内部编号:2025060614

淮安开发控股有限公司

及其发行的 22 淮开控债 01 与 22 淮开控债 02

跟踪评级报告

项目负责人：严奇昊 yanqihao@shxsj.com

项目组成员：何文 hewen@shxsj.com

评级总监：鞠海龙

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com

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.

声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告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。本评级机构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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100500】

评级对象：淮安开发控股有限公司及其发行的 22 淮开控债 01 与 22 淮开控债 02

	22 淮开控债 01 主体/展望/债项/评级时间	22 淮开控债 02 主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA⁺/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AA⁺/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA⁺/稳定/AAA/2024 年 6 月 25 日	AA⁺/稳定/AAA/2024 年 6 月 25 日
首次评级：	AA⁺/稳定/AAA/2021 年 7 月 23 日	AA⁺/稳定/AAA/2022 年 6 月 17 日

评级观点

主要优势：

- 区域环境良好。近年来随着招商引资项目持续落地，淮安市主导产业发展较好，带动经济持续增长；淮安经开区为国家级经济技术开发区，重点发展智能装备及新能源、PCB 电子元器件、新能源汽车及零部件等特色产业，产业集聚效应较为明显，为淮安开发控股的业务发展提供了良好的区域环境。
- 政府支持力度较大。淮安开发控股是淮安市重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，能在项目获取、资产划拨、资金注入及财政补贴等方面持续获得政府的支持。
- 担保增信。22 淮开控债 01 由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，22 淮开控债 02 由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券还本付息的安全性。

主要风险：

- 项目建设投融资压力。淮安开发控股账面未结算项目成本已积累至较大规模，且目前公司在建项目仍有一定资金需求，面临持续的投融资压力。
- 其他应收款占用大量资金。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，回款时间不确定。
- 债务偿付压力较大。随着项目持续推进，淮安开发控股已积聚较大规模债务，利息负担重，并面临较大的即期偿债压力。
- 对外担保风险。淮安开发控股对外担保规模较大，存在一定的或有损失风险。

评级结论

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，本评级机构维持公司 AA⁺主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计淮安开发控股信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	9.23	23.40	2.25	39.97
刚性债务（亿元）	361.17	363.34	312.05	324.85
所有者权益（亿元）	368.03	367.98	361.37	359.24
经营性现金净流入量（亿元）	25.02	-5.99	56.65	27.21

主要财务数据及指标				
项　　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	1025.17	1043.97	1041.41	1124.25
总负债（亿元）	579.26	585.21	593.09	676.10
刚性债务（亿元）	515.52	524.27	528.70	555.01
所有者权益（亿元）	445.91	458.76	448.32	448.15
营业收入（亿元）	38.54	43.64	39.97	3.87
净利润（亿元）	4.80	4.65	3.79	0.41
经营性现金净流入量（亿元）	1.54	1.40	8.60	29.22
EBITDA（亿元）	9.32	11.14	11.53	—
资产负债率[%]	56.50	56.06	56.95	60.14
权益资本/刚性债务[%]	86.50	87.50	84.80	80.75
长短期债务比[%]	110.05	102.30	80.57	76.48
短期刚性债务现金覆盖率[%]	27.03	25.06	7.31	35.70
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.28	0.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—
22 淮开控债 01 担保人江苏信保集团合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	333.33	355.58	415.75	-
所有者权益[亿元]	190.89	209.31	262.31	-
直接担保责任余额[亿元]	874.18	1001.63	-	-
直接担保责任放大倍数[倍]	7.61	8.62	-	-
累计担保代偿率[%]	0.23	0.22	-	-
22 淮开控债 02 担保人中投保合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	279.76	275.47	278.60	-
所有者权益[亿元]	109.42	110.93	116.92	-
融资性担保责任余额[亿元]	506.67	519.53	493.76	-
融资性担保放大倍数[倍]	5.37	5.23	4.63	-
累计担保代偿率[%]	0.18	0.41	0.61	-

注 1：发行人数据根据淮安开发控股经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：担保人江苏信保集团数据根据江苏信保集团经审计的 2022-2024 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；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，为母公司口径数据；直接担保责任放大倍数=期末直接担保责任余额/所有者权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资，由江苏信保集团提供，为母公司口径指标。

注 3：担保人中投保数据根据中投保经审计的 2022～2024 年度财务数据整理、计算。其中，融资性担保责任余额及融资性担保放大倍数系根据《融资担保责任余额计量办法》计算，取自中投保年报。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			**风险程度**
个体信用	业务风险		2
	财务风险		5
	初始信用级别		**a^+**
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		**a^+**
外部支持	支持因素		+3
主体信用级别			**AA^+**

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素	风险程度

调整因素：（0）

无。

支持因素：（+3）

① 淮安开发控股作为淮安市重要的政府性项目投资建设主体，主要业务包括基础设施建设、土地开发、安置房建设及商品房开发等，业务地位非常重要。

② 淮安开发控股跟踪期内控股股东由淮安市人民政府变更为淮安开控实业，实际控制人仍为淮安市人民政府，可持续获得政府在资产划拨、资金注入、财政补贴等方面的支持。

注：

个体信用级别：受债务规模持续增长、短期刚性债务现金覆盖率下降等因素影响，该公司个体信用级别由 aa^- 调整至 a^+。

外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

担保方江苏信保集团本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（融资担保）FM-JR004（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		1
	财务风险		2
	初始信用级别		**aaa**
	调整因素	合计调整	0
		其中：①风险分担机制	0
		②ESG 因素	0
		③表外因素	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		**aaa**
外部支持	支持因素		0
主体信用级别			**AAA**

调整因素：（0）

无

支持因素：（0）

江苏信保集团作为江苏省重要的融资担保体系建设主体，可获政府支持。

注：经本评级机构 2024 年 9 月 3 日信用评审委员会评定，江苏信保集团主体信用等级为 AAA 级，评级展望稳定。

担保方中投保本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（融资担保）FM-JR004（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		1
	财务风险		1
	初始信用级别		**aaa**
	调整因素	合计调整	0
		其中：①风险分担机制	0
		②ESG 因素	0
		③表外因素	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		**aaa**
外部支持	支持因素		0
主体信用级别			**AAA_{pi}**

调整因素：（0）

无

支持因素：（0）

中投保作为国家开发投资集团有限公司在担保板块唯一的控股子公司，可获得国投集团的支持。

注：经本评级机构 2025 年 5 月 20 日信用评审委员会评定，中投保主体信用等级为 AAA_{pi} 级，评级展望稳定。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照淮安开发控股有限公司（简称“淮安开发控股”、“该公司”、“公司”或“发行人”）2022 年第一期淮安开发控股有限公司公司债券和 2022 年第二期淮安开发控股有限公司公司债券（分别简称“22 淮开控债 01”及“22 淮开控债 02”）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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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。

2022 年，该公司发行了规模为 7 亿元、期限为 7 年的 22 淮开控债 01；2022 年，公司发行了规模为 10 亿元、期限为 7 年的 22 淮开控债 02。截至 2025 年 5 月末，上述债券募集资金均已使用完毕。

数据基础

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2024 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 2025 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2024 年，该公司纳入合并范围子公司新增 3 家，分别为新设立的江苏经发园区股权投资管理有限公司和淮安市盱眙经开城建综合开发有限公司，以及划拨的淮安科创产业投资有限公司（简称“科创产投”）；同时纳入合并范围子公司减少 14 家，分别为注销的淮安空港宾馆有限公司，无偿划拨的淮安城市开发建设有限公司、淮安开发金融控股集团有限公司（简称“金控公司”）[1]及其 11 家子公司[2]。2025 年第一季度，因股权划转减少淮安安澜国际酒店有限公司（简称“安澜酒店”）、淮安博先建设有限公司（简称“博先建设”）、淮安涟泉大江户酒店管理有限公司（简称“涟泉大江户酒店”）3 家子公司。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司共 33 家。

业务

跟踪期内，随着招商引资项目持续落地，淮安市信息技术等主导产业发展较好，带动淮安市经济持续增长。淮安市财政收入主要来源于一般公共预算收入和政府性基金预算收入，其中一般公共预算收入中税收占比较高，但自给率较低；政府性基金收入对地方财力贡献较大，但受房地产形势影响近年来持续下滑。淮安经开区为国家级经济技术开发区，重点发展智能装备及新能源、PCB 电子元器件、新能源汽车及零部件等特色产业，产业集聚效应较为明显。

