

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0066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及“23 淮国联债 01/23 淮联 01”“24 淮国联债 01/24 淮联 01”“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”“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

二〇二六年六月八日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年6月8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 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/6/8	AAA/稳定	许晶晶	刘安妮

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%	88.0
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%	27.5
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	10.5
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”			调整因素	资产质量-1		
主体概况			个体信用状况 (BCA)			
<p>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、土地开发整理、房地产开发以及类金融服务等业务。截至 2026 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 307.40 亿元;淮安市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。</p>			评级模型结果			
			外部支持调整子级			
			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			
			个体信用状况 (BCA)			
			评级模型结果			
			外部支持调整子级			

评级观点

东方金诚认为,淮安市综合经济实力很强,公司作为淮安市重要的基础设施建设主体,主营业务具有较强的区域专营性,继续得到股东及相关各方的有力支持;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”、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”提供的担保均具有一定的增信作用。但同时,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,公司主体信用风险极低,偿债能力极强,“24 淮安国投 MTN002”“23 淮国联债 01/23 淮联 01”“24 淮国联债 01/24 淮联 01”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

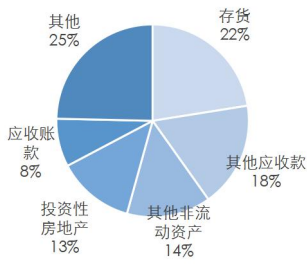
项目	淮安市国有联合投资发展集团有限公司	扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司	泰州市城市投资控股集团有限公司	滁州市城市投资控股集团有限公司
地区	淮安市	扬州市	泰州市	滁州市
GDP 总量 (亿元)	5630.11	8056.75	7255.27	4221.10
人均 GDP (元)	124879	-	162583	-
一般公共预算收入 (亿元)	335.33	376.30	475.49	310.40
政府性基金收入 (亿元)	311.59	537.00	388.35	174.50
地方政府债务 (亿元)	1304.56	1751.70	1559.08	1841.90
资产总额 (亿元)	1445.13	2568.24	1285.81	1314.87
所有者权益 (亿元)	698.38	738.04	466.83	743.11
营业收入 (亿元)	48.32	323.85	30.19	87.57
净利润 (亿元)	3.67	3.02	5.72	5.88
资产负债率 (%)	51.67	71.26	63.69	43.48

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 2025 年,“-”为未获取数据
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

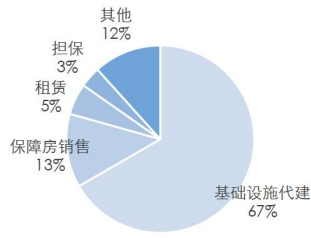
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 7 日内有效,期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



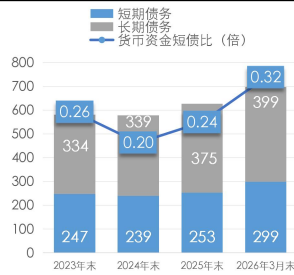
公司营业收入构成 (2025年)



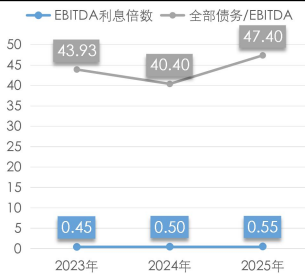
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年	2026年Q1
资产总额	1478.23	1410.71	1445.13	1494.11
所有者权益	725.64	666.10	698.38	698.88
营业收入	50.92	46.78	48.32	8.87
净利润	3.62	4.11	3.67	0.46
全部债务	580.75	578.21	627.53	697.53
资产负债率	50.91	52.78	51.67	53.22
全部债务资本化比率	44.45	46.47	47.33	49.95

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、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	淮安市		
GDP 总量	5015.06	5413.02	5630.11
人均 GDP (元)	110328	119473	124879
一般公共预算收入	316.61	325.54	335.33
政府性基金收入	435.92	370.71	311.59
财政自给率	44.14	43.84	46.68

优势

- 淮安市位于南京都市圈和淮河生态经济带两大国家战略交汇处，聚焦以新能源汽车、锂电池、光伏产品为代表的“新三样”产业和绿色食品产业，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，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等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”、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

- 公司在建项目投资规模大，面临较大的资本支出压力；
- 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；
- 公司全部债务保持较大规模且波动增长，短期债务占比较高，持续面临较大的集中偿付压力。

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 (24 淮国联债 01/24 淮联 01)	2025.06.11	吴芳、许晶晶	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》	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) 》	阅读原文

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	2025.06.11	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	2025.06.11	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	2025.06.11	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（以下简称“淮安城资”）等公司的股权作价²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2026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2025年末，公司合并范围内直接控股子公司12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”）主要从事淮安金融中心商务区的开发及运营。

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”“24淮安国投MTN002”已按期支付到期利息，尚未到本金兑付日；“23淮国联债01/23淮联01”已按期支付到期本金和利息，债券余额为7.84亿元。上述债项募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融

² 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。

资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入有所波动，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。

近年来，公司营业收入主要来自基础设施建设业务，但受土地开发整理结算进度及 2024 年部分子公司股权划出影响，公司收入结构存在一定变动。公司其他业务收入包括租赁、物业等，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，公司毛利润持续下降，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。

