信用评级公告

联合〔2022〕4473 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

二〇二二年六月二十四日

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 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	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

跟踪评级债项概况：

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：2022 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	5
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

评级观点

淮安高新控股有限公司（以下简称“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，公司外部发展环境良好，仍保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司整体回款情况仍存在滞后、债务负担仍较重以及资金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。随着公司陆续承接并结转淮安市高铁商务区内基础设施建设项目，公司经营状况望保持稳定。

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，公司外部发展环境良好。**2021 年，淮安市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 4550.13 亿元和 297.02 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司仍保持区域专营优势。**公司作为淮安市高铁商务区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，仍保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2021 年，因退还生态新城 68-1 号地块，扣除摘牌价成本后，淮安生态文化旅游区管理委员会还需因地块增值因素向公司支付补偿款 1.22 亿元。此外，公司收到淮安生态文化旅游区财政局 0.44 亿元财政补贴款。

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，公司整体回款情况仍存在滞后。**2021 年，公司实现营业总收入 10.87 亿元，土地整理、基础设施建设、保障房销售及工程施工业务共收到回款 6.55 亿元，整体回款情况仍存在滞后。
2. **跟踪期内，公司债务负担仍较重。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底增长 30.86%至 100.63 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.65%和 59.67%，债务负担仍较重。
3. **跟踪期内，公司仍面临较大的资金支出压力。**截至 2022 年 3 月底，公司土地整理、基础设施建设和保障房业务在建及拟建项目尚需投资 42.69 亿元，仍面临较大的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.16	27.11	17.28	32.25
资产总额（亿元）	119.82	144.37	152.30	182.06
所有者权益（亿元）	53.53	66.23	67.78	68.00
短期债务（亿元）	19.74	21.97	28.54	34.41
长期债务（亿元）	34.29	49.37	48.36	66.21
全部债务（亿元）	54.03	71.34	76.90	100.63
营业总收入（亿元）	8.50	10.73	10.87	2.57
利润总额（亿元）	1.69	2.15	1.55	0.32
EBITDA（亿元）	1.73	2.27	1.64	--
经营性净现金流（亿元）	-27.84	-17.49	-8.77	-7.22
营业利润率（%）	14.70	11.76	8.39	17.66
净资产收益率（%）	2.66	2.56	1.79	--
资产负债率（%）	55.32	54.13	55.50	62.65
全部债务资本化比率（%）	50.23	51.86	53.15	59.67
流动比率（%）	456.10	480.31	405.17	367.92
经营现金流动负债比（%）	-114.01	-61.99	-24.46	--
现金短期债务比（倍）	1.33	1.23	0.61	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.54	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.30	31.37	46.77	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	106.45	133.95	140.51	159.09
所有者权益（亿元）	53.36	65.73	66.62	66.74
全部债务（亿元）	41.09	57.04	57.68	71.35
营业总收入（亿元）	8.46	9.32	7.63	1.67
利润总额（亿元）	1.27	1.83	1.19	0.15
资产负债率（%）	49.88	50.93	52.58	58.05
全部债务资本化比率（%）	43.51	46.46	46.41	51.67
流动比率（%）	489.38	588.07	394.71	320.57
经营现金流动负债比（%）	-127.00	-115.24	-40.21	--
现金短期债务比（倍）	1.68	1.62	0.43	0.60

注：1.2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.2022 年一季度财务报表未经审计；3.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；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、2022 年一季度财务报告及公司提供资料整理

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	2021/06/24	闫蓉 李思卓 高志杰	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

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

淮安高新控股有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于淮安高新控股有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本无变化，仍均为 40.00 亿元。

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，淮安市财政局、淮安市交通控股有限公司（以下简称“淮安交通”）、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”）、淮安市投资控股集团有限公司（以下简称“淮安投控”，原名“淮安市水利控股集团有限公司”）和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”）分别对公司持股 25.00%、22.50%、20.00%、15.00%、15.00%和 2.50%，并由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。淮安市人民政府（以下简称“淮安市政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括办公室、规划发展处、财务处、工程处、融资处和经营发展处；公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家。

截至2021年底，公司资产总额152.30亿元，所有者权益67.78亿元（含少数股东权益0.37亿元）；2021年，公司实现营业总收入10.87亿元，利润总额1.55亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额182.06亿元，所有者权益68.00亿元（含少数股东权益0.38亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入2.57亿元，利润总额0.32亿元。

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 2022 年 3 月底，联合资信评级的“20 淮安高新 MTN001”募集资金已按募集用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付利息，公司过往债务偿付情况良好。

表 1 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为

剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

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

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

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础

设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，淮安市地区生产总值及一般公共预算收入均有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

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。

淮安市

2021 年，淮安市实现地区生产总值4550.13亿元，按可比价格计算，同比增长10.00%。其中，第一产业增加值423.32亿元，同比增长3.40%；第二产业增加值1889.21亿元，同比增长9.80%；第三产业增加值2237.60亿元，同比增长11.60%。淮安市三次产业结构比例从2020 年的 10.2:40.5:49.3 调整为9.3:41.5:49.2，第二产业增加值占比同比增加1.00个百分点。2021年，淮安市规模以上固定资产投资比同比增长5.20%。