该公司是淮安市重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。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一定资金需求，面临持续的投融资压力。金控公司已于 2024 年末出表，后续公司类金融业务板块将大幅收缩，但对公司整体营收规模影响有限。

[1] 截至 2024 年末，金控公司资产总额 45.80 亿元，所有者权益 11.24 亿元；2024 年营业收入 0.90 亿元，净利润-0.33 亿元。
[2] 淮安市淮融资产管理有限公司（简称“淮融资产”）、淮安开发创业投资有限公司（简称“创投公司”）、淮安开发融资担保有限公司（简称“担保公司”）、淮安市淮融航空融资租赁有限公司、淮安融信产业投资有限公司、淮安经济技术开发区天润转贷服务有限公司、淮安市天润典当有限公司（简称“典当公司”）、淮安市天润科技小额贷款有限公司（简称“小贷公司”）、淮安市淮融商贸有限公司、江苏南丰机械制造有限公司和淮安市百纳海拍卖有限责任公司。

1. 外部环境

（1） 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2） 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源化债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，历年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平

台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3） 区域因素

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。2024 年末，全市常住人口为 452.35 万人，常住人口城镇化率为 68.50%。

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。

2024 年，淮安市实现地区生产总值 5413.02 亿元，按可比价格计算，增速为 7.1%。其中，第一产业增加值 481.31 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 2101.03 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 2830.68 亿元，增长 7.2%。当年城镇居民人均可支配收入为 5.09 万元，同比增长 4.9%。当年全市人均地区生产总值 11.95 万元，按可比价格计算，增长 7.5%。2025 年第一季度，全市实现地区生产总值 1358.31 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.0%，分产业看，第一产业增加值 47.01 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 571.08 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 740.22 亿元，增长 7.7%。当期城镇居民人均可支配收入为 1.56 万元，同比增长 5.2%。

图表 1. 淮安市主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	4742.42	3.6	5068.06	7.8	5413.02	7.1	1358.31	7.0
人均地区生产总值（万元）	10.41	3.6	11.03	8.1	11.95	7.5	-	-
人均地区生产总值倍数（倍）[3]	1.19	--	1.20	-	1.25	-	-	-
规模以上工业增加值（亿元）	--	8.2	-	6.2	-	9.4	-	9.1
规模以上社会固定资产投资（亿元）	--	9.7	-	10.4	-	13.3	-	5.4
社会消费品零售总额（亿元）	1820.19	-0.4	1896.32	4.2	1794.25	5.1	521.41	5.9
进出口总额（亿美元）	64.3	9.1	76.70	19.7	606.8	11.9	136.20	12.3
三次产业结构	9.4:42.4:48.2		9.2:40.4:50.4		8.9:38.8:52.3		-	
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.60	4.7	4.85	5.3	5.09	4.9	1.56	5.2

注：根据淮安市国民经济和社会发展统计公报整理

产业发展方面，淮安市重点发展新一代信息技术、新型装备制造、新材料、绿色食品等优势特色产业。2024 年淮安市工业生产稳中提质，全年规模以上工业增加值比上年增长 9.4%。分行业看，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，酒、饮料和精制茶制造业等行业分别增长 38.6%、25.0%和 17.1%，分别拉动全市规模以上工业增加值增长 2.1 个、1.6 个和 1.3 个百分点。新增产值超 50 亿元企业 3 户，其中，超百亿元企业 1 户。全年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%。2025 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 9.1%。

2024 年，淮安市全年规模以上固定资产投资同比增速为 13.3%。当年新开工亿元以上产业项目 570 个、新竣工 442 个，比上年分别增加 14 个、32 个，其中，工业项目分别为 450 个、334 个，分别增加 34 个、48 个，竣工项目转化为列统企业 263 户，增长 63.4%。规模以上固定资产投资增长 13.3%，其中，工业投资占全部投资比重

[3] 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

68.6%，增长 25.3%。从资金来源看，民间投资增长 25.8%，占全部投资比重达 89.3%，提升 8.7 个百分点。2025 年第一季度，全市规模以上固定资产投资同比增长 5.4%；其中，项目投资增长 12.4%，房地产开发投资下降 39.6%。

2024 年，淮安市社会消费品零售总额为 1794.25 亿元，增速为 5.1%。当年淮安市限额以上单位商品零售额 648.26 亿元，增长 7.7%；餐费收入 67.52 亿元，增长 20.6%。分商品类别看，基本生活消费增长较快，限额以上单位服装鞋帽针纺织品类、粮油食品类和烟酒类等商品零售额分别增长 16.9%、16.6%和 12.3%；升级类消费需求加快释放，限额以上单位智能家用电器和音像器材类、新能源汽车类商品零售额分别增长 76.4%、66.0%。

土地市场方面，2024 年，淮安市土地出让总面积呈现持续收缩态势，同比减少 7.13%至 1756.20 万平方米。从用地结构来看，工业用地始终占据主导地位，当年出让面积占出让总面积的 64.97%。同期住宅用地出让面积同比增长 103.19%至 276.06 万平方米，拉动当年全市土地成交总价同比增长 6.13%至 382.71 亿元。此外，土地出让均价仍低，当年为 0.22 万元/平方米。2025 年第一季度，全市土地出让面积为 300.85 万平方米，出让总价为 10.77 亿元，同比分别减少 23.74%和 49.37%。

图表 2.　淮安市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	**2041.85**	**1890.97**	**1756.20**	**300.85**
其中：工业用地	1292.79	1183.50	1141.08	287.86
商办用地	205.40	278.06	164.30	1.24
住宅用地	205.74	135.86	276.06	6.62
综合用地（含住宅）	264.68	232.09	139.16	-
其他用地	73.25	61.36	35.60	55.13
土地出让总价（亿元）	**433.70**	**360.61**	**382.73**	**10.77**
其中：工业用地	24.75	23.50	24.16	5.53
商办用地	73.43	68.59	63.90	0.19
住宅用地	88.10	89.15	174.73	4.60
综合用地（含住宅）	244.42	177.10	118.57	-
其他用地	3.00	2.28	1.37	0.45
土地出让均价（万元/平方米）	**0.21**	**0.19**	**0.22**	**0.04**
其中：工业用地	0.02	0.02	0.02	0.02
商办用地	0.36	0.25	0.39	0.15
住宅用地	0.43	0.66	0.63	0.70
综合用地（含住宅）	0.92	0.76	0.85	-
其他用地	0.04	0.04	0.04	0.09

注：根据中指数据整理

淮安市财政收入主要来源于一般公共预算收入和政府性基金预算收入。其中一般公共预算收入中税收占比较高，但自给率较低；政府性基金收入对地方财力贡献较大，主要来源于国有土地出让收入，但规模持续缩减。

2024 年，淮安市实现一般公共预算收入 325.54 亿元，增速为 6.2%；其中税收收入为 249.72 亿元，税收比率为 76.71%，占比维持在较高水平。同期全市一般公共预算支出为 742.48 亿元，一般公共预算自给率为 43.84%，自给能力较弱。2024 年，淮安市政府性基金预算收入为 370.71 亿元，主要来源为国有土地出让收入，对地方财力贡献比重很大，但规模持续缩减；同期政府性基金预算支出为 373.11 亿元，政府性基金预算自给率较高。截至 2024 年末，淮安市政府债务余额为 1031.29 亿元，其中一般债务余额为 420.61 亿元，专项债务余额为 610.68 亿元，均控制在债务限额内。淮安市城投企业债务规模较大，区域城投企业信用利差略高于江苏省平均水平，融资环境整体较好。

图表 3.　淮安市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	300.08	316.61	325.54
其中：税收收入	210.00	239.30	249.72
一般公共预算支出	659.35	717.35	742.48

政府性基金预算收入	504.34	435.92	370.71
其中：国有土地使用权出让收入	493.29	427.25	362.01
政府性基金预算支出	475.36	462.83	373.11
政府债务余额	751.47	832.65	1,031.29

注：根据江苏省财政厅官网整理

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），实际管理面积 128 平方公里，常住人口约 30 万人。

随着区域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、天合光能等名企为代表，形成智能装备及新能源、PCB 电子元器件、新能源汽车及零部件等特色产业集群，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。

