

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0230号

## 淮安市国有联合投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“淮安市国有联合投资发展集团有限公司 2024 年度第二期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年六月十四日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月14日至2025年6月13日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年6月14日

淮安市国有联合投资发展集团有限公司  
2024年度第二期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/6/14	张伟	许晶晶

## 主体概况

淮安市国有联合投资发展集团有限公司是淮安市重要的基础设施建设主体,主要从事淮安市基础设施建设、土地开发、房地产开发以及类金融服务等业务。截至2024年3月末,公司注册资本和实收资本均为307.40亿元;淮安市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

## 债项概况

本期发行金额: 11.00亿元

发行期限: 不超过5年

资金用途: 偿还到期债券

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

增信措施: 无

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	88.5
	业务运营	100.0%	92.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.0
	债务负担	20.0%	12.0
	债务保障程度	35.0%	12.0

调整因素

资产质量-1

个体信用状况 (BCA)

aa-

评级模型结果

AAA

外部支持调整子级

3

注: 最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定, 可能与评级模型输出结果存在差异

## 评级观点

东方金诚认为, 淮安市地区经济保持增长, 经济实力很强; 公司从事的相关业务具有较强的区域专营性, 继续得到股东及相关各方的有力支持, 在淮安市五大市属企业中的重要性地位更为凸显; 随着合并范围扩大, 公司类金融板块正式形成, 业务多元性进一步拓展, 2023年类金融业务收入稳定增长。同时, 东方金诚也关注到, 公司资产流动性较差; 面临较大的短期偿债压力。综上所述, 东方金诚认为公司的主体信用风险极低, 偿债能力极强, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

## 同业比较

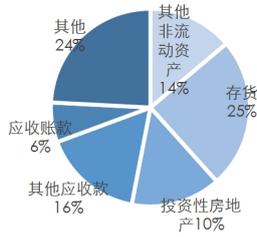
项目	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司	珠海大横琴集团有限公司	盐城市城市资产投资集团有限公司
地区	淮安市	扬州市	珠海市	盐城市
GDP总量(亿元)	5015.06	7423.26	4233.22	7403.90
人均GDP(元)	110328	-	170300	110681
一般公共预算收入(亿元)	316.60	347.57	482.41	482.73
政府性基金收入(亿元)	435.91	651.63	86.85	810.19
地方政府债务(亿元)	832.65	1216.80	1321.50	1654.87
资产总额(亿元)	1478.23	2273.54	1499.93	1381.31
所有者权益(亿元)	725.64	719.17	414.40	429.83
营业收入(亿元)	50.92	285.84	182.46	73.48
净利润(亿元)	3.62	7.04	-31.11	5.29
资产负债率(%)	50.91	68.37	72.37	68.88

注1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AAA的同行业企业, 表中数据年份均为2023年

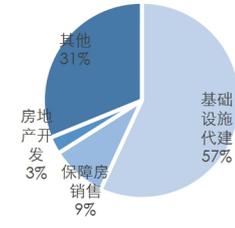
注2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



公司营业收入构成 (2023年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额	1290.11	1421.93	1478.23	1488.88
所有者权益	574.15	660.66	725.64	725.83
营业收入	47.55	54.06	50.92	9.56
净利润	5.62	8.88	3.62	0.25
全部债务	551.97	592.71	580.75	587.07
资产负债率	55.50	53.54	50.91	51.25
全部债务资本化比率	49.02	47.29	44.45	44.72

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	淮安市		
GDP 总量	4550.13	4742.42	5015.06
人均 GDP (元)	99768	104054	110328
一般公共预算收入	297.02	300.08	316.60
政府性基金收入	397.26	504.34	435.91
财政自给率	48.46	45.44	44.13

## 优势

- 淮安市作为建设长三角北部现代化中心城市，继续保持很高的战略定位，地区经济保持增长，经济实力很强；
- 公司在淮安市五大市属企业中的重要性地位很高，从事淮安市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等业务，业务具有较强的区域专营性；淮安市金融发展集团有限公司并表及淮安市交通控股集团有限公司的 30% 股权划入后，公司在淮安市五大市属企业中的重要性地位更为凸显；
- 受益于淮安市金融发展集团有限公司纳入公司 2022 年合并范围，公司类金融服务板块正式形成，涵盖担保、贷款、融资租赁等，业务多元性进一步拓展，2023 年类金融业务收入稳定增长；
- 作为淮安市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、项目支持、债务置换和财政补贴方面得到股东及相关各方的支持，业务布局得到完善，资产结构有所优化。

## 关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，且公益性资产规模较大，资产流动性较差；
- 公司全部债务规模波动增长，面临较大的短期偿债压力。

## 评级展望

预计淮安市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	AAA (24 淮国联债 01/24 淮联 01)	2023.09.07	于玺、许晶晶	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+	AA+ (20 淮国国投 MTN001)	2020.08.19	董浩宇、董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读全文</a>

注：以上为不完全列示

## 主体概况

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”或“公司”）前身为淮阴市投资公司上海公司，由淮阴市投资公司于1996年9月24日出资成立，初始注册资本50.00万元。2001年，由于江苏省调整淮阴市部分行政区划，将“淮阴市”更名为“淮安市”，公司股东变更为淮安市投资公司；2006年，公司更名为淮安淮铁投资公司；2013年，公司改制并更为现名，股东变更为淮安市人民政府；同时，淮安市人民政府以淮安市城市资产经营有限公司等公司的股权作价<sup>1</sup>对公司进行增资，注册资本变更为106.09亿元。经历数次增资，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币307.40亿元；淮安市人民政府为公司唯一股东和实际控制人，由淮安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“淮安市国资委”）履行出资人职责。

2021年，淮安市12家市属国有企业整合重组为5家。公司作为5大市属企业之一，主业被确定为城市投资建设开发、市政公用、城市服务、资产管理和类金融五大板块，在业务拓展上持续得到股东及相关方的支持。2022年，得益于淮安市国资委向公司无偿划转市级金控平台淮安市金融发展集团有限公司（以下简称“淮安金发”）7.07%股权，公司对淮安金发的持股比例由46.60%提升至53.67%，并能够达到实际控制。截至2022年末，淮安金发已被纳入公司合并财务报表范围，并于2023年5月完成工商变更登记。为进一步优化公司资产结构，2023年5月，淮安市国资委将持有的淮安市交通控股集团有限公司（以下简称“淮安交控”）30%股权无偿划转至公司（淮国资发[2023]45号），公司资本实力大幅提升。

公司作为淮安市重要的基础设施建设主体，从事淮安市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等业务，并逐步推进淮安市污水处理、市政供热等公用事业布局；随着淮安金发被纳入公司合并范围，公司类金融板块正式形成，涵盖担保、贷款、融资租赁等多项领域，业务多元化程度较高，在淮安市五大市属企业中的重要性地位更加凸显。

截至2023年末，公司合并范围内直接控股子公司21家（详见附件二）。其中，淮安市城市资产经营有限公司（以下简称“淮安城资”）主要负责区域内的基础设施建设和土地开发整理业务；淮安市保障性住房建设有限公司（以下简称“保障房公司”）主要承担区域内保障性住房建设任务。

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

根据中市协注[2024]MTN452号，公司已获得中国银行间交易商协会50.00亿元的中期票据注册总额。公司本期拟发行“淮安市国有联合投资发展集团有限公司2024年度第二期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），发行总额11.00亿元，期限不超过5年，为固定利率票据。本期中期票据票面金额100元，按面值平价发行，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

### 募集资金用途

<sup>1</sup> 淮安市城市资产经营有限公司100%股权、淮安市银信融资担保有限公司50%股权、淮安市民防建设投资有限公司100%股权、江苏冲浪软件科技有限公司80%股权、淮安市保障性住房建设有限公司100%股权。

本期中期票据募集资金拟全部用于偿还到期债券，具体明细如下表所示。

图表 1 本期中期票据募集资金使用情况（单位：年、万元）

产品	起息日	到期日	期限	借款金额	拟偿还金额		拟使用募集资金时间
					本金	利息	
21 淮安国投 MTN002	2021-07-02	2024-07-02	3	100000.00	100000.00	3334.80	2024-07-02
23 淮安国投 MTN003	2023-08-10	2026-08-10	3	68000.00		2298.40	2024-08-10
22 淮安国联 PPN002	2022-08-26	2025-08-26	3	60000.00		2148.00	2024-08-26
23 淮安国投 MTN004	2023-09-06	2026-09-06	3	20000.00		686.00	2024-09-06
21 淮安城资 MTN002	2021-09-16	2024-09-16	3	50000.00		1532.80	2024-09-16
合计	-	-	-	-	110000.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，

在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

近年来，公司营业收入有所波动，受基础设施建设和土地开发整理项目结算进度影响，收入结构变动较大；淮安金发并表后，公司新增类金融服务板块，业务多元性进一步拓展

公司是淮安市重要的基础设施建设主体，从事淮安市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等业务；自淮安金发并表后，公司新增类金融服务板块，业务多元性进一步拓展。

近年来，公司营业收入主要来自基础设施建设及土地开发整理业务；但受基础设施建设和土地开发整理项目结算进度以及其他业务收入快速增长影响，收入规模及结构存在一定波动。2022年，公司新增类金融服务收入，主要来自担保业务；近三年其他业务收入规模持续增长，构成较为多元，具体包括安保服务、租赁、供热以及贸易业务等，对营业收入形成有益补充。

近年来，公司毛利润有所波动，基础设施建设、租赁业务等是毛利润的重要来源，新增的担保等类金融业务对毛利润形成重要补充；受收入结构变动等影响，公司整体毛利率有所波动。

2024年1~3月，公司实现营业收入9.56亿元，毛利率为24.48%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施代建	29.85	62.77	22.44	41.51	28.96	56.86
保障房销售	3.62	7.61	0.52	0.97	4.64	9.12
房地产开发	3.13	6.57	10.13	18.74	1.44	2.83
土地开发整理	2.50	5.27	9.33	17.27	-	-
租赁	1.99	4.18	2.13	3.95	2.27	4.45
安保服务	3.70	7.79	3.47	6.42	3.68	7.22
供热业务	0.74	1.56	0.71	1.32	0.74	1.46
担保	-	-	1.18	2.19	1.43	2.81
其他 <sup>2</sup>	2.02	4.25	4.13	7.65	7.76	15.24
合计	47.55	100.00	54.06	100.00	50.92	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施代建	4.06	13.61	3.04	13.57	3.28	11.32
保障房销售	0.28	7.62	0.05	8.77	0.43	9.21
房地产开发	0.51	16.24	2.37	23.39	0.12	8.40
土地开发整理	0.29	11.50	2.07	22.22	-	-
租赁	1.05	52.97	1.17	54.92	1.27	55.82
安保服务	1.16	31.30	0.95	27.34	0.79	21.50

