



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

淮安市国有联合投资发展集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00544

大公国际资信评估有限公司通过对淮安市国有联合投资发展集团有限公司及“19 淮安国投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定淮安市国有联合投资发展集团有限公司的主体信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定，“19 淮安国投 MTN001”的信用等级调整为 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十一日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望		稳定
上次评级结果		AA+	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
19 淮安国 投MTN001	5	5	AAA	AA+	2022.7

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,431.08	1,421.93	1,290.11	1,203.04
所有者权益	660.53	660.66	574.15	572.04
总有息债务	639.10	617.36	574.65	490.93
营业收入	8.69	54.06	47.55	40.31
净利润	0.09	8.88	5.62	4.26
经营性净现金流	-21.28	-11.00	-1.92	10.15
毛利率	20.16	21.00	17.58	18.85
总资产报酬率	0.12	1.20	0.93	0.83
资产负债率	53.84	53.54	55.50	52.45
债务资本比率	49.18	48.31	50.02	46.19
EBITDA 利息保 障倍数 (倍)	-	0.66	0.51	0.46
经营性净现金 流/总负债	-2.78	-1.49	-0.29	1.57

注: 公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖 冰

评级小组成员: 李旭华

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

淮安市国有联合投资发展集团有限公司(以下简称“国联集团”或“公司”)主要从事淮安市国有资产运营及淮安市基础设施建设、土地开发等业务。跟踪期内, 淮安市经济与财政实力继续增强, 公司发展面临的外部环境继续优化, 公司在淮安市经济社会发展中仍发挥重要作用, 2022 年收入及利润继续保持增长, 且继续得到淮安市人民政府(以下简称“淮安市政府”)的多方面支持, 2022 年淮安市金融发展集团有限公司(以下简称“淮安金发”)纳入合并范围进一步拓展了公司业务范围, 2023 年, 淮安市政府将淮安市交通控股集团有限公司(以下简称“淮安交通”)30% 股权无偿划转至公司, 公司资本实力进一步增强; 但同时, 公司在开发土地和房地产开发项目未来需投资规模较大, 面临一定的资本支出压力, 收入的实现存在一定不确定性, 应收类款项和存货占总资产比重仍较高, 且公益性资产和受限资产规模较大, 对资产流动性产生一定影响, 短期有息债务规模较大, 存在较大的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年, 受益于全国性综合交通枢纽城市的打造和长三角区域一体化发展、大运河文化带等国家战略的推进实施, 淮安市经济与财政实力继续增强, 公司发展面临的外部环境继续优化;
- 公司是淮安市重要的基础设施投资建设主体, 业务范围包括基础设施建设、土地开发整理、安置房开发建设以及类金融业务、供热业务等, 在淮安市经济社会发展中仍发挥重要作用, 2022 年收入及利润继续保持增长;
- 公司继续得到淮安市政府在财政补贴、股权划转、资产划拨方面的支持, 2022 年淮安金发纳入合并范围进一步拓展了公司业务范围, 2023 年, 淮安市政府将



淮安交通 30%股权无偿划转至公司，公司资本实力进一步增强。

主要风险/挑战：

- 公司在开发土地和房地产开发项目未来需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，收入的实现存在一定不确定性；
- 公司应收类款项和存货占总资产比重仍较高，且公益性资产和受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响；
- 公司有息债务规模继续增长，短期有息债务规模较大，存在较大的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V.4.0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.87
（一）市场竞争力	6.43
（二）运营能力	3.30
（三）可持续发展能力	1.87
要素二：偿债来源与负债平衡	4.68
（一）偿债来源	5.46
（二）债务与资本结构	5.14
（三）保障能力分析	4.15
（四）现金流量分析	3.84
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是淮安市重要的基础设施投资建设主体，能够获得淮安市政府在财政补贴、股权划转、资产划拨方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	19 淮安国投 MTN001	AA+	2022/07/27	王海云、王超	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AA+/稳定	19 淮安国投 MTN001	AA+	2018/07/03	谷蕾洁、张玉琪、张舒楠	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2016/12/09	李晓然、李敏、刘雅美	大公评级方法总论（修订版）	未查询到相关公开披露信息



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对淮安市国有联合投资发展集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的国联集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
19 淮安国投 MTN001	5.00	5.00	2019.02.27 ~ 2024.02.27	置换子公司金融机构借款	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

国联集团成立于 1996 年 9 月 24 日，初始注册资本为 50 万元人民币，股东为淮阴市投资公司。后经多次股权变更、注资及更名，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 307.40 亿元，唯一股东及实际控制人均为淮安市政府。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 71 家（详见附件 1-2），2022 年公司新增一级子公司 1 家，即根据《关于将市政府持有的市金发集团股权无偿划转给市国联集团的批复》（淮国资发【2022】109 号），同意将淮安金发 7.07% 股权无偿划转给公司，股权划转后，公司持有其股权 53.67%，成为淮安金发控股股东，纳入公司合并范围，合并日为 2022 年 12 月 31 日，2022 年末，淮安金发总资产为 53.01 亿元，净资产为 47.59 亿元；2022 年实现营业收入 2.57 亿元，净利润为 2.00 亿元；上述股权划转事项于 2023 年 5 月完成工商变更。同期，公司处置子公司 1 家，为淮安米德兰特种工程轮胎有限公司。2023 年 5 月，根据《关于将市政府持有市交通集团股权的 30% 无偿划转给市国联集团的批复》（淮国资发【2023】45 号），淮安市国资委同意将淮安市政府持有的淮安交通股权的 30%（430,356.59 万元）无偿划转至公司，2023 年 6 月 12 日完成工商变更。

跟踪期内，公司章程较 2021 年没有变化，根据淮安市国资委《关于市属企业监事会成员免职的通知》（淮国资发【2023】2 号），全面取消外派监事，不再设置外派监事会，将相关职责划入审计报告，因具体权责划分及工作交接需时间，工商信息暂未完成变更。组织架构较 2021 年有所调整，取消经营发展部，新设规划发展部和安全管理部和战略规划与投资委员会等 5 个委员会，其他部门



名称有所调整。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 6 月 12 日，公司本部未曾发生不良信贷事件。截至 2023 年 6 月 13 日，子公司淮安市城市资产经营有限公司（以下简称“淮安城资”）已结清信贷中有 17 笔中长期借款关注类账户和 10 笔银行承兑汇票关注类账户，其中中长期借款关注类账户均于 2006~2011 年期间正常还款¹。截至 2023 年 6 月 14 日，淮安金发未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债券均按期兑付本息，存续期债券均已按时付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

¹ 根据中国银行股份有限公司淮安分行 2018 年 1 月 17 日出具的《关注类贷款说明》，淮安城资在其行有 3 笔已结清关注类贷款，系根据有关管理要求分为关注类，实际已正常还款，在其行信用记录良好，无逾期及不良记录。根据中国工商银行股份有限公司淮安分行于 2018 年 1 月 16 日出具的《关注类贷款说明》，淮安城资在其行有 8 笔已结清关注类贷款，系由于该公司在国家开发银行有棚改贷款而自动划分为关注类，实际已正常还款，在其行信用记录良好，无逾期及不良记录。根据江苏银行股份有限公司淮安分行于 2018 年 1 月 16 日出具的《关注类贷款说明》，淮安城资在其行有 5 笔已结清关注类贷款和 10 笔已结清关注类银票，系根据有关管理要求被分入关注类，实际已正常还款，在其行信用记录良好，无逾期及不良记录。



