20.84	8.50
粮油销售	--	--	--	27430.05	20.57	3.88
<b>合计</b>	<b>87192.01</b>	<b>100.00</b>	<b>12.95</b>	<b>133368.54</b>	<b>100.00</b>	<b>10.21</b>

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 工程建设

跟踪期内，公司工程建设仍以委托建设模式为主，在建和拟建项目未来尚需投资规模较大，存在一定投资压力。

公司工程建设业务采用委托建设模式，按照协议约定，公司负责办理与施工建设相关的各项审批手续、组织协调拆迁安置工作，与各设计、施工、监理等单位签订各类承包合同并支付承包费，筹集并管理项目资金，待工程建设完毕后，委托方根据审计决算确定的实际投入金额加成 15% 向公司支付委托建设管理费进行回购。

2020 年，回购项目委托方为盱眙县人民政府及盱眙城投交通建设有限公司（以下简称“城投交建”，系盱眙县国资办全资子公司），根据审计决算确定成本投入 6.80 亿元，公司确

认工程施工收入为 7.81 亿元，收到回款 7.96 亿元。

### 在建项目

截至 2020 年底，公司在建项目计划合计总投资 51.55 亿元，已完成投资 31.58 亿元。业务模式主要以委托代建为主，详见表 5。

其中，盱眙县 2017 年棚户区（城中村）改造工程（一期）项目投资总额 15.47 亿元，城投交建和公司签订本项目委托代建协议，按照协议约定，公司负责办理与施工建设相关的各项审批手续、组织协调拆迁安置工作，与各设计、施工、监理等单位签订各类承包合同并支付承包费，筹集并管理项目资金。待工程建设完毕后，城投交建根据审计决算确定的实际投入金额加成 15% 支付公司委托建设管理费进行回购。

表5 截至2020年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资金额	已投资金额	未来计划投资		
				2021 年	2022 年	2023 年
盱眙县 2017 年棚户区（城中村）改造工程（一期）项目	委托代建	154682.00	99813.96	30000.00	24868.04	0.00
盱眙城北片区基础配套一期工程	委托代建	8600.00	6000.00	--	--	--
明祖陵、铁佛、管仲三条路白改黑项目	委托代建	6850.00	5725.00	--	--	--
盱眙城北片区土地储备开发项目	委托代建	100000.00	20968.85	20000.00	20000.00	20000.00
泽兰路西侧旧城改造项目	委托代建	20000.00	11304.41	4000.00	4000.00	695.59
基础教育提升项目（南北苑幼儿园、五墩小学及幼儿园）	委托代建	24800.00	15546.56	3000.00	3000.00	3000.00
龙虾广场升级改造	委托代建	3600.00	2005.25	1594.75	--	--
盱汉线路改造	委托代建	10000.00	2762.49	2000.00	2000.00	2000.00
盱眙诺迪高端幼儿园	委托代建	5000.00	741.17	2000.00	2258.83	--
盱眙县档案馆	委托代建	12000.00	2468.59	3000.00	3000.00	3000.00
棚户区改造一期工程	委托代建	70000.00	49915.24	10000.00	10000.00	--
棚户区改造二期工程	委托代建	100000.00	98592.45	--	--	--
<b>合计</b>		<b>515532.00</b>	<b>315843.96</b>	<b>75594.75</b>	<b>69126.87</b>	<b>28695.59</b>

资料来源：公司提供

### 拟建项目

截至2020年底，公司主要的拟建项目包括盱眙餐厨垃圾处理 and 环龙泉湖接线农村道路

项目等，计划总投资规模2.80亿元。

表6 截至2020年底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资
崇文府配套幼儿园	代建	5,000.00
万达配套幼儿园	代建	5,000.00
盱眙餐厨垃圾处理	代建	10,000.00
环龙泉湖接线农村道路项目	代建	8,000.00
<b>合计</b>		<b>28000.00</b>

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司在建及拟投的基础设施项目未来仍需投入28.70亿元。

### （2）房地产销售

**跟踪期内，公司房产销售收入有所增长；在建项目仍存在一定的投资压力。**

2020年，公司房产销售收入有所增长，主要来自“临淮新寓”、“御景家苑”和“金国园阳光城市一号楼”等项目，主要为商铺和安置房。

截至2020年底，公司在建项目为“国联淮水湾安置小区项目”和“国联淮水苑安置小区项目”，项目计划总投资12.70亿元，已投资1.83亿元，仍需投资10.87亿元，存在一定投资压力。截至2020年底，公司拟建房地产项目为壹山镜安置房项目，项目计划总投资4.00亿元。