<sup>2</sup> 此处的其他业务收入包括物业收入、酒店收入、维修收入、机动车检测收入等收入规模较小的业务收入，区别于下文的其他业务板块。

供热业务	0.22	29.56	0.21	29.42	0.22	29.62
担保	-	-	0.66	56.13	0.96	67.28
其他	0.79	39.35	0.82	19.94	3.11	40.02
<b>合计</b>	<b>8.36</b>	<b>17.58</b>	<b>11.35</b>	<b>21.00</b>	<b>10.17</b>	<b>19.98</b>

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 基础设施建设

公司基础设施建设业务具有较强的区域专营性，受项目结算进度等因素影响，近年来基础设施建设收入和毛利润均有所波动；截至 2024 年 3 月末，公司暂无在建及拟建的基础设施代建项目和政府回购类保障房建设项目，在建的定向销售类保障房项目尚需较大规模的投入

公司是淮安市重要的城市基础设施建设主体，受托从事淮安市政道路、园林绿化、保障房等基础设施及公共配套设施的建设业务，主要由子公司淮安城资、保障房公司、淮安市中盛投资发展有限公司（以下简称“淮安中盛”）和淮安市新希望投资发展有限公司（以下简称“新希望投发”）等负责，业务具有较强的区域专营性。其中，淮安城资主要负责淮安市城区基础设施建设，保障房公司主要承担区域内保障性住房建设任务，淮安中盛业务范围以江苏淮安工业园区为主，新希望投发主要从事洪泽区水利工程施工业务。

### 1.基础设施代建

淮安城资承接的基础设施代建项目均与淮安市政府签订项目委托代建协议，由淮安城资负责代建项目前期的组织施工和监理招标，通过招投标方式外包给有资质的专业施工企业，对施工全过程进行监督管理及竣工验收等工作；淮安市政府按照相应的回购方案委托淮安市财政局与公司每年进行结算，回购价款按工程最终审计成本（含融资成本）加成一定比例进行确定，公司据此确认收入、结转成本。待项目竣工验收后，委托方按照前期签订的代建回购协议逐年支付回购款（回款周期以协议为准，通常为 3~5 年）。此外，淮安城资子公司淮安市中盛投资发展有限公司（以下简称“中盛投资公司”）主要负责江苏淮安工业园区的基础设施工程建设，收入来自淮安工业园区管理委员会的工程结算收入，业务模式与母公司基本相同。

近年来，公司已完工基础设施代建项目包括淮安市市民健身广场、运河文化广场、韩侯大道、大同路、钵池山公园、淮安市会展中心、天津路大桥接线等。2021 年以来，受项目结算进度影响，公司基础设施代建业务收入和毛利率均呈现一定波动。截至 2024 年 3 月末，公司已完成竣工验收的基础设施代建项目总投资为 90.99 亿元，已确认收入 104.47 亿元，均已回款。同期末，公司完工但未完成竣工验收的项目主要为快速路项目，2023 年确认收入 20.00 亿元。该项目总投资额 145 亿元，建成快速路网总里程 140 公里，是淮安建市以来单体投资最大的城市交通建设项目，于 2019 年底正式通车。考虑到投资规模很大，近年来淮安市市区快速路和高铁枢纽工程建设指挥部分路段与公司进行结算，截至 2024 年 3 月末累计确认公司代建收入 61.40 亿元。

图表 3 截至 2024 年 3 月末公司已完成竣工验收的基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	总投资额	已确认收入	已回款
钵池山公园景观提升	2010.03-2011.08	8.00	9.20	9.20
里运河绿化风光带	2011.07-2012.05	1.70	2.01	2.01
天津路大桥北接线	2010.06-2012.03	0.60	0.69	0.69
国际会展中心	2009.01-2012.12	8.80	10.12	10.12
淮阴商校工程	2012.03-2014.03	0.44	0.52	0.52
清浦新城商务中心	2011.01-2014.07	6.50	7.68	7.68
运河景观提升	2011.06-2014.07	0.50	0.58	0.58
20 条路桥回购项目	2013.11-2014.08	1.98	2.34	2.34
古盐河整治项目	2013.01-2015.04	12.86	14.79	14.79
大运河北京南路至黄码大桥段整治工程项目	2012.07-2015.03	15.00	17.25	17.25
里运河（清隆桥-八亭桥）东增绿化工程	2013.01-2014.12	4.70	5.41	5.41
国联商务中心-原清浦新城商务中心项目	2011.01-2016.12	7.30	8.40	8.40
西南化工片区 11#、12#地块旧城改造项目	2014.01-2016.12	13.83	15.39	15.39
古盐河生态公园项目（核心景观区）	2010.02-2014.06	8.78	10.09	10.09
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>90.99</b>	<b>104.47</b>	<b>104.47</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司无在建及拟建的委托代建类基础设施项目，未来业务开展存在一定的不确定性。

## 2.保障房建设

保障房项目方面，公司承担淮安市主要的保障性住房建设，包括棚户区改造拆迁安置工程、经济适用房等。淮安市政府每年年初给公司下达全年工作计划，工作计划包含当年保障性住房开发建设的整体指标。公司保障房建设业务由子公司保障房公司负责。

公司保障建设采取回购和定向销售两种业务模式。回购模式下，公司自筹资金建设保障房项目，待项目完工后由淮安市住房和城乡建设局对建成的保障房进行回购，回购金额一般为项目总投资（含融资成本）加成 10%~15% 的项目收益。定向销售模式下，公司在项目建成后通过定向销售实现资金平衡，即公司按照政府指导价格将安置房出售给符合申购条件的特定人群，安置房售价一般低于市场价。

2023 年公司主要就春风苑、康居一期保障房确认收入 4.64 亿元，结转成本 4.21 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工回购类保障房项目 14 个，总投入资金 69.51 亿元，累计已收到回款 87.85 亿元。同期末，公司无在建及拟建的回购类保障房项目。

图表 4 截至 2024 年 3 月末公司主要已完工的回购类保障房项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	总投资 金额	拟回购 金额	已回购 金额	回购期间
新新家园安置房	2008.02-2011.02	4	4.3	4.3	2013.02-2016.02
东方金色家园安置房	2008.05-2011.12	3.2	3.7	3.7	2013.12-2018.12
东风花园	2008.10-2010.12	1.16	1.4	1.4	2012.12-2015.12
福星花园	2009.02-2011.02	3.3	3.8	3.8	2013.02-2016.02
大河新城小区（西南化工）	2009.04-2011.04	2.42	2.78	2.78	2013.04-2016.04
一号生活大院（西南化工）	2009.04-2011.04	3	3.45	3.45	2013.04-2016.04
枫丹白露安置小区	2009.12-2012.12	3.5	4.03	4.03	2014.12-2017.12
和达雅苑	2010.02-2012.02	3.4	3.91	3.91	2014.06-2017.06
东方丽景	2010.06-2012.06	2.1	3.75	3.75	2014.06-2017.06
生态园安置小区一期、二期、三期	2010.03-2012.11	2.3	2.65	2.65	2014.11-2017.11
淮安市棚户区改造二期	2012.04-2017.03	13.92	15.3	15.3	2018.03-2021.03
淮安市淮钢三期经济适用房	2016.03-2018.06	9.12	10.49	10.49	2019.01-2021.01
淮安市康居花园二期经济适用房	2015.07-2019.03	11.53	21.1	21.1	2020.12-2023.12
春风苑	2019.04-2022.08	6.56	7.54	7.19	2022.10-2023.12
<b>合计</b>	-	<b>69.51</b>	<b>88.20</b>	<b>87.85</b>	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司已完工的定向销售类保障房项目为富丽瑞锦苑二期，项目总投资 7.01 亿元，已销售金额为 5.60 亿元。同期末，公司在建的定销房主要为书香苑、雅居苑、源河著等，计划总投资 48.28 亿元，尚需较大规模的资金投入。公司无拟建定销房项目。

图表 5 截至 2024 年 3 月末公司在建的定向销售保障房项目情况（单位：亿元）

在建项目	建设期间	总投资额	已投资额
书香苑	2021-2024 年	14.04	8.13
雅居苑	2022-2025 年	14.50	5.97
源河著	2020-2025 年	18.54	12.15
瑞华府定销房部分	2023-2026 年	1.20	0.41
<b>合计</b>	-	<b>48.28</b>	<b>26.66</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 土地开发整理

公司土地开发整理业务具有较强的区域专营性，但收入实现受房地产市场行情变化和政府土地出让计划安排影响而存在较大的不确定性

受淮安市政府委托，公司主要从事淮安市区范围内土地征地、拆迁、安置、补偿，并进行适当的市政配套设施建设。除少部分与交通和水利相关土地外，淮安市区绝大部分土地的一级开发整理由公司负责，该业务的区域专营性较强。

公司土地开发业务主要由淮安城资负责。公司通过自有资金和外部融资，对旧城改造、城市更新等项目拆迁出来的土地进行整理，以达到“三通一平”的土地出让条件。2017 年 3 月 31 日以来，公司与淮安市政府签订《土地开发整理协议》，协议约定土地开发时间及付费安排，由公司对指定土地进行开发整理。待土地平整结束后，淮安市政府对土地进行收购，按照不低于土地实际整理成本（含融资成本）及加成收益（成本的 10%~20%）支付公司土地整理费用。

淮安市政府根据当年财政情况支付土地整理款，回款期限以相关合同协议为准（通常为3~5年）。公司进行相关地块的前期开发，从事土地一级开发的土地是淮安市政府指定的储备用地，该部分土地不计入公司资产中。

截至2024年3月末，公司已完成土地开发整理面积共计4019.33亩，总投资103.46亿元；累计确认收入120.54亿元，已收到回款90.49亿元。

截至2024年3月末，公司正在整理地块共计1999.72亩，计划总投资111.15亿元，已投资48.10亿元。其中，河西公园社区项目由多个地块组成，部分地块已经整理完成并实现回款，截至2024年3月末合计回款金额为18.86亿元。

