

# 信用评级公告

联合〔2022〕1475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

评级总监:

二〇二二年六月十四日

# 淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司

## 2022 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	2.40 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: 2022 年 6 月 14 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均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	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		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				1

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”)是淮安市盱眙县主要的城市基础设施建设主体。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, 公司资产流动性仍偏弱、投资压力较大、或有负债风险较高和债务负担仍较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司代建项目的继续推进以及业务转型发展, 公司未来收入规模将有望增长, 并将继续获得盱眙县政府的支持。

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。2021 年, 盱眙县地区生产总值 501.94 亿元, 同比增长 11.20%; 一般公共预算收入 20.60 亿元, 同比增长 7.00%, 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, 业务保持区域专营优势。
- 跟踪期内, 公司继续获得有力的外部支持。2021 年, 公司获得资本金注入 4.66 亿元, 政府拨款 3.00 亿元, 税收返还 308.57 万元和财政补贴 1.14 亿元。

### 关注

- 跟踪期内, 公司资产流动性偏弱。公司资产中应收类款项及存货占比较高, 对资金形成占用, 公司资产流动性偏弱。

分析师:

陈婷(登记编号:R0150220120013)

邹洁(登记编号:R0150221020002)

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

2. 跟踪期内,公司投资压力较大。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大,存在较大的投资压力。
3. 跟踪期内,公司全部债务规模较大,债务负担仍较重。截至2021年底,公司全部债务126.34亿元;同期末,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.39%和51.96%。
4. 跟踪期内,公司对外担保规模较大,存在较高的或有负债风险。截至2021年底,公司对外担保规模较大,对外担保比率为74.49%,公司有少量对民营企业的担保,存在较高的或有负债风险。

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)	29.08	27.35	19.36
资产总额(亿元)	235.52	262.18	280.69
所有者权益(亿元)	96.11	107.64	116.80
短期债务(亿元)	15.40	21.49	23.65
长期债务(亿元)	84.54	98.72	102.69
全部债务(亿元)	99.95	120.21	126.34
营业总收入(亿元)	8.77	14.44	15.76
利润总额(亿元)	1.46	2.03	2.25
EBITDA(亿元)	2.44	2.59	2.68
经营性净现金流(亿元)	0.51	-26.61	-8.18
营业利润率(%)	9.72	5.71	8.07
净资产收益率(%)	1.37	1.82	1.78
资产负债率(%)	59.19	58.95	58.39
全部债务资本化比率(%)	50.98	52.76	51.96
流动比率(%)	392.22	452.69	455.67
经营现金流动负债比(%)	0.95	-51.18	-14.54
现金短期债务比(倍)	1.89	1.27	0.82
EBITDA利息倍数(倍)	0.50	0.40	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	41.05	46.47	47.06
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	207.66	241.06	257.21
所有者权益(亿元)	84.11	98.44	108.28
全部债务(亿元)	58.43	65.06	77.03
营业总收入(亿元)	8.52	8.59	8.10
利润总额(亿元)	1.81	2.50	2.97
资产负债率(%)	59.50	59.17	57.90
全部债务资本化比率(%)	40.99	39.79	41.57
流动比率(%)	271.79	263.29	303.37
经营现金流动负债比(%)	14.32	-23.25	-17.90

注: 1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数,非追溯调整数据; 2. 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; 3. 报告合并口径中将长期应付款中有息部分计入长期债务核算  
资料来源: 公司审计报告及公司提供资料

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	2021/06/25	兰迪 贾思然	<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主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AA	AA	稳定	2015/11/30	周潇 竺文彬	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)</a>	<a href="#">阅读全文</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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

五、本报告系联合资信接受淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

# 淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮安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、企业基本概况

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4.66亿元。截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，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办公室（以下简称“盱眙县国资办”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构均未发生重大变化。截至2022年5月底，公司本部内设10个职能部室，包括办公室、财务部、合约部、内审部、融资部、人力资源部、工程部、投资部、安全办和创建办。截至2021年底，公司纳入合并范围一级子公司14家。

截至2021年底，公司合并资产总额280.69亿元，所有者权益116.80亿元（含少数股东权益0.27亿元）；2021年，公司实现营业收入15.76亿元，利润总额2.25亿元。

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：杜威。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022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2.40亿元，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	2.40	2016/04/15	7