### （3）粮油销售业务

2020年，公司新增粮食销售业务板块，系新增子公司粮食集团的主营业务。粮食集团每年向农户收购一定量的粮食，其中一部分按照上级有关政策要求进行储备，2~3年后出售，其余部分在当年销售给粮食加工企业。2020年，该业务实现营业收入2.74亿元，主要销售品类为灿稻、小麦、混合麦、白麦和稻谷。

### 3. 未来发展

未来，公司将按盱眙县委、县政府及公司股东的工作部署，加大对保障房等基础设施建设的投资，同时加大地块开发，巩固公司资产，提升自身盈利能力，增强偿债水平。同时，拓展公司主营范围，向建筑设计、旅游、城市广告等产业延伸，创新依靠市场化收益来支撑自

身发展的投资模式，把投资项目的资产质量和未来收益作为衡量公司转型发展的关键指标。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

截至2020年底，公司合并范围内共14家子公司，其中2020年新增3家子公司：粮食集团、盱眙国联建设有限公司和盱眙第一山古城运行管理有限责任公司。其中粮食集团2020年实现收入2.78亿元，占比合并报表收入19.25%。公司合并范围的变化对财务数据可比性有一定的影响。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，且其他应收款及存货占比较高，对资金形成占用，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。**

截至2020年底，公司合并资产总额262.18亿元，较上年底增长11.32%，其中，流动资产占89.77%，非流动资产占10.23%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.48	12.09	27.35	10.43
其他应收款	81.81	34.74	112.50	42.91
存货	85.66	36.37	87.70	33.45
<b>流动资产</b>	<b>211.25</b>	<b>89.69</b>	<b>235.35</b>	<b>89.77</b>
投资性房地产	12.28	5.22	17.34	6.61
<b>非流动资产</b>	<b>24.27</b>	<b>10.31</b>	<b>26.83</b>	<b>10.23</b>
<b>资产总额</b>	<b>235.52</b>	<b>100.00</b>	<b>262.18</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告

### (1) 流动资产

截至 2020 年底, 公司流动资产 235.35 亿元, 同比增长 11.41%, 主要系其他应收款增长所致; 公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中, 公司货币资金 27.35 亿元, 较上年底下降 3.94%, 公司货币资金主要为银行存款 (占 76.96%) 和其他货币资金 (23.03%) 构成; 公司货币资金中受限部分为 152.06 万元冻结银行存款 (为子公司淮安市盱眙经济开发区有限公司对外担保保证金) 和 6.30 亿元借款、票据保证金, 货币资金受限比例为 23.09%。公司其他应收款 112.50 亿元, 较上年底增长 37.51%, 主要系公司应收盱眙县财政局、盱眙民众公交公司往来款和应收盱眙国联规模增加所致; 公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 7.12 亿元, 累计计提坏账准备 1.15 亿元, 计提比例 1.01%; 从集中度看, 公司其他应收款前五名欠款单位占比 47.99%, 集中度一般。公司存货 87.70 亿元, 较上年底增长 2.38%; 存货中开发成本为 84.43 亿元, 占比 96.27%; 库存商品账面价值为 2.58 亿元, 占比 2.94%。

表 8 截至 2020 年底其他应收款账面余额前五名情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
盱眙县财政局	29.36	23.65	1 年以内、1-2 年、3 年以上
盱眙绿水青山生态开发有限公司	10.09	8.13	1 年以内、1-2 年
盱眙县经济开发区管理委员会	9.97	8.03	1 年以内、1-2 年、3 年以上
盱眙民众公交公司	5.46	4.40	1 年以内、1-2 年
盱眙国有联合资产经营集团有限公司	4.17	3.36	1 年以内、1-2 年
<b>合计</b>	<b>59.04</b>	<b>47.57</b>	--

资料来源: 公司审计报告

### (2) 非流动资产

截至 2020 年底, 公司非流动资产为 26.83 亿元, 较上年底增长 10.53%, 主要系投资性房地产增加所致。公司投资性房地产 17.34 亿元, 较上年底增长 41.20%, 主要系自用房地产或合并转入所致, 公司投资性房地产按公允价值计量。固定资产 3.82 亿元, 较上年底下降 47.36%, 主要系房屋建筑物减少所致。公司在建工程为 2.11 亿元, 较上年底大幅增长 84.29%, 主要系污水处置工程随工程进度的推进, 工程投资增加所致。

