

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0090 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根据跟踪评级安排对贵公司“23 淮国联债 01/23 淮联 01”、“24 淮国联债 01/24 淮联 01”及“24 淮安国投 MTN002”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“23 淮国联债 01/23 淮联 01”、“24 淮国联债 01/24 淮联 01”及“24 淮安国投 MTN002”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十一日

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：

- 1.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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.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 2025 年 6 月 11 日至 2026 年 6 月 10 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。
- 7.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。
- 8.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
2025 年 6 月 11 日

淮安市国有联合投资发展集团有限公司主体及相关债项
2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AAA/稳定			2025/6/11	AAA/稳定	吴芳	许晶晶	
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分	
24 淮安国投 MTN002	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	88.5	
23 淮国联债 01/23 淮联 01	AAA	AAA		业务运营	100.0%	84.0	
24 淮国联债 01/24 淮联 01	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	26.5	
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”				债务负担	20.0%	12.0	
				债务保障程度	35.0%	12.0	
主体概况			调整因素				
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。			资产质量-1				
			个体信用状况（BCA）			a+	
			评级模型结果			AAA	
			外部支持调整子级			4	
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，跟踪期内，淮安市地区经济保持增长，综合经济实力很强；公司主营业务具有较强的区域专营性，作为淮安市重要的基础设施建设主体，继续得到股东及相关各方的有力支持；中债信用增进投资股份有限公司为“23 淮国联债 01/23 淮联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保、江苏省信用再担保集团有限公司为“24 淮国联债 01/24 淮联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保均具有一定的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性和质量较差；面临较大的资本支出压力和短期偿债压力。综上所述，东方金诚决定维持公司主体信用等级为 AAA，评定展望为稳定，维持“24 淮安国投 MTN002”、“23 淮国联债 01/23 淮联 01”和“24 淮国联债 01/24 淮联 01”信用等级为 AAA。

同业比较

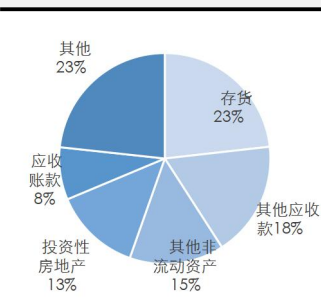
项目	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司	泰州国控投资集团有限公司	盐城市城市资产投资集团有限公司
地区	淮安市	扬州市	泰州市	盐城市
GDP 总量（亿元）	5413.02	7809.64	7020.95	7779.20
人均 GDP（元）	119473	-	156351	116455
一般公共预算收入（亿元）	325.54	361.18	453.08	496.24
政府性基金收入（亿元）	370.71	620.69	420.56	730.85
地方政府债务（亿元）	1031.29	1430.20	1315.70	1961.56
资产总额（亿元）	1410.71	2410.91	1297.26	1468.38
所有者权益（亿元）	666.10	733.06	465.72	464.43
营业收入（亿元）	46.78	360.42	46.33	85.17
净利润（亿元）	4.11	3.61	5.10	4.63
资产负债率（%）	52.78	69.59	64.10	68.37

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA/稳定的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年

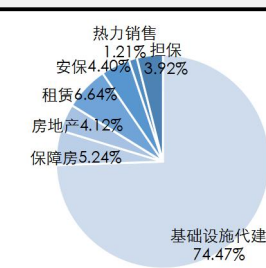
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024 年末）



公司营业收入构成（2024 年）



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2023 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额	1421.93	1478.23	1410.71	1436.15
所有者权益	660.66	725.64	666.10	666.92
营业收入	54.06	50.92	46.78	9.94
净利润	8.88	3.62	4.11	0.81
全部债务	592.72	580.75	578.21	602.51
资产负债率	53.54	50.91	52.78	53.56
全部债务资本化比率	47.29	44.45	46.47	47.46

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、%）

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	淮安市		
GDP 总量	4742.42	5015.06	5413.02
人均 GDP（元）	104054	110328	119473
一般公共预算收入	300.08	316.61	325.54
政府性基金收入	504.34	435.92	370.71
财政自给率	45.51	44.14	43.84

优势

- 跟踪期内，淮安市作为淮河生态经济带区域中心城市，地区经济保持增长，综合经济实力很强；
- 公司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，同时还开展担保、贷款、融资租赁等类金融业务，主营业务具有较强的区域专营性；
- 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、债务置换和财政补贴方面得到股东及相关各方的支持；
- 中债信用增进投资股份有限公司为“23 淮国联债 01/23 淮联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保、江苏省信用再担保集团有限公司为“24 淮国联债 01/24 淮联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保均具有一定的增信作用。

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，资产流动性及资产质量较差；
- 公司在建项目投资规模大，面临较大的资本支出压力；
- 公司债务规模较大，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增长，公司基础设施建设、土地开发整理等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（RTFU002202504）》

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（23 淮国联债 01/23 淮联 01、24 淮国联债 01/24 淮联 01）	2024.06.14	张伟、许晶晶	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	阅读原文
AA+	AA+（20 淮安国投 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）》	阅读全文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
23 淮国联债 01/23 淮联 01	2024.06.14	9.80 亿元	2023.04.25-2030.04.25	不可撤销连带责任保 证担保	中债信用增进投资股份有 限公司/AAA/稳定
24 淮国联债 01/24 淮联 01	2024.06.14	6.20 亿元	2024.01.04-2031.01.05	不可撤销连带责任保 证担保	江苏省信用再担保集团有 限公司/AAA/稳定
24 淮安国投 MTN002	2024.06.14	11.00 亿元	2024.06.25-2029.06.26	-	-

注：“23 淮国联债 01/23 淮联 01” 设置了本金分期偿还条款，2026 年-2030 年每年分别偿还本金 19600 万元；“24 淮国联债 01/24 淮联 01” 设置了本金分期偿还条款，2027 年-2031 年每年分别偿还本金 12400 万元。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

淮安国联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¹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2025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。

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、土地开发整理和房地产开发等业务，同时还开展担保、贷款、融资租赁等类金融业务。