图表6 截至2024年3月末公司在整理土地情况（单位：亿元、亩）

项目	面积	计划总投资	已投资	尚需投资
河西公园社区项目	1740.00	93.00	39.40	53.60
柯山路北侧、鼎泰沁园东侧	126.24	9.34	4.10	5.24
月星家居左侧，青年路和漕运西路中间地块	133.48	8.81	4.60	4.21
<b>合计</b>	<b>1999.72</b>	<b>111.15</b>	<b>48.10</b>	<b>63.05</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

淮安市土地开发具体地块由淮安市政府确定，拟开发地块确定后由淮安市政府授权公司进行整理。公司无法确定未来拟整理土地地块明细，根据淮安市自然资源和规划局披露信息，淮安市区范围内近三年住宅用地供应计划均在3700亩以上，对公司土地整理业务可持续性形成支撑，但收入的实现易受房地产和土地出让市场行情变化影响，存在较大的不确定性。

## 房地产开发

### 公司房地产开发业务在建项目投资规模很大、建设周期较长，面临较大的资本支出压力

公司房地产开发业务主要为子公司淮安市金融中心投资建设有限公司负责运营的淮安市金融中心项目、淮安市金融中心及国际会展中心地下立体停车场项目，项目完工后将通过部分销售、部分运营的模式获取收益。

淮安金融中心项目是淮安市政府重点项目，项目物业类型包括商务办公、创意办公、商住综合、星级酒店、文化娱乐、会议会展、总部经济等，对推动地区金融服务发展具有重要意义。该项目紧邻淮安主城区商业中心，拟用地面积29.93万平方米，规划总建筑面积约148万平方米，项目总投资120.00亿元，建设期10年，包含中央商务区、商住区和配套服务区部分的规划建设，其中中央商务区分为东、中、西三个地块进行建设。截至2024年3月末，公司累计完成投资77.95亿元。

淮安市金融中心及国际会展中心地下立体停车场项目拟在淮安市金融中心、淮安市国际会展中心分别建设三层立体停车场，主要用于解决停车位短缺问题。项目计划总投资18.13亿元，其中项目资本金5.13亿元，截至2024年3月末已完成投资10.00亿元。

根据淮安市政府办公室《关于印发金融机构入驻淮安金融中心扶持政策意见的通知》，原则上所有在淮安市新设金融机构或准金融机构均要入驻淮安金融中心，金融中心外不再批准办公用房，为公司运营收入的实现提供了有力的政策支持。截至2024年5月末，西地块（B组团）总建筑面积约20.3万平方米，已售面积约为13.5万平方米，销售金额15.4亿元；已出租面积

约为 15336.28 平方米，租金标准为 2.03 元/天/m<sup>2</sup>，2023 年取得租金收入约 0.1 亿元。同期末，东地块（C 组团）已售面积约为 3.55 万平方米，销售金额为 4.9 亿元；C 区银行区已吸引建行、工行、苏州、邮储等 6 家银行入驻。

整体来看，公司在建商业地产项目投资规模很大且建设周期长，目前运营收入相对投资规模而言偏小，面临一定的资金平衡压力，但考虑到政府政策的有力支持及近年来淮安市金融业发展势头良好，预计项目整体竣工后，相关收入将稳步增长。

图表 7 截至 2024 年 3 月末公司在建地产开发项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	计划总投资	已投资	未来三年投资计划		
				2024 年	2025 年	2026 年
淮安金融中心	2014-2030 年	120.00	77.95	3.00	2.50	4.00
金融中心及国际会展中心地下立体停车场	2018-2025 年	18.13	10.00	2.10	5.03	-
合计	-	138.13	87.95	5.10	7.53	4.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 类金融服务

淮安金发纳入公司合并范围后，公司新增类金融服务业务，涵盖担保、贷款、融资租赁等，业务多元性进一步拓展，2023 年类金融业务收入稳定增长；淮安金发在淮安市内具有很强的市场竞争力，担保业务和贷款业务发展较快，对公司毛利润形成重要补充

2022 年末，随着淮安金发并表，公司新增类金融服务业务，业务多元性进一步得到拓展。淮安金发是由淮安市金融控股集团有限公司和淮安市融资担保集团有限公司（以下简称“淮安融担”）合并组建成立，业务涵盖担保、贷款、租赁等，近年来担保业务和贷款业务发展较快。其中，淮安融担是淮安市唯一一家市级融资担保机构，在淮安市具有很强的区域竞争力。

图表 8 淮安金发各项收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
担保业务	0.93	1.18	1.43
贷款业务 <sup>3</sup>	0.74	1.00	1.08
租赁业务	0.13	0.33	0.47
基金管理及其他	0.06	0.06	0.09
保理业务	-	-	0.02
合计	1.85	2.57	3.09

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 1.担保

淮安融担成立于 2018 年，截至 2023 年末注册资本为 30.22 亿元。淮安融担主要通过与合作银行合作的方式拓展业务，业务开展以融资性担保为主，担保期限以 1 年以内为主，担保费率在 1%~1.2% 之间，在保客户主要为淮安市当地企业，反担保措施以第三方保证为主。在风险分担方面，淮安融担已经加入江苏省再担保体系，部分支持小微企业和创新型企业的担保业务由省再担保和国家融资担保基金承担 50% 的风险比例，代偿金额的上限为担保发生额的 3%。

<sup>3</sup> 包括小贷、委贷、转贷等贷款业务。

截至 2023 年末，淮安融担的融资性担保在保余额为 154.81 亿元，在保客户为 1468 户，以国有企业为主；从到期期限分布来看，1 年以内、1~5 年、5 年以上项目在保余额占比分别为 57.29%、30.32%、12.40%；客户集中度方面，担保余额在 5000 万元及以上的客户在保余额为 48.21 亿元，占全部担保业务余额的 31.14%。

从代偿情况来看，淮安融担的代偿项目主要是 2012~2017 年间投放的历史项目；2020 年~2021 年代偿金额分别为 980 万元、870 万元，已收回金额分别为 846.38 万元、801.12 万元；2022 年无代偿情况。2023 年代偿金额为 927.03 万元，已收回金额为 374.79 万元。截至 2023 年末，淮安融担前十大代偿项目的金额合计为 9072.04 万元，均为民营企业，反担保以“保证+抵押”的复合方式为主。针对上述代偿项目，淮安融担拟通过处置抵押资产、追偿反担保人和重整盘活等方式收回代偿款，但处置进程相对较慢，可能面临一定的损失。

图表 9 淮安融担的担保业务结构（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期新增担保金额	87.58	59.39	125.80
当期解除担保金额	53.68	29.26	93.82
期末在保余额	92.70	122.83	154.81
当期担保代偿率（%）	0.16	-	-
担保放大倍数（倍）	5.92	6.25	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 2. 贷款

淮安金发的转贷业务主要为淮安市内的小微企业提供过桥贷款，期限一般在 7 天以内，年化收益率在 7% 左右。淮安金发一般与淮安农商行等合作银行签订协议，在企业完成转贷后银行受托支付到公司账户，因此风险相对可控。2023 年，淮安金发累计发放转贷 1216 笔，金额合计 49.05 亿元。

委托贷款业务的受托人包括民生银行、兴业银行等，期限均在 1 年以内，利率定价在年化 7%~8.9% 之间，风险缓释措施以国有企业的保证为主。截至 2023 年末，淮安金发合并口径的委托贷款余额为 7.90 亿元。

小额贷款业务利率定价在年化 7.0%~8.9% 之间，风险缓释措施包括担保和不动产抵押。截至 2023 年末，银融科贷小额贷款的规模为 3.28 亿元，单户规模均在 1000 万元以下，融资人包括淮安市国有企业和小微企业。

截至 2023 年末，公司委托贷款、小额贷款业务暂未出现逾期情况，转贷业务未出现重大风险暴露情况。

## 3. 融资租赁

淮安金发的融资租赁业务以服务淮安市内国有企业为主，经营模式包括直租和售后回租两种，以售后回租为主，融资租赁名义利率为 7.5% 左右，期限一般为 3 至 5 年；结算方式较为灵活，以季付为主，手续费一般为租赁项目期初一次性收取；融资租赁业务的资金来源以银行借款、股东增资以及关联方企业借款等为主，融资期限主要在 1~3 年，综合融资成本为 4.5% 左右。2023 年，淮安金发租赁业务投放规模 12.58 亿元，期末应收融资租赁款净额为 8.26 亿元。

此外，淮安金发业务还涉及典当、不良资产经营、股权投资等，目前业务开展及收入规模

相对较小。

2023年，淮安金发各项业务实现营业收入合计3.09亿元，毛利润为2.57亿元，综合毛利率为83.17%，盈利能力处于较高水平。

整体来看，淮安金发纳入公司合并范围后，进一步拓展了公司业务多元性，对公司营业收入及毛利润形成有益补充。同时，公司可依托淮安金融中心项目形成的金融聚集效应，加强入驻企业与公司类金融服务业务的协同效应，预计类金融业务规模或将持续扩大。

## 其他业务

### 公司其他业务构成较为多元，对营业收入和利润形成有益补充

公司其他业务构成较为多元，包括以安保服务、租赁为主的\*\*城市服务板块\*\*，以供热为主的\*\*市政公用板块\*\*等，对营业收入和利润形成有益补充。

安保服务业务经营主体为江苏省淮安市保安服务总公司，为全国100余家电厂及核电站、36家金融单位、淮安市200余家单位等提供安保服务、武装押运，具有较强的区域专营优势。公司安保服务业务呈相对稳定增长趋势，近年来收入保持在3.00亿元以上，为公司提供稳定的现金流。

租赁收入主要为公司自持房产出租获得的租金。2022年受益于淮安市财政局无偿划入行政事业单位房产271处，以及在建的淮安金融中心项目入驻情况较好，租赁收入不断增长。2021~2023年，公司实现租赁收入分别为1.99亿元、2.13亿元和2.27亿元。