（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022 年，受益于全国性综合交通枢纽城市的打造和长三角区域一体化发展、大运河文化带等国家战略的推进实施，淮安市经济与财政实力继续增强，为公司提供了良好的外部环境。

淮安市位于江苏省中北部，江淮平原东部，地处长江三角洲地区，是江苏省的重要交通枢纽，也是长江三角洲北部地区的区域交通枢纽，2022 年淮安市积极打造全国性综合交通枢纽城市，宁淮铁路、京沪高速扩建、淮安港三期、机场三期等重大交通项目加快建设，完成交通基础设施投入 101.5 亿元。截至 2022 年末，淮安市常住人口 455.31 万人，常住人口城镇化率 66.83%。



2022 年，随着长三角区域一体化发展、大运河文化带、淮河生态经济带等国家战略推进实施，淮安市实现地区生产总值 4,742.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.6%，增速有所下滑；三次产业结构调整为 9.4:42.4:48.2，三次产业增加值增速分别为 4.2%、5.4%和 1.9%，第二产业增加值增速较快，产业结构仍以第三产业为主。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 8.2%，分行业看，34 个工业行业大类中，28 个行业增加值保持增长，行业增长面 82.4%；其中，有色金属冶炼和压延加工业，酒、饮料和精制茶制造业，化学原料和化学制品制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业等四大行业分别增长 77.9%、24.2%、22.1%、10.9%。同期，淮安市全年规模以上固定资产投资增速有所提升，其中，工业投资同比增长 20.7%，拉动规模以上固定资产投资增长 10.4 个百分点；高技术产业投资同比增长 46.7%，其中仪器仪表制造业、计算机通信和其他电子设备等行业投资保持较快增长，分别增长 76.9%、46.6%。同期，全市社会消费品零售总额同比略有下降；进出口总额同比继续增长，其中，机电产品和高新技术产品出口保持较快增长，分别同比增长 10.8%、10.5%。

表 2 2020~2022 年淮安市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,742.4	3.6	4,550.1	10.0	4,025.4	3.2
人均地区生产总值（元）	104,054	3.6	99,768	11.0	-	-
一般预算收入	300.1	1.0	297.0	12.4	264.2	2.7
规模以上工业增加值	-	8.2	-	14.6	-	4.7
规模以上固定资产投资	-	9.7	-	5.2	-	-
社会消费品零售总额	1,820.2	-0.4	1,828.3	9.1	1,675.9	-4.0
进出口总额（亿美元）	64.3	9.1	59.9	20.6	49.9	5.9
三次产业结构	9.4:42.4:48.2		9.3:41.5:49.2		10.2:40.5:49.3	

数据来源：2020~2022 年淮安市国民经济和社会发展统计公报

根据《关于淮安市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，淮安市实现一般公共预算收入 300.1 亿元，同比增长 1.0%，剔除留抵退税因素后同口径增长 7.9%；其中税收收入 210.0 亿元，同比有所下降，税收收入占一般公共预算收入的比重为 70.0%，占比有所下降。同期，全市政府性基金收入为 504.3 亿元，同比增长 26.9%。同期，淮安市完成一般公共预算支出 660.4 亿元，同比增长 7.7%；政府性基金支出 473.5 亿元，同比有所增长。根据《淮安市 2023 年财政预算（草案）》，截至 2022 年末，淮安市政府债务余额为 751.5 亿元，其中一般债务余额 391.7 亿元，专项债务余额 359.8 亿元。

根据《2023 年一季度淮安经济运行情况》，2023 年 1~3 月，淮安市实现地区生产总值 1,174.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%；规模以上工业增



加值同比增长 7.3%；规模以上固定资产投资同比增长 9.4%，其中工业投资增长 28.0%；实现社会消费品零售总额 522.2 亿元，同比增长 3.5%，较 2022 年全年回升 3.9 个百分点。同期，淮安市实现一般公共预算收入 97.8 亿元，同比增长 7.5%；其中，税收收入 76.4 亿元，同比增长 6.2%，税收收入占一般公共预算收入比重为 78.2%；一般公共预算支出 174.3 亿元，同比增长 9.5%。

财富创造能力

2022 年，得益于土地开发和销售收入的大幅增长，公司营业收入继续增长，毛利率有所提高；委托代建、土地开发、销售和安保服务业务仍为公司营业收入的主要来源，由于合并淮安金发，公司新增担保等类金融业务收入，是收入和毛利润的有益补充。

公司主要从事淮安市国有资产运营及淮安市基础设施建设、土地开发等业务。2022 年，公司营业收入同比继续增长，主要系土地开发和销售收入的大幅增长所致，得益于土地开发和销售毛利率的提高，公司整体毛利率有所提高。

表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.69	100.00	54.06	100.00	47.55	100.00	40.31	100.00
委托代建	5.00	57.51	18.99	35.12	27.34	57.51	12.65	31.37
土地开发	-	-	9.33	17.27	2.50	5.27	15.43	38.27
销售	1.60	18.41	14.29	26.43	6.74	14.18	4.35	10.79
安保服务	0.89	10.22	3.47	6.42	3.19	6.71	3.11	7.71
工程施工	0.01	0.09	3.45	6.38	2.50	5.27	2.37	5.88
其他	1.20	13.77	4.53	8.37	5.26	11.07	2.41	5.98
毛利润	1.75	100.00	11.35	100.00	8.36	100.00	7.60	100.00
委托代建	0.60	60.91	2.31	20.32	3.53	42.23	1.93	25.42
土地开发	-	-	2.07	18.27	0.29	3.44	2.49	32.75
销售	0.11	11.48	2.84	25.05	0.78	9.37	0.28	3.68
安保服务	0.28	27.93	0.95	8.36	1.23	14.67	0.94	12.33
工程施工	0.00 ²	-0.33	0.74	6.51	0.53	6.35	0.72	9.47
其他	0.77	77.90	2.44	21.50	2.00	23.94	1.24	16.35
毛利率	20.16		21.00		17.58		18.85	
委托代建	12.00		12.15		12.91		15.27	
土地开发	-		22.22		11.50		16.13	
销售	7.07		19.90		11.62		6.42	
安保服务	30.96		27.34		38.41		30.13	
工程施工	-43.70		21.41		21.20		30.36	
其他	64.08		53.93		38.02		51.56	

数据来源：根据公司提供资料整理

² 2023 年 1~3 月，公司工程施工业务毛利润为-32.61 万元。



从各业务板块收入来看，2022 年，公司委托代建收入有所下降，主要系委托代建项目竣工结转项目减少所致；土地开发收入同比大幅增长，主要是由于土地出让规模增加所致；销售业务收入同比大幅增长，主要系金融中心物业出售规模增加和将建筑材料等商品销售收入 3.18 亿元与该板块合并核算所致。安保服务业务涵盖人防保安、武装押运等，2022 年收入同比有所增长，主要系将安保工程收入 0.55 亿元合并至该板块核算所致；工程施工业务收入同比有所上升，主要系工程建设业务规模扩大，当期竣工结转确认收入项目增多所致。公司其他业务主要包括供热、租赁、担保、物业、酒店、测绘、机动车检测、维修、物流仓储等，2022 年同比有所下降，主要系商品销售和安保工程分别纳入销售和安保服务核算，同时因合并淮安金发新增担保收入 1.18 亿元所致。

