

# 淮安新城投资开发有限公司

## 2024 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〔2024〕4815号

联合资信评估股份有限公司通过对淮安新城投资开发集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安新城投资开发集团有限公司主体长期信用等级为  $AA^+$ ，维持“17淮安新城债/PR 淮安债”的信用等级为  $AAA$ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十二日

# 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新城投资开发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 淮安新城投资开发有限公司 2024 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     |
|-----------------|--------|--------|------------|
| 淮安新城投资开发有限公司    | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/06/22 |
| 17 淮安新城债/PR 淮安债 | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

## 评级观点

跟踪期内，淮安新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是淮安市重要的基础设施建设主体，保持明显的业务区域专营优势。2023 年，淮安市经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自土地开发整理、工程建设和房地产业务，公司项目投资规模较大，回款周期较长，对公司资金存在较大占用，在建和拟建项目未来存在较大的资金支出压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，对债券融资存在一定依赖，债务负担较重，2024 年面临较大的债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度较高，公司整体盈利指标表现较好；短期、长期偿债指标表现均一般，间接融资渠道尚可。

“17 淮安新城债/PR 淮安债”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中债信用主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中债信用担保实力极强，其担保显著提升了“17 淮安新城债/PR 淮安债”本息偿还的安全性。同时，“17 淮安新城债/PR 淮安债”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

## 评级展望

未来，随着淮安市经济的持续发展，公司土地开发整理和工程建设、保障房项目持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域和经济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：**公司偿债指标进一步弱化，偿债能力明显下降。

## 优势

- **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2023 年，淮安市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 7.8%和 5.5%。淮安市淮安生态文化旅游区（以下简称“文旅区”）、淮安区和清江浦区是淮安市中心城区，地理位置优越，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司仍保持明显的业务区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是淮安市重要的基础设施建设主体，主要负责文旅区、淮安区和清江浦区的土地开发整理、基础设施建设以及保障性住房建设等业务，仍保持明显的业务区域专营优势。2023 年和 2024 年一季度，公司合计收到财政补贴 2.69 亿元。
- **分期条款和增信措施。**“17 淮安新城债/PR 淮安债”的分期偿还条款可有效降低公司的集中偿付压力，中债信用为“17 淮安新城债/PR 淮安债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本息偿还的安全性。

## 关注

- **跟踪期内，公司未来仍存在较大的资本支出压力。**截至 2023 年底，公司土地开发整理、工程建设和房地产销售三大业务板块未来尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。
- **跟踪期内，公司委托代建业务回款滞后，收入实现质量仍需改善。**截至 2023 年底，公司应收账款中应收淮安市淮安区城市资产管理服务中心、淮安生态文化旅游区财政局和淮安市清江浦区财政局余额 132.04 亿元，公司委托代建业务回款滞后。2023 年和 2024 年一季度，公司现金收入比分别为 87.89%和 43.86%，收入实现质量仍需改善。
- **公司债务负担较重且面临较大的短期偿债压力，同时存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 738.99 亿元，其中短期债务占 44.00%。同期末，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分别为 65.75%、62.55%和 48.33%，

公司债务负担较重且面临较大的短期偿债压力。截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 253.87 亿元，担保比率为 57.38%，存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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

本次评级打分表及结果

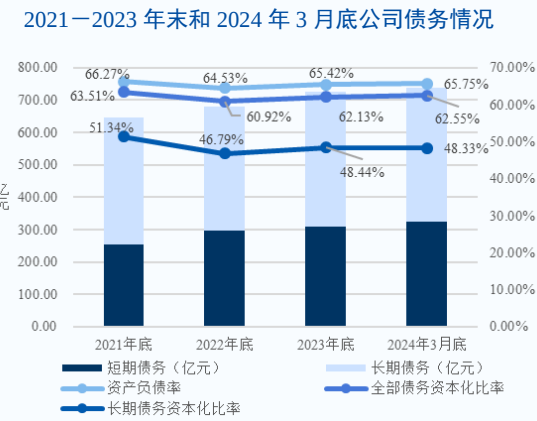
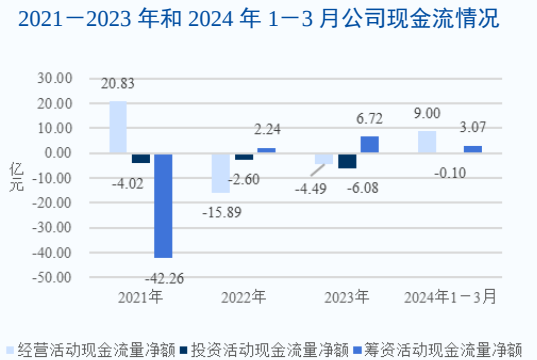
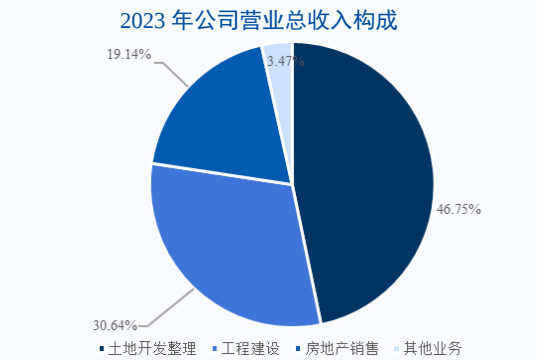
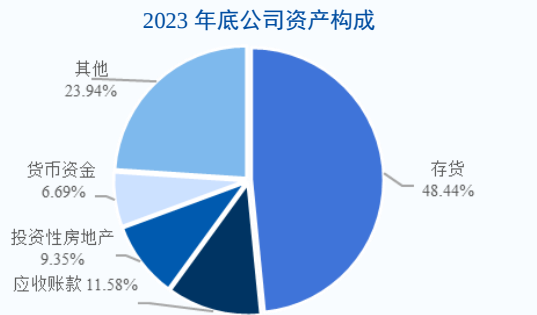
| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险          | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |
|               |      |       | 行业风险    | 3               |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2               |
|               |      |       | 企业管理    | 2               |
|               |      |       | 经营分析    | 2               |
| 财务风险          | F4   | 现金流   | 资产质量    | 4               |
|               |      |       | 盈利能力    | 3               |
|               |      |       | 现金流量    | 2               |
|               |      | 资本结构  |         | 3               |
|               |      | 偿债能力  |         | 4               |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>+</sup>  |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>+</sup>  |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +5              |
| 评级结果          |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

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

主要财务数据

| 合并口径           |         |         |         |            |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 103.39  | 91.66   | 85.42   | 95.41      |
| 资产总额（亿元）       | 1099.51 | 1227.34 | 1277.51 | 1291.96    |
| 所有者权益（亿元）      | 370.82  | 435.30  | 441.74  | 442.45     |
| 短期债务（亿元）       | 254.07  | 295.70  | 309.69  | 325.17     |
| 长期债务（亿元）       | 391.29  | 382.83  | 414.99  | 413.82     |
| 全部债务（亿元）       | 645.37  | 678.54  | 724.68  | 738.99     |
| 营业总收入（亿元）      | 56.78   | 59.38   | 66.34   | 16.24      |
| 利润总额（亿元）       | 7.19    | 5.40    | 6.98    | 0.91       |
| EBITDA（亿元）     | 15.08   | 13.52   | 15.05   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 20.83   | -15.89  | -4.49   | 9.00       |
| 营业利润率（%）       | 17.69   | 18.65   | 18.17   | 13.23      |
| 净资产收益率（%）      | 1.39    | 0.92    | 1.27    | --         |
| 资产负债率（%）       | 66.27   | 64.53   | 65.42   | 65.75      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 63.51   | 60.92   | 62.13   | 62.55      |
| 流动比率（%）        | 266.59  | 249.61  | 255.37  | 249.58     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 6.54    | -4.13   | -1.14   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.41    | 0.31    | 0.28    | 0.29       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.41    | 0.39    | 0.41    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 42.81   | 50.18   | 48.14   | --         |
| 公司本部口径         |         |         |         |            |
| 项 目            | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 565.86  | 589.42  | 608.97  | 623.97     |
| 所有者权益（亿元）      | 205.61  | 218.81  | 220.21  | 220.45     |
| 全部债务（亿元）       | 275.22  | 262.94  | 237.77  | 244.50     |
| 营业总收入（亿元）      | 17.68   | 16.52   | 15.49   | 3.95       |
| 利润总额（亿元）       | 4.22    | 2.07    | 2.27    | 0.24       |
| 资产负债率（%）       | 63.66   | 62.88   | 63.84   | 64.67      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 57.24   | 54.58   | 51.92   | 52.59      |
| 流动比率（%）        | 251.85  | 219.75  | 152.46  | 152.34     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -8.43   | 15.87   | 36.91   | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季报未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期借款、将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用  
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理



