

淮南市盱眙城市资产经营
有限责任公司
2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4510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“22盱城资债/22盱城债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

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

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/17
22 盱城资债/22 盱城债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）仍为淮安市盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，负责盱眙县城区基础设施建设及棚户区改造业务，业务保持区域专营优势。2024 年，盱眙县地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。2024 年，公司营业总收入主要来自代建业务、房产销售和粮油销售业务；公司代建项目回款有所滞后，粮油销售业务收入有所下降，主要在建房地产项目投资压力尚可。截至 2024 年底，公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金占用明显，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强；债务结构以长期债务为主，债务负担一般，但 2025 年面临较大的集中偿付压力；政府补助对利润总额贡献度高，盈利指标表现较好；公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱，且存在较高的或有负债风险。

“22 盱城资债/22 盱城债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著增强了“22 盱城资债/22 盱城债”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着盱眙县区域经济的持续发展，公司现有业务的持续推进以及业务转型发展，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，经营规模大幅下滑，核心资产被划出，政府支持程度减弱，公司业务范围和区域范围收缩，职能定位下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，盱眙县地区生产总值和一般公共预算收入分别为 585.53 亿元和 24.16 亿元，分别同比增长 7.60%和 7.20%。
- **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司仍为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，业务保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持；2024 年，公司获得政府补助 2.18 亿元。
- **分期条款及增信措施。**“22 盱城资债/22 盱城债”设置了分期偿还本金条款，一定程度上缓解了公司的集中偿付压力。江苏再担保为“22 盱城资债/22 盱城债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，江苏再担保的担保实力极强，显著增强了“22 盱城资债/22 盱城债”本息偿还的安全性。

关注

- **公司应收类款项和存货对资金仍形成明显占用。**截至 2024 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 86.51%，占比较高，应收类款项主要为应收政府单位及区域内其他国有企业的工程款和往来款，存货以项目成本及土地使用权为主，对资金占用明显。公司整体资产流动性较弱。
- **跟踪期内，代建业务回款有所滞后，收入实现质量有所下降。**2024 年，公司实现代建业务收入 7.23 亿元，收到代建业务回款 0.70 亿元；截至 2024 年底，公司应收盱眙县财政局工程款余额 27.52 亿元，业务回款有所滞后。2024 年，公司现金收入比为 53.17%，同比下降 13.06 个百分点。
- **公司存在较高的或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额 148.45 亿元，对外担保比率高（122.34%），担保对象主要为区域内其他国有企业，公司对外担保规模大且区域集中度高。

公司本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

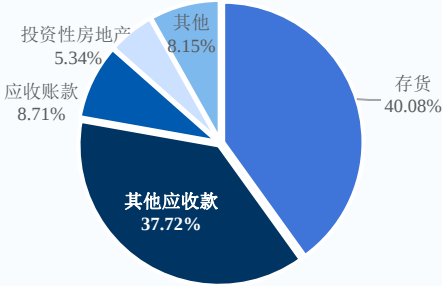
公司主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	18.97	23.56	12.61
资产总额（亿元）	303.78	313.66	324.57
所有者权益（亿元）	119.21	121.63	121.34
短期债务（亿元）	36.21	42.82	44.46
长期债务（亿元）	102.67	113.79	106.32
全部债务（亿元）	138.89	156.61	150.78
营业总收入（亿元）	17.01	17.03	18.41
利润总额（亿元）	2.28	2.25	2.25
EBITDA（亿元）	2.82	2.71	2.67
经营性净现金流（亿元）	1.40	-17.17	5.60
营业利润率（%）	8.79	8.03	8.25
净资产收益率（%）	1.78	1.76	1.78
资产负债率（%）	60.76	61.22	62.62
全部债务资本化比率（%）	53.81	56.29	55.41
流动比率（%）	358.26	388.52	322.57
经营现金流动负债比（%）	1.82	-23.56	6.11
现金短期债务比（倍）	0.52	0.55	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.45	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	49.25	57.78	56.49
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	280.62	290.21	316.72
所有者权益（亿元）	111.18	112.71	114.44
全部债务（亿元）	85.33	85.79	81.33
营业总收入（亿元）	11.05	9.78	12.43
利润总额（亿元）	3.05	3.08	3.23
资产负债率（%）	60.38	61.16	63.87
全部债务资本化比率（%）	43.42	43.22	41.54
流动比率（%）	257.78	276.36	215.90
经营现金流动负债比（%）	7.20	-5.96	6.62

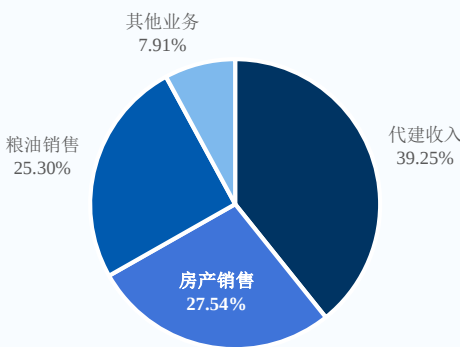
注：1. 2022—2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司合并口径长期应付款中有息部分计入长期债务核算；公司本部债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

