

淮安开发控股有限公司  
及其发行的公开发行债券  
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100862】

**评级对象：** 淮安开发控股有限公司及其发行的公开发行债券

|                | 本次跟踪                       | 前次跟踪                       | 首次评级                       |
|----------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
|                | 主体/展望/债项/评级时间              | 主体/展望/债项/评级时间              | 主体/展望/债项/评级时间              |
| 17 淮安开发 MTN003 | AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日 | AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 28 日 | AA+/稳定/AA+/2017 年 7 月 4 日  |
| 17 淮安开发 MTN004 | AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日 | AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 28 日 | AA+/稳定/AA+/2017 年 7 月 4 日  |
| 18 淮安开发 MTN006 | AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日 | AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 28 日 | AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 27 日 |
| 21 淮安 01       | AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日 | AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 28 日 | AA+/稳定/AA+/2020 年 8 月 7 日  |
| 21 淮安 02       | AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日 | --                         | AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 29 日 |
| 22 淮开控债 01     | AA+/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日 | --                         | AA+/稳定/AAA/2021 年 7 月 23 日 |

## 主要财务数据

| 项 目                         | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年  | 2022 年<br>第一季度 |
|-----------------------------|--------|--------|---------|----------------|
| <b>金额单位：人民币亿元</b>           |        |        |         |                |
| <b>发行人母公司数据：</b>            |        |        |         |                |
| 货币资金                        | 25.17  | 42.49  | 47.59   | 29.00          |
| 刚性债务                        | 332.49 | 384.46 | 379.25  | 362.21         |
| 所有者权益                       | 363.86 | 365.19 | 364.35  | 366.93         |
| 经营性现金净流入量                   | 1.63   | -38.38 | 34.15   | 3.92           |
| <b>发行人合并数据及指标：</b>          |        |        |         |                |
| 总资产                         | 819.03 | 994.83 | 1015.03 | 1003.94        |
| 总负债                         | 449.66 | 567.04 | 576.01  | 562.43         |
| 刚性债务                        | 384.98 | 501.75 | 522.26  | 514.95         |
| 所有者权益                       | 369.37 | 427.78 | 439.02  | 441.51         |
| 营业收入                        | 21.05  | 18.64  | 39.41   | 6.14           |
| 净利润                         | 2.13   | 2.95   | 5.54    | 0.61           |
| 经营性现金净流入量                   | 0.36   | 0.10   | -9.69   | 14.90          |
| EBITDA                      | 6.10   | 10.28  | 12.70   | —              |
| 资产负债率[%]                    | 54.90  | 57.00  | 56.75   | 56.02          |
| 长短期债务比[%]                   | 109.49 | 92.50  | 103.18  | 107.51         |
| 营业利润率[%]                    | 10.44  | 16.54  | 18.02   | 11.49          |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]              | 33.75  | 42.35  | 37.48   | 34.24          |
| 营业收入现金率[%]                  | 20.32  | 70.93  | 61.03   | 59.34          |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]        | -5.87  | -6.26  | -1.25   | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]              | 1.35   | 1.53   | 0.40    | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]              | 0.02   | 0.02   | 0.02    | —              |
| <b>2019 年 2020 年 2021 年</b> |        |        |         |                |
| <b>22 淮开控债 01 担保人</b>       |        |        |         |                |
| <b>江苏信保集团数据（合并口径）：</b>      |        |        |         |                |
| 总资产                         | 172.17 | 223.40 | 264.83  |                |
| 股东权益                        | 104.52 | 136.36 | 158.59  |                |
| 直接担保责任余额                    | 509.60 | 626.99 | 789.04  |                |
| 直接担保放大倍数[倍]                 | 6.90   | 7.31   | 7.78    |                |

注：发行人数据根据淮安开发控股经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算，担保人数据根据江苏信保集团经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算。

## 分析师

李艳晶 lij@shxsj.com  
 张 琪 zhangqi@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对淮安开发控股有限公司（简称“淮安开发控股”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 17 淮安开发 MTN003、17 淮安开发 MTN004、18 淮安开发 MTN006、21 淮安 01、21 淮安 02 与 22 淮开控债 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来淮安开发控股在股东支持、土地资产、债券担保增信等方面保持优势，同时也反映了公司在资金压力、资金占用、债务偿付及对外担保等方面继续面临压力。

## 主要优势：

- **股东支持力度较大。**淮安开发控股作为淮安经开区主要的政府性项目投资建设主体，跟踪期内，能在项目获取、资产划拨及资金等方面持续获得股东的支持。
- **土地资产提供偿债缓冲。**淮安开发控股持有较大规模商住土地资产，市场价值较高，可对债务偿付提供一定保障。
- **“22 淮开控债 01”债券担保增信。**江苏信保集团为 22 淮开控债 01 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券还本付息的安全性。

## 主要风险：

- **项目建设资金平衡压力大。**淮安开发控股项目建设投入资金规模较大且回款明显滞后，账面未结算项目成本已累计至很大规模。且在建设项目仍有较大规模资金需求，公司项目建设资金平衡压力大。
- **被占用资金规模大。**淮安开发控股大量资金被

淮安经开区财政局及区域内其他国有企业占用，回收期限不确定。

- **债务集中偿付压力大。**淮安开发控股刚性债务规模持续增长，且即期债务规模很大，公司面临较大的集中偿付压力。
- **对外担保风险。**淮安开发控股存在较大规模的对外担保，且已发生代偿，面临较大的或有损失风险。

#### ➤ 未来展望

通过对淮安开发控股及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA<sup>+</sup>主体信用等级，评级展望为稳定；认为 17 淮安开发 MTN003、17 淮安开发 MTN004、18 淮安开发 MTN006、21 淮安 01、21 淮安 02 债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA<sup>+</sup>信用等级；认为 22 淮开控债 01 债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

# 淮安开发控股有限公司 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照淮安开发控股有限公司 2017 年度第三期中期票据、2017 年度第四期中期票据、2018 年度第六期中期票据、2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）、2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）和 2022 年第一期淮安开发控股有限公司公司债券（分别简称“17 淮安开发 MTN003”、“17 淮安开发 MTN004”、“18 淮安开发 MTN006”、“21 淮安 01”、“21 淮安 02”和“22 淮开控债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据淮安开发控股提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对淮安开发控股的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2017 年，该公司发行了 7 亿元、5 年期、利率 5.90% 的 17 淮安开发 MTN003 和 8 亿元、7（5+2）年期、利率 5.71% 的 17 淮安开发 MTN004；2018 年，公司发行了 6 亿元、5（3+2）年期、利率 6.99% 的 18 淮安开发 MTN006；2021 年，公司发行了 3 亿元、3 年期、利率 5.45% 的 21 淮安 01；2021 年，公司发行了 6.6 亿元、3 年期、利率 5.4% 的 21 淮安 02；2022 年，公司发行了 7 亿元、7 年期、利率 3.94% 的 22 淮开控债 01。截至 2022 年 5 月末，上述债券募集资金均已使用完毕。

截至 2022 年 6 月 4 日，该公司存续期债券情况如下，本息兑付情况正常。

图表 1. 公司存续期债券概况

| 证券简称                | 发行日期       | 发行期限<br>(年) | 发行规模<br>(亿元) | 当前余额<br>(亿元) | 当期票面利率<br>(%) | 证券类别   |
|---------------------|------------|-------------|--------------|--------------|---------------|--------|
| 17 淮安开发 MTN003      | 2017-09-04 | 5           | 7.00         | 7.00         | 5.90          | 一般中期票据 |
| 17 淮安开发 MTN004      | 2017-09-25 | 5+2         | 8.00         | 8.00         | 5.71          | 一般中期票据 |
| 18 淮安开发 MTN006      | 2018-08-03 | 5           | 6.00         | 1.20         | 5.20          | 一般中期票据 |
| 香港翔宇 6.9% B20220625 | 2019-06-25 | 3           | 3 亿美元        | 3 亿美元        | 6.90          | 海外债    |
| 19 淮开 01            | 2019-08-19 | 3           | 13.00        | 13.00        | 5.50          | 私募债    |
| 19 淮开 03            | 2019-09-25 | 3+2         | 5.00         | 5.00         | 6.75          | 私募债    |
| 20 淮开 02            | 2020-03-12 | 3+2         | 10.00        | 10.00        | 5.10          | 私募债    |
| 20 淮安开发 PPN001      | 2020-05-12 | 3           | 5.00         | 5.00         | 5.27          | 定向工具   |
| 20 淮安开发 PPN002      | 2020-05-29 | 3           | 5.00         | 5.00         | 5.27          | 定向工具   |
| 20 淮安开发 PPN003      | 2020-08-19 | 3           | 3.00         | 3.00         | 5.80          | 定向工具   |
| 20 淮开 03            | 2020-09-09 | 2+3         | 2.00         | 2.00         | 5.59          | 私募债    |