从各业务板块毛利率来看，委托代建业务毛利率基本稳定，土地开发业务毛利率大幅提高，主要系不同地块加成比例差异所致；销售业务毛利率同比有所上升，主要系金融中心房产毛利率较高所致；安保服务毛利率有所下降，主要系人力成本提高所致；工程施工毛利率较为稳定；其他业务毛利率有所提高，主要系新增的担保业务毛利率水平较高所致。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.69 亿元，同比增加 0.49 亿元，主要系委托代建和销售收入小幅增长同时其他业务收入有所下降所致；毛利率为 20.16%，同比下降 3.83 个百分点，主要系毛利率水平较高的其他业务收入下降所致，工程施工业务因工程周期问题毛利率为负。

（一）委托代建业务

公司仍是淮安市重要的城市基础设施投资建设主体，承担了大量市政建设项目；无在建和拟建的基础设施代建项目，未来业务的开展存在一定不确定性。

公司受淮安市政府委托负责淮安市区内的市政道路、园林绿化、保障房等基础设施及公共配套设施的建设，其中基础设施代建业务仍主要由子公司淮安城资及其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”）等负责，保障房项目仍主要由子公司淮安市保障性住房建设有限公司（以下简称“保障房公司”）负责。

基础设施代建方面，淮安城资承建的基础设施项目与淮安市政府签订项目委托代建协议，淮安市政府委托淮安城资建设特定项目，按照相应的回购方案委托淮安市财政局与公司结算并安排回购资金，回购价款按照成本（含融资成本）加成一定比例进行确认，公司据此确认收入和成本。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，收入来自江苏淮安工业园区管理委员会（以下简称“工业园区管委会”）的工程结算收入。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工的基础设施代建项目包括钵池山公园景观提升、里运河绿化风光带等，累计



已投资金额为 90.99 亿元，拟回款金额合计 104.47 亿元，已回款 104.47 亿元；已完工未完成竣工决算项目为快速路一期，项目总投资 145 亿元，建成总里程 140 公里，已于 2019 年底正式通车，近年来淮安市财政局陆续与公司进行结算，截至 2023 年 3 月末累计确认代建收入 41.40 亿元。同期，公司无在建和拟建基础设施代建项目，未来业务的开展存在一定不确定性。

保障房建设方面，保障房公司承担淮安市主要的保障性住房建设项目，包括棚户区改造拆迁安置工程、经济适用房等，业务模式分为回购和定向销售。回购模式即公司自筹资金建设，待项目完工后由淮安市住房和城乡建设局进行回购，回购金额一般为项目总投资(含融资成本)加成 10~15%比例。定向销售模式即公司在项目建成后以低于市场价的政府指导价格定向销售特定人群实现资金平衡。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工的保障性住房项目包括新新家园安置房、东方金色家园安置房、春风苑等，累计已投资金额 65.57 亿元，拟回款金额合计 87.71 亿元，已回款 80.77 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建定销房计划总投资额 48.34 亿元，已完成投资 20.54 亿元；拟建安置房主要是定销商品房（齿轮厂）项目，计划总投资额 13.00 亿元。

表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要在建和拟建定销房项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期
书香苑	14.10	6.63	2021.10~2024.12
雅居苑	14.50	4.27	2022.06~2025.12
源河著	18.54	9.43	2020.08~2025.08
瑞华府定销房部分	1.20	0.21	2023.03~2026.03
合 计	48.34	20.54	-
拟建项目名称	计划总投资		建设周期
定销商品房（齿轮厂）	13.00		3 年

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）土地开发业务

公司仍负责淮安市土地一级开发业务，在开发土地未来需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，土地开发项目收入易受房地产市场环境和土地出让计划等影响，仍具有一定的不确定性。

公司土地出让业务主要由淮安城资负责，根据公司与淮安市政府签订的《土地开发整理协议》，约定土地开发时间和回款安排，由公司对指定地块进行开发整理，待完工后，淮安市政府对土地进行收购，并按照土地实际整理成本加成一定比例支付公司土地整理费用。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工土地开发项目累计已投资 103.46 亿元，拟回款金额 120.54 亿元，已回款 89.03 亿元，累计整理面积为 4,019.33 亩，土地整理业务受政府规划及支付费用进度影响较大。



2022 年，公司确认土地开发收入 9.33 亿元。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要在开发土地项目情况（单位：亩、亿元）

在建项目名称	土地开发总面积	计划总投资	已完成投资	建设周期
河西公园社区项目	1,740.00	93.00	38.14	2018.12~2026.12
柯山路北侧、鼎泰沁园东侧	126.24	9.34	0.70	2022.12~2025.12
月星家居左侧，青年路和漕运西路中间地块	133.48	8.81	1.10	2022.12~2025.12
合 计	1,999.72	111.15	39.94	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在开发土地项目共 3 个，在开发土地面积共计 1,999.72 亩，计划投资额 111.15 亿元，已投资 39.94 亿元，尚需投资金额 71.21 亿元，面临一定的资本支出压力；其中，河西公园社区项目投资规模较大，由淮安区公园路北侧河西大道西侧地块、淮安区学院路北侧城西干道西侧地块和淮安区前进路东侧井神路北侧地块等多个地块组成，部分地块已经整理完成并实现回款，截至 2023 年 3 月末累计回款 18.86 亿元。同期，公司暂无拟建土地项目。总体来看，公司仍负责淮安市土地一级开发业务，土地开发项目收益易受房地产市场环境和土地出让计划等影响，仍具有一定的不确定性。

（三）房地产开发业务

公司房地产开发项目未来需投资规模仍较大，建设周期较长，面临一定的资本支出压力，且收入的实现受房地产市场和宏观政策环境影响较大，具有一定的不确定性。

公司商业地产开发项目主要由淮安城资子公司淮安市金融中心投资建设有限公司负责，主要项目为淮安市金融中心项目和金融中心及会展中心地下立体停车场建设 2 个项目，完工后通过部分销售、部分自持运营的方式获取收益。其中，淮安市金融中心项目建设内容包括商务办公、星级酒店、高端住宅、精品商业等业态，项目占地 562 亩，总建筑面积 150 万平米，计划总投资 120 亿元，由中央商务区西地块（B 组团）、中地块（A 组团）、东地块（C、D 组团）、D 组团风情街和商住区等区域组成，项目多次被列入全省服务业重大项目和全市重大项目、重点工程。根据《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》（淮政办发【2013】93 号），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，金融中心外不再批办公用房，为公司金融中心项目未来运营提供了政策支持。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建商业地产项目已完成投资 77.25 亿元，未来需投资规模仍较大，建设周期较长，面临一定的资本支出压力，且收入的实现受房地产市场和宏观政策环境影响较大，具有一定的不确定性。