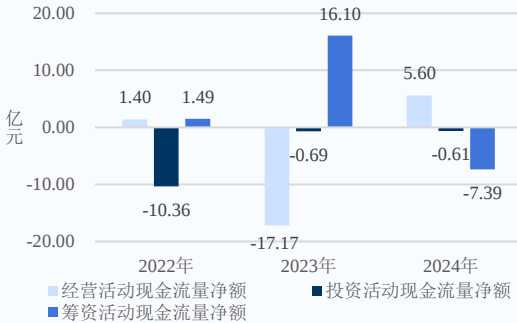
2024 年底公司资产构成



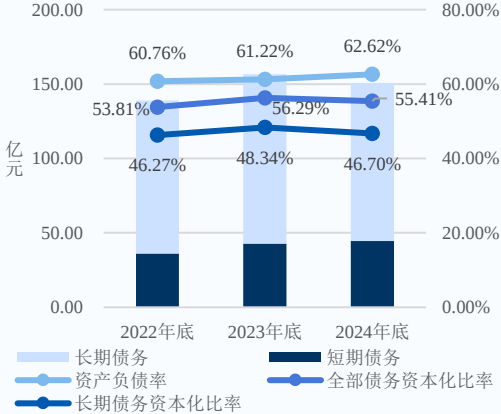
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 盱城资债/22 盱城债	9.30 亿元	9.30 亿元	2029/07/27	分期还本条款

注：1.上述债券附分期还本条款，在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付；2.到期兑付日为最后一次还本付息日；3.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 盱城资债/22 盱城债	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/19	陈佳琪 陈婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AA/稳定	2022/07/01	陈婷 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：谢 哲 xiezhe@lhratings.com

项目组成员：张英昊 zhangyinghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 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。

公司是淮安市盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，负责盱眙县城区基础设施建设及棚户区改造业务，业务保持区域专营优势。

截至 2024 年底，公司本部设办公室、财务部、合约部、内审部、融资部和工程部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 324.57 亿元，所有者权益 121.34 亿元（含少数股东权益 0.54 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 18.41 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“22 盱城资债/22 盱城债”债券余额 9.30 亿元。其中，6.65 亿元用于全球龙虾交易中心项目（扣除酒店建设部分）（以下简称“募投项目”），2.65 亿元用于补充公司营运资金。截至 2024 年底，募集资金已使用完毕。根据募投项目可行性研究报告，募投项目建成后可产生房屋出租收入、停车服务收入、充电桩服务收入、房屋销售收入、装卸货收入、冷链物流车辆运输费及物业收入。募投项目主体部分已完成建设并于 2023 年 6 月开始运营。

跟踪期内，公司已按期支付利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 盱城资债/22 盱城债	9.30	9.30	2022/07/27	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“22 盱城资债/22 盱城债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

盱眙县是淮安市下辖县，重点发展高端装备制造、高端纺织、新材料、新能源等“两高两新”四大主导产业。2024年，盱眙县地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，但财政自给能力仍弱。整体看，公司外部环境良好。

盱眙县是江苏省淮安市下辖县，地处长江三角洲地区，位于淮安西南部，淮河下游，洪泽湖南岸，江淮平原中东部；东与金湖县、滁州天长市相邻，南、西分别与滁州市天长市、滁州市来安县和明光市交界，北至东北与分别泗洪县、洪泽区接壤。截至2024年底，盱眙县域面积2497.3平方千米，下设10镇3街道2场。同期末，盱眙县常住人口59.68万人。产业结构方面，盱眙县已形成“三二一”的产业结构，农业在盱眙县经济中占有一定比重；工业产业的发展为盱眙县的经济增长提供了重要支撑，近年来，盱眙县重点发展高端装备制造、高端纺织、新材料、新能源等“两高两新”四大主导产业，第三产业占比持续提升。

图表2·盱眙县主要经济指标

项目	2023年	2024年
GDP（亿元）	551.11	585.53
GDP增速（%）	7.5	7.6
固定资产投资增速（%）	14.7	19.7
三产结构	15.0:36.3:48.7	14.9:32.5:52.6
人均GDP（万元）	9.18	9.81

注：人均GDP系通过“GDP/期末常住人口”计算得出
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024年盱眙县国民经济和社会发展统计公报》，2024年，盱眙县实现地区生产总值585.53亿元，同比增长7.6%。其中，第一产业实现增加值87.12亿元，同比增长5.5%；第二产业实现增加值190.33亿元，同比增长8.9%；第三产业实现增加值308.10亿元，同比增长7.5%。2024年，盱眙县全年全部工业增加值154.25亿元，同比增长8.1%，规模以上工业企业增加值同比增长10.3%。2024年，盱眙县全年完成规上固定资产投资219.52亿元（含房地产），同比增长19.7%，房地产开发投资同比下降18.58%。