| 证券简称              | 发行日期       | 发行期限<br>(年) | 发行规模<br>(亿元)        | 当前余额<br>(亿元)        | 当期票面利率<br>(%) | 证券类别    |
|-------------------|------------|-------------|---------------------|---------------------|---------------|---------|
| 20 淮开 04          | 2020-09-09 | 3+2         | 3.00                | 3.00                | 5.80          | 私募债     |
| 20 淮安开发 PPN004    | 2020-09-10 | 3           | 3.00                | 3.00                | 5.80          | 定向工具    |
| 20 淮开 06          | 2020-10-19 | 3+2         | 10.80               | 10.80               | 5.78          | 私募债     |
| 20 淮开 07          | 2020-11-24 | 3+2         | 4.10                | 4.10                | 6.42          | 私募债     |
| 21 淮开 01          | 2021-01-25 | 3+2         | 12.10               | 12.10               | 5.99          | 私募债     |
| 21 淮安开发 MTN001    | 2021-02-09 | 3           | 7.50                | 7.50                | 5.50          | 一般中期票据  |
| 21 淮安开发 PPN002    | 2021-03-11 | 3           | 2.00                | 2.00                | 6.00          | 定向工具    |
| 21 淮开 02          | 2021-04-22 | 3+2         | 6.10                | 6.10                | 6.00          | 私募债     |
| 21 淮安开发 MTN002    | 2021-06-09 | 3           | 7.00                | 7.00                | 5.50          | 一般中期票据  |
| 21 淮安 01          | 2021-06-18 | 3           | 3.00                | 3.00                | 5.45          | 一般公司债   |
| 21 淮安开发 MTN003    | 2021-08-03 | 2+1         | 8.80                | 8.80                | 5.30          | 一般中期票据  |
| 21 淮安 02          | 2021-08-09 | 3           | 6.60                | 6.60                | 5.40          | 一般公司债   |
| 21 淮开 03          | 2021-08-26 | 2+1         | 8.25                | 8.25                | 5.50          | 私募债     |
| 21 淮开 04          | 2021-09-16 | 3+2         | 6.00                | 6.00                | 5.80          | 私募债     |
| 21 淮安开发 PPN003    | 2021-11-25 | 2           | 5.00                | 5.00                | 5.80          | 定向工具    |
| 21 淮开 05          | 2021-11-29 | 2+1         | 8.50                | 8.50                | 5.80          | 私募债     |
| 21 淮安开发 SCP005    | 2021-12-13 | 1           | 5.00                | 5.00                | 4.30          | 超短期融资债券 |
| 21 淮安开发 PPN004    | 2021-12-16 | 1+2         | 10.00               | 10.00               | 5.20          | 定向工具    |
| 21 淮安开发 MTN004    | 2021-12-23 | 2           | 6.00                | 6.00                | 5.30          | 一般中期票据  |
| 22 淮安开发 MTN001    | 2022-01-12 | 2           | 6.40                | 6.40                | 5.20          | 一般中期票据  |
| 22 淮安开发 SCP001    | 2022-01-26 | 1           | 2.00                | 2.00                | 4.10          | 超短期融资债券 |
| 22 淮安开发 MTN002    | 2022-03-22 | 3           | 5.00                | 5.00                | 4.50          | 一般中期票据  |
| 22 淮安 01          | 2022-04-12 | 3           | 6.60                | 6.60                | 4.50          | 一般公司债   |
| 22 淮开控债 01        | 2022-04-20 | 7           | 7.00                | 7.00                | 3.94          | 一般企业债   |
| 淮安开投 5% B20250428 | 2022-04-28 | 3           | 2 亿美元               | 2 亿美元               | 5.00          | 海外债     |
| 22 淮安开发 SCP002    | 2022-04-29 | 1           | 3.00                | 3.00                | 3.65          | 超短期融资债券 |
| 合计                | --         | --          | 216.75 亿元<br>+5 亿美元 | 211.95 亿元<br>+5 亿美元 | --            | --      |

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 4 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫

情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治



理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管

理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监会[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域经济环境

**淮安市持续发展新一代信息技术、新能源汽车及零部件、盐化材料、绿色食品等优势特色产业，已具备一定的经济实力。2021 年，淮安市三大主导产业支撑明显，带动工业产值较快增长；当年淮安市成功获批全国跨境电商零售进口试点城市，全市进出口金额大幅增长。**

淮安市地处江苏省北部中心地域，北接连云港市、东毗盐城市、南连扬州市和安徽省滁州市、西邻宿迁市。全市地跨淮河两岸，位于京杭大运河与古淮河交界处，是江苏省南下北上的重要交通枢纽，地理位置较优越。淮安市下辖四区（清江浦区、淮阴区、淮安区和洪泽区）三县（涟水县、盱眙县和金湖县）及国家级淮安经济技术开发区。2021 年末，全市常住人口为 456.22 万人，较上年增加 0.07 万人，常住人口城镇化率为 66.21%。

淮安市交通设施不断健全，目前全市已形成了以公路为主，铁路、水路、航空并举的立体化大交通网络。公路方面，京沪、宁连、宁宿徐、淮盐、淮宿、宁淮等六条高速公路在境内交汇，建成市区内环高架一期。铁路方面，徐宿淮盐、连淮扬镇高铁全线通车，淮安全面融入高铁网，宁淮城际铁路已开工建设。水路方面，境内京杭大运河、淮河、淮沭新河、盐河、古黄河五水相交，淮河入海水道是连接淮河与黄海最便利的水上通道。航空方面，淮安市已建成淮安涟水国际机场已建成并投入使用，为国家一类开放航空口岸，通航境内外 30 多个城市，同时开通西安、郑州全货机航线。

2021 年，淮安市实现地区生产总值 4550.13 亿元，按可比价格计算，增长 10.0%。其中，2021 年第一产业增加值 423.32 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 1889.21 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 2237.60 亿元，增长 11.6%。三次产业结构比例调整为 9.3:41.5:49.2。2021 年全市人均地区生产总值 9.98 万元，按可比价格计算，增长 11.0%。



图表 2. 2019-2021 年淮南市主要经济指标及增速

| 指标              | 2019 年               |        | 2020 年            |        | 2021 年        |        |
|-----------------|----------------------|--------|-------------------|--------|---------------|--------|
|                 | 金额                   | 增速 (%) | 金额                | 增速 (%) | 金额            | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元)     | 3871.21              | 6.6    | 4025.37           | 3.2    | 4550.13       | 10.0   |
| 人均生产总值 (万元)     | 7.85                 | 6.4    | 8.48 <sup>1</sup> | --     | 9.98          | 11.6   |
| 规模以上工业增加值 (亿元)  | --                   | 7.5    | --                | 4.7    | --            | 14.6   |
| 规模以上固定资产投资 (亿元) | --                   | 6.3    | --                | -29.6  | --            | 5.2    |
| 社会消费品零售总额 (亿元)  | 1745.41 <sup>2</sup> | 4.6    | 1675.85           | -4.0   | 1828.25       | 9.1    |
| 进出口总额 (亿美元)     | 47.05                | -6.1   | 49.85             | 5.9    | 59.86         | 20.6   |
| 三次产业结构          | 10.0:41.8:48.2       |        | 10.2:40.5:49.3    |        | 9.3:41.5:49.2 |        |

资料来源：2019-2021 年淮南市国民经济和社会发展统计公报

产业发展方面，淮南市重点发展新一代信息技术、新能源汽车及零部件、盐化材料、绿色食品等优势特色产业。当年全市规模以上工业总产值比上年增长 27.8%，两年平均增长 16.6%；工业增加值增长 14.6%，两年平均增长 9.5%。其中绿色食品、新型装备制造、新一代信息技术三大主导产业总产值分别增长 16.9%、28.4%、33.6%，对全市工业总产值增长贡献度 54.3%。规模以上工业企业实现利润总额 180.39 亿元，比上年增长 24.5%，两年平均增长 11.7%；工业企业营业收入利润率为 5.87%，比上年提升 0.19 个百分点。

2021 年，淮南市规模以上固定资产投资同比增长 5.2%，疫情对固定投资影响减小。分类型看，2021 年全市房地产开发投资增长 10.1%、项目投资增长 3.6%；工业投资增长 12.8%，其中制造业投资增长 26.8%，电气机械和器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业投资分别比上年增长 76.1%、31.8%、127.5%。全年新招引亿元以上项目 656 个，比上年增加 134 个，其中 50 亿元以上工业项目 9 个，总投资 202 亿元的中天钢铁钢帘线、总投资 120 亿元的台华新材料等项目成功落地实施。

2021 年，淮南市实现社会消费品零售总额 1828.25 亿元，增长 9.1%。2021 年，全市实现外贸进出口总额 59.86 亿美元，大幅增长 20.6%，其中出口 43.6 亿美元，增长 27.0%；进口 16.3 亿美元，增长 6.2%。2021 年，淮南市成功获批全国跨境电商零售进口试点城市，新培育跨境电商企业超 300 家，淮安电子商务现代物流园获评全市首家省级跨境电商产业园。

土地市场方面，2019-2021 年，淮南市土地出让总面积分别为 1247.99 万平方米、1420.70 万平方米和 1350.17 万平方米，逐年有所波动，其中工业用地出让面积分别占 41.63%、54.49%和 55.56%；同期全市土地成交总价分别为 205.13 亿元、273.55 亿元和 366.25 亿元，其中 2021 年综合用地（含住宅）出让总价 135.48 亿元，带动当年土地出让总价大幅增长。近年来随着碧桂园、新城、绿城等品牌房企进入淮安，淮南市住宅、综合用地出让均价呈上涨趋势，住宅用地对出让总价的贡献较大，2019-2021 年全市住宅用地出让总价分别为 103.76 亿元、225.30 亿元和 189.76 亿元。2022 年第一季度，全市土地出让规模较小，出让总价为 28.2 亿元。

<sup>1</sup> 按常住人口计算。

<sup>2</sup> 经济普查修订数。

图表 3. 2019 年以来淮安市土地市场交易情况

| 指标                    | 2019 年         | 2020 年         | 2021 年         | 2022 年<br>第一季度 |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>土地出让总面积（万平方米）</b>  | <b>1247.99</b> | <b>1420.70</b> | <b>1350.17</b> | <b>377.65</b>  |
| 住宅用地                  | 325.15         | 408.44         | 289.74         | 79.22          |
| 综合用地（含住宅）             | 89.88          | --             | 168.47         | 11.13          |
| 商业/办公用地               | 254.76         | 162.85         | 85.19          | 13.89          |
| 工业用地                  | 519.56         | 774.19         | 750.15         | 265.82         |
| 其它用地                  | 58.64          | 75.22          | 56.61          | 7.58           |
| <b>土地出让总价（亿元）</b>     | <b>205.13</b>  | <b>273.55</b>  | <b>366.25</b>  | <b>28.20</b>   |
| 住宅用地                  | 103.76         | 225.30         | 189.76         | 11.51          |
| 综合用地（含住宅）             | 48.25          | --             | 135.48         | 9.30           |
| 商业/办公用地               | 41.62          | 30.41          | 23.99          | 2.45           |
| 工业用地                  | 9.03           | 14.54          | 14.34          | 4.66           |
| 其它用地                  | 2.46           | 3.30           | 2.67           | 0.28           |
| <b>土地出让均价（万元/平方米）</b> | <b>1643.65</b> | <b>1925.44</b> | <b>2712.66</b> | <b>746.82</b>  |
| 住宅用地                  | 3191.14        | 5516.10        | 6549.46        | 1452.98        |
| 综合用地（含住宅）             | 5368.71        | --             | 8042.07        | 8355.80        |
| 商业/办公用地               | 1633.70        | 1867.63        | 2815.68        | 1761.70        |
| 工业用地                  | 173.84         | 187.76         | 191.23         | 175.46         |
| 其它用地                  | 419.44         | 438.29         | 472.39         | 372.03         |