## 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                                                    |
|-----------------|----------|---------|------------|---------------------------------------------------------|
| 17 淮安新城债/PR 淮安债 | 15.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2024/09/20 | 设置本金提前偿还条款，分别于第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还发行总额的 20.00% |

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；到期兑付日为最后一次还本付息日  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称            | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                | 评级报告                 |
|-----------------|--------|--------|------------|---------|------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 17 淮安新城债/PR 淮安债 | AAA/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/20 | 王默璇 邹 洁 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
|                 | AAA/稳定 | AA+/稳定 | 2022/12/27 | 王默璇 王 聪 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | --                   |

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表相关评级报告未公开披露  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王默璇 [wangmx@lhratings.com](mailto:wangmx@lhratings.com)

项目组成员：刘 瑞 [liurui@lhratings.com](mailto:liurui@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于淮安新城投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股东方和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 128.14 亿元，实收资本为 102.70 亿元；淮安市投资控股集团有限公司（以下简称“淮安投控”）、淮安市人民政府（以下简称“淮安市政府”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司 66.32%、32.45%和 1.23%的股权。公司控股股东仍为淮安投控，实际控制人仍为淮安市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮安市国资委”），并授权淮安生态文化旅游区管理委员会（以下简称“生态文旅管委会”）履行出资人职责。

公司是淮安市重要的基础设施建设主体，主要负责淮安市淮安生态文化旅游区（以下简称“文旅区”）、淮安区和清江浦区的土地开发整理、基础设施建设以及保障性住房建设等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合管理部、纪委、审计管理部、财务管理部、融资管理部、经营发展部、安全管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1277.51 亿元，所有者权益 441.74 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 66.34 亿元，利润总额 6.98 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1291.96 亿元，所有者权益 442.45 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.24 亿元，利润总额 0.91 亿元。

公司注册地址：淮安市翔宇南道 1 号淮安市行政中心北楼 15 楼；法定代表人：陈延国。

## 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为“17 淮安新城债/PR 淮安债”；募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“17 淮安新城债/PR 淮安债”分期偿还本金及利息，公司过往付息情况良好。“17 淮安新城债/PR 淮安债”募集资金 15.00 亿元，其中 6.00 亿元用于白云佳苑保障性住房项目，7.00 亿元用于枫香苑保障性住房项目，2.00 亿元用于补充公司营运资金。募投项目情况详见图表 12。

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  |
|-----------------|----------|----------|------------|-----|
| 17 淮安新城债/PR 淮安债 | 15.00    | 3.00     | 2017/09/20 | 7 年 |

注：“17 淮安新城债/PR 淮安债”附分期偿还条款

资料来源：公司提供

“17 淮安新城债/PR 淮安债”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024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。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2 区域环境分析

2023年，淮安市地区生产总值及财政收入均实现同比增长，但财政自给能力较弱，政府债务负担一般；文旅区、淮安区和清江浦区是淮安市中心区域，地理位置优越。整体看，公司外部发展环境良好。

淮安市为江苏省下辖地级市，地处江苏省北部中心地域，淮河下游，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿州市。淮安市全市面积10072平方公里，下辖清江浦、淮阴、淮安、洪泽4个区和涟水、盱眙、金湖3个县，以及淮安经济技术开发区和淮安工业园区。截至2023年底，淮安市全市常住人口453.80万人，常住人口城镇化率67.70%。

图表2·淮安市主要经济指标（单位：亿元）

| 项目        | 2022年         | 2023年         |
|-----------|---------------|---------------|
| GDP       | 4742.4        | 5015.1        |
| GDP增速     | 3.6%          | 7.8%          |
| 固定资产投资增速  | 9.7%          | 10.4%         |
| 三产结构      | 9.4:42.4:48.2 | 9.2:40.4:50.4 |
| 人均GDP（万元） | 10.4          | 11.0          |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《淮安市2023年国民经济和社会发展统计公报》，2023年淮安市GDP同比增长7.8%；规模以上固定资产投资完成额比上年增长10.4%。其中，工业投资增长24.4%，拉动全部规模以上固定资产投资增长13.5个百分点。淮河入海水道二期工程、京沪高速公路淮安至江都段改扩建、淮安涟水国际机场航站区改扩建工程等重大项目有力推进，基础设施投资增长96.7%。

图表3·淮安市主要财力指标（单位：亿元）

| 项目       | 2022年 | 2023年 |
|----------|-------|-------|
| 一般公共预算收入 | 300.1 | 316.6 |

|                 |       |       |
|-----------------|-------|-------|
| 一般公共预算收入增速      | 1.0%  | 5.5%  |
| 税收收入            | 210.0 | 239.3 |
| 税收收入占一般公共预算收入比重 | 70.0% | 75.6% |
| 一般公共预算支出        | 659.3 | 717.5 |
| 财政自给率           | 45.5% | 44.1% |
| 政府性基金收入         | 504.3 | 435.9 |
| 地方政府债务余额        | 751.5 | 832.7 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于淮安市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，淮安市一般公共预算收入同比增长 5.5%，一般公共预算收入质量一般。同期，淮安市一般公共预算支出为 717.5 亿元，财政自给能力较弱。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，淮安市政府性基金收入有所下降。

截至 2023 年底，淮安市地方政府债务余额为 832.7 亿元，其中，一般债务 395.1 亿元，专项债务 437.6 亿元，地方政府债务负担一般。

文旅区北依主城区，南接淮安区古城，处于城市几何中心位置，占地 41.1 平方公里。依据城市总体规划，“十四五”期间，生态文旅区发展定位是“花园城市示范区、枢纽门户展示区、现代服务业集聚区”。淮安区地处长三角经济圈和环渤海经济圈交汇区，是苏北重要中心城市核心区，有 3 个街道、13 个镇，1452 平方公里，人口 120 万。清江浦区系原淮安市清河、清浦两区合并而成，全区实际管辖面积 247.2 平方公里，下辖 16 个镇街、1 个省级经济开发区、1 个省级现代商务集聚区，服务管理人口 67 万，确定了“333”特色优势产业发展方向，打造现代服务业商贸、金融、物流“三大中心”，壮大都市型工业生物医药、绿色食品、锂电能源“三大百亿级”产业，建设城郊农业优质农副产品供给、休闲观光、农业科技“三大基地”