2024 年，淮安经开区实现地区生产总值 507.10 亿元，同期增速为 9.3%。当年淮安经开区规上工业增加值同比增速 26.5%。当年，淮安经开区固定资产投资同比增长 6.6%。其中，工业投资同比增长 2.9%；建安工程投资同比增长-18.8%。当年社会消费品零售总额 117.76 亿元，同比增长 5.7%；1-11 月进出口总额完成 235.61 亿元，同比增长 20.3%。

图表 4. 淮安经开区主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	448.85	1.0	474.97	8.0	507.10	9.3
固定资产投资（亿元）	-	-30.7	-	23.3	-	6.6
社会消费品零售总额（亿元）	105.94	-2.7	111.36	5.1	117.76	5.7
进出口总额[4]（亿元）	194.36	-	244.17	24.0	235.61	20.3

注：根据淮安开发控股、淮安市统计局整理

2024 年，淮安经开区实现一般公共预算收入 34.86 亿元，其中税收收入为 30.50 亿元，税收比率为 87.49%，财政收入质量较好。当年，淮安经开区一般公共预算支出为 32.60 亿元，一般公共预算自给率为 106.93%，财政自给能力较好。2024 年，淮安经开区政府性基金预算收入为 39.45 亿元，主要来源为国有土地出让收入，当受房地产行情影响有所下滑；同期政府性基金预算支出为 40.50 亿元，政府性基金预算自给率较高。截至 2024 年末，政府性债务余额为 48.20 亿元，其中一般债务余额为 19.60 亿元，专项债务余额为 28.60 亿元，均控制在债务限额内。

图表 5. 淮安经开区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	30.01	33.04	34.86
其中：税收收入	25.17	30.71	30.50
一般公共预算支出	33.85	34.14	32.60
政府性基金预算收入	42.60	45.34	39.45
其中：国有土地使用权出让收入	40.54	44.55	39.30
政府性基金预算支出	42.38	48.16	40.50
政府债务余额	22.98	29.91	48.20

注：根据江苏省财政厅官网整理

[4] 其中 2023-2024 年仅披露 1-11 月数据。

2. 业务运营

（1） 业务地位

该公司是淮安市重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，并通过子公司盱眙经发市政建设有限公司（简称“盱眙经发公司”）开展盱眙经开区内的项目建设。

（2） 经营规模

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产总额分别为 1041.41 亿元和 1124.25 亿元，主要由工程代建项目投入、可供转让的自有土地、应收类款项等构成。2024 年，公司实现营业收入 39.97 亿元，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，工程代建收入来源于基础设施及安置房项目代建业务，当年为 28.67 亿元，同比减少 11.05%，收入随已完工项目结算时点不同有所波动；土地开发业务收入主要来源于公司自有土地二次挂牌转让，当年实现收入 3.12 亿元，同比增长 7.59%，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，当年房产销售业务收入为 0.65 亿元，同比增长 8.33%；资产租赁业务由于部分租赁物业合同到期未续租影响，2024 年收入有所回调，当年为 3.97 亿元；金融服务业务主要由子公司金控公司负责，主要开展担保、小贷、典当、创投、不良资产收购等类金融业务，2024 年公司确认金融服务业务收入 1.08 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。2025 年第一季度，公司实现营业收入 3.87 亿元，主要来源于工程代建和资产租赁业务，此外受金控公司出表影响，当期金融服务收入大幅下滑。

图表 6. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	**1025.17**	**-**	**1043.97**	**-**	**1041.41**	**-**	**1124.25**	**-**
营业收入	**38.54**	**100.00**	**43.64**	**100.00**	**39.97**	**100.00**	**3.87**	**100.00**
其中：工程代建	26.39	68.48	32.23	73.84	28.67	71.72	2.20	56.89
土地开发	1.14	2.97	2.90	6.65	3.12	7.79	-	-
房产销售	2.57	6.66	0.60	1.37	0.65	1.63	0.15	3.87
资产租赁	4.01	10.39	4.51	10.35	3.97	9.92	1.12	28.90
金融服务	0.99	2.57	0.94	2.16	1.08	2.69	0.12	3.10
汽车销售服务	1.50	3.89	1.61	3.68	1.60	4.01	0.24	6.11
其他业务	1.94	5.04	0.85	1.96	0.89	2.22	0.04	1.12

注：根据淮安开发控股提供资料整理

A. 工程建设

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、综合性项目和安置房建设。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分年度完成回款；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。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别确认工程代建业务收入 28.67 亿元和 2.20 亿元，收入随已完工项目结算时点不同有所波动；同期毛利率分别为 12.82%和 12.45%，不同项目加成比例不同导致毛利率有所波动。

基础设施及综合性项目方面，该公司截至 2025 年 3 月末主要已完工项目包括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、虎山路东延建设等 31 个项目，累计已投资 77.34 亿元，已确认收入 63.98 亿元，同期末公司已累计收到回款 60.20 亿元。同期末公司暂无重点在建及拟建基础设施及综合性项目。

后续项目建设及投资进度将根据管委会对园区规划来安排。

安置房方面，该公司截至 2025 年 3 月末主要已完工项目包括富士康安置小区、城东花园安置小区和九龙湖安置小区等 54 个项目，安置房项目建设规模较大。截至 2025 年 3 月末，公司主要已竣工安置房项目累计已完成投资 168.69 亿元，已确认收入 94.61 亿元，同期末公司已累计收到回款 61.35 亿元。公司安置房项目回款滞后，未来回购及回款进度将根据淮安经开区当年度财力状况而定。

截至 2025 年 3 月末，该公司主要在建安置房项目为安澜佳苑，计划总投资 16.71 亿元，已完成投资 14.00 亿元；同期末公司暂无拟建安置房项目。

图表 7.　截至 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已完成投资
安澜佳苑	2021-2025	16.71	14.00

注：根据淮安开发控股提供资料整理

B. 土地开发

跟踪期内，该公司土地开发业务模式无变动，公司将自有土地二次挂牌转让获得收入。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出让给园区企业。公司与淮安经开区土储中心进行结算，考虑资金占用成本[5]及土地交易价格情况，确认土地开发收入。

2024 年，该公司将自有 169.72 亩土地[6]移交至土储中心用于出让，当年公司确认土地开发业务收入 3.12 亿元[7]，同期毛利率为 53.35%。2025 年第一季度未出让土地。

2024 年，淮安经开区出让商住用地 608.86 亩，出让金额为 40.46 亿元，土地平均出让价格较上年有所增长；同期淮安经开区出让工业用地 1782.50 亩，出让金额为 4.03 亿元，出让价格较低。

图表 8.　2022 年以来淮安经开区土地交易情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
商住用地			
出让面积（亩）	808.03	697.65	608.86
土地出让收入（亿元）	41.65	38.78	40.46
土地平均出让价格（万元/亩）	515.45	555.87	664.52
公司摘牌土地面积（亩）	354.70	80.87	174.21
公司摘牌土地贡献收入（亿元）	8.90	4.16	9.57
工业用地			
出让面积（亩）	2263.70	-	1782.50
土地出让收入（亿元）	4.62	-	4.03
土地平均出让价格（万元/亩）	20.42	-	22.61

注：根据淮安开发控股提供资料整理

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。2024 年，公司新增摘牌土地 174.21 亩，出让价格为 9.57 亿元。截至 2024 年末，公司存货中待开发土地面积 243.85 万平方米，以商住用地为主，均通过招拍挂获得，年末存货账面余额为 113.59 亿元。

C. 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。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现房产销售收入 0.65 亿元和 0.15 亿元，受行业周期性影响，近年房产销售和结转收入较少；同期毛利率为 27.34%和

[5] 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。
[6] 土地性质包括商住、商业和科教用地。
[7] 截至 2025 年 3 月末，尚有历年土地收入款 6.02 亿元未回款，预计后续陆续回款。