2021 年，淮安市实现一般公共预算收入

297.02 亿元，同比增长 12.40%；其中税收收入 238.38 亿元，占一般公共预算收入的比重为 80.26%，一般公共预算收入实现质量仍较好；同期，淮安市一般公共预算支出为 613.01 亿元，财政自给率 48.45%，财政自给能力仍较弱。2021 年，淮安市实现政府性基金收入 397.30 亿元，完成政府性基金支出 347.30 亿元。

截至 2021 年底，淮安市地方政府债务余额 692.60 亿元，其中一般债务余额 383.10 亿元，专项债务余额 309.50 亿元。淮安市地方政府债务负担仍较重。

淮安生态文旅区（包含高铁商务区）

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。

2021 年，淮安生态文旅区实现一般公共预算收入 8.70 亿元，同比增长 34.67%；完成一般公共预算支出 7.40 亿元，同比增长 1.37%；财政自给率为 117.57%，财政自给能力有所提高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均无变化，仍均为 40.00 亿元。公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化，截至 2022 年 3 月底，淮安市财政局、淮安交通、淮安新城、淮安国联、淮安投控和淮安宏信分别对公司持股 25.00%、22.50%、20.00%、15.00%、15.00%和 2.50%，并由淮安生态文旅区管委会履行出资人职责和行使股东权利。淮安市政府仍为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是淮安市高铁商务区内重要的基础设施建设主体，仍保持区域专营优势。

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和基础设施建设工作，仍保持区域专营优势。

3. 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被列入全国失信被执行人名单。

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 2022 年 5 月 10 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，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化；公司新增副总经理1人，属于正常人员调整。

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司新聘任副总经理1人。史云女士，1976年出生，硕士研究生学历；历任淮安市城市资产经营有限公司经营处处长，淮安市金融中心投资建设有限公司总经理，淮安市保障性住房建设有限公司董事长，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”）董事长兼总经理；自2022年1月起任公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司新增工程施工收入，基础设施建设收入下降幅度较大，营业总收入规模略有增长；综合毛利率水平有所下降。

2021 年，公司实现营业总收入 10.87 亿元，同比增长 1.24%。同期，公司新增工程施工收入，占营业总收入的比重为 14.93%；此外，土地整理收入仍是公司营业总收入最主要的来源，占比为 51.05%；基础设施建设收入同比下降 51.17%，下降幅度较大，占比降至 19.11%。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率为 9.15%，同比下降 3.46 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.57 亿元，主要由基础设施建设和工程施工收入构成。同期，受基础设施建设业务毛利率水平及收入占比提升影响，公司综合业务毛利率为 19.00%，较 2021 年全年增加 9.85 个百分点。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项 目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	5.04	46.93	13.69	5.55	51.05	11.50	0.00	0.00	--
基础设施建设	4.26	39.73	16.67	2.08	19.11	12.28	1.67	65.20	25.93
保障房	1.39	12.94	3.00	1.54	14.16	8.00	0.00	0.00	--
工程施工	0.00	0.00	--	1.62	14.93	10.22	0.88	34.31	13.23
其他	0.04	0.41	-201.05	0.08	0.75	-230.06	0.01	0.48	-505.22
合 计	**10.73**	**100.00**	**12.61**	**10.87**	**100.00**	**9.15**	**2.57**	**100.00**	**19.00**

注：“--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理

2021 年，公司土地整理业务收入规模有所增长，回款仍存在滞后；受当年结算地块加成比例降低影响，土地整理业务毛利率有所下降；公司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。

跟踪期内，公司仍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，业务范围及运作模式均未发生变化。

2021 年，公司土地整理业务收入同比增长 10.12%；毛利率同比下降 2.19 个百分点，主要系当年结算地块加成比例降低所致。同期，公司收到土地整理业务回款 3.50 亿元，回款仍存在滞后。2022 年 1—3 月，公司未实现土地整理收入。

截至 2022 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设施、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 9.98 亿元，超概主要系疫情影响下项目成本增加所致。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，但面临较大资金支出压力。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不确定性。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司主要土地整理项目情况

项目名称	项目周期	总共整理面积（亩）	已整理面积（亩）	未来出让计划（亩）			计划总投资额（亿元）	已投资额（亿元）
				2022 年 4－12 月	2023 年	2024 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	150.00	250.00	280.00	10.00	10.55
高铁核心区二期地块	2016.06－2019.12	3100.00	3100.00	235.72	350.00	320.00	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	108.03	0.00	0.00	0.70	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	106.25	0.00	0.00	0.65	0.67
合计	--	**4980.28**	**4980.28**	**600.00**	**600.00**	**600.00**	**26.35**	**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）	2017.10－2021.12	916.28	821.00	80.58	322.32	322.32	9.16	9.98
合计	--	**916.28**	**821.00**	**80.58**	**322.32**	**322.32**	**9.16**	**9.98**
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）	2021.07－2023.07	150.93	0.00	0.00	100.00	50.93	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）	2021.09－2023.12	346.13	0.00	0.00	150.00	196.13	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）	2022.03－2024.03	1268.92	0.00	0.00	200.00	400.00	8.60	0.00
合计	--	**1765.98**	**0.00**	**0.00**	**450.00**	**647.06**	**11.95**	**0.00**