**表 6 截至 2023 年 3 月末公司主要在建商业地产项目情况（单位：亿元）**

在建项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期
淮安市金融中心项目	120.00	69.75	2014.01~2030.01
金融中心及会展中心地下立体停车场建设	18.13	7.50	2018.08~2025.08
合 计	138.13	77.25	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建商品房项目包括瑞华府、国联韶润府、闻达府 3 个项目，计划总投资 61.14 亿元，已完成投资 23.38 亿元，尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

（四）类金融业务

受益于合并淮安金发，公司新增担保、贷款和融资租赁等类金融业务，业务板块更加多元。

由于合并淮安金发，公司新增担保、委贷、融资租赁等类金融业务，其中，担保业务为其主要业务板块，由淮安市融资担保集团有限公司（以下简称“淮安融担”）负责，淮安融担成立于 2018 年 12 月，截至 2023 年 3 月末注册资本和实收资本均为 30.22 亿元。

表 7 淮安金发各项收入情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
担保	1.18	0.93	0.69
放贷利息	0.52	0.45	0.34
委贷利息	0.49	0.29	0.03
融资租赁	0.32	0.11	0.02
基金管理及其他	0.06	0.07	0.08
合 计	2.57	1.85	1.14

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，淮安融担融资性担保在保余额为 122.83 亿元，融资性担保在保客户为 1,157 户，其中贷款担保占比在 77.72% 左右，其余以融资租赁担保为主，少量为债务重组担保、承兑汇票担保等；在保客户主要包含淮安市当地从事公用事业的国有企业、商贸企业、涉农企业以及个体工商户等，贷款期限以 1 年以内为主，平均担保费率在 1%~1.2% 之间；从融资性担保到期期限分布看，1 年以内、1~5 年以及 5 年以上项目在保余额占比分别为 61.16%、25.79%、13.04%；集中度方面，担保余额在 5,000 万元及以上的客户在保余额为 25.23 亿元，占全部担保业务余额的比重为 20.54%。

从担保代偿情况看，2020~2022 年淮安融担代偿金额分别为 980 万元、870 万元和 0 元，收回金额分别为 846.38 万元、801.12 万元和 0 元。2020~2021 年，淮安融担的担保代偿率分别为 0.29% 和 0.16%。截至 2022 年末，淮安融担前



十大代偿项目的金额合计为 8,733.28 万元，全部为民营企业，主要从事批发零售业和制造业，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。

（五）安保、供热及其他

公司其他业务是收入和毛利润的重要补充，其中安保和供热业务具有较强的区域专营性。

公司其他业务包括安保服务、工程施工、租赁、供热、物业、酒店、测绘、机动车检测、维修、物流仓储等，是收入和毛利润的重要补充。

安保服务业务主要由子公司江苏省淮安市保安服务有限公司负责，服务对象涵盖全国 100 余家电厂及核电站、36 家金融单位、淮安市 200 余家单位，主要提供安保服务、武装押运，具有较强的区域专营优势。2022 年，公司实现安保服务收入 3.47 亿元，其中安保服务和安保工程分别为 2.91 亿元和 0.55 亿元。

供热业务主要由 2021 年 12 月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。截至 2022 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；热源来自江苏淮阴发电有限公司，2022 年蒸汽采购价格为 166 元/吨；2022 年采暖季计费标准按照工商业用户 216 元/吨、居民用户 175 元/吨执行，暖气费收缴按建筑面积计算，面积不高于 100 m² 的收取 2,500 元；100~120 m² 的收取 3,000 元，120~160 m² 的收取 3,500 元；大于 160 m² 的收取 5,000 元。2022 年，公司实现供热业务收入 0.71 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司期间费用率有所下降，政府补助仍为利润的重要来源；受益于政府支持力度有所增强、投资收益增长，公司净利润同比大幅增长，整体盈利能力有所提高。

2022 年，公司期间费用同比有所下降，仍以管理费用和财务费用为主，期间费用率有所下降；其中，管理费用有所增长，受利息收入增长影响财务费用有所下降。同期，公司其他收益同比增加 1.16 亿元，主要系与企业日常活动相关的政府补助增加所致，政府补助收入仍是公司利润的重要来源；投资收益同比大幅增长，主要系对江苏淮安农村商业银行股份有限公司（以下简称“淮安农商行”）和淮安国创房地产开发有限公司（以下简称“淮安国创”）等联营企业投资收益



增加和持有江苏银行股份有限公司股票取得的投资收益增加所致；公允价值变动收益同比有所减少，主要系投资性房地产公允价值变动收益减少所致；信用减值损失同比有所增加，主要系其他应收款和应收账款计提坏账准备所致；营业外收入同比有所增加，主要系拆迁补偿款增加所致。受上述原因综合影响，2022 年，公司净利润同比大幅增长，总资产报酬率和净资产收益率同比均有所上升，整体盈利能力有所提高。

表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况 ³ （单位：亿元、%）				
项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	8.69	54.06	47.55	40.31
营业成本	6.94	42.70	39.19	32.71
毛利率	20.16	21.00	17.58	18.85
期间费用	1.85	7.02	7.85	6.53
管理费用	1.08	3.49	3.22	2.13
财务费用	0.57	3.06	4.14	3.82
期间费用/营业收入	21.25	12.98	16.50	16.20
其他收益	0.75	5.03	3.87	3.79
投资收益	0.02	1.73	0.78	0.09
公允价值变动收益	-0.13	1.52	1.98	2.10
信用减值损失	0.17	0.17	-0.62	-
资产减值损失	-	-	-	0.84
营业利润	0.21	10.63	7.17	5.56
营业外收入	0.01	1.33	0.35	0.41
利润总额	0.21	11.84	7.32	5.83
净利润	0.09	8.88	5.62	4.26
总资产报酬率	0.12	1.20	0.93	0.83
净资产收益率	0.01	1.34	0.98	0.74

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比有所增长，期间费用和期间费用率同比均有所下降，其他收益同比基本稳定，公允价值变动收益同比下降 0.30 亿元，受上述因素的综合影响，公司营业利润和净利润同比有所下降。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道较为多元，仍以银行借款和发行债券为主。

公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，借款期限结构仍以长期为主。银行借款方面，截至 2022 年末，公司长短期借款合计为 294.50 亿元⁴，其中信用借款为 21.13 亿元，占长短期借款的比重为 7.18%。截至 2023 年 3 月末，公司获得综合银行授信 562.93 亿元，未使用额度 261.53 亿元。债券融资方面，截至

³ 信用减值损失和资产减值损失科目，损失以正数列示。

⁴ 不含应付利息，含一年内到期部分。



2023 年 3 月末，公司应付债券余额为 306.13 亿元⁵，包括私募债、定向工具、中期票据、企业债券和理财直融等产品；同期，公司短期融资债券账面余额 3.20 亿元，计入其他流动负债。非标融资方面，2023 年 3 月末，公司长期应付款余额为 20.20 亿元⁶，为融资租赁借款，借款利率处于 5.43~7.50%。

2022 年末，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；应收类款项和存货占总资产比重仍较高，且公益性资产和受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2022 年末，公司总资产同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