20.72%。

图表 9. 截至 2025 年 3 月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	9.91
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
东城新锐园	商业住宅	2011.11	2015.12	3.84	1.20	2.90	2.90	1.62
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
汇金云谷一期	商业地产	2018.06	2022.08	20.00	10.00	14.53	0.09	0.10
新强（徐杨）商业街	商业地产	2011.11	2013.01	0.37	0.18	0.29	0.18	0.10
东城千江月府	商业住宅	2021.01	2024.06	6.10	3.11	4.63	1.49	1.25
淮安智慧谷科研成果转化中心项目	商业住宅	2021.02	2023.06	3.61	1.95	-	-	出租
小计	-	-	-	**77.42**	**37.89**	**57.83**	**37.86**	**24.38**
日资工业园	工业厂房	2013.05	2014.12	6.30	0.55	-	-	-
甫林电子扩建	工业厂房	2017.02	2018.08	1.76	0.35	-	-	-
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	-	-	-
甫林电子新建	工业厂房	2021.12	2023.09	1.55	0.30	-	-	-
PCB 产业园一期、二期	工业厂房	2022.12	2024.04	35.98	19.00	-	-	-
小计	-	-	-	**50.84**	**21.00**	-	-	-
合计	-	-	-	**128.26**	**58.89**	-	-	-

注：根据淮安开发控股提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，该公司主要已完工商住地产项目总可售面积 57.83 万平方米，已出售 37.86 万平方米，已回款金额 24.38 亿元，除东城千江月府后续仍有大量房源待售外，其余房产主要自营出租、部分待售。同期末，公司主要已完工工业厂房总建筑面积 50.84 万平方米，实际总投资 21.00 亿元，其中 PCB 产业园一期、二期为近年来公司主要完工项目，规划总建筑面积 35.97 万平方米，总投资 19.00 亿元，建设内容主要包含智能制造厂房及相关配套设施建设，项目收入来源于厂房及员工公寓出租收入、厂房销售收入、物业管理收入和停车场收入。同期末公司主要在建工业厂房项目为江苏盱眙经济开发区 5G 物流产业园，计划总投资合计 12.89 亿元，已累计投资 2.11 亿元。此外，公司暂无拟建房地产项目。在当前我国房地产行业景气度下滑的背景下，未来公司项目资金能否顺利回笼仍存在一定的不确定性。

D. 类金融业务

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别确认金融服务业务收入 1.08 亿元和 0.12 亿元。公司类金融业务原主要由金控公司负责，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，2024 年金控公司实现营业收入 0.91 亿元。根据淮安经开区财政局下发的《关于进一步做好经开区国有企业优化重组工作的通知》（淮开财[2024]41 号），金控公司被无偿划出，截至 2024 年末其已不在公司合并报表范围。金控公司划出后，预计公司金融服务业务收入将有所缩减。

担保业务由金控公司子公司担保公司负责，截至 2024 年末，担保公司实收资本 5.00 亿元、所有者权益 6.09 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 1.5%以内，保证金比例为 10%，担保期限主要为 1 年左右，2024 年担保公司实现营业收入 0.37 亿元。截至 2024 年末，担保公司担保余额 46.18 亿元，已发生部分代偿，正在通过法律途径追回。

小贷业务由金控公司子公司小贷公司负责，放贷对象主要系淮安市的中小企业。截至 2024 年末，小贷公司实收资本 0.60 亿元，主要以自有资金开展小贷业务。截至 2024 年末，小贷公司放贷余额 4720 万元，已累计发生坏

账 561 万元，正在通过法律途径追回。2024 年，小贷公司实现营业收入 298.58 万元。

典当业务由金控公司子公司典当公司负责，截至 2024 年末，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，2024 年典当公司实现营业收入 765.23 万元。截至 2024 年末典当余额为 1.12 亿元。

创投业务由金控公司子公司创投公司负责，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 2024 年末，创投公司对外投资合计 1.23 亿元，具体包括江苏淮海融资租赁有限公司 5299.46 万元、江苏启安包装新材料有限公司 3000.00 万元、江苏华清能源科技有限公司 500.00 万元、淮安农商行 1658.71 万元和闽瑞实业控股(江苏)有限公司 1296.00 万元。基金对外投资项目 2 个，在投余额 300 万元，同期末包括江苏旺发精密科技有限公司 300 万元、汉邦科技已退出但仍持有股份 3.24%。2024 年，创投公司实现营业收入 813.55 万元。

不良资产收购业务由金控公司子公司淮融资产负责，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 2024 年末，淮融资产实收资本 5.00 亿元，对外融资规模为 4.81 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 2024 年末，其持有经开区内厂房 34.04 万平方米和土地 58.88 万平方米，账面价值合计约 4.43 亿元。2024 年，淮融资产实现营业收入 1624.26 万元。

此外，该公司孙公司江苏永泰融资租赁有限公司（简称“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 2024 年末，永泰租赁实收资本 4.57 亿元，融资租赁投放余额 2.93 亿元，2024 年实现营业收入 0.17 亿元。

E. 汽车销售服务业务

该公司汽车销售业务仍由 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。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现汽车销售服务业务收入 1.60 亿元和 0.24 亿元，同期毛利率分别为 2.29%和 1.33%。

F. 其他业务

该公司资产租赁业务主要由本部和子公司高教投资承担，出租标的主要为公司名下高教园区房产、软件园区房产、海关大楼、自来水和电力管网等，承租方主要为淮安经开区内国有企业和行政事务单位。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别确认资产租赁收入 3.97 亿元和 1.12 亿元，其中 2024 年较上年减少 0.54 亿元，系部分租赁物业合同到期未续租所致。

目前该公司计划在公共事业板块投资两个项目，分别为燃煤背压机组热电联产项目和污泥厂扩建项目。其中燃煤背压机组热电联产项目，公司与江苏淮阴发电有限责任公司、淮安市热电集团有限公司和淮安市宏信国有资产投资管理有限公司已签署合作协议，项目建成后，将作为片区内主力热源点，替代生物质发电公司和经开区热电厂供热，截至 2025 年 3 月末尚未完工；污泥厂扩建项目系现有污泥厂生产过于饱和，为匹配污水厂扩建需求建设污泥厂二期，累计已投资 0.60 亿元，目前已投产，预计年收入约 1800 万元。

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。2024 年及 2025 年第一季度，公司物业管理业务收入分别为 1779.55 万元和 434.18 万元。

财务

跟踪期内，该公司仍主要通过外部融资进行项目建设，随着项目的持续投入，公司已积聚较大规模债务，利息负担重，面临较大的即期偿债压力。公司大量资产沉淀于项目建设成本和土地构成的存货以及应收区域内政府部门及国有企业往来款，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，公司还存在较大规模的对外担保，存在一定的或有损失风险。

1. 财务杠杆

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司负债总额分别为 593.09 亿元和 676.10 亿元，分别较上年末增长 1.35%和 14.00%；其中 2025 年 3 月末负债规模大幅增加系博先建设出表后，对其大额其他应付款不再合并抵消所致。同时由于无偿划出子公司，公司所有者权益有所下降，推动公司财务杠杆水平上升，同期末公司资产负债率分别为 56.95%和 60.14%，股东权益与刚性债务比率分别为 84.80%和 80.75%。

（1） 资产

2024 年末，该公司资产总额为 1041.41 亿元，同比小幅减少 0.25%；其中流动资产占比为 88.50%，主要由项目投入和应收款项构成。年末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 1.85%、10.29%、3.42%、34.50%和 37.90%。其中，公司货币资金同比减少 66.27%至 19.30 亿元（其中受限货币资金 12.88 亿元），主要系当年偿还债务及投资支付的现金较多所致。应收账款同比增长 29.83%至 107.17 亿元，主要系应收盱眙经开区管委会等单位的工程款增加所致，年末主要包括应收淮安经开区财政与国有资产管理局（简称“淮安经开财政国资局”）工程款 30.78 亿元、盱眙经开区管委会工程款 11.59 亿元、淮安市科宇高新技术有限公司工程款和租金 9.72 亿元、淮安市鑫力电力建设发展有限公司租金 9.00 亿元和淮安东城实业投资有限公司（简称“东城实业”）工程款 7.61 亿元。预付款项同比增长 14.41%至 35.62 亿元，年末主要包括预付淮安经开财政国资局土地款 10.61 亿元、淮安和畅置业有限公司购房款和工程款 9.00 亿元、江苏中交蓝安房地产开发有限公司购房款和工程款 7.19 亿元、淮安市锦汇润安置业有限公司购房款和工程款 4.49 亿元和盱眙县自然资源和规划局土地款 1.15 亿元。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，年末同比增长 7.50%至 359.32 亿元，主要包括应收淮安经开财政与国资局 138.70 亿元、东城实业 121.93 亿元、新区地产（淮安）有限公司 13.58 亿元、淮安市盱眙经济开发有限公司 13.42 亿元和淮安新城投资控股有限公司（简称“新城投资”）12.85 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。存货主要为待开发土地资产和工程施工、房地产项目的投入，2024 年末存货余额同比小幅减少 2.28%至 394.70 亿元。2024 年末，公司其他流动资产为 4.04 亿元，主要包括对新城投资委托借款 2.00 亿元和待抵扣进项税额 2.04 亿元。此外，由于金控公司出表，年末存出担保保证金和发放贷款及垫款降至 0。