截至 2020 年底,公司受限资产总额为 9.82 亿元,占资产总额的比重为 3.75%,主要由抵押借款受限的存货(2.76 亿元)和投资性房地产(0.74 亿元),以及作为借款、票据保证金受限的其他货币资金(6.32 亿元)构成,资产受限比例小。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内,受股东新增资本金的影响,公司所有者权益有所增长,以资本公积和实收资本为主,所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底,公司所有者权益 107.64 亿元,较上年底增长 11.99%,主要系实收资本增加所致。公司所有者权益中实收资本占 14.25%、资本公积占 70.94%、未分配利润占 9.15%,所有者权益结构稳定性较好。

截至 2020 年底,公司实收资本 15.34 亿元,较上年底大幅增长 187.34%,主要系股东增资所致;资本公积 76.36 亿元,较上年底下降 2.47%,主要系粮食集团股权划拨(2020 年 1 月 1 日粮食集团净资产为-1.70 亿元)导致公司资本公积下降 1.70 亿元所致;未分配利润 9.85 亿元,较上年底增长 21.08%,主要系留存收益的积累所致。

#### (2) 负债

跟踪期内,公司有息债务规模增长较快,整体债务负担仍较重。

截至 2020 年底,公司负债总额 154.54 亿元,较上年底增长 10.86%。其中流动负债占比 33.64%,非流动负债占比 66.36%,负债结构仍以非流动负债为主,非流动负债占比有所上升。

表 9 公司主要负债金额所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项 目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.61	5.46	12.04	7.79
其他应付款	31.24	22.41	22.95	14.85
一年内到期的非流动负债	3.97	2.85	7.85	5.08
<b>流动负债</b>	<b>53.86</b>	<b>38.63</b>	<b>51.99</b>	<b>33.64</b>
长期借款	76.02	54.53	72.92	47.18
应付债券	7.17	5.15	17.85	11.55
长期应付款	1.35	0.97	8.45	5.47
<b>非流动负债</b>	<b>85.55</b>	<b>61.37</b>	<b>102.55</b>	<b>66.36</b>
<b>负债总额</b>	<b>139.41</b>	<b>100.00</b>	<b>154.54</b>	<b>100.00</b>
实收资本	5.34	5.55	15.34	14.25
资本公积	78.29	81.46	76.36	70.94
未分配利润	8.13	8.46	9.85	9.15
<b>所有者权益合计</b>	<b>96.11</b>	<b>100.00</b>	<b>107.64</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司审计报告

截至 2020 年底,公司流动负债合计 51.99 亿元,较上年底下降 3.47%,主要系其他应付款减少所致。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。其中,公司短期借款为 12.04 亿元,较上年底大幅增长 58.17%,主要由保证借款(8.22 亿元)、

信用借款(2.20 亿元)和质押借款(1.62 亿元)构成。其他应付款为 22.95 亿元,较上年底下降 26.54%,主要为与淮南市盱眙新城资产经营有限公司、盱眙经发市政建设有限公司、淮南市盱眙新区实业有限公司等公司的往来款。公司一年内到期的非流动负债为 7.85 亿元,较上

年底大幅增长 97.80%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 4.52 亿元、一年内到期的应付债券 2.40 亿元和一年内到期的长期应付款 0.94 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债合计 102.55 亿元，较上年底增长 19.88%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。其中，公司长期借款为 72.92 亿元，较上年底下降 4.08%，主要系保证借款减少所致。应付债券 17.85 亿元，较上年底大幅增长 148.85%，主要系公司发行债券“20 盱眙 01”和“20 盱眙 02”所致。长期应付款 8.45 亿元，较上年底大幅增长 525.93%，主要系融资租赁款大幅增加所致；主要由融资租赁款 7.99 亿元、应付中国发展重点建设基金有限公司 0.90 亿元和专项应付款 0.50 亿元构成（以上规模包括一年内到期的长期应付款）。

考虑到将长期应付款中有息部分计入有息债务核算，截至 2020 年底，公司全部债务 120.21 亿元，较上年底增长 20.28%。其中，短期债务占比 17.88%，长期债务占比 82.12%。截至 2020 年底，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所上升，上述指标分别为 58.95%、52.76%和 47.84%。公司整体债务负担仍较重。

债务分布情况来看，2021 年、2022 年及 2023 年公司分别需要偿还有息债务 21.49 亿元、12.70 亿元及 7.40 亿元，公司集中偿付压力一般。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模有所增长，期间费用控制能力较强，利润总额对政府补贴依赖大，公司整体盈利能力一般。**