注：高铁核心区一期地块、黄岗二期地块、黄岗三期和站前南路区域周边地块投资额超概

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

2021 年，受基础设施建设项目结算量较少影响，公司基础设施建设业务收入下降幅度较大；该板块回款仍存在滞后；截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司仍负责淮安生态文旅区（主要集中在高铁商务区）范围内的基础设施项目开发建设工作，业务范围及运作模式均未发生变化。2021 年，受公司本年基础设施建设项目结算量较少影响，公司基础设施建设收入同比下降 51.17%；同期，公司基础设施建设业务毛利率水平同比下降 4.39 个百分点。2022 年 1－3 月，公司基础设施建设收入相当于 2021 年全年的 80.29%，毛利率水平较 2021 年增加 13.65 个百分点。2021 年及 2022 年 1－3 月，公司基础设施建设业务分别收到回款 0.73 亿元和 0.00 亿元，回款仍存在滞后。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础

设施项目 2 个，计划总投资 30.03 亿元，尚需投资 23.36 亿元，尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司在建基础设施项目情况

序号	项目名称	项目状态	项目性质	建设内容	项目周期	总投资（亿元）	已投资（亿元）	未来投资计划（亿元）		
								2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
1	能源总部经济产业园	在建	功能性	商务楼及配套建筑、装饰建筑等，总建筑面积 11.33 万平方米	2021.06—2023.06	12.03	3.17	2.95	3.94	1.97
2	高铁商务中心	在建	功能性	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	2019.11—2023.06	18.00	3.50	4.83	6.44	3.23
合 计		--	--	--	--	**30.03**	**6.67**	**7.78**	**10.38**	**5.20**

资料来源：公司提供

（3）保障房

2021 年，公司保障房销售业务收入有所增长，回款仍存在滞后。

跟踪期内，公司保障房业务模式未发生变化，仍由子公司淮安高新置业有限公司（以下简称“高新置业”）负责，业务范围仍主要集中于高铁商务区。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，公司保障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。

2021 年，随着文锦苑（高铁安置小区项目）的陆续结转，公司实现保障房销售收入 1.54 亿元，同比增长 10.79%；收到回款 0.77 亿元，仍存在滞后；保障房销售业务毛利率水平较 2020 年全年增加 5.00 个百分点。2022 年 1—3 月，公司未确认保障房销售收入。

截至2022年3月底，公司在建保障房项目建筑面积合计48.65万平方米，总投资额22.85亿元，尚需投资7.38亿元。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司在建保障房项目情况

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（万平方米）	可供销售面积（万平方米）	总投资额（亿元）	已投资额（亿元）	拟投资额（亿元）		
									2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
1	文荟苑（黄岗安置小区）	在建	2018.07—2022.06	6.63	22.25	22.25	10.64	9.30	1.34	0.00	0.00
2	文萃苑（第三安置小区）	在建	2020.11—2023.12	8.01	26.40	26.40	12.21	6.17	2.36	3.15	0.53
合 计	--	--	--	**14.64**	**48.65**	**48.65**	**22.85**	**15.47**	**3.70**	**3.15**	**0.53**

注：上表中项目均采用全部完工后陆续交付模式

资料来源：公司提供

（4）工程施工

2021 年，公司首次形成工程施工业务收入，联合资信将关注公司该板块后续收入确认及回款情况。

2021 年 6 月，公司收购二级子公司江苏华磊建设集团有限公司（以下简称“华磊建设”），新增工程施工业务。华磊建设具备房建总承包一级、市政总承包一级及地基基础

一级等资质，目前业务范围主要集中在淮安市，业务类型包括总承包工程和桩基工程等，项目资金主要来源为自筹及股东借款。

账务处理方面，华磊建设将项目投入成本计入“存货－工程施工”，按完工进度法确认收入并结转相应成本。华磊建设与对手方签订施工合同中对回款时点进行规定，项目回款周期因合同而定。

2021 年，公司实现工程施工业务收入 1.62 亿元，其中前五大客户分别为高新置业、江苏省华建建设股份有限公司淮安分公司、淮安如锦房地产开发有限公司、苏州中设建设集团有限公司以及江苏威如房地产有限公司；毛利率水平为 10.22%；收到回款 1.55 亿元。2022 年 1－3 月，公司工程施工业务收入为 0.88 亿元，毛利率水平较 2021 年全年增加 3.01 个百分点。