资料来源：根据公开资料整理

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2021年底，公司募集资金已按规定用途使用完毕。募投项目计划通过销售安置房、配套商业用房实现资金平衡，截至2021年底，募投项目已累计实现资金回流7.69亿元，其中商业用房销售回款2.76亿元，安置房销售回款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

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<sup>1</sup>（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

<sup>1</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。

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 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

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

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

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

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**

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

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**

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

济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**

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

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

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

## 2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**

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

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投企业数量快速增加，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. 区域经济环境

跟踪期内，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。

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《2021年盱眙县国民经济和社会发展统计公报》，2021年，盱眙县实现地区生产总值501.94亿元，同比增长11.20%。其中，第一产业实现增加值77.29亿元，同比增长5.20%；

第二产业实现增加值188.41亿元，同比增长11.50%；第三产业实现增加值236.24亿元，同比增长13.10%。三次产业结构调整为15.4:37.5:47.1。

2021年，盱眙县全年完成固定资产投资（含房地产）155.59亿元，同比增长17.10%。其中第一产业完成投资9.31亿元，第二产业完成投资107.59亿元，第三产业（不含房地产）完成投资14.16亿元，三次产业投资结构比为7.1:82.1:10.8。

2021年，盱眙县全年一般公共预算收入为20.60亿元，同比增长7.00%。其中，税收收入16.60亿元，税收占比为80.60%。同期，盱眙县一般公共预算支出为66.21亿元，财政自给率31.11%，财政平衡能力仍弱。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，公司股东仍为盱眙国联，实控人仍为盱眙县国资办。2021年，盱眙国联对公司增资4.66亿元。截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元。

### 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，业务保持区域专营优势。

### 3. 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2022年5月17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；

公司本部无新增未结清及已结清不良信贷记录。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司高管及董事会成员有所变动；管理体制和管理制度方面无重大变化。**

跟踪期内，公司董事长、法定代表人及总理由王坤先生变更为杜威先生，同时，公司董事会成员发生调整，董事会由杜威、曹玉成、邓刚三人组成，由邓刚继续担任职工董事，曹玉成继续担任董事。

杜威先生，1989年4月生，毕业于南京师范大学，本科学历；曾任职于淮安开发控股有限公司、淮安市国有联合投资发展集团有限公司、淮安市创业投资有限公司、淮安市城建开

发建设有限公司和盱眙国联。2019年3月至2021年12月任公司副总经理，2021年12月起任公司董事长、法定代表人及总经理。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，公司主营业务收入有所增长，仍以工程建设收入为主；主营业务毛利率同比小幅下降。**

跟踪期内，公司主营业务收入仍以工程建设收入为主。2021年，公司实现主营业务收入15.47亿元，同比增长15.97%；业务板块包括工程建设、房产销售和粮油销售。

2021年，公司主营业务毛利率为9.03%，同比小幅下降，主要系房产销售毛利率下降所致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
工程建设	78146.86	58.59	13.04	80191.84	51.85	13.04
房产销售	27791.64	20.84	8.50	14221.50	9.19	4.42
粮油销售	27430.05	20.57	3.88	60257.84	38.96	4.78
合计	133368.54	100.00	10.21	154671.18	100.00	9.03

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，回款情况尚可，但在建和拟建项目未来尚需投资规模较大，存在较大的投资压力。**

公司工程建设业务仍采用委托建设模式，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。2021年，公司工程建设业务收入为8.02亿元，同比变化不大；该业务毛利率为13.04%，同比保持稳定。回款方面，截至2021年底，公司累计确认收入35.01亿元，累计收到回款27.19亿元，回款情况尚可。