供热业务主要由2021年无偿划入的子公司淮安市热电集团有限公司（以下简称“热电集团”）负责，热电集团是淮安市主城区重要的供热主体，供热管网覆盖市区大部分区域，业务具有较强的区域专营性。公司通过铺设供热管网至小区或企业，从发电厂或其他地方接入热源后向用户收取初装费及供热费。截至2023年末，公司供热管网长度约44.2公里，服务工商业用户37户、医院及学校6家、居民小区33个。公司所使用热源来自江苏淮阴发电有限公司，2023年蒸汽采购价格为166元/吨；2023年采暖季计费标准按照工商业用户6元/㎡和计量费用0.35元/㎡收取、居民用户按基础热价5.40元/㎡和计量热价0.23元/㎡收取，居民暖气费收缴按建筑面积计算，面积不高于100㎡的收取2500元；100~120㎡的收取3000元，120~160㎡的收取3500元；大于160㎡的收取5000元。2023年，公司实现供热业务收入0.74亿元，毛利率为29.62%。

污水处理方面，目前淮安市城区已建有污水处理厂11座，污水处理量接近饱和状态。为弥补现有污水处理能力的不足，2022年，公司开始规划污水处理业务，新建污水处理厂一座，设计污水收集能力5万立方米/日；新建污水管网约6.5千米，建设提升泵站1座，同时设计配套再生水管网1.3千米。上述项目计划总投资额约6亿元，建设周期为2022年12月-2024年12月，截至2024年3月末已投资1.40亿元，建成后拟采用特许经营权模式运营。

## 企业管理

### 产权结构

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币307.40亿元，唯一股东和实际控制人均为淮安市人民政府。

## 治理结构

公司不设股东会，由淮安市国资委行使股东权利和股东会职权。

公司设董事会，董事会对出资人负责，根据公司章程，公司董事会成员为 11 人，其中职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生，股东代表董事 10 人，由出资人委派。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事成员中指定。董事每届任期不超过三年，任期届满可连选连任；公司设立监事会，监事会成员为 5 人，其中职工监事 2 人，由职工代表大会选举产生，股东代表监事 3 人，由出资人委派。监事任期每届为 3 年，董事、总经理、副总经理和财务负责人不担任监事；公司设总经理 1 名，总经理全面负责公司的日常工作。总经理每届任期 3 年，由董事会按照干部管理权限聘任或解聘，经淮安市国资委同意，董事会成员可以兼任公司总经理。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会监督管理和监事会监督。

## 管理水平

公司本部设置了办公室、党群工作部、人力资源部、战略投资部、财务管理中心、融资管理中心、法律合规风控部、资产管理部、审计监督部、安全管理部 10 个职能部门，各部门均有明确的管理职能，可以满足公司日常经营和管理需要。制度方面，公司设立了《资金管理制度》、《投资管理制度》、《融资管理制度》、《担保管理制度》、《信息披露管理制度》、《子公司管理制度》和《财务管理制度》等，形成了较为完善的管理制度。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年合并财务报表和 2024 年一季度合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2022 年的财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2023 年公司与中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）的合作期限到期，双方不再续约，故公司变更审计机构为众华会计师事务所（特殊普通合伙）。众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告；2024 年一季度合并财务报表未经审计。

2022 年末，公司合并范围内直接控股子公司 37 家，较上年末新增 1 家无偿划拨子公司，即淮安金发；2023 年末，纳入合并范围的直接控股子公司 21 家，较上年末新增投资设立 1 家子公司淮安市国联产业投资有限公司，无偿划拨 1 家子公司淮安市工业发展投资控股集团有限公司，18 家直接控股子公司变为间接控股子公司。

### 资产构成与资产质量

**近年来公司资产总额有所增长，以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，且非流动资产中公益性资产规模较大，资产流动性较差**

近年来，公司资产规模逐年增长，资产结构基本稳定，以流动资产为主。2021 年~2023 年末，资产总额中流动资产占比分别为 59.02%、55.78%和 52.78%。

近年来公司流动资产规模波动上升，主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款等构

成。

因公司项目建设投资规模较大，公司货币资金维持在较高水平，构成上以银行存款为主，其他货币资金主要为受限的质押存单和保证金。截至 2023 年末，公司受限货币资金为 20.33 亿元。

公司存货以土地及开发成本为主，占流动资产比重较高。截至 2024 年 3 月末，存货中开发成本为 177.97 亿元，主要为基础设施建设、土地整理、房地产开发等项目成本；土地资产为 164.73 亿元，以商业、住宅用地为主，其他公园与绿地土地价值 13.32 亿元。总的来看，公司存货变现能力主要依赖于项目结算进度和当地房地产市场行情，存在一定的流动性风险。

公司其他应收款主要为代垫工程款及与其他单位的往来款等，近年来增加系经营活动新增的往来款所致。截至 2023 年末，其他应收款账龄在 1 年以内的占比为 20.38%、1~2 年的占比 30.87%、5 年以上的占比 29.41%，按账龄共计提坏账准备 0.73 亿元；应收对象前五名单位分别为淮安市人民政府（41.76 亿元）、淮安市大地拆迁服务中心（14 亿元）、淮安市清江浦区房屋征收办公室（11.01 亿元）、淮安市住房和城乡建设局（10.24 亿元）和江苏淮安工业园区财政局（10.14 亿元），合计占期末总额的比重为 36.05%。整体来看，公司其他应收对象主要为当地政府部门及国有企业，但规模较大，变现能力受上述单位实际还款进度影响，对公司资金形成较大占用。

公司应收账款主要为应收的土地整理及代建工程款。2022 年末增加主要系对江苏淮安工业园区管理委员会和淮安市保障性住房建设管理中心的应收款增加所致；2023 年增加主要系对淮安市市区快速路和高铁枢纽工程建设指挥部和江苏淮安工业园区管理委员会的应收款增加所致；2023 年末，前五大应收账款单位分别为江苏淮安工业园区管理委员会（37.46 亿元）、淮安市市区快速路和高铁枢纽工程建设指挥部（17.66 亿元）、淮安市保障性住房建设管理中心（9.16 亿元）、淮安市人民政府（7.65 亿元）和淮安市财政局（5.24 亿元），前五名合计占比 80.13%。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、其他权益工具投资、无形资产、固定资产和其他非流动资产构成。公司长期股权投资的投资对象主要为房地产开发企业，系公司与民营企业合作开发商业项目设立的项目公司，公司持股比例一般为 49%。2022 年，公司前期投资的淮安融创广场项目完工交付并评估增值，该项目公司净资产大增，带动公司长期股权投资增加（14.59 亿元），加之公司新增对商品房项目公司的投资（7.84 亿元），导致 2022 年末长期股权投资增幅较大。2023 年末长期股权投资增加主要系新增设立淮安保联悦置业有限公司所致。

其他权益工具投资主要是公司对当地国企单位的权益性工具投资，2023 年末大幅增长主要系淮安市国资委划拨淮安交控 30%的股权 62.24 亿元所致。

公司投资性房地产主要为土地使用权和房产。2022 年，由于淮安金融中心已完工部分及其他房产转入并评估增值，加之淮安市财政局无偿划拨行政事业单位经营性房产和土地，公司投资性房地产增幅较大；2023 年公司处置部分土地和房屋建筑物致使投资性房地产有所下降。截至 2023 年末，投资性房地产中土地资产为 63.78 亿元，房产价值合计 152.15 亿元。

公司无形资产主要为土地使用权，其中学校、医院等公益性用地及储备用地价值合计 63.88 亿元，矿业权账面价值为 1.47 亿元。固定资产主要是持有的房屋建筑物，近年来相对保持稳定。其他非流动资产主要为道路、绿化、树木、管网公益性资产，近年来变化不大。

**公司采矿权潜在经济价值较高，由于采矿许可获得时间较短，2023年暂未形成收入**

公司持有清江浦区3平方公里探矿权，系2020年通过竞拍取得，取得成本0.19亿元，计入无形资产科目。根据淮安市地质矿产勘察院、自然资源和规划局于2022年12月及2023年1月出具的相关说明，该矿发现660米岩盐工业矿层，岩盐含量19.39亿吨，芒硝含量3.85亿吨，初步测算潜在经济价值约31.53亿元。截至本报告出具日，公司已开展150万方精制液体盐产能的矿区技改工程，同时于2023年7月已经办理完成探矿权转采矿权手续并获得采矿许可证。“探转采”完成后，采矿权潜在经济价值的入账预计将增加公司无形资产，或将成为公司新的利润增长点。由于公司获取采矿权许可证时间较短，2023年暂未形成矿业收入。

截至2023年末，公司受限资产合计为141.20亿元，包括受限投资性房地产80.41亿元、货币资金20.33亿元、固定资产18.05亿元、存货17.58亿元、在建工程4.72亿元和无形资产0.11亿元。受限资产占公司资产总额的比重为10.15%。

**图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>1290.11</b>	<b>1421.93</b>	<b>1478.23</b>	<b>1488.88</b>
<b>流动资产</b>	<b>761.42</b>	<b>793.17</b>	<b>780.25</b>	<b>787.93</b>
其中：货币资金	108.62	98.13	64.04	62.57
应收账款	72.40	77.60	96.12	102.69
其他应收款	220.22	231.94	241.00	239.95
存货	352.98	371.38	363.66	366.25
<b>非流动资产</b>	<b>528.69</b>	<b>628.75</b>	<b>697.98</b>	<b>700.94</b>
其中：长期股权投资	16.63	44.47	50.03	50.17
投资性房地产	146.38	223.96	215.93	215.86
其他权益工具投资	29.31	19.02	80.56	80.56
固定资产	45.34	41.98	43.70	43.36
无形资产	70.23	70.72	71.82	71.86
其他非流动资产	217.55	203.83	204.16	204.16

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

**资本结构**

**得益于股东及相关各方的持续支持，近年来公司所有者权益保持增长，以实收资本和资本公积为主**

得益于股东及相关各方的持续支持，近年来公司所有者权益保持增长，构成上以实收资本和资本公积为主。2021年~2023年末，公司实收资本保持稳定。公司资本公积逐年增长，主要为股东及相关各方无偿注入的子公司股权、土地和货币资金等，2023年末资本公积大幅增加主要系淮安市国资委划拨淮安交控30%股权62.24亿元、划入房产2.65亿元、划入公司其他股权0.45亿元所致。其他综合收益主要为公司存货、无形资产等转换为投资性房地产时形成的评估增值，2022年末大幅增加主要系存货转换为投资性房地产时形成的评估增值所致。未分配利润逐年增加，主要系盈利增加所致。2022年，由于淮安金发并表，公司少数股东权益增加较多。