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.87 亿元，毛利率为 22.47%。

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	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施代建	28.96	56.86	32.48	68.77	32.15	66.53
保障房销售	4.64	9.12	2.29	4.84	6.12	12.67
房地产开发	1.44	2.83	1.80	3.81	0.10	0.20
租赁	2.27	4.45	2.90	6.13	2.60	5.38
安保服务	3.68	7.22	1.92	4.06	-	-
供热业务	0.74	1.46	0.53	1.12	-	-
担保	1.43	2.81	1.71	3.62	1.73	3.59
其他 ³	7.76	15.24	3.62	7.65	5.62	11.64
合计	50.92	100.00	47.23	100.00	48.32	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	3.28	11.32	4.29	13.22	3.94	12.25
保障房销售	0.43	9.21	0.27	11.65	0.23	3.70
房地产开发	0.12	8.40	0.10	5.56	0.02	20.51
租赁	1.27	55.82	1.74	60.11	1.78	68.45
安保服务	0.79	21.50	0.45	23.42	-	-
供热业务	0.22	29.62	0.14	26.28	-	-
担保	0.96	67.28	1.31	76.58	1.71	98.62
其他	3.11	40.02	1.38	38.14	1.68	29.79
合计	10.17	19.98	9.68	20.49	9.35	19.35

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；公司在建项目投资金额较大，面临一定的资本支出压力

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

³ 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。

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 2025 年末，公司已完工的基础设施代建项目包括钵池山公园景观提升、国际会展中心等，项目总投资为 97.33 亿元，拟回款 111.77 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，2025 年确认收入 17.80 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 2025 年末公司累计确认该项目的代建收入 92.32 亿元，剩余未结转成本为 63.76 亿元，尚未回款 25.14 亿元。

图表 2 截至 2025 年末公司已完工的基础设施代建项目情况（单位：年、亿元）

项目	项目主体	建设期间	总投资额	拟回款	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	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
淮海南路项目	中盛投资	2010-2025	2.12	2.44	2.44
龙腾路（横七路）项目	中盛投资	2010-2023	0.75	0.86	0.86
通衢大道（通海大道）项目	中盛投资	2010-2025	1.03	1.19	1.19
园区服务中心	中盛投资	2010-2025	1.05	1.21	1.21
合计		-	97.33	111.77	111.77

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司在建的基础设施代建项目主要由新希望投发和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”）负责，项目总投资 19.69 亿元，尚需投资 6.07 亿元。同期末，公司暂无拟建的基础设施项目。

图表3 截至2025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 ⁴
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 ⁵
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	科技产业园	4.49	0.62	3.87
工业园区高标准农田项目	科技产业园	1.61	1.52	0.09
永济路道路绿化工程	中盛投资	0.22	0.03	0.19
楚盐路道路绿化、亮化工程	中盛投资	0.58	0.18	0.40
合计	-	19.69	13.62	6.07

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.保障房建设

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

公司保障房建设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2025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129.50亿元，拟确认收入175.79亿元，已确认收入132.81亿元。

图表4 截至2025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

⁴ 此工程还需少许投入。

⁵ 同上。

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	10.00	10.00	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年前
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年前
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年前
春晖安置小区	中盛投资	定向销售	2018-2023	1.60	1.84	1.84	2030年前
人才公寓	中盛投资	回购	2018-2020	3.16	3.63	0.75	2030年前
栖霞花园三期	中盛投资	回购	2019-2024	2.46	2.83	1.48	2030年前
朱桥三期	中盛投资	回购	2019-2024	2.74	3.16	1.65	2030年前
2016年棚户区改造项目 ⁶	保障房公司	政府购买服务	2016-2019	36.15	60.50	23.61	2016-2041
合计	-	-	-	129.50	175.79	132.81	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司在建的保障房项目均为定向销售类，总投资 47.08 亿元，已投资 34.83 亿元，尚需投资 12.25 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项目。

图表 5 截至 2025 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	10.37
雅居苑	2022-2025 年	国联置地	定向销售	14.50	8.89
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	15.57
合计	-			47.08	34.83

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。淮安城资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，淮安城资与淮安市政府签订《土地开发整理协议》，协议约定土地开发时间及付费

⁶ 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。

安排，由淮安城资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）。淮安城资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2025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2025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2025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市场行情和政府土地出让计划安排影响，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且建设周期较长，面临较大的资本支出压力和资金平衡压力；考虑到政策支持及当地金融业发展状况，预计相关收入有一定保障

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2025年末，公司累计完成投资79.90亿元。

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2025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2025年末，

西地块（B 组团）和东地块（C 组团）已基本完工并实现销售和租赁，吸引建设银行、工商银行、苏州银行、邮储银行等入驻。2023~2025 年分别实现销售收入为 1.44 亿元、1.80 亿元和 0.10 亿元，租赁收入分别为 0.18 亿元、0.37 亿元和 0.32 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 2025 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		
				2026 年	2027 年	2028 年
淮安金融中心	2014-2030 年	120.00	79.90	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	92.00	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保持增长；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	2023 年	2024 年	2025 年
担保业务	1.43	1.52	1.66
贷款业务 ⁷	1.08	1.17	1.44
租赁业务	0.47	0.59	1.01
基金管理及其他	0.09	0.30	0.17
保理业务	0.02	0.16	0.39
合计	3.09	3.74	4.67