截至2024年末，公司合并范围内直接控股子公司14家（详见附件二）。其中，淮安市国联城市运营管理有限公司（以下简称“淮安城运”）主要负责区域内的基础设施建设、土地开发整理业务和保障性住房建设等业务，其业务由下属子公司淮安市城市资产经营有限公司（以下简称“淮安城资”）和淮安市保障性住房建设有限公司（以下简称“保障房公司”）承担；淮安市国联置地有限公司（以下简称“国联置地”）负责房地产开发业务；淮安市金融中心投资建设有限公司（以下简称“金融中心公司”）主要是围绕淮安市金融产业园提供建设和服务。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“24淮国联债01/24淮联01”和“23淮国联债01/23淮联01”已按期支付到期利息，尚未到本金兑付日；“24淮安国投MTN002”尚未到还本付息日。上述债项募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加

¹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。

注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入有所下降，受保障房建设和土地开发整理项目结算进度影响及 2024 年子公司股权划出影响，公司收入结构存在一定变动

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，同时还开展担保、贷款、融资租赁等类金融业务。

近年来，公司营业收入主要来自基础设施建设业务，但受保障房建设和土地开发整理项目结算进度以及 2024 年部分子公司股权划出影响，收入结构存在一定变动，收入规模有所下降。公司其他业务收入包括安保服务、租赁、物业及供热等，对营业收入形成有益补充。2024 年随着淮安市国联建设管理有限公司（以下简称“国联建设”）、淮安市国有投资发展集团有限公司（以下简称“淮安国投”）、淮安市国联市政园林建设有限公司（以下简称“市政园林”）、淮安市国联资产管理有限公司（以下简称“国联资产”）、江苏省淮安市保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）等子公司股权划出，公司将不再从事安保服务及供热等业务，对未来公司营业收入和毛利润有一定影响。

近年来，公司毛利润有所下降，基础设施建设、租赁、担保等类金融业务是毛利润的重要来源，其他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。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.94 亿元，毛利率为 25.21%。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施代建	22.44	41.51	28.96	56.86	32.48	68.77
保障房销售	0.52	0.97	4.64	9.12	2.29	4.84

房地产开发	10.13	18.74	1.44	2.83	1.80	3.81
土地开发整理	9.33	17.27	-	-	-	-
租赁	2.13	3.95	2.27	4.45	2.90	6.13
安保服务	3.47	6.42	3.68	7.22	1.92	4.06
供热业务	0.71	1.32	0.74	1.46	0.53	1.12
担保	1.18	2.19	1.43	2.81	1.71	3.62
其他 ²	4.13	7.65	7.76	15.24	3.62	7.65
合计	54.06	100.00	50.92	100.00	47.23	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	3.04	13.57	3.28	11.32	4.29	13.22
保障房销售	0.05	8.77	0.43	9.21	0.27	11.65
房地产开发	2.37	23.39	0.12	8.40	0.10	5.56
土地开发整理	2.07	22.22	-	-	-	-
租赁	1.17	54.92	1.27	55.82	1.74	60.11
安保服务	0.95	27.34	0.79	21.50	0.45	23.42
供热业务	0.21	29.42	0.22	29.62	0.14	26.28
担保	0.66	56.13	0.96	67.28	1.31	76.58
其他	0.82	19.94	3.11	40.02	1.38	38.14
合计	11.35	21.00	10.17	19.98	9.68	20.49

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司是淮安市重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务具有较强的区域专营性

公司是淮安市重要的基础设施建设主体，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“中盛投资”）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及保障房建设，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，淮安城资子公司中盛投资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。

截至2024年末，公司已完成竣工验收的基础设施代建项目包括钵池山公园景观提升、国际

²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。

会展中心等，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，2024 年确认收入 18.12 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 年末累计确认公司代建收入 74.52 亿元，剩余未结转成本为 79.42 亿元。

图表 2 截至 2024 年末公司已完工验收的基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目	项目主体	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	淮安城资	2010.03-2011.08	8.00	9.20	9.20
里运河绿化风光带	淮安城资	2011.07-2012.05	1.70	2.01	2.01
天津路大桥北接线	淮安城资	2010.06-2012.03	0.60	0.69	0.69
国际会展中心	淮安城资	2009.01-2012.12	8.80	10.12	10.12
淮阴商校工程	淮安城资	2012.03-2014.03	0.44	0.52	0.52
清浦新城商务中心	淮安城资	2011.01-2014.07	6.50	7.68	7.68
运河景观提升	淮安城资	2011.06-2014.07	0.50	0.58	0.58
20 条路桥回购项目	淮安城资	2013.11-2014.08	1.98	2.34	2.34
古盐河整治项目	淮安城资	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	淮安城资	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	淮安城资	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	淮安城资	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	淮安城资	2014.01-2016.12	13.83	15.39	15.39
古盐河生态公园项目（核心景观区）	中盛投资	2010.02-2014.06	8.78	10.09	10.09
合计		-	90.99	104.47	104.47

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司主要在建的基础设施代建项目主要由中盛投资及下属子公司淮安国际科技产业园发展有限公司（以下简称“科技产业园”）和新希望投发负责，项目总投资 18.89 亿元，尚需投资 6.05 亿元。同期末，公司暂无拟建的基础设施项目。

图表 3 截至 2024 年末公司主要在建的基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目	建设主体	总投资额	已投资	尚需投资
洪泽湖河道保护工程	新希望投发	3.50	3.50	0.00 ³
洪泽县洪泽湖周边滞洪区移民迁建	新希望投发	2.29	2.29	0.00 ⁴
淮安市先进封测制造基地一期	中盛投资	7.00	5.48	1.52
新能源汽车零部件产业园	淮安国际科技产业园发展有限公司	4.49	0.62	3.87
工业园区高标准农田项目	淮安国际科技产业园发展有限公司	1.61	0.95	0.66

³此工程还需少许投入。

⁴同上。

合计	-	18.89	12.84	6.05
----	---	-------	-------	------

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。

截至 2024 年末，公司已完工的保障房主要为新新家园安置房、东方金色家园安置房等，项目总投资 126.34 亿元，拟确认收入 172.16 亿元，已确认收入 134.34 亿元。