2020 年，公司实现营业收入 14.44 亿元，同比增长 64.69%；营业成本 13.02 亿元，同比增长 71.27%，营业收入和营业成本大幅增加，主要

系房产销售业务收支大幅增加以及公司新增粮油销售业务所致。公司营业利润率为 5.71%，同比有所下降。

2020 年，公司期间费用 1.06 亿元，同比增长 206.51%，其中管理费用 0.96 亿元，同比增长 136.41%。同期，期间费用率为 7.33%，公司期间费用控制能力较强。

2020 年，公司获得政府补助 2.01 亿元，计入“其他收益”。2020 年公司实现利润总额 2.03 亿元，同比增长 38.59%。公司利润总额对政府补贴依赖大。

2020 年，公司总资产收益率 0.90%，较上年增长 0.15 个百分点；净资产收益率 1.82%，较上年增长 0.46 个百分点。公司整体盈利能力一般。

#### 5. 现金流分析

**跟踪期内，公司受项目持续投入及往来支出规模相对较大影响，公司经营活动现金流净额由正转负；投资活动资金规模小；筹资活动力度加大，呈现净流入状态。**

经营活动现金流方面，2020 年，经营现金流入为 31.88 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 14.62 亿元，同比增长 44.40%，主要系房产销售和粮油销售收入增长所致；收到其他与经营活动有关的现金 17.27 亿元，同比增长 24.71%，主要系往来款增长所致。2020 年公司现金收入比为 101.25%。2020 年公司经营活动现金流出 58.49 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 22.15 亿元，同比增长 88.10%，主要系代建项目支出增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金 35.27 亿元，同比增长 225.72%，主要系往来款增长所致。2020 年公司经营活动现金净流入 -26.61 亿元。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金规模小，投资活动现金流入为 0.60 亿元，投资活动现金流出为 0.81 亿元，主要购建固定资产支付的现金。2020 年，投资活动产生的现金流量净额为 -0.21 亿元。

筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活动产生的现金流入67.31亿元，同比大幅增长98.71%，主要系股东增资及融资规模扩大所致。2020年，公司筹资活动现金流出合计47.21亿元，同比增长125.23%，主要为偿还债务本息支付的现金。2020年，公司筹资活动现金净流入20.09亿元，同比增长55.64%。

表10 公司现金流情况(单位:亿元、%)

指标	2019年	2020年
经营活动现金流入量	23.97	31.88
经营活动现金流出量	23.46	58.49
经营活动产生的现金流量净额	0.51	-26.61
投资活动产生的现金流量净额	-0.98	-0.21
筹资活动产生的现金流量净额	12.91	20.09
现金收入比	115.48	101.25

资料来源:公司审计报告

## 6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱。考虑到公司是盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，继续获得有力的外部支持，公司偿债能力很强。公司存在较高的或有负债风险。

从短期偿债能力看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为452.69%和284.00%。2020年底，公司现金短期债务比为1.27倍，同比有所下降；经营现金流呈净流出状态，对流动负债无保障能力。跟踪期内，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2020年公司EBITDA为2.59亿元，同比有所增长，全部债务/EBITDA上升至46.47倍，EBITDA对全部债务保障能力较弱。

截至2020年底，公司对外担保余额85.90亿元，担保比率79.81%。公司主要担保对象为盱眙县天源控股集团有限公司、盱眙民众公交有限公司、盱眙城资建设有限公司等。截至2020年底，公司子公司淮安市盱眙经济开发有限公司(以下简称“盱眙经开”)存在对民营

企业江苏虹翔电子有限公司(担保余额350.00万元)和江苏虹天电器有限公司(担保余额190.00万元)的担保，因上述企业经营不善，盱眙经开已对上述公司提起诉讼。上述对外担保均有反担保措施，联合资信将持续关注公司担保代偿风险。整体看，公司被担保企业绝大部分为区域内国有平台企业，有少量对民营企业担保且被担保民营企业存在经营不善情况，公司担保规模较大，存在较高的或有负债风险。

截至2020年底，公司共获得银行授信125.94亿元，已使用96.28亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 7. 母公司财务分析

公司业务由母公司及下属子公司开展，母公司资产、权益及利润总额占合并口径的比例均高，整体债务负担较重。

截至2020年底，母公司资产总额为241.06亿元，同比增长16.09%。其中，流动资产占89.03%、非流动资产占10.97%，资产以流动资产为主，流动资产主要由其他应收款和存货构成。母公司资产占合并口径资产总额的91.95%，占比高。