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 2025 年末注册资本为 40.22 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 6~12 个月的短期限担保为主，担保费率在 0.55%和 1.00%左右，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

⁷ 包括小贷、委贷、转贷等贷款业务。

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 2025 年末，淮安融担的融资性担保在保余额为 228.40 亿元，在保客户主要包含淮安市当地从事公用事业的国有企业、商贸企业、涉农企业以及个体工商户等，且以国有企业为主。从担保业务期限结构分布来看，6 个月以内、6~12 个月、12 个月以上项目在保余额占比分别为 1.41%、58.98%、39.61%；客户集中度方面，公司担保业务以单笔不超过 5000 万元的担保业务为主，担保余额在 5000 万元及以上的客户在保余额为 140.56 亿元，占全部担保业务余额的 61.54%。

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；2023 年~2025 年，公司担保代偿金额分别为 927.03 万元、1620.91 万元和 2106.79 万元，当期代偿回收金额分别为 374.79 万元、3272.40 万元和 4800.36 万元。截至 2025 年末，淮安融担前十大代偿项目的金额合计为 7177.01 万元，均为民营企业，反担保以“保证+抵押”的复合方式为主。针对上述代偿项目，淮安融担拟通过处置抵押资产、追偿反担保人和重整盘活等方式收回代偿款，但处置进程相对较慢，可能面临一定的损失。

图表 9 淮安融担的担保业务结构（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期新增担保金额	125.80	164.42	180.28
当期解除担保金额	93.82	114.07	157.19
期末在保余额	154.81	205.32	228.40
当期担保代偿率（%）	0.06	0.14	0.13
担保放大倍数（倍）	-	-	6.79

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转贷服务，期限一般在 14 天以内，且以 3 天内业务为主，年化收益率在 7%~8% 左右。2025 年，淮安金发共为小微企业及个体工商户办理 644 笔转贷业务，放款金额 164.02 亿元，年末放款余额 10.50 亿元。对于民营企业，公司均在银行出具放款批复后对贷款企业进行放款，企业偿还银行贷款后，银行将续贷资金直接划转至公司以归还转贷借款，形成业务资金闭环。

委托贷款业务的受托人包括民生银行、华夏银行等，期限均在 1 年以内，利率定价在年化 6.30%~6.90% 之间，风险缓释措施以国有企业的保证为主。截至 2025 年末，淮安金发合并口径的委托贷款余额为 3.35 亿元。

小额贷款业务利率定价在年化 6.0%~7.0% 之间，风险缓释措施包括担保和不动产抵押。截至 2025 年末，小额贷款的规模为 3.96 亿元，单户规模均在 2500 万元以下，融资人主要为从事农林牧渔业、公用事业、土地整理、机械制造、商贸物流等的国有企业和民营中小企业。

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；从项目定价情况来看，主要按照企业资质、所属行业、项目期限、担保

措施等因素进行定价，截至 2025 年末，其存量项目的平均利率在 7.2%左右。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。截至 2025 年末，公司存量融资租赁项目 71 个，存量项目余额 185746.63 万元。从行业分布来看，公司融资租赁业务客户以科学研究和技术服务业、租赁和商务服务业、电力、热力、燃气及水生产和供应业行业为主。公司融资租赁一般通过收取保证金、第三方进行担保等方式来控制兑付风险。

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。

2025 年，淮安金发各项业务实现营业收入合计 4.67 亿元，综合毛利率为 90.09%，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

公司其他业务包括以安保服务、租赁和物业服务为主的的城市服务板块，以供热为主的市政公用板块等，对营业收入和利润形成有益补充。2024 年随着部分子公司股权划出，公司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。2023~2025 年，公司实现租赁收入分别为 2.27 亿元、2.90 亿元和 2.60 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责任公司负责，2023~2025 年，公司实现物业收入分别为 0.46 亿元、0.97 亿元和 1.05 亿元。

企业管理

产权结构

截至 2026 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 9 人，其中职工董事 1 名，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生，股东代表董事 8 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；公司不设监事会、监事，由董事会审计与风控委员会、内部审计等机构行使相关职权；公司设总经理 1 名，总经理全面负责公司的日常工作，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

公司本部设置了综合管理部、党群工作部、市场开发部、企业管理部、财务管理中心、融资管理中心、审计风控部、纪律监督室、发展部 9 个职能部门，各部门均有明确的管理职能。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，可以满足公司日常经营和管理需要。

财务分析

财务质量

东方金诚公开查询了公司 2023 年~2025 年合并财务报表和 2026 年一季度合并财务报表。众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年~2025 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；2026 年一季度合并财务报表未经审计。

2024 年末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，即淮安城运，7 家子公司由直接控股变为间接控股。2025 年末合并范围内直接控股子公司 12 家，较上年末减少 2 家，即注销 1 家淮安报业传媒集团有限公司、无偿划出 1 家淮安市国有投资发展集团财务管理有限公司。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额保持较大规模并小幅波动，流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，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 年末下降主要系当年无偿划出子公司，2025 年增加主要系债权投资及子公司少数股东权益增加所致；资产结构以流动资产为主。