2021 年 6－12 月，华磊建设新签合同额为 7.57 亿元，其中与高新置业新签合同额为 5.20 亿元。2022 年 1－3 月，华磊建设新签合同额为 0.67 亿元。

3. 未来发展

公司将继续推进高铁商务区基础设施建设，仍面临较大的资金压力。

作为淮安市高铁商务区重要的基础设施建设主体，公司将继续统筹推进高铁商务区基础设施和配套功能建设工作。公司建设项目尚需投资规模较大，建设资金前期需由公司垫付，且政府回款存在较大不确定性，公司仍面临较大的资金压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021 年及 2022 年 1－3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化，以外购方式新增二级子公司华磊建设。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家。总体看，公司合并范围内新增子公司规模较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额有所增长，结构仍以流动资产为主；应收类款项和存货占比仍高，对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额152.30亿元，较上年底增长5.49%，资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	27.11	18.78	17.27	11.34	32.25	17.72
应收账款	19.26	13.34	24.20	15.89	25.49	14.00
其他应收款	5.15	3.57	7.76	5.10	13.47	7.40
存货	83.20	57.63	94.26	61.89	102.16	56.11
流动资产	**135.48**	**93.84**	**145.22**	**95.36**	**174.88**	**96.06**
投资性房地产	8.02	5.56	5.84	3.83	5.84	3.21
非流动资产	**8.90**	**6.16**	**7.07**	**4.64**	**7.18**	**3.94**
资产总额	**144.37**	**100.00**	**152.30**	**100.00**	**182.06**	**100.00**

注：其他应收款为其他应收款项、应收股利和应收利息合计项，下同

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产145.22亿元，较上年底增长7.19%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金17.27亿元，较上年底下降36.30%，主要系项目投入所致。其中受限资金5.51亿元，主要为质押定期存单和汇票及保函保证金，受限比例为31.90%。

截至2021年底，公司应收账款账面价值24.20亿元，较上年底增长25.66%，主要系应收淮安生态文化旅游区财政局（原名“淮安生态新城财政局”，以下简称“淮安生态文旅区财政局”）款项增加所致。公司应收对象主要为淮安生态文旅区财政局，占比为98.29%，集中度很高；应收账款账龄以2年以内为主，账龄较短；累计计提坏账准备2.75万元，坏账计提比例低。

截至 2021 年底，公司其他应收款 7.76 亿元，较上年底增长 50.65%，主要系公司退回生态新城 68-1 号地块，导致应收淮安生态文旅区管委会土地补偿款增加。公司其他应收款账龄以 1 年以内和 2~3 年为主，占比分别为 37.38%和 61.76%。公司其他应收款对象主要为淮安生态文旅区财政局和淮安生态文旅区管委会，累计计提坏账 16.38 万元。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计余额为 7.59 亿元，占比为 97.78%，集中度很高。

表 8 截至 2021 年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	款项性质	账龄	占比（%）
淮安生态文旅区财政局	4.78	往来款	2~3 年	61.54
淮安生态文旅区管委会	2.58	土地补偿款	1 年以内	33.26
国银金融租赁股份有限公司	0.15	保证金	1 年以内	1.93
淮安市城市管理局	0.06	保证金	1~2 年	0.73
宏益建设有限公司	0.03	保证金	1 年以内	0.32
合计	**7.59**	--	--	**97.78**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货94.26亿元，较上年底增长13.30%，主要系项目投入增加所致。存货主要由合同履约成本92.69亿元和工程施工1.57亿元构成，合同履约成本主要为公司基础设施建设、土地整理和保障房建设投入成本。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产7.07亿元，较上年底下降20.50%。公司非流动资产主要由投资性房地产构成。

截至2021年底，公司投资性房地产5.84亿元，较上年底下降27.22%，主要系公司将生态新城68-1号地块退回淮安生态文旅区管委会所致。

截至2022年3月底，公司资产总额182.06亿元，较上年底增长19.54%，主要系货币资金、其他应收款和存货增加所致。公司货币资金32.25亿元，较上年底增长86.75%，主要系对外筹资力度加大所致；其他应收款13.47亿元，较上年底增长73.62%，主要系与淮安新城往来款增加所致；存货102.16亿元，较上年底增长8.37%，主要系项目投入增加所致。

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，公司存货和应收类款项占资产总额比重为77.51%，占比仍高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产共计22.15 亿元，包括受限货币资金 5.48 亿元和受限土地使用权 16.67 亿元，占总资产的12.17%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长；所有者权益中实收资本和资本公积占比仍较高，权益稳定性仍较好。

截至2021年底，公司所有者权益67.78亿元，较上年底增长2.34%。在所有者权益中，实收资本和资本公积占比分别为59.02%和

23.72%，权益结构稳定性仍较好。

截至2021年底，公司实收资本40.00亿元，较上年底无变化。

截至2021年底，公司资本公积16.08亿元，较上年底增长4.85%，主要系公司将向淮安生态文旅区管委会退还生态新城68-1号地块对应的其他综合收益部分转入资本公积所致。同期末，公司其他综合收益1.57亿元，较上年底下降32.13%。