图表 11 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>所有者权益</b>	<b>574.15</b>	<b>660.66</b>	<b>725.64</b>	<b>725.83</b>
其中：实收资本	307.40	307.40	307.40	307.40
资本公积	168.00	173.15	237.88	237.89
其他综合收益	53.57	95.86	92.33	92.33
未分配利润	33.13	39.42	41.06	40.64
少数股东权益	12.03	44.75	46.86	47.48

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额波动增长，以非流动负债为主；全部债务规模波动增长，债务率处于一般水平，但面临较大的短期偿债压力

近年来，公司保障房建设、土地开发及商业地产开发等业务投资需求很大，公司通过扩大融资规模满足资金需求。2021 年~2023 年末，公司负债总额波动增长，构成上以非流动负债为主。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>715.97</b>	<b>761.27</b>	<b>752.59</b>	<b>763.04</b>
<b>流动负债</b>	<b>336.49</b>	<b>314.85</b>	<b>354.90</b>	<b>363.63</b>
其中：短期借款	50.78	73.01	61.84	62.50
其他应付款	81.79	70.62	72.45	72.53
一年内到期的非流动负债	161.11	127.39	145.34	158.96
其他流动负债	5.55	3.60	40.08	34.38
<b>非流动负债</b>	<b>379.48</b>	<b>446.42</b>	<b>397.69</b>	<b>399.41</b>
其中：长期借款	184.20	176.10	149.70	154.93
应付债券	163.13	221.50	187.18	184.72
长期应付款	10.34	14.55	14.13	12.87
其他非流动负债	-	2.91	16.76	16.84
<b>全部债务</b>	<b>551.97</b>	<b>592.71</b>	<b>580.75</b>	<b>587.07</b>
其中：短期有息债务	225.13	211.40	247.08	251.89 <sup>4</sup>
长期有息债务	326.83	381.32	333.67	335.18
<b>资产负债率(%)</b>	<b>55.50</b>	<b>53.54</b>	<b>50.91</b>	<b>51.25</b>

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和其他流动负债构成。其中，短期借款主要为保证借款、信用借款和质押借款。其他应付款主要为与当地政府部门及国有企业之间的往来款，账龄集中在 2 年以内，2023 年末账龄超过 1 年的重要其他应付款单位分别为淮安市财政局、淮安市联融置业发展有限公司、淮安市环源城市排水有限公司、淮安市保障性住房建设管理中心和淮安兴盛建设投资有限公司，近年来减少主要系往来款结算所致。公司一年内到期的非流动负债规模较大，2023 年末包括一年内到期的长期借款 30.60 亿元、

<sup>4</sup> 此处未包含 1 年内到期的短期融资券金额 34.00 亿元。

应付债券 99.30 亿元、长期应付款 9.40 亿元，面临一定的债务集中兑付压力。

其他流动负债包括应付短期融资券和理财直融及信托借款，2023 年大幅增长，主要包含理财直融和信托借款 35.80 亿元、短期融资券 3.51 亿元。

公司非流动负债波动增长，主要由长期借款应付债券构成。公司长期借款以保证借款和质押借款为主，近年来长期借款有所减少，此外，江苏省财政厅拨付的债务置换资金合计 30.83 亿元亦计入长期借款中。应付债券规模较大且波动增长，主要系近年来公司不断加大债券融资力度所致，发债主体主要为公司本部和子公司淮安城资。长期应付款为融资租赁借款，利率区间为 5.5%~5.8%，期限一般为 3~5 年。其他非流动负债包括提取担保准备金和其他融资产品，2023 年大幅增加系新增的其他融资产品（主要为信托借款）所致。整体来看，公司融资渠道以银行贷款和债券融资为主，理财直融、信托及融资租赁借款等占比较小。

有息债务方面，2021 年末~2023 年末，公司全部债务规模波动增长，整体债务负担有所加重，其中短期有息债务占比分别为 40.79%、35.67%和 42.54%，面临较大的短期偿债压力。

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 83.11 亿元，担保比率为 11.45%，被担保对象主要为淮安市国有企业（详见附件三），代偿风险相对可控。

### 盈利能力

#### 公司营业收入有所波动，利润对政府补贴的依赖程度较高，盈利能力较弱

公司营业收入有所波动，营业利润率保持增长。2021 年~2023 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 16.50%、12.98%和 14.54%，期间费用对利润的侵蚀较大。

近年来，公司在基础设施建设等方面获得的补贴收入，是利润的重要组成。2021 年~2023 年，公司获得的财政补贴占同期利润总额的比重分别为 52.87%、41.65%和 61.07%，利润对政府补贴的依赖程度较高。同期，公司总资本收益率和净资产收益率水平很低，盈利能力较弱。

图表 13 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	47.55	54.06	50.92	9.56
营业利润率	16.20	17.42	18.12	19.88
期间费用	7.85	7.02	7.40	2.25
利润总额	7.32	11.84	5.45	0.65
其中：财政补贴	3.87	4.93	3.33	-
净利润	5.62	8.88	3.62	0.25
总资本收益率	0.92	1.13	0.70	-
净资产收益率	0.98	1.34	0.50	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

#### 公司主营业务获现能力较好，但现金流整体呈现流出状态，现金流情况一般

2021 年~2023 年，公司经营活动现金流入主要为基础设施建设及土地开发业务收入以及往来款形成的现金流入；现金收入比处于较高水平，获现能力较好。经营活动现金流出主要为公司支付的项目建设款以及与地方政府部门及相关单位的往来款。公司经营性现金流 2023 年由净流出变为净流入，但受不确定较大的往来款影响，未来存在较大的不确定性。

2021年~2023年，公司投资性净现金流持续净流出。2023年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出主要系购建长期资产所支付的现金。公司筹资活动现金流为新增融资、偿还债务形成的现金流入、流出，2022年，公司筹资性现金流转为净流出状态。

整体来看，公司现金流呈净流出状态，现金流状况一般。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	165.55	160.59	151.31	76.63
其中：收到其他与经营活动有关的现金	121.95	108.85	109.43	71.90
现金收入比（%）	90.18	94.25	81.97	49.50
经营活动现金流出	167.48	171.59	147.66	80.46
其中：支付其他与经营活动有关的现金	111.55	96.30	113.07	70.94
<b>经营性净现金流</b>	<b>-1.92</b>	<b>-11.00</b>	<b>3.65</b>	<b>-3.83</b>
投资活动现金流入	1.33	2.91	11.62	0.20
投资活动现金流出	13.87	8.42	23.89	2.32
<b>投资性净现金流</b>	<b>-12.54</b>	<b>-5.51</b>	<b>-12.27</b>	<b>-2.12</b>
筹资活动现金流入	374.58	326.68	304.52	87.96
筹资活动现金流出	345.58	346.71	313.86	79.37
<b>筹资性净现金流</b>	<b>29.00</b>	<b>-20.03</b>	<b>-9.34</b>	<b>8.59</b>

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

## 偿债能力

考虑到公司承担了淮安市范围内的基础设施及保障房建设，相关业务的区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债指标来看，近年来，公司流动比率和速动比率较高，现金比率持续下降，流动资产对流动负债的实际保障程度一般；货币资金短债有所下降，偿债资金还需依靠未来经营活动现金流入及再融资等方式筹集。从长期偿债指标来看，公司长期债务负担一般，EBITDA对全部债务利息的保障程度一般。

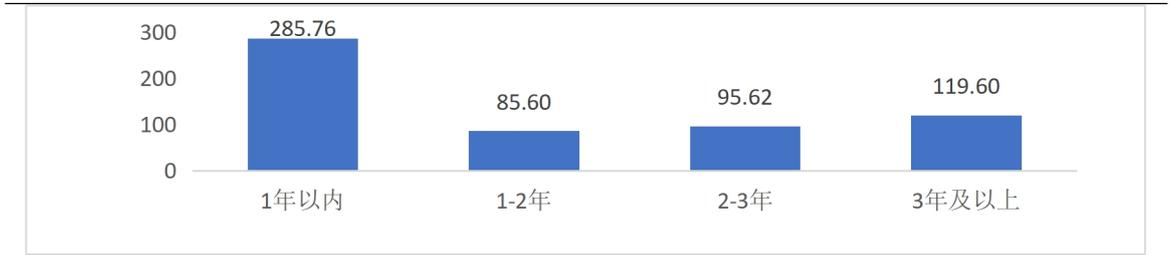
从债务到期结构来看，公司债务集中度较高，截至2024年3月末，公司1年内到期债务为285.76亿元<sup>5</sup>，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，公司2023年经营活动的现金流净额为3.65亿元，但经营活动现金流受波动较大的往来款影响较大，稳定性欠佳。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2024年3月末，公司获得银行授信总额度618.07亿元，未使用额度277.01亿元。直接融资方面，公司储备了公司债、PPN、企业债等批文63.15亿元，尚未使用额度合计63.15亿元，融资渠道较为畅通。

尽管公司部分偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了淮安市范围内的基础设施及保障房建设，相关业务的区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的

<sup>5</sup> 此处包含2024年4月1日至2025年3月31日到期的短期融资债券金额34.00亿元，公司2024年1季度报表将其列示于“应付债券”科目。

偿债能力很强。

图表 15 公司全部债务期限结构及偿债能力指标



科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率 (%)	226.29	251.92	219.85	216.68
速动比率 (%)	121.38	133.97	117.38	115.96
现金比率	32.28	31.17	18.04	17.21
货币资金短债比 (倍)	0.48	0.46	0.26	0.25
经营现金流动负债比 (%)	-0.57	-3.49	1.03	-
长期有息债务资本化比率 (%)	36.28	36.60	31.50	31.59
全部债务资本化比率 (%)	49.02	47.29	44.45	44.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.66	0.45	-
全部债务/EBITDA (倍)	39.01	30.50	43.93	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年5月9日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各项债务融资工具均已按期还本付息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

##### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建

和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 淮安市

**随着长三角一体化、大运河文化带、淮河生态经济带等国家战略在淮安叠加，以及交通枢纽地位的确定，淮安市战略定位由“苏北重要中心城市”逐步转变为“建设长三角北部现代化中心城市”**

淮安市为江苏省下辖地级市，位于淮河中下游、江苏省北部，处于古淮河与京杭大运河的交汇处。截至 2023 年末，淮安市下辖 4 区（清江浦、淮阴、淮安和洪泽）、3 县（涟水、盱眙和金湖），同时设有 1 个国家级经开区（淮安经济技术开发区），3 个省级经开区（淮安高新技术产业开发区、江苏淮安经济开发区和淮安工业园区），区域面积 10030 平方公里；常住人口为 453.80 万人，城镇化率 67.70%。