近年来，公司流动资产波动上升，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。其中，公司货币资金以银行存款为主，近年来因借款增加而有所增长。公司应收账款主要为应收的土地整理及代建工程款，近年来保持增加，主要系对淮安市市区快速路和高铁枢纽工程建设指挥部、江苏淮安工业园区管理委员会的应收款增加所致；2025 年末，前五大应收单位分别为江苏淮安工业园区管理委员会（48.87 亿元）、淮安市市区快速路和高铁枢纽工程建设指挥部（25.14 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 82.13%。同期末，公司按照账龄组合计提坏账准备 0.24 亿元。总体来看，公司应收账款保持增长，回款状况较差。

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 2025 年末，其他应收款账龄主要集中在 3 年~4 年及 5 年以上，按账龄共计提坏账准备 0.59 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（15.58 亿元）、淮安市大地拆迁服务中心（14.00 亿元）、淮安市清江浦区

房屋征收服务中心（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 36.16%，集中度一般。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。

公司存货以土地及开发成本为主，2024 年末下降主要系划出子公司导致其持有的项目出表。截至 2025 年末，存货中土地及开发成本为 298.85 亿元，其中土地资产为 141.40 亿元，以商业、住宅用地为主，开发成本是基础设施建设、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。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额	1478.23	1410.71	1445.13	1494.11
流动资产	780.25	755.52	779.77	821.53
其中：货币资金	64.04	48.36	60.79	96.52
应收账款	96.12	113.40	116.76	117.72
其他应收款	241.00	249.58	255.43	257.28
存货	363.66	327.49	325.02	326.57
非流动资产	697.98	655.18	665.35	672.58
其中：债权投资	15.50	19.00	28.71	32.44
长期股权投资	50.03	39.13	29.52	29.74
投资性房地产	215.93	187.63	187.46	187.46
其他权益工具投资	80.56	75.33	81.06	83.06
固定资产	43.70	40.86	44.89	44.54
在建工程	10.49	10.55	6.61	6.65
无形资产	71.82	70.25	69.88	69.89
其他非流动资产	204.16	204.16	204.26	204.26

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产有所波动，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。其中，债权投资包括发放贷款、委托贷款和债权投资，近年来持续增长主要系发放贷款增长所致。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%。2024 年末下降主要系对淮安淮润地产有限公司和淮安保联悦置业有限公司（以下简称“保联悦”）持有的股权无偿划出所致；2025 年下降主要系发放现金股利所致。公司投资性房地产主要为土地使用权和房产。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 2025 年末，投资性房地产包含土地资产 48.77 亿元和房屋建筑物为 138.69 亿元，尚有 15.43 亿元资产未办理权证。

其他权益工具投资主要是公司对淮安市交通控股集团有限公司（以下简称“淮安交控”）、淮安高新控股有限公司、淮安市文化旅游集团股份有限公司（以下简称“淮安文旅”）等当地国企单位的权益性工具投资，2025 年因对江苏省信用再担保集团有限公司的投资而增加。

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 4.23 亿元，2025 年末增加系在建工程转入所致。在建工程系公司自建的商业综合体及厂房项目。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 63.60 亿元，矿业权账面价值为 1.82 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。

截至 2025 年末，公司资产中公益性资产合计 284.78 亿元，公益性资产规模较大，占总资产比例为 19.71%，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 63.60 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 4.23 亿元（计入固定资产）。

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 184.91 亿元，包括受限投资性房地产 92.59 亿元、存货 47.05 亿元、固定资产 22.87 亿元、货币资金 16.22 亿元、在建工程 5.16 亿元、长期应收款 0.46 亿元、一年内到期的非流动资产 0.45 亿元和无形资产 0.10 亿元；受限资产占公司资产总额的比重为 12.80%。

资本结构

近年来，因划出部分子公司股权，公司所有者权益于 2024 年有较为显著的下降，但整体依然保持较大规模，资本实力很强

公司所有者权益构成上以实收资本和资本公积为主。2023 年以来，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，2024 年末大幅减少主要系子公司中盛投资⁸49%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；2025 年末增加主要系出售金融中心 10%股权、淮安市宏运资产管理有限公司 10%股权和淮安市国融投资建设有限公司 30%股权导致资本公积减少以及因此导致的其他综合收益的转入综合影响。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，2025 年末下降主要系出售子公司部分股权所致。少数股东权益为少数股东持有的权益部分，2025 年末增加系因划出部分子公司股权及子公司权益增加所致。未分配利润系历年利润累积，2025 年末因盈利减少而略有减少。

图表 11 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
所有者权益	725.64	666.10	698.38	698.88
其中：实收资本	307.40	307.40	307.40	307.40
资本公积	237.88	149.56	151.57	151.58
其他综合收益	92.33	67.11	61.30	61.32
未分配利润	41.06	41.51	40.98	40.74
少数股东权益	46.86	100.40	137.00	137.71

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司负债总额和全部债务规模波动增长，债务规模较大且短期债务占比较高，持续面临较大的集中偿付压力