图表 4 截至 2024 年末公司主要已完工的保障房项目情况（单位：亿元）

项目	项目主体	类型	建设期间	总投资	拟确认收入	已确认收入	结算期间
新新家园安置房	淮安城资	回购	2008.02-2011.02	4.00	4.30	4.30	2013.02-2016.02
东方金色家园安置房	淮安城资	回购	2008.05-2011.12	3.20	3.70	3.70	2013.12-2018.12
东风花园	淮安城资	回购	2008.10-2010.12	1.16	1.40	1.40	2012.12-2015.12
福星花园	淮安城资	回购	2009.02-2011.02	3.30	3.80	3.80	2013.02-2016.02
大河新城小区（西南化工）	淮安城资	回购	2009.04-2011.04	2.42	2.78	2.78	2013.04-2016.04
一号生活大院（西南化工）	淮安城资	回购	2009.04-2011.04	3.00	3.45	3.45	2013.04-2016.04
枫丹白露安置小区	淮安城资	回购	2009.12-2012.12	3.50	4.03	4.03	2014.12-2017.12
和达雅苑	淮安城资	回购	2010.02-2012.02	3.40	3.91	3.91	2014.06-2017.06
东方丽景	淮安城资	回购	2010.06-2012.06	2.10	3.75	3.75	2014.06-2017.06
生态园安置小区一期、二期、三期	淮安城资	回购	2010.03-2012.11	2.30	2.65	2.65	2014.11-2017.11
淮安市棚户区改造二期	淮安城资	回购	2012.04-2017.03	13.92	15.30	15.30	2018.03-2021.03
淮安市淮钢三期经济适用房	保障房公司	回购	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	保障房公司	回购	2015.07-2019.03	11.53	21.10	21.10	2020.12-2023.12
春风苑	国联置地	定向销售	2019.04-2022.08	6.56	7.54	7.19	2022.10-2023.12
团结安置小区（一期、二期、三期）	中盛投资	定向销售	2009-2013	3.14	3.90	3.90	2030
朱桥安置小区（一期、二期）	中盛投资	定向销售	2009-2011	3.97	4.56	4.56	2030
栖霞花园安置小区（一期、二期）	中盛投资	定向销售	2013-2018	6.77	7.66	7.66	2030
人才公寓	中盛投资	回购	2018-2020	1.60	1.84	1.84	2030
栖霞花园三期	中盛投资	回购	2019-2024	2.46	2.83	2.62	2030
朱桥三期	中盛投资	回购	2019-2024	2.74	3.16	2.79	2030
2016 年棚户区改造项目 ⁵	保障房公司	政府购买服务	2016-2019	36.15	60.50	23.61	2016-2041
合计	-			126.34	172.16	134.34	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司在建的保障房项目均为定向销售类，总投资 48.28 亿元，已投资 31.27 亿元，尚需投资 17.01 亿元，面临一定的资本支出压力。同期末，公司暂无拟建的保障房住房项目。

⁵ 2016 年棚户区改造项目是由淮安市住房和城乡建设局与保障房公司签订《政府购买服务协议》，协议约定改造位于淮安市核心区检察院东侧地块、清棉集团解放西路北地块、原化工研究所等 3 个地块。该项目已纳入江苏省保障性安居工程目标任务中，且根据淮安市财政局出具的《关于淮安市 2016 年棚户区改造项目政府采购资金列入市财政预算的函》（淮财办综函【2016】11 号），财政局将每年拨付政府购买服务资金，合计 605000.00 万元。该项政府财政支出逐年纳入预算管理及中长期财政规划。保障房公司已与淮安市住房和城乡建设局（代表淮安市人民政府）签署《政府购买服务协议》，回款期间为 2016 年-2041 年。

图表 5 截至 2024 年末公司在建的保障房项目情况（单位：亿元）

在建项目	建设期间	项目主体	类型	总投资额	已投资额
书香苑	2021-2025 年	保障房公司	定向销售	14.04	8.13
雅居苑	2022-2025 年	国联置地	定向销售	14.50	7.47
源河著	2020-2025 年	淮安市国融 投资建设有 限公司	定向销售	18.54	14.99
瑞华府定销房部分	2023-2026 年	国联置地	定向销售	1.20	0.68
合计	-			48.28	31.27

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。

图表 6 截至 2024 年末公司在整理土地情况（单位：亩、亿元）

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
合计	1999.72	111.15	48.10	63.05

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，且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金融中心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（C 组团）、中（A 组团）、西（B 组团）三个地块进行建设。截至 2024 年末，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 年末已完成投资 12.10 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。从实际运营情况来看，截至 2024 年末，西地块（B 组团）和东地块（C 组团）已陆续完工实现销售和租赁，吸引建设银行、工商银行、苏州银行、邮储银行等入驻。2022~2024 年分别实现销售收入为 8.05 亿元、1.44 亿元和 1.80 亿元，租赁收入分别为 0.14 亿元、0.18 亿元和 0.37 亿元。

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，相关收入将有一定保障。

图表 7 截至 2024 年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		
				2025 年	2026 年	2027 年
淮安金融中心	2014-2030 年	120.00	77.95	3.00	2.50	2.00
金融中心及国际会展中心地下立体停车场	2018-2025 年	18.13	12.10	5.03	-	-
合计	-	138.13	90.05	8.03	2.50	2.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

类金融服务

公司类金融服务业务涵盖担保、贷款、融资租赁等，近年来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	2022 年	2023 年	2024 年
担保业务	1.18	1.43	1.52
贷款业务 ⁶	1.00	1.08	1.17
租赁业务	0.33	0.47	0.59
基金管理及其他	0.06	0.09	0.30
保理业务	-	0.02	0.16
合计	2.57	3.09	3.74

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 2024 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%。

截至 2024 年末，淮安融担的融资性担保在保余额为 205.32 亿元，在保客户为 2742 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 56.92%、28.66%、14.47%；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 73.82 亿元，占全部担保业务余额的 35.95%。

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。2024 年代偿金额为 882.04 万元。截至 2024 年末，淮安融担前十大代偿项目的金额合计为 5994.26 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。

⁶包括小贷、委贷、转贷等贷款业务。

图表 9 淮安融担的担保业务结构（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期新增担保金额	59.39	125.80	143.90
当期解除担保金额	29.26	93.82	93.39
期末在保余额	122.83	154.81	205.32
当期担保代偿率（%）	-	0.06	0.04
担保放大倍数（倍）	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。2024 年，淮安金发累计发放转贷 559 笔，金额合计 38.88 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 2024 年末，淮安金发合并口径的委托贷款余额为 6.2 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 2024 年末，银融科贷小额贷款的规模为 4.42 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 2024 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。2024 年，淮安金发租赁业务投放规模 21.86 亿元，期末应收融资租赁款净额为 11.93 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。