战略定位方面，淮安市是苏北重要中心城市，也是大运河文化带重要标志性城市。2018 年，淮安市成为国务院批复的淮河生态经济带区域中心城市；2021 年被纳入到我国第一个国家层面的都市圈——南京都市圈的规划发展范围内；2022 年，在我国确定的现代综合交通枢纽体系建设名单中，淮安市被确定为全国性的交通枢纽城市。随着长三角一体化、大运河文化带、淮河生态经济带等国家战略在淮安叠加，以及交通枢纽地位的确定，淮安市正逐步转变为“建设长三角北部现代化中心城市”。

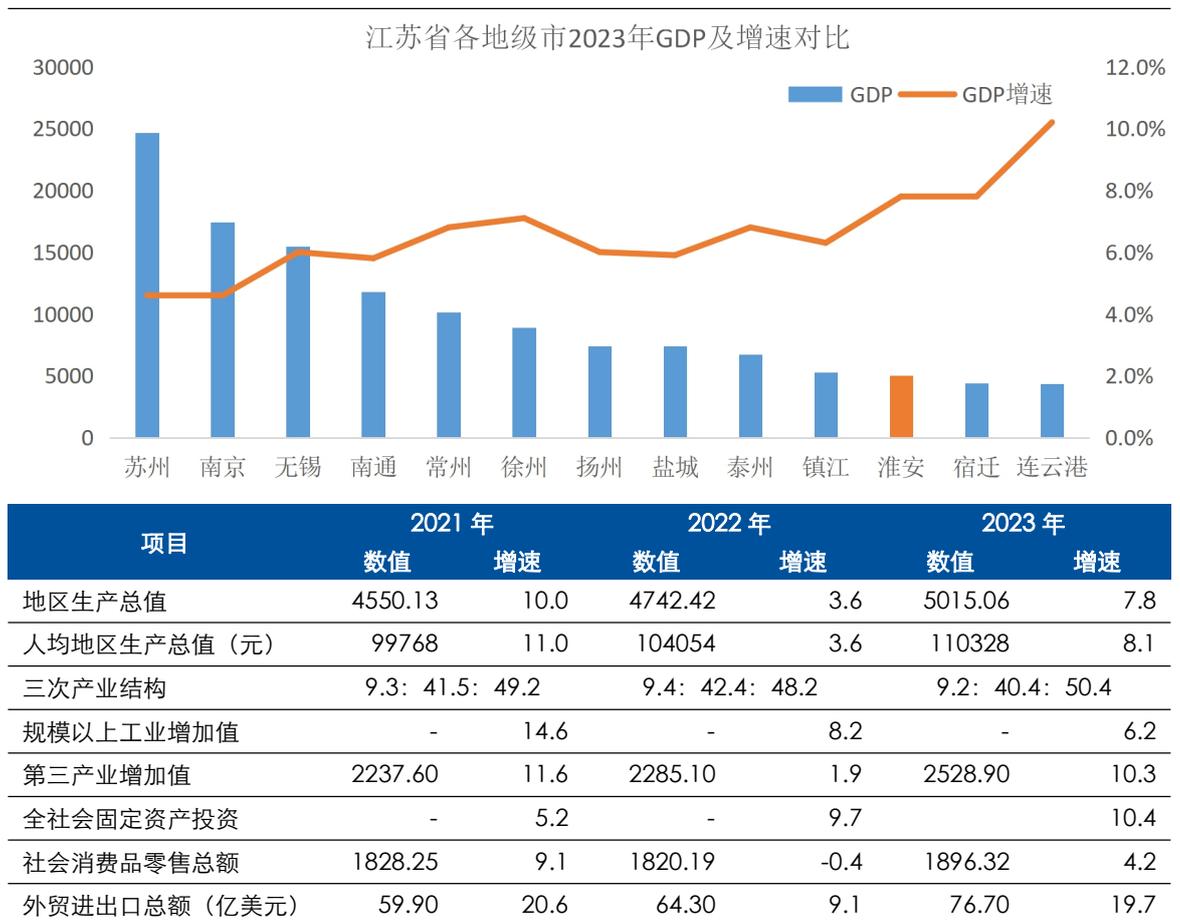
区位优势方面，淮安积极打造全国性综合交通枢纽城市，全面融入长三角的高铁网、机场群、港口群。2023年，淮安市持续推进淮河入海水道二期工程、京沪高速公路淮安至江都段改扩建、淮安涟水国际机场航站区改扩建工程等重大项目，基础设施投资同比增长96.7%。铁路方面，2022年连接淮安南京的宁淮城际铁路宁淮场站开工建设，建成后的宁淮高铁，到达南京只需1个小时。水路方面，作为国家“四纵四横”骨干航道淮河与京杭运河交汇处，淮安港沿京杭大运河、盐河可直达上海港、南京港、连云港港。

资源禀赋方面，淮安市矿产资源丰富，探明石盐矿石、凹凸棒石黏土、芒硝资源储量居江苏省第一位，是华东地区最大的井矿盐产地。由于境内水网密布，淮安市水资源条件亦较好，全市水资源总量18.77亿立方米，但地表水资源较为贫乏，年际变化较大，年内分配不均，而地下水资源储量丰富，过境水量较多。

**近年来，淮安市地区经济保持增长，工业经济在盐化新材料、特钢及装备制造、电子信息、食品等产业带动下增长较快，经济实力不断增强**

近年来淮安市经济总量持续增长，2023年实现地区生产总值5015.06亿元，同比增长7.8%，经济增速处于江苏省各地级市第二，经济实力不断增强；产业结构基本稳定，以二、三产业为主，2023年三次产业结构调整为9.2:40.4:50.4。

**图表 16 淮安市主要经济指标及增速情况（单位：亿元、%）**



数据来源：公开资料，东方金诚整理

淮安市主导产业为盐化新材料、特钢及装备制造、电子信息和食品产业，聚集了淮钢特钢、

井神股份、时代芯存、达方电子、澳洋顺昌、兆辉光伏、清江石化、淮阴卷烟厂等一批重点企业。2023年，淮安市规模以上工业增加值同比增长6.2%；分行业看，电气机械和器材制造业、通用设备制造业等行业分别增长45.0%、25.7%，分别拉动全市规上工业增加值增长1.6个和0.8个百分点。同年，淮安市规上工业企业“新三样”产值同比增长51.9%，今世缘酒业、井神股份跨上百亿级，新增超50亿元企业3户。

分产业来看，依托丰富的盐矿资源，淮安市盐化工产业发展基础较好，台玻、井神盐业等大型盐化工项目陆续落户，但目前淮安主要盐化产品以盐、纯碱、烧碱和元明粉等初级产品为主，上下游产业发展较慢。淮安市食品产业持续多年产值超过千亿元，是江苏省重要粮油基地，创成盱眙龙虾、洪泽湖大闸蟹等地理标志产品及今世缘酒业等。

第三产业是淮安市地区经济最重要的构成部分，以物流、商贸服务及文旅产业等为主。2023年，淮安市实现社会消费品零售总额1896.32亿元，同比增长4.2%；进出口规模创历史新高，实现进出口总额76.7亿美元，同比增长19.7%。引进外资方面，2023年淮安市实际利用外资5.5亿美元，其中制造业实际使用外资占总量的41.9%，较上年提升6.7个百分点；高技术实际使用外资同比增长19.7%。旅游方面，2023年，淮安市实现旅游业总收入512.59亿元，同比增长104.9%，接待境内外游客4504.50万人次，增长85.4%。

淮安市金融业发展态势良好，2023年末，金融机构本外币各项存款余额6715.73亿元，同比增长15.1%；金融机构本外币各项贷款余额7637.46亿元，同比增长18.2%；其中，制造业贷款余额541.49亿元，同比增长24.6%；涉农贷款余额2740.92亿元，同比增长21.1%；普惠小微贷款余额1229.31亿元，同比增长27.0%。

根据《淮安统计月报》，2024年1~3月，淮安市实现地区生产总值为1257.22亿元，同比增长7.5%，规模以上工业增加值、固定资产投资分别同比增长11.8%和12.7%。

**近年来，淮安市一般公共预算收入保持增长，以国有土地出让收入为主的政府性基金收入波动较大，财政实力很强**

近年来，淮安市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比分别为80.26%、69.98%和75.58%，占比有所波动。同期，淮安市的政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金收入构成，近年来波动较大，土地出让收入受国家宏观调控政策及市场环境的影响很大，存在一定的不确定性。

财政支出方面，近年来，淮安市一般公共预算支出保持增长，刚性支出占比约50%左右；财政自给率分别为48.46%、45.51%和44.13%，地方财政自给能力一般。

地方政府债务方面，截至2023年末，淮安市地方政府债务限额872.0亿元，其中一般债务限额405.4亿元，专项债务限额466.6亿元；淮安市地方政府债务余额为832.7亿元，其中一般债务余额395.1亿元，专项债务余额437.6亿元，均在江苏省核定债务限额内。债务管控方面，淮安市政府制定了《淮安市政府性债务风险应急处置预案》和《关于加强政府性债务管理的实施意见》等文件，落实上级政府有关债务管控的要求。2023年，淮安市统筹实施一揽子化债方案，推动政府性债务率持续下降、经营性债务控规降本；完成政府性债务化解年度目标，经营性债务综合融资成本在上年大幅下降基础上再降0.38个百分点。

图表 17 淮安市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	694.28	804.42	752.51
一般公共预算收入	297.02	300.08	316.60
其中：税收收入	238.38	210.00	239.30
政府性基金收入	397.26	504.34	435.91
2 上级补助收入	229.90	254.90	259.70
列入一般公共预算的上级补助收入	228.50	253.50	258.30
列入政府性基金的上级补助收入	1.40	1.40	1.40
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>924.18</b>	<b>1059.32</b>	<b>1012.21</b>
1 地方财政支出	960.24	1134.71	1189.47
一般公共预算支出	612.91	659.35	717.50
政府性基金支出	347.33	475.36	471.97
2 上解上级支出	57.60	57.60	57.60
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>1017.84</b>	<b>1192.31</b>	<b>1247.07</b>
财政自给率（%） <sup>6</sup>	48.46	45.51	44.13
地方债务限额	753.69	813.90	871.97
地方债务余额	692.60	751.40	832.65
政府债务率（%） <sup>7</sup>	74.94	70.93	82.26