#### 在建项目

截至2021年底，公司主要在建项目共计14个。其中，全球龙虾交易中心项目（扣除酒

店建设部分)为公司自营建设的项目。计划总投资 62.15 亿元,已完成投资 35.88 亿元,尚需投资 26.26 亿元。

表4 截至2021年底公司主要在建项目情况

项目名称	业务模式	计划总投资金额 (亿元)	已投资金额 (亿元)	尚需投资规模 (亿元)
盱眙县 2017 年棚户区(城中村)改造工程(一期)项目	委托代建	15.47	11.88	3.58
盱眙城北片区基础配套一期工程	委托代建	0.86	0.70	0.16
盱眙城北片区土地储备开发项目	委托代建	10.00	2.66	7.34
泽兰路西侧旧城改造项目	委托代建	2.00	1.38	0.62
基础教育提升项目二(崇文府配套幼儿园、万达配套幼儿园、盱眙诺迪高端幼儿园)	委托代建	1.50	0.13	1.37
龙虾广场升级改造	委托代建	0.36	0.23	0.13
盱汉线路改造	委托代建	1.00	0.28	0.72
盱眙县档案馆	委托代建	1.20	0.50	0.70
棚户区改造一期工程	委托代建	7.00	4.99	2.01
棚户区改造二期工程	委托代建	10.00	9.86	0.14
老年大学	委托代建	1.00	0.00	1.00
盱眙餐厨垃圾处理	委托代建	1.00	0.28	0.72
黄花塘国防教育培训中心	委托代建	1.20	0.05	1.15
全球龙虾交易中心项目(扣除酒店建设部分)	自营	9.56	2.94	6.62
<b>合计</b>		<b>62.15</b>	<b>35.88</b>	<b>26.26</b>

资料来源:公司提供

### 拟建项目

截至2021年底,公司主要的拟建项目共1个,为环龙泉湖接线农村道路项目该项目计划总投资规模0.80亿元。

截至2021年底,公司在建及拟建的基础设施项目未来仍需投入27.06亿元,公司将面临较大的资本支出压力。

#### (2) 房地产销售

**2021年,公司房产销售收入和毛利率均大幅下降;在建及拟建项目仍存在较大的投资压力。**

2021年,公司房产销售业务收入为1.42亿元,同比下降48.83%,主要系公司目前在售楼盘已接近销售尾声所致。同期,该业务毛利率下降至4.42%,主要系公司房产销售以安置房项目为主,安置房销售价格受限价政策影响,售价较低所致。2021年,公司房产销售收入主要来自“临淮新寓”和“中央御景园”等项目。

截至2021年底,公司在建房地产项目包括“国联淮水湾安置小区项目”“国联淮水苑安

置小区项目”“枕水人家安置房(农房)项目”和“壹山镜安置房项目”,项目计划总投资18.70亿元,已投资7.69亿元,仍需投资11.01亿元,存在一定投资压力。截至2021年底,公司拟建房地产项目为“淮水苑二期项目”,项目计划总投资9.00亿元。

#### (3) 粮油销售业务

**2021年,公司粮油销售收入大幅增长,对营业收入形成补充。**

跟踪期内,公司粮食销售业务仍由盱眙金谷粮食集团有限公司(以下简称“粮食集团”)负责运营。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,主要销售品类为灿稻、小麦、混合麦、白麦和稻谷。2021年,该业务实现营业收入6.03亿元,同比大幅增长119.68%,主要系为应对新冠疫情,国家储备粮计划增加粮食储备,盱眙各地粮食仓库需求增加,使得公司粮油销售业务收入大幅增长。

### 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,同时扩展其他的特许经营权业务。管理方面,公司将推动专业化和集团化的管理,并通过市场化的运作,提升现有业务的经营效率。同时,公司将利用现有的产业优势,在成熟性板块进行适时的区域外的扩张,依靠市场化收益来支撑自身发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021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。

2021年,公司合并范围无变化。截至2021年底,公司合并范围内共有14家一级子公司,财务数据可比性很强。

### 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,但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2021年底,公司合并资产总额280.69亿元,较上年底增长7.06%,主要系其他应收款和存货增长所致。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	27.35	10.43	19.16	6.83
应收账款	4.36	1.66	8.56	3.05
其他应收款	112.50	42.91	130.41	46.46
存货	87.70	33.45	96.33	34.32
<b>流动资产</b>	<b>235.35</b>	<b>89.77</b>	<b>256.42</b>	<b>91.35</b>
投资性房地产	17.34	6.61	14.57	5.19
固定资产	3.82	1.46	3.53	1.26
在建工程	2.11	0.81	2.58	0.92
<b>非流动资产</b>	<b>26.83</b>	<b>10.23</b>	<b>24.28</b>	<b>8.65</b>
<b>资产总额</b>	<b>262.18</b>	<b>100.00</b>	<b>280.69</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告整理