2024 年，淮安金发各项业务实现营业收入合计 3.74 亿元，毛利润为 3.19 亿元，综合毛利率为 85.29%，盈利能力处于较高水平。

整体来看，公司类金融业务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

公司其他业务对营业收入和利润形成有益补充

公司其他业务包括以安保服务、租赁和物业服务为主的市政服务板块，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。2024 年随着部分子公司股权划出，公司将不再从事安保和供热业务，对未来公司营业收入和利润有一定影响。

租赁收入主要为公司自持房产出租获得的租金。受益于淮安市财政局 2022 年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，近年来公司租赁收入不断增长。2022~2024 年，公司实现租赁收入分别为 2.13 亿元、2.27 亿元和 2.90 亿元。

物业服务主要由子公司淮安市国联城市服务有限公司和淮安市国联金融中心物业服务有限公司负责，2022~2024 年，公司实现物业收入分别为 0.51 亿元、0.46 亿元和 0.97 亿元。

企业管理

产权结构

截至 2025 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、审计风控部、纪律监督室、安全管理部 9 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 2022 年~2024 年合并财务报表和 2025 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 2022 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；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~2024 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；2025 年一季度合并财务报表未经审计。

2023 年末，纳入合并范围的直接控股子公司较上年末新增投资设立 1 家，即淮安市国联产业投资有限公司（以下简称“国联产业”）；2024 年末纳入合并范围的直接控股子公司为 14 家，较上年末无偿划出 6 家，分别为国联建设、淮安国投、市政园林、国联资产、保安公司和国联产业，1 家子公司由间接控股变为直接控股，即淮安市国联城市运营管理有限公司，7 家子公司由直接控股变为间接控股。

资产构成与资产质量

近年来公司资产总额有所波动，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，资产流动性及资产质量较差

近年来，公司资产规模有所波动，2024 年末下降主要是当年无偿划出子公司所致；资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款等构成。

公司货币资金以银行存款为主，2022 年~2024 年末随着债务偿还和投资支出增加而有所减少。存货以土地及开发成本为主，2024 年末下降主要系无偿划出子公司导致。截至 2024 年末，存货中土地及开发成本为 316.28 亿元，其中，土地资产以商业、住宅用地为主，还包括其他公园与绿地土地价值 13.32 亿元；开发成本主要为基础设施建设、土地整理、房地产开发等项目成本。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 2024 年末，其他应收款账龄主要集中在 3 年以内和 5 年以上，按账龄共计提坏账准备 0.56 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）、江苏淮安工业园区财政局（14.17 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）和淮安市住房和城乡建设局（10.24 亿元），合计占期末总额的比重为 36.46%。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，但规模较大且账龄较长，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。2023 年和 2024 年末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；2024 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（43.12 亿元）、淮安市市区快速路和高铁枢纽工程建设指挥部（25.91 亿元）、淮安市房地产开发服务中心（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 80.16%。同期末，公司按照账龄组合计提坏账准备 0.20 亿元。总体来看，公司应收账款近年来增长较快，回款状况较差。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	1421.93	1478.23	1410.71	1436.15
流动资产	793.17	780.25	755.52	773.46
其中：货币资金	98.13	64.04	48.36	58.75
应收账款	77.60	96.12	113.40	114.77
其他应收款	231.94	241.00	249.58	252.80
存货	371.38	363.66	327.49	329.53
非流动资产	628.75	697.98	655.18	662.69
其中：长期股权投资	44.47	50.03	39.13	39.23
投资性房地产	223.96	215.93	187.63	187.63
其他权益工具投资	19.02	80.56	75.33	75.65
固定资产	41.98	43.70	40.86	40.37
无形资产	70.72	71.82	70.25	70.20
其他非流动资产	203.83	204.16	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

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，2024 年由于部分子公司股权划出导致非流动资产规模减小较大。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%。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（以下简称“保联悦”）所致；2024 年末下降主要系对淮安淮润地产有限公司和保联悦持有的股权无偿划出所致。

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；2024 年末下降系子公司股权划出，其持有的权益性工具投资相应出表所致。

公司投资性房地产主要为土地使用权和房产。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；2024 年下降主要系子公司股权划出，其持有的土地和房屋建筑物相应出表所致。截至 2024 年末，投资性房地产中土地资产为 48.77 亿元，房产价值合计 138.86 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 63.73 亿元，矿业权账面价值为 1.91 亿元。固定资产主要是持有的房屋建筑物，其中学校、医院等公益性资产 4.38 亿元。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。

截至 2024 年末，公司资产中公益性资产合计 285.06 亿元，公益性资产规模较大，占总资产比例为 20.21%，资产质量较差。其中，道路、树木、绿化等公益性资产为 203.63 亿元（计入其他非流动资产），学校、医院用地及储备用地为 63.73 亿元（计入无形资产），公园、绿地土地价值为 13.32 亿元（计入存货），学校、医院等公益性资产为 4.38 亿元（计入固定资产）。

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 153.77 亿元，包括受限投资性房地产 92.32 亿元、存货 20.62 亿元、固定资产 18.446 亿元、货币资金 16.11 亿元、在建工程 5.48 亿元、长期应

收款 0.49 亿元、一年内到期的非流动资产 0.27 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 10.90%。

资本结构

近年来公司所有者权益有所波动

公司所有者权益构成上以实收资本和资本公积为主。2022 年~2024 年末，公司实收资本保持稳定。公司资本公积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；2024 年大幅减少主要系子公司中盛投资⁷49%股权无偿划出（少数股东权益相应增加）以及国联建设、淮安国投、市政园林、国联资产、保安公司等子公司股权划出所致。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，2024 年末下降主要系子公司股权划出导致其持有的投资性房地产出表所致。未分配利润逐年增加，主要系盈利增加所致。

图表 11 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	660.66	725.64	666.10	666.92
其中：实收资本	307.40	307.40	307.40	307.40
资本公积	173.15	237.88	149.56	149.79
其他综合收益	95.86	92.33	67.11	67.04
未分配利润	39.42	41.06	41.51	41.56
少数股东权益	44.75	46.86	100.40	101.00