资料来源：中指数据库

淮安经开区受到政策支持力度较大，重点发展 IT、新能源汽车及零部件、智能装备等特色产业集群，产业集聚效应较为明显。2021 年，疫情防控进入常态化，园区经济增速有所提升。

淮安经济技术开发区（简称“淮安经开区”）成立于 1992 年，经江苏省人民政府批准于 1993 年 10 月成为省级开发区；2010 年 11 月，经国务院办公厅[2010]159 号文批准，升级为国家级经济技术开发区。淮安经开区拥有国家级综合保税区、国家级留学人员创业园、国家级大学科技园、国家级软件企业孵化器 4 个“国字号”平台，是江苏长江以北知名台资高地、全国首批“绿色生态园区”、国家生态工业示范园区、国家级循环化改造示范试点园区。淮安经开区紧邻主城区东侧，位于淮安市城区未来发展的中心区域，下辖 4 个街道（钵池街道、徐杨街道、南马厂街道、枚乘街道）、2 个办事处（新港办事处、金港路办事处），实际管辖面积 128 平方公里，2021 年末常住人口 29.47 万人，城镇化率 100%。

随着区内基础设施趋于成熟，园区配套功能逐步完善，产业结构日趋合理，以富士康、鹏鼎科技、韩泰轮胎、江苏大通机电等名企为代表，形成 IT、新能源汽车及零部件、智能装备等特色产业集群，是江苏省新能源汽车产业基地、江苏省智能装备制造产业基地。以航空货运枢纽建设为推动，着力打造航空制造、航空服务等临空产业，互联网、跨境电商等新业态加速发展。2021 年，淮安经开区累计新签约亿元以上项目 46 个、计

划总投资 297.57 亿元，其中 10 亿元以上项目占比 32.6%。全年申报市新开工亿元以上项目 38 个、其中超 10 亿元项目 6 个、计划总投资 157 亿元，新竣工 29 个、其中超 10 亿元项目 5 个、完成投资 91.6 亿元。“扶优培强”迈出坚实步伐，全年预计新增开票超 30 亿元企业 1 家（实联化工）、超 5 亿元企业 4 家（宏邦化工、艾科维、丰瑞包装、液化空气），49 家企业开票增幅超过 30%；威博液压成为北交所注册制第一股，实现本土上市企业“零”突破。108 家低效企业实现全额税收 8304.4 万元、同比增长 81%，累计清理退出土地 911.26 亩。2021 年，淮安经开区实现规上工业总产值 540.68 亿元、同比增长 22.7%，规上工业增加值同比增长 15.5%，规上工业应税开票 486.66 亿元、同比增长 19.2%。

淮安经开区已成为江苏省苏北地区以外向型经济、服务业等为主的现代化工业园区和新城区。2021 年，淮安经开区实现地区生产总值 440.97 亿元，同比增长 9.0%，三次产业结构比调整至 0.4:52.5:47.0，第二产业增加值占比有所提升。2021 年，淮安经开区全社会固定资产投资下降 6.2%，其中规模以上工业投资增长 5.1%、房地产投资增长 21.4%、项目投资同比下降 11.3%。当年社会消费品零售总额为 108.89 亿元，增长 8.0%。

**图表 4. 2019-2021 年淮安经开区主要经济指标及增速**

| 指标             | 2019 年        |        | 2020 年        |        | 2021 年        |        |
|----------------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
|                | 金额            | 增速 (%) | 金额            | 增速 (%) | 金额            | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元)    | 380.23        | 6.5    | 396.27        | 3.6    | 440.97        | 9.0    |
| 人均生产总值 (万元)    | 17.10         | —      | 12.93         | —      | 14.55         | —      |
| 规上工业总产值 (亿元)   | —             | —      | —             | —      | 540.68        | 22.7   |
| 全社会固定资产投资 (亿元) | 226.7         | 6.2    | 228.16        | 3.8    | 213.93        | -6.2   |
| 社会消费品零售总额 (亿元) | 74.48         | 6.0    | 100.83        | —      | 108.89        | 8.0    |
| 进出口总额 (亿美元)    | 22.67         | 4.8    | 24.72         | —      | 28.25         | 14.4   |
| 三次产业结构比例       | 0.8:51.8:47.4 |        | 0.4:51.6:47.9 |        | 0.4:52.5:47.0 |        |

资料来源：淮安开发控股，淮安市统计局

## 2. 业务运营

该公司作为淮安经开区主要的政府性项目投资建设主体，得益于政府的较大力度支持，跟踪期内公司基础设施建设、安置房项目建设、土地开发和房地产开发业务有序开展。公司代建项目资金回款进度滞后，后续回款易受财政资金状况、土地出让政策以及房地产市场环境影响；且目前公司在建项目仍有较大资金需求，项目建设资金平衡压力大。此外，公司还开展金融服务业务，其中担保和典当业务已出现代偿和坏账，风控压力较大。

该公司作为淮安经开区主要的政府性项目投资建设主体，主要在淮安经开区范围内开展基础设施建设、土地开发、安置房建设及商品房开发等业务。2021 年，公司实现营业收入 39.41 亿元，营业收入主要来源于工程代建、土地开发、房产销售和资产租赁等业务。其中，工程代建收入 18.73 亿元，主要来源于基础设施及安置房项目代建，收入受项目验收决算进度影响波动较大；土地开发业务收入 6.84 亿元，主要来源于公司自有土

地二次挂牌转让，受土地出让政策及出让时点等因素影响波动较大；公司自主开发商业住宅及商业地产对外销售，2021 年公司房产销售业务收入 5.81 亿元；资产租赁业务收入随出租标的增加逐年增长，2021 年增至 3.69 亿元；金融服务业务主要由子公司淮安开发金融控股集团有限公司（简称“金控公司”）负责，主要开展担保、小贷、典当、创投、不良资产收购等类金融业务，2021 年实现金融服务收入 0.75 亿元。此外，公司物业管理、酒店服务、厂房出租、汽车销售服务等经营性业务也对公司收入形成了一定的补充。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 6.14 亿元，同比大幅增长 336.93%；增长主要系当期确认工程代建业务收入 2.78 亿元和房产销售业务收入 1.54 亿元，此外当期资产租赁、汽车销售服务及金融服务业务收入占比亦较大，分别占营业收入的 14.68%、5.58% 和 3.58%。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

| 业务类型   | 2019 年 |        | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年第一季度 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|        | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 营业收入   | 21.05  | 100.00 | 18.64  | 100.00 | 39.41  | 100.00 | 6.14       | 100.00 |
| 工程代建   | 15.35  | 72.90  | 8.52   | 45.70  | 18.73  | 47.52  | 2.78       | 45.20  |
| 土地开发   | 1.22   | 5.79   | 1.98   | 10.64  | 6.84   | 17.34  | --         | --     |
| 房产销售   | 0.19   | 0.89   | 2.91   | 15.62  | 5.81   | 14.73  | 1.54       | 25.02  |
| 资产租赁   | 2.53   | 12.03  | 3.26   | 17.48  | 3.69   | 9.36   | 0.90       | 14.68  |
| 金融服务   | 0.77   | 3.64   | 0.99   | 5.29   | 0.75   | 1.90   | 0.22       | 3.58   |
| 汽车销售服务 | --     | --     | --     | --     | 1.37   | 3.48   | 0.34       | 5.58   |
| 其他业务   | 1.00   | 4.75   | 0.98   | 5.26   | 2.23   | 5.67   | 0.36       | 5.94   |
| 毛利率    | 20.10  |        | 21.02  |        | 22.33  |        | 25.39      |        |
| 工程代建   | 14.99  |        | 7.35   |        | 10.36  |        | 10.09      |        |
| 土地开发   | 29.80  |        | 24.69  |        | 37.62  |        | --         |        |
| 房产销售   | 9.86   |        | 13.89  |        | 29.00  |        | 40.82      |        |
| 资产租赁   | 28.30  |        | 43.82  |        | 50.46  |        | 49.34      |        |
| 金融服务   | 29.63  |        | 65.01  |        | 87.91  |        | 87.98      |        |
| 汽车销售服务 | --     |        | --     |        | 6.88   |        | 6.88       |        |
| 其他业务   | 59.32  |        | 33.52  |        | -0.52  |        | -2.74      |        |

资料来源：淮安开发控股

### （1）基础设施及安置房建设

该公司主要在淮安经开区及盱眙经开区范围内的开展基础设施和安置房建设。业务模式方面，公司与淮安经开区管委会、江苏盱眙经济开发区管理委员会（简称“盱眙经开区管委会”）以及其他委托方签订委托协议，由公司负责项目的融资、建设，并在规定时限内竣工交付，委托方根据工程项目结算单与公司进行结算，一般项目竣工验收合格后 6 年内完成回款；代建收入由代建成本加管理费及税金等构成，回款金额按照项目实际总投资加成一定收益确认。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司分别确认工程代建业务收入 18.73 亿元和 2.78

亿元，收入受项目验收决算进度影响波动较大；同期毛利率分别为 10.36%和 10.09%，不同项目加成比例不同导致毛利率有所波动。

基建方面，该公司成立至今已承接了南京林业大学南方学院一/二/三期、都梁大道建设工程、高职校、天津路小学、虎山路东延建设工程等众多基础设施及综合性项目。截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工基础设施及综合性项目累计已投资 64.34 亿元，已确认收入 48.42 亿元，同期末公司已累计收到回款 44.42 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在建基础设施及综合性项目包括江苏盱眙经济开发区 5G 物流产业园、盱眙经发区道路改造升级一期项目等，计划总投资合计 20.47 亿元，期末公司已累计投资 4.83 亿元。后续项目建设进度将根据管委会对园区规划来安排。