资料来源：2021年淮安市财政决算情况及2022年~2023年淮安市预算执行情况，注：2022年及2023年列入一般公共预算上级补助收入分别来自2022年及2023年预算报告，以预算数据模拟，2022年及2023年列入政府性基金收入上级补助收入和上解上级支出均以2021年数据模拟，东方金诚整理

根据淮安市2024年财政预算草案，预计2024年，淮安市一般公共预算收入335.6亿元，同比增长6.0%，一般公共预算支出768.6亿元；政府性基金收入456.7亿元。

综上所述，东方金诚对淮安市地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司实际控制人及相关方对公司的支持能力很强。

### 支持意愿

作为淮安市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、项目支持、债务置换和财政补贴方面得到股东及相关各方的有力支持，业务布局逐渐完善，资产结构有所优化；淮安金发并表及淮安交控的30%股权划入后，公司在淮安市五大市属企业中的重要性地位更为凸显

淮安市市属国有企业整合重组后，淮安市市级平台主要为5家，包括公司、淮安市投资控股集团有限公司（以下简称“淮安投控”）、淮安交控、淮安市文化旅游集团股份有限公司（以下简称“淮安文旅”）、淮安金发，各主体职能定位明确。公司与淮安投控存在部分业务重合，但业务区域有所差异，淮安投控的基础设施建设业务以淮阴区、生态新城、淮安区为主，公司业务覆盖淮安市城区和江苏淮安工业园区、洪泽区。随着淮安金发并表及淮安交控的30%股权划入，公司在淮安市五大市属企业中的重要性地位更为凸显，业务布局逐渐完善，在建淮安金融中心项目与新增的类金融服务未来可形成良好协同效应。

<sup>6</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

<sup>7</sup> 政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

图表 18 淮安市市级主体 2023 年（末）情况（单位：亿元、%）

名称	主要业务	资产总额	资产负债率	净利润
公司	基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等	1478.23	50.91	3.62
淮安投控	基础设施建设、土地开发以及水利工程建设、市政工程施工和房地产	3044.38	58.75	5.10
淮安交控	交通、港口物流产业的投资建设与运营	587.27	57.73	0.37
淮安文旅	文旅产业投资建设与运营	-	-	-
淮安金发	担保、贷款、租赁、资产管理和股权投资等业务	-	-	-

资料来源：公司提供及公开资料，“-”为未获取数据，东方金诚整理

近年来，公司在增资、资产划拨、项目支持、债务置换和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

增资方面，作为淮安市内重要的基础设施建设主体，公司得到股东及相关各方的持续支持，实收资本增加至 307.40 亿元。

资产划拨方面，截至 2023 年末，公司共收到政府划入的子公司股权合计 197.42 亿元<sup>8</sup>、政府注入土地及房产 46.60 亿元、工程款 34.38 亿元。其中，2023 年 5 月，淮安市国资委向公司无偿划转淮安交控 30% 股权增加资本公积 62.24 亿元、划入房产 2.65 亿元、划入其他公司股权 0.45 亿元。

项目支持方面，根据 2022 年 9 月淮安市政府相关会议纪要，公司将新建污水处理厂以满足淮安城区污水处理需求，淮安市政府有关部门将加快协调征地拆迁工作，后续拟将特许经营权授予公司。

债务置换方面，截止 2023 年末，公司收到江苏省财政厅拨付的债务置换资金合计 30.83 亿元计入长期借款。

财政补贴方面，2021 年~2023 年，公司分别获得政府财政补贴 3.87 亿元、4.93 亿元和 3.33 亿元。

考虑到公司在淮安市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对淮安市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司在淮安市五大市属企业中的重要性地位很高，主要从事淮安市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等业务，相关业务具有较强的区域专营性；淮安金发并表及淮安交控的 30% 股权划入后，公司在淮安市五大市属企业中的重要性地位更为凸显；随着淮安金发纳入公司合并范围，公司类金融服务板块正式形成，涵盖担保、贷款、融资租赁等，业务多元性进一步拓展，2023 年类金融业务收入稳定增长。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，且公益性资产规模较大，资产流动

<sup>8</sup> 根据淮政发【2021】16 号，2021 年划入的子公司有 4 家分别为淮安市工业发展投资控股集团有限公司、淮安市热电集团有限公司、淮安市工贸资产管理有限公司和淮安市国企发展服务中心有限公司。由于 2021 年底淮安市工业发展投资控股集团有限公司股权划转手续尚未办理完毕，审计认定为其其他权益工具投资核算，价值为 2.15 亿元，公司于 2023 年办理完毕划转手续并纳入当年合并范围。

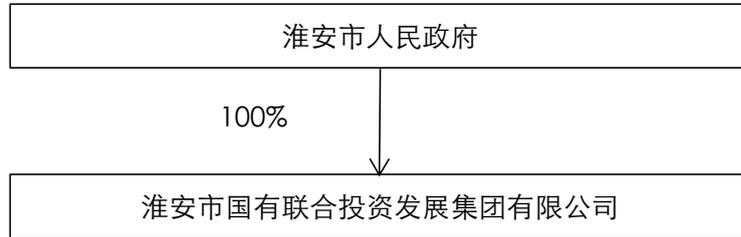
性较差；公司全部债务规模波动增长，面临较大的短期偿债压力。

淮安市作为建设长三角北部现代化中心城市，继续保持很高的战略定位，地区经济保持增长，经济实力很增强；作为淮安市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、项目支持、债务置换和财政补贴方面得到股东及相关各方的有力支持，业务布局得到完善，资产结构有所优化。

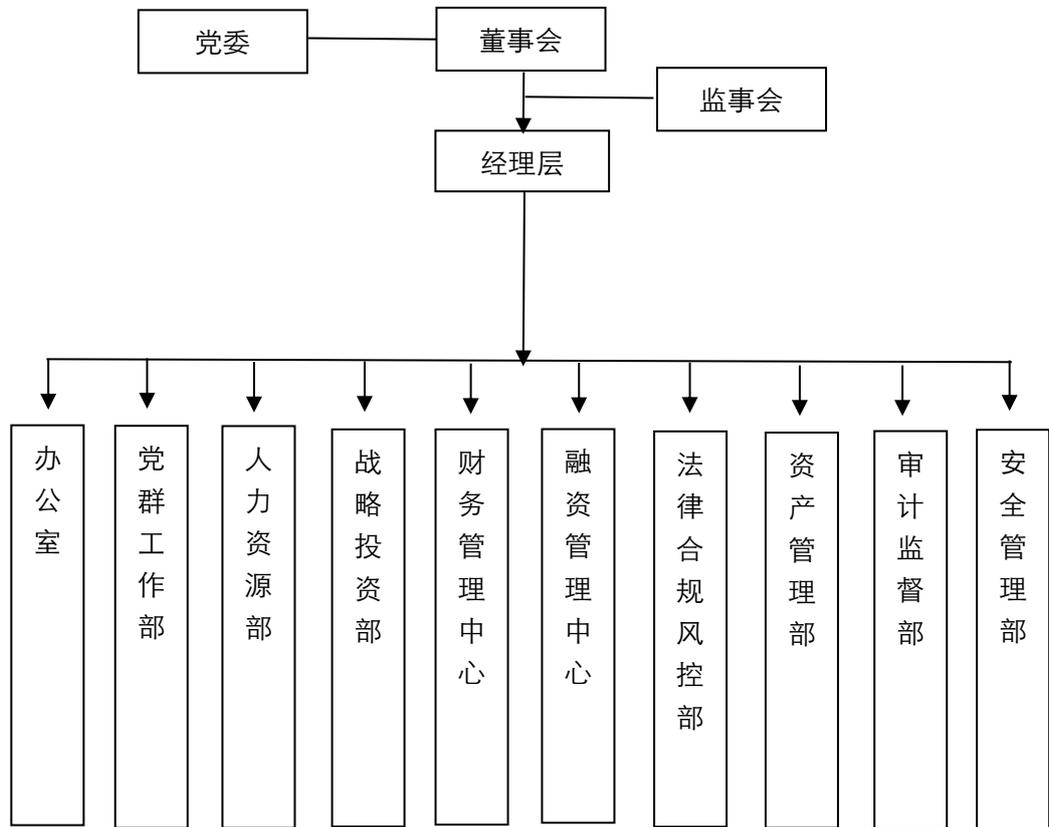
综上所述，公司自身偿债能力极强，并得到了股东及相关各方的支持，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司直接控股子公司情况（单位：%）

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	淮安国联酒店管理有限公司	100.00	货币出资
2	淮安市国联建设管理有限公司	100.00	货币出资、划拨
3	淮安市国联商业发展有限公司	100.00	货币出资
4	淮安市体育中心发展有限公司	100.00	划拨
5	淮安市热电集团有限公司	100.00	划拨
6	淮安市工贸资产管理有限公司	100.00	划拨
7	淮安报业传媒集团有限公司	100.00	划拨
8	淮安市国联市政园林建设有限公司	100.00	货币出资
9	淮安市国企发展服务中心有限公司	100.00	划拨
10	淮安市黄河机动车驾驶员培训学校有限公司	99.00	划拨
11	江苏省淮安市保安服务有限公司	90.00	划拨
12	淮安市幽兰都大酒店有限责任公司	85.33	划拨
13	淮安市国联井盐发展有限公司	65.00	货币出资
14	淮安市保障性住房建设有限公司	100.00	货币出资、划拨
15	淮安市城市资产经营有限公司	100.00	划拨
16	淮安市国联城市服务有限公司	100.00	货币出资
17	淮安市国联置地有限公司	100.00	划拨、货币出资
18	淮安市金融中心投资建设有限公司	100.00	控股合并
19	淮安市金融发展集团有限公司	53.66	划拨
20	淮安市国联产业投资有限公司	100.00	货币出资
21	淮安市工业发展投资控股集团有限公司	100.00	划拨