#### (1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产较上年底增长8.95%,主要系存货和其他应收款增长所致。从构成看,公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底,公司货币资金较上年底下降29.93%,主要系当期偿还债务支出及工程项目支出较多所致。货币资金中有1.99亿元受限资金,受限比例为10.39%,主要因借款、票据保证金受到限制。

截至2021年底,公司应收账款8.56亿元

较上年底增长96.05%,主要系应收工程款增加所致。公司应收账款前五名应收对象分别为盱眙县财政局、盱眙城投交通建设有限公司、淮安市恒晟房地产开发有限公司、盱眙县住房和城乡建设局和金湖县金久米业有限公司,合计余额占97.74%,集中度很高。

截至2021年底,公司其他应收款较上年底增长15.92%,主要系往来款增长所致。公司其他应收款主要为应收土地款及应收往来款,前五名应收对象分别为盱眙县财政局、盱眙县经济开发区管理委员会、盱眙茂昌房地产开发

有限公司、盱眙国联和淮安市盱眙新区实业有限公司，合计余额合计占 43.59%，集中度较低。

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 9.84%，主要系当期公司招拍挂获得土地所有权所致。存货主要由库存商品 3.90 亿元和开发成本 90.57 亿元构成，公司未计提存货跌价准备。

#### (2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底下降 9.50%。从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底下降 16.00%，主要系当期公司处置了土地使用权 2.19 亿元所致。从构成看，公司投资性房地产由 8.37 亿元房屋及建筑物和 6.20 亿元的土地使用权构成。

截至 2021 年底，公司固定资产为 3.53 亿元，较上年底下降 7.64%。公司在建工程 2.58 亿元，较上年底增长 21.87%，主要系污水处理工程的投入增加所致。

截至 2021 年底，公司受限资产总额为 5.66 亿元，占资产总额的比重为 2.02%，公司资产

受限比例很低。其中，受限货币资金 1.99 亿元、受限存货 3.05 亿元和受限投资性房地产 0.62 亿元。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，受股东增资和政府拨款等因素影响，公司所有者权益规模保持增长，构成仍以资本公积和实收资本为主，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 116.80 亿元，较上年底增长 8.51%，主要系实收资本增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.77%，少数股东权益占比为 0.23%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 17.12%、67.94% 和 9.91%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司实收资本 20.00 亿元，较上年底大幅增长 30.40%，主要系盱眙国联对公司增资 4.66 亿元所致；资本公积 79.36 亿元，较上年底增长 3.93%，主要系当期政府拨款转增资本公积 3.00 亿元所致；未分配利润 11.57 亿元，较上年底增长 17.48%，主要系经营积累所致。

表 7 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	15.34	14.25	20.00	17.12
资本公积	76.36	70.94	79.36	67.94
未分配利润	9.85	9.15	11.57	9.91
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>107.37</b>	<b>99.75</b>	<b>116.53</b>	<b>99.77</b>
少数股东权益	0.27	0.25	0.27	0.23
<b>所有者权益合计</b>	<b>107.64</b>	<b>100.00</b>	<b>116.80</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

#### (2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模仍较大，整体债务负担仍较重。公司 2022 年将面临一定的集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 163.90 亿元，较上年底增长 6.05%。其中，流动负债占

34.33%，非流动负债占 65.67%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 56.27 亿元，较上年底增长 8.24%。公司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。

截至 2021 年底，公司短期借款 11.63 亿元，较上年底下降 3.41%，较上年底变动不大，主要由保证借款 7.56 亿元和信用借款 3.74 亿元构成。

截至 2021 年底，公司其他应付款 23.75 亿元，较上年底增长 3.48%，较上年底变动不大；从前五大应付对象看，主要为应付淮安市盱眙新城资产经营有限公司、淮安市盱眙新开发实业发展有限公司、盱眙经发市政建设有限公司、盱眙县天源投资有限公司和江苏国联龙信建设科技有限公司的往来款等。前五大占比为 78.06%，集中度较高。