截至2021年底，公司未分配利润8.87亿元，较上年底增长14.08%。

截至2021年底，公司少数股东权益0.37亿元，主要系公司2021年购入华磊建设60.00%股权所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益68.00亿元，较上年底增长0.32%，主要系未分配利润增加所致。

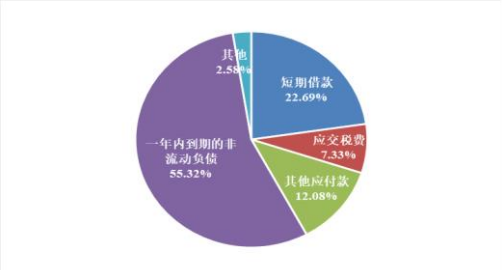
（2）负债

截至2021年底，公司全部债务规模有所增长。截至2022年3月底，公司全部债务规模较2021年底增长较快，结构仍以长期债务为主，债务负担仍较重。公司将于2022年和2023年面临一定的集中兑付压力。随着公司项目继续推进，公司债务规模或将继续增加。

截至2021年底，公司负债总额84.52亿元，较上年底增长8.15%。公司非流动负债占比57.59%，负债结构较为均衡。

截至2021年底，公司流动负债35.84亿元，较上年底增长27.07%。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。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 8.13 亿元，较上年底增长 76.03%。公司短期借款主要由 0.39 亿元质押借款、0.56 亿元抵押借款、7.17 亿元保证借款和 0.01 亿元短期借款利息构成。

截至2021年底，公司其他应付款4.33亿元，较上年底增长13.56%，主要系往来款增加所致。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。公司其他应付款中包含0.34亿元带息资金拆借款，已纳入短期债务进行核算。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债19.83亿元，较上年底增长19.02%，主要由一年内到期的长期借款12.86亿元、一年内到期的长期应付款4.11亿元、一年内到期的应付债券1.00亿元和一年内到期利息1.86亿元构成。

截至2021年底，公司非流动负债48.67亿元，较上年底下降2.53%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 24.50 亿元，较上年底下降 2.80%。公司长期借款（含一年内到期部分）中包括 17.44 亿元保证借款、15.02 亿元抵押借款、4.80 亿元质押借款和 0.10 亿元信用借款。

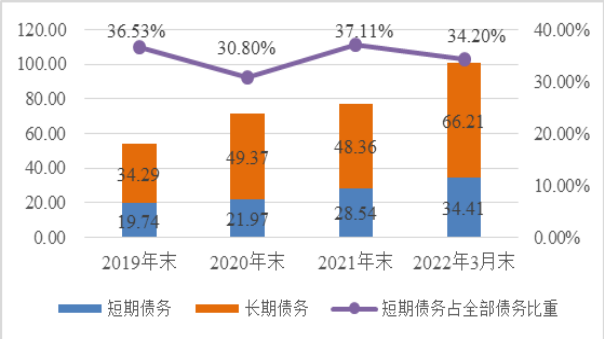
截至2021年底，公司应付债券14.53亿元，较上年底下降20.61%，主要系“19淮高新”于2021年偿还2.80亿元本金所致。

截至2021年底，公司长期应付款9.36亿元，较上年底增长49.06%，均为融资租赁款，已纳入长期债务进行核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 114.06 亿元，较上年底增长 34.96%，主要系短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债占比 58.33%，负债结构仍较为均衡。公司短期借款 13.91 亿元，较上年底增长 71.05%；其他应付款 9.88 亿元，较上年底增长 128.17%，主要系往来款

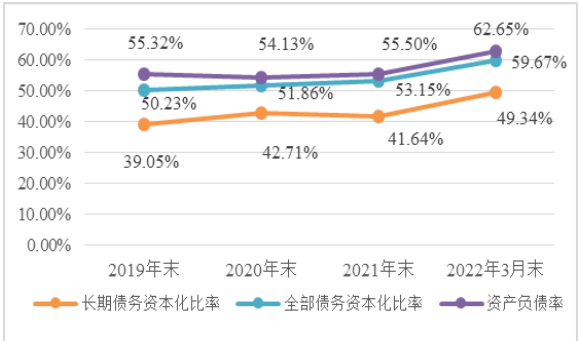
增加所致；长期借款 39.09 亿元，较上年底增长 59.56%；应付债券 18.75 亿元，较上年底增长 29.01%，主要系发行“22 淮高 01”和“22 淮高 02”所致。