**图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建基建及综合项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称               | 计划总投资 | 建设周期      | 已完成投资 |
|--------------------|-------|-----------|-------|
| 盱眙经发区道路改造升级一期项目    | 5.00  | 2017-2022 | 3.51  |
| 常青学苑（老年大学）装修       | 0.20  | 2021-2022 | 0.10  |
| 黄元菜场               | 0.60  | 2021-2022 | 0.03  |
| 淮安智慧谷科研成果转化中心项目    | 1.78  | 2021-2022 | 0.50  |
| 江苏盱眙经济开发区 5G 物流产业园 | 12.89 | 2021-2023 | 0.69  |
| 合计                 | 20.47 | —         | 4.83  |

资料来源：淮安开发控股

安置房方面，该公司成立以来代建了富士康安置小区、城东花园安置小区和九龙湖安置小区等项目，安置房项目建设规模较大。截至 2022 年 3 月末，公司主要已竣工安置房项目累计已完成投资 100.03 亿元，已确认收入 41.73 亿元，同期末公司已累计收到回款 26.50 亿元。公司安置房项目回款滞后，未来回购进度将根据淮安经开区当年度财力状况而定。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在建安置房包括明远佳苑一/二期、高张花园二期、淮安经济技术开发区城中村改造工程项目等，计划总投资 72.33 亿元，已完成投资 25.25 亿元，后续投资压力较大。

**图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称               | 建设周期      | 计划总投资 | 已完成投资 |
|--------------------|-----------|-------|-------|
| 南马厂安置小区三期二标段       | 2020-2023 | 2.30  | 0.45  |
| 淮安经济技术开发区城中村改造工程项目 | 2019-2022 | 24.17 | 10.03 |
| 高张花园二期             | 2021-2024 | 9.00  | 1.00  |
| 南马厂花园四期            | 2020-2023 | 8.80  | 1.76  |
| 明远佳苑（一、二期）         | 2020-2024 | 28.06 | 12.01 |
| 合计                 | —         | 72.33 | 25.25 |

资料来源：淮安开发控股



## (2) 土地开发

2018 年起，该公司土地开发业务模式为公司自有土地二次挂牌转让获得收入<sup>3</sup>。公司以招拍挂方式获得地块，经淮安经开区管委会协调，公司与淮安经开区土储中心签订土地转让协议，将相关土地移交至淮安经开区土储中心，由淮安经开区土储中心将土地转让给园区企业。公司与淮安经开区土储中心进行结算，考虑资金占用成本<sup>4</sup>及土地交易价格情况，确认土地开发收入。跟踪期内，公司土地开发业务模式无变动。

2021 年，该公司将自有土地 149.04 亩移交至土储中心，移交的 4 块土地全部系商业、住宅用地，均价为 458.64 万元/亩。当年公司确认土地开发业务收入 6.84 亿元，毛利率为 37.62%，由于当年移交土地面积较大且均价较高，收入及毛利率均有较大幅度增长。2022 年第一季度，公司未确认土地开发业务收入。

2021 年及 2022 年第一季度，淮安经开区分别出让商住用地 1061.59 亩和 223.65 亩，出让金额分别为 58.59 亿元和 2.34 亿元，出让均价分别为 551.87 万元/亩、104.56 万元/亩，土地平均出让价格波动较大；同期淮安经开区分别出让工业用地 438.13 亩和 38.3 亩，出让金额分别为 0.88 亿元和 0.08 亿元，出让价格较低。

图表 8. 2019 年以来淮安经开区土地交易情况

| 项目             | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年第一季度 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>商住用地</b>    |         |         |         |            |
| 出让面积（亩）        | 1192.62 | 1022.67 | 1061.59 | 223.65     |
| 土地出让收入（亿元）     | 21.63   | 25.62   | 58.59   | 2.34       |
| 土地平均出让价格（万元/亩） | 181.34  | 250.56  | 551.87  | 104.56     |
| 公司摘牌土地面积（亩）    | 192.81  | 298.71  | 483.30  | 223.65     |
| 公司摘牌土地贡献收入（亿元） | 3.47    | 4.35    | 15.99   | 2.34       |
| <b>工业用地</b>    |         |         |         |            |
| 出让面积（亩）        | 1103.74 | 2109.09 | 438.13  | 38.3       |
| 土地出让收入（亿元）     | 2.25    | 3.76    | 0.88    | 0.08       |
| 土地平均出让价格（万元/亩） | 20.39   | 17.85   | 20.12   | 20.32      |

资料来源：淮安开发控股

同时，该公司通过“招拍挂”购置土地用于商品房以及保障房建设。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别新增摘牌土地 483.30 亩和 223.65 亩，平均成本分别为 330.77 万元/亩和 104.56 万元/亩。截至 2022 年 3 月末，公司存货中待开发土地面积 198.05 万平方米，以商住用地为主，大部分通过招拍挂获得，均已缴纳土地出让金，期末以成本价入账的账面价值为 87.17 亿元。

<sup>3</sup> 2017 年及以前，该公司还协助淮安经开区土地储备中心进行土地整理后挂牌出让，公司只需投入人力成本，根据《关于授权淮安开发控股有限公司进行资产运作的决定》（淮开管发[2010]249 号），土地挂牌出让后，出让收入扣除各项运作成本后的净利润部分，原则上由经开区管委会与公司按 9:1 的比例进行分成，计入补贴收入。

<sup>4</sup> 若购地资金来源于淮安经开区管委会，则不考虑资金占用成本。

### (3) 房地产开发

该公司房地产开发业务主要包括商业住宅项目、商业地产开发和工业厂房开发建设。公司本部及下属子公司淮安市高教园区投资实业有限公司（简称“高教投资”）均具备房地产开发二级资质。公司项目开发建设资金主要来源于自有资金和借款，建成后由公司组织销售团队自行销售。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现房产销售收入 5.81 亿元和 1.54 亿元，同期毛利率分别为 29.00% 和 40.82%。截至 2021 年末，公司主要已完工商住地产项目总可售面积 38.67 万平方米，已出售 36.29 万平方米，部分房产留作自营，已基本售完。

图表 9. 截至 2021 年末公司主要完工房产项目明细（单位：万平方米，亿元）

| 项目名称                 | 项目性质 | 开工时间    | 完工时间    | 总建筑面积 | 实际总投资额 | 总可售面积 | 已售面积  | 回款金额  |
|----------------------|------|---------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 东城江南一、二期             | 商业住宅 | 2010.08 | 2016.03 | 11.50 | 7.00   | 10.20 | 10.20 | 5.99  |
| 东城江南三期               | 商业住宅 | 2017.11 | 2020.12 | 13.49 | 5.50   | 10.39 | 10.39 | 8.02  |
| 东城新锐园                | 商业住宅 | 2011.11 | 2015.12 | 3.84  | 1.20   | 2.90  | 2.90  | 1.62  |
| 东城佳园                 | 商业住宅 | 2007.12 | 2012.11 | 8.77  | 2.67   | 8.69  | 8.69  | 2.93  |
| 东城国际写字楼              | 商业地产 | 2010.11 | 2014.11 | 4.95  | 2.80   | 2.21  | 1.21  | 0.83  |
| 东城现代城商业区             | 商业地产 | 2011.05 | 2012.05 | 2.68  | 2.62   | 2.38  | 1.12  | 0.84  |
| 柯山花园二期商业用房 1 号楼      | 商业地产 | 2012.01 | 2014.05 | 0.81  | 0.36   | 0.39  | 0.36  | 0.26  |
| 柯山花园二期商业用房 2 号楼-4 号楼 | 商业地产 | 2012.01 | 2014.05 | 1.30  | 0.50   | 1.22  | 1.22  | 0.55  |
| 新强（徐杨）商业街            | 商业地产 | 2011.11 | 2013.01 | 0.37  | 0.18   | 0.29  | 0.19  | 0.10  |
| 小计                   | --   | --      | --      | 47.71 | 22.83  | 38.67 | 36.29 | 21.15 |
| 日资工业园                | 工业厂房 | 2013.05 | 2014.12 | 6.30  | 0.55   | --    | --    | --    |
| 欧美工业园一期              | 工业厂房 | 2013.08 | 2015.01 | 3.50  | 0.60   | --    | --    | --    |
| 欧美工业园二期              | 工业厂房 | 2016.08 | 2017.05 | 1.75  | 0.20   | --    | --    | --    |
| 甫林电子扩建               | 工业厂房 | 2017.02 | 2018.08 | 1.76  | 0.35   | --    | --    | --    |
| 华创工业园 <sup>5</sup>   | 工业厂房 | --      | --      | 9.31  | --     | --    | --    | --    |
| 小计                   | --   | --      | --      | 22.62 | 1.70   | --    | --    | --    |
| 总计                   | --   | --      | --      | 70.33 | 24.53  | 38.67 | 36.29 | 21.15 |

资料来源：淮安开发控股

该公司工业厂房建成后均已用于出租，2021 年公司确认厂房出租收入 0.20 亿元，由于疫情减免租和招商引资优惠，租金价格较低。此外，公司将名下高教园区房产、软件园区房产、海关大楼、自来水管网、电力管网<sup>6</sup>、南林大办公用房等<sup>7</sup>资产对外出租；2021 年及 2022 年第一季度，公司分别确认资产租赁收入 3.69 亿元和 0.90 亿元，收入随出租面积增加逐年增长。

该公司房地产在建项目主要系汇金云谷项目和东城千江月府项目，合计总投资 43.90 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 7.64 亿元，未来投融资压力较大。其中汇金云谷项目

<sup>5</sup> 华创工业园为完工后整体划拨转入该公司。

<sup>6</sup> 2019 年起，承租人为淮安市鑫力电力建设发展有限公司，年租金为 1.5 亿元。

<sup>7</sup> 该公司与淮安安澜企业管理发展有限公司签订了《房屋租赁合同》，公司将南林大一/二/三期、富士康小学、天津路小学、东城青春苑合计 28.76 万平方米房产出租，年租金为 1.27 亿元，租赁期限为 2020-2025 年。