近年来，公司负债总额波动增长，非流动负债占比分别为 52.84%、52.78%、52.81%和 50.39%。

⁸ 划出后，公司持有中盛投资股权 51%，仍纳入合并范围。

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，近年来增长较快，合作银行包括华夏银行、光大银行、江苏银行、中国银行、浦发银行等，用途主要为补充流动资金。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~2年和3年以上，2025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、淮安市环源城市排水有限公司、淮安市房地产开发服务中心、淮安国投和淮安市联融置业发展有限公司。公司一年内到期的非流动负债规模较大且波动增加，2025年末包括一年内到期的长期借款38.13亿元、应付债券73.47亿元、长期应付款7.30亿元和其他非流动负债24.60亿元，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、信托借款及保理借款，近年来随着债务偿还持续减少。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
负债总额	752.59	744.61	746.75	795.23
流动负债	354.90	351.57	352.36	394.51
其中：短期借款	61.84	59.24	77.00	100.17
其他应付款	72.45	77.50	62.45	64.48
一年内到期的非流动负债	145.34	142.12	147.77	165.43
其他流动负债	40.08	37.70	26.01	21.76
非流动负债	397.69	393.04	394.39	400.71
其中：长期借款	149.70	143.22	157.95	169.09
应付债券	187.18	187.36	200.77	197.45
长期应付款	14.13	10.43	5.61	3.87
其他非流动负债	16.76	26.97	4.63	4.82
全部债务	580.75	578.21	627.53	697.53
其中：短期债务	247.08	238.74	252.80	298.69
长期债务	333.67	339.47	374.74	398.84
资产负债率 (%)	50.91	52.78	51.67	53.22

数据来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

近年来，公司非流动负债略有增长，主要由长期借款、应付债券等构成。其中，公司长期借款以保证借款、抵押借款和质押借款为主，规模呈波动增长；合作银行主要为工商银行、邮储银行、农业银行、江苏银行等机构，用途主要为基础设施、保障房、房地产开发等项目建设，部分用于债务置换。此外，江苏省财政厅拨付的债务置换资金亦计入长期借款中，截至2025年末金额为22.85亿元。应付债券规模较大，主要系公司本部发行的中票、定向融资工具、公司债、企业债等，发行利率为1.50~3.43%之间，募集资金主要用于项目建设、偿还到期债务等。长期应付款为融资租赁借款，近年来因偿还持续减少。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），2024年末大幅增加系新增信托借款所致，2025年末因转入一年内到期的非流动负债大幅减少。

全部债务方面，公司全部债务规模波动增长，资产负债率水平波动上升，债务率水平一般。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。公司短期债务占比分别为42.55%、41.29%、40.28%和42.82%，持续面临较大的集中偿付压力。

截至 2025 年末，公司对外担保金额为 93.69 亿元⁹，担保比率为 13.41%，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

公司营业收入有所波动，利润对财政补贴和投资收益的依赖程度较高，总资本收益率和净资产收益率水平很低，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所波动，营业利润率波动增加，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。2023 年~2025 年，公司获得的财政补贴占同期利润总额的比重分别为 61.07%、53.27%和 68.58%，利润对政府补贴的依赖程度较高。自 2024 年开始，投资收益大幅增长，对利润的贡献程度持续升高，但其对利润的影响存在一定不确定性。同期，公司总资本收益率和净资产收益率水平很低，盈利能力较弱。

图表 13 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
营业收入	50.92	46.78	48.32	8.87
营业利润率	18.12	14.66	14.94	19.41
期间费用	7.40	7.32	7.62	2.13
利润总额	5.45	6.69	5.23	0.79
其中：财政补贴	3.33	3.56	3.59	-
投资收益	0.71	2.78	2.56	0.38
净利润	3.62	4.11	3.67	0.46
总资本收益率	0.70	0.76	0.70	-
净资产收益率	0.50	0.62	0.53	-

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，公司经营净现金流持续为正，但受波动较大的往来款影响，未来存在较大的不确定性；投资性现金流持续净流出，2025 年筹资性净现金流由负转正，投资活动对筹资活动存在较大依赖

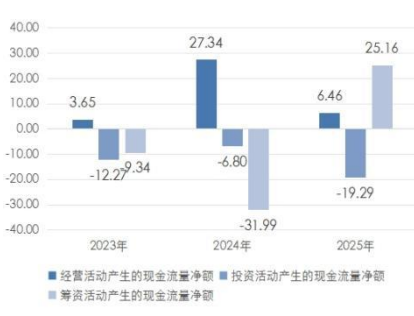
公司经营活动现金流入主要为基础设施建设及土地开发整理业务收入以及往来款形成的现金流入；现金收入比处于较高水平，获现能力较好；经营活动现金流出主要为公司支付的项目建设款以及与地方政府部门及相关单位的往来款。公司经营净现金流持续为正，但受波动较大的往来款影响，未来存在较大的不确定性。

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，2025 年筹资性净现金流由负转正。

整体来看，公司现金流由净流出转为净流入状态，但投资活动对筹资活动仍存在较大依赖。

⁹ 不含担保业务。

图表 14 公司现金流构成情况（单位：亿元）



科目	2023年	2024年	2025年	2026年 1~3月
经营活动现金流入	151.31	155.78	126.01	75.67
现金收入比 (%)	81.97	94.77	106.44	111.25
经营活动现金流出	147.66	128.44	119.55	80.15
投资活动现金流入	11.62	23.58	7.71	10.46
投资活动现金流出	23.89	30.38	27.00	18.36
筹资活动现金流入	304.52	333.33	378.56	104.35
筹资活动现金流出	313.86	365.32	353.40	57.79
现金及现金等价物净增加额	-17.96	-11.46	12.33	34.17