截至2020年底，母公司所有者权益为98.44亿元，同比增长17.04%。其中，资本公积、资本公积和盈余公积合计占85.64%，母公司所有者权益较稳定。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的91.45%，占比高。

截至2020年底，母公司负债总额为142.62亿元，同比增长15.44%，其中，流动负债占比57.15%，非流动负债占比42.85%。截至2020年底，母公司资产负债率为59.17%，同比小幅下降0.33个百分点，母公司整体债务负担较重。

2020年，母公司实现营业收入8.59亿元，占合并口径营业收入的59.48%。公司母公司2020年利润总额为2.50亿元，占合并报表利润总额的123.29%，超过合并报表利润总额。

## 十、存续债券偿债能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额共12.60亿元，本年度内到期债券已全部偿付；公司将于2022年达到存续债券待偿本金峰值；2020年，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强。

截至2021年5月底，公司存续债券余额共12.60亿元，本年度内到期债券已全部偿付。若考虑投资者均行使回售选择权，公司2022年兑付债券应为9.10亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司非受限现金类资产21.03亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为31.88亿元、-26.61亿元、2.59亿元，公司对存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	9.10
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.50
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.92
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

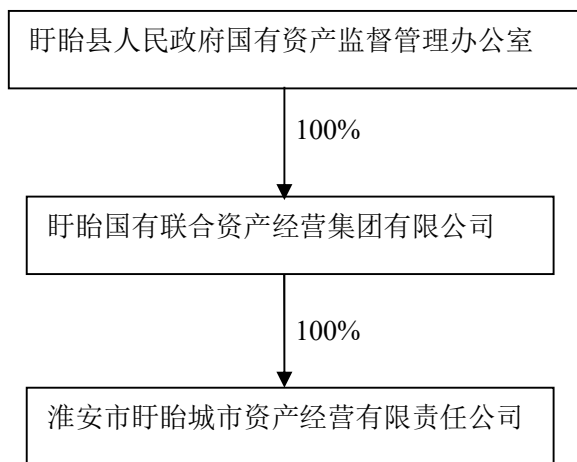
注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用2020年底财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据；4. “\*”代表分母为0  
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

此外，“16盱眙债/PR盱眙债”设置分期偿还条款，有效缓解了公司集中偿付压力。

## 十一、结论

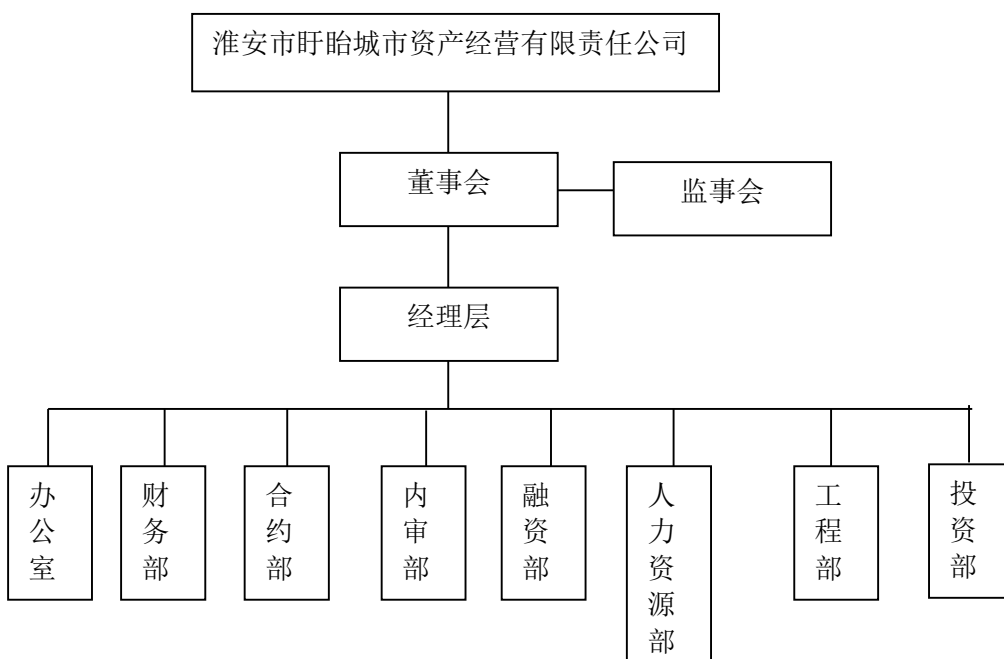
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16盱眙债/PR盱眙债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	业务性质
淮安市盱眙经济开发有限公司	10800.00	100.00%	基础设施、房地产开发
盱眙交通旅游产业控股有限公司	49060.00	100.00%	房地产开发、交通项目和旅游项目投资
盱眙都梁新农村建设有限公司	9000.00	100.00%	农民安置房建设、城市基础设施建设等
盱眙茂升贸易有限公司	5000.00	100.00%	商品贸易
盱眙楚鼎投资开发有限公司	10000.00	90.00%	道路、土木工程投资与施工、基础设施开发与投资
盱眙新华乡村文化旅游有限公司	20000.00	90.00%	旅游景区管理、旅游项目投资管理、旅游产品销售、文化项目投资管理
盱眙城投资产运营管理有限公司	2000.00	100.00%	国有资产经营管理，实业投资，资产租赁
盱眙国联污水处理有限公司	10000.00	100.00%	污水处理，中水回用等
盱眙国联园林工程有限公司	5000.00	100.00%	园林建筑工程设计、施工、绿化、养护与管理
盱眙龙联房地产开发有限公司	5000.00	100.00%	房地产开发经营
盱眙善道房地产开发有限公司	10000.00	100.00%	房地产开发经营
盱眙金谷粮食集团有限公司	5000.00	100.00%	粮食收购、储存、批发、零售，饲料批发、零售
盱眙国联建设有限公司	30000.00	100.00%	市政公用工程施工总承包二级；房屋建筑工程施工总承包三级
盱眙第一山古城运行管理有限责任公司	30000.00	100.00%	为企业提供商务运营管理服务，旅游项目开发及运行管理服务，户外拓展训练，住宿、餐饮，农副产品批发与零售