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近三年来，公司负债总额和全部债务有所下降，债务率处于一般水平，但债务规模仍较大，且短期债务占比波动上升，面临较大的短期偿债压力

2022 年~2024 年末，公司负债总额有所下降，构成上以非流动负债为主。

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和信用借款。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 1 年以内和 3 年以上，2024 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、淮安国创新材料产业有限公司、淮安市环源城市排水有限公司和淮安市房地产开发服务中心，近年来有所增加。公司一年内到期的非流动负债规模较大且波动增加，2024 年末包括一年内到期的长期借款 29.84 亿元、应付债券 96.23 亿元、长期应付款 9.89 亿元和一年内到期的非流动负债 0.80 亿元，面临一定的债务集中兑付压力。其他流动负债主要包括理财直融、信托借款及融资租赁款，2023 年大幅增长系理财直融和信托借款增加，2024 年末主要包含理财直融和信托借款 37.15 亿元、融资租赁款 0.23 亿元。

⁷划出后，公司持有中盛投资股权 51%，仍纳入合并范围。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	761.27	752.59	744.61	769.23
流动负债	314.85	354.90	351.57	351.67
其中：短期借款	73.01	61.84	59.24	71.06
其他应付款	70.62	72.45	77.50	76.90
一年内到期的非流动负债	127.39	145.34	142.12	133.64
其他流动负债	3.60	40.08	37.70	34.29
非流动负债	446.42	397.69	393.04	417.57
其中：长期借款	176.10	149.70	143.22	170.50
应付债券	221.50	187.18	187.36	184.35
长期应付款	14.55	14.13	10.43	11.37
其他非流动负债	2.91	16.76	26.97	26.28
全部债务	592.72	580.75	578.21	602.51
其中：短期债务	211.40	247.08	238.74	238.33
长期债务	381.32	333.67	339.47	364.18
资产负债率(%)	53.54	50.91	52.78	53.56

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。公司长期借款以保证借款、抵押借款和质押借款为主，2022 年~2024 年末长期借款有所减少，此外，江苏省财政厅拨付的债务置换资金有 24.83 亿元亦计入长期借款中。应付债券规模较大且波动减少，主要系近年来公司偿还部分债券所致，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，2024 年末有所减少。其他非流动负债包括提取担保准备金和其他融资产品（主要为信托借款），2023 年末和 2024 年末大幅增加系新增的信托借款所致。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。

全部债务方面，2022 年末~2024 年末，公司全部债务规模有所下降，其中短期债务占比分别为 35.67%、42.55%和 41.29%，面临较大的短期偿债压力。

截至 2024 年末，公司对外担保金额为 88.20 亿元⁸，担保比率为 13.24%，被担保对象主要为淮安市国有企业（详见附件三），代偿风险基本可控。

盈利能力

公司营业收入有所下降，净利润有所波动，利润对财政补贴的依赖程度较高，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入和营业利润率有所下降，期间费用对利润的侵蚀较大。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。2022 年~2024 年，公司获得的财政补贴占同期利润总额的比重分别为 41.65%、61.07%和 53.27%，利润对政府补贴的依赖程度较高。2024 年投资收益大幅增长对利润的贡献程度较高，但是其对利润的影响存在一定不确定性。同期，公司总资产收益率和净资产收益率水平很低，盈利能力较弱。

⁸ 不含担保业务。

图表 13 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	54.06	50.92	46.78	9.94
营业利润率	17.42	18.12	14.66	23.25
期间费用	7.02	7.40	7.32	1.97
利润总额	11.84	5.45	6.69	1.22
其中：财政补贴	4.93	3.33	3.56	-
投资收益	1.73	0.71	2.78	0.43
净利润	8.88	3.62	4.11	0.81
总资本收益率	1.13	0.70	0.76	-
净资产收益率	1.34	0.50	0.62	-

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

近年来，公司主营业务获现能力较好，但现金流整体呈净流出状态，现金流情况一般

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 年起由净流出转为净流入，但受波动较大的往来款影响，未来存在较大的不确定性。

近年来，公司投资性净现金流持续净流出。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和投资企业所支付的现金。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，近年来筹资性现金流呈现持续净流出状态。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
经营活动现金流入	160.59	151.31	155.78	53.86
其中：收到其他与经营活动有关的现金	108.85	109.43	111.45	43.20
现金收入比（%）	94.25	81.97	94.77	107.22
经营活动现金流出	171.59	147.66	128.44	54.37
其中：支付其他与经营活动有关的现金	96.30	113.07	92.64	45.61
经营性净现金流	-11.00	3.65	27.34	-0.51
投资活动现金流入	2.91	11.62	23.58	4.46
投资活动现金流出	8.42	23.89	30.38	11.29
投资性净现金流	-5.51	-12.27	-6.80	-6.84
筹资活动现金流入	326.68	304.52	333.33	116.36
筹资活动现金流出	346.71	313.86	365.32	97.27
筹资性净现金流	-20.03	-9.34	-31.99	19.09

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

整体来看，公司现金流呈净流出状态，现金流状况一般。

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较强

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，流动资产对流动负债的实际保障程度一般；货币资金短债比有所下降，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 对全部债务及利息的保障程度较弱。

从债务到期结构来看，公司债务集中度较高，截至 2024 年末，公司 1 年内到期债务为 238.74 亿元，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 2024 年经营活动的现金流净额为 27.34 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 2025 年 3 月末，公司获得银行授信总额度 675.06 亿元，未使用额度 313.83 亿元。直接融资方面，公司储备了公司债、PPN、企业债等批文 70.00 亿元，尚未使用额度合计 40.70 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，公司自身的偿债能力较强。

图表 15 公司偿债能力指标

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率（%）	251.92	219.85	214.90	219.94
速动比率（%）	133.97	117.38	121.75	126.24
货币资金短债比（倍）	0.46	0.26	0.20	0.25
经营现金流动负债比（%）	-3.49	1.03	7.78	-
长期债务资本化比率（%）	36.60	31.50	33.76	35.32
全部债务资本化比率（%）	47.29	44.45	46.47	47.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.45	0.50	-
全部债务/EBITDA（倍）	30.50	43.93	40.40	-

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 2025 年 4 月 15 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

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

淮安市

淮安市为淮河生态经济带区域中心城市，近年来地区经济保持增长，工业经济在盐化新材料、特钢及装备制造、电子信息和食品等产业的带动下增长有力，综合经济实力很强

淮安市为江苏省下辖地级市，被纳入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，是国务院批复的淮河生态经济带区域中心城市。截至2024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），1个国家级高新区（淮安高新技术产业开发区），2个省级经开区（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452.35万人，常住人口城镇化率68.5%。

淮安市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；宁淮高铁建成后，淮安到达南京只需1个小时。此外，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。

近年来，淮安市经济总量持续增长，以盐化新材料、特钢及装备制造、电子信息和食品产业为主导的工业经济增长有力，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。2024年，淮安市规模以上工业增加值同比增长9.4%，新增产值超50亿元企业3户，新建投产企业对规模以上工业增加值增长的贡献率达17.7%。

图表 16 淮安市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	4742.42	5015.06	5413.02
GDP 增速	3.6	7.8	7.1
人均 GDP（元）	104054	110328	119473
规上工业增加值增速	8.2	6.2	9.4
一般公共预算收入	300.08	316.61	325.54
政府性基金收入	504.34	435.92	370.71
上级补助收入	297.90	316.70	-
税收收入占比	69.98	75.58	76.71
财政自给率	45.51	44.14	43.84
地方政府债务余额	751.47	832.65	1031.29
政府负债率	15.85	16.60	19.05

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：淮安市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年预算执行情况，东方金诚整理

近年来，淮安市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入与上级补助收入规模较大，财政实力很强

近年来，淮安市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比亦持续上升，收入结构较好。政府性基金收入规模较大，但持续下降，且易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。淮安市获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。

截至 2024 年末，淮安市地方政府债务限额为 1063.75 亿元；地方政府债务余额 1031.29 亿元，其中一般债务 420.61 亿元、专项债务 610.68 亿元，均在省核定债务限额内。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。综合分析，淮安市整体财政实力很强。

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，认为公司股东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、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

除公司外，淮安市主要国有企业包括公司子公司淮安城资、淮安市城市发展投资控股集团有限公司（以下简称“淮安城发集团”）及核心子公司淮安市投资控股集团有限公司（以下简称“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”）、淮安市交通控股集团有限公司（以下简称“淮安交控”）、淮安市开控实业投资发展有限公司（以下简称“开控实业”）及其核心子公司淮安开发控股有限公司（以下简称“淮安开控”）和淮安经发投资集团有限公司（以下简称“淮安经投”）及其核心子公司淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司（以下简称“淮安经开集团”），具体情况如下表。

图表 17 2024 年（末）淮安市主要国有企业情况（单位：亿元、%）

公司名称	主要业务	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润
公司	淮安市内基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等	1410.71	52.78	46.78	4.11
淮安城资	淮安市内基础设施建设、土地开发整理等	-	-	-	-
淮安城发集团	淮安市内基础设施建设、土地开发以及水利工程建设、市政工程施工和房地产业务	3258.40	54.25	184.27	6.49
其中：淮安投控	淮安市内基础设施建设、土地开发以及水利工程建设、市政工程施工和房地产业务	2869.05	58.21	178.87	6.87
淮安文旅	淮安市文化旅游项目建设	329.85	26.33	7.03	0.44
淮安交控	淮安市交通投资建设、交通运输、港口物流和商贸	578.17	57.88	32.09	0.30
开控实业	淮安经开区范围内的基础设施和安置房建设、土地开发整理业务，同时还从事房地产开发和金融服务业务等	-	-	-	-
其中：淮安开控	淮安经开区范围内的基础设施和安置房建设、土地开发整理及房产销售等业务，以及盱眙经开区范围内的基础设施建设业务	1041.41	56.95	39.97	3.79
淮安经投	淮安经开区的城市基础设施建设、房地产开发等业务	710.64	40.47	13.99	3.28
其中：淮安经开集团	淮安经开区的城市基础设施建设、房地产开发等业务	496.70	56.92	13.61	2.04

数据来源：公司提供、公开资料，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，公司得到股东的持续支持，实收资本增加至 307.40 亿元。

资产划拨方面，2012 年划拨资产较为集中，当年子公司淮安城资接受淮安市政府无偿划拨的新希望股权 17.75 亿元、货币资金 17.19 亿元、房产 15.59 亿元和土地使用权 11.17 亿元；另外，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。

债务置换方面，截至 2024 年末，公司收到江苏省财政厅拨付的债务置换资金合计 30.83⁹ 亿元。

财政补贴方面，2022 年~2024 年，公司分别获得政府财政补贴 4.93 亿元、3.33 亿元和 3.56 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，股东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、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施一

根据中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供的《担保函》，中债增为“23 淮国联债 01/23 淮联 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用和其他应支付的费用。

中债增为“23 淮国联债 01/23 淮联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有一定的增信作用

中债增成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合中国石油天然气集团公司¹⁰、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司¹¹、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司¹²、中银投资资产管理有限公司 6 家大型国有企业共同发起设立。截至 2024 年 3 月末，中债增注册资本和实收资本均为 60 亿元人民币，其中交易商协会出资 0.60 亿元，持有 1% 的股份，其他六名股东均出资 9.90 亿元，各持有 16.50% 的股份。中债增主要经营范围包括企业信用增进服务、信用产品的创设和交易等。

中债增信主营业务包括增信业务和投资业务，近年来收入结构基本保持稳定，但受业务规模下降影响，收入增速放缓。2023 年中债增实现营业收入 14.52 亿元，同比增长 5.64%，其中增信业务收入和投资业务收入¹³占比分别为 60.84% 和 33.09%。截至 2024 年 3 月末，中债增累计开展增信业务 515 个，累计增信金额 3437.83 亿元。同期末，中债增未到期增信余额 14498.53 亿元，继续保持很强的市场地位和行业竞争力。

作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，具有很强的市场地位和行业竞争力；凭借多年的业务拓展经验，中债增风险管理机

⁹2024 年，6 亿元专项债转入资本公积。

¹⁰2016 年 6 月 28 日，根据中债增信《2016 年第二次临时股东大会决议》，同意股东中国石油天然气集团公司将其持有的 100% 的股份通过无偿划转的方式转让给中国石油集团资本有限责任公司。