图表 3 • 盱眙县主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	22.54	24.16
一般公共预算收入增速（%）	10.01	7.20
税收收入（亿元）	14.63	16.28
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.91	67.38
一般公共预算支出（亿元）	78.20	74.55
财政自给率（%）	28.82	32.41
政府性基金收入（亿元）	21.60	20.68
地方政府债务余额（亿元）	79.85	94.02

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于盱眙县 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算（草案）的报告》，2024 年，盱眙县实现一般公共预算收入 24.16 亿元，同比增长 7.20%，其中税收占比较高，收入质量尚可。同期，盱眙县一般公共预算支出为 74.55 亿元，财政自给能力弱。2024 年，盱眙县政府性基金收入同比略有下降。

截至 2024 年底，盱眙县地方政府债务余额为 94.02 亿元，其中一般债务余额 24.56 亿元、专项债务余额 69.46 亿元，地方政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 20.00 亿元，唯一股东仍为盱眙国联，实际控制人仍为盱眙县国资办。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，负责盱眙县城区基础设施建设及棚户区改造业务，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。除公司外，盱眙县其他基础设施建设主体还包括盱眙国联以及盱眙县天源控股集团有限公司（以下简称“天源控股”），天源控股主要负责盱眙县水利工程建设、水库资产经营、区域供水建设及农村宅基地复垦项目实施。整体看，盱眙县主要基础设施建设主体职能定位清晰，业务不存在重叠。

图表 4 • 盱眙县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
盱眙国联	盱眙县国资办	业务涉及盱眙县城市更新、地产开发、交通出行、污水处理、燃气供应、文旅开发、资产运营等多个板块	352.77	130.95	19.43	3.11	62.88
公司	盱眙国联	盱眙县城区基础设施建设及棚户区改造业务	324.57	121.34	18.41	2.25	62.62
天源控股	盱眙县国资办	盱眙县水利工程建设、水库资产经营、区域供水建设及农村宅基地复垦项目实施	381.38	193.71	13.29	2.14	49.21

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 年底数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无新增关注类或不良类信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91320830672012151T），截至 2025 年 4 月 8 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息记录，有 2 笔已结清不良类贷款，根据江苏盱眙农村商业银行股份有限公司及中国银行股份有限公司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；跟踪期内，公司本部无新增未结清及已结清不良信贷记录。

根据子公司盱眙金谷粮食集团有限公司（以下简称“粮食集团”）的企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913208307038365174），截至 2025 年 3 月 26 日，粮食集团本部未结清信贷信息中，存在 1 笔不良类长期借款和 17 笔不良类短期借款，涉及余额 1.74 亿元，为 1996 年至 1998 年期间与中国农业发展银行盱眙县支行的流动资金贷款，因事项发生较为久远，为历史遗留问题，目前均正常还款；已结清信贷信息中，存在 1 笔不良类短期借款，为 1997 年向中国农业发展银行盱眙县支行的流动资金贷款，已于 2005 年通过资产剥离形式还款。跟踪期内，粮食集团无新增不良类及关注类记录。

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

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入主要来自代建业务、房产销售和粮油销售业务，营业总收入和综合毛利率均有所增长。

2024 年，公司实现营业总收入 18.41 亿元，同比增长 8.11%；营业总收入主要来自代建业务、房产销售和粮油销售业务。同期，公司综合毛利率小幅增长。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建收入	9.57	56.20	13.04	7.23	39.25	13.04
房产销售	0.21	1.24	2.32	5.07	27.54	9.74
粮油销售	6.86	40.29	4.51	4.66	25.30	3.18
其他业务	0.39	2.28	44.06	1.46	7.91	27.31
合计	17.03	100.00	10.18	18.41	100.00	10.77

注：其他业务包含工程施工业务、零星销售业务、物业服务、劳务派遣和仓储服务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）代建业务

公司代建业务回款有所滞后；公司未来三年投资计划平滑，整体投资压力尚可。

公司代建业务委托方以盱眙县人民政府（以下简称“盱眙县政府”）为主。公司与委托方签订委托代建协议，根据协议约定，由公司进行项目的开发建设。工程建设期间，由公司通过自有资金及融资等方式筹集项目建设资金，并负责项目的全过程代建。工程建设项目建设费用按工程投资的一定比例加成，以此作为结算金额。根据项目进度情况，委托方与公司在每年度末根据完成的工程量签署结算协议确认结算金额，并向公司支付建设款项。

2024 年，公司确认代建收入 7.23 亿元，同比下降 24.50%，主要系当期公司结算工程量减少所致。同期，该业务毛利率为 13.04%，同比保持稳定。回款方面，2024 年，公司收到代建业务回款 0.70 亿元；截至 2024 年底，公司累计收到代建业务回款 36.04 亿元；同期末，公司应收盱眙县财政局工程款余额 27.52 亿元，业务回款有所滞后。