预计总投资 30.20 亿元，规划总用地面积 7.33 万平方米、总建筑面积 37.75 万平方米，建设内容主要包含 5 栋商务楼、3 栋商业楼、2 栋住宅楼和 1 栋会展中心，项目收入来源于商务物业、商业物业及住宅物业收入，预计可实现收入 39.02 亿元。东城千江月府项目预计总投资 4.00 亿元，规划总用地面积 2.84 万平方米、总建筑面积 6.15 万平方米，拟建成住宅 3.96 万平方米、地下停车场 1.98 万平方米，建成后预计可实现收入 3.62 亿元。我国房地产政策趋严，未来公司项目资金能否顺利回笼仍存在一定的不确定性。

**图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建房产项目明细（单位：万平方米，亿元）**

| 项目名称   | 项目类型  | 开工时间    | 总建筑面积 | 总投资额  | 已投资额 |
|--------|-------|---------|-------|-------|------|
| 汇金云谷项目 | 商业综合体 | 2018.06 | 37.75 | 30.20 | 7.04 |
| 东城千江月府 | 商业住宅  | 2021.01 | 6.15  | 4.00  | 0.60 |
| 合计     | —     | —       | 43.90 | 34.20 | 7.64 |

资料来源：淮安开发控股

#### （4）类金融业务

根据淮安经开区管委会 2019 年 4 月《关于做好淮安开发金融控股集团有限公司股权划拨工作的通知》（淮开管发[2019]28 号），将金控公司全部股权从淮安市人民政府无偿划拨至该公司，并于 2019 年 6 月完成工商变更，公司合并范围新增金融服务业务。金控公司成立于 2015 年，注册资本 30.00 亿元。目前主要在淮安市内开展担保、小贷、典当、创投、不良资产收购等业务；具体业务由金控公司下属多个子公司分别负责，金控公司本部主要承担管理职能。截至 2022 年 3 月末，金控公司实收资本 11.78 亿元。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别确认金融服务业务收入 0.77 亿元、0.99 亿元、0.75 亿元和 0.22 亿元。

担保业务由金控公司子公司淮安开发融资担保有限公司（简称“担保公司”）负责，截至 2022 年 3 月末，担保公司实收资本 5.00 亿元、所有者权益 5.54 亿元，担保公司主要以自有资金开展担保业务，担保对象主要为淮安市中小企业，以制造业为主，担保年费率主要在 0.80%-1.80% 区间，担保期限主要为 1 年左右，2021 年担保公司实现营业收入 0.20 亿元。截至 2021 年末，担保公司担保余额 18.14 亿元，涉及被担保企业 170 家。截至 2022 年 3 月末，担保业务已累计发生代偿 9959.7 万元，期末应收代偿款 1129.3 万元，正在通过法律途径追回。

小贷业务由金控公司子公司淮安经济技术开发区开发农村小额贷款有限公司（简称“小贷公司”）负责，放贷对象主要系淮安市的中小企业。截至 2022 年 3 月末，小贷公司实收资本 0.50 亿元，小贷公司主要以自有资金开展小贷业务。截至 2022 年 3 月末，小贷公司放贷余额 1146 万元，尚未发生过坏账。2021 年，小贷公司实现营业收入 399.97 万元。

典当业务由金控公司子公司淮安市天润典当有限公司（简称“典当公司”）负责，截至 2022 年 3 月末，典当公司实收资本 1.50 亿元。典当公司按期收取当户利息和综合管理费，到期收取当户本金。典当业务客户主要为淮安市内生产制造业和建筑企业，通常以动产与不动产、财产权力（股权及应收账款）为抵质押标的，2021 年实现典当业务收入 1178.80 万元。截至 2022 年 3 月末典当余额为 1.60 亿元。

创投业务由金控公司子公司淮安开发创业投资有限公司（简称“创投公司”）负责，创投公司按照管委会部署通过股权投资或债权投资方式扶持淮安经开区内实体企业。截至 2022 年 3 月末，创投公司对外投资合计 0.95 亿元，具体包括淮安天润典当有限公司 0.65 亿元、淮安淮融创业投资基金（有限合伙）0.17 亿元、江苏高路复合材料有限公司 0.07 亿元、淮安清河兴福村镇银行有限责任公司 0.06 亿元。2021 年，创投公司实现营业收入 974.02 万元。

不良资产收购业务由金控公司子公司淮安市淮融资产管理有限公司（简称“淮融资产”）负责，淮融资产成立于 2017 年，通过对淮安经开区内闲置资产调研、收购谈判对闲置及不良资产进行收购，收购后理清资产债权债务关系，通过资产维修、资产承建（含装修等）等措施重新包装，用于贷款融资或租赁等。截至 2022 年 3 月末，淮融资产实收资本 5.00 亿元，对外融资规模为 4.92 亿元。淮融资产收购的不良资产部分已用于出租或自用，截至 2022 年 3 月末，其持有经开区内厂房约 30.12 万平方米、土地 913.88 亩，账面价值合计 4.57 亿元；2021 年淮融资产实现厂房出租收入 2612.61 万元。

此外，该公司孙公司永泰租赁 2019 年开始进行售后回租融资租赁业务，主要客户为淮安市内国有单位。截至 2022 年 3 月末，永泰租赁实收资本 4.57 亿元，融资租赁投放余额 2.21 亿元，2021 年实现营业收入 0.19 亿元。

#### （5）汽车销售服务业务

2021 年，该公司新增汽车销售业务，由 2020 年 9 月出资新设子公司淮安智晟汽车销售服务有限公司（简称“智晟汽车销售公司”）负责。智晟汽车销售公司实缴资本 900 万元，于 2020 年 11 月获得沃尔沃汽车销售（上海）有限公司授权，是集沃尔沃汽车全系销售(Sale)、售后服务(Service)、零配件供应(Spare part)、信息反馈(Survey)为一体的 4S 店。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现汽车销售服务业务收入 1.37 亿元和 0.34 亿元，毛利率稳定在 6.88%。

#### （6）物业管理业务

该公司物业管理业务由子公司淮安新区物业管理有限公司运营，服务对象主要为淮安经开区范围内的工业园区、办公场所和住宅小区。2021 年及 2022 年第一季度，公司物业管理业务收入分别为 4456.70 万元和 885.76 万元，2021 年补确认以前年度物业收入，物业管理收入大幅增长。

## 管理

**跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，公司治理结构、组织架构及管理制度等未发生重大变化。**

跟踪期内，公司股权结构保持稳定，实际控制人仍为淮安市政府，由淮安经开区管委会代淮安市人民政府持有 100% 股权。

跟踪期内，该公司高管变动。公司现任董事长为徐铁先生，曾先后在上海富澜宇国际贸易有限公司、深圳市旗丰供应链服务有限公司上海分公司、上海万香日化有限公司

工作，曾任公司副总经理、总经理。李敏先生于 2022 年 1 月起担任公司总经理，曾先后在中铁二十局第六工程处、淮安经济开发区经济发展总公司工作，曾任公司副总经理。

跟踪期内，该公司部门设置有调整，增加 2 个部门，部分部门名称有变动，调整后的组织架构请见附件二。

根据该公司本部 2022 年 5 月 10 日《企业信用报告》，公司本部未结清信贷情况正常，已结清信贷信息中有 2 笔关注类贷款，根据江苏昆山农村商业银行股份有限公司淮阴支行提供的说明，系因贷款用于园区内河道整治，存续期内未产生经营性现金流，银行根据自身风险评估自动调整为关注类贷款，该贷款已正常偿付；已结清信贷信息中，2019 年存在 0.27 亿元的逾期借款记录，根据建行淮安经济开发区支行提供的情况说明，形成原因系银行账户系统出现问题，未能及时扣付利息，该笔欠息均已结清。

此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台 2022 年 6 月 4 日信息查询结果，该公司本部由于项目未经消防验收擅自投入使用，于 2021 年 10 月被淮安市住房和城乡建设局处以罚款 25 万元（淮开综执罚字〔2021〕40006 号），截至目前罚款已全额支付。公司本部由于建设工程施工合同纠纷，于 2022 年 6 月 1 日被淮安经开区人民法院列为被执行人（案号〔2022〕苏 0891 执 1485 号），执行标的 178.62 万元，目前公司尚未支付。此外，公司本部由于工程施工合同、租赁合同等原因还涉及多起案件诉讼，需关注案件诉讼结果对公司的影响。

## 财务

受益于增资及经营积累，该公司所有者权益持续增长。公司主要通过外部融资进行项目建设，随着项目持续投入，公司债务规模持续增长；2021 年以来公司偿还较大规模到期债务，但即期债务余额仍很大，公司面临较大的债务集中偿付压力。由于代建项目回款滞后且应收区域内政府部门及国有企业往来款规模很大，公司资产主要沉淀于存货和应收款项，其变现程度易受土地交易市场景气度、回购进度以及往来款回收进度影响，公司资产流动性较弱。此外，公司存在较大规模的对外担保，且已发生代偿，面临较大的或有损失风险。

### 1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 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。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2021 年 1 月 1 日起，该公司开始执行《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）。

2021 年，公司纳入合并范围一级子公司新增 1 家，为新设立子公司淮安经开产业投资发展有限公司（实收资本 200 万元），计划从事股权投资、创业投资等业务；当年合



并范围减少一级子公司 1 家，由于淮安软件园管理发展有限公司实际为一级子公司科教投资管理，故将其划至科教投资名下，子公司层级降至二级。2022 年第一季度，公司纳入合并范围一级子公司较 2021 年末无变动。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围一级子公司为 15 家。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

#### A. 债务结构

2021 年末，该公司所有者权益为 439.02 亿元，同比增长 2.63%，主要系资本公积和未分配利润增长较大。年末资本公积同比增长 2.43%至 247.80 亿元，主要系淮安经开区科教产业发展办公室对子公司科教投资增资 5 亿元；未分配利润同比增长 16.48%至 34.72 亿元，主要为当年净利润留存。2021 年末公司实收资本 142.45 亿元，较上年末无变动。2021 年末，公司所有者权益主要包括实收资本 142.45 亿元、资本公积 247.80 亿元、未分配利润 34.72 亿元等。2022 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 0.57%至 441.51 亿元，增加主要系当期公司收到股东货币增资 1.92 亿元、未分配利润增加 0.57 亿元。