图 2 2019－2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

图 3 2019－2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务76.90亿元，较上年底增长7.79%。公司短期债务占比37.11%，债务结构仍以长期债务为主。公司短期债务28.54亿元，较上年底增长29.89%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务48.36亿元，较上年底下降2.05%。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高1.37个百分点、提高1.29个百分点和下降1.07个百分点。截至2022年3月底，公司全部债务100.63亿元，较上年底增长30.86%。其中，短期债务34.41亿元，较上年底增长20.59%，主要系短期借款增加所致；长期债务66.21亿元，较上年底增长36.92%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至2022年3月底，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分别为62.65%、59.67%和49.34%，较上年底分别提高7.15个百分点、提高6.52个百分点和提高7.70个百分点。公司债务负担仍较重。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	22.28	31.23	6.36	40.76	**100.63**
占比（%）	22.14	31.03	6.32	40.51	**100.00**

资料来源：根据公司提供资料整理

从债务期限分布看，以截至 2022 年 3 月底数据测算，公司将于 2022 年和 2023 年面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所增长，利润总额对非经常性损益依赖程度仍较高。整体看，公司盈利能力仍较好。

2021年，公司实现营业总收入10.87亿元，同比增长1.24%；营业成本9.87亿元，同比增长5.25%；营业利润率为8.39%，同比下降3.37个百分点。

表10 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入（亿元）	10.73	10.87	2.57
营业成本（亿元）	9.38	9.87	2.08
期间费用（亿元）	0.20	0.21	0.11
其中：管理费用（亿元）	0.11	0.18	0.08
财务费用（亿元）	0.08	0.03	0.03
其他收益（亿元）	0.47	0.44	0.00
公允价值变动收益（亿元）	0.60	0.40	0.00
利润总额（亿元）	2.15	1.55	0.32

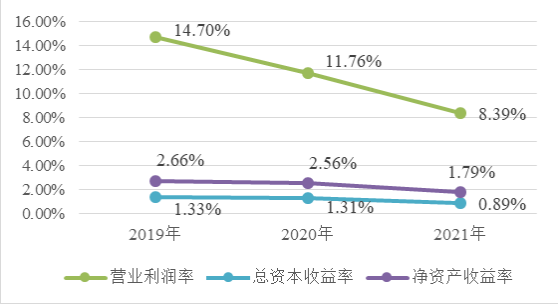
资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报告整理

2021年，公司费用总额为0.21亿元，同比增长6.74%。公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主。2021年，公司期间费用率为1.92%，同比提高0.10个百分点，公司期间费

用控制能力仍较好。

2021年，公司收到政府补助0.44亿元，计入“其他收益”；实现公允价值变动收益0.40亿元，系投资性房地产公允价值变动所致；利润总额同比下降28.20%至1.55亿元，对非经常性损益依赖程度仍较高。

图 4 2019－2021 年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降0.42个百分点和下降0.77个百分点。公司整体盈利能力仍处于较好水平。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 2.57 亿元，相当于 2021 年全年的 23.63%；同期，公司实现利润总额 0.32 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流量净额仍为负；投资活动现金规模仍较小且净额为负；对外筹资力度有所下降，筹资活动现金流量净额大幅下降。随着项目持续投入，公司仍存在较大融资需求。

表11 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入（亿元）	4.25	7.79	4.28
经营活动现金流出（亿元）	21.74	16.55	11.50
经营活动现金流量净额（亿元）	**-17.49**	**-8.77**	**-7.22**
投资活动现金流入（亿元）	*	0.02	0.00
投资活动现金流出（亿元）	0.07	1.55	0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	**-0.07**	**-1.53**	**-0.01**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**-17.55**	**-10.30**	**-7.23**
筹资活动现金流入（亿元）	57.14	35.31	29.36
筹资活动现金流出（亿元）	35.59	33.64	7.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	**21.55**	**1.67**	**22.24**
现金收入比（%）	32.89	70.31	93.07

注：“*”代表 2020 年公司投资活动现金流入 18.99 万元
资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入7.79亿元，同比增长83.16%，主要系销售商品提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出16.55亿元，同比下降23.85%，主要系购买商品、接受劳务支出的现金减少所致；经营活动现金仍存在缺口，净流出额为8.77亿元。2021年，公司现金收入比为70.31%，同比提高37.42个百分点，收入实现质量较上年有所提高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入增至0.02亿元，主要系收购华磊建设形成；投资活动现金流出1.55亿元，系对子公司增资形成[1]；投资活动现金缺口有所扩大，净流出额为1.53亿元。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-10.30亿元。受对外筹资力度有所下降影响，2021年，公司筹资活动现金流入35.31亿元，同比下降38.21%；筹资活动现金流出33.64亿元，同比下降5.49%；筹资活动现金实现小幅净流入，净流入额同比大幅下降92.26%。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 7.22 亿元；投资活动现金净流出 0.01 亿元；筹资活动现金净流入 22.24 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现仍较弱；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险；公司间接融资渠道较为通畅。

[1] 公司使用总额法核算增资事项，母公司计入“投资支付的现金”，子公司计入“吸收投资收到的现金”