截至 2024 年底，公司主要在建代建项目共计 6 个，计划总投资 24.40 亿元，已完成投资 14.30 亿元，尚需投资 10.10 亿元，公司计划于 2025—2027 年分别投资 3.33 亿元、3.27 亿元和 3.50 亿元，投资计划平滑，整体投资压力尚可；同期末，公司暂无拟建代建项目。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要在建代建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	计划总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2025 年	2026 年	2027 年
盱眙城北片区土地储备开发项目	盱眙县政府	10.00	3.72	1.78	2.00	2.50
基础教育提升项目	盱眙县政府	6.00	4.00	0.50	0.50	1.00
道路改造类项目	盱眙县政府	5.00	4.41	0.30	0.29	--
盱眙县档案馆	盱眙县政府	1.20	0.90	0.20	0.10	--
盱眙餐厨垃圾处理	盱眙县政府	1.00	0.85	0.15	--	--
黄花塘国防教育培训中心	盱眙县政府	1.20	0.42	0.40	0.38	--
合计	--	24.40	14.30	3.33	3.27	3.50

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）自营项目

截至 2024 年底，公司自营项目未来投资压力较小，但后续收益及回款情况有待关注。

截至 2024 年底，公司主要在建自营项目如下表所示，其中全球龙虾交易中心项目（扣除酒店建设部分），系“22 盱城资债/22 盱城债”募投项目；该项目占地面积 13.23 万平方米（约 198.52 亩），建设综合服务区（含展厅、办公用房、公寓式酒店、服务中心），共建设 16 栋楼。该项目计划总投资为 9.56 亿元，项目资金来源为发行债券（6.65 亿元）及自有资金（2.91 亿元），截至 2024 年底，该项目已投入 9.25 亿元，募投项目主体部分已完成建设并于 2023 年 6 月开始运营。公司自营污水处理工程、新仓工程和盱眙港口粮食和物资产业园建设项目建设资金由公司自筹，以上自营项目完工后计划通过自主运营或租赁的方式实现资金平衡，公司自营项目后续收益及回款情况有待关注。截至 2024 年底，公司主要在建自营项目计划总投资 15.76 亿元，已投资 13.67 亿元，尚需投资 2.09 亿元，公司未来投资压力较小。同期末，公司无拟建自营项目。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资金额	已投资金额
污水处理工程	3.50	2.61
新仓工程	1.20	0.72
盱眙港口粮食和物资产业园建设项目	1.50	1.09
全球龙虾交易中心项目（扣除酒店建设部分）	9.56	9.25
合计	15.76	13.67

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）房产销售业务

2024 年，公司房产销售业务收入及毛利率同比显著增长。同期末，公司主要在建房地产项目尚需投资规模较小，投资压力尚可。

跟踪期内，公司房产销售业务模式未发生变化。公司房产销售业务的运营主体仍为公司本部（公司负责房产的开发建设，委托盱眙国联子公司盱眙国联置业有限公司进行销售），公司通过招拍挂取得土地，自筹资金进行房产建设施工，建造完成并验收合格后交付客户。

2024 年，公司确认房产销售收入 5.07 亿元，主要来自枕水人家三期、金海柏樾、恒泰蓝湾等项目，较 2023 年同比增加 4.86 亿元，同期毛利率增长至 9.74%，主要系当期枕水人家三期达到交房标准确认收入所致；当期，公司房产销售业务回款 5.36 亿元。截至 2024 年底，公司主要在建房地产项目共 3 个，包括国联淮水湾安置小区项目（一期、二期）、国联淮水苑安置小区项目（一期、二期）和壹山镜安置房项目，项目计划总投资 17.70 亿元，已累计投资 12.04 亿元，尚需投资 5.66 亿元，投资压力尚可。同期末，公司暂无拟建房地产项目。

（3）粮油销售业务

2024 年，公司粮油销售业务收入有所下降，但仍为公司营业总收入的重要来源之一。

公司粮油销售业务仍由粮食集团负责运营。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，其余部分在当年销售给粮食加工企业，主要销售品类为籼稻、小麦、混合麦、白麦和稻谷。2024 年，公司实现粮油销售收入 4.66 亿元，同比下降 32.10%，毛利率同比下降 1.33 个百分点，主要系 2024 年受气候干旱影响，粮食收成量较去年减少，且收储成本同比增长所致。

2 未来发展

未来，公司将继续加强市场化运作，整合县域内优质资源，提高公司业务水平和自身盈利能力。

未来，公司将利用项目获取优势、区域定位优势、政策支持优势和融资优势，继续加强市场化运作，整合县域内优质资源，改善公司现有资本组成结构，提高公司业务水平。管理方面，公司将制定更具市场竞争性的管理、人力、绩效等运营体系。项目建设方面，公司将参与经营性项目，提升建筑开发资质，开展实体化经营活动。市场化转型方面，公司计划拓展主营业务范围，向建筑设计、旅游、物业管理、酒店运营和城市广告等产业延伸，进一步提升自身盈利能力。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报告，利安达会计师事务所（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。