2024 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，以成本模式计量，年末投资性房地产余额同比减少 2.37%至 40.43 亿元，变动主要包括计提折旧 1.53 亿元、部分房屋增加投入 0.55 亿元。年末固定资产同比减少 3.90%至 42.63 亿元，当年变动主要系金控公司出表减少房产 4.81 亿元、当年购买京师里 1 号增加 2.87 亿元以及盱眙经发公司新增房屋成本 0.52 亿元；年末主要包括房产 32.31 亿元和管网设备 10.17 亿元。此外，由于金控公司出表以及根据江苏盱眙经济开发区管委会批复划出不良债券和股权[8]，年末其他权益工具投资和其他非流动金融资产分别同比减少 26.56%和 40.07%至 4.59 亿元和 1.65 亿元。长期应收款主要为融资租赁业务形成，2024 年末同比减少 1.84 亿元至 0.10 亿元，系金控公司出表。长期股权投资同比增加 15.09 亿元至 16.00 亿元，主要系当年新增对淮安市拓淮投资发展有限公司投资 14.95 亿元[9]。其他非流动资产同比减少 10.05 亿元，系预付资产、股权收购款结转科目所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较 2024 年末增长 7.95%至 1124.25 亿元。其中，期末货币资金较上年末增加 74.26 亿元至 93.56 亿元（其中使用受限 18.04 亿元）；期末其他权益工具投资较上年末减少 62.71%至 1.71 亿元，主要系当期收回对淮安鑫方达实业有限公司投资 3.00 亿元；其他非流动金融资产较上年末增长 36.45%至 2.25 亿元，主要系新增对上海国资国企综改试验私募基金合伙企业（有限合伙）投资 0.60 亿元。除上述科目外，期末其余科目余额较 2024 年末变动不大。

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产合计 96.17 亿元，受限资产占同期末总资产的 8.55%，包括货币资金受限 18.04 亿元、用于抵押借款的房产及土地使用权受限 78.13 亿元。

[8] 根据《关于同意划出不良债权和股权的批复》，为加快国有企业市场化转型，降低淮安市盱眙新城资产经营有限公司（简称“盱眙新城资产”）负担，盱眙经开区管委会同意其部分债券和股权无偿划拨至淮安市盱眙经济开发有限公司，后续诉讼和追偿工作以及收益归后者所有。

[9] 其中 5.78 亿元为 2023 年对其投资，当年未办理工商变更计入其他非流动资产，2024 年转入长期股权投资。

图表 10. 截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	18.04	19.29	保证金存款、用于担保的定期存款或通知存款
存货	39.42	9.75	抵押借款
投资性房地产	26.06	64.54	抵押借款
固定资产	12.20	28.99	抵押借款
无形资产	0.44	11.75	抵押借款
合计	**96.17**	**8.55**	-

注：根据淮安开发控股所提供的数据整理、绘制

（2） 所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益为 448.32 亿元，同比减少 2.28%；主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。其中，实收资本为 144.37 亿元，主要包括货币资金 118.17 亿元、土地使用权 4.20 亿元、应收款项 22.00 亿元[10]。资本公积为 247.51 亿元，同比减少 4.75%，主要系划入科创产投股权和数据资产分别增加 2.16 亿元和 0.09 亿元，同时划出金控公司股权减少 10.64 亿元、划出淮安城市开发建设有限公司股权减少 0.09 亿元、划出不良债权和股权减少 3.90 亿元；年末资本公积主要构成为土地使用权 77.44 亿元、人防资产 13.76 亿元、数据资产 0.09 亿元及划拨取得的子公司股权 156.22 亿元。未分配利润为 45.39 亿元，随经营积累逐年增加。此外，年末其他综合收益为-2.66 亿元，系子公司翔宇投资以外币记账，导致的汇兑损益。

2025 年 3 月末，该公司所有者权益较上年末减少 0.04%至 448.15 亿元，其中资本公积较上年末减少 0.25%至 246.90 亿元，主要系划出子公司所致；未分配利润随经营积累增至 45.80 亿元。其余权益科目较上年末变动不大。

（3） 负债

该公司主要通过外部融资进行项目建设，债务负担重。从债务期限结构来看，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动负债在负债总额中的占比分别为 55.38%和 56.66%，其中由于 2024 年公司融入大量短期债券和短期借款，年末流动负债占比较上年末增加 5.95 个百分点；同期末，长短期债务比分别为 80.57%和 76.48%。

从构成上看，该公司负债以刚性债务为主（2024 年末占比 89.14%），其他主要为应付账款、应交税费和其他应付款。2024 年末，应付账款同比减少 30.26%至 4.35 亿元，主要为工程款未到结算期。应交税费主要为应交增值税、企业所得税、城市维护建设税，年末同比增长 14.54%至 14.68 亿元。其他应付款主要系应付当地国有企业往来款，年末同比增长 8.30%至 43.40 亿元，年末主要包括应付淮安振东建设有限公司（简称“振东建设”）12.02 亿元、淮安经济开发区国有资产经营有限公司 9.69 亿元、淮安开控实业 5.45 亿元、淮安永祥实业有限公司 4.24 亿元和淮安安澜产业投资有限公司[11]（简称“安澜产投”）2.99 亿元等。此外，2024 年末预收款项同比减少 61.84%至 0.28 亿元，系结转收入所致。

2025 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增加 83.01 亿元至 676.10 亿元，其中刚性债务较上年末增加 26.31 亿元至 555.01 亿元；期末其他应付款较上年末增加 57.05 亿元至 100.45 亿元，系博先建设出表后，公司对其大额其他应付款不再合并抵消所致。期末其他负债科目较上年末变动不大。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 528.70 亿元和 555.01 亿元。2025 年 3 月末公司刚性债务余额中，银行借款占比 36.29%、非银金融机构借款占比 8.82%、债券直融占比 52.95%、应付票据占比 0.96%、拆借款占比 0.94%。从借款成本看，银行借款利率大多在 2.70%-6.80%区间、非银金融机构借款利率大多在 5.00%-8.94%区间、债券借款利率大多在 2.05%-5.80%。从借款方式看，公司金融机构借款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、项目项下特定资产经营收入权及定期存单，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。近年来公司在资本市场的直接融资规模较大，发行债券已成为公司主要的融资方式，2025 年 3 月末公司债券融资余额 293.87 亿元，债券品种多样，包含中期票据、定向融资工具、公司债、美元债等，还本付息情况正常。