表 9 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	92.05	6.43	98.13	6.90	108.62	8.42	95.18	7.91
应收账款	83.24	5.82	77.60	5.46	72.40	5.61	59.76	4.97
其他应收款	241.54	16.88	231.94	16.31	220.22	17.07	195.36	16.24
存货	369.26	25.80	371.38	26.12	352.98	27.36	351.81	29.24
流动资产合计	800.57	55.94	793.17	55.78	761.42	59.02	708.16	58.86
长期股权投资	44.44	3.11	44.47	3.13	16.63	1.29	6.57	0.55
其他权益工具投资	18.79	1.31	19.02	1.34	29.31	2.27	-	-
投资性房地产	223.96	15.65	223.96	15.75	146.38	11.35	143.50	11.93
固定资产	41.87	2.93	41.98	2.95	45.34	3.51	43.61	3.62
无形资产	70.67	4.94	70.72	4.97	70.23	5.44	69.27	5.76
其他非流动资产	203.83	14.24	203.83	14.34	217.55	16.86	203.98	16.96
非流动资产合计	630.51	44.06	628.75	44.22	528.69	40.98	494.88	41.14
资产总计	1,431.08	100.00	1,421.93	100.00	1,290.11	100.00	1,203.04	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2022 年末，货币资金同比有所下降，仍以银行存款为主，其中，受限货币资金为 36.46 亿元，主要为保证金或存单受限。同期，应收账款同比小幅增长，按照账龄分析法累计计提坏账准备 0.14 亿元，应收账款前五名分别为工业园区管委会 32.73 亿元、淮安市保障性住房建设管理中心 9.16 亿元、淮安市政府 7.65 亿元、淮安市市区快速路和高铁枢纽工程建设指挥部 5.41 亿元和淮安市财政局 5.24 亿元，合计占应收账款的比重为 77.43%；截至本报告出具日，公司未提供应收账款账龄情况。同期，公司其他应收款同比小幅增长，以往来款及代垫款为主，累计计提坏账准备 0.54 亿元；其他应收款前五大单位及其金额分别为淮安市政府 41.75 亿元、淮安市投资控股集团有限公司（以下简称“淮安投控”）15.00 亿元、淮

⁵ 含一年内到期部分。

⁶ 含一年内到期部分。



安市大地拆迁服务中心 14.00 亿元、淮安市清江浦区房屋征收办公室 11.01 亿元和淮安市住房和城乡建设局 10.24 亿元，合计占其他应收款的比重为 39.58%；从账龄来看，1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年及 5 年以上的其他应收款分别为 92.50 亿元、19.22 亿元、20.28 亿元、12.10 亿元、38.56 亿元和 49.75 亿元，账龄偏长。公司存货以土地及开发成本为主，2022 年末同比增长，主要由土地及开发成本 360.77 亿元、开发产品 9.57 亿元和工程施工 1.03 亿元等构成，存货中公园与绿地土地价值 13.32 亿元。

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。2022 年末，公司长期股权投资大幅增长，主要系新增对联营企业淮安淮润地产有限公司 7.84 亿元和淮安农商行 4.95 亿元投资以及对淮安国创其他综合收益调整 14.59 亿元所致，另外还包括对联营企业淮安市联融置业发展有限公司（以下简称“联融置业”）9.41 亿元和淮安润联悦房地产开发有限公司 6.33 亿元的投资。同期，公司其他权益工具投资有所下降，主要系淮安金发被无偿划转为公司子公司，对其 9.89 亿元投资转出所致。公司投资性房地产主要为房屋及建筑物和土地，2022 年末同比大幅增长 77.58 亿元，主要系存货、固定资产及无形资产等科目中部分房屋建筑物评估转入投资性房地产所致。同期，公司固定资产同比略有下降，主要系转出部分房屋及建筑物至投资性房地产所致，固定资产房屋及建筑物中含学校、医院等公益性资产 4.76 亿元；无形资产同比略有增长，主要由土地使用权 69.19 亿元和矿业权 1.51 亿元构成，无形资产土地使用权账面价值中有学校、医院等公益性用地和储备用地 64.14 亿元。2022 年末，公司其他非流动资产同比略有下降，主要系预付土地征用款减少所致，主要由树木 94.71 亿元、道路 92.55 亿元、绿化 13.65 亿元和地下管网 2.72 亿元构成，上述资产均为公益性资产。

2023 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末略有增长，主要系应收类款项小幅增长所致，货币资金小幅下降；其他资产科目变动较小。

表 10 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	36.46	抵押借款、保证金及定期存单等
存货	9.30	抵押借款
固定资产	13.41	抵押借款
投资性房地产	82.91	抵押借款
无形资产	2.23	抵押借款
合计	144.31	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司受限资产为 144.31 亿元，占总资产比重为 10.15%，



占净资产比重为 21.84%，主要为抵押借款受限。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产较 2022 年末无变化。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债总额同比有所上升，仍以非流动负债为主，资产负债率同比有所下降。

2022 年末，公司负债总额同比有所上升，负债结构仍以非流动负债为主；资产负债率同比有所下降。

公司流动负债仍主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款有所增长，主要由保证借款 35.39 亿元、信用借款 19.68 亿元和抵押借款 16.69 亿元构成。同期，公司其他应付款有所下降，账龄超过 1 年的重要其他应付款单位和金额分别为淮安市财政局 10.65 亿元、联融置业 9.02 亿元、淮安市环源城市排水有限公司 9.35 亿元、淮安市第三污水处理有限公司 5.50 亿元和淮安市保障性住房建设管理中心 5.63 亿元，占其他应付款的比重共计 56.84%；从账龄来看，1 年以内其他应付款 15.50 亿元，1~3 年 30.98 亿元，3 年以上 24.14 亿元，账龄偏长。同期，公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要由一年内到期的长期借款 45.49 亿元、应付债券 71.53 亿元、长期应付款 4.28 亿元和应付利息 6.09 亿元构成。

表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	76.83	9.97	73.01	9.59	50.78	7.09	41.19	6.53
其他应付款	64.63	8.39	70.62	9.28	81.79	11.42	97.27	15.42
一年内到期的非流动负债	152.09	19.74	127.39	16.73	161.11	22.50	90.25	14.30
流动负债合计	332.09	43.10	314.85	41.36	336.49	47.00	255.26	40.45
长期借款	170.62	22.14	176.10	23.13	184.20	25.73	177.38	28.11
应付债券	213.14	27.66	221.50	29.10	163.13	22.78	162.14	25.70
长期应付款	20.20	2.62	14.55	1.91	10.34	1.44	15.02	2.38
非流动负债合计	438.45	56.90	446.42	58.64	379.48	53.00	375.74	59.55
负债总额	770.54	100.00	761.27	100.00	715.97	100.00	631.00	100.00
短期有息债务	235.13	30.52	205.20	26.96	216.98	30.31	131.43	20.83
长期有息债务	403.97	52.43	412.15	54.14	357.67	49.96	359.50	56.97
总有息债务	639.10	82.94	617.36	81.10	574.65	80.26	490.93	77.80
资产负债率	53.84		53.54		55.50		52.45	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2022 年末，公司长期借款同比小幅下降，主要为保证借款 121.46 亿元、质押借款 58.16 亿



元和抵押借款 40.52 亿元⁷；应付债券同比大幅增加 58.37 亿元，主要系发行定向工具、中期票据、私募债和理财直融等产品所致。同期，公司长期应付款同比有所增长，主要系融资租赁款增加所致。