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，股东持股情况发生变更。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本分别为 128.14 亿元和 102.70 亿元；淮安投控、淮安市政府和农发基金分别持有公司 66.32%、32.45%和 1.23%的股权，淮安市国资委为公司实际控制人，并授权生态文旅管委会履行出资人职责。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍主要负责文旅区、淮安区和清江浦区范围内的土地开发、基础设施建设及保障性住房工作，具有较强的区域专营优势。

淮安市内与公司职能定位和业务范围类似的公司较多，详见图表 4。其中市级定位的平台公司主要包括淮安市国有联合投资发展集团有限公司（以下简称“淮安国联”）及其一级子公司淮安市城市资产经营有限公司（以下简称“淮安城资”）和二级子公司淮安市中盛投资发展有限公司（以下简称“淮安中盛”）；淮安市交通控股集团有限公司（以下简称“淮安交控”）；淮安投控及其控股股东淮安市投资控股集团有限公司（以下简称“淮安城发”）。淮安国联、淮安城资和淮安中盛主要负责淮安市城区和淮安工业园区（省级开发区）的基础设施建设、土地开发和安置房建设等业务，淮安投控和淮安城发主要负责淮安市全市的水利设施建设、淮安市道路和景观建设业务，淮安交控业务涉及淮安市交通投资建设、交通运输、港口物流和商贸等多个领域。公司作为淮安投控重要子公司，仍主要负责文旅区、淮安区和清江浦区范围内的土地开发、基础设施建设及保障性住房等业务，具有较强的区域专营优势。公司在淮安市主要基础设施建设主体中规模居中，但债务负担偏重。

图表 4• 淮安市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   | 业务范围                 | 资产总额    | 所有者权益   | 营业总收入  | 资产负债率  |
|------|--------|----------------------|---------|---------|--------|--------|
| 淮安城发 | 淮安市国资委 | 淮安市土地开发、基础设施建设及保障性住房 | 3399.35 | 1543.32 | 178.34 | 54.60% |
| 淮安投控 | 淮安城发   | 淮安市水利设施建设、道路和景观建设    | 3044.38 | 1255.87 | 168.30 | 58.75% |

| 公司   | 淮安投控  | 淮安市淮安生态文化旅游区、淮安区和清江浦区范围内的土地开发、基础设施建设及保障性住房 | 1277.51 | 441.74 | 66.34 | 65.42% |
|------|-------|--------------------------------------------|---------|--------|-------|--------|
| 淮安国联 | 淮安市政府 | 淮安市国有资产运营及基础设施建设、土地开发                      | 1478.23 | 725.64 | 50.92 | 50.91% |
| 淮安城资 | 淮安国联  | 淮安市市区基础设施建设和土地开发整理                         | 985.66  | 510.55 | 42.81 | 48.20% |
| 淮安中盛 | 淮安城资  | 淮安工业园基础设施建设、安置房建设和土地整理                     | 168.45  | 87.23  | 8.30  | 48.22% |
| 淮安交控 | 淮安市政府 | 淮安市交通投资建设、交通运输、港口物流和商贸                     | 587.27  | 248.23 | 33.06 | 57.73% |

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按集团分类排列  
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未新增不良信贷记录，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。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320800677024768A），截至 2024 年 5 月 11 日，公司本部无已结清和未结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320803748197595X），截至 2024 年 5 月 28 日，子公司淮安市淮安区域城市资产经营有限公司（以下简称“淮安区域资”）本部存在 4 笔已结清关注类和 1 笔已结清不良类信贷信息记录，系银行系统问题以及银行业风险管理类型划分标准判定所致，企业还本付息情况正常，无未结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：913208006776185230），截至 2024 年 4 月 2 日，子公司淮安市清江浦融合投资控股集团有限公司（以下简称“清浦融投”）本部无已结清和未结清不良和关注类信贷信息记录。

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，未发现公司本部及淮安区域资、清浦融投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淮安区域资本部、清浦融投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行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构、高级管理人员和主要管理制度方面无重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要由土地开发整理、工程建设和房地产销售三大板块构成；公司综合毛利率同比略有下降。

公司业务涵盖土地开发整理、工程建设和房地产销售三大主营板块以及物业租赁、自来水销售及广告等辅助性业务。2023 年，公司实现营业总收入 66.34 亿元，同比有所增长，主要系工程建设业务和土地开发整理业务收入增长所致。土地开发整理、工程建设和房地产销售三大主营板块收入占营业总收入的比重合计为 96.53%。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率为 19.74%，同比基本持平，主要系各业务收入占比变动所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 16.24 亿元，相当于 2023 年全年的 24.47%，综合毛利率为 19.61%。

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   | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        | 2024 年 1—3 月 |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|        | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入           | 占比     | 毛利率    |
| 土地开发整理 | 25.65  | 43.21% | 27.26% | 31.01  | 46.75% | 25.03% | 6.92         | 42.62% | 27.32% |
| 工程建设   | 17.09  | 28.78% | 12.34% | 20.33  | 30.64% | 14.47% | 4.97         | 30.63% | 13.16% |

|               |              |                |               |              |                |               |              |                |               |
|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| 房地产销售         | 14.78        | 24.89%         | 14.57%        | 12.70        | 19.14%         | 12.40%        | 2.21         | 13.59%         | 10.39%        |
| 主营-其他         | 0.62         | 1.05%          | 23.60%        | 0.57         | 0.86%          | 35.55%        | 1.75         | 10.76%         | 16.37%        |
| <b>主营业务小计</b> | <b>58.15</b> | <b>97.92%</b>  | <b>19.61%</b> | <b>64.61</b> | <b>97.39%</b>  | <b>19.32%</b> | <b>15.85</b> | <b>97.60%</b>  | <b>19.31%</b> |
| 其他业务          | 1.23         | 2.08%          | 32.07%        | 1.73         | 2.61%          | 35.41%        | 0.39         | 2.40%          | 31.65%        |
| <b>合计</b>     | <b>59.38</b> | <b>100.00%</b> | <b>19.87%</b> | <b>66.34</b> | <b>100.00%</b> | <b>19.74%</b> | <b>16.24</b> | <b>100.00%</b> | <b>19.61%</b> |

注：其他业务包括物业运营、自来水业务、草坪销售以及广告费业务等

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）土地开发整理

2023 年，公司土地开发整理收入同比保持增长，土地开发整理回款周期较长，对公司资金存在较大占用。截至 2023 年底，公司未来尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司土地开发整理业务的业务模式和结算方式未发生变化。根据淮安市政府、淮安区人民政府及清江浦区人民政府出具的支持文件，该板块业务主要由公司本部、子公司淮安区城资和清浦融投负责。公司土地开发整理业务采用成本加成的模式，根据项目进度，定期对已完工的土地开发整理项目与委托方进行结算。验收合格后，双方就委托方回购的项目签订项目结算确认函，确认相应的回购项目、成本价和应支付给公司的回购价款（回购价款为成本价加成一定比例的委托建设管理费）。委托方按照协议的约定在一定期限内向公司支付相关款项。财务处理方面，该板块前期发生的成本按实际支出计入“存货—合同履约成本”，土地开发整理完成后，公司依据与委托方的项目结算确认函确认收入。2023 年，公司确认 31.01 亿元收入。公司土地开发整理回款周期较长，结算回款周期约为 5 年，对公司资金形成较大占用。