该公司主要通过借款进行项目建设，债务负担重。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司负债总额分别为 576.01 亿元和 562.43 亿元。由于股东持续增资，同期末公司资产负债率分别为 56.75%和 56.02%，财务杠杆尚处于较合理水平。从债务期限结构来看，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动负债在负债总额中的占比分别为 49.22%和 48.19%。

债务构成方面，2021 年末该公司刚性债务占负债总额的 90.67%，其他主要为应付账款、应交税费、其他应付款和合同负债。其中，应付账款同比减少 47.68%至 5.25 亿元，主要系应付工程款；由于会计准则变动，预收款项重分类至合同负债科目，当年结算部分售房收入，年末合同负债预收售房款降至 3.72 亿元；其他应付款主要系与当地国有企业往来款，2021 年末同比下降 12.94%至 38.49 亿元，下降主要系与其他应收款冲抵及偿还部分往来款，年末主要包括应付淮安经济技术开发区科教产业发展办公室 7.86 亿元、淮安经济开发区国有资产经营有限公司 5.19 亿元等。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末下降 2.36%至 562.43 亿元。2022 年一季度，公司偿还较大规模到期债务，期末刚性债务较 2021 年末减少 7.31 亿元至 514.95 亿元。此外，同期末其他应付款较上年末减少 12.22%至 33.79 亿元，减少主要系偿还部分往来款，期末主要包括应付淮安科城智慧建设有限公司 7.25 亿元、淮安经济开发区国有资产经营有限公司 5.19 亿元、淮安永祥实业有限公司 4.25 亿元、淮安市淮润商贸有限公司 2.82 亿元等。

#### B. 刚性债务

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 522.26 亿元和 514.95 亿元。其中，2022 年 3 月末公司刚性债务中银行借款余额约占 30%、非银金融机构借款余额约占 30%、债券直融约占 46%、应付票据约占 4%。从借款利率看，银行借款平均利率约在 4.5%-6%区间、非银金融机构平均借款利率约在 6%-7%区间。

2022 年 3 月末，该公司刚性债务中短期借款 42.76 亿元、长期借款（含一年内到期的长期借款）180.13 亿元，借款方式主要为抵质押和保证，抵质押物主要为房产、土地使用权、应收账款收益权及定期存单，担保方主要为并表范围内公司互保、区域内国有企业对公司担保，借款期限在 2-14 年不等；长期应付款（含一年内到期的长期应付款）33.35 亿元，主要系非银金融机构借款。近年来公司在资本市场的直接融资规模显著上升，发行债券已成为公司主要的融资方式，2022 年 3 月末公司应付债券 237.14 亿元（含一年内到期的应付债券 71.13 亿元和应付短融 7 亿元），债券品种多样，包含超短期融资券、中期票据、定向融资工具、公司债、美元债等，还本付息情况正常。2022 年 3 月末，公司短期刚性债务为 220.81 亿元，即期债务偿付压力大，需持续关注公司到期债务偿付情况。

### C. 或有负债

截至 2021 年末，该公司对外非经营性担保余额为 180.20 亿元，非经营性担保余额占同期末净资产的比例为 41.05%。被担保方以淮安市及淮安经开区内国资背景的企业为主，年末担保余额主要包括淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司 66.93 亿元、淮安新城投资开发有限公司 29.95 亿元、淮安空港新区实业有限公司 27.60 亿元、淮安市交通控股有限公司 8.98 亿元、淮安市南马厂生态农业发展有限公司 7.27 亿元、东城实业 7.19 亿元、新城投资 6.76 亿元等，担保金额较大且部分担保期限较长，存在一定的或有损失风险。被担保公司江苏顺安置业有限公司（简称“顺安置业”）曾发生逾期，经淮安市中级人民法院调解，于 2017 年将顺安置业所有的上海康城小区 10 号楼 1 至 4 层等房屋的所有权及土地使用权折价 2.40 亿元，折抵其应当支付给该公司 2.10 亿元本金及部分利息 0.30 亿元。

除非经营性担保外，子公司金控公司从事经营性担保业务，截至 2021 年末经营性担保余额 18.14 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司经营性担保业务尚有 1129.3 万元担保代偿未追回，正在通过法律途径予以解决。

### (2) 现金流分析

2021 年，该公司营业收入现金率为 61.03%，收入回款较为滞后。公司经营性现金流量受关联资金往来以及当年基建、安置房、土地及房地产项目投入及资金回笼情况影响较大。2021 年及 2022 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-9.69 亿元和 14.90 亿元。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 3.31 亿元和-7.50 亿元，主要系购买土地资产、支付工程款、购买定期存单、往来款等收支。为了满足经营业务的资金缺口及偿还到期债务，该公司主要依赖外部融资维持资金平衡，其中银行借款、信托及融资租赁借款、债券融资等渠道是公司主要的筹资资金来源。2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-7.57 亿元和-16.20 亿元，期间偿还债务本息规模较大，导致筹资性现金净流出。

2021 年，该公司 EBITDA 为 12.70 亿元，EBITDA 对刚性债务的保障程度弱。同期，公司非筹资性现金流呈持续的净流出状态，无法对债务偿还提供保障。

图表 11. 2019-2021 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

| 指标名称                 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA/利息支出(倍)       | 1.35   | 1.53   | 0.40   |
| EBITDA/刚性债务(倍)       | 0.02   | 0.02   | 0.02   |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%)   | 0.18   | 0.04   | -3.35  |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%)   | 0.10   | 0.02   | -1.89  |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | -10.10 | -10.90 | -2.21  |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%) | -5.87  | -6.26  | -1.25  |

资料来源：淮安开发控股

### (3) 资产质量分析

2021 年末，该公司资产总额为 1015.03 亿元，同比增长 2.03%；其中流动资产占比 90.79%，主要由项目投入和应收款项构成。

2021 年末，该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成，在总资产中占比分别为 8.38%、8.00%、2.67%、38.37%和 33.24%。其中，年末公司货币资金同比下降 11.08%至 85.09 亿元（其中受限货币资金 35.77 亿元）；应收账款同比增长 32.70%至 81.23 亿元，增长主要系应收工程款增加，期末主要包括应收淮安经开区财政与国有资产管理局代建工程款 36.11 亿元、东城实业代建工程款 10.85 亿元、科宇公司资产转让款 9.72 亿元、盱眙经开区管理委员会代建工程款 8.20 亿元、淮安经开区科教产业发展办公室代建工程款 5.27 亿元等；预付款项同比大幅增长 62.99%至 27.09 亿元，主要系预付购房款增加，年末主要包括预付淮安经开区财政与国资管理局安置房土地款 12.46 亿元、预付江苏中交蓝安房地产开发有限公司安置房项目购房款 6.07 亿元、预付淮安市京师置业有限公司购房款 3.20 亿元等；其他应收款主要系与淮安经开区财政局及当地国有企业的往来款，2021 年末同比下降 19.62%至 389.51 亿元，期末主要包括应收淮安经开区财政与国有资产管理局 188.31 亿元、东城实业 54.02 亿元、新城投资 44.31 亿元、淮安诚意达商务策划有限公司 21.99 亿元和淮安科创产业控股有限公司 13.88 亿元等，应收往来款资金对公司资金占用规模很大，大部分往来款不计利息且还款时间不确定。2021 年公司项目投入规模较大且拍入较大规模土地资产，年末存货同比增长 32.57%至 337.44 亿元，主要包括项目建设投入形成的开发成本 245.96 亿元和待开发土地成本 84.72 亿元<sup>8</sup>。

2021 年末，该公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。其中，投资性房地产主要为用于租赁的自有办公用房和商业用房（成本计量），年末同比大幅增长 90.71%至 42.23 亿元，当年增加主要系从存货转入 12.33 亿元、固定资产转入 2.96 亿元、无形资产转入 6.36 亿元。年末固定资产同比减少 13.62%至 25.69 亿元，当年变动主要系转入投资性房地产减少 2.96 亿元，年末主要包括房产 19.05 亿元和管网设备 6.48 亿元。此外，由于会计准则变动，2021 年起将可供出售的金融资产重分类至其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目，年末其他权益工具投资及其他非流动金融资产合计 5.02 亿元，较上年末变动较小。无形资产主要系土地使用权，由于土地资产用途变更，2021 年

<sup>8</sup> 2021 年末，该公司存货——待开发土地成本 84.72 亿元，均为出让取得。其中商住用地面积合计 169.58 万平方米、账面价值 83.89 亿元，工业用地面积合计 13.56 万平方米、账面价值 0.83 亿元。

转入投资性房地产 6.36 亿元，年末无形资产同比减少 53.99%至 4.70 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较 2021 年末减少 1.09%至 1003.94 亿元。由于偿还较大规模到期债务及项目持续投入，期末货币资金较 2021 年末减少 11.13%至 75.61 亿元（其中使用受限 35.11 亿元）；由于收回部分往来款，其他应收款较上年末减少 7.05 亿元。除上述科目外，期末其余科目余额较 2021 年末变动不大。

#### （4）流动性/短期因素

跟踪期内，该公司流动比率、速动比率等流动性指标表现较好。但考虑到公司资产主要沉淀于存货和应收款项中，其变现程度易受土地交易市场景气度、项目回购进度及往来款回收进度影响，且部分资产已用于抵质押借款，公司实际资产流动性弱于账面。同时，公司大量长期债务进入偿还期，短期刚性债务规模已升至高位，可动用货币资金对短期刚性债务的覆盖程度欠佳，公司面临较大的流动性压力。

图表 12. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标        | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 3 月末 |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率（%）        | 349.64  | 310.20  | 325.05  | 335.77      |
| 现金比率（%）        | 22.21   | 32.48   | 30.01   | 27.90       |
| 短期刚性债务现金覆盖率（%） | 33.75   | 42.35   | 37.48   | 34.24       |

资料来源：淮安开发控股

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 132.61 亿元，受限资产占同期末总资产的 13.06%，包括货币资金受限 35.77 亿元、用于抵押借款的房产及土地使用权受限 79.84 亿元、应收款项及未来收益权质押受限 17.00 亿元。