2023 年 3 月末，公司负债规模较 2022 年末小幅增加，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和长期应付款小幅增长所致，其他应付款、长期借款和应付债券略有下降，债务结构仍以非流动负债为主，资产负债率略有增长。

公司有息债务规模继续增长，短期有息债务规模较大，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低，存在较大的短期偿债压力。

2022 年末，公司总有息债务为 617.36 亿元，同比继续增长，其中短期有息债务 205.20 亿元，同比减少 11.78 亿元，占总总有息债务的比重为 33.24%；同期，公司非受限货币资金为 61.67 亿元，对短期有息债务的覆盖比率为 0.30 倍。2023 年 3 月末，公司总有息债务继续增至 639.10 亿元，其中短期有息债务增至 235.13 亿元，在总有息债务中的占比为 36.79%。公司短期有息债务规模较大，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低，存在较大的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

2022 年末，公司对外担保规模同比大幅下降，但被担保对象区域集中度仍较高，存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司不含担保子公司的对外担保金额为 31.02 亿元，同比大幅下降，担保比率为 4.70%；被担保企业大部分为淮安市内国有企业，包括淮安市现代有轨电车有限公司（以下简称“有轨电车公司”）13.74 亿元、淮安市城建开发建设有限公司（以下简称“城建开发”）6.37 亿元、淮安市城融物流有限公司 4.50 亿元、淮安市环源城市排水有限公司 3.06 亿元、淮安市宏信国有资产投资管理有限公司 1.68 亿元、淮安市洪泽洪通经济贸易有限公司 0.15 亿元和淮安国创 1.53 亿元，被担保企业区域集中度仍较高，存在一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业 2022 年财务报表。此外，公司担保子公司涉及对外担保金额共计 122.83 亿元。

截至本报告出具日，子公司中盛投资公司涉诉 2 起，其中淮安和达置业有限公司因与中盛投资公司建设工程施工合同纠纷向淮安市清江浦区人民法院提起诉讼，诉讼标的为 360.72 万元，2022 年 8 月一审判决中盛投资公司一次性支付工程款 170.48 万元并支付利息，以及一次性支付原告可得利益损失 90 万元，2023 年 3 月二审驳回原告上诉，维持原判；宏大建设集团有限公司、江苏基恒建设有限公司因与工业园区管委会、中盛投资公司建设工程施工合同纠纷向淮安市清江浦区人民法院提起诉讼，要求工业园区管委会和公司支付 400.00 万元工程款，

⁷ 长期借款明细金额含一年内到期部分。



2022 年 4 月一审驳回原告诉讼请求，2022 年 9 月二审判决驳回原告上诉，维持原判。

2022 年末，受益于政府无偿划入淮安金发和其他综合收益增长，公司所有者权益有所增长，资本实力有所增强。

2022 年末，公司所有者权益为 660.66 亿元，同比增加 86.52 亿元；其中，公司实收资本仍为 307.40 亿元；资本公积增加 5.15 亿元至 173.15 亿元，主要系淮安市政府划入淮安金发股权和经营性房屋资产所致；其他综合收益增加 42.28 亿元至 95.86 亿元，主要系存货、无形资产等房屋建筑物转换为投资性房地产时计入其他综合收益增加 27.51 亿元和权益法下可转损益的其他综合收益增加 14.69 亿元所致。同期，公司未分配利润增加 6.29 亿元至 39.42 亿元，主要系利润留存所致；少数股东权益增加 32.72 亿元至 44.75 亿元，主要系合并淮安金发所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益合计为 660.53 亿元，较 2022 年末略有下降。

公司盈利对利息和债务的保障能力有所提高，以应收类款项和存货为主的资产可对整体债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.66 倍，同比有所上升，盈利对利息的保障能力有所提高。同期，公司总有息债务/EBITDA 为 31.77 倍，盈利对债务的保障水平有所提高。

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司流动比率分别为 2.52 倍、2.41 倍，速动比率分别为 1.34 倍、1.30 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好。

2022 年末，公司资产以应收账款、其他应收款、存货等为主，可对公司整体债务偿还形成一定的保障。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流净流出规模有所扩大，仍缺乏对债务和利息的保障能力；筹资性净现金流转为净流出。

2022 年，公司经营性现金流净流出规模进一步扩大，主要系土地开发等主营业务项目支出同比有所增加所致，经营性净现金流缺乏对债务和利息的保障能力。同期，公司投资性现金流仍为净流出，净流出规模有所下降，主要系股权投资支出大幅下降所致。同期，公司筹资性现金流转为净流出，主要系当期到期债务规模增加偿还债务支付的现金大幅增加所致，债务偿还对融资能力的依赖程度仍较高。

**表 12 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	-21.28	-11.00	-1.92	10.15
投资性净现金流（亿元）	-0.85	-5.51	-12.54	-1.63
筹资性净现金流（亿元）	17.46	-20.03	29.00	-16.83
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.27	-0.37	-0.07	0.43
经营性净现金流/流动负债（%）	-6.58	-3.38	-0.65	3.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比转为大额净流出，主要系项目建设支出和往来款支出同比大幅增加所致；投资性现金流净流出规模同比有所下降，主要系购置固定资产、无形资产等支出有所下降；筹资性现金流同比转为净流入，主要系到期债务和支付其他与筹资活动有关的现金同比大幅下降所致。

外部支持

公司是淮安市重要的基础设施投资建设主体，在淮安市经济社会发展中仍发挥重要作用，2022 年，公司继续得到淮安市政府在财政补贴、股权划转、资产划拨方面的支持，淮安金发纳入合并范围进一步拓展了公司业务范围；2023 年，淮安市政府将淮安交通 30%股权无偿划转至公司，公司资本实力进一步增强。

根据淮安市人民政府文件《市政府关于组建（重组）市属企业的通知》（淮政发【2021】16 号），淮安市市级投融资主体主要为国联集团、淮安交通、淮安投控和淮安市文化旅游集团股份有限公司（以下简称“淮安文旅”）和淮安金发。其中，淮安文旅和淮安金发为淮安市政府于 2021 年新组建的市级投融资主体，淮安文旅主要从事文旅项目建设开发与生态保护、文旅策划与运营服务、餐饮等业务，是淮安市重大文旅项目开发主体和淮安市国有文旅资源整合运营主体；淮安金发主要从事金融服务和产业投资，是淮安市地区金融服务主体与产业投资主体。淮安投控控股股东为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”），公司、淮安交通和淮安文旅股东均为淮安市政府。2022 年，根据淮国资发【2022】109 号，淮安市政府将其持有的淮安金发 7.0701%股权无偿划转给公司，淮安金发纳入公司合并范围，公司业务范围有所拓展。

**表 13 截至 2022 年末淮安市五大投融资主体情况（单位：亿元）**

名称	控股股东	资产总计	注册资本	职能定位
淮安投控	淮安市国资委	2,766.72	612.19	淮安市区内水利基础设施建设和水环境治理
国联集团	淮安市政府	1,421.93	307.40	淮安市区内城市基础设施和保障房建设、土地开发，金融服务和产业投资
淮安交通	淮安市政府	553.98	143.45	淮安市区内的交通基础设施建设
淮安文旅	淮安市政府	313.46	199.60	文旅项目建设开发与生态保护、文旅策划与运营服务、餐饮
淮安金发	国联集团	53.01	21.22	金融服务和产业投资