资料来源：公司审计报告

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	16.44	29.08	27.35
资产总额(亿元)	200.73	235.52	262.18
所有者权益(亿元)	91.06	96.11	107.64
短期债务(亿元)	13.22	15.40	21.49
长期债务(亿元)	66.56	84.54	98.72
全部债务(亿元)	79.78	99.95	120.21
营业收入(亿元)	6.94	8.77	14.44
利润总额(亿元)	1.53	1.46	2.03
EBITDA(亿元)	1.82	2.44	2.59
经营性净现金流(亿元)	16.49	0.51	-26.61
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	2.71	2.38	3.38
存货周转次数(次)	0.06	0.08	0.15
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.06
现金收入比(%)	92.20	115.48	101.25
营业利润率(%)	8.50	9.72	5.71
总资本收益率(%)	0.84	0.74	0.90
净资产收益率(%)	1.57	1.37	1.82
长期债务资本化比率(%)	42.23	46.80	47.84
全部债务资本化比率(%)	46.70	50.98	52.76
资产负债率(%)	54.64	59.19	58.95
流动比率(%)	431.98	392.22	452.69
速动比率(%)	205.77	233.18	284.00
经营现金流动负债比(%)	38.24	0.95	-51.18
现金短期债务比(倍)	1.24	1.89	1.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.40	0.50	0.40
全部债务/EBITDA (倍)	43.83	41.05	46.47

注：本报告合并口径中将长期应付款中有息部分计入有息债务核算

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018年	2019年	2020年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	12.76	22.59	21.02
资产总额(亿元)	173.84	207.66	241.06
所有者权益(亿元)	80.33	84.11	98.44
短期债务(亿元)	5.40	3.00	6.88
长期债务(亿元)	49.93	55.43	58.18
全部债务(亿元)	55.33	58.43	65.06
营业收入(亿元)	6.86	8.52	8.59
利润总额(亿元)	1.68	1.81	2.50
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	13.30	9.69	-18.95
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	2.77	2.62	2.26
存货周转次数(次)	0.07	0.11	0.13
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	88.11	99.50	104.46
营业利润率(%)	9.32	11.11	8.08
总资本收益率(%)	1.15	1.14	1.51
净资产收益率(%)	1.95	1.93	2.51
长期债务资本化比率(%)	38.33	39.72	37.15
全部债务资本化比率(%)	40.79	40.99	39.79
资产负债率(%)	53.79	59.50	59.17
流动比率(%)	356.99	271.79	263.29
速动比率(%)	192.29	182.94	197.27
经营现金流动负债比(%)	30.51	14.32	-23.25
现金短期债务比(倍)	2.36	7.53	3.05
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(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

## 附件 4 主要财务指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 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+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。