图表 13. 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

| 名称     | 受限金额   | 受限金额占该科目的比例（%） | 受限原因            |
|--------|--------|----------------|-----------------|
| 货币资金   | 35.77  | 42.04          | 借款质押、定期受限、保证金受限 |
| 存货     | 44.41  | 13.16          | 借款抵押            |
| 投资性房地产 | 26.31  | 62.30          | 借款抵押            |
| 固定资产   | 9.12   | 35.51          | 借款抵押            |
| 应收账款   | 17.00  | 20.93          | 应收款项及未来收益权质押    |
| 合计     | 132.61 | --             | --              |

资料来源：淮安开发控股

### 3. 公司盈利能力

2021 年，该公司毛利润<sup>9</sup>为 8.80 亿元，主要来源于工程代建、土地开发、房产销售、资产租赁及金融服务业务。分业务板块来看，工程代建业务毛利润为 1.94 亿元，当年较高主要系当年子公司科教投资和盱眙经发公司代建业务贡献毛利润较多；土地开发业务毛利润为 2.57 亿元，2021 年毛利润较大主要系当年移交土地规模较大；房产销售业务毛利润为 1.68 亿元，主要受完工时点及当地房地产市场环境影响较大。公司资产租赁

<sup>9</sup> 毛利润=营业收入-营业成本

业务和金融服务业务毛利率均处于较高水平，随业务规模扩大毛利润逐年增长，2021 年分别为 1.86 亿元和 0.66 亿元。

2021 年，该公司期间费用为 4.84 亿元，期间费用率为 12.29%。其中，同期管理费用 2.22 亿元，主要由管理人员工资、缴纳税金等因素变化有所波动；公司将部分利息支出资本化处理，财务费用规模不大，当年财务费用为 2.06 亿元。公司负责政府性项目代建，2021 年确认政府补助 4.47 亿元；当年实现净利润 5.54 亿元，净资产收益率为 1.28%，整体资产回报水平欠佳。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 6.14 亿元，收入主要来源于工程代建、房产销售和资产租赁业务，收入同比大幅增长；当期确认政府补助 0.21 亿元（计入其他收益），净利润为 0.61 亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司作为淮安经开区主要的开发主体，项目建设业务量能够得到较好的保障，且近年来股东持续注资也有效提升了公司的抗风险能力。2020 年划入子公司盱眙经发，公司所有者权益大幅增加，截至 2022 年 3 月末为 441.51 亿元。

### 2. 外部支持因素

截至 2022 年 3 月末，该公司合计获得银行授信额度 188.36 亿元，其中尚未使用的授信额度为 30.40 亿元。

### 3. 担保增信

江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏信保集团”）为 22 淮开控债 01 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券还本付息的安全性。

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建的国有控股企业<sup>10</sup>。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信保集团注册资本增至 37.34 亿元。2015 年起，江苏信保集团与江苏省各级政府开展战略合作，持续吸收各地政府资金，截至 2021 年末，注册资本增至 98.98 亿元，股东均为江苏省各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

江苏信保集团的经营经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2021 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 128.76 亿元）；当年实现营业收入 22.62

<sup>10</sup>2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。



亿元，净利润 7.23 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.72 亿元）。2021 年末，公司及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 582.94 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1230.98 亿元。

江苏信保集团是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。江苏信保集团具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金及交易性金融资产等高流动性资产较为充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非营利性的再担保机构，江苏信保集团的再担保业务收费偏低，资金运用、融资租赁、小额贷款、典当等市场化业务经营效益较好，但也对其风险管控能力提出更高要求。

## 跟踪评级结论

淮安市持续发展新一代信息技术、新能源汽车及零部件、盐化材料、绿色食品等优势特色产业，已具备一定的经济实力。2021 年，淮安市三大主导产业支撑明显，带动工业产值较快增长；当年淮安市成功获批全国跨境电商零售进口试点城市，全市进出口金额大幅增长。淮安经开区受到政策支持力度较大，重点发展 IT、新能源汽车及零部件、智能装备等特色产业，产业集聚效应较为明显。2021 年，疫情防控进入常态化，园区经济增速有所提升。

该公司作为淮安经开区主要的政府性项目投资建设主体，得益于政府的较大力度支持，跟踪期内公司基础设施建设、安置房项目建设、土地开发和房地产开发业务有序开展。公司代建项目资金回款进度滞后，后续回款易受财政资金状况、土地出让政策以及房地产市场环境影响；且目前公司在建项目仍有较大资金需求，项目建设资金平衡压力大。此外，公司还开展金融服务业务，其中担保和典当业务已出现代偿和坏账，风控压力较大。

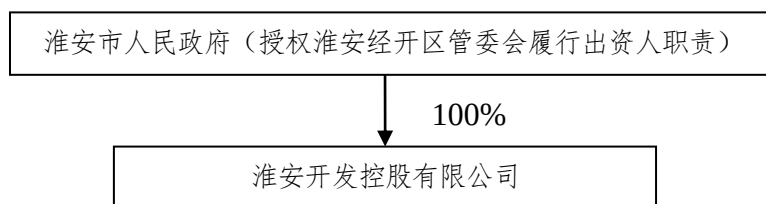
受益于增资及经营积累，该公司所有者权益持续增长。公司主要通过外部融资进行项目建设，随着项目持续投入，公司债务规模持续增长；2021 年以来公司偿还较大规模到期债务，但即期债务余额仍很大，公司面临较大的债务集中偿付压力。由于代建项目回款滞后且应收区域内政府部门及国有企业往来款规模很大，公司资产主要沉淀于存货和应收款项，其变现程度易受土地交易市场景气度、回购进度以及往来款回收进度影响，公司资产流动性较弱。此外，公司存在较大规模的对外担保，且已发生代偿，面临较大的或有损失风险。

江苏信保集团为 22 淮开控债 01 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券还本付息的安全性。

同时，我们仍将持续关注：（1）淮安市及经开区经济发展及招商引资情况；（2）政策变化对淮安市及经开区房地产市场及土地市场景气度的影响；（3）该公司项目建设资金筹集进度；（4）即期债务偿债资金到位情况及公司融资成本变动情况；（5）公司项目投入回款进度；（6）公司往来款回收情况；（7）公司金融业务开展情况及风控措施；（8）对外担保风险；（9）财政对公司支持的持续性；（10）担保方信用质量变动情况。

附录一：

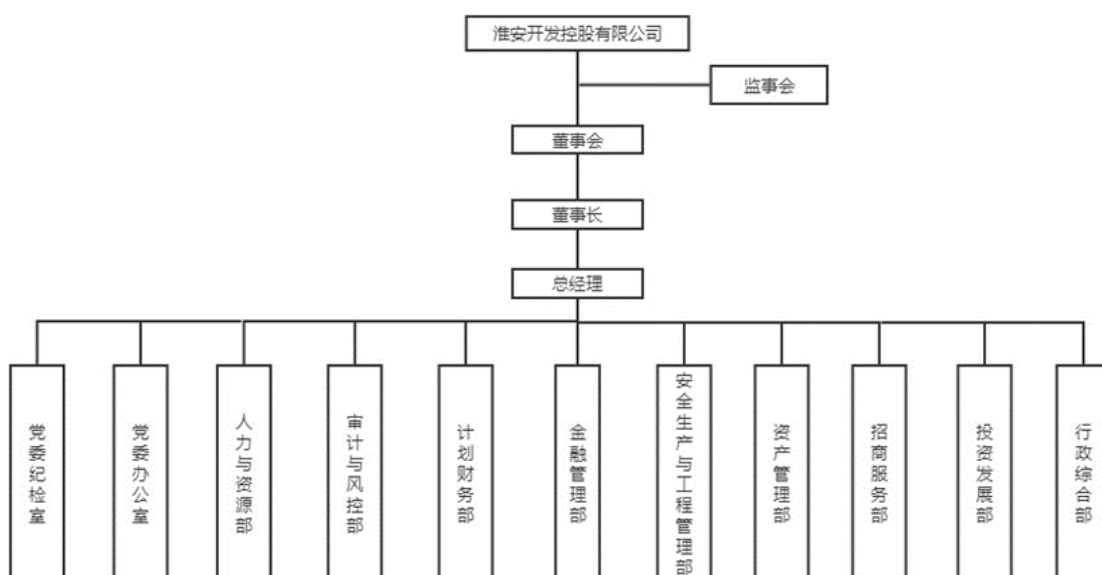
公司股权结构图



注：根据淮安开发控股提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据淮安开发控股提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

| 名 称             |      | 母公司<br>持股比例（%） | 主营业务                                  | 2021 年（末）主要财务数据 |               |              |             |                   |
|-----------------|------|----------------|---------------------------------------|-----------------|---------------|--------------|-------------|-------------------|
| 全称              | 简称   |                |                                       | 刚性债务余额<br>（亿元）  | 所有者权益<br>（亿元） | 营业收入<br>（亿元） | 净利润<br>（亿元） | 经营环节现金净流入<br>（亿元） |
| 淮安开发控股有限公司      | --   | 本部             | 基础设施/安置房建设、房地产开发、土地开发业务等              | 379.25          | 364.35        | 20.14        | 4.86        | 34.15             |
| 淮安市高教园区投资实业有限公司 | 高教投资 | 98.75          | 房地产开发及销售、基础设施建设等                      | 19.74           | 1.25          | 0.59         | -0.35       | -13.81            |
| 淮安科教产业投资控股有限公司  | 科教投资 | 99.00          | 基础设施代建、产业园区建设及运营等                     | 24.49           | 19.49         | 9.47         | 0.47        | -8.63             |
| 淮安开发金融控股集团有限公司  | 金控公司 | 100.00         | 对金融机构进行非证券股权投资活动及相关咨询业务；投资与资产管理；企业管理等 | 8.70            | 13.10         | 0.81         | 0.03        | 0.29              |
| 香港翔宇投资集团有限公司    | 翔宇投资 | 100.00         | 投资咨询及投资管理                             | 29.49           | 6.05          | 0.34         | -0.27       | 0.87              |
| 盱眙经发市政建设有限公司    | 盱眙经发 | 100.00         | 城市基础设施建设；道路设施建设和养护管理；土木工程施工等          | 35.92           | 59.66         | 5.69         | 0.80        | -3.04             |