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了淮安市范围内的基础设施及保障房建设，相关业务的区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，融资渠道较为畅通，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。

图表 15 公司偿债能力指标

科目	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
流动比率 (%)	219.85	214.90	221.30	208.24
速动比率 (%)	117.38	121.75	129.06	125.46
货币资金短债比 (倍)	0.26	0.20	0.24	0.32
经营现金流动负债比 (%)	1.03	7.78	1.83	-
长期债务资本化比率 (%)	31.50	33.76	34.92	36.33
全部债务资本化比率 (%)	44.45	46.47	47.33	49.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.45	0.50	0.55	-
全部债务/EBITDA (倍)	43.93	40.40	47.40	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2026 年 3 月末，公司 1 年内到期债务为 298.69 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 2025 年经营活动的现金流净额为 6.46 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 2026 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，截至 2026 年 5 月 31 日，公司储备了公司债、PPN、企业债等批文 154.40 亿元，尚未使用额度合计 90.60 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。

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2026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

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

区域经济和财政状况

淮安市

淮安市位于南京都市圈和淮河生态经济带两大国家战略交汇处，聚焦以新能源汽车、锂电池、光伏产品为代表的“新三样”产业和绿色食品产业，近年来地区经济保持增长，综合经济

实力很强

淮安市是江苏省下辖地级市，位于南京都市圈和淮河生态经济带两大国家战略交汇处，被定位为区域中心城市。全市下辖 4 区 3 县，并设有国家级经开区、高新区各 1 个，总面积 10030 平方公里；截至 2024 年末，常住人口 452.35 万人，城镇化率达 68.5%。

淮安市正着力建设全国性综合交通枢纽，全面融入长三角一体化交通网络。宁淮高铁建成后，至南京仅需 1 小时；作为京杭大运河与淮河交汇的枢纽，淮安港可经水路直连上海、南京、连云港等重要港口，交通区位优势显著。

近年来，淮安市经济总量保持增长，聚焦以新能源汽车、锂电池、光伏产品为代表的“新三样”产业和绿色食品产业。2025 年，淮安市规上工业增加值增速达 8.1%，增速为江苏省第一，工业经济实力不断增强。从具体产业看，新能源汽车产业以比亚迪新能源专用车项目为核心，规划年产新能源商用车 30 万辆，带动百余家配套企业集聚。锂电池产业凭借天鹏锂能、理士电池等企业，实现圆柱形锂电池产能位居行业前列，储能电池出口额持续领先。绿色食品产业依托今世缘酒业打造“缘文化”特色品牌，并培育出以地理标志产品淮安大米、盱眙小龙虾为代表的百亿级产业链。

图表 16 淮安市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	5015.06	5413.02	5630.11
GDP 增速	7.8	7.1	5.9
人均 GDP (元)	110328	119473	124879
规上工业增加值增速	6.2	9.4	8.1
固定资产投资增速	-	-	-5.4
一般公共预算收入	316.61	325.54	335.33
政府性基金收入	435.92	370.71	311.59
上级补助收入	316.70	363.90	-
税收收入占比	75.58	76.71	77.65
财政自给率	44.14	43.84	46.68
地方政府债务余额	832.65	1031.29	1304.56
政府负债率	16.60	19.05	23.17

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：淮安市统计公报、财政预决算等公开资料，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，综合财政实力很强；但同时，政府性基金收入持续下滑，对地区可用财力形成一定影响

2023 年~2025 年，淮安市一般公共预算收入保持增长，同比增速分别为 5.5%、2.8%和 3.0%，税收收入占比亦持续上升。政府性基金收入规模较大，是地区发展建设的重要资金来源，但受宏观经济等因素影响持续下降，对地区可用财力形成一定影响，未来亦存在不确定性。同时，淮安市持续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 2025 年末，淮安市地方政府债务限额为 1329.54 亿元；地方政府债务余额 1304.56 亿元，其中一般债务 438.42 亿元、专项债务 866.14 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。2025年，淮安市构建全口径债务防控机制，科学制定债务规模和融资成本控制线，压降国企高成本融资。综上分析，淮安市整体财政实力很强。

综上所述，东方金诚对淮安市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

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”）和淮安文旅、淮安交控、淮安市开控实业投资发展集团有限公司（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”）、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 2025 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	1445.13	51.67	48.32	3.67
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	3283.98	52.98	180.66	3.81
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	2899.31	55.36	168.97	4.10
淮安文旅	淮安市文化旅游项目建设	329.51	22.59	10.82	0.19
淮安交控	淮安市交通投资建设、交通运输、港口物流和商贸	583.93	58.74	30.21	0.25
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	1155.02	57.65	39.81	4.82
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	772.53	43.57	13.16	2.72
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	485.51	57.95	12.71	2.45

数据来源：公司提供、公开资料，东方金诚整理

近年来，公司作为淮安市内重要的基础设施建设主体，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，截至 2025 年末公司

实收资本为 307.40 亿元，规模较大，主要为股东的土地等实物出资和资本公积转增。资产划拨方面，2012 年收到划拨资产较为集中，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，近三年公司累计收到江苏省财政厅拨付的债务置换资金为 50.50 亿元。财政补贴方面，2023 年~2025 年，公司分别获得政府财政补贴 3.33 亿元、3.56 亿元和 3.59 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 2025 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。

中债增主营业务包括增信业务和投资业务，其中投资业务收入对公司营业收入形成良好补充。2024 年中债增实现营业收入 13.66 亿元，同比下降 5.91%，其中增信业务收入和投资业务收入¹³占比分别为 53.04% 和 39.77%，投资业务收入占比较上年提升 6.68 个百分点。受外部市场需求波动、公司业务准入趋严等因素影响，近年来，中债增增信业务余额不断下降。截至 2025 年 3 月末，中债增未到期增信余额¹⁴328.19 亿元，较年初下降 11.17%，但仍保持了行业内很强的市场地位和竞争力。

作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增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，中债增风险管理机制

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。

不断完善，各项风控制度落实情况良好，客户整体质量较好，代偿风险较低；中债增投资资产以利率债和高等级信用债为主，2024年末I类资产占比超60%，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的增信业务单笔增信余额较大，行业和客户集中度处于较高水平；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，增信业务拓展承压。

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、支持创业创新、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2024年末，江苏信用再担保实收资本为130.30亿元，较年初增加9.89亿元，其中江苏省财政厅直接持股24.30%，为江苏信用再担保的实际控制人，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19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2024年末，江苏信用再担保总资产规模为415.75亿元，净资产262.31亿元；营业收入40.14亿元，净利润14.34亿元。

江苏省经济发展状况良好，2024年GDP达到13万亿元以上，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；受益于公司覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，2024年末江苏信用再担保合并口径直接担保业务余额达2147.02亿元，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的省级担保机构，纳入再担保体系的合作担保机构近150家，再担保业务实现省内全覆盖，对省内再担保

¹⁵ 不含纳入合并范围的结构化主体。

体系的构建发挥着核心作用；受益于各项业务的稳步发展，江苏信用再担保营业收入及净利润保持稳步增长，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。

同时，东方金诚关注到，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；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。

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

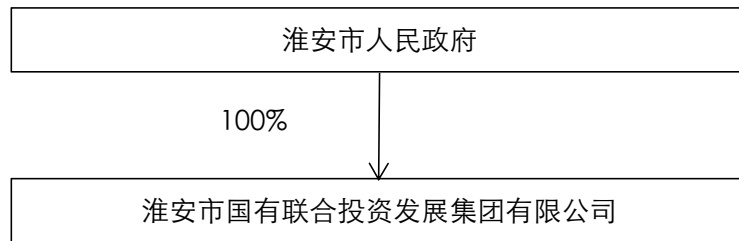
东方金诚认为，公司主要从事淮安市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等业务，同时还开展担保、贷款、融资租赁等类金融业务，主营业务具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项占比较高，且公益性资产规模较大，资产流动性及资产质量较差；公司全部债务规模保持较大且波动增长，短期债务占比较高，持续面临较大的集中偿付压力。

淮安市位于南京都市圈和淮河生态经济带两大国家战略交汇处，聚焦以新能源汽车、锂电池、光伏产品为代表的“新三样”产业和绿色食品产业，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”、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均具有一定的增信作用。

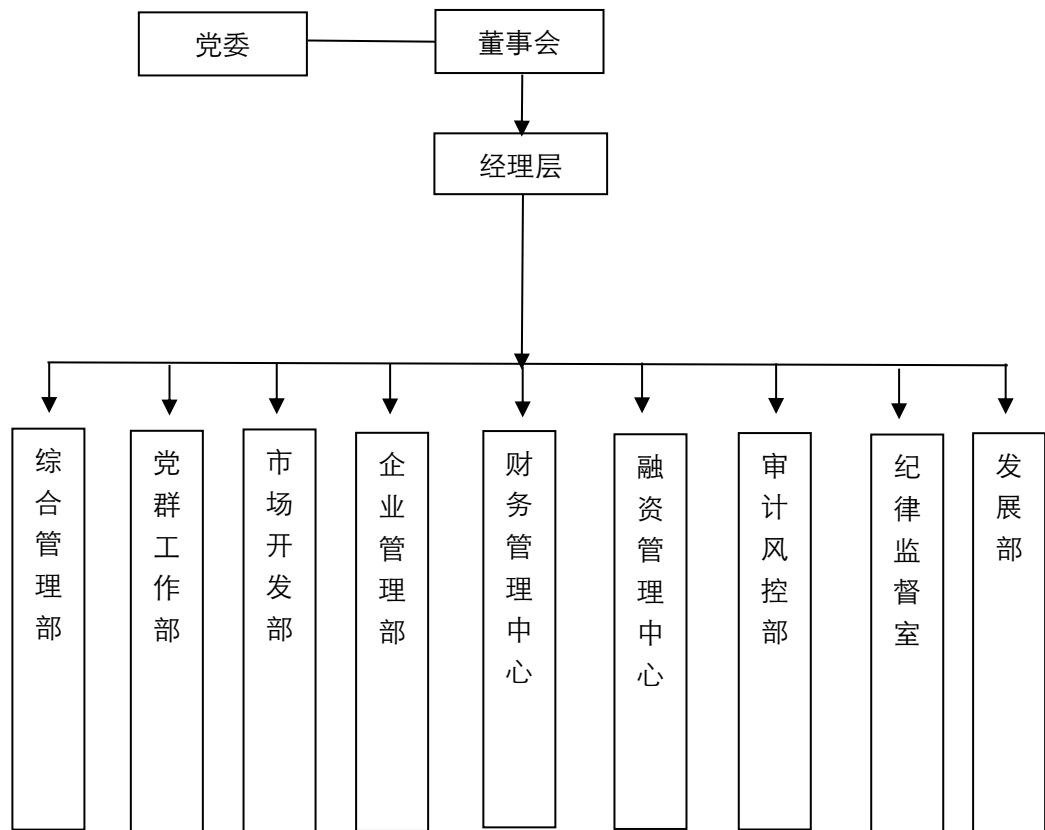
综上所述，公司自身偿债能力较强，并得到了股东及相关各方的有力支持，公司的主体信用风险极低，抗风险能力和偿债能力极强，“24 淮安国投 MTN002”“23 淮国联债 01/23 淮联 01”“24 淮国联债 01/24 淮联 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2026 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 2025 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	淮安市黄河机动车驾驶员培训学校有限公司	99.00	划拨
5	淮安市幽兰都大酒店有限责任公司	85.33	划拨
6	淮安市国联井盐发展有限公司	65.00	货币出资
7	淮安市国联城市服务有限公司	100.00	货币出资
8	淮安市华地置地有限公司	100.00	划拨、货币出资
9	淮安市国联置地有限公司	51.39	划拨、货币出资
10	淮安市金融中心投资建设有限公司	80.00	控股合并
11	淮安市国联城市运营管理有限公司	100.00	划拨
12	淮安市金融发展集团有限公司	44.21	划拨

资料来源：公司审计报告

附件三：截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）

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	207087.31	保证
2	淮安市联创产业发展集团有限公司	106686.66	保证
3	淮安市现代有轨电车有限公司	106040.00	保证
4	淮安市城建开发建设有限公司	69600.00	保证
5	淮安市华盛园林建设有限公司	45841.97	保证
6	淮安盐化投资开发有限公司	44799.99	保证
7	联创实业投资(江苏)集团有限公司	43162.50	保证
8	淮安市第三污水处理有限公司	38442.89	保证
9	淮安超裕市政工程有限公司	37862.84	保证
10	淮安超逸园林绿化有限公司	32081.52	保证
11	淮安洪泽湖文旅集团生态旅游有限公司	31710.00	保证
12	淮安市环源城市排水有限公司	26433.33	保证
13	淮安盐投能源投资发展有限公司	25567.97	保证
14	淮安市城融物流有限公司	25000.00	保证
15	淮安高新控股有限公司	15000.00	保证
16	洪泽县湖光供水有限公司	10000.00	保证
17	淮安市城融花卉苗木有限公司	10000.00	保证
18	淮安市洪泽国联建设工程有限公司	10000.00	保证
19	淮安市高新控股有限公司	9970.00	保证
20	淮安云帆农业开发有限公司	8700.00	保证
21	淮安盐兴运营实业有限公司	8400.00	保证
22	淮安华兴建设发展有限公司	4900.00	保证
23	淮安市城融贸易有限公司	4900.00	保证
24	淮安舒馨酒店管理有限公司	4700.00	保证
25	淮安市环源排水有限公司	4600.00	保证
26	淮安市洪泽洪通经济贸易有限公司	3300.00	保证
27	淮安洪泽蟹都文化传播有限公司	1000.00	保证
28	淮安盐发实业投资有限公司	575.10	保证
29	淮安富华物业管理有限公司	500.00	保证
	合计	936862.08	-

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	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1478.23	1410.71	1445.13	1494.11
存货	363.66	327.49	325.02	326.57
其他应收款	241.00	249.58	255.43	257.28
其他非流动资产	204.16	204.16	204.26	204.26
负债总额	752.59	744.61	746.75	795.23
应付债券	187.18	187.36	200.77	197.45
长期借款	149.70	143.22	157.95	169.09
全部债务	580.75	578.21	627.53	697.53
其中：短期债务	247.08	238.74	252.80	298.69
所有者权益	725.64	666.10	698.38	698.88
营业收入	50.92	46.78	48.32	8.87
净利润	3.62	4.11	3.67	0.46
经营活动产生的现金流量净额	3.65	27.34	6.46	-4.48
投资活动产生的现金流量净额	-12.27	-6.80	-19.29	-7.91
筹资活动产生的现金流量净额	-9.34	-31.99	25.16	46.56
主要财务指标				
营业利润率（%）	18.12	14.66	14.94	19.41
总资本收益率（%）	0.70	0.76	0.70	-
净资产收益率（%）	0.50	0.62	0.53	-
现金收入比率（%）	81.97	94.77	106.44	111.25
资产负债率（%）	50.91	52.78	51.67	53.22
长期债务资本化比率（%）	31.50	33.76	34.92	36.33
全部债务资本化比率（%）	44.45	46.47	47.33	49.95
流动比率（%）	219.85	214.90	221.30	208.24
速动比率（%）	117.38	121.75	129.06	125.46
货币资金短债比（倍）	0.26	0.20	0.24	0.32
经营现金流动负债比率（%）	1.03	7.78	1.83	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.50	0.55	-
全部债务/EBITDA（倍）	43.93	40.40	47.40	-

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。