[10] 为淮安经开区管委会对该公司的应收土地出让金 22 亿元，转为对公司的投资。
[11] 为淮安开控实业下属一级子公司。

截至 2025 年 6 月 9 日，该公司存续期债券情况如下，本息兑付情况正常。

图表 11. 公司存续债券概况

债项名称	发行时间	发行期限（年）	发行金额（亿元）	当前余额（亿元）	当前票面利率（%）	证券类别
25 淮安开发 SCP004	2025-04-25	0.7397	4.00	4.00	1.97	超短期融资债券
25 淮安开发 PPN003	2025-04-24	1	5.00	5.00	2.11	定向工具
25 淮安开发 SCP003	2025-04-21	0.7397	1.00	1.00	2.05	超短期融资债券
25 淮安开发 SCP002	2025-03-28	0.7397	5.00	5.00	2.07	超短期融资债券
淮安开发控股 5.3 20280325	2025-03-25	3	3 亿美元	3 亿美元	5.30	海外债
25 淮安开发 MTN002	2025-03-20	1.0685	2.50	2.50	2.21	一般中期票据
25 淮安开发 SCP001	2025-03-13	0.7397	3.00	3.00	2.27	超短期融资债券
25 淮安开发 PPN002	2025-02-18	1	5.00	5.00	2.20	定向工具
25 淮安开发 MTN001	2025-01-15	1.0685	4.70	4.70	2.05	一般中期票据
25 淮安开发 PPN001	2025-01-09	1	5.00	5.00	2.06	定向工具
24 淮安开发 PPN012	2024-12-23	10	2.40	2.40	3.00	定向工具
24 淮安开发 SCP005	2024-12-02	0.7397	6.00	6.00	2.05	超短期融资债券
24 淮安开发 SCP004	2024-11-19	0.7397	6.00	6.00	2.28	超短期融资债券
24 淮安开发 PPN011	2024-11-12	1	3.00	3.00	2.43	定向工具
24 淮安开发 PPN010	2024-10-28	1	10.00	10.00	2.68	定向工具
24 淮安开发 PPN009	2024-10-14	1	5.00	5.00	2.50	定向工具
24 淮安 01	2024-09-23	5	0.60	0.60	2.87	一般公司债
24 淮安开发 PPN008	2024-09-04	1	3.00	3.00	2.20	定向工具
24 淮安开发 PPN007	2024-08-15	1	2.50	2.50	2.17	定向工具
24 淮安开发 PPN005	2024-06-26	1	7.20	7.20	2.21	定向工具
24 淮开 03	2024-04-12	5	3.40	3.40	3.05	私募债
24 淮安开发 MTN008A	2024-04-03	5	2.00	2.00	3.35	一般中期票据
24 淮安开发 MTN008B	2024-04-03	3	5.00	5.00	2.89	一般中期票据
24 淮安开发 PPN003	2024-03-26	3	1.00	1.00	2.94	定向工具
24 淮安开发 MTN007	2024-03-25	3	6.50	6.50	3.05	一般中期票据
24 淮安开发 MTN006	2024-03-20	3	3.00	3.00	2.98	一般中期票据
24 淮安开发 MTN005	2024-03-18	5	3.50	3.50	3.11	一般中期票据
24 淮安开发 MTN004	2024-03-14	3	5.00	5.00	2.89	一般中期票据
24 淮安开发 PPN002	2024-03-12	2	4.00	4.00	2.90	定向工具
24 淮安开发 MTN003	2024-03-05	2	5.50	5.50	2.70	一般中期票据
24 淮开 01	2024-03-04	3	6.10	6.10	2.80	私募债
24 淮安开发 MTN001	2024-01-18	5	2.00	2.00	3.10	一般中期票据
23 淮开 06	2023-12-21	3	9.40	9.40	3.67	私募债
23 淮安开发 MTN002	2023-12-01	2	2.00	2.00	3.30	一般中期票据
23 淮开 05	2023-11-21	3	4.30	4.30	3.48	私募债
23 淮安开发 PPN009	2023-11-08	2	5.00	5.00	3.55	定向工具
23 淮开 04	2023-10-20	2	5.10	5.10	3.78	私募债
23 淮安开发 PPN006	2023-10-16	2	4.00	4.00	3.70	定向工具
23 淮开 03	2023-09-20	3	7.50	7.50	4.00	私募债
23 淮开 02	2023-08-14	3	4.00	4.00	4.00	私募债
23 淮安开发 PPN005	2023-07-27	2	5.00	5.00	4.00	定向工具
23 淮安开发 PPN004	2023-06-27	2	2.50	2.50	4.20	定向工具
23 淮开 01	2023-06-09	3	8.25	8.25	4.45	私募债
22 淮安 04	2022-09-14	3	5.00	5.00	4.00	一般公司债

债项名称	发行时间	发行期限（年）	发行金额（亿元）	当前余额（亿元）	当前票面利率（%）	证券类别
22 淮开控债 02	2022-06-28	7	10.00	10.00	3.83	一般企业债
22 淮开控债 01	2022-04-20	7	7.00	5.60	3.94	一般企业债
21 淮开 04	2021-09-16	5	6.00	6.00	5.80	私募债
21 淮开 01	2021-01-25	5	12.10	7.80	3.90	私募债
20 淮开 06	2020-10-19	5	10.80	6.40	4.30	私募债
20 淮开 03	2020-09-09	5	2.00	2.00	4.30	私募债
合计	-	-	**237.85+3.00 亿美元**	**227.75+3.00 亿美元**	-	-

注：根据 wind 整理、绘制（截至 2025 年 6 月 9 日）

2. 偿债能力

（1） 现金流量

该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。2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 23.56 亿元，主要为代建收入回款以及资产租赁等其他经营性业务收入回款；当年公司营业收入现金率为 58.95%，同比大幅下降主要系当期大量工程代建款和土地开发收入款未回笼。购买商品、提供劳务支付的现金主要反映公司项目建设支出，当年为 32.34 亿元。其他与经营活动有关的现金主要为往来款收支，2024 年公司其他与经营活动有关的现金净额为 18.85 亿元。综合影响下，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.60 亿元。当年公司对淮安市拓淮投资发展有限公司等投资支出 9.95 亿元，同时购建房产等支出 5.74 亿元，当年投资性现金净流量为-14.31 亿元。公司维持较大的外部融资力度，但由于公司债务规模庞大，每年需要支付大量的利息费用，使得筹资性现金持续净流出。2024 年，公司筹资性现金净流量为-20.59 亿元。

2025 年第一季度，该公司持续进行项目建设，且往来款净流入规模较大，当期经营活动产生的现金流量净额为 29.22 亿元。当期公司持续对外投资，投资活动产生的现金流量净额为-0.87 亿元。当期公司新增融入大量短期债券和短期借款，使得筹资活动现金转为净流入 40.75 亿元。

（2） 盈利

2024 年，该公司营业毛利为 8.21 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，当年工程代建营业毛利为 3.68 亿元，同比减少 14.02%；土地开发业务营业毛利为 1.66 亿元，同比大幅增长 316.82%；房产销售业务营业毛利为 0.18 亿元，同比增长 24.89%，主要受完工时点及当地房地产市场环境影响较大；资产租赁业务和金融服务业务毛利分别为 1.33 亿元和 1.05 亿元。

2024 年，该公司期间费用为 4.94 亿元，期间费用率为 12.35%。其中，管理费用为 2.22 亿元，主要受管理人员工资、缴纳税金等因素变化有所波动；公司将大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 2.46 亿元。公司负责政府性项目代建，每年确认一定规模政府补助，2024 年为 3.94 亿元。此外，当年公司因处置其他权益工具投资等形成投资净收益 0.46 亿元；确认资产减值损失 1.66 亿元，系盱眙新城资产划出部分不良债券和股权；计提坏账损失 0.35 亿元。综合影响下，当年公司实现净利润 3.79 亿元，净资产收益率为 0.84%，整体资产回报水平欠佳。

2025 年第一季度，该公司实现营业收入 3.87 亿元，营业毛利为 0.92 亿元，收入主要来源于工程代建、资产租赁和金融服务业务；当期公司期间费用为 0.59 亿元，同时获得政府补助 0.35 亿元，使得当期实现净利润 0.41 亿元。

（3） 偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 11.53 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧构成，对刚性债务和利息支出的保障

程度偏低。当年公司非筹资性活动产生的现金转为净流出，无法对债务偿付提供有效保障。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.32	0.28	0.28	—
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(%)	0.55	0.50	2.78	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.30	0.27	1.63	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	2.70	6.19	-1.85	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.45	3.36	-1.09	—
流动比率（%）	337.78	318.94	280.62	263.13
现金比率（%）	20.55	19.78	5.88	24.42
短期刚性债务现金覆盖率（%）	27.03	25.06	7.31	35.70

注：根据淮安开发控股提供的数据计算、绘制

该公司资产以存货、应收账款和其他应收款构成的流动资产为主，因此账面反映的流动比率处于较高水平，但考虑到实际流动性较大程度依赖于土地市场景气度、项目回购进度及往来款回收进度，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所示。同时，公司短期刚性债务规模很大，可动用货币资金对短期刚性债务的覆盖程度欠佳，公司面临较大的即期偿债压力。