图表 6 • 公司确认收入的主要土地开发整理地块项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                | 总投资          | 已投资          | 2022 年确认收入   | 2023 年确认收入   | 累计确认收入       |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 东片区拆迁               | 38.00        | 32.25        | 2.67         | 3.64         | 14.48        |
| 关城一、二期新             | 3.58         | 3.58         | 1.20         | --           | 3.99         |
| 康居名城新               | 1.63         | 1.63         | 0.12         | --           | 1.82         |
| 苏宁睿诚                | 8.17         | 5.67         | 3.91         | 4.72         | 8.63         |
| 淮自然（安）挂 2022 第 1 号  | 0.54         | 0.54         | 0.71         | --           | 0.71         |
| 淮自然（安）挂 2022 第 8 号  | 4.56         | 4.56         | 6.99         | --           | 6.99         |
| 淮自然（安）挂 2022 第 10 号 | 6.68         | 6.68         | 10.06        | --           | 10.06        |
| 淮自然（安）挂 2023 第 13 号 | 16.26        | 16.26        | --           | 17.37        | 17.37        |
| 运河景观提升拆迁            | 0.73         | 0.73         | --           | 0.70         | 0.70         |
| 备用水源地新闸村 153 户搬迁    | 1.97         | 1.97         | --           | 2.27         | 2.27         |
| 城南街道货币化拆迁           | 2.00         | 2.00         | --           | 2.31         | 2.31         |
| <b>合 计</b>          | <b>84.12</b> | <b>75.87</b> | <b>25.66</b> | <b>31.01</b> | <b>69.33</b> |

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司主要土地开发整理在建项目总投资 179.38 亿元，已投资 157.76 亿元，尚需投资 21.62 亿元。公司主要土地开发整理拟建项目面积 813.77 亩，总投资 6.50 亿元。公司土地开发整理板块主要项目未来尚需投入 28.12 亿元，规模较大，公司未来存在较大的资本支出压力。此外，公司土地开发整理业务易受淮安市规划及土地出让情况影响，后续土地整理进度及收益实现存在一定不确定性。

图表 7 • 截至 2023 年底公司在建土地开发整理项目情况（单位：亿元）

| 地块名称      | 业主方       | 总投资           | 已投资           | 建设期限（年）   |
|-----------|-----------|---------------|---------------|-----------|
| 西片区土地整理   | 淮安生态新城财政局 | 86.32         | 90.71         | 2009—2025 |
| 中片区土地整理   | 淮安生态新城财政局 | 34.11         | 28.79         | 2009—2025 |
| 核心片区土地整理  | 淮安生态新城财政局 | 58.95         | 38.26         | 2009—2025 |
| <b>合计</b> | <b>--</b> | <b>179.38</b> | <b>157.76</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2023 年底公司拟建土地开发整理项目情况（单位：亿元）

| 地块名称          | 实施主体 | 面积（亩）  | 建设期限（年）   | 总投资  |
|---------------|------|--------|-----------|------|
| 沁春路北侧地块       | 公司本部 | 179.20 | 2023—2028 | 1.40 |
| 中经路南侧地块       | 公司本部 | 52.77  | 2023—2028 | 0.42 |
| 铁云路西侧地块       | 公司本部 | 84.80  | 2023—2028 | 0.68 |
| 明远路南侧地块       | 清浦融投 | 197.00 | 2023—2028 | 1.50 |
| 爱琴海 4、5、6 号地块 | 清浦融投 | 300.00 | 2023—2028 | 2.50 |
| 合 计           | --   | 813.77 | --        | 6.50 |

资料来源：公司提供

## （2）工程建设

2023 年，公司工程建设业务收入和毛利率均有所增长；工程建设项目未来尚需投资额较大，存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司工程建设业务的业务模式和结算方式未发生变化。公司工程建设业务主要由公司本部和子公司淮安区域资和清浦融投负责。淮安市政府每年向公司下达市政基础设施建设工程项目及投资预算计划，公司与政府及其他委托方（如淮安市淮安区域城市资产投资发展中心（以下简称“淮安区域投发展中心”）和淮安市清浦区泽农基础设施开发有限公司等）签署委托代建协议或回购协议，由公司组建项目建设指挥部，具体负责项目管理和协调工作。公司负责筹措和垫付基础设施工程建设资金，并负责项目实施过程中所涉及的基础设施建设和对外关系协调处理等事宜，项目完工后，公司将验收合格的工程移交给委托方，委托方按照协议约定在一定期限内向公司支付工程款。工程款包括经决算审计后的项目实际投入成本和按实际投入成本的一定比例计算的代建服务费。财务处理方面，该板块前期投入计入“存货—合同履约成本”，大型项目随项目进程依照项目完工百分比，依照项目结算书陆续确认收入，小型项目待整体完工后，依照项目结算书确认收入。

图表 9 • 公司确认收入的主要工程建设项目情况（单位：亿元）

| 项目       | 总投资   | 已投资   | 2022 年确认收入 | 2023 年确认收入 | 累计确认收入 |
|----------|-------|-------|------------|------------|--------|
| 西片区路网    | 4.50  | 2.95  | --         | 2.18       | 2.18   |
| 启动区路网二期  | 1.65  | 1.65  | --         | 1.80       | 1.80   |
| 文庙三期     | 22.00 | 20.34 | 1.17       | 1.44       | 4.57   |
| 西片区高中    | 5.50  | 4.50  | 4.17       | 4.47       | 8.64   |
| 东片区小学、初中 | 8.60  | 9.90  | 2.29       | -          | 10.87  |
| 清安河改道    | 3.02  | 3.02  | 3.37       | -          | 3.37   |
| 合 计      | 45.27 | 42.36 | 11.00      | 9.89       | 31.43  |

资料来源：公司提供

图表 10 • 截至 2023 年底主要在建工程项目（单位：亿元）

| 项目名称           | 对手方     | 总投资额  | 已投资额  | 建设期间（年）   | 累计确认收入 |
|----------------|---------|-------|-------|-----------|--------|
| 体育中心市政道路       | 生态新城财政局 | 17.77 | 16.85 | 2015—2024 | 5.83   |
| 武黄路            | 清浦区财政局  | 10.00 | 2.47  | 2022—2025 | --     |
| 文庙三期           | 清浦区财政局  | 22.00 | 20.34 | 2015—2025 | 4.57   |
| 明远路            | 清浦区财政局  | 3.00  | 2.47  | 2022—2025 | --     |
| 西片区路网          | 生态新城财政局 | 4.50  | 2.95  | 2016—2025 | 2.18   |
| 中片区路网          | 生态新城财政局 | 1.34  | 1.33  | 2016—2024 | --     |
| 光明路            | 清浦区财政局  | 2.00  | 0.80  | 2022—2025 | --     |
| 勤政路            | 清浦区财政局  | 1.35  | 1.32  | 2015—2024 | --     |
| 城南新城综合服务中心 110 | 清浦区财政局  | 1.32  | 1.30  | 2015—2024 | --     |
| 合 计            | --      | 63.28 | 49.83 |           | 12.58  |

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司主要在建工程项目计划总投资额 63.28 亿元，已投资额 49.83 亿元，累计确认收入 12.58 亿元；主要拟建工程项目计划总投资额 7.43 亿元，主要包括西片区产业园和商务区核心路网等项目。整体看，公司工程建设业务板块未来尚需投资 20.88 亿元，存在较大的资本支出压力。

图表 11 • 截至 2023 年底主要拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称       | 总投资额     | 建设期间（年）   |
|------------|----------|-----------|
| 重要节点景观提升工程 | 3000.00  | 2024—2026 |
| 西片区产业园     | 40000.00 | 2024—2025 |
| 来鹤路及支路     | 1300.00  | 2024—2026 |
| 商务区核心路网    | 30000.00 | 2024—2027 |
| 合 计        | 74300.00 | --        |

资料来源：公司提供

### （3）房地产销售

跟踪期内，公司保障房业务有序推进。截至 2023 年底，公司在建安置房和商品房项目待投资规模均较大，公司未来将面临较大的资本支出压力；公司暂无拟建的安置房和商品房项目；该板块收入受当地房地产景气度及项目结算进度影响较大。