数据来源：根据公开资料整理

公司是淮安市重要的基础设施投资建设主体，在淮安市经济社会发展过程中仍发挥重要作用，2022 年以来，公司继续获得淮安市政府在财政补贴、股权划转、资产划拨方面的支持。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司收到淮安市政府拨付的相关财政补贴分别为 5.03 亿元和 0.75 亿元；根据淮国资发【2022】109 号，淮安市政府将其持有的淮安金发 7.0701% 股权无偿划转给公司，且划入经营性房屋等至公司，带动资本公积进一步增加。根据《关于将市政府持有市交通集团股权的 30% 无偿划转给市国联集团的批复》（淮国资发【2023】45 号），淮安市国资委同意将淮安市政府持有的淮安交通股权的 30% 无偿划转至公司，根据淮安交通 2022 年末注册资本 143.45 亿元计算，预计将增加资本公积 43.04 亿元，公司资本实力进一步增强。

评级结论

2022 年，淮安市经济与财政实力继续增强，公司发展面临的外部环境继续优化，公司在淮安市经济社会发展中仍发挥重要作用，2022 年收入及利润继续保持增长，且继续得到淮安市政府的多方面支持，2022 年淮安金发纳入合并范围进一步拓展了公司业务范围，2023 年，淮安市政府将淮安交通 30% 股权无偿划转至公司，公司资本实力进一步增强；但同时，公司在开发土地和房地产开发项目未来需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，收入的实现存在一定不确定性，应收类款项和存货占总资产比重仍较高，且公益性资产和受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响，短期有息债务规模较大，存在较大的短期偿债压力。

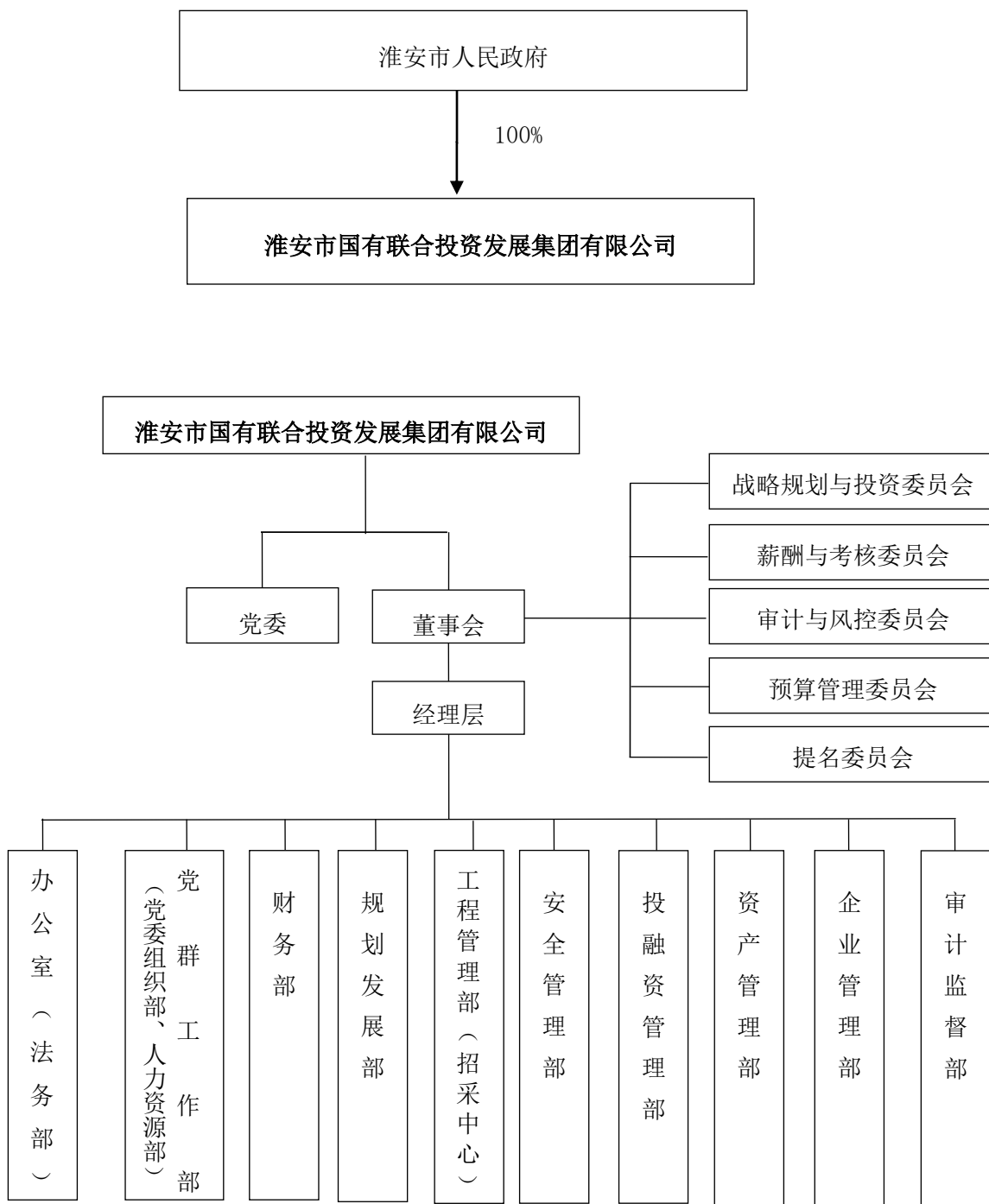
综合分析，大公调整国联集团信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。“19 淮安国投 MTN001”信用等级调整为 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末淮南市国有联合投资发展集团有限公司

股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年 3 月末淮安市国有联合投资发展集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

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	淮安市国联酒店资产管理有限公司	100.00	控股合并
3	淮安国联酒店运营管理有限公司	100.00	控股合并
4	淮安市城资贸易有限公司	100.00	控股合并
5	江苏海弘华地置业有限公司	100.00	货币出资、划拨
6	淮安市国联商业发展有限公司	100.00	货币出资
7	淮安市体育中心发展有限公司	100.00	划拨
8	淮安市热电集团有限公司	100.00	划拨
9	淮安市汇能热力有限责任公司	63.51	控股合并
10	淮安市工业展览中心有限公司	90.00	控股合并
11	淮安市热电物资有限公司	100.00	控股合并
12	淮安市宏运资产管理有限公司	70.00	货币出资
13	淮安市工贸资产管理有限公司	100.00	划拨
14	淮安市蓝天文化传媒有限公司	100.00	控股合并
15	淮安市工贸经营有限公司	100.00	控股合并
16	淮安报业传媒集团有限公司	100.00	划拨
17	淮安市潮韵文化传播有限公司	70.00	控股合并
18	淮安市国联市政园林建设有限公司	100.00	货币出资
19	淮安市国联工程项目咨询管理有限公司	100.00	货币出资
20	淮安市房地产测绘事务所有限责任公司	100.00	划拨
21	淮安市国企发展服务中心有限公司	100.00	划拨
22	淮安市黄河机动车驾驶员培训学校有限公司	99.00	划拨
23	江苏省淮安市保安服务有限公司	90.00	划拨
24	淮安市银盾供应链物流仓储服务有限公司	100.00	划拨
25	淮安市银盾汽车销售服务有限公司	100.00	划拨
26	新疆华盛餐饮管理有限公司	100.00	划拨
27	淮安市银盾安全防范技术有限公司	100.00	划拨
28	淮安市天纶永泰进口汽车维修有限公司	100.00	划拨
29	淮安市剑兰宾馆有限公司	100.00	划拨
30	淮安市银盾安保器材有限公司	100.00	划拨
31	淮安市银盾机动车检测有限公司	100.00	划拨
32	淮安市银盾物业服务有限公司	99.00	划拨
33	淮安市及时雨典当有限公司	60.00	控股合并
34	淮安市幽兰都大酒店有限责任公司	85.33	划拨
35	淮安市国联井盐发展有限公司	65.00	货币出资