该公司与多家金融机构建立了良好的长期合作关系，截至 2025 年 3 月末获得银行授信额度合计 214.10 亿元，其中未使用额度 12.78 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构有变动，2024 年 6 月 27 日，根据淮安市人民政府出具的《市政府关于同意组建淮安市开控实业投资发展集团有限公司的批复》，淮安市人民政府将持有的公司 100%股权无偿划转给淮安市开控实业投资发展集团有限公司[12]（简称“淮安开控实业”）。2024 年 9 月 16 日，根据淮安市人民政府出具的《市政府关于同意组建淮安经发投资集团有限公司的批复》，将淮安开控实业持有的公司 35%股权无偿划转给淮安经发投资集团有限公司[13]（简称“淮安经投集团”）。截至 2025 年 3 月末，淮安开控实业和淮安经投集团分别持有公司 65%和 35%股权，公司实际控制人仍为淮安市人民政府，注册资本和实收资本分别为 153.00 亿元和 144.37 亿元。

跟踪期内，公司章程有变动。公司依据《中华人民共和国公司法》及国家有关法律、法规，制定了公司章程，按照现代企业制度建立了相对完善的法人治理结构。根据最新《公司章程》，公司股东会由全体股东组成，是公司的权利机构。公司设董事会，由 7 名董事组成，其中职工董事 1 名；董事每届任期为 3 年；非职工董事由公司股东会选举和更换，董事会设董事长 1 名，由董事会以全体董事过半数选举产生。董事会成员中有职工代表 1 人，由职工代表大会选举产生。公司设监事会，成员 5 人，股东代表监事 3 人，由公司股东会根据章程规定选举和更换，职工监事 2 人由公司职工通过职工代表大会选举产生，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生；监事任期每届 3 年。公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。跟踪期内，公司组织结构有所变动，目前部门设置包括审计与风控部、计划财务部、金融管理部、资产管理部等 11 个部室。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 273.46 亿元，担保比率为 61.02%。被担保方以淮安市及淮安经开

[12] 成立于 2010 年 4 月，原名淮安市南马厂生态农业发展有限公司，截至 2025 年 3 月末，注册资本 103.10 亿元，唯一股东为淮安市人民政府。
[13] 成立于 2017 年 4 月，曾用名江苏恒嘉城市智能科技有限公司，截至 2025 年 3 月末，唯一股东为淮安市人民政府。

区内国资背景的企业为主，期末担保余额主要包括淮安新城投资开发集团有限公司 61.56 亿元、淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司 33.61 亿元、新城投资 23.46 亿元、淮安西游产业集团有限公司 22.74 亿元、振东建设 22.02 亿元和博先建设 10.42 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。

3. 业务持续性

该公司是淮安市重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，并通过子公司盱眙经发公司开展盱眙经开区内的项目建设。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联交易主要体现为应收淮安经开区内国有企业往来款，对公司资金形成较大占用。截至 2024 年末，公司其他应收新城投资 12.85 亿元、应收安澜产投 4.92 亿元；年末公司其他应付淮安开控实业 5.45 亿元和安澜产投 2.99 亿元。此外，截至 2024 年末，公司为关联方公司（剔除合并范围内子公司）提供的担保金额为 40.15 亿元，主要包括对新城投资 25.85 亿元和淮安开控实业 6.38 亿元。

根据该公司本部 2025 年 4 月 28 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。

此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院、信用中国等信用信息公开平台信息查询结果，该公司控股股东淮安开控实业（2025 年 6 月 27 日）和本部（2025 年 6 月 3 日）不存在重大异常情况。

外部支持

该公司作为淮安市重要的政府性项目投资建设主体，主要业务包括基础设施建设、土地开发、安置房建设及商品房开发等，业务地位非常重要，项目建设业务量能够得到较好的保障。

该公司实际控制人为淮安市人民政府，可持续获得政府在资产划拨、资金注入、财政补贴等方面的支持。2024 年和 2025 年第一季度，分别获得政府补助等 3.94 亿元和 0.35 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 22 淮开控债 01：外部担保

“22 淮开控债 01”由江苏省信用再担保集团有限公司（简称“江苏信保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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[14]。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 2024 年末，注册资本增至 130.30 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 2024 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 415.75 亿元，所有者权益为 262.31 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 232.54 亿元）；当年实现营业总收入 40.14 亿元，净利润 14.34 亿元（其中归属于母公司所

[14]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。

有者的净利润为 13.65 亿元）。2024 年末，江苏信保集团及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 944.16 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 2147.02 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。

整体来看，江苏信保集团提供的担保进一步增强了“22 淮开控债 01”的安全性。

2. 22 淮开控债 02：外部担保

“22 淮开控债 02”由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（后更名为国家开发投资集团有限公司，简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名；同年 12 月，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2024 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国资委。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 13. 截至 2024 年末中投保前五大股东明细

序号	股东名称	持股数（亿股）	持股比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
4	金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
合计		**38.64**	**85.86**

资料来源：中投保 2024 年年报

中投保的主要业务为担保业务，包括融资担保和非融资担保；同时通过投资业务，提高自有资金收益率。中投保亦积极拓展财务顾问、资产管理等业务品种，为客户提供综合信用解决方案。此外，中投保大力推进数字化转型，打造数字化风控、打造金融科技集成平台，持续提升数字金融服务效能。截至 2024 年末，中投保经审计的合并口径总资产为 278.60 亿元，所有者权益为 116.92 亿元；当年实现营业总收入 34.40 亿元，其中已赚保费 7.21 亿元，实现净利润 13.66 亿元。

中投保行业地位突出，近年来担保业务规模持续扩大。其中，债券担保占比较大，以公募城投债为主，近年来出于自身战略发展需要，中投保主动调整担保业务结构，降低城投债担保业务的比重，加强央国企担保业务拓展力度，2024 年末债券担保余额有所减少；借款担保以小微普惠类的批量合作产品为主，其他融资担保服务于资产证券化等产品，二者均发展迅速；非融资性担保业务呈现较快增长，主要来自投标保函。中投保担保业务的行业集中度较高；客户分散度较好，主要来自于江苏、山东、浙江等发达省份。近年来，中投保的担保代偿率维持在较低水平，其通过反担保措施来控制损失风险，代偿项目追偿效果较好，当期代偿基本实现当期全额回收，代偿回收率保持较好水平，各类风险准备金计提也较为充足。投资业务方面，中投保资产配置方向主要包括定存、理财、基金、债券、委托贷款等，公司加大高评级债券资产配置力度，各类资产比例满足监管规定，中投保已根据会计准则有关预期信用减值损失的要求计提相应比例的减值损失。2024 年，得益于中金公司股票减持收益，中投保营业收入同比实现倍增，盈利水平大幅提高。但当年已赚保费小幅下降，剔除长股投处置收益后的其他投资收益同比下降，且近年来汇兑损益变动较大，未来将面临收益波动压力。

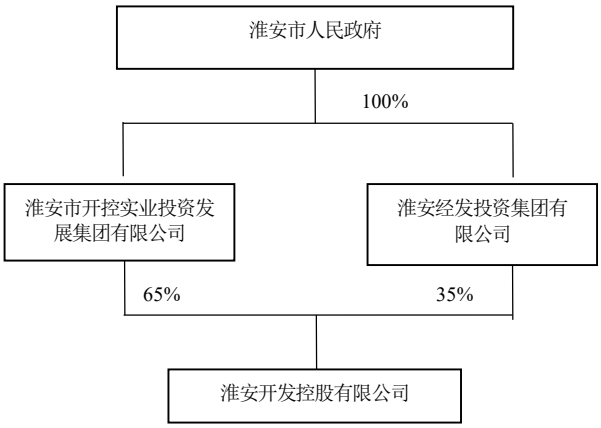
整体来看，中投保提供的担保进一步增强了“22 淮开控债 02”的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持淮安开发控股主体信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定，维持“22 淮开控债 01”和“22 淮开控债 02”债券信用等级为 AAA。

