

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016] 019 号

泗洪县宏源国有资产经营有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2015 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“泗洪县宏源国有资产经营有限公司 2015 年公司债券”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，同时维持“泗洪县宏源国有资产经营有限公司 2015 年公司债券”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年五月二十四日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 019 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对泗洪县宏源国有资产经营有限公司及其发行的“泗洪县宏源国有资产经营有限公司 2015 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，泗洪县宏源国有资产经营有限公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定；同时维持“泗洪县宏源国有资产经营有限公司 2015 年公司债券”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年五月二十四日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与泗洪县宏源国有资产经营有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与泗洪县宏源国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因泗洪县宏源国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泗洪县宏源国有资产经营有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至泗洪县宏源国有资产经营有限公司“15 泗洪债”到期兑付日有效。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。



东方金诚国际信用评估有限公司
2016 年 5 月 24 日

泗洪县宏源公有资产经营有限公司

主体及“15泗洪债”2016年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】019号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2016年5月24日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2015年6月25日

债券概况

债券简称：15 泗洪债
发行额：10 亿元
票面利率：6.15%
发行日期：2015 年 3 月 16 日
债券期限：7 年
偿还方式：分期偿还本金，按年付息
增信措施：土地使用权抵押

评级小组负责人

王磊

评级小组成员

范明

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚认为 2015 年以来宿迁市泗洪县经济保持较快发展，以酿酒食品、纺织服装、电子电器、机械加工和塑膜材料等为代表的工业经济发展势头良好，经济实力继续增强；2015 年泗洪县一般公共预算收入保持增长，获得上级政府财政支持力度仍较大，财政实力较强；泗洪县宏源公有资产经营有限公司（以下简称“宏源公资”或“公司”）作为泗洪县重要的保障房建设主体，继续承担泗洪县保障房建设等业务，业务具有较强的区域专营性；公司在财政补贴和资本金注入等方面继续得到当地政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司从事的土地一级开发整理业务受房地产市场波动等因素影响较大，未来也存在较大的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力；公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货占比较大，资产流动性较差；公司利润对财政补贴具有较大依赖，盈利能力较弱。

公司以其合法拥有的评估价值为 260861.14 万元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍具有一定的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“15 泗洪债”的信用等级为 AA+。

主要数据和指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（万元）	937120.55	1255343.68	1661363.00
所有者权益（万元）	590228.13	692455.49	976477.63
全部债务（万元）	139140.95	186784.00	289252.86
营业收入（万元）	62092.17	71906.11	70706.14
利润总额（万元）	19146.50	17364.07	29410.89
EBITDA（万元）	29219.10	29152.56	37479.39
营业利润率（%）	26.33	10.47	16.56
净资产收益率（%）	2.96	2.39	2.89
资产负债率（%）	37.02	44.84	41.22
全部债务资本化比率（%）	19.08	21.24	22.85
流动比率（%）	326.26	261.64	292.06
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	6.41	7.72
EBITDA 利息倍数（倍）	4.15	3.13	6.62

注：表中数据来源于公司 2013 年~2015 年合并财务报表。

跟踪评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券信用等级: AA+

评级时间: 2016 年 5 月 24 日

上次评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券信用等级: AA+

评级时间: 2015 年 6 月 25 日

债券概况

债券简称: 15 泗洪债

发行额: 10 亿元

票面利率: 6.15%

发行日期: 2015 年 3 月 16 日

债券期限: 7 年

偿还方式: 分期偿还本金, 按
年付息

增信措施: 土地使用权抵押

评级小组负责人

王 磊

评级小组成员

范 明

邮箱:

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

优势

- 2015 年以来宿迁市泗洪县经济保持较快发展, 以酿酒食品、纺织服装、电子电器、机械加工和塑膜材料等为代表的工业经济发展势头良好, 经济实力继续增强;
- 2015 年泗洪县一般公共预算收入保持增长, 获得上级政府财政支持力度仍较大, 财政实力较强;
- 公司作为泗洪县重要的保障房建设建设主体, 继续承担泗洪县保障房建设等业务, 业务具有较强的区域专营性;
- 公司在财政补贴和资本金注入等方面继续得到当地政府的大力支持;
- 公司以其合法拥有的评估价值为 260861.14 万元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保, 仍具有一定的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司从事的土地一级开发整理业务受房地产市场波动等因素影响较大, 未来也存在较大的不确定性;
- 公司在建项目投资规模较大, 未来面临一定的筹资压力;
- 公司资产以流动资产为主, 但流动资产中变现能力较差的存货占比较大, 资产流动性较差;
- 公司利润对财政补贴具有较大依赖, 盈利能力较弱。

跟踪评级说明

2015 年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“15 泗洪债”）于 2015 年 3 月 16 日发行。根据相关监管要求及“15 泗洪债”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”）根据泗洪县宏源国有资产经营有限公司（以下简称“宏源公资”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

泗洪县宏源国有资产经营有限公司成立于 2000 年 12 月 27 日，初始注册资本为 3660 万元人民币，原始股东为泗洪县国有资产管理委员会（以下简称“泗洪县国资委”）和泗洪县财政局国债服务部。经过多次增资和股权变更，截至 2015 年 12 月末，公司注册资本和实收资本均为 214000 万元，泗洪县国资委持有公司 100% 股权，泗洪县人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为泗洪县重要的投融资主体，继续负责泗洪县保障房建设和土地开发整理等业务。

截至 2015 年末，公司拥有 11 家控股子公司和 5 家持股 50% 以上的企业，详见表 1。

表 1：截至 2015 年末公司下辖子公司情况

单位：万元、%

公司全称	公司简称	经营范围	注册资本	持股比例	表决比例
泗洪县城市建设投资经营有限责任公司	泗洪城建	城市基础设施及公用市政设施投资建设	40000.00	100.00	100.00
泗洪县盛达咨询担保有限公司	盛达担保	贷款担保	50210.00	99.83	99.83
泗洪县宏源国际大酒店有限公司 ¹	宏源酒店	中餐、住宿	6050.00	100.00	100.00
宿迁金龙水利建设工程有限公司	金龙水利	水利水电建筑施工、市政工程施工	20641.00	87.21	87.21
泗洪县大禹投资有限公司	大禹投资	商业投资、市政工程	20000.00	40.00 ²	66.16
泗洪县惠民养老产业投资发展有限公司	惠民养老	房地产开发、养老产业投资管理服务	1000.00	100.00	100.00
江苏省农富现代农业科技发展有限公司 ³	农富农业	农业高新技术研发、农作物种植、销售	1500.00	90.00	-
泗洪县金路桥客运有限公司 ⁴	金路桥客	客运服务	500.00	90.00	-

¹ 2015 年之前，宏源酒店收入和成本计入泗洲酒店进行核算，未纳入公司合并报表。2015 年，宏源酒店的收入才开始纳入宏源公资报表。

² 2012 年末，公司投资设立大禹投资，持有其 40% 股权；2013 年末，公司投资设立金龙水利建设公司，持有其 87.21% 股权，而金龙水利持有大禹投资 30% 股权。故 2013 年末，公司享有大禹投资的表决权 66.16%，因此大禹投资纳入了公司合并范围。

³ 根据 2010 年 12 月泗洪县人民政府《关于明确泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外投资资产管理的通知》（洪政发[2010]266 号），宏源公资投资的江苏省农富现代农业科技发展有限公司由泗洪国资委负责管理。宏源公资无控制权只保留账面投资价值，宏源公资未将其纳入合并报表范围。

⁴ 根据 2011 年 4 月泗洪县人民政府《关于明确泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外投资资产管理的通知》（洪政发[2011]236 号），宏源公资投资的泗洪县金路桥客运有限公司由泗洪国资委负责管理。宏源公资无

运					
泗洪县泗洲大酒店有限公司 ⁵	泗洲酒店	中餐经营	50.00	100.00	-
泗洪县茧丝绸有限责任公司 ⁶	茧丝绸公司	干蚕茧、生丝、丝绸制品购销	352.48	63.78	-
泗洪县广播电视信息网络有限公司 ⁷	泗洪广电	广播电视传输网络建设、运营、维护	600.00	100.00	-
泗洪县宏聚华商贸有限公司	宏聚华	建筑材料、机械设备销售、咨询服务	1000.00	100.00	100.00
泗洪宏远水利工程有限公司	宏远水利	水利水电、市政建设工程、销售水利设备	20000.00	100.00	100.00
泗洪县宏鑫物业管理有限公司	宏鑫物业	房屋租赁	50.00	100.00	100.00
泗洪县永盛创业投资有限公司	永盛创业	创业投资、咨询	10000.00	100.00	100.00
泗洪县新农村建设投资有限公司	新农建投	新农村建设项目投资、土地综合整治	4000.00	75.00	75.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

募集资金使用情况

“15 泗洪债”于 2015 年 3 月 16 日发行，为 10 亿元 7 年期的附息式固定利率企业债券，票面年利率为 6.15%。

本期债券募集的 10.00 亿元分别用于黄山丽景苑小区保障性住房项目和山河佳苑碧桂园保障性住房项目。募集资金投资项目计划总投资 27.52 亿元，截至 2015 年 12 月末，募集资金使用情况见表 2。

表 2：2015 年 12 月末本期债券募集资金使用情况

单位：万元

项目	项目投资额	使用募集资金	已投入募集资金
黄山丽景苑小区保障性住房项目	155161	60000	40820
山河佳苑碧桂园保障性住房项目	120000	40000	40000
合计	275161	100000	80820

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

宏观经济

控制权只保留账面投资价值，宏源公资未将其纳入合并报表范围。

⁵ 根据 2013 年 12 月泗洪县人民政府《关于明确泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外投资资产管理的通知》（洪政发[2013]269 号），宏源公资投资的泗洪县泗洲大酒店有限公司由泗洪国资委负责管理。宏源公资无控制权只保留账面投资价值，宏源公资未将其纳入合并报表范围。

⁶ 根据 2010 年 12 月，泗洪县人民政府《关于明确泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外投资资产管理的通知》（洪政发[2010]266 号），宏源公资投资的泗洪县茧丝绸有限责任公司由泗洪国资委负责管理。宏源公资无控制权只保留账面投资价值，宏源公资未将其纳入合并报表范围。

⁷ 根据 2010 年 12 月，泗洪县人民政府《关于明确泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外投资资产管理的通知》（洪政发[2010]266 号），宏源公资投资的泗洪县广播电视信息网络有限公司由泗洪国资委负责管理。宏源公资无控制权只保留账面投资价值，宏源公资未将其纳入合并报表范围。

2016 年 1 季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化

根据国家统计局初步核算，2016 年 1 季度中国实现国内生产总值(GDP)158526 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.7%，比 2015 年 1 季度下降 0.3 个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

2016 年 1 季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年同期提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 5.8%，增速比上年全年回落 0.3 个百分点，但比今年 1-2 月份加快 0.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业企业实现利润总额 13421.5 亿元，同比增长 7.4%，增速比 1-2 月份提高 2.6 个百分点。2016 年 3 月末，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 4.3%，PPI 已持续 49 个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大。

2016 年 1 季度，固定资产投资累计同比增长 10.7%，较 1-2 月的 10.2%以及 2015 年的 10.0%有所回升；基础设施投资（不含电力）15384 亿元，同比增长 19.6%，高于 2015 年全年的 17.29%，增速比 1-2 月份加快 4.6 个百分点。1 季度，房地产投资增速 6.2%，较 1-2 月份提高 3.2 个百分点，房地产投资增速有所回升。同期，国内消费市场表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强；进出口总额同比下降 5.9%，出口和进口值也延续同比下降的走势，但一般贸易进出口 2.91 万亿元，占同期我国进出口总值的 55.9%，比上年同期提升 0.6 个百分点，贸易结构有所优化。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，有助于缓解宏观经济增速下行的压力

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2016 年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广 PPP 模式等措施，加大了积极财政政策的实施力度，并在 2016 年 1 季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015 年至今，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了 62 个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了 PPP 模式。截至 2016 年 1 季度末，全国各地公布推荐的 PPP 项目有 7110 个，计划投资额 8.3 万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2016 年 1 季度，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币

存款准备金率 0.5 个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕。此外，央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具，支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，引导降低社会融资成本，促进经济结构调整和转型升级。1 季度，我国社会融资规模增量 6.59 万亿元；3 月末，广义货币（M2）余额 144.62 万亿元，同比增长 13.4%，狭义货币（M1）余额 41.16 万亿元，同比增长 22.1%，金融对实体经济支持力度加大。总体来看，2016 年 1 月以来银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析，2016 年，中央政府以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策与稳健的货币政策，宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

行业及区域经济环境

行业分析

随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持增长，市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求等方面发挥重要作用

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。2015 年我国常住人口城镇化率已达 56.10%，但仍低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平。2014 年 3 月，国家发改委发布了《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2015 年，62 个国家新型城镇化综合试点工作已平稳有序开展。预计新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

2016 年 1 季度，全国基础设施投资（不含电力）15384 亿元，同比增长 19.6%。其中，水利管理业投资增长 26.8%，增速加快 2.1 个百分点；公共设施管理业投资增长 31%，增速加快 4.5 个百分点；道路运输业投资增长 10.1%，增速加快 3.3 个百分点；铁路运输业投资增长 2.1%。预计 2016 年，城市基础设施建设投资规模将进一步扩大。

城市基础设施建设资金需求巨大，国家通过多种方式加大城市基础设施建设的投资力度。近以来，国家进一步加大了专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等国家十一大投资工程包和六大消费工程等重大投资领域的支持力度；同时大力推广 PPP 模式，通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持快速增长，市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方面发挥重要作用

用。

地区经济

1. 宿迁市

2015 年以来，宿迁市地区经济保持快速增长，第二产业仍为宿迁市经济发展的主要推动力，四大主导产业运行良好，经济实力依然较强

2015 年，宿迁市经济保持增长，经济实力仍然很强。2015 年宿迁市实现地区生产总值 2126.19 亿元，同比增长 10.0%。分产业来看，第一产业增加值 251.65 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值为 933.56 亿元，同比增长 12.6%；第三产业增加值为 745.48 亿元，同比增长 11.0%。2015 年宿迁市完成固定资产投资 1838.97 亿元，较 2014 年增长 17.9%；社会消费品零售总额为 626.64 亿元，同比增长 11.0%。

表 3：2013 年～2015 年宿迁市主要经济和财政指标

单位：亿元、%

主要经济指标	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1706.28	12.5	1930.68	10.8	2126.19	10.0
人均地区生产总值（元）	35484	11.9	40000	-	43853	-
财政总收入	381.94	14.6	438.50	14.8	411.98	-1.4
固定资产投资	1290.75	25.8	1559.22	20.8	1838.97	17.9
社会消费品零售总额	442.43	14.0	497.96	12.6	626.64	11.0
进出口总额（亿美元）	33.22	19.0	37.55	13.0	25.99	-30.8
三次产业结构	13.8:47.8:38.4		13.4:48.1:38.5		12.1:48.5:39.4	

资料来源：2013 年～2015 年宿迁市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，2015 年，宿迁市三次产业结构由 2013 年的 13.8:47.8:38.4 调整为 12.1:48.5:39.4。宿迁市经济以第二产业为主。

宿迁市工业经济仍以化工、食品生物医药、新材料和装备制造产业等为主导产业，高新技术产业快速发展。2015 年宿迁市工业经济持续发展，实现规模以上工业增加值为 994.22 亿元，较 2014 年增长 11.5%；其中，规模以上工业企业实现主营业务收入 3666.35 亿元，比上年增长 12.6%。高新技术产业方面，2015 年宿迁市高新技术企业实现产值 754.67 亿元，同比增长 14.8%；高新技术企业产值占规模以上工业总量的 19.8%。

2015 年宿迁市第三产业继续保持增长。交通运输方面，2015 年宿迁市完成客运量 7176 万人，较 2014 年增长 3.5%；完成货运量 5035 万吨，同比下降 8.2%。旅游方面，2015 年宿迁市有旅游景点 44 个，其中 4A 级景区 8 个，3A 级景区 17 个，全年实现旅游总收入 175.6 亿元，同比增长 20.5%。

2. 泗洪县

2015 年以来，泗洪县经济保持较快增长，经济规模位于宿迁市前列，经济实力较强

泗洪县隶属于江苏省宿迁市，位于江苏省西北部，处于淮河中游，东临中国五大淡水湖之一的洪泽湖，西接安徽省泗县、五河县、明光市，面积为 2731 平方公里。2015 年，泗洪县下辖 14 个镇、9 个乡，162 个居委会、159 个村。截至 2015 年末，泗洪县总户籍人口为 110.09 万。

图 1：泗洪县行政区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，泗洪县经济保持较快增长，总体经济规模位于宿迁市前列，经济实力较强。2013 年~2015 年，泗洪县实现地区生产总值分别为 300.30 亿元、326.98 亿元和 361.32 亿元，同比增长分别为 12.5%、10.7%和 10.2%。

从产业结构来看，2015 年，泗洪县第一产业增加值为 55.38 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值为 154.91 亿元，同比增长 11.4%；第三产业增加值为 151.03 亿元，同比增长 11.8%。2015 年，泗洪县三次产业结构为 15.33:42.87:41.80，经济结构以第二产业和第三产业为主。

2015 年，泗洪县实现社会消费品零售总额为 93.41 亿元，同比分别增长 11.2%。按消费形态分，批发和零售业实现 85.3 亿元，增长 10.9%；住宿和餐饮业实现 8.11 亿元，增长 15.8%。2015 年，泗洪县完成固定资产投资 336.04 亿元，同比增长为 19.2%。

泗洪县是我国重要的无纺布生产基地，形成了酿酒食品、纺织服装、电子电器、机械加工和塑膜材料等支柱产业

泗洪县工业经济保持快速发展，形成了以酿酒食品、纺织服装、电子电器、机械加工和塑膜材料为主导的产业结构。2015 年，泗洪县规模以上工业增加值为 178.78 亿元，同比增长 11.2%。2015 年，泗洪县上述五大主导行业分别完成规模以上产值 178.86 亿元、91.72 亿元、79.3 亿元、86.41 亿元和 66.83 亿元，分别

同比增长 17.85%、20.68%、13.1%、19.5%和 16.4%；合计 427.92 亿元，占全部规模以上工业产值的 77.12%。

财政状况

泗洪县⁸

2015 年，泗洪县一般公共预算收入保持增长，上级财政支持力度较大，财政实力较强

2015 年，泗洪县实现财政收入⁹为 85.36 亿元，较上年有所下降，主要为国有土地使用权出让面积和政府性基金收入大幅下降所致。2015 年，泗洪县财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主。2015 年，一般公共预算收入和上级补助收入占财政收入的比例分别为 37.00%和 43.16%。

表 4：2013 年～2015 年泗洪县财政收入情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入	29.62	28.01	31.59
其中：税收收入	22.46	23.79	26.72
非税收入	7.15	4.22	4.87
上级补助收入	29.57	33.68	36.84
其中：返还性收入	2.45	2.50	2.55
一般性转移支付	13.08	15.14	19.95
专项转移支付	14.04	16.04	14.34
政府性基金收入	26.39	37.63	16.52
财政专户收入	0.06	0.07	0.41
财政收入	85.64	99.39	85.36

资料来源：泗洪县财政局，东方金诚整理

随着泗洪县经济的持续发展，泗洪县一般公共预算收入继续增加。2015 年，泗洪县一般公共预算收入为 31.59 亿元，同比增加 12.78%；其中税收收入为 26.72 亿元，同比增长 12.32%，占一般公共预算收入的比例为 84.58%，占比仍较高。

2015 年泗洪县政府性基金收入受房地产市场周期性波动等因素影响大幅下降，未来仍存在一定的不确定性

2015 年，泗洪县政府性基金收入为 16.52 亿元，同比下降了 56.10%，主要是受泗洪县房地产去库存化的影响，2015 年泗洪县减少国有土地供给，国有土地使用权出让面积大幅下降，导致 2015 年泗洪县政府性基金收入有所下降。以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定

⁸ 根据《江苏省政府关于实行省直管县财政管理体制改革的意见》苏政发〔2007〕29 号文件，从 2007 年起，泗洪县财政体制由市财政管理改为省财政直接管理。

⁹ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+财政专户收入。

的不确定性。

2015 年，泗洪县上级补助收入为 36.84 亿元，同比增长 9.38%，占财政收入的比例为 43.16%。

2015 年，泗洪县财政支出规模继续增加，一般公共预算支出占比较高

2015 年，泗洪县财政支出¹⁰为 88.80 亿元，同比下降 12.14%，仍以一般公共预算支出为主。其中，一般公共预算支出为 66.96 亿元，同比增长 15.51%。其中，一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生等刚性支出¹¹合计为 42.16 亿元，在一般公共预算支出的占比为 62.96%，占比仍较高。2015 年，泗洪县政府性基金支出为 16.82 亿元，同比下降 56.93%。

表 5：2013 年～2015 年泗洪县财政支出情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算支出	55.89	57.97	66.96
其中：一般公共服务	3.25	2.91	2.99
教育	12.42	15.85	17.62
社会保障和就业	18.32	14.29	15.32
医疗卫生	4.04	5.64	6.23
政府性基金支出	27.33	39.05	16.82
上解上级支出	3.44	3.98	4.61
财政专户支出	0.06	0.07	0.41
财政支出	86.71	101.07	88.80

资料来源：泗洪县财政局，东方金诚整理

2015 年，泗洪县的地方财政自给率为 47.17%，地方公共财政预算收支平衡能力仍较弱。

截至 2015 年末，泗洪县地方政府债务余额为 45.88 亿元，其中政府负有偿还责任的债务为 45.74 亿元；政府负有担保责任的债务为 0.04 亿元；政府可能承担一定救助责任的债务为 1.20 亿元。2015 年，泗洪县财政收入为 85.36 亿元，以此计算，2015 年末地方政府债务率¹²为 53.75%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自于保障房建设业务，2015 年毛利率较上年有所上升

跟踪期内，公司作为泗洪县重要的投融资主体，继续负责泗洪县保障房建设和

¹⁰ 财政支出=公共财政预算支出+政府性基金支出+上解上级支出+财政专户资金支出。

¹¹ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

¹² 债务率=政府债务余额/财政收入。

土地开发整理等业务。

2015 年，公司实现营业收入 70706.14 万元，同比下降 1.67%。跟踪期内，公司营业收入主要来源于保障房销售业务，保障房销售收入在营业收入中占比为 88.37%；土地开发整理业务未实现收入。

其他业务方面，公司其他业务收入主要来自于酒店服务收入、担保收入和工程收入。

表 6：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	62092.17	100.00	71906.11	100.00	70706.14	100.00
保障房销售	44779.42	72.12	61732.72	85.85	62484.63	88.37
土地开发整理	9773.33	15.74	0.00	0.00	0.00	0.00
旅游服务	833.37	1.34	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6706.06	10.80	10173.39	14.15	8221.51	11.63
毛利润	19405.90	100.00	12666.06	100.00	16051.16	100.00
保障房销售	7782.81	40.11	3839.35	30.31	10147.94	63.22
土地开发整理	5929.37	30.55	0.00	0.00	0.00	0.00
旅游服务	649.02	3.34	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5044.70	26.00	8826.71	69.69	5903.22	36.78
毛利率		31.25		17.61		22.70
保障房销售		17.38		6.22		16.24
土地开发整理		60.67		-		-
旅游服务		77.88		-		-
其他		75.23		86.76		71.80

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年，公司实现毛利润为 16051.16 万元，较 2014 年增长 26.72%，主要来源于保障房销售业务。同期，公司毛利率为 22.70%，同比增长 5.09 个百分点，主要是保障房小区中利润率较高的商业门面房及车位销售较多所致。

保障房建设

公司承担了泗洪县大部分安置房项目建设，业务具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司经泗洪县政府授权，继续承担了泗洪县全部的保障房项目建设业务，业务具有较强的区域专营性。

公司的保障房业务包括城市棚户区危旧房改造安置住房、限价房、经济适用房和公租房项目，以安置房为主。公司保障房建设用地来源于划拨用地和公司通过招拍挂程序摘牌的地块，保障房建设前期资金来源主要为自筹、拆迁款和泗洪县财政局的补贴款，以及配套土地出让金净收益。

公司保障房项目建设完成后由公司负责销售。2012 年 6 月之前，拆迁户房屋拆迁主要采用货币安置方式，即拆迁部门按照拆迁房屋面积支付拆迁款，保障房建成后拆迁户可以选择按售价购买保障房并交付房款。2012 年 6 月及之后，拆迁户

房屋拆迁主要采用产权调换方式，即拆迁部门按照拆迁房屋面积发放拆迁凭证，保障房建设完成后由拆迁户选择相应面积的保障房并办理产权手续，如调换面积不足拆迁户需要补交相应金额。公司在收到拆迁户的结算金额后确认保障房销售收入，同时结转保障房成本。

截至 2015 年末，公司已完成的保障房建设工程包括团结花园、天星花园、东方花园老南区、东方花园南区、东方花园北区、汴东新苑、富康花园、太阳城（二期）、楚天小区、黄河花园、红星花园（一、二期）、山河佳苑、黄山丽景苑西区和红星花园·荷花园（一期）等项目，建筑面积为 205.15 万平方米，建设户数 18701 套，总投资额为 25.37 亿元。2015 年，公司实现保障房销售收入为 62484.63 万元，保障房销售业务毛利率为 16.24%，保障房业务毛利率同比增加 10.02 个百分点。

公司在建保障房项目规模较大，未来将面临一定的筹资压力

截至 2015 年末，公司重点在建项目包括黄山丽景苑东区（一期）、山河佳苑碧桂园、红星花园西区、杉鑫小区、兴康花园和高庄花园等项目，计划总投资额为 445181 万元，已累计完成投资 226570 万元，尚需投资 218611 万元，公司未来存在一定的筹资压力。其中，黄山丽景苑和山河佳苑碧桂园保障性住房项目为“15 泗洪债”募投项目。

表 7：截至 2015 年末公司重点在建保障房项目情况

项目名称	面积 (万平方米)	总投资额 (万元)	累计投资额 (万元)	建设周期 (月)	预计户数 (套)
黄山丽景苑东区（一期）	15.30	32000	24540	50	1262
山河佳苑碧桂园	40.28	120000	40000	49	2771
红星花园西区	36.10	95000	16425	24	1820
杉鑫小区	30.72	32400	25455	60	3064
兴康花园	26.75	55581	45990	60	1989
高庄花园	55.46	110200	74160	60	4304
合计	204.61	445181	226570	-	15210

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

土地开发整理

公司从事的土地一级开发整理业务具有较强的区域专营性，但土地开发整理业务受房地产市场波动等因素影响较大，未来存在较大的不确定性

经泗洪县政府授权，公司承担泗洪县规划范围内的土地一级开发整理，业务区域专营性较强。

公司持有的待开发土地使用权主要是通过股东投入、无偿划拨和招拍挂方式获得。2014 年 8 月，根据泗洪县政府的相关文件，泗洪县政府授权公司对泗洪县城区总面积约为 157.23 万平方米（合 2358.5 亩，见下表）国有土地进行开发整理。土地开发整理完成后，交由泗洪县政府相关部门通过招拍挂出让并扣除相关税费后按约定金额返还公司，公司将其收到的土地出让金返还款确认为开发整理收入，同时结转相关土地开发整理成本。但受到房地产市场不景气等因素影响，公司 2014 年和 2015 年末未发生土地开发整理业务。

表 8：2014 年 8 月公司获得授权待开发土地情况

单位：亩、万元/亩

地块名称	位置	面积	预计出让均价
A-01-1	黄山路东侧、分金亭路南侧、濉河北侧、武夷山路西侧	239.0	105
A-02-1	黄山路东侧、长江路南侧、分金亭东路北侧、武夷山路西侧	414.4	105
A-03-1	旗杆路东侧、长江路南侧、洪泽湖大街北侧、黄山路西侧	166.6	105
A-04-1	青阳北路东侧、长江路南侧、洪泽湖大街北侧、旗杆路西侧	192.9	105
B-01-1	嵩山路东侧、居民区南侧、濉河北侧、建设北路西侧	41.9	90
B-02-1	衡山北路东侧、长江西路南侧、濉河北侧、嵩山路西侧	300.1	90
B-04-1	泰山北路东侧、居民区南侧、濉河北侧、衡山北路西侧	165.1	90
C-01-1	罗卜里路东侧、顺河路南侧、泗河西大街北侧、电厂巷西侧	93.3	115
C-02-1	罗卜里路东侧、顺河路南侧、泗河西大街北侧、电厂巷西侧	34.8	115
C-03-1	居民区东侧、顺河路南侧、泗河西大街北侧、衡山北路西侧	136.0	115
D-01-1	濉河东侧、居民区南侧、S121 北侧、开发大道西侧	321.8	100
D-02-1	开发大道东侧、健康路南侧、山河路北侧、衡山南路西侧	123.2	100
D-03-1	濉河东侧、S121 南侧、黄河路北侧、开发大道西侧	129.4	100
合计		2358.5	102

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司持有的待开发整理土地为 157.23 万平方米，规模较大。未来公司将按照泗洪县政府的规划对其开发，待整理的土地完成出让后，相关土地出让返回款将成为公司营业收入的重要保障，有利于提高公司盈利水平。但东方金诚也关注到，公司土地出让情况易受房地产市场和土地交易市场波动以及政府规划等因素影响，土地开发整理收入未来存在较大的不确定性。

其他业务

担保及工程施工等其他业务对公司收入起到一定的补充作用

公司从事的其他业务主要包括工程施工、融资性担保、房屋出租、酒店服务等业务，分别由子公司金龙水利、宏远水利、盛达担保、宏鑫物业、泗洲酒店等负责。2015 年，上述业务分别形成收入 2357.93 万元、3809.87 万元、356.81 万元和 977.82 万元，是公司营业收入的有益补充。受原子公司鑫隆担保被无偿划出影响，公司担保业务收入由 2014 年的 5968.02 万元下降到 2015 年的 3809.87 万元。

政府支持

跟踪期内，公司作为泗洪县重要的保障房建设主体，继续得到泗洪县政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持

资本金注入方面，2015 年，根据洪国资[2015]1 号文，泗洪县国资委将 50 处房产共计 637222.01 平方米注入公司；根据洪国资[2015]2 号文，泗洪县国资委将 11 块土地使用权无偿划转至公司，面积合计为 112479.49 平方米。以上房产和土地使用权增加公司资本公积合计 244189.50 万元。同年，根据泗洪县拆迁补偿批文¹³，公

¹³ 参见公司 2015 年审计报告。

司将县政府人社局档案、原药监局审计局、附属小学拆迁补偿款往来款转入资本公积，增加资本公积为 5144.86 万元。

政府补贴方面，2015 年，公司收到的财政补贴为 27998.33 万元¹⁴。

考虑到未来公司将继续在泗洪县保障房建设业务中发挥重要作用，预计公司仍将获得泗洪县政府提供的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2015 年末，公司注册资本和实收资本均为 214000 万元。泗洪县政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人，较上年末未发生变化。

治理结构

公司不设股东会，由股东履行出资人职责。公司设立了包括董事会、监事会和总经理在内的法人治理结构。

董事会由 5 名董事成员组成，其中职工董事 1 名。除职工董事由职工代表大会选举产生外，其他董事均由股东按有关程序委派。董事会设董事长一人。

监事会由 5 名监事组成，其中 2 名成员由职工代表大会选举产生，其余 3 名成员由股东按有关程序派出。监事会设主席一名，由股东在监事成员中指定。

公司设总经理一名，总经理人选由股东提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。总经理为公司法定代表人，对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，履行相应的职责。总经理办公会为公司日常经营活动的决策机构，审议公司日常经营事项及重大经营决策。

管理水平

公司下设资产管理部、财务部、融资部、综合事务部和办公室。

公司建立了《公司财务管理制度》、《投融资管理制度》和《公司资产管理制度》等各项内控管理制度。财务方面，由公司董事会和总经理负责公司资金调配、成本核算和财务管理工作。投融资方面，公司根据相关法律法规，建立了对公司内部投、融资及资产项目的管理决策（包括对内投资、对外投资、对外融资、重大资产重组及对外担保等事项）和投融资体系。

综合看来，跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015 年合并财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

¹⁴ 根据洪国资（2015）3 号文件，泗洪县政府给予公司子公司城建投财政补贴 26000 万元。根据苏财工贸[2013]138 号和苏财经[2013]32 号，泗洪县政府给予公司子公司盛达担保财政补贴 695.33 万元。根据宿发改投资发[2015]92 号，宿迁市政府给予公司子公司城建投财政补贴 1303 万元。

对公司 2015 年度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。跟踪期内，公司未变更会计师事务所。

截至 2015 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 11 家。2015 年，泗洪县国资委将新农建投和永盛创业无偿划入宏源公资。同年，子公司泗洪县康达农村经济发展有限公司被无偿划出。

资产构成与资产质量

公司资产近年来增长较快，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍然较高，资产流动性依然较差

2015 年末，公司资产总额为 166.14 亿元，较 2014 年末增长 32.34%。其中，流动资产 137.62 亿元，占资产总额的比重为 82.83%，公司资产仍以流动资产为主。

1. 流动资产

2015 年末，公司流动资产为 137.62 亿元，较 2014 年末增长 14.74%。公司流动资产仍主要是由存货和其他应付款构成，两者合计占流动资产的比例为 93.93%。

2015 年末公司存货为 95.04 亿元，在流动资产中占比为 69.06%，主要是土地使用权及开发成本。其中，土地使用权主要来自于政府划拨，面积合计 2867019.79 平方米，账面价值 66.92 亿元，占存货的比重为 70.41%，流动性较弱，详见附件三；开发成本为 18.43 亿元，主要安置房建设成本，占存货的比重为 19.39%。此外，公司还有林场资产使用权账面价值 7.10 亿元，占存货的比重为 7.47%。综合来看，公司存货变现能力较弱。

2015 年末，公司其他应收款为 34.23 亿元，在流动资产中占比为 24.87%，主要为应收往来款。从账龄来看，2015 年末，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占比为 50.86%，1~2 年的占比为 15.92%，2~3 年的占比为 9.10%，3 年以上的占比为 24.12%。

2. 非流动资产

2015 年末，公司非流动资产为 28.52 亿元，其中投资性房地产为 25.52 亿元，在非流动资产中占比为 89.47%。截至 2015 年末，公司投资性房地产主要为泗洪县国资委注入的房产，详见附件四。

截至 2015 年末，公司受限资产为 50.76 亿元¹⁵，主要为用于抵押的土地使用权、房产和银行存款保证金，受限资产占资产总额的比重为 30.55%。

资本结构

跟踪期内，得益于泗洪县国资委向公司划拨资产，公司所有者权益大幅提升

2015 年末，公司所有者权益为 97.65 亿元，同比增长 41.02%。2015 年公司所有者权益大幅增加主要是由于泗洪县政府划拨给公司土地使用权和房产所致。

截至 2015 年末，公司所有者权益中实收资本为 21.40 亿元，占比 21.92%；资本公积为 63.95 亿元，占所有者权益比重为 65.49%，主要为泗洪县划拨的资金和土地使用权所致；未分配利润为 10.49 亿元，占所有者权益比重为 10.75%。

¹⁵ 详见附表五。

公司负债规模近年来增长较快，但有息债务规模较小，资产负债率处于较低水平

2015 年末，公司负债总额为 68.49 亿元，同比增长 21.67%。其中，流动负债为 47.12 亿元，同比增长 2.79%，在负债总额中占比为 68.80%，占比较 2014 年末下降 12.64 个百分点。跟踪期内，公司负债结构仍以流动负债为主，但负债占比有所下降。

截至 2015 年末，公司流动负债主要以其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款为主，三者合计占流动负债的比重为 88.62%。其中，公司其他应付款为 35.19 亿元，在流动负债中占比为 74.67%，较 2014 年末增加 0.03 个百分点，主要是由于与泗洪县财政局的往来款增加所致；一年内到期的非流动负债为 4.32 亿元，在流动负债中占比分别为 9.16%，较 2014 年末下降 0.07 个百分点，主要为 1 年内到期的长期借款；短期借款为 2.26 亿元，在流动负债中占比分别为 4.79%，较 2014 年末下降 1.89 个百分点。

2015 年末，公司非流动负债为 21.37 亿元，其中长期借款为 12.01 亿元，应付债券为 93556.86 万元，主要为“15 泗洪债”。

从有息债务规模来看，2015 年末，公司全部债务为 28.93 亿元，较上年末增加 10.25 亿元，以长期有息债务为主。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 41.22%和 22.85%，较 2014 年末分别下降 3.62 个百分点和增加 1.61 个百分点，负债水平一般。

截至 2015 年末，公司无对外担保等或有事项。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于安置房建设业务，利润对财政补贴具有较大依赖，盈利能力较弱

2015 年，公司营业收入为 70706.14 万元，同比下降 1.67%；期间费用为 10988.46 万元，占营业收入的 15.54%，较 2014 年下降 4.26 个百分点。同期，公司利润总额为 29410.89 万元，其中收到的政府补助为 27998.33 万元，公司利润总额对财政补贴的依赖程度仍很大。

2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.68%和 2.89%，分别较 2013 年下降 0.26 个百分点和增加 0.50 个百分点，公司盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流波动较大，对政府支付的安置房建设项目款、财政补贴和往来款具有较大依赖，未来存在一定的不确定性

2015 年，公司经营活动现金流入为 18.53 亿元，同比下降 49.42%，主要来自于政府支付的安置房建设项目款、财政补贴和往来款所形成的现金流入；经营活动现金流出为 18.02 亿元，同比下降 49.42%，主要是公司支付的项目工程款及往来款等形成的现金流出；经营性净现金流为 0.51 亿元。公司经营性现金流对政府支付的安置房建设项目款、财政补贴和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2015 年，公司筹资活动现金流入为 17.30 亿元，较 2014 年增加 85.03%，主要来自于银行借款和“15 泗洪债”；筹资活动现金流出为 14.32 亿元，较 2014 年增加 45.99%，主要用来偿还债务和泗洪县财政的往来款；筹资性净现金流为 29.79 亿元。考虑到公司在建项目投资规模较大，公司未来仍面临一定的筹资压力。

2015 年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.36 亿元，同比减少 0.26 亿元，波动较大。

偿债能力

跟踪期内，公司现金流对债务的保障程度仍然较弱，但公司从事的保障房建设业务专营性较强，得到了泗洪县政府提供的有力支持，公司综合偿债能力仍然很强

2015 年末，公司流动比率为 292.06%，速动比率为 90.36%，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，资产流动性较差。

从长期偿债能力来看，2015 年末，公司长期债务资本化比率为 17.95%；全部债务/EBITDA 为 7.72 倍，债务负担一般。同时，公司经营性现金流对波动性较大的政府补助依赖较大，对全部债务的保障程度较弱。

尽管公司资产及现金流对债务的保障程度较弱，但考虑到公司作为泗洪县重要的保障房建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，得到了泗洪县政府较大力度的支持，东方金诚认为公司的综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2016 年 5 月 9 日，公司已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，公司于 2015 年 3 月公开发行“15 泗洪债”并按期于 2016 年 3 月 15 日支付利息；于 2016 年 1 月 15 日非公开发行总额为 10 亿元的“16 泗宏源”债券，尚未到利息兑付日。

抗风险能力

基于对宿迁市及泗洪县地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

担保范围

担保范围包括本期债券的本金和利息及违约金、损害赔偿金以及为实现抵押权而发生的全部合理费用（包括但不限于律师费、诉讼费、担保费等）和支出。

担保效力

公司用于本期债券抵押的 16 宗土地使用权的登记面积合计 83.25 万平方米，土地用途为商业、住宅。2015 年，公司未对抵押的土地使用权价值进行重新评估。根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的《土地评估报告》（国融兴华评报

字[2014]第 530003 号), 评估价值为 26.09 亿元, 对本期债券募集资金覆盖倍数为 2.61 倍。抵押物的基本情况如下表所示。

表 9: 用于抵押的土地使用权基本情况

单位: 平方米、万元

土地证编号	宗地位置	土地权属性质	面积	评估价值
洪国用(2014)第 5900 号	嵩山北路西侧	商住用地	64067.00	14886.50
洪国用(2014)第 5898 号	嵩山北路东侧	商住用地	39733.00	10317.57
洪国用(2014)第 5787 号	高速公路东侧	商住用地	55333.00	14558.11
洪国用(2014)第 5786 号	波西登西侧	商住用地	46800.00	12313.08
洪国用(2014)第 5790 号	山河西路北侧	商住用地	46800.00	12313.08
洪国用(2014)第 5783 号	山河西路北侧	商住用地	42800.00	11260.68
洪国用(2014)第 5785 号	高速公路西侧	商住用地	15533.00	4086.73
洪国用(2014)第 5789 号	体育路西侧	商住用地	49733.00	17103.18
洪国用(2014)第 5788 号	体育路东侧	商住用地	21400.00	7359.46
洪国用(2014)第 5782 号	青阳北路西侧	商业用地	61933.00	22915.21
洪国用(2014)第 2999 号	泗洪县淮河路南侧、人民北路东侧	商住用地	13359.60	4201.59
洪国用(2014)第 2605 号	泗洪县广场西路东侧	商业用地	20867.00	6562.67
洪国用(2014)第 2647 号	泗洪县小楼居委会黄山路西侧	商业用地	46666.00	14657.79
洪国用(2014)第 3006 号	泗洪县长江路北侧	商业用地	11315.30	3564.32
洪国用(2014)第 2624 号	泗洪县山河路南侧、体育路西侧	商业用地	160605.00	64964.72
洪国用(2014)第 2620 号	泗洪县洋青路东侧、淮河路南侧	综合用地	144767.00	39796.45
合计	-	-	832486.30	260861.14

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司用于抵押的 16 宗土地使用权位于泗洪县主城区范围内, 临近崇山北路、淮河路、长江路、体育路等多条市区主干道, 交通较为便利, 并达到了“五通一平”¹⁶的开发水平。近年来, 泗洪县经济保持快速增长, 城镇化速度不断加快, