信用评级公告

联合〔2021〕4699 号

联合资信评估股份有限公司通过对淮安高新控股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，确定维持淮安高新控股有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 淮安高新 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

淮安高新控股有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
淮安高新控股有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 淮安高新 MTN001	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
20 淮安高新 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/03/04

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

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		2
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：

淮安高新控股有限公司（以下简称“高新控股”或“公司”）是淮安市高铁商务区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展经营环境良好，业务保持区域专营优势，并在资金注入、资产置换和政府补助等方面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，公司业务回款较差、债务负担有所加重以及资本支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

淮安市高铁商务区未来基础设施投资规模较大，随着公司承接基础设施项目的增加，公司未来收入规模将保持平稳发展。

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“20 淮安高新 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展经营环境良好。**跟踪期内，淮安市经济持续发展，2020 年，淮安市地区生产总值 4025.37 亿元，按可比价格计算同比增长 3.2%。淮安市高铁商务区定位明确，区域内基建投资需求将为公司提供稳定的业务来源。
2. **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，且持续获得政府支持。**公司作为淮安市高铁商务区重要的基础设施建设主体，业务保持区域专营优势，持续获得政府在资金注入、资产置换和财政补贴等方面支持。

分析师：闫 蓉 李思卓 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司业务回款较差，且公司业务回款金额及时间仍存在一定不确定性。**公司业务收入回款情况较差，回款金额及时间受淮安市高铁商务区土地市场影响而存在一定不确定性。
2. **跟踪期内，公司债务负担有所加重，且在 2021－2022 年面临一定集中兑付压力。**跟踪期内，公司全部债务有所增长，于 2021 年和 2022 年需偿付有息债务 20.22 亿元和 20.41 亿元，面临一定集中兑付压力。随着公司土地整理基建业务继续推进，公司的债务规模或将继续增加。
3. **面临较大的资本支出压力。**公司经营性净现金流持续为负，同时公司土地整理业务、在建基础设施和安置房项目未来待投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.11	26.16	27.11	21.80
资产总额（亿元）	79.64	119.82	144.37	146.96
所有者权益（亿元）	41.38	53.53	66.23	66.53
短期债务（亿元）	8.12	19.74	21.97	22.97
长期债务（亿元）	20.19	34.29	49.37	51.30
全部债务（亿元）	28.30	54.03	71.34	74.27
营业收入（亿元）	3.44	8.50	10.73	2.34
利润总额（亿元）	1.23	1.69	2.15	0.35
EBITDA（亿元）	1.24	1.73	2.27	--
经营性净现金流（亿元）	-14.47	-27.84	-17.49	-6.74
营业利润率（%）	19.72	14.70	11.76	16.37
净资产收益率（%）	2.97	2.66	2.56	--
资产负债率（%）	48.04	55.32	54.13	54.73
全部债务资本化比率（%）	40.62	50.23	51.86	52.75
流动比率（%）	460.54	456.10	480.31	492.03
经营现金流动负债比（%）	-99.26	-114.01	-61.99	--
现金短期债务比（倍）	2.23	1.33	1.23	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.62	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.75	31.30	31.37	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	72.05	106.45	133.95	134.57
所有者权益（亿元）	41.62	53.36	65.73	66.08
全部债务（亿元）	14.58	41.09	57.04	58.68
营业收入（亿元）	3.42	8.46	9.32	2.33
利润总额（亿元）	1.44	1.27	1.83	0.40
资产负债率（%）	42.23	49.88	50.93	50.90
全部债务资本化比率（%）	25.94	43.51	46.46	47.04
流动比率（%）	318.21	489.38	588.07	608.62
经营现金流动负债比（%）	-31.47	-127.00	-115.24	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；本报告合并口径中将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

评级历史：

债项名称	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
20 淮安高新 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/09	闫蓉、李思卓	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
	AA	AA	稳定	2019/08/13	兰迪 李思卓	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由淮安高新控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

淮安高新控股有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮安高新控股有限公司（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，公司股权结构有所调整，淮安市财政局对公司投资减少 9.00 亿元，总出资额降至 10.00 亿元，淮安市交通控股有限公司（以下简称“淮安交通”）对公司新增投资 9.00 亿元；淮安市财政局、淮安新城投资开发有限公司（以下简称“淮安新城”）、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”）、淮安市水利控股集团有限公司（以下简称“淮安水利”）、淮安市宏信国有资产投资管理有限公司（以下简称“淮安宏信”）和淮安交通持股比例分别由 47.50%、20.00%、15.00%、15.00%、2.50%和 0.00%，变更为 25.00%、20.00%、15.00%、15.00%、2.50%和 22.50%。各股东全权授权淮安生态文化旅游区管理委员会（以下简称“淮安生态文旅区管委会”，原名“淮安生态新城管理委员会”）履行出资人职责和行使股东权利。

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为淮安市人民政府（以下简称“淮安市政府”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围变更为土地开发整理、市政道路建设、园林绿化建设及养护、商业旅游开发和公共设施建设、房屋租赁、物业管理服务、建筑材料及花卉苗木销售、市政府授权的其他项目经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准的方可开展经营活动）许可项目：各类工程建设活动（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设综合处、投融资和财务处、工程处、规划发展处和经营发展处 5 个职能部门；公司纳入合并范围的子公司共 3 家。

截至2020年底，公司资产总额144.37亿元，所有者权益66.23亿元；2020年，公司实现营业收入10.73亿元，利润总额2.15亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 146.96 亿元，所有者权益 66.53 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.34 亿元，利润总额 0.35 亿元。

公司注册地址：淮安市福地路 1 号 1 号楼；法定代表人：朱正国。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，联合资信评定的“20 淮安高新 MTN001”募集资金均已按照募集用途使用完毕。同期，公司另有存续债券“19 淮高新”和“20 淮高 01”，公司尚需偿还债券本金合计 17.40 亿元，跟踪期内，公司已按期支付利息，公司过往付息情况良好。

表 1　截至 2021 年 3 月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 淮安高新 MTN001	4.00	4.00	2020/03/04	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同。），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据　（括号内为两年平均增速）

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年

平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将

会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营

能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

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

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展

		务	
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司作为淮安市高铁商务区重要的基础设施建设主体，主要从事淮安市高铁商务区土地整理和基础设施建设工作。淮安市社会经济的发展以及高铁商务区经济带的定位规划对公司具有较大影响。

跟踪期内，淮安市经济发展稳定，淮安市高铁商务区交通枢纽、区域商贸的定位明确，公司外部发展经营环境良好。

（1）淮安市

根据《淮安市2020年国民经济和社会发展统计公报》，淮安市经济稳步发展，2020年，淮安市实现地区生产总值4025.37亿元，按可比价格计算增长3.2%；其中，第一产业增加值409.70亿元，增长1.8%；第二产业增加值1630.98亿元，增长3.5%；第三产业增加值1984.69亿元，增长3.2%。三次产业结构比例为10.2:40.5:49.3，第三产业增加值占GDP比重较上年提升0.7个百分点。

固定资产投资方面，2020年，淮安市220个重大项目完成投资950.61亿元，其中工业项目、服务业项目、农业项目、基础设施和社会事业类项目分别完成投资491.41亿元、305.60亿元、61.16亿元和92.44亿元。

工业方面，2020年，淮安市规模以上工业增加值比上年增长4.7%，其中，轻工业增长4.3%，重工业增长5.0%。

（2）淮安市高铁商务区概况

2008年，淮安市政府为了拓宽老城区，决定将城区东扩南移，并设立淮安生态文化旅游区（以下简称“淮安生态文旅区”，原名“淮安生态新城”）。淮安生态文旅区北依主城区，南接淮安区古城，占地41.10平方公里（原规划面积29.80平方公里，后随高铁商务区设立扩大至41.10平方公里）。2012年设立淮安生态文旅区管委会。2015年底，淮安生态文旅区原规划29.80平方公里已经基本建设完成，主要功能项目全部投入使用，淮安市行政中心已搬迁入住。

2015年10月，随着连淮扬镇铁路全面开工建设，淮安市政府在淮安生态文旅区范围以东设立高铁商务区，具体位于淮安区老城和新长铁路以北，东至京沪高速，西至新长铁路，南至广州路，北至徐杨路，规划总面积约11.30平方公里。2016年3月成立淮安市高铁商务区办事处（原名“高铁新区办事处”），隶属淮安生态文旅区管委会。

根据淮安市委第七次党代会要求，高铁商务区将按照“全国高铁客运新枢纽、高铁经济发展新高地、中心城市建设新平台、城乡一体发展新片区”四个全新定位，充分发挥高铁经济廊带磁力场效应，高标准规划建设高铁商务区，重点发展物流、高端商旅商贸、文化创意等产业形态，打造成产业高端、辐射沿线、宜居宜业智慧区域。未来三年预计完成基础设施投资60亿元左右。

总体看，高铁商务区定位明确，短期内高铁商务区的基建投资需求将为公司提供稳定的业务来源。长期看，高铁商务区交通枢纽、区域商贸功能定位形成将为公司未来投资项目的运营提供良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，淮安市财政局、淮安新城、淮安国联、淮安水利、淮安宏信和淮安交通持股比例分别为 25.00%、20.00%、15.00%、15.00%、2.50%和 22.50%。各股东全权授权淮安生态文旅区管委会履行出资人职责和行使股东权利，公司实际控制人仍为淮安市政府。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为淮安市高铁商务区内重要的基础设施建设主体，主要负责高铁商务区的土地整理、市政道路建设、公共设施建设、园林绿化等工作，业务保持区域专营优势。

3. 外部支持

2020年淮安市地方一般公共预算收入保持增长，财政收入质量较好，但财政自给能力较弱；公司作为高铁商务区基础设施建设主体，得到淮安市政府及淮安生态文旅区管委会在资本注入、财政补贴和政策等方面的较大支持。

（1）淮安市

2020 年，淮安市地方一般公共预算收入 264.21 亿元，同比增长 2.7%；其中税收收入 206.69 亿元，占比 78.23%，淮安市一般公共预算收入结构较好；2020 年，淮安市地方一般公共预算支出 568.48 亿元，财政自给率 46.48%，财政自给能力较弱。

（2）淮安生态文旅区（包含高铁商务区）

2020 年，淮安生态文旅区一般公共预算收入 6.46 亿元，同比增长 6.09%；2020 年一般公共预算支出 7.30 亿元。财政自给率为 88.49%，财政自给能力尚可；政府性基金收入 38.42 亿元。

货币增资

2020年，公司分别收到淮安市财政局和淮安生态新城财政局拨付的政府专项债资金3.50亿元和0.33亿元，根据淮安生态新城财政局出具的文件，作为货币增资，计入“资本公积”。

另有专项应付款转增资本公积7.50亿元。

资产置换

2021年1－3月，公司与淮安生态文旅区管委会签订特定地块退地补偿协议，公司向淮安生态文旅区管委会退还部分特定地块，淮安生态文旅区管委会按照摘牌价向公司支付相应土地出让金，公司将退地相关差额部分金额计入“资本公积”。

财政补贴

为支持公司经营发展，公司继续得到淮安生态文旅区管委会财政补贴。2020 年，公司收到淮安生态文旅区财政局 0.47 亿元补贴款，系基础设施建设补贴及稳岗补贴，计入“其他收益”。

政策支持

根据淮政发〔2016〕11 号，明确公司为高铁商务区开发、投资和经营主体，为市管一级企业。

根据 2015 年 12 月 27 日《淮安市人民政府七届第 48 次常务会议纪要》，淮安市人民政府原则同意 2015 年 12 月 22 日淮安生态文旅区管委会提交的《关于淮安高铁新区筹备建设工作方案汇报》，主要内容包括：（1）淮安高铁商务区范围内的土地出让收入实行封闭运作，土地收益全部归属公司所有，且经营性地块免收市级统筹，土地出让金由淮安生态文旅区财政与公司结算；（2）除上缴中央、省外，高铁商务区范围内产生的所有税收和规费，纳入淮安生态文旅区金库，用于高铁商务区建设；（3）明确税收入库级次，除仍保留在高铁商务区核心区范围的工业企业外，高铁商务区产生的各项税收，全部缴入淮安生态文旅区金库，并由淮安生态文旅区财政与公司结算。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（统一社会信用代码：91320800583786980U），截至2021年5月18日，公司本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。总体看，公司本部过往债务履约情况良好。

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，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。公司新聘任董事长兼总经理1人。截至2021年3月底，公司高管共4人，董事长兼总经理1人、副总经理3人。

朱正国先生，1980年生，本科学历；历任江苏淮安交通勘察设计研究院技术员，淮安新城办事员、规划发展处副处长、规划建设管理办公室规划发展处副处长、规划建设管理办公室团委书记，淮安生态新城管理委员会经济发展局局长、安监局局长、团工委书记，淮安市团市委副书记；现任公司董事长兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，主要系公司基础设施建设业务收入增长和新增房地产销售业务所致。

公司作为淮安市重要的基础设施建设开发主体，主要负责高铁商务区的土地整理、市政道路建设、公共设施建设、园林绿化等工作。2020 年，公司实现营业收入 10.73 亿元，同比增长 26.31%，主要系公司基础设施建设业务收入增长和新增房地产销售业务所致。从收入构成看，土地整理收入及基础设施建设收入是营业收入的主要来源，占比分别为 46.93%和 39.73%。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 12.61%，较上年下降 2.86 个百分点，主要系土

地整理业务结算项目加成比例降低及新增房地产销售业务毛利率较低所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.34 亿元，主要由基础设施建设业务构成。当期，公司综合业务毛利率 16.88%，较 2020 年有所提升。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况　（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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
土地整理	6.57	77.33	15.25	5.04	46.93	13.69	0.00	0.00	0.00
基础设施建设	1.87	22.04	15.25	4.26	39.73	16.67	2.33	99.52	16.67
房地产销售	0.00	0.00	0.00	1.39	12.94	3.00	0.00	0.00	0.00
其他业务	0.05	0.64	48.60	0.04	0.41	-201.05	0.01	0.48	60.73
合计	**8.50**	**100.00**	**15.47**	**10.73**	**100.00**	**12.61**	**2.34**	**100.00**	**16.88**

注：尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务收入规模有所下降，实际回款情况较差，毛利率受出让地块加成比例变动影响有所下降；未来拟整理土地充足，业务可持续性较好，但面临较大资金支出压力。

公司负责高铁商务区域内的土地整理业务，包括拆迁安置、土地平整与配套开发等。

跟踪期内，该板块业务运作模式未发生变化：淮安市政府授权淮安生态文旅区管委会与公司签订相关协议，管理建设项目，并代表淮安市政府与公司结算项目建设资金。淮安生态文旅区管委会委托公司在淮安生态文旅区（主要高铁商务区）范围内进行土地开发整理，土地达到“三通一平”“七通一平”的市政标准后，经由淮安市国土局通过“招拍挂”方式进行出让。淮安生态文旅区财政局定期对公司已出让的土地整理项目情况进行审计确认并出具结算确认函，对达到收入确认条件的部分进行收入结转，收入一般按照公司支出的土地整理成本加计 10%~30%计算。

在项目竣工验收合格，项目费用结算单审核并没有异议前提下，淮安生态文旅区管委会保证于 3 年内支付土地整理项目款，每年支付比例不少于 30%。

账务处理方面，公司发生的土地整理成本计入“存货”；土地整理完成后，公司依据结算确认函确认土地整理收入，同时结转土地整理成本。

2020 年，公司土地整理业务实现收入 5.04 亿元，毛利率为 13.69%，毛利率较 2019 年有所下降，主要系当年结算地块加成比例下降所致。2021 年 1—3 月，公司未实现土地整理收入。2020 年，公司土地整理业务收到回款 3.29 亿元，回款情况较差。

自公司成立以来，公司负责的土地整理项目主要包括高铁核心区一期和二期，整理面积合计 4980 亩，主要为农业用地和工业用地，整理成本 50~60 万元/亩左右。公司出让地块土地用途以住宅用地和商业用地为主、以高铁枢纽专用地和学校用地为辅；其中高铁枢纽专用地和学校用地成交价格较低。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目为站前南路区域周边地块，正在整理的土地面积 916.28 亩，均位于高铁商务区核心区，主要用于高铁站配套实施、高铁商务区主要商业中心、居民社区建设等；预计总投资 9.16 亿元，已投资 4.19 亿元，未来三年计划投资 4.97 亿元。公司主要拟建项目包括黄岗四期地块、黄岗五期周边地块、高铁核心区三期地块等，拟整理面积合计 1765.98 亩，总投资约 11.95 亿

元。公司业务发展可持续性较好，但同时面临较大资金压力。另外，受市场行情以及高铁商务区招商引资政策影响，公司未来土地出让计划存在一定不确定性。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	项目周期	总共整理面积	已整理面积	未来三年出让计划			计划总投资额	已投资额
				2021 年 4－12 月	2022 年	2023 年		
已完工土地开发整理项目情况								
高铁核心区一期地块	2015.10－2017.12	1656.00	1656.00	260.00	100.00	200.00	10.55	10.55
高铁核心区二期地块	2016.06－2019.12	3100.00	3100.00	300.00	281.97	193.75	15.00	15.00
黄岗二期地块（达方路以北、城东路以西、宏盛路以东、徐杨路以南）	2018.01－2018.12	118.03	118.03	0.00	118.03	0.00	0.72	0.72
黄岗三期地块（滨河路以北、宏盛路以西、鸿海路以东、徐杨路以南）	2018.01－2019.12	106.25	106.25	0.00	0.00	106.25	0.65	0.67
合计	--	**4980.28**	**4980.28**	**560.00**	**500.00**	**500.00**	**26.92**	**26.94**
在建土地开发整理项目情况								
站前南路区域周边地块（站前路以西、徐杨路以南、顺达路以北、城东路以东）	2017.10－2021.06	916.28	350.00	2.65	2.32	0.00	9.16	4.19
合计	--	916.28	350.00	**2.65**	**2.32**	**0.00**	**9.16**	**4.19**
拟建土地开发整理项目情况								
黄岗四期地块（滨河路以北、宏盛路以西、鸿海路以东、蔡庄路以南）	2020.04－2022.04	150.93	0.00	0.00	1.10	0.00	1.10	0.00
黄岗五期周边地块（鸿海南路以东、滨河路以北、城东路以西、徐杨路以南）	2020.07－2022.07	346.13	0.00	0.70	0.80	0.75	2.25	0.00
高铁核心区三期地块（鸿海南路以西、广州路以北、安澜南路以东、徐杨路以南）	2020.08－2022.12	1268.92	0.00	2.58	3.01	3.01	8.60	0.00
合计	--	**1765.98**	**0.00**	**3.28**	**4.91**	**3.76**	**11.95**	**0.00**

注：站前南路区域周边地块（站前路以西、徐杨路以南、顺达路以北、城东路以东）项目受疫情及规划调整项目进度未达预期

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司仍主要负责高铁商务区范围内的道路、桥梁等基础设施项目代建及安置房项目建设。安置房板块首次形成收入，未来联合资信将持续关注公司基建板块的收入确认及回款情况。

委托代建项目

跟踪期内，公司基础设施建设业务范围及运作模式均未发生变化。公司受淮安生态文旅区管委会委托对淮安生态文旅区（主要高铁商务区）范围内的基础设施等民生工程项目进行开发建设。该板块业务模式、回款约定及账务处理方式均与土地整理板块相同。2020 年，公司主要确认了快速路工程二期等多条道路的基础设施建设收入。2020 年，公司实现基础设施建设收入 4.26 亿元，毛利率 16.67%，较上年小幅提升。2021 年 1－3 月，公司实现基础设施建设收入 2.33 亿元，毛利率较 2020 年保持稳定。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目 2 个，预计投资 40.90 亿元，已投资 29.97 亿元，且淮安东站综合客运枢纽项目已经超概，公司面临较大资金支出压力。具体项目情况如表 6 所示：

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况 （单位：亿元、年）

序号	项目名称	项目状态	项目性质	建设内容	项目周期	计划总投资	已投资	未来投资计划		
								2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
1	淮安东站综合客运枢纽	在建	功能性	集铁路、长途汽车、常规公交、旅游大巴、出租汽车、社会车辆、有轨电车等多种交通方式为一体的综合交通客运枢纽，总建筑面积 25.5 万平方米	2018.10－2020.12	22.90	26.66	0.82	0.00	0.00
2	高铁商务中心	在建	功能类	位于江淮路北侧、S237 东侧，项目总占地 68 亩，其中一期建筑面积 5 万平方米	2020.03－2023.06	18.00	3.30	4.34	5.00	5.36
合　计		--	--	--	--	**40.90**	**29.97**	**5.16**	**5.00**	**5.36**

注：淮安东站综合客运枢纽项目已超概；高铁商务中心项目周期受开发进度影响有所放缓
资料来源：公司提供

安置房项目

公司安置房项目由子公司淮安高新置业有限公司（以下简称“高新置业”）负责，高新置业拥有按二级标准从事房地产开发经营业务的暂定资质证书，业务范围集中于高铁商务区。

跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变化，高新置业通过招拍挂的方式取得保障房项目建设所需的土地使用权，项目建成后以政府限定价格向拆迁户定向销售；另外，公司安置房项目还有配套商业（如生活广场）、出售及机动车车位出售，由公司按照市场价自主定价。2020 年，公司实现安置房销售收入 1.39 亿元，毛利率 3.00%。2020 年主要确认收入项目为文锦苑（高铁新区安置小区项目）。

截至 2021 年 3 月底，公司在建安置房项目建筑面积合计 82.79 万平方米，总投资额 40.64 亿元，已投资 23.26 亿元。考虑未来高铁商务区房地产市场存在一定不确定性，公司安置房销售收入实现存在不确定性

表 7　截至 2020 年 3 月底公司在建安置房项目情况（单位：万平方米、亿元、年）

序号	项目名称	项目状态	项目周期	项目占地面积（公顷）	总建筑面积	累计预售金额	总投资额	已投资额	拟投资额		
									2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
1	文锦苑（高铁新区安置小区）	在建	2017.05—2020.12	9.98	33.54	1.39	14.00	13.07	0.93	0.00	0.00
2	文荟苑（黄岗安置小区）	在建	2017.10—2021.06	6.63	22.25	0.00	10.64	5.75	1.40	3.49	0.00
3	文萃苑（第三安置小区）	在建	2020.08—2023.12	7.07	27.00	0.00	16.00	4.44	2.00	3.00	2.73
合 计	--	--	--	**23.68**	**82.79**	**0.00**	**40.64**	**23.26**	**4.33**	**6.49**	**2.73**

注：文萃苑追加 4.00 亿元总投资
资料来源：公司提供

（3）其他业务

近年来，公司经营高铁商务区园林绿化业务并将部分土地出租获取收入；业务规模较小，对公司收入及利润影响有限。

园林绿化业务

园林绿化业务主要由下属全资子公司淮安高铁新区园林绿化有限公司负责运营，该业务主要系对淮安高铁商务区内的公园绿地、道路两侧、河堤护岸等进行绿化建设。2020 年，该业务实现收入 238.76 万元，毛利率 -452.12%，大幅亏损主要系该业务为基础设施建设项目配套工程，部分收入纳入基础设施建

设收入所致。

土地出租

根据公司同淮安兴盛园林工程有限公司（以下简称“兴盛园林”）、淮安生态文旅区管委会签订的《土地租赁合同》，公司将面积128.90 亩土地（体现在“投资性房地产”科目）租赁给兴盛园林种植苗木，租期自 2017 年 1 月 1 日开始至 2021 年 12 月 31 日，每亩每年租金 1.00 万元，兴盛园林在每年年底前向公司支付当年租金，按年结算。另有部分厂房出对外出租，收入纳入土地出租收入核算。2020 年公司实现土地租金收入 191.51 万元。

3. 未来发展

未来公司将继续推进高铁商务区基础设施建设工作，对外融资需求较高。

作为淮安市高铁商务区重要的基础设施建设主体，公司将统筹推进基础设施和配套功能建设，提升高铁商务区承载能力，把高铁商务区从相对单纯的对外交通集散地初步转变为承载城市公共交通和商务等更多功能的综合功能服务区。未来公司投资项目将有所增加，收入将有望保持增长。联合资信也关注到，公司建设项目需要前期垫资，且政府回款存在较大不确定性，公司面临较大的资金压力和对外融资需求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 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 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司新设成立1家子公司，为淮安高新资产运营有限公司。2021年1－3月，公司合并范围未发生变化，公司合并范围变动较小，公司财务数据可比性强。截至2021年3月底，公司合并范围共计3家子公司。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，流动资产以货币资金、应收账款和存货为主；非流动资产以投资性房地产为主，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额144.37亿元，较上年底增长20.49%，主要系存货和应收账款增长所致。其中，流动资产占93.84%，非流动资产占6.16%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.16	21.83	27.11	18.78	21.80	14.84
应收账款	11.55	9.64	19.26	13.34	21.66	14.74
其他应收款	4.89	4.08	5.15	3.57	7.88	5.37
存货	68.21	56.93	83.20	57.63	0.00	0.00
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	88.25	60.05
流动资产	**111.39**	**92.96**	**135.48**	**93.84**	**140.69**	**95.73**
投资性房地产	7.43	6.20	8.02	5.56	5.45	3.71
非流动资产	**8.43**	**7.04**	**8.90**	**6.16**	**6.27**	**4.27**
资产总额	**119.82**	**100.00**	**144.37**	**100.00**	**146.96**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季报整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产135.48亿元，较上年底增长21.63%，主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资

金、应收账款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金27.11亿元，较上年底增长3.64%。其中受限资金6.72亿元，主要用于质押定期存单和贷款保证金，受限比例为24.79%。

截至2020年底，公司应收账款19.26亿元，较上年底增长66.77%，主要系应收淮安生态新城财政局款项增长所致。应收账款中按照账龄组合计提坏账准备的应收账款原值1.51亿元，未计提坏账准备，其余17.74亿元均为应收淮安生态新城财政局款项，其中一年以内9.39亿元，1~2年8.35亿元，公司应收账款集中度很高。

截至2020年底，公司其他应收款5.15亿元，较上年底增长5.31%，主要系应收多个金融租赁公司的融资保证金增长所致。前五名来看，应收淮安生态新城财政局土地款4.78亿元，占比92.73%，其余均为新增的应收各融资租赁公司融资保证金款项，占比在1.75%~0.97%之间，前五名合计占比98.28%，公司其他应收款集中度很高。

表9 公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	款项性质	账龄	占比
淮安生态新城财政局	4.78	土地款	1~2 年	92.73
中航国际租赁有限公司	0.09	融资保证金	1 年以内	1.75
苏银金融租赁股份有限公司	0.09	融资保证金	1 年以内	1.67
徽银金融租赁有限公司	0.06	融资保证金	1 年以内	1.16
国药控股（中国）融资租赁有限公司	0.05	融资保证金	1 年以内	0.97
合计	**5.06**	--	--	**98.28**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司存货83.20亿元，较上年底增长21.97%，主要系开发成本增长所致。存货全部由开发成本构成，主要为公司基础设施建设、土地整理和安置房建设投入成本。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产8.90亿元，较上年底增长5.47%，主要系投资性房地产增长，公司非流动资产主要由投资性房地产构成。

截至2020年底，公司投资性房地产8.02亿元，较上年底增长8.07%，主要系公允价值变动所致。公司投资性房地产全部由公司于2016年通过缴纳土地出让金取得的3宗面积合计为8.59万平方米国有建设用地使用权构成，用途为城镇住宅用地、其他商服用地，均未抵押，未来用于转让。

截至2021年3月底，公司资产总额146.96亿元，较上年底增长1.79%，主要系应收账款和合同资产增长所致。公司应收账款21.66亿元，较上年底增长12.45%；合同资产88.25亿元，系存货整体转入所致；投资性房地产5.45亿元，较上年底减少32.13%，主要系部分地块退回生态文旅管委会所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产共计 12.62 亿元，占总资产比例为 8.59%，其中，受限货币资金 6.86 亿元，受限土地使用权 5.76 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益66.23亿元，较上年底增长23.71%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，权益稳定性较好。

截至2020年底，公司实收资本40.00亿元，较上年底增长0.43%，淮安市财政局出资额变更为10.00亿元，淮安交通增资9.00亿元。淮安市财政局、淮安新城、淮安国联、淮安水利、淮安宏信和淮安交通持股比例分别由47.50%、20.00%、15.00%、15.00%、2.50%和0.00%，

变更为25.00%、20.00%、15.00%、15.00%、2.50%和22.50%。

截至2020年底，公司资本公积15.33亿元，较上年底增加10.83亿元，系收到淮安市财政局拨付的淮安东站综合客运枢纽项目专项资金10.50亿元和淮安生态新城财政局拨付的高铁枢纽专项资金0.33亿元所致。

截至2020年底，公司未分配利润7.77亿元，较上年底增长25.03%。

截至2021年3月底，公司所有者权益66.53亿元，较上年底增长0.45%，主要系资本公积增长所致。公司资本公积16.08亿元，较上年底增长4.85%，主要系生态文旅管委会支付的转让地块土地出让金与原有地块差额部分导致的增长。

表10　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	39.83	74.41	40.00	60.40	40.00	60.13
资本公积	4.50	8.41	15.33	23.15	16.08	24.17
其他综合收益	2.31	4.32	2.31	3.49	1.57	2.36
未分配利润	6.22	11.62	7.77	11.73	8.04	12.08
所有者权益	**53.53**	**100.00**	**66.23**	**100.00**	**66.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季报整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，并在2021－2022年面临一定集中兑付压力。未来随着业务的持续拓展，预计公司债务规模将进一步上升。

截至2020年底，公司负债总额78.15亿元，较上年底增长17.89%，主要系应付债券增长所致。其中，流动负债占36.09%，非流动负债占63.91%。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表11　公司主要负债构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.15	10.79	4.62	5.91	4.68	5.81
其他应付款	3.91	5.90	3.81	4.88	3.81	4.74
一年内到期的非流动负债	11.26	16.99	16.66	21.32	17.93	22.29
流动负债合计	**24.42**	**36.85**	**28.21**	**36.09**	**28.59**	**35.55**
长期借款	29.91	45.12	25.21	32.25	26.18	32.55
应付债券	4.38	6.61	18.30	23.42	18.31	22.77
长期应付款	0.00	0.00	5.86	7.50	6.81	8.47
专项应付款	7.57	11.42	0.42	0.54	0.43	0.54
非流动负债合计	**41.86**	**63.15**	**49.94**	**63.91**	**51.84**	**64.45**
负债总额	**66.29**	**100.00**	**78.15**	**100.00**	**80.43**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至2020年底，公司流动负债28.21亿元，较上年底增长15.50%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。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2020年底，公司短期借款4.62亿元，较上年底下降35.34%，其中保证借款4.24亿元，质押借款0.38亿元。

截至2020年底，公司其他应付款3.81亿元，较上年底下降0.55%，较上年底变化不大。公司其他应付款主要由与淮安新城的资金往来款3.38亿元构成。其中有息债务0.34亿元，纳入短期债务进行核算。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债16.66亿元，其中一年内到期的长期借款14.59亿元，一年内到期的长期应付款2.07亿元。

截至2020年底，公司非流动负债49.94亿元，较上年底增长19.29%，主要系应付债券增长所致。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2020年底，公司长期借款25.21亿元，较上年底下降15.73%。其中保证借款原值18.02亿元、抵押借款原值15.97亿元、质押借款原值5.80亿元，一年内到期部分14.59亿元。

截至2020年底，公司应付债券18.30亿元，较上年底增加13.92亿元，系“20淮安高新MTN001”和“20淮高01”发行所致。

截至2020年底，公司长期应付款5.86亿元，全部系新增融资租赁款，纳入长期债务进行核算。

截至2020年底，公司专项应付款0.42亿元，较上年底下降94.47%，主要系淮安东站综合客运枢纽专项资金10.50亿元转入资本公积所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务71.34亿元，较上年底增长32.04%，其中短期债务21.97亿元，长期债务49.37亿元。公司资产负债率有所下降，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增长，分别为54.13%、51.86%和42.71%。公司整体债务负担有所加重。

截至2021年3月底，公司负债总额80.43亿元，较上年底增长2.93%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。其中，流动负债占35.55%，非流动负债占64.45%，仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。长期借款26.18亿元，较上年底增长3.86%；长期应付款6.81亿元，较上年底增长16.22%。有息债务方面，公司全部债务74.27亿元，较上年底增长4.11%，其中，短期债务22.97亿元，长期债务51.30亿元。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上升，分别为54.73%、52.75%和43.54%。公司于2021－2023年分别需偿付有息债务20.22亿元、20.41亿元和9.84亿元，公司在2021－2022年面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，公司利润总额对非经常性损益依赖程度较高，公司整体盈利能力一般。

2020年，公司实现营业收入10.73亿元，同比增长26.31%，主要系基础设施建设业务和房地产销售（安置房建设）收入增长所致；营业成本为9.38亿元，同比增长30.58%。同期，公司营业利润率略有下降至11.76%。

2020年，公司期间费用0.20亿元，同比增长134.49%，主要系财务费用大幅增长所致。公司财务费用831.91万元，主要系随公司有息债务增长，利息支出大幅增长所致。期间费用率1.82%，同比增长0.84个百分点，考虑到公司利息支出资本化规模较大，公司期间费用控制能力有待提升。

2020年，公司收到政府补助0.47亿元，计入“其他收益”。同期，公司公允价值变动收益0.60亿元，系投资性房地产公允价值变动所致。公司利润总额2.15亿元，同比增长26.96%，对非经常性损益依赖程度较高。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率小幅增长至1.71%，净资产收益率同比小幅下降至2.56%。公司整体盈利能力一般。

2021年1－3月，公司实现营业收入2.34亿元，同比减少4.89%；营业成本1.94亿元，同比下降6.78%，公司营业利润率上升至16.37%。

同期，公司实现利润总额0.35亿元，同比增长7.82%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流出额有所下降，投资活动现金流量仍较少；筹资活动现金维持大额净流入。公司对外部筹资依赖性较强。

表12 公司现金流情况 （单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	12.08	4.25	0.05
经营活动现金流出小计	39.93	21.74	6.79
经营活动现金流量净额	**-27.84**	**-17.49**	**-6.74**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.02	0.07	0.00
投资活动现金流量净额	**-0.02**	**-0.07**	**0.00**
筹资活动前现金流量净额	**-27.86**	**-17.55**	**-6.74**
筹资活动现金流入小计	49.89	57.14	7.94
筹资活动现金流出小计	19.02	35.59	6.64
筹资活动现金流量净额	**30.88**	**21.55**	**1.30**
现金收入比	7.73	32.89	0.32

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

经营活动方面，经营活动现金流入主要由销售商品提供劳务收到的现金3.53亿元和收到其他与经营活动有关的现金0.72亿元构成。2020年，公司收到其他与经营活动有关的现金大幅减少，主要系公司同股东淮安新城和其他非关联方之间的往来款及政府补助资金减少所致。2020年，公司现金收入比为32.89%，较上年有所提升但整体仍较低。公司经营活动现金流出仍主要以购买商品、接受劳务支出的现金为20.85亿元和支付其他与经营活动有关的现金0.69亿元构成，其中支付其他与经营活动有关的现金大幅减少主要系往来款大幅减少所致。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流量仍较少。流入 18.99 万元，流出 679.76 万元，其中投资支付的现金 622.50 万元系购买理财产品支付的现金。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流仍以取得借款收到的现金和偿付债务支出的现金为主。公司筹资活动现金流入中取得借款收到的现金 40.37 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 12.77 亿元，系融资租赁款项及保证金到期流入。公司筹资活动现金流出中偿还债务支付的现金 22.43 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 10.07 亿元，系融资租赁手续费支出及保证金支出。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 6.74 亿元，流出仍主要以业务投入为主。投资活动现金净流出 39.98 万元。筹资活动现金净流入 1.30 亿元，流入和流出仍以取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱。考虑到公司持续获得有力外部支持，整体看，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2020年底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为480.31%和185.34%。2020年底，公司现金类资产为27.11亿元，对短期债务的覆盖倍数为1.23倍。2021年3月底，由于公司存货整体调整至合同资产，公司流动比率和速动比率均为492.03%，将合同资产纳入存货核算的情况下，速动比率为185.34%，上述指标均较上年底有所上升；公司现金类资产21.80亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.95倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，受公司利润总额增长影响，2020 年公司 EBITDA 为 2.27 亿元，同比增长 31.74%，全部债务/EBITDA 小幅增长至 31.37 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司银行授信总额度为 119.31 亿元，未使用金额为 44.37 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 19.89 亿元，担保比率为 29.90%。公司对外担保企业全部为国有企业，对淮安市花卉苗木发展经营有限公司担保 0.78 亿元，对淮安新城担保 19.11 亿元。

考虑到公司持续获得有力外部支持，公司实际整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、权益和负债较上年底均有所增长，其中资产和权益规模占合并报表比重很高，负债、收入和利润总额占合并报表比重较高。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 133.95 亿元，较上年底增长 25.83%。主要系其他应收款和存货增长所致。其中流动资产 118.61 亿元，非流动资产 15.34 亿元，母公司资产以流动资产为主。母公司资产占合并资产总额的比例为 92.78%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 65.73 亿元，较上年底增长 23.19%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的 99.24%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司负债合计 68.22 亿元，较上年底增长 28.48%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债 20.17 亿元，非流动负债 48.05 亿元，母公司负债以非流动负债为主。母公司全部债务 57.04 亿元，较上年底增长 38.80%，其中短期债务 13.53 亿元，长期债务 43.51 亿元，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有所增长，分别为 50.93%、46.46%和 39.83%。母公司负债占合并报表负债总额的 87.30%，占比较高。

2020 年，母公司实现营业收入 9.32 亿元，同比增长 10.09%，占合并报表营业收入的 86.83%，占比较高；母公司利润总额为 1.83 亿元，同比增长 43.58%，占合并报表利润总额的 84.89%，占比较高。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额17.40亿元，若“19淮高新”于2021年行权，则公司未来一年内到期的存续债券3.40亿元，若“20淮高01”于2023年行权，则公司未来待偿债券本金峰值14.00亿元。公司存续债券短期偿债压力较小，未来集中偿债压力很高。

截至2021年5月底，公司存续债券包括“20淮高01”“20淮安高新MTN001”和“19淮高新”，本金合计17.40亿元，若“19淮高新”于2021年行权，则公司2021年到期的存续债券3.40亿元，若“20淮高01”于2023年行权，则公司未来待偿债券本金峰值14.00亿元。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产14.94亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为4.25亿元、-17.49亿元和2.27亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期偿债压力较小，未来集中偿债压力很高。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

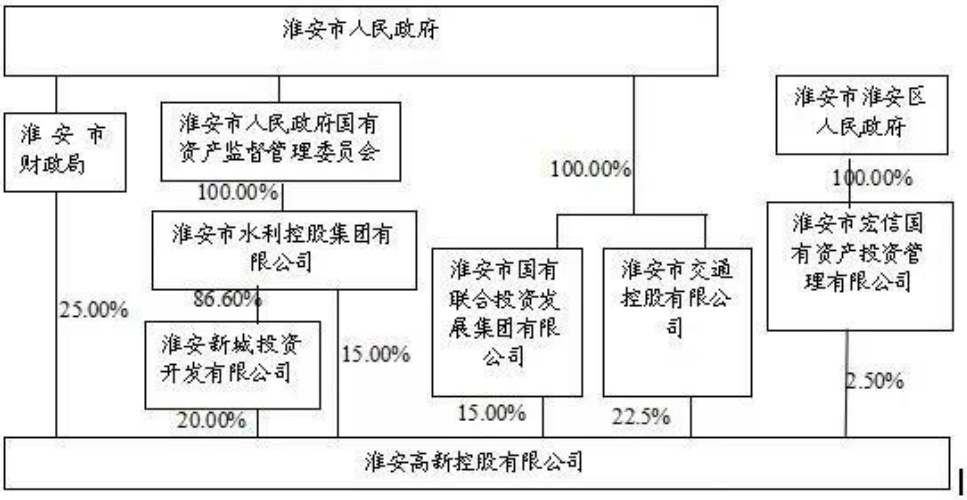
主要指标	指标值
2021 年待偿债券本金	3.40
未来待偿债券本金峰值	14.00
2021 年 3 月底非受限现金类资产/2021 年待偿债券本金	4.40
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.30
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

资料来源：公司年报及wind资讯

十一、 结论

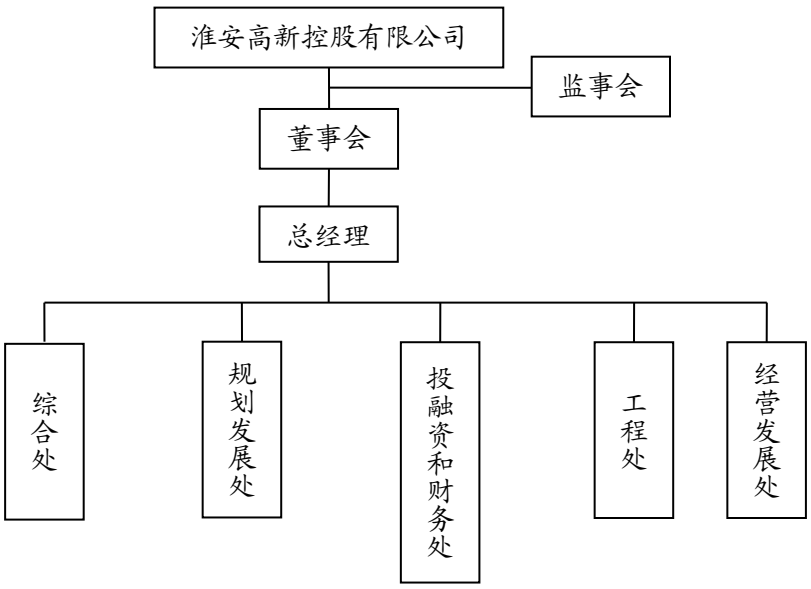
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 淮安高新 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
淮安高新置业有限公司	淮安	房地产开发、商品房销售	100.00	--	自行设立
淮安高铁新区绿化园林有限公司	淮安	园林绿化工程及养护、景观工程设计	100.00	--	自行设立
淮安高新资产运营有限公司	淮安	各类工程建设活动，住房租赁	100.00	--	自行设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.11	26.16	27.11	21.80
资产总额（亿元）	79.64	119.82	144.37	146.96
所有者权益（亿元）	41.38	53.53	66.23	66.53
短期债务（亿元）	8.12	19.74	21.97	22.97
长期债务（亿元）	20.19	34.29	49.37	51.30
全部债务（亿元）	28.30	54.03	71.34	74.27
营业收入（亿元）	3.44	8.50	10.73	2.34
利润总额（亿元）	1.23	1.69	2.15	0.35
EBITDA（亿元）	1.24	1.73	2.27	--
经营性净现金流（亿元）	-14.47	-27.84	-17.49	-6.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.34	1.15	0.70	--
存货周转次数（次）	0.08	0.13	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	60.88	7.73	32.89	0.32
营业利润率（%）	19.72	14.70	11.76	16.37
总资本收益率（%）	1.77	1.33	1.31	--
净资产收益率（%）	2.97	2.66	2.56	--
长期债务资本化比率（%）	32.79	39.05	42.71	43.54
全部债务资本化比率（%）	40.62	50.23	51.86	52.75
资产负债率（%）	48.04	55.32	54.13	54.73
流动比率（%）	460.54	456.10	480.31	492.03
速动比率（%）	166.35	176.79	185.34	183.40
经营现金流动负债比（%）	-99.26	-114.01	-61.99	--
现金短期债务比（倍）	2.23	1.33	1.23	0.95
EBITDA 利息倍数（%）	1.51	1.62	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.75	31.30	31.37	--

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、本报告合并口径将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3、截至 2021 年 3 月底，将合同资产纳入存货核算的情况下，速动比率为 185.34%，

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.23	23.23	21.94	12.90
资产总额（亿元）	72.05	106.45	133.95	134.57
所有者权益（亿元）	41.62	53.36	65.73	66.08
短期债务（亿元）	5.09	13.80	13.53	14.24
长期债务（亿元）	9.49	27.29	43.51	44.44
全部债务（亿元）	14.58	41.09	57.04	58.68
营业收入（亿元）	3.42	8.46	9.32	2.33
利润总额（亿元）	1.44	1.27	1.83	0.40
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.49	-23.88	-23.24	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.34	1.14	0.64	--
存货周转次数（次）	0.11	0.17	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	60.71	7.38	37.52	0.00
营业利润率（%）	20.03	14.93	14.63	16.38
总资本收益率（%）	2.57	1.06	1.12	--
净资产收益率（%）	3.46	1.89	2.09	--
长期债务资本化比率（%）	18.56	33.84	39.83	40.21
全部债务资本化比率（%）	25.94	43.51	46.46	47.04
资产负债率（%）	42.23	49.88	50.93	50.90
流动比率（%）	318.21	489.38	588.07	608.62
速动比率（%）	131.99	213.93	293.30	608.62
经营现金流动负债比（%）	-31.47	-127.00	-115.24	--
现金短期债务比（倍）	2.80	1.68	1.62	0.91
EBITDA 利息倍数（%）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：未获取母公司折旧及摊销数据，故 EBITDA 相关指标无法计算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。