2024 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司 13 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围变动较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底保持增长，应收类款项及存货占比较高，应收类款项主要为应收政府单位及区域内其他国有企业的工程款和往来款，存货以项目成本及土地使用权为主，对资金占用明显。公司整体资产流动性较弱。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 3.48%，主要系应收款项增加所致；资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	283.05	90.24	295.30	90.98
货币资金	23.56	7.51	12.61	3.89
应收账款	21.24	6.77	28.26	8.71
其他应收款	110.84	35.34	122.43	37.72
存货	124.98	39.85	130.08	40.08
非流动资产	30.61	9.76	29.27	9.02
投资性房地产	18.62	5.94	17.34	5.34
固定资产	3.16	1.01	3.52	1.08
在建工程	4.72	1.50	4.42	1.36
资产总额	313.66	100.00	324.57	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 4.33%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 46.47%，主要系外部融资流入资金减少所致；货币资金中受限资金 7.06 亿元，主要因质押存单和票据保证金受到限制，

受限比例为 55.96%。公司应收账款较上年底增长 33.05%，主要系对盱眙县财政局应收工程款增加所致。从账龄来看，公司应收账款 1 年以内的占 49.78%，1~2 年的占 34.29%，2 年以上的占 15.93%，整体账龄情况尚可；累计计提坏账准备 0.12 亿元。从集中度看，公司对盱眙县财政局应收工程款 27.52 亿元，占应收账款期末余额的比重为 96.94%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 10.45%，主要系应收盱眙县财政局的土地款以及区域内其他国有企业、政府部门的往来款增加所致；账龄方面，1 年以内的占 46.57%，1~2 年的占 24.81%，2~3 年的占 16.23%，3 年以上的占 12.39%，账龄情况尚可；公司累计计提其他应收款坏账准备 2.52 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 51.76%，集中度一般。公司存货较上年底增长 4.08%，主要由开发成本 122.38 亿元、库存商品 4.51 亿元和工程施工 3.15 亿元构成，开发成本中价值 26.59 亿元的土地使用权尚未办理权证；同期末，公司存货未计提存货跌价准备。

图表 9 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	账龄	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
盱眙县财政局	土地款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	39.07	31.27
盱眙民众公交有限公司	往来款	1 年以内、1~2 年	7.84	6.27
江苏盱眙经济开发区管理委员会	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	6.85	5.48
盱眙国联置业有限公司	往来款	1 年以内、1~2 年	6.26	5.01
盱眙经发资产投资有限公司	往来款	1 年以内	4.66	3.73
合计	--	--	64.69	51.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 底，公司非流动资产较上年底下降 4.38%。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。公司投资性房地产较上年底下降 6.89%，主要系政府收回部分土地使用权所致，公司投资性房地产由 12.42 亿元房屋及建筑物和 4.92 亿元土地使用权构成。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底增长 11.24%，系购置资产和在建工程转入所致，公司固定资产主要为房屋及建筑物。在建工程较上年底下降 6.36%，主要系新仓工程项目完工部分转入固定资产所致。

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

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	受限比例（%）	受限原因
货币资金	7.06	2.17	票据保证金、借款保证金
投资性房地产	7.83	2.41	借款抵押
存货	13.55	4.17	借款抵押
合计	28.44	8.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底变化很小，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底变化很小。所有者权益中实收资本和资本公积合计占 80.89%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底保持不变，资本公积较上年底减少 1.15 亿元，主要系公司将二级子公司盱眙经发资产投资有限公司无偿划转至淮安市盱眙园区资产经营有限公司所致；公司未分配利润较上年底增长 3.85%，主要系利润积累所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	16.44	20.00	16.48
资本公积	79.30	65.20	78.16	64.41
其他综合收益	5.14	4.23	5.14	4.24
未分配利润	14.52	11.93	15.07	12.42
归属于母公司所有者权益合计	121.09	99.55	120.80	99.56
少数股东权益	0.54	0.45	0.54	0.44
所有者权益合计	121.63	100.00	121.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底有所下降，整体债务负担一般，2025 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.83%，主要系其他应付款和长期借款增长所致，负债结构较为均衡。公司经营性负债主要来自往来款形成的其他应付款以及预收房款、货款等形成的合同负债，2024 年往来欠款增加导致其他应付款较上年底增长 82.57%。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