数据来源: 根据公司提供资料整理



1-2 截至2023年3月末淮安市国有联合投资发展集团有限公司子公司情况(续)

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
36	淮安市保障性住房建设有限公司	100.00	货币出资、划拨
37	淮安市城市资产经营有限公司	100.00	划拨
38	淮安市富丽物业服务有限公司	96.67	货币出资
39	淮安市国际会展中心有限公司	100.00	货币出资
40	淮安市奥林大厦有限公司	100.00	划拨
41	淮安市国联服务业企业管理有限公司	100.00	货币出资
42	淮安市康达房地产开发有限公司	100.00	控股合并
43	淮安市国联基金管理有限公司	100.00	货币出资
44	淮安市华地置业有限公司	100.00	划拨、货币增资
45	淮安市民防建设投资有限公司	100.00	划拨
46	淮安市富丽房地产开发有限公司	100.00	划拨、货币出资
47	淮安市创业投资有限公司	100.00	货币出资
48	淮安市园林投资实业有限公司	100.00	划拨
49	淮安市中央商务投资实业有限公司	100.00	划拨
50	淮安市城市地产投资控股有限公司	100.00	货币出资
51	淮安市金融中心投资建设有限公司	100.00	控股合并
52	淮安市国融投资建设有限公司	70.00	控股合并
53	淮安市金融中心商业投资管理有限公司	100.00	控股合并
54	淮安市金融中心资产管理有限公司	100.00	控股合并
55	淮安市国联金融中心物业服务有限公司	60.00	货币出资
56	淮安市国联股权投资基金(有限合伙)	100.00	货币出资
57	淮安市洪泽区德聚仁和商贸有限公司	100.00	货币出资
58	淮安市新希望投资发展有限公司	100.00	划拨
59	淮安市中盛投资发展有限公司	100.00	划拨
60	淮安市国联柏年酒店管理有限公司	100.00	货币出资
61	淮安市润盛餐饮服务有限公司	70.00	控股合并
62	淮安臻辉贸易有限公司	100.00	货币出资
63	淮安国际科技产业园投资有限公司	100.00	划拨
64	淮安国际科技产业园发展有限公司	100.00	划拨
65	阿拉尔市臻诚贸易有限责任公司	100.00	划拨
66	淮安市泽慧置业有限公司	100.00	控股合并
67	淮安市金融发展集团有限公司	53.66	划拨
68	淮安市融资担保集团有限公司	100.00	控股合并
69	淮安市中鑫融资担保有限公司	100.00	控股合并
70	淮安市信用再担保有限公司	73.33	控股合并
71	淮安市银信融资担保有限公司	100.00	控股合并

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2022 年末淮安市国有联合投资发展集团有限公司对外担保情况⁸

（单位：亿元）

被担保企业	担保金额	担保到期日	担保方式
淮安市城建开发建设有限公司	2.40	2028.12.20	保证
	0.34	2023.04.01	保证
	1.98	2023.03.30	保证
	1.65	2024.06.11	保证
淮安市环源城市排水有限公司	1.47	2027.08.30	保证
	0.60	2023.12.26	保证
	0.49	2023.05.23	保证
	0.50	2023.06.29	保证
淮安市城融物流有限公司	3.00	2023.12.02	保证
	1.50	2023.12.27	保证
淮安市现代有轨电车有限公司	13.74	2039.01.27	保证
淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	1.31	2024.11.18	保证
	0.10	2024.11.20	保证
	0.27	2024.11.21	保证
淮安市洪泽洪通经济贸易有限公司	0.15	2024.04.02	保证
淮安国创房地产开发有限公司	0.05	2024.03.10	保证
	1.48	2024.09.15	保证
合 计	31.02	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁸ 截至本报告出具日，公司未提供对外担保到期续保情况。



附件 3 淮安市国有联合投资发展集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	920,530	981,258	1,086,150	951,783
应收账款	832,435	775,956	723,953	597,626
其他应收款	2,415,380	2,319,375	2,201,707	1,953,608
存货	3,692,558	3,713,775	3,529,844	3,518,069
投资性房地产	2,239,590	2,239,590	1,463,758	1,434,989
其他非流动资产	2,038,345	2,038,343	2,175,540	2,039,819
总资产	14,310,752	14,219,299	12,901,142	12,030,388
短期借款	768,267	730,084	507,825	411,854
其他应付款	646,263	706,246	817,888	972,718
一年内到期的非流动负债	1,520,869	1,273,911	1,611,093	902,468
流动负债合计	3,320,925	3,148,503	3,364,853	2,552,612
长期借款	1,706,173	1,761,042	1,841,979	1,773,831
应付债券	2,131,435	2,214,999	1,631,297	1,621,400
非流动负债合计	4,384,481	4,464,173	3,794,833	3,757,425
负债合计	7,705,406	7,612,677	7,159,686	6,310,036
实收资本（股本）	3,074,021	3,074,021	3,074,021	3,074,021
资本公积	1,729,392	1,731,540	1,680,028	1,658,663
所有者权益	6,605,346	6,606,622	5,741,456	5,720,352
营业收入	86,937	540,562	475,510	403,095
利润总额	2,089	118,397	73,208	58,295
净利润	873	88,801	56,191	42,578
经营活动产生的现金流量净额	-212,819	-110,038	-19,242	101,525
投资活动产生的现金流量净额	-8,469	-55,105	-125,396	-16,332
筹资活动产生的现金流量净额	174,611	-200,343	289,976	-168,350
EBIT	17,582	170,663	120,349	100,000
EBITDA	-	194,341	141,479	109,053
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.66	0.51	0.46
总有息债务	6,390,971	6,173,563	5,746,519	4,909,348
毛利率（%）	20.16	21.00	17.58	18.85
总资产报酬率（%）	0.12	1.20	0.93	0.83
净资产收益率（%）	0.01	1.34	0.98	0.74
资产负债率（%）	53.84	53.54	55.50	52.45
应收账款周转天数（天）	832.53	499.45	500.27	565.11
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.27	-0.37	-0.07	0.43
担保比率（%）	-	4.70 ⁹	10.42	9.66

⁹ 不含担保子公司的担保比率。



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁰ 一季度取 90 天。¹¹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，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、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。