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别下降至 405.17%和下降至 142.19%，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。2021 年，公司经营活动现金流量净额仍为负，对流动负债和短期债务仍无保障能力。截至 2021 年底，公司现金短期债务比降至 0.61 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率、速动比率与现金短期债务比较上年底分别下降 37.25 个百分点、提高 10.81 个百分点和提高 0.33 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，公司EBITDA仍主要由利润总额构成。2021年，受公司利润总额同比下降影响，公司EBITDA同比下降27.70%至1.64亿元；EBITDA利息倍数降至0.14倍，EBITDA对利息的覆盖程度进一步弱化；全部债务/EBITDA增至46.77倍。整体看，公司长期偿债指标表现仍较弱。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	480.31	405.17	367.92
	速动比率（%）	185.34	142.19	153.00
	经营现金/流动负债（%）	-61.99	-24.46	---
	经营现金/短期债务（倍）	-0.80	-0.31	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.23	0.61	0.94
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.27	1.64	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.37	46.77	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.25	-0.11	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.54	0.14	--
	经营现金/利息支出（倍）	-4.16	-0.76	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报告及公司提供材料整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额合计38.76亿元，担保比率为57.01%，主要为对淮安新城担保31.78亿元，对淮安市花卉苗木发展经营有限公司担保0.53亿元，对淮安市中盛投资发展有限公司担保4.80亿元和对淮安兴盛园林工程有限公司担保1.65亿元。上述被担保对象均为国有企业，但考虑到公司对外担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月底，公司银行授信总额度 156.27 亿元，尚未使用额度 60.07 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务概况

截至 2021 年底，母公司资产、所有者权益和负债较上年底均有所增长，其中资产和所有者权益规模占合并口径的比重仍很高，负债、营业总收入和利润总额占合并口径的比重仍较高。公司债务主要集中在母公司，母公司债务负担仍较重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 140.51 亿元，较上年底增长 4.89%，资产结构以流动资产为主。母公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中货币资金为 10.15 亿元。截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 92.26%，占比仍很高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 73.88 亿元，较上年底增长 8.30%。截至 2021 年底，母公司全部债务 57.68 亿元，其中短期债务为 23.68 亿元。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.58%和 46.41%，母公司债务负担仍较重。截至 2021 年底，母公司负债和全部债务分别占合并口径的 87.42%和 75.02%，占比仍较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 66.62 亿元，较上年底增长 1.36%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 60.04%和 24.13%，权益稳定性仍较好。截至 2021 年底，母公司所有者权益占合并口径的 98.29%，占比仍很高。

2021 年，母公司实现营业总收入 7.63 亿

元，利润总额 1.19 亿元，分别占合并口径的 70.23%和 77.01%，占比仍较高。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为-12.82 亿元，投资活动现金流净额-1.51 亿元，筹资活动现金流净额 3.02 亿元。

十、外部支持

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司作为高铁商务区内重要的基础设施建设主体，在财政补贴和资产置换等方面继续获得有力的外部支持。

公司是高铁商务区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和基础设施建设工作，仍保持区域专营优势。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得股东和政府支持。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司在财政补贴和资产置换等方面继续获得有力的外部支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

财政补贴

2021 年，公司收到淮安生态文旅区财政局 0.44 亿元财政补贴款。

资产置换

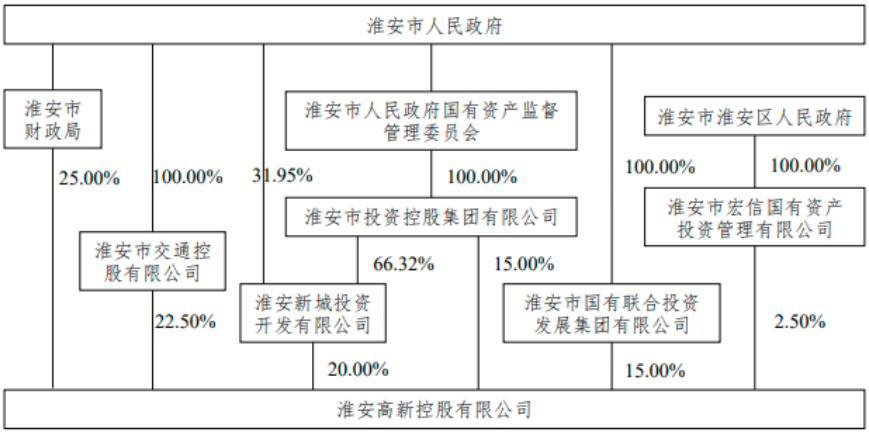
淮安生态文旅区管委会与公司签订特定地块退地补偿协议，综合考虑所退地块摘牌价以及地价增值因素后，向公司支付土地补偿款。公司购入地块时按照摘牌价计入“存货”，后因变更使用用途转入“投资性房地产”，并将转换时二者差额计入“其他综合收益”。转入“投资性房地产”科目后，公司按照公允价值进行后续计量。