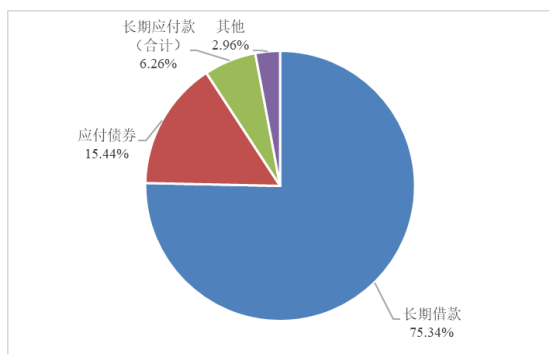
截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.54 亿元，较上年底增长 34.19%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 107.62 亿元，较上年底增长 4.94%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 81.08 亿元，较上年底增长 11.20%。长期借款（包括一年内到期的长期借款）主要由保证借款 43.19 亿元、抵押借款 21.31 亿元、信用借款 12.85 亿元和质押借款 10.20 亿元构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 16.62 亿元，较上年底下降 6.92%，主要系当期偿还“16 盱眙债/PR 盱眙债”部分本金所致。

图1 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司长期应付款 4.99 亿元，较上年底下降 37.26%，主要系融资租赁借款减少所致。公司长期应付款以融资租赁款为主，已纳入长期债务核算。

有息负债方面，将长期应付款有息部分计入有息债务核算，截至 2021 年底，公司全部债务 126.34 亿元，较上年底增长 5.10%。其中，短期债务 23.65 亿元，占 18.72%；长期债务 102.69 亿元，占 81.53%。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底变动不大，上述指标分别为 58.39%、51.96%和 46.79%。公司整体债务负担仍较重。

从债务分布情况来看，以截至 2021 年底的全部债务作为测算基准，2022 年、2023 年及 2024 年公司分别需要偿还的有息债务金额为 22.16 亿元、10.66 亿元及 3.11 亿元，公司 2022 年将面临一定的集中偿付压力。

表 8 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	22.17	10.66	3.11	88.91	124.86
占比 (%)	17.75	8.54	2.49	71.21	100.00

注：未包含应付票据期限分布情况

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司收入规模同比有所增长，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。**

2021 年，公司实现营业总收入 15.76 亿元，同比增长 9.20%，主要系粮油收入大幅增长所致；营业成本 14.24 亿元，同比增长 9.41%；营业利润率为 8.07%，同比提高 2.36 个百分点。

2021 年，公司费用总额为 0.92 亿元，同比下降 13.43%。公司期间费用主要为销售费用和管理费用。其中，销售费用为 0.17 亿元，管理费用为 0.75 亿元。2021 年，公司期间费用率为 5.81%，同比下降 1.52 个百分点，公司期间费用控制能力较强。

2021 年，公司获得政府补助 1.14 亿元，

计入“其他收益”。同期，公司实现资产处置收益 1.01 亿元，主要系当期处置投资性房地产所致。2021 年公司实现利润总额 2.25 亿元，同比增长 10.88%。公司利润总额对政府补贴依赖大。

2021 年，公司总资本收益率 0.92%，净资产收益率 1.78%，均较上年变动不大。公司整体盈利能力一般。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	14.44	15.76
利润总额（亿元）	2.03	2.25
营业利润率（%）	5.71	8.07
总资本收益率（%）	0.90	0.92
净资产收益率（%）	1.82	1.78

资料来源：根据公司审计报告整理

## 5. 现金流分析

2021 年，公司收入实现质量下降；受项目投入及往来款变动影响，公司经营活动现金流净流出规模大幅下降；投资活动资金规模小；筹资活动力度缩减，考虑到公司在建及拟建项目需投入金额较大，仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 34.53 亿元。其中，收到其他与经营活动有关的现金 22.34 亿元，主要为往来款；经营活动现金流出 42.71 亿元，同比下降 26.98%，主要系往来款减少所致。2021 年，公司经营活动现金净流出 8.18 亿元，净流出规模同比大幅下降，主要系受项目投入及往来款变动影响所致。2021 年，公司现金收入比为 76.94%，同比下降 24.31 个百分点，收入实现质量下降。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	31.88	34.53
经营活动现金流出	58.49	42.71
经营活动产生的现金流量净额	-26.61	-8.18
投资活动现金流入	0.60	0.00
投资活动现金流出	0.81	0.88
投资活动产生的现金流量净额	-0.21	-0.88
筹资活动前现金流量净额	-26.81	-9.06
筹资活动现金流入	67.31	43.31