¹¹2019 年 7 月 2 日，根据中债增信《2019 年第二次临时股东大会会议决议》，同意股东中国中化股份有限公司将其持有的 100% 的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司。

¹²2017 年更名为首钢集团有限公司。

¹³各年度数据根据下年审计报告数据调整，下同，其中投资业务收入=利息净收入+投资收益+公允价值变动收益。

¹⁴不含已到期仍承担增信责任业务，下同。

制不断完善，各项风控制度落实情况良好，代偿率极低；中债增投资资产以利率债和高等级信用债为主，2023年末Ⅰ类资产占比超50%，流动性较为充裕；中债增作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

但同时，东方金诚关注到中债增增信业务客户主要为地方城投公司及政策性产业客户，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；受监管趋严、城投企业融资环境收紧、宏观经济波动等外部因素影响，中债增增信业务拓展将承压。

东方金诚评定中债增的主体信用等级为AAA，评级展望稳定。中债增为“23淮国联债01/23淮联01”提供的不可撤销的连带责任保证担保具有一定的增信作用。

增信措施二

根据江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信用再担保”）出具的《担保函》，江苏信用再担保为“24淮国联债01/24淮联01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

江苏信用再担保为“24淮国联债01/24淮联01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有一定的增信作用

江苏信用再担保是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏信用再担保成立于2009年12月，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，初始注册资本为30.00亿元。经过多次股权转让和股东增资，民营股东相继退出。截至2023年末，江苏信用再担保实收资本为120.40亿元，较年初增加8.71亿元，其中江苏省财政厅直接持股26.29%，为江苏信用再担保实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

江苏信用再担保以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。同时，江苏信用再担保通过下属子公司开展多元化金融服务。截至2023年末，江苏信用再担保共有18家并表子公司¹⁵，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

截至2023年末，江苏信用再担保总资产规模为355.58亿元，净资产209.31亿元；2023年营业收入39.30亿元，净利润12.22亿元。

江苏省经济发展状况良好，2023年生产总值达到12万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；受益于江苏信用再担保覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，2023年末江苏信用再担保直接担保业务余额达1936.36亿元，区域竞争优势很强；江苏信用再担保是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作

¹⁵ 不含纳入合并范围的结构化主体。

的省级担保机构，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；受益于各项业务的稳步发展，江苏信用再担保收入及利润持续增长，盈利能力处于同业较好水平；江苏信用再担保承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏信用再担保中小企业贷款担保代偿有所增加，面临一定的追偿压力，同时类金融业务资产质量面临一定的下行压力；江苏信用再担保大额担保业务、委托贷款业务所涉及的融资主体以江苏省内区县级及以上城投公司为主，客户集中度较高，不利于信用风险分散。

外部支持方面，江苏信用再担保承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充等方面获得政府支持。

东方金诚评定江苏信用再担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江苏信用再担保为“24 淮国联债 01/24 淮联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有一定的增信作用。

抗风险能力及结论

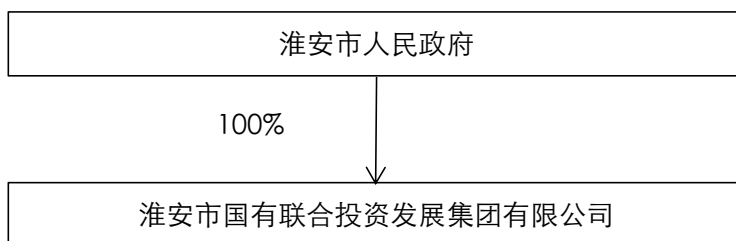
东方金诚认为，公司主要从事淮安市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等业务，同时还开展担保、贷款、融资租赁等类金融业务，主营业务具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，且公益性资产规模较大，资产流动性及资产质量较差；公司在建项目投资规模大，面临较大的资本支出压力；公司债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。

跟踪期内，淮安市作为淮河生态经济带区域中心城市，地区经济保持增长，综合经济实力很强；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、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；中债增为“23 淮国联债 01/23 淮联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保、江苏信用再担保为“24 淮国联债 01/24 淮联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有一定的增信作用。

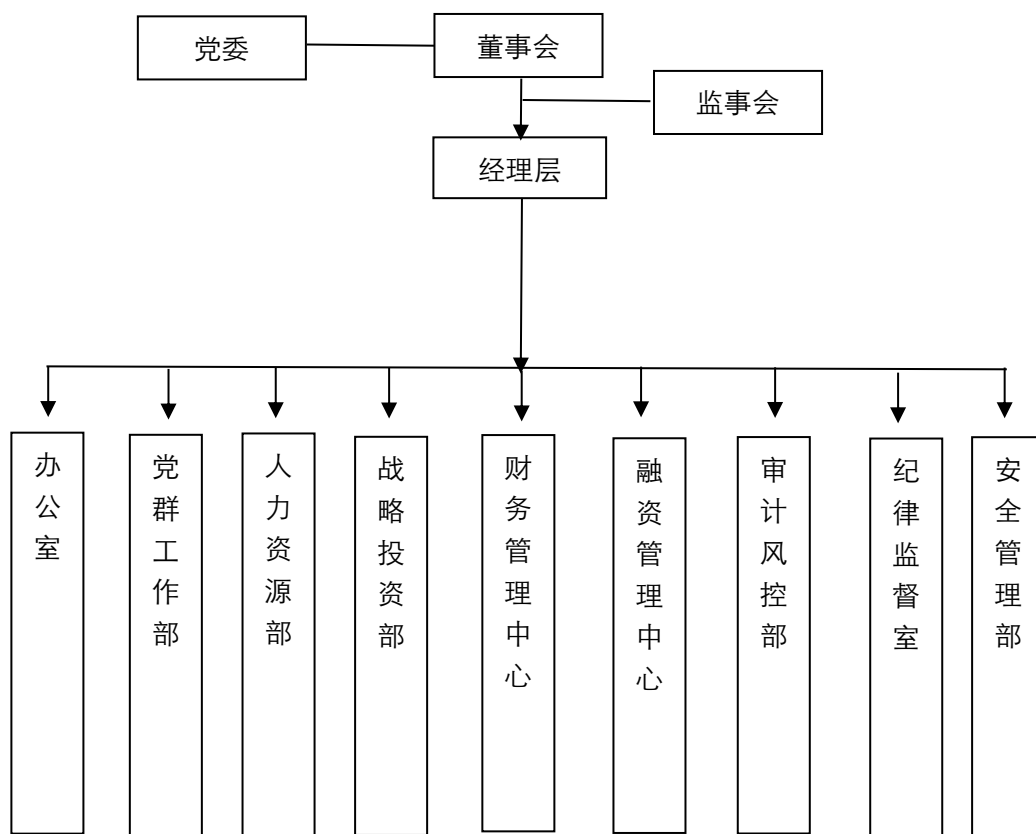
综上所述，公司自身偿债能力较强，并得到了股东及相关各方的有力支持，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“24 淮安国投 MTN002”、“23 淮国联债 01/23 淮联 01”和“24 淮国联债 01/24 淮联 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2025 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 2024 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	淮安市国联商业发展有限公司	100.00	货币出资
2	淮安市体育中心发展有限公司	100.00	划拨
3	淮安市工贸资产管理有限公司	100.00	划拨
4	淮安报业传媒集团有限公司	100.00	划拨
5	淮安市黄河机动车驾驶员培训学校有限公司	99.00	划拨
6	淮安市幽兰都大酒店有限责任公司	85.33	划拨
7	淮安市国联井盐发展有限公司	65.00	货币出资
8	淮安市国有投资发展集团财务管理有限公司	100.00	货币出资
9	淮安市国联城市服务有限公司	100.00	货币出资
10	淮安市华地置地有限公司	100.00	划拨、货币出资
11	淮安市国联置地有限公司	100.00	划拨、货币出资
12	淮安市金融中心投资建设有限公司	100.00	控股合并
13	淮安市国联城市运营管理有限公司	100.00	划拨
14	淮安市金融发展集团有限公司	53.66	划拨