2021 年，因退还生态新城 68-1 号地块，淮安生态文旅区管委会共需向公司支付补偿款 2.58 亿元，其中扣除摘牌价成本后因地价增值因素还需向公司支付补偿款 1.22 亿元，均体现在“其他应收款”科目。公司将退还地块中原计入“其他综合收益”部分转入“资本公积”，增加公司资本公积 0.75 亿元。

十一、 结论

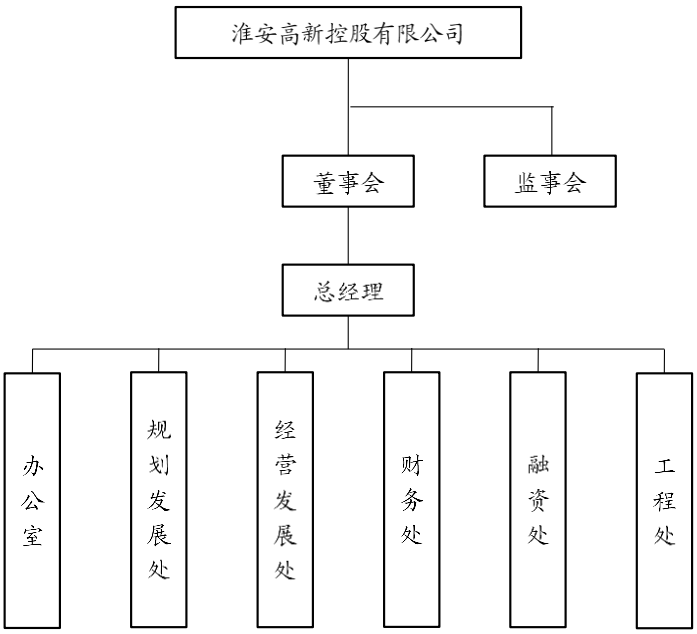
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 淮安高新 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	注册地	业务内容	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	0.00	自行设立
淮安高新园林绿化建设工程有限公司	淮安	园林绿化工程及养护、景观工程设计	100.00	0.00	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	0.00	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.16	27.11	17.28	32.25
资产总额（亿元）	119.82	144.37	152.30	182.06
所有者权益（亿元）	53.53	66.23	67.78	68.00
短期债务（亿元）	19.74	21.97	28.54	34.41
长期债务（亿元）	34.29	49.37	48.36	66.21
全部债务（亿元）	54.03	71.34	76.90	100.63
营业总收入（亿元）	8.50	10.73	10.87	2.57
利润总额（亿元）	1.69	2.15	1.55	0.32
EBITDA（亿元）	1.73	2.27	1.64	--
经营性净现金流（亿元）	-27.84	-17.49	-8.77	-7.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.15	0.70	0.50	--
存货周转次数（次）	0.13	0.12	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	7.73	32.89	70.31	93.07
营业利润率（%）	14.70	11.76	8.39	17.66
总资本收益率（%）	1.33	1.31	0.89	--
净资产收益率（%）	2.66	2.56	1.79	--
长期债务资本化比率（%）	39.05	42.71	41.64	49.34
全部债务资本化比率（%）	50.23	51.86	53.15	59.67
资产负债率（%）	55.32	54.13	55.50	62.65
流动比率（%）	456.10	480.31	405.17	367.92
速动比率（%）	176.79	185.34	142.19	153.00
经营现金流动负债比（%）	-114.01	-61.99	-24.46	--
现金短期债务比（倍）	1.33	1.23	0.61	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.54	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.30	31.37	46.77	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司 2022 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. “--”代表该指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告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/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.23	21.94	10.15	18.79
资产总额（亿元）	106.45	133.95	140.51	159.09
所有者权益（亿元）	53.36	65.73	66.62	66.74
短期债务（亿元）	13.80	13.53	23.68	31.13
长期债务（亿元）	27.29	43.51	34.01	40.22
全部债务（亿元）	41.09	57.04	57.68	71.35
营业总收入（亿元）	8.46	9.32	7.63	1.67
利润总额（亿元）	1.27	1.83	1.19	0.15
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-23.88	-23.24	-12.82	-1.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.14	0.64	0.40	--
存货周转次数（次）	0.17	0.14	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	7.38	37.52	65.63	36.17
营业利润率（%）	14.93	14.63	11.42	10.88
总资本收益率（%）	1.06	1.12	0.72	--
净资产收益率（%）	1.89	2.09	1.34	--
长期债务资本化比率（%）	33.84	39.83	33.79	37.61
全部债务资本化比率（%）	43.51	46.46	46.41	51.67
资产负债率（%）	49.88	50.93	52.58	58.05
流动比率（%）	489.38	588.07	394.71	320.57
速动比率（%）	213.93	293.30	191.94	170.75
经营现金流动负债比（%）	-127.00	-115.24	-40.21	--
现金短期债务比（倍）	1.68	1.62	0.43	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. “--”代表数据不适用；3. “/”代表数据未获得，因母公司审计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、2022 年一季度财务报告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
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	
营业总收入年复合增长率	
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

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