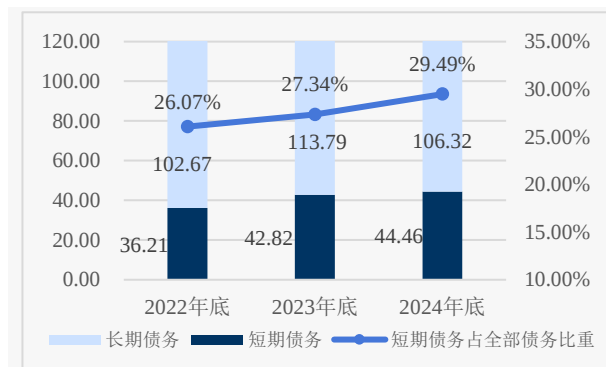
项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	72.85	37.94	91.55	45.05
短期借款	22.94	11.95	20.09	9.88
应付票据	7.73	4.03	8.87	4.36
其他应付款	20.94	10.91	38.24	18.81
一年内到期的非流动负债	12.15	6.32	15.50	7.63
非流动负债	119.18	62.06	111.68	54.95
长期借款	87.43	45.53	92.23	45.38
应付债券	20.49	10.67	10.88	5.36
长期应付款（合计）	7.78	4.05	5.12	2.52
负债总额	192.03	100.00	203.23	100.00

注：长期应付款（合计）包括长期应付款和专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

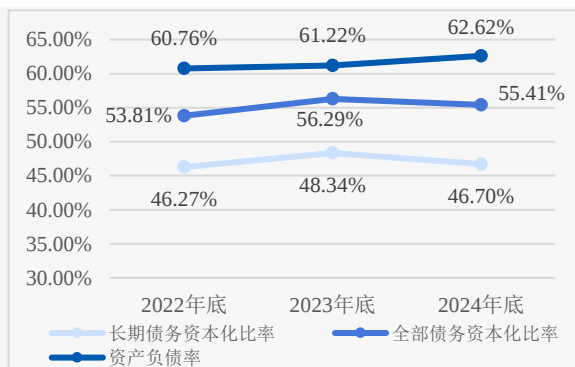
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 3.72%。全部债务以长期债务为主（占比 70.51%），全部债务中债券占比为 13.62%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率较上年底有所增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。整体来看，公司债务负担一般。

图表 13 • 2022—2024 年底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 2022—2024 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从期限分布看，截至 2024 年底，公司有息债务期限分布如下表所示，2025 年公司面临较大的集中偿付压力。

图表 15 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	44.46	14.75	10.20	81.37	150.78
占有息债务的比例	29.49%	9.78%	6.76%	53.97%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，营业利润率较为稳定，政府补助对利润总额贡献度高，盈利指标表现较好。

2024 年，公司营业总收入同比增长 8.11%，收入主要来自代建业务、房产销售和粮油销售业务；同期公司营业成本同比增长 7.39%，营业利润率较为稳定。

非经常损益方面，2024 年，公司其他收益仍主要为政府补助，政府补助对利润总额贡献度高。

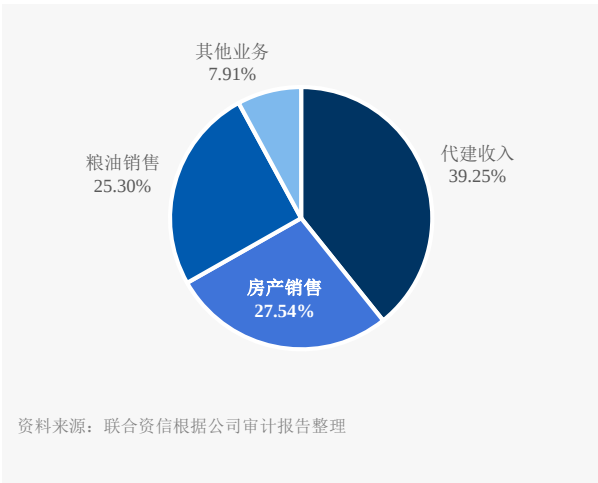
盈利能力方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比增长，公司盈利指标表现较好。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	17.03	18.41
营业成本	15.30	16.43
期间费用	0.86	0.96
其他收益	2.04	2.18
利润总额	2.25	2.25
营业利润率（%）	8.03	8.25
总资本收益率（%）	0.83	0.85
净资产收益率（%）	1.76	1.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 17 • 2024 年公司营业收入构成



（4）现金流

2024 年，受收到的往来款规模显著增加的影响，公司经营活动现金流量净额由负转正；但公司代建项目回款滞后，收入实现质量有所下降；公司投资活动现金流保持小幅净流出；受外部融资规模下降的影响，公司筹资活动现金流出现缺口。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	22.38	42.14
经营活动现金流出小计	39.55	36.54
经营活动现金流量净额	-17.17	5.60
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.69	0.61
投资活动现金流量净额	-0.69	-0.61
筹资活动前现金流量净额	-17.86	4.99
筹资活动现金流入小计	81.86	45.52
筹资活动现金流出小计	65.76	52.91
筹资活动现金流量净额	16.10	-7.39
现金收入比（%）	66.24	53.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要为经营业务支出及回款、往来款收支等。2024 年，公司经营活动现金流入同比增长 88.30%，主要系收到往来款增加所致；同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金 9.79 亿元，同比下降 13.22%，系经营业务回款减少所致。2024 年，公司经营活动现金流出同比下降 7.60%，主要系往来款支出减少所致。2024 年，公司现金收入比同比下降 13.06 个百分点，跟踪期内，公司代建项目回款滞后，收入实现质量有所下降。受收到的往来款规模显著增加的影响，2024 年公司经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金流量净额仍为负。