资料来源：公司审计报告

附件三：截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

序号	被担保方	担保金额	担保类型
1	淮安兴盛建设投资有限公司	151113.42	保证
2	淮安市现代有轨电车有限公司	116480.00	保证
2	淮安市康达房地产有限公司	57000.00	保证
3	淮安盐化投资开发有限公司	51576.43	保证
4	淮安市工业发展投资控股集团有限公司	44938.00	保证
5	淮安古盐河农业博览园有限公司	44227.50	保证
6	淮安市城建开发建设有限公司	43200.00	保证
7	淮安市第三污水处理有限公司	38169.49	保证
8	淮安市华盛园林建设有限公司	35310.86	保证
9	淮安超裕市政工程有限公司	33768.56	保证
10	淮安盐投能源投资发展有限公司	31488.63	保证
11	淮安市环源城市排水有限公司	31033.33	保证
12	淮安超逸园林绿化有限公司	27219.64	保证
13	江苏省淮安市保安服务有限公司	26300.00	保证
14	淮安市国联市政园林建设有限公司	25000.00	保证
15	淮安市联创产业发展集团有限公司	13450.00	保证
16	淮安洪泽湖文旅集团生态旅游有限公司	11694.29	保证
17	洪泽县湖光供水有限公司	10000.00	保证
18	淮安市城融贸易有限责任公司	9700.00	保证
19	淮安盐兴运营实业有限公司	8895.00	保证
20	淮安市城融花卉苗木有限公司	8000.00	保证
21	淮安市康嘉实业有限公司	8000.00	保证
22	淮安市城资贸易有限公司	7800.00	保证
23	淮安市国联柏年酒店管理有限公司	7495.00	保证
24	淮安市洪泽国联建设工程有限公司	6000.00	保证
25	淮安华兴建设发展有限公司	4900.00	保证
26	淮安市环源排水有限公司	4600.00	保证
27	淮安舒馨酒店管理有限公司	4400.00	保证
28	洪泽诚信商贸有限责任公司	4300.00	保证
29	淮安市汇能热力有限责任公司	4000.00	保证
30	淮安市洪泽洪通经济贸易有限公司	3300.00	保证
31	淮安盐发实业投资有限公司	3163.18	保证
32	淮安市城融物流有限公司	3000.00	保证
33	淮安洪泽蟹都文化传播有限公司	1000.00	保证
34	淮安市洪泽博瑞城乡建设有限公司	1000.00	保证
35	淮安富华物业管理有限公司	500.00	保证

36	淮安兴盛建设投资有限公司	151113.42	保证
合计		882023.33	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理，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	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 3 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	1421.93	1478.23	1410.71	1436.15
存货	371.38	363.66	327.49	329.53
其他应收款	231.94	241.00	249.58	252.80
其他非流动资产	203.83	204.16	204.16	204.16
负债总额	761.27	752.59	744.61	769.23
应付债券	221.50	187.18	187.36	184.35
长期借款	176.10	149.70	143.22	170.50
全部债务	592.72	580.75	578.21	602.51
其中: 短期债务	211.40	247.08	238.74	238.33
所有者权益	660.66	725.64	666.10	666.92
营业收入	54.06	50.92	46.78	9.94
净利润	8.88	3.62	4.11	0.81
经营活动产生的现金流量净额	-11.00	3.65	27.34	-0.51
投资活动产生的现金流量净额	-5.51	-12.27	-6.80	-6.84
筹资活动产生的现金流量净额	-20.03	-9.34	-31.99	19.09
主要财务指标				
营业利润率 (%)	17.42	18.12	14.66	23.25
总资本收益率 (%)	1.13	0.70	0.76	-
净资产收益率 (%)	1.34	0.50	0.62	-
现金收入比率 (%)	94.25	81.97	94.77	107.22
资产负债率 (%)	53.54	50.91	52.78	53.56
长期债务资本化比率 (%)	36.60	31.50	33.76	35.32
全部债务资本化比率 (%)	47.29	44.45	46.47	47.46
流动比率 (%)	251.92	219.85	214.90	219.94
速动比率 (%)	133.97	117.38	121.75	126.24
货币资金短债比 (倍)	0.46	0.26	0.20	0.25
经营现金流动负债比率 (%)	-3.49	1.03	7.78	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.66	0.45	0.50	-
全部债务/EBITDA (倍)	30.50	43.93	40.40	-

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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	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	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。