跟踪期内，公司房地产销售业务的业务模式和结算方式未发生变化。公司房地产销售业务主要为淮安市范围内的保障性住房建设和销售，包括经济适用房、限价商品房和城市棚户区改造等，主要由公司子公司江苏新睿控股有限公司（原名淮安生态新城开发控股有限公司，房地产开发二级资质）、淮安生态新城置业有限公司（以下简称“淮安置业”，房地产开发二级资质）、淮安新城房地产开发有限公司（以下简称“淮安房开”，房地产开发二级资质）和淮安市淮安区域置业有限公司负责。

公司保障性住房项目一般由淮安市政府或其他委托方委托，公司作为承接主体根据政府及其他委托方确定的指导价格或者结算价格，将保障性住房进行定向销售或者回售给拆迁户，其中属于拆迁户被拆迁房屋合法面积部分，可享受政府规定的限价销售优惠政策；超出合法补偿面积的部分按照市场价格结算；商业物业部分由公司根据市场情况自主定价。公司通过公开招标将保障性住房外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，项目建设前期资金由中标的建筑施工的单位进行垫资，施工支付款由公司按照项目开发进度将资金分批、分次支付给外包建筑单位。公司商品房开发业务完全按照市场化方式投资运营。

两种模式的财务处理均为：项目前期投入计入“存货-合同履约成本”，建成后转入“存货-库存商品”。在收入确认方面，公司依据与拆迁户签订的购房合同金额确认销售收入。整体来看，该板块收入受当地房地产景气度及项目结算进度影响较大。

截至 2023 年底，公司主要在建保障房项目建筑面积合计 181.34 万平方米，计划总投资额 66.34 亿元，尚需投资金额 7.57 亿元，主要包括文庙三期安置房、枫香苑和白云佳苑等项目。

图表 12 • 截至 2023 年底公司主要在建保障房项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称       | 项目类型 | 项目所在地                    | 建筑面积   | 总投资额  | 已投资额  | 建设期间（年）   | 待投资额 |
|------------|------|--------------------------|--------|-------|-------|-----------|------|
| 文庙三期安置房    | 保障房  | 承德路东侧、新民东路北侧             | 41.77  | 12.75 | 13.72 | 2017—2025 | --   |
| 白云佳苑       | 保障房  | 白云路北侧                    | 34.47  | 13.00 | 13.24 | 2016—2023 | --   |
| 枫香苑        | 保障房  | 淮安生态新城北至丹山路、西至山阳湾路、南至枫香路 | 40.34  | 13.80 | 12.66 | 2017—2026 | 1.14 |
| 天然之府       | 保障房  | 生态新城                     | 17.03  | 12.00 | 9.28  | 2018—2023 | 2.72 |
| 运河上城二期安置小区 | 保障房  | 勤政路西侧、运河西路北侧             | 13.69  | 5.75  | 7.17  | 2018—2022 | --   |
| 佳和名苑       | 保障房  | 纬四路北侧、经六路西侧、怀恩路东侧        | 34.04  | 9.04  | 5.33  | 2017—2023 | 3.71 |
| 合计         | --   | --                       | 181.34 | 66.34 | 61.40 |           | 7.57 |

资料来源：公司提供

公司商品房开发业务主要由子公司淮安置业和淮安房开承担。公司完全按照市场化方式运营商品房业务。截至 2023 年底，公司主要已完工商品房项目为机关一号大院和诗书雅苑项目，建筑面积合计 10.94 万平方米，总投资额 3.88 亿元，已获得销售收入 4.39 亿元，已全

部回款。截至 2023 年底，公司主要在建商业住房项目建筑面积 44.86 万平方米，计划总投资额 34.00 亿元，尚需投资额 9.15 亿元，主要包括睿园小区和隽园小区等项目。截至 2023 年底，公司暂无拟建安置房及商品房项目。整体看，公司房地产销售业务在建安置房和商品房项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

图表 13 • 截至 2023 年底主要在建商品房项目（单位：亿元）

| 项目名称   | 项目类型  | 建筑面积  | 投资总额  | 已投金额  | 建设周期      | 去化率    |
|--------|-------|-------|-------|-------|-----------|--------|
| 睿园小区   | 住宅    | 21.66 | 16.00 | 12.67 | 2021—2024 | 40.00% |
| 隽园小区   | 住宅    | 18.09 | 14.00 | 9.25  | 2021—2025 | --     |
| 新城河西广场 | 商业综合体 | 5.11  | 4.00  | 2.93  | 2021—2026 | --     |
| 合 计    | --    | 44.86 | 34.00 | 24.85 | --        | --     |

资料来源：公司提供

## 2 未来发展

未来，公司将稳步推进现有土地开发整理、工程建设和房地产销售等板块的发展。

公司未来发展的主要方向包括：一是打造一批亮点重点城建项目，公司将完成西片区、西安路、天津路沿线、西南片化工区等多处拆迁开发工作，同时建成“四馆”、山阳湖景区、新城西片区小学，打造古运河风光带等项目；二是盘活存量资产，通过控股、参股、并购等形式对区域内存量资产进行资本经营；三是加大储备力度，有序推进土地开发整理，巩固和发展中心城区土地开发整理市场；四是对市场前景广阔、经济效益好、技术含量高的新项目新产业进行投资，扶植区域企业发展。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度未经审计。

2023 年，公司合并范围减少 3 家一级子公司，均系转为公司二级子公司所致，未划出公司合并范围；2024 年一季度，公司合并范围内子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内子公司变动不大，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 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系土地开发整理和工程建设项目持续投入和应收账款增加所致；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额有所增长，资产结构以流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2022 年末        |                | 2023 年末        |                | 2024 年 3 月末    |                |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|              | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             |
| <b>流动资产</b>  | <b>960.33</b>  | <b>78.24%</b>  | <b>1008.44</b> | <b>78.94%</b>  | <b>1023.40</b> | <b>79.21%</b>  |
| 货币资金         | 91.66          | 7.47%          | 85.42          | 6.69%          | 95.41          | 7.38%          |
| 应收账款         | 136.86         | 11.15%         | 147.97         | 11.58%         | 157.59         | 12.20%         |
| 其他应收款        | 159.05         | 12.96%         | 149.02         | 11.66%         | 139.93         | 10.83%         |
| 存货           | 565.14         | 46.05%         | 618.80         | 48.44%         | 623.12         | 48.23%         |
| <b>非流动资产</b> | <b>267.01</b>  | <b>21.76%</b>  | <b>269.07</b>  | <b>21.06%</b>  | <b>268.55</b>  | <b>20.79%</b>  |
| 投资性房地产       | 102.90         | 8.38%          | 119.43         | 9.35%          | 119.43         | 9.24%          |
| <b>资产总额</b>  | <b>1227.34</b> | <b>100.00%</b> | <b>1277.51</b> | <b>100.00%</b> | <b>1291.96</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

## ① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 5.01%，主要系应收账款和存货增长所致。公司货币资金较上年底下降 6.81%，主要系购置土地使用权所致；货币资金中有 40.02 亿元冻结资金、保证金和质押款项受限，受限比例为 46.85%。公司应收账款账面价值主要为应收淮安市政府部门及当地国有企业的土地开发款、保证金、应收工程款等往来款项，较上年底增长 8.12%，主要系公司土地整理和基建项目回款周期较长所致；应收账款账龄较为分散，累计计提坏账 0.01 亿元，计提比例不高；应收账款前五大欠款方合计金额为 145.94 亿元，占比为 98.62%，集中度很高，其中，应收淮安市淮安区城市资产管理服务中心、淮安生态文化旅游区财政局和淮安市清江浦区财政局余额 132.04 亿元。公司其他应收款主要为应收淮安市政府部门及当地国有企业的退地款、土地拆迁款、借款、项目建设款、合作开发款和基础设施项目前期投入等往来款项，较上年底下降 6.31%，主要系收回淮安市清浦新城园林资产有限公司往来款所致。公司存货主要为工程建设项目投入 129.84 亿元、土地开发整理和土地使用权 487.20 亿元；较上年底增长 9.50%；存货未计提跌价准备。