筹资活动现金流出	47.21	38.11
筹资活动产生的现金流量净额	20.09	5.20
现金收入比（%）	101.25	76.94

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金规模仍小。公司投资活动现金流入 41.80 万元；投资活动现金流出 0.88 亿元。2021 年，公司投资活动现金净流出 0.88 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -9.06 亿元。从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 43.31 亿元，同比下降 35.65%，主要系筹资活动规模减少所致；筹资活动现金流出 38.11 亿元，同比下降 19.28%，主要系偿还债务本息支付的现金减少所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入 5.20 亿元，净流入规模减小。

## 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期及长期偿债能力指标表现均较弱。公司对外担保规模较大，存在较高的或有负债风险。

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均有所提升，分别为 455.67% 和 284.49%，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2021 年底，公司现金短期债务比为 0.82 倍，较上年底有所下降；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，公司短期偿债指标表现较弱。

2021 年，公司 EBITDA 为 2.68 亿元，同比增长 3.77%。同期，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.40 倍提高至 0.43 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 46.47 倍提高至 47.06 倍；经营现金流呈净流出状态，对全部债务及利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 87.00 亿元，担保比率 74.49%。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

2021 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”）存在对民营企业的担保。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，公司担保规模较大，存在较高的或有负债风险。

截至 2021 年底，公司共获得银行授信 156.12 亿元，已使用 120.65 亿元，尚未使用额度 35.47 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司资产、权益及利润总额占合并口径的比例均很高。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 257.21 亿元，较上年底增长 6.70%。其中，流动资产 230.48 亿元（占 89.61%），非流动资产 26.73 亿元（占 10.39%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。母公司资产占合并口径资产总额的 91.63%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 108.28 亿元，较上年底增长 10.00%。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 18.47%）、资本公积合计 70.69 亿元（占 65.28%）、未分配利润合计 13.31 亿元（占 12.29%）、盈余公积合计 1.55 亿元（占 1.44%），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 92.71%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 148.93 亿元，较上年底增长 4.42%。其中，流动负债 75.97 亿元（占 51.01%），非流动负债 72.95 亿元（占 48.99%）。从构成看，母公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的 90.87%，占比很高。