2024 年，公司筹资活动前现金转为净流入。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 44.39%，主要系债券及借款融资规模下降所致；筹资活动现金流出同比下降 19.54%，主要系偿还债务支出减少所致。2024 年，公司筹资活动现金流出出现缺口。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱。公司存在较高的或有负债风险；公司备用流动性尚可。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	388.52	322.57
	速动比率（%）	216.97	180.47
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.71	2.67
	全部债务/EBITDA（倍）	57.78	56.49
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度指标表现仍很强。截至 2024 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比略有下降，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现一般，全部债务/EBITDA 指标表现仍很弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 148.45 亿元，对外担保比例高（122.34%），担保对象主要为区域内其他国有企业；公司对外担保规模大且区域集中度高，存在较高的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司本部获得的银行授信额度为 106.55 亿元，尚未使用额度为 22.89 亿元，公司备用流动性尚可。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。跟踪期内，公司未发生重大安全责任事故，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方安置房建设等工作，体现了国企社会责任和担当。

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

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内，在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

盱眙县国资办为公司实际控制人。2024 年，盱眙县地区生产总值和一般预算收入分别为 585.53 亿元和 24.16 亿元，同比均有所增长。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司仍为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，负责盱眙县城区基础设施建设及棚户区改造业务，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得有力的外部支持。

2024 年，公司获得政府补助 2.18 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“22 盱城资债/22 盱城债”，债券余额 9.30 亿元。“22 盱城资债/22 盱城债”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

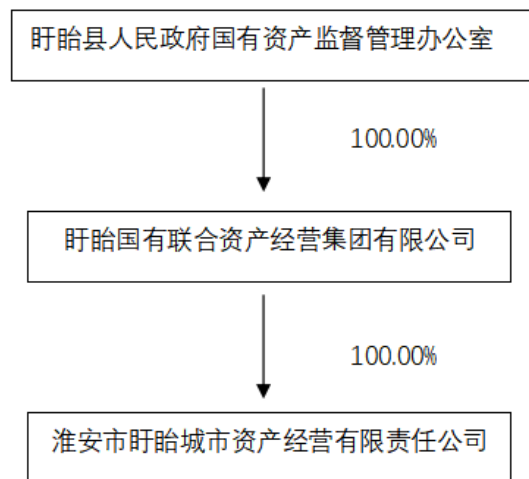
江苏再担保在江苏省担保体系中处于核心地位；其实际控制人为江苏省财政厅，在业务发展、资本金补充和专项补助等方面对江苏再担保的支持力度较大；随着增资扩股和利润转增股本的实施，江苏再担保资本实力得到提升，资本金规模位居行业前列。

基于对江苏再担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，江苏再担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著增强了“22 盱城资债/22 盱城债”债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