附录一：

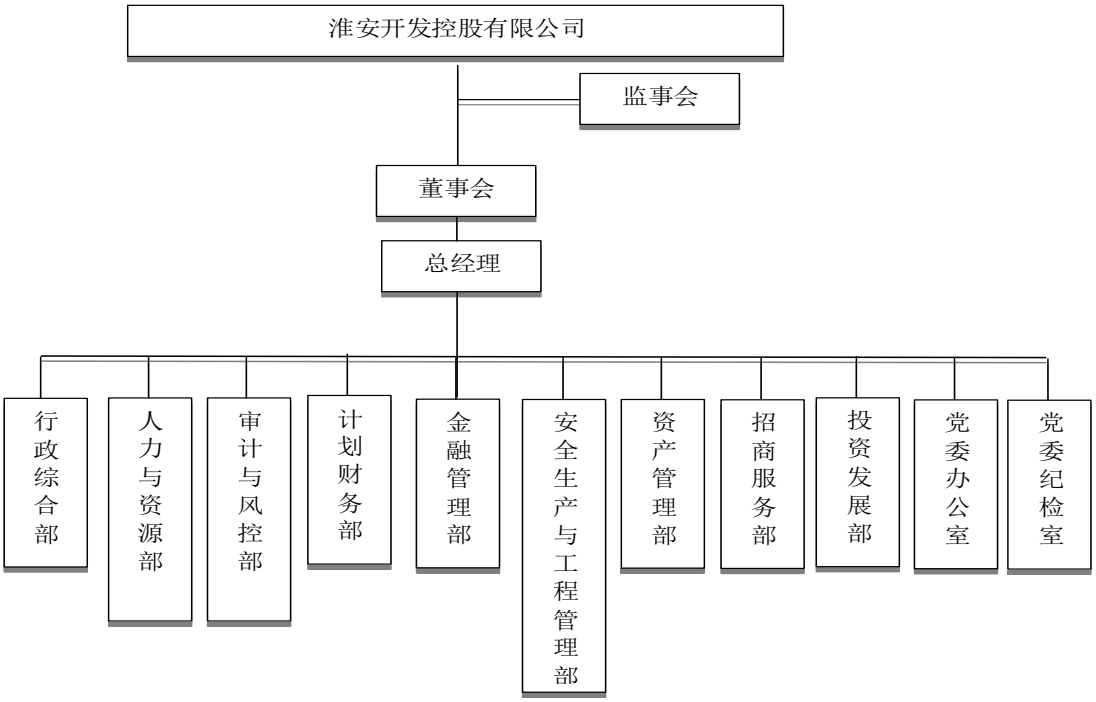
公司与实际控制人关系图



注：根据淮安开发控股提供的资料整理绘制（截至 2025 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整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例（%）	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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**	**903.14**	**361.37**	**26.73**	**4.00**	**56.65**	**母公司口径**
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	81.79	1.08	0.14	-0.48	0.43	-
淮安科教产业投资控股有限公司	科教投资	99.80	基础设施代建、产业园区建设及运营等	118.73	48.68	4.07	-0.31	-3.97	-
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	70.72	5.25	0.26	-0.04	-0.34	-
盱眙经发市政建设有限公司	盱眙经发公司	100.00	城市基础设施建设、道路设施建设及养护管理、土木工程施工等	92.86	57.90	6.51	0.41	12.20	-

注：根据淮安开发控股提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
连云港市城建控股集团有限公司	1221.40	406.80	66.69	61.52	5.76	12.99
宁波市奉化区投资集团有限公司	867.74	282.61	67.43	19.27	2.51	-41.35
淮安开发控股有限公司	1041.41	448.32	56.95	39.97	3.79	8.60

注：根据公开资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	1,025.17	1,043.97	1,041.41	1,124.25
货币资金[亿元]	56.67	57.22	19.30	93.56
刚性债务[亿元]	515.52	524.27	528.70	555.01
所有者权益[亿元]	445.91	458.76	448.32	448.15
营业收入[亿元]	38.54	43.64	39.97	3.87
净利润[亿元]	4.80	4.65	3.79	0.41
EBITDA[亿元]	9.32	11.14	11.53	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.54	1.40	8.60	29.22
投资性现金净流入量[亿元]	6.00	16.08	-14.31	-0.87
资产负债率[%]	56.50	56.06	56.95	60.14
长短期债务比[%]	110.05	102.30	80.57	76.48
权益资本与刚性债务比率[%]	86.50	87.50	84.80	80.75
流动比率[%]	337.78	318.94	280.62	263.13
速动比率[%]	185.62	168.55	149.60	147.76
现金比率[%]	20.55	19.78	5.88	24.42
短期刚性债务现金覆盖率[%]	27.03	25.06	7.31	35.70
利息保障倍数[倍]	0.22	0.19	0.19	—
有形净值债务率[%]	131.39	129.14	133.92	152.46
担保比率[%]	46.19	69.22	60.02	61.02
毛利率[%]	19.18	17.14	20.55	23.65
营业利润率[%]	15.41	13.50	12.41	12.78
总资产报酬率[%]	0.61	0.73	0.76	—
净资产收益率[%]	1.08	1.03	0.84	—
净资产收益率*[%]	1.32	1.04	0.88	—
营业收入现金率[%]	74.06	160.07	58.95	29.39
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.55	0.50	2.78	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.30	0.27	1.63	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.70	6.19	-1.85	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.45	3.36	-1.09	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.28	0.28	—
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 2022～2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保方江苏信保集团主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022年	2023年	2024年
资产总额[亿元]	333.33	355.58	415.75
货币资金[亿元]	46.23	49.23	74.78
所有者权益[亿元]	190.89	209.31	262.31
实收资本[亿元]	111.69	120.40	130.30
营业总收入[亿元]	27.71	39.30	40.14
担保业务收入[亿元]	17.93	17.61	21.75
净利润[亿元]	9.45	12.22	14.34
再担保发生额[亿元]	1201.97	1391.41	-
再担保余额[亿元]	1097.71	1189.65	-
直接担保发生额[亿元]	1035.31	1197.03	-
直接担保在保余额[亿元]	1682.01	1936.03	-
直接担保责任余额(亿元)[2]	874.18	1001.63	-
当期担保代偿额[亿元]	4.31	3.88	-
风险准备金[亿元]	37.00	40.51	42.45
直接担保责任放大倍数[倍][3]	7.61	8.62	-
净资产收益率[%]	5.41	6.11	-
风险准备金/应收代偿款（倍）	10.13	12.36	-
累计担保代偿率[%]	0.23	0.22	-
当期担保代偿率[%]	0.34	0.17	-
累计代偿回收率[%]	44.25	38.02	-

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2022-2024 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；

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：直接担保责任放大倍数=期末直接担保责任余额/所有者权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资，由江苏信保集团提供，为母公司口径指标。

指标计算公式

担保放大倍数=期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数=融资性担保责任余额/经调整净资产
净资产收益率=净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] ×100%
代偿保障率=（货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金）/单户最大担保余额×100%
当期担保代偿率=当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×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：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

担保方中投保主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	279.76	275.47	278.60
货币资金[亿元]	31.87	17.81	14.42
所有者权益[亿元]	109.42	110.93	116.92
实收资本[亿元]	45.00	45.00	45.00
刚性债务[亿元]	167.19	161.62	122.68
营业总收入[亿元]	17.32	16.55	34.40
担保业务收入[亿元]	13.13	8.54	3.65
净利润[亿元]	5.43	5.71	13.66
担保发生额[亿元]	470.62	394.59	659.74
担保余额[亿元]	827.82	902.10	963.92
融资性担保责任余额[亿元]	506.67	519.53	493.76
当期担保代偿额[亿元]	1.06	2.51	3.70
风险准备金[亿元]	34.53	32.76	27.19
融资性担保放大倍数[倍]	5.37	5.23	4.63
净资产收益率[%]	4.92	5.18	11.99
累计担保代偿率[%]	0.18	0.41	0.61
当期担保代偿率[%]	0.38	0.78	0.62
累计代偿回收率[%]	97.39	101.64	96.63

注：表中数据依据中投保经审计的 2022～2024 年度财务数据整理、计算。融资性担保责任余额及融资性担保放大倍数系根据《融资担保责任余额计量办法》计算，取自中投报年报。

指标计算公式

当期担保代偿率=当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×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%
净资产收益率=净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2]×100%
融资性担保放大倍数=期末融资性担保责任余额/期末净资产，其中净资产为母公司净资产扣除对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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。

附录八：

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	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录九：

发行人历史评级

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、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型 （参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 25 日	AA+/稳定	严奇昊、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA+/稳定	严奇昊、何文	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （22 淮开控债 01）	历史首次评级	2021 年 7 月 23 日	AAA	李艳晶、张琪	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 25 日	AAA	严奇昊、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	严奇昊、何文	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （22 淮开控债 02）	历史首次评级	2022 年 6 月 17 日	AAA	李艳晶、张琪	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 25 日	AAA	严奇昊、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	严奇昊、何文	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。