注：根据淮安开发控股提供资料整理

## 附录四：

## 发行人主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年   | 2022 年<br>第一季度 |
|----------------------|--------|--------|----------|----------------|
| 资产总额 [亿元]            | 819.03 | 994.83 | 1,015.03 | 1,003.94       |
| 货币资金 [亿元]            | 47.67  | 95.69  | 85.09    | 75.61          |
| 刚性债务[亿元]             | 384.98 | 501.75 | 522.26   | 514.95         |
| 所有者权益 [亿元]           | 369.37 | 427.78 | 439.02   | 441.51         |
| 营业收入[亿元]             | 21.05  | 18.64  | 39.41    | 6.14           |
| 净利润 [亿元]             | 2.13   | 2.95   | 5.54     | 0.61           |
| EBITDA[亿元]           | 6.10   | 10.28  | 12.70    | —              |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 0.36   | 0.10   | -9.69    | 14.90          |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -21.11 | -27.84 | 3.31     | -7.50          |
| 资产负债率[%]             | 54.90  | 57.00  | 56.75    | 56.02          |
| 长短期债务比[%]            | 109.49 | 92.50  | 103.18   | 107.51         |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 95.95  | 85.26  | 84.06    | 85.74          |
| 流动比率[%]              | 349.64 | 310.20 | 325.05   | 335.77         |
| 速动比率[%]              | 249.72 | 218.15 | 196.47   | 199.96         |
| 现金比率[%]              | 22.21  | 32.48  | 30.01    | 27.90          |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]       | 33.75  | 42.35  | 37.48    | 34.24          |
| 利息保障倍数[倍]            | 0.73   | 0.73   | 0.29     | —              |
| 有形净值债务率[%]           | 131.04 | 135.80 | 132.95   | 129.06         |
| 担保比率[%]              | 43.99  | 45.26  | 45.18    | —              |
| 毛利率[%]               | 20.10  | 21.02  | 22.33    | 25.39          |
| 营业利润率[%]             | 10.44  | 16.54  | 18.02    | 11.49          |
| 总资产报酬率[%]            | 0.46   | 0.54   | 0.92     | —              |
| 净资产收益率[%]            | 0.68   | 0.74   | 1.28     | —              |
| 净资产收益率*[%]           | 0.71   | 0.77   | 1.31     | —              |
| 营业收入现金率[%]           | 20.32  | 70.93  | 61.03    | 59.34          |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 0.18   | 0.04   | -3.35    | —              |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]  | 0.10   | 0.02   | -1.89    | —              |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -10.10 | -10.90 | -2.21    | —              |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -5.87  | -6.26  | -1.25    | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 1.35   | 1.53   | 0.40     | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.02   | 0.02   | 0.02     | —              |

注：表中数据依据淮安开发控股经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

| 项目           | 2019年  | 2020年   | 2021年   |
|--------------|--------|---------|---------|
| 实收资本（亿元）     | 75.13  | 88.17   | 98.98   |
| 股东权益（亿元）     | 104.52 | 136.36  | 158.59  |
| 总资产（亿元）      | 172.17 | 223.40  | 264.83  |
| 货币资金（亿元）     | 37.66  | 62.13   | 37.93   |
| 风险准备金（亿元）    | 21.31  | 21.99   | 25.58   |
| 营业收入（亿元）     | 18.26  | 21.57   | 22.62   |
| 担保业务收入（亿元）   | 10.25  | 11.40   | 14.58   |
| 营业利润（亿元）     | 6.42   | 8.13    | 10.75   |
| 净利润（亿元）      | 4.81   | 5.53    | 7.23    |
| 平均资本回报率（%）   | 5.35   | 4.59    | 4.90    |
| 风险准备金充足率（%）  | 2.35   | 2.12    | 2.10    |
| 直接担保放大倍数（倍）  | 6.90   | 7.31    | 7.78    |
| 担保发生额（亿元）    | 880.93 | 1221.50 | 1300.42 |
| 直接担保责任余额(亿元) | 509.60 | 626.99  | 789.04  |
| 累计担保代偿率（%）   | 0.21   | 0.20    | 0.21    |
| 累计代偿回收率（%）   | 38.70  | 38.68   | 33.79   |

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2019-2021 年财务数据及其提供的期间业务数据整理、计算；其中 2020 年数据取自 2021 年审计报表的上年追溯数；

注 2：直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径数据；

注 3：直接担保放大倍数=直接担保责任余额/（江苏信保集团期末股东权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资），其中直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径指标。



**附录六：**
**发行人本次评级模型分析表及结果**

|           | 一级要素       | 二级要素      | 风险程度            |
|-----------|------------|-----------|-----------------|
| 个体信用      | 业务风险       | 宏观环境      | 1               |
|           |            | 行业风险      | 2               |
|           |            | 市场竞争      | 5               |
|           |            | 盈利能力      | 3               |
|           |            | 公司治理      | 3               |
|           | 财务风险       | 财务政策风险    | 9               |
|           |            | 会计政策与质量   | 2               |
|           |            | 现金流状况     | 9               |
|           |            | 负债结构与资产质量 | 6               |
|           |            | 流动性       | 9               |
|           | 个体风险状况     |           | 5               |
|           | 个体调整因素调整方向 |           | 不调整             |
| 调整后个体风险状况 |            | 5         |                 |
| 外部支持      | 支持因素调整方向   | 上调        |                 |
| 主体信用等级    |            |           | AA <sup>+</sup> |

**附录七：**
**发行人历史评级情况**

| 评级类型                   | 评级情况分类 | 评级时间       | 评级结果   | 评级分析师   | 所使用评级方法和模型的名称及版本                                                                | 报告(公告)链接             |
|------------------------|--------|------------|--------|---------|---------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 主体评级                   | 历史首次评级 | 2017年7月4日  | AA+/稳定 | 顾超、郭羽佳  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)               | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 前次评级   | 2022年6月17日 | AA+/稳定 | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2022年6月28日 | AA+/稳定 | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |
| 债项评级<br>(17淮安开发MTN003) | 历史首次评级 | 2017年7月4日  | AA+    | 顾超、郭羽佳  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)               | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 前次评级   | 2021年7月28日 | AA+    | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2022年6月28日 | AA+    | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |
| 债项评级<br>(17淮安开发MTN004) | 历史首次评级 | 2017年7月4日  | AA+    | 顾超、郭羽佳  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)               | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 前次评级   | 2021年7月28日 | AA+    | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2022年6月28日 | AA+    | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |
| 债项评级<br>(18淮安开发MTN006) | 历史首次评级 | 2018年7月27日 | AA+    | 邵一静、郭羽佳 | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)               | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 前次评级   | 2021年7月28日 | AA+    | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2022年6月28日 | AA+    | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |
| 债项评级<br>(21淮安01)       | 历史首次评级 | 2020年8月7日  | AA+    | 邵一静、李艳晶 | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 前次评级   | 2021年7月28日 | AA+    | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2022年6月28日 | AA+    | 李艳晶、张琪  | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |

| 评级类型                  | 评级情况分类 | 评级时间            | 评级结果            | 评级分析师  | 所使用评级方法和模型的名称及版本                                                                                                                     | 报告(公告)链接             |
|-----------------------|--------|-----------------|-----------------|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 债项评级<br>(21 淮安 02)    | 历史首次评级 | 2021 年 7 月 29 日 | AA <sup>+</sup> | 李艳晶、张琪 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                       | 本次评级   | 2022 年 6 月 28 日 | AA <sup>+</sup> | 李艳晶、张琪 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | --                   |
| 债项评级<br>(22 淮开控 债 01) | 历史首次评级 | 2021 年 7 月 23 日 | AAA             | 李艳晶、张琪 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                       | 本次评级   | 2022 年 6 月 28 日 | AAA             | 李艳晶、张琪 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | --                   |

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 附录八：

### 各项财务指标的计算公式

| 指标名称                | 计算公式                                                             |
|---------------------|------------------------------------------------------------------|
| 资产负债率(%)            | 期末负债合计/期末资产总计×100%                                               |
| 长短期债务比(%)           | 期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%                                          |
| 权益资本与刚性债务比率(%)      | 期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%                                          |
| 流动比率(%)             | 期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%                                           |
| 速动比率(%)             | (期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%                |
| 现金比率(%)             | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%                |
| 短期刚性债务现金覆盖率(%)      | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%              |
| 利息保障倍数(倍)           | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)             |
| 有形净值债务率(%)          | 期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%      |
| 担保比率(%)             | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%                                          |
| 毛利率(%)              | 1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%                                           |
| 营业利润率(%)            | 报告期营业利润/报告期营业收入×100%                                             |
| 总资产报酬率(%)           | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%                |
| 净资产收益率(%)           | 报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%                             |
| 营业收入现金率(%)          | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%                                   |
| 经营性现金净流量与流动负债比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%                    |
| 经营性现金净流量与刚性债务比率(%)  | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%                    |
| 非筹资性现金净流量与流动负债比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| EBITDA/利息支出[倍]      | 报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)                             |
| EBITDA/刚性债务[倍]      | EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]                                   |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

### 担保方各项指标的计算公式

| 指标名称     | 计算公式                            |
|----------|---------------------------------|
| 平均资本回报率  | 净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100% |
| 风险准备金充足率 | 担保风险准备金/期末担保余额×100%             |
| 累计担保代偿率  | 近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%      |
| 累计代偿回收率  | 近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%      |
| 累计代偿损失率  | 近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%      |

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

## 附录九：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级   | 含 义   |
|-------|-------|
| 投 资 级 | AAA 级 |
|       | AA 级  |
|       | A 级   |
|       | BBB 级 |
| 投 机 级 | BB 级  |
|       | B 级   |
|       | CCC 级 |
|       | CC 级  |
|       | C 级   |

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级   | 含 义   |
|-------|-------|
| 投 资 级 | AAA 级 |
|       | AA 级  |
|       | A 级   |
|       | BBB 级 |
| 投 机 级 | BB 级  |
|       | B 级   |
|       | CCC 级 |
|       | CC 级  |
|       | C 级   |

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

| 等 级 | 含 义 |
|-----|-----|
| A 等 | A-1 |
|     | A-2 |
|     | A-3 |
| B 等 | B   |
| C 等 | C   |
| D 等 | D   |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。