资料来源：公司提供资料

附件三：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

序号	担保方	被担保方	担保金额	担保类型	担保到期日
1	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市城建开发建设有限公司	22800.00	保证	2028/12/20
2	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市城建开发建设有限公司	24000.00	保证	2024/2/7
3	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市环源排水有限责任公司	12000.00	保证	2027/8/30
4	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市环源排水有限责任公司	6000.00	保证	2024/12/12
5	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市环源排水有限责任公司	2000.00	保证	2024/2/27
6	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市环源排水有限责任公司	4900.00	保证	2025/4/18
7	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市环源排水有限责任公司	10000.00	保证	2024/2/16
8	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市环源排水有限责任公司	4900.00	保证	2024/9/27
9	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市城融物流有限公司	6000.00	保证	2024/11/14
10	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市城融物流有限公司	20000.00	保证	2024/12/15
11	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市城融物流有限公司	6000.00	保证	2024/12/28
12	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市城融贸易有限公司	4900.00	保证	2025/4/20
13	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市城融花卉苗木有限公司	6000.00	保证	2024/11/14
14	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市城融贸易有限公司	7900.00	保证	2025/4/24
15	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市宏运资产管理有限公司	4000.00	保证	2024/11/15
16	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市宏运资产管理有限公司	30000.00	保证	2030/11/15
17	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市城建开发建设有限公司	19800.00	保证	2024/3/30
18	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安国创房地产开发有限公司	4900.00	保证	2024/9/15
19	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安高新控股有限公司	9930.00	保证	2024/1/31
20	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安高新控股有限公司	18860.00	保证	2024/4/30
21	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	淮安市交通控股集团有限公司	15000.00	保证	2025/2/28
22	淮安市城市资产经营有限公司	淮安市城建开发建设有限公司	15500.00	保证	2024/6/11
23	淮安市城市资产经营有限公司	淮安市环源排水有限责任公司	4800.00	保证	2024/11/29
24	淮安市城市资产经营有限公司	淮安市城融花卉苗木公司	5000.00	保证	2024/7/11
25	淮安市城市资产经营有限公司	淮安市环源排水有限责任公司	4890.00	保证	2024/10/6
26	淮安市城市资产经营有限公司	淮安市城融花卉苗木公司	4900.00	保证	2024/12/20
27	淮安市城市资产经营有限公司	淮安市现代有轨电车有限公司	126920.0	保证	2039/1/27

0					
28	淮安市城市资产经营有限公司	淮安市宏信国有资产投资管理 有限公司	13070.00	保证	2024/11/18
29	淮安市城市资产经营有限公司	淮安市宏信国有资产投资管理 有限公司	1020.00	保证	2024/11/20
30	淮安市城市资产经营有限公司	淮安市宏信国有资产投资管理 有限公司	2700.00	保证	2024/11/21
31	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超逸园林绿化有限公司	4500.00	保证 /反 担保	2024/2/8
32	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超逸园林绿化有限公司	1660.23	保证 /反 担保	2024/3/1
33	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超逸园林绿化有限公司	4000.00	保证 /反 担保	2024/3/23
34	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超逸园林绿化有限公司	2800.00	保证 /反 担保	2024/3/27
35	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超逸园林绿化有限公司	3800.00	保证 /反 担保	2024/6/1
36	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超逸园林绿化有限公司	2500.00	保证 /反 担保	2024/6/5
37	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超逸园林绿化有限公司	14599.15	保证 /反 担保	2027/9/29
38	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超逸园林绿化有限公司	495.00	保证 /反 担保	2026/8/28
39	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超裕市政工程有限公司	495.00	保证 /反 担保	2026/8/28
40	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超裕市政工程有限公司	4500.00	保证 /反 担保	2024/2/9
41	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超裕市政工程有限公司	3800.00	保证 /反 担保	2024/3/23
42	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超裕市政工程有限公司	12000.00	保证 /反 担保	2024/3/27
43	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超裕市政工程有限公司	5527.32	保证 /反 担保	2027/2/8
44	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安超裕市政工程有限公司	5527.32	保证 /反 担保	2027/2/8
45	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安富华物业管理有限公司	1000.00	保证 /反 担保	2024/2/8
46	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安富华物业管理有限公司	450.00	保证 /反 担保	2024/3/27

47	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安高新控股有限公司	3249.10	保证 /反 担保	2025/7/20
48	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安古盐河农业博览园有限公司	4500.00	保证 /反 担保	2028/6/28
49	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安古盐河农业博览园有限公司	15000.00	保证 /反 担保	2034/12/20
50	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安古盐河农业博览园有限公司	495.00	保证 /反 担保	2026/8/28
51	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市第三污水处理有限公司	3500.00	保证 /反 担保	2024/8/1
52	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市第三污水处理有限公司	500.00	保证 /反 担保	2024/1/14
53	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市第三污水处理有限公司	990.00	保证 /反 担保	2024/2/12
54	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市第三污水处理有限公司	7000.00	保证 /反 担保	2024/3/28
55	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市第三污水处理有限公司	4449.95	保证 /反 担保	2025/6/15
56	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市第三污水处理有限公司	495.00	保证 /反 担保	2025/6/28
57	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市第三污水处理有限公司	6337.63	保证 /反 担保	2026/1/11
58	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市第三污水处理有限公司	7500.00	保证 /反 担保	2026/1/29
59	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市华盛园林建设有限公司	6400.00	保证 /反 担保	2024/1/4
60	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市华盛园林建设有限公司	990.00	保证 /反 担保	2024/2/12
61	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市华盛园林建设有限公司	7500.00	保证 /反 担保	2024/3/16
62	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市华盛园林建设有限公司	2700.00	保证 /反 担保	2024/3/27
63	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市华盛园林建设有限公司	7500.00	保证 /反 担保	2024/4/27
64	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市华盛园林建设有限公司	495.00	保证 /反 担保	2025/6/28
65	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安市华盛园林建设有限公司	7265.40	保证	2027/1/7

				/反担保	
66	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安舒馨酒店管理有限公司	4400.00	保证 /反担保	2028/2/27
67	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	10000.00	保证 /反担保	2025/8/26
68	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	7600.00	保证 /反担保	2026/1/14
69	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	13312.60	保证 /反担保	2026/1/22
70	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	7058.82	保证 /反担保	2029/4/30
71	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	7058.82	保证 /反担保	2029/4/30
72	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	9600.00	保证 /反担保	2030/8/28
73	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	9400.00	保证 /反担保	2036/4/28
74	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	11400.00	保证 /反担保	2036/6/6
75	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	29401.00	保证 /反担保	2042/5/18
76	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	4000.00	保证 /反担保	2024/1/9
77	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	16000.00	保证 /反担保	2024/5/24
78	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	13000.00	保证 /反担保	2026/5/24
79	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	7900.00	保证 /反担保	2036/6/21
80	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安兴盛建设投资有限公司	13500.00	保证 /反担保	2037/9/27
81	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安盐发实业投资有限公司	1700.00	保证 /反担保	2024/4/13
82	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安盐发实业投资有限公司	5670.20	保证 /反担保	2026/4/27
83	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安盐化投资开发有限公司	2800.00	保证 /反担保	2024/4/23

				担保	
84	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安盐化投资开发有限公司	4843.76	保证 /反 担保	2025/5/10
85	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安盐化投资开发有限公司	9471.88	保证 /反 担保	2026/5/18
86	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安盐化投资开发有限公司	45000.00	保证 /反 担保	2032/9/29
87	淮安市中盛投资发展有限公司	淮安盐投能源投资发展有限公司	4772.11	保证 /反 担保	2026/1/4
88	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	1000.00	保证 /反 担保	2024/6/20
89	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	2000.00	保证 /反 担保	2024/3/5
90	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	1000.00	保证 /反 担保	2024/4/5
91	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	500.00	保证 /反 担保	2024/4/5
92	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	500.00	保证 /反 担保	2024/4/5
93	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	950.00	保证 /反 担保	2025/11/28
94	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	1000.00	保证 /反 担保	2026/2/1
95	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	1000.00	保证 /反 担保	2024/7/18
96	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	1000.00	保证 /反 担保	2024/7/4
97	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	3000.00	保证 /反 担保	2025/8/31
98	淮安市中盛投资发展有限公司	江苏纳沛斯半导体有限公司	8000.00	保证 /反 担保	2024/6/29
	合计		831050.2		-
					9

资料来源：公司审计报告，对外担保金额已剔除担保业务的金额

#### 附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	1290.11	1421.93	1478.23	1488.88
货币资金	108.62	98.13	64.04	62.57
其他应收款	220.22	231.94	241.00	239.95
存货	352.98	371.38	363.66	366.25
投资性房地产	146.38	223.96	215.93	215.86
其他非流动资产	217.55	203.83	204.16	204.16
负债总额	715.97	761.27	752.59	763.04
一年内到期的非流动负债	161.11	127.39	145.34	158.96
长期借款	184.20	176.10	149.70	154.93
应付债券	163.13	221.50	187.18	184.72
全部债务	551.97	592.71	580.75	587.07
其中：短期有息债务	225.13	211.40	247.08	251.89
所有者权益	574.15	660.66	725.64	725.83
营业收入	47.55	54.06	50.92	9.56
净利润	5.62	8.88	3.62	0.25
经营活动产生的现金流量净额	-1.92	-11.00	3.65	-3.83
投资活动产生的现金流量净额	-12.54	-5.51	-12.27	-2.12
筹资活动产生的现金流量净额	29.00	-20.03	-9.34	8.59
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	16.20	17.42	18.12	19.88
总资本收益率（%）	0.92	1.13	0.70	-
净资产收益率（%）	0.98	1.34	0.50	-
现金收入比率（%）	90.18	94.25	81.97	49.50
资产负债率（%）	55.50	53.54	50.91	51.25
长期债务资本化比率（%）	36.28	36.60	31.50	31.59
全部债务资本化比率（%）	49.02	47.29	44.45	44.72
流动比率（%）	226.29	251.92	219.85	216.68
速动比率（%）	121.38	133.97	117.38	115.96
现金比率（%）	32.28	31.17	18.04	17.21
货币资金短债比（倍）	0.48	0.46	0.26	0.25
经营现金流动负债比率（%）	-0.57	-3.49	1.03	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.66	0.45	-
全部债务/EBITDA（倍）	39.01	30.50	43.93	-

## 附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“淮安市国有联合投资发展集团有限公司 2024 年度第二期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与淮安市国有联合投资发展集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 6 月 14 日