2021 年，母公司营业总收入为 8.10 亿元，营业总收入为 8.10 亿元，利润总额为 2.97 亿元。同期，母公司投资收益为 0.02 亿元。母公

司占合并报表利润总额的 132.24%，超过合并报表利润总额。

#### 十、外部支持

**2021 年，公司在资本注入、税金返还和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。**

##### 1. 资本注入

2021 年，盱眙国联对公司注入资本金 4.66 亿元，计入“实收资本”；同期，公司收到政府拨款 3.00 亿元，计入“资本公积”。

##### 2. 税金返还

2021 年，公司收到税收返还 308.57 万元，计入“营业外收入”。

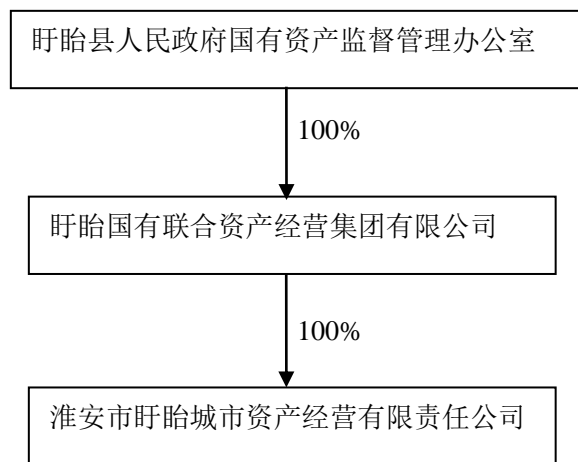
##### 3. 政府财政补贴

2021 年，公司获得政府财政补贴 1.14 亿元，计入“其他收益”。

#### 十一、结论

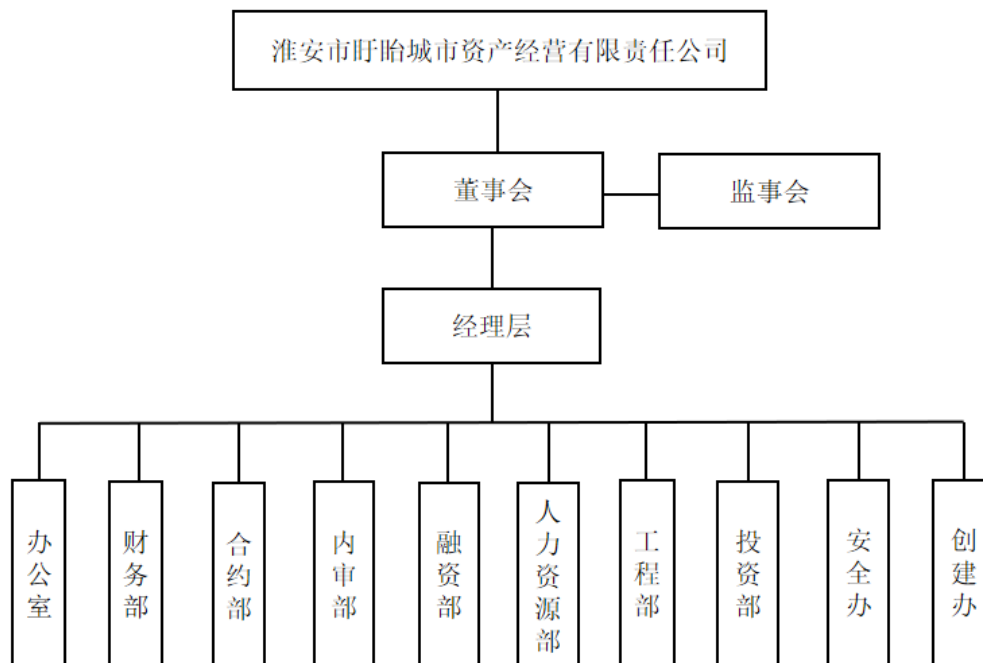
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16盱眙债/PR盱眙债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 5 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	业务性质
淮南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	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	29.08	27.35	19.36
资产总额 (亿元)	235.52	262.18	280.69
所有者权益 (亿元)	96.11	107.64	116.80
短期债务 (亿元)	15.40	21.49	23.65
长期债务 (亿元)	84.54	98.72	102.69
全部债务 (亿元)	99.95	120.21	126.34
营业总收入 (亿元)	8.77	14.44	15.76
利润总额 (亿元)	1.46	2.03	2.25
EBITDA (亿元)	2.44	2.59	2.68
经营性净现金流 (亿元)	0.51	-26.61	-8.18
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	2.38	3.38	2.40
存货周转次数 (次)	0.08	0.15	0.15
总资产周转次数 (次)	0.04	0.06	0.06
现金收入比 (%)	115.48	101.25	76.94
营业利润率 (%)	9.72	5.71	8.07
总资本收益率 (%)	0.74	0.90	0.92
净资产收益率 (%)	1.37	1.82	1.78
长期债务资本化比率 (%)	46.80	47.84	46.79
全部债务资本化比率 (%)	50.98	52.76	51.96
资产负债率 (%)	59.19	58.95	58.39
流动比率 (%)	392.22	452.69	455.67
速动比率 (%)	233.18	284.00	284.49
经营现金流流动负债比 (%)	0.95	-51.18	-14.54
现金短期债务比 (倍)	1.89	1.27	0.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.50	0.40	0.43
全部债务/EBITDA (倍)	41.05	46.47	47.06

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  
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	22.59	21.02	15.73
资产总额 (亿元)	207.66	241.06	257.21
所有者权益 (亿元)	84.11	98.44	108.28
短期债务 (亿元)	3.00	6.88	6.16
长期债务 (亿元)	55.43	58.18	70.87
全部债务 (亿元)	58.43	65.06	77.03
营业总收入 (亿元)	8.52	8.59	8.10
利润总额 (亿元)	1.81	2.50	2.97
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	9.69	-18.95	-13.60
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	2.62	2.26	1.33
存货周转次数 (次)	0.11	0.13	0.13
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比 (%)	99.50	104.46	62.74
营业利润率 (%)	11.11	8.08	11.71
总资本收益率 (%)	1.14	1.51	1.49
净资产收益率 (%)	1.93	2.51	2.55
长期债务资本化比率 (%)	39.72	37.15	39.56
全部债务资本化比率 (%)	40.99	39.79	41.57
资产负债率 (%)	59.50	59.17	57.90
流动比率 (%)	271.79	263.29	303.37
速动比率 (%)	182.94	197.27	227.48
经营现金流动负债比 (%)	14.32	-23.25	-17.90
现金短期债务比 (倍)	7.53	3.05	2.55
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  
资料来源：公司审计报告

## 附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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