图表 15 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

| 名称               | 期末余额  | 款项性质 | 账龄    | 占其他应收款期末余额的比例 |
|------------------|-------|------|-------|---------------|
| 淮安市淮安区城市资产管理服务中心 | 49.22 | 往来款  | 3 年以内 | 33.58%        |
| 淮安市清浦新城园林资产有限公司  | 28.83 | 往来款  | 3 年以内 | 10.07%        |
| 淮安市中汇安贸易有限公司     | 12.85 | 往来款  | 2 年以内 | 9.33%         |
| 淮安市博远建筑工程有限公司    | 6.17  | 往来款  | 4 年以内 | 4.66%         |
| 淮安市清江浦区财政局       | 4.00  | 往来款  | 1~3 年 | 2.71%         |
| 合计               | 90.29 | --   | --    | 60.35%        |

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 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 0.77%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 12.11%）、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底变化不大，主要为持有淮安高新控股有限公司、淮安市金融发展集团有限公司、淮安是盛悦置业有限公司等公司的部分股权。截至 2023 年底，公司投资性房地产主要包括 44.81 亿元房屋建筑物和 74.62 亿元土地使用权，较上年底增长 16.06%，主要系存货、固定资产、在建工程等科目转入房屋建筑物所致。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 15.68%，主要系楚州文化旅游资源资产转入存货科目核算所致。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额规模和结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增长 11.70%；应收账款账面价值较上年底增长 6.50%，主要系新增淮安市淮安区城市资产管理服务中心工程款所致；其他应收款较上年底下降 6.09%，主要系收回淮安区城市资产管理服务中心部分往来款所致。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 16 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

| 受限资产名称 | 账面价值   | 占资产总额比例 | 受限原因   |
|--------|--------|---------|--------|
| 货币资金   | 40.02  | 3.13%   | 质押、保证金 |
| 投资性房地产 | 53.60  | 4.20%   | 抵押     |
| 存货     | 50.17  | 3.93%   | 抵押     |
| 固定资产   | 11.19  | 0.88%   | 抵押     |
| 无形资产   | 2.08   | 0.16%   | 抵押     |
| 在建工程   | 4.49   | 0.35%   | 抵押     |
| 合计     | 161.55 | 12.65%  | —      |

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 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 23.25%和 51.51%。所有者权益结构稳定性仍较强。公司实收资本和资本公积较上年底变化不大；未分配利润较上年底增长 7.15%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大，主要系未分配利润变动所致。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目                   | 2022 年末       |                | 2023 年末       |                | 2024 年 3 月末   |                |
|----------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                      | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 实收资本                 | 102.70        | 23.59%         | 102.70        | 23.25%         | 102.70        | 23.21%         |
| 资本公积                 | 227.74        | 52.32%         | 227.56        | 51.51%         | 227.56        | 51.43%         |
| 未分配利润                | 66.52         | 15.28%         | 71.27         | 16.13%         | 71.99         | 16.27%         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>434.74</b> | <b>99.87%</b>  | <b>441.19</b> | <b>99.88%</b>  | <b>441.90</b> | <b>99.88%</b>  |
| 少数股东权益               | 0.56          | 0.13%          | 0.55          | 0.12%          | 0.55          | 0.12%          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>435.30</b> | <b>100.00%</b> | <b>441.74</b> | <b>100.00%</b> | <b>442.45</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

## ② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，债务结构以长期债务为主，对债券融资存在一定依赖，整体债务负担较重，2024 年面临较大债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.52%，主要系外部融资扩张所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.64%。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

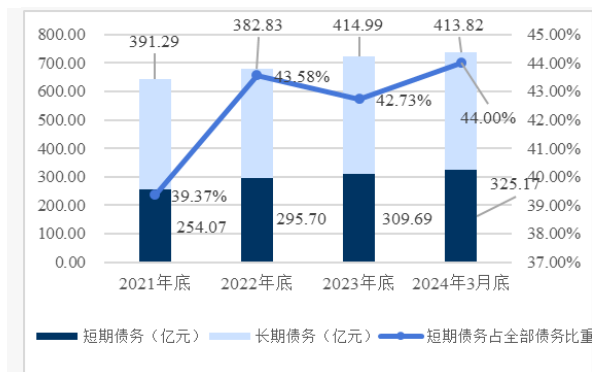
| 项目           | 2022 年末       |                | 2023 年末       |                | 2024 年 3 月末   |                |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|              | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| <b>流动负债</b>  | <b>384.73</b> | <b>48.57%</b>  | <b>394.89</b> | <b>47.25%</b>  | <b>410.05</b> | <b>48.27%</b>  |
| 短期借款         | 60.85         | 7.68%          | 72.41         | 8.66%          | 66.21         | 7.79%          |
| 其他应付款        | 52.72         | 6.66%          | 45.07         | 5.39%          | 52.20         | 6.14%          |
| 一年内到期的非流动负债  | 182.04        | 22.98%         | 181.97        | 21.77%         | 193.79        | 22.81%         |
| <b>非流动负债</b> | <b>407.31</b> | <b>51.43%</b>  | <b>440.87</b> | <b>52.75%</b>  | <b>439.46</b> | <b>51.73%</b>  |
| 长期借款         | 174.38        | 22.02%         | 207.56        | 24.84%         | 214.75        | 25.28%         |
| 应付债券         | 178.25        | 22.50%         | 169.74        | 20.31%         | 158.07        | 18.61%         |
| 长期应付款        | 35.78         | 4.52%          | 41.94         | 5.02%          | 45.01         | 5.30%          |
| <b>负债总额</b>  | <b>792.04</b> | <b>100.00%</b> | <b>835.77</b> | <b>100.00%</b> | <b>849.50</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务、将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 6.80%，公司债务结构相对均衡，有息债务中债券占比为 34.21%，公司对债券融资存在一定依赖度。从债务指标来看，截至 2023 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有所提高。整体来看，公司债务负担较重。

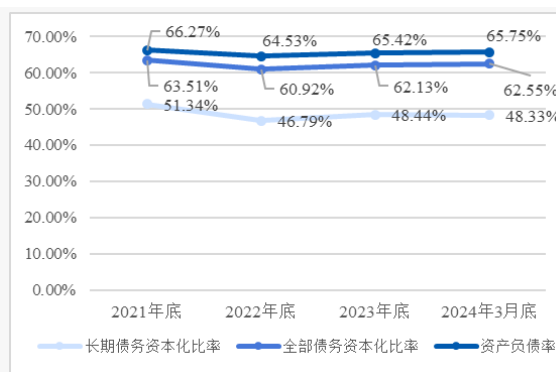
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 738.99 亿元，规模和结构较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.33 个百分点、提高 0.42 个百分点和下降 0.11 个百分点。

图表 19 • 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、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大的债务集中兑付压力。

### (3) 盈利能力

受土地开发整理和工程建设收入增加影响，2023 年，公司营业总收入有所增长；财政补贴对利润总额贡献度较高；盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比增长 11.73%，主要系土地开发整理和工程建设收入增长所致；营业成本同比增长 11.92%；营业利润率同比下降 0.48 个百分点。