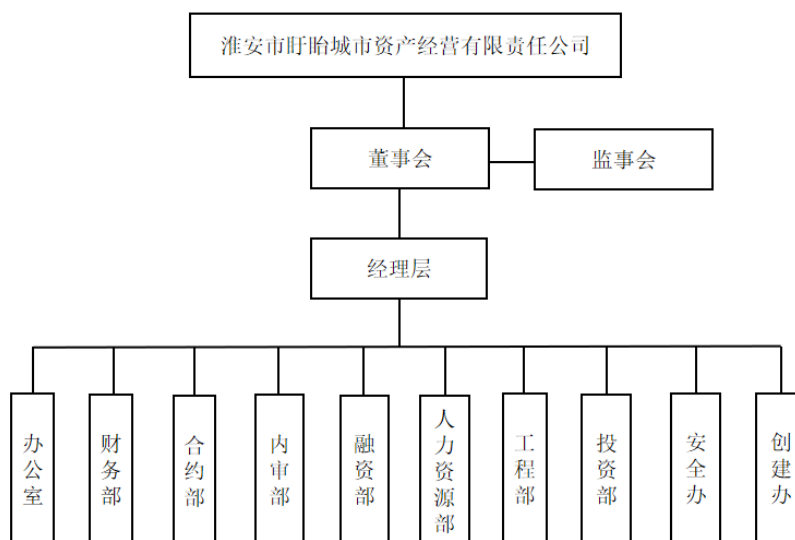
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 盱城资债/22 盱城债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	
		直接	间接
淮安市盱眙经济开发有限公司	基础设施建设、房地产开发	100.00	--
盱眙交通旅游产业控股有限公司	房地产开发、交通项目和旅游项目投资	100.00	--
盱眙都梁新农村建设有限公司	农民安置房建设、城市基础设施建设等	100.00	--
盱眙楚鼎投资开发有限公司	道路、土木工程投资与施工、基础设施开发与投资	93.75	--
盱眙新华乡村文化旅游有限公司	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	90.00	--
盱眙城投资产运营管理有限公司	国有资产经营管理、实业投资、资产租赁	100.00	--
盱眙国联污水处理有限公司	污水处理、中水回用等	100.00	--
盱眙国联园林工程有限公司	园林建筑工程设计、施工、绿化、养护与管理	100.00	--
盱眙国联酒店管理有限公司	房地产开发经营	100.00	--
盱眙善道房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00	--
盱眙金谷粮食集团有限公司	粮食收购、储存、批发、零售，饲料批发、零售	100.00	--
盱眙国联建设有限公司	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	100.00	--
盱眙第一山古城运行管理有限责任公司	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	90.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.97	23.56	12.61
应收账款（亿元）	14.46	21.24	28.26
其他应收款（亿元）	118.54	110.84	122.43
存货（亿元）	120.26	124.98	130.08
长期股权投资（亿元）	0.27	0.28	0.29
固定资产（亿元）	3.56	3.16	3.52
在建工程（亿元）	3.59	4.72	4.42
资产总额（亿元）	303.78	313.66	324.57
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.55	0.54	0.54
所有者权益（亿元）	119.21	121.63	121.34
短期债务（亿元）	36.21	42.82	44.46
长期债务（亿元）	102.67	113.79	106.32
全部债务（亿元）	138.89	156.61	150.78
营业总收入（亿元）	17.01	17.03	18.41
营业成本（亿元）	15.15	15.30	16.43
其他收益（亿元）	2.50	2.04	2.18
利润总额（亿元）	2.28	2.25	2.25
EBITDA（亿元）	2.82	2.71	2.67
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.03	11.28	9.79
经营活动现金流入小计（亿元）	42.58	22.38	42.14
经营活动现金流量净额（亿元）	1.40	-17.17	5.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.36	-0.69	-0.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.49	16.10	-7.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.46	0.95	0.74
存货周转次数（次）	0.14	0.12	0.13
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06
现金收入比（%）	47.21	66.24	53.17
营业利润率（%）	8.79	8.03	8.25
总资本收益率（%）	0.89	0.83	0.85
净资产收益率（%）	1.78	1.76	1.78
长期债务资本化比率（%）	46.27	48.34	46.70
全部债务资本化比率（%）	53.81	56.29	55.41
资产负债率（%）	60.76	61.22	62.62
流动比率（%）	358.26	388.52	322.57
速动比率（%）	202.02	216.97	180.47
经营现金流动负债比（%）	1.82	-23.56	6.11
现金短期债务比（倍）	0.52	0.55	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.45	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	49.25	57.78	56.49

注：1.2022—2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数；2. 本报告将公司合并口径长期应付款中有息部分计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.71	10.52	6.20
应收账款（亿元）	14.29	21.05	27.54
其他应收款（亿元）	152.77	154.57	168.71
存货（亿元）	69.56	73.97	86.04
长期股权投资（亿元）	14.56	14.27	14.51
固定资产（亿元）	0.04	0.04	0.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	280.62	290.21	316.72
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	111.18	112.71	114.44
短期债务（亿元）	14.95	4.43	13.94
长期债务（亿元）	70.38	81.36	67.39
全部债务（亿元）	85.33	85.79	81.33
营业总收入（亿元）	11.05	9.78	12.43
营业成本（亿元）	9.54	8.40	10.72
其他收益（亿元）	2.38	2.00	2.02
利润总额（亿元）	3.05	3.08	3.23
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.11	4.14	4.16
经营活动现金流入小计（亿元）	18.90	6.55	23.38
经营活动现金流量净额（亿元）	7.03	-5.64	8.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.52	-0.02	-0.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.02	1.55	-9.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.99	0.55	0.51
存货周转次数（次）	0.15	0.12	0.13
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.04
现金收入比（%）	19.07	42.29	33.50
营业利润率（%）	10.82	11.44	10.35
总资本收益率（%）	1.44	1.47	1.55
净资产收益率（%）	2.55	2.58	2.65
长期债务资本化比率（%）	38.76	41.92	37.06
全部债务资本化比率（%）	43.42	43.22	41.54
资产负债率（%）	60.38	61.16	63.87
流动比率（%）	257.78	276.36	215.90
速动比率（%）	186.56	198.24	151.67
经营现金流动负债比（%）	7.20	-5.96	6.62
现金短期债务比（倍）	0.85	2.38	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2022—2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数；2.因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3.公司本部有息债务未经调整；4.“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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