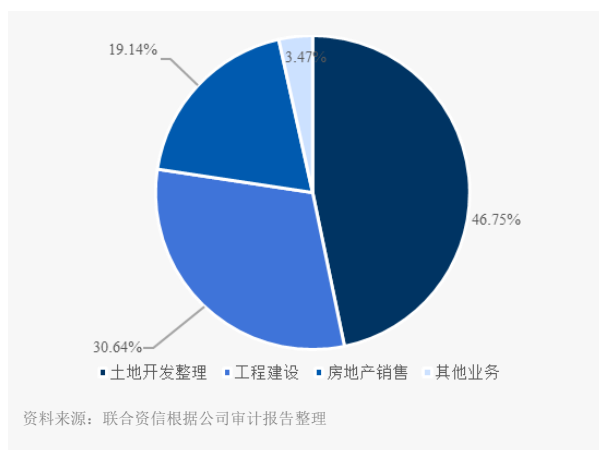
非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度较高。公司盈利指标表现较好。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目     | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入  | 59.38  | 66.34  | 16.24        |
| 营业成本   | 47.58  | 53.25  | 13.05        |
| 期间费用   | 9.35   | 8.49   | 2.24         |
| 其他收益   | 2.22   | 2.36   | 1.58         |
| 利润总额   | 5.40   | 6.98   | 0.91         |
| 营业利润率  | 18.65% | 18.17% | 13.23%       |
| 总资本收益率 | 0.81%  | 0.94%  | --           |
| 净资产收益率 | 0.92%  | 1.27%  | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 22 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### (4) 现金流

2023 年，公司收入实现质量尚可；受往来款流出收窄影响，公司经营活动现金净流出规模同比有所下降；投资活动现金规模较小；筹资活动现金持续净流入。考虑到在建和拟建项目待投资额规模较大，公司存在较大的融资需求。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-------------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计  | 130.94 | 96.79  | 31.79        |
| 经营活动现金流出小计  | 146.83 | 101.28 | 22.79        |
| 经营活动现金流量净额  | -15.89 | -4.49  | 9.00         |
| 投资活动现金流入小计  | 0.45   | 0.15   | 0.00         |
| 投资活动现金流出小计  | 3.06   | 6.23   | 0.10         |
| 投资活动现金流量净额  | -2.60  | -6.08  | -0.10        |
| 筹资活动前现金流量净额 | -18.50 | -10.57 | 8.90         |
| 筹资活动现金流入小计  | 384.93 | 496.12 | 117.30       |

|                   |             |             |             |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| 筹资活动现金流出小计        | 382.69      | 489.39      | 114.23      |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>2.24</b> | <b>6.72</b> | <b>3.07</b> |
| 现金收入比             | 83.70%      | 87.89%      | 43.86%      |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司主营业务回款额有所增长但回款时间仍滞后，公司经营活动现金流入量同比下降 26.08%，主要系往来款流入收窄所致；经营活动现金流出量同比下降 31.02%，主要系对土地开发整理和工程建设项目投入支出减少和往来款支出减少所致；经营活动现金同比仍保持净流出但规模有所下降。2023 年，公司现金收入比同比提高 4.19 个百分点，整体收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金净额为负。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净流出规模有所下降。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 28.89%，主要系外部融资资金流入增加所致；筹资活动现金流出同比增长 27.88%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金仍维持净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流入；现金收入比大幅降至 43.86%，收入实现质量亟待改善；投资活动净流出 0.10 亿元，筹资活动现金净流入 3.07 亿元。

## 2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债指标表现均一般。公司存在一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 24 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 249.61 | 255.37 | 249.58     |
|        | 速动比率（%）        | 102.72 | 98.67  | 97.62      |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 0.31   | 0.28   | 0.29       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 13.52  | 15.05  | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 50.18  | 48.14  | --         |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.39   | 0.41   | --         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底变动不大，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比继续下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。截至 2024 年 3 月，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底变动不大。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 11.32%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所改善，但仍保持较低水平；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 253.87 亿元，担保比率为 57.38%，主要为对淮安市国有企业的担保。上述被担保对象为区域内国有企业和事业单位，经营状况稳定，但考虑到对外担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 605.14 亿元，未使用额度为 266.74 亿元，公司间接融资渠道一般。

## 3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部和下属子公司共同承担，本部规模占合并口径比重一般。

公司业务主要由公司本部、淮安区域资和清浦融投共同承担。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 47.67%、负债占合并口径的 46.51%、所有者权益占合并口径的 49.85%、全部债务占合并口径的 32.81%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 23.34%、利润总额占合并口径的 32.53%。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。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，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不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，参与地方帮扶工作，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，公司高管不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极强的综合实力，公司作为淮安市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东系淮安投控。淮安投控成立于 2002 年 9 月，是淮安市重要的基础设施投资建设主体，以及区域内唯一一家从事水利基础设施建设和水环境治理的企业，产业布局多元。2023 年，淮安投控资产、权益规模稳定增长，具有很强的综合实力。公司实际控制人系淮安市国资委（授权生态文旅管委会履行出资人职责）。2023 年，淮安市经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比尚可。整体看，公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力。

公司作为淮安市淮安生态文化旅游区、淮安区和清江浦区重要的土地开发整理、基础设施建设以及保障性住房建设主体，在财政补贴等方面持续获得有力支持。2023 年和 2024 年一季度，公司收到拨付的财政补贴 1.58 亿元和 1.11 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担保债券为“17 淮安新城债/PR 淮安债”，债券余额合计 3.00 亿元，由中债信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

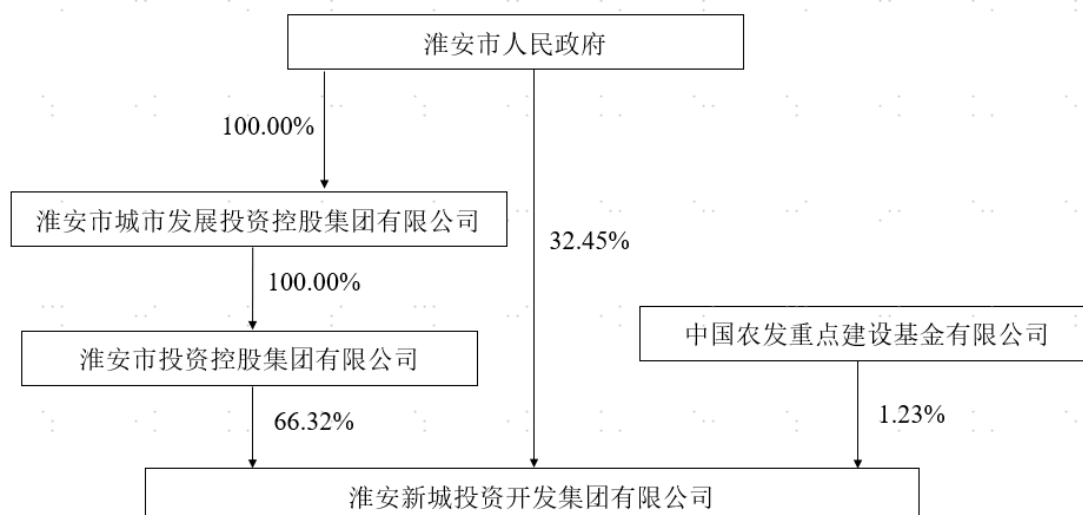
中债信用是国内首家专业债券信用增进机构，成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2023 年底，中债信用注册资本和股本均为 60.00 亿元，公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人。同期末，中债信用合并资产总额 141.56 亿元，所有者权益 97.51 亿元；2023 年，中债信用实现营业总收入 14.52 亿元，利润总额 7.28 亿元。

经联合资信评定，中债信用主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中债信用担保实力极强，其担保显著提升了“17 淮安新城债/PR 淮安债”本息偿还的安全性。

## 九、跟踪评级结论

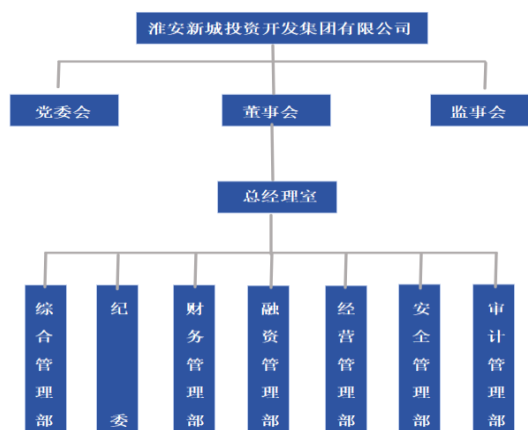
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“17 淮安新城债/PR 淮安债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

| 子公司名称              | 注册资本（亿元）  | 持股比例    |    | 取得方式 |
|--------------------|-----------|---------|----|------|
|                    |           | 直接      | 间接 |      |
| 江苏新睿城市发展集团有限公司     | 500000.00 | 100.00% | -- | 投资设立 |
| 淮安市清江浦融合投资控股集团有限公司 | 100000.00 | 100.00% | -- | 划拨   |
| 淮安市淮安区城市资产经营有限公司   | 54000.00  | 100.00% | -- | 划拨   |
| 淮安泽远建设发展有限公司       | 100000.00 | 100.00% | -- | 投资设立 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 103.39  | 91.66   | 85.42   | 95.41      |
| 应收账款（亿元）           | 134.84  | 136.86  | 147.97  | 157.59     |
| 其他应收款（亿元）          | 142.46  | 159.05  | 149.02  | 139.93     |
| 存货（亿元）             | 461.74  | 565.14  | 618.80  | 623.12     |
| 长期股权投资（亿元）         | 28.09   | 31.73   | 32.58   | 32.62      |
| 固定资产（亿元）           | 46.53   | 60.23   | 46.18   | 45.72      |
| 在建工程（亿元）           | 13.17   | 9.34    | 13.60   | 13.68      |
| 资产总额（亿元）           | 1099.51 | 1227.34 | 1277.51 | 1291.96    |
| 实收资本（亿元）           | 102.70  | 102.70  | 102.70  | 102.70     |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.55    | 0.56    | 0.55    | 0.55       |
| 所有者权益（亿元）          | 370.82  | 435.30  | 441.74  | 442.45     |
| 短期债务（亿元）           | 254.07  | 295.70  | 309.69  | 325.17     |
| 长期债务（亿元）           | 391.29  | 382.83  | 414.99  | 413.82     |
| 全部债务（亿元）           | 645.37  | 678.54  | 724.68  | 738.99     |
| 营业总收入（亿元）          | 56.78   | 59.38   | 66.34   | 16.24      |
| 营业成本（亿元）           | 45.10   | 47.58   | 53.25   | 13.05      |
| 其他收益（亿元）           | 2.22    | 2.36    | 1.58    | 1.11       |
| 利润总额（亿元）           | 7.19    | 5.40    | 6.98    | 0.91       |
| EBITDA（亿元）         | 15.08   | 13.52   | 15.05   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 37.78   | 49.70   | 58.31   | 7.12       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 103.56  | 130.94  | 96.79   | 31.79      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 20.83   | -15.89  | -4.49   | 9.00       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -4.02   | -2.60   | -6.08   | -0.10      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -42.26  | 2.24    | 6.72    | 3.07       |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.44    | 0.44    | 0.47    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.10    | 0.09    | 0.09    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.05    | 0.05    | 0.05    | --         |
| 现金收入比（%）           | 66.53   | 83.70   | 87.89   | 43.86      |
| 营业利润率（%）           | 17.69   | 18.65   | 18.17   | 13.23      |
| 总资产收益率（%）          | 1.00    | 0.81    | 0.94    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.39    | 0.92    | 1.27    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 51.34   | 46.79   | 48.44   | 48.33      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 63.51   | 60.92   | 62.13   | 62.55      |
| 资产负债率（%）           | 66.27   | 64.53   | 65.42   | 65.75      |
| 流动比率（%）            | 266.59  | 249.61  | 255.37  | 249.58     |
| 速动比率（%）            | 121.69  | 102.72  | 98.67   | 97.62      |
| 经营现金流流动负债比（%）      | 6.54    | -4.13   | -1.14   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.41    | 0.31    | 0.28    | 0.29       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.41    | 0.39    | 0.41    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 42.81   | 50.18   | 48.14   | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季报未经审计；3.已将其他流动负债带息部分纳入短期借款、将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 33.34  | 25.31  | 13.87  | 26.10      |
| 应收账款（亿元）           | 60.02  | 51.33  | 46.15  | 50.32      |
| 其他应收款（亿元）          | 79.09  | 91.09  | 62.15  | 58.58      |
| 存货（亿元）             | 231.73 | 234.61 | 241.86 | 244.30     |
| 长期股权投资（亿元）         | 51.61  | 70.84  | 128.31 | 128.34     |
| 固定资产（亿元）           | 5.38   | 4.77   | 4.12   | 3.97       |
| 在建工程（亿元）           | 4.22   | 4.47   | 4.49   | 4.49       |
| 资产总额（亿元）           | 565.86 | 589.42 | 608.97 | 623.97     |
| 实收资本（亿元）           | 102.70 | 102.70 | 102.70 | 102.70     |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 205.61 | 218.81 | 220.21 | 220.45     |
| 短期债务（亿元）           | 91.75  | 92.34  | 104.80 | 106.34     |
| 长期债务（亿元）           | 183.47 | 170.60 | 132.97 | 138.16     |
| 全部债务（亿元）           | 275.22 | 262.94 | 237.77 | 244.50     |
| 营业总收入（亿元）          | 17.68  | 16.52  | 15.49  | 3.95       |
| 营业成本（亿元）           | 15.49  | 14.55  | 13.49  | 3.41       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.20   | 0.00   | 0.47       |
| 利润总额（亿元）           | 4.22   | 2.07   | 2.27   | 0.24       |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 3.67   | 25.74  | 21.82  | 0.10       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 7.11   | 44.89  | 93.62  | 13.05      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -13.53 | 29.05  | 88.14  | 11.54      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -3.08  | -17.09 | -57.20 | 0.00       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -3.51  | -19.54 | -41.34 | 0.69       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.44   | 0.44   | 0.47   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.10   | 0.09   | 0.09   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.05   | 0.05   | 0.05   | --         |
| 现金收入比（%）           | 66.53  | 83.70  | 87.89  | 43.86      |
| 营业利润率（%）           | 17.69  | 18.65  | 18.17  | 13.23      |
| 总资本收益率（%）          | 1.00   | 0.81   | 0.94   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.39   | 0.92   | 1.27   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 51.34  | 46.79  | 48.44  | 48.33      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 63.51  | 60.92  | 62.13  | 62.55      |
| 资产负债率（%）           | 66.27  | 64.53  | 65.42  | 65.75      |
| 流动比率（%）            | 266.59 | 249.61 | 255.37 | 249.58     |
| 速动比率（%）            | 121.69 | 102.72 | 98.67  | 97.62      |
| 经营现金流流动负债比（%）      | 6.54   | -4.13  | -1.14  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.41   | 0.31   | 0.28   | 0.29       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      | --         |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司本部 2024 年一季报未经审计；3.“/”代表数据未获得，“--”代表数据不适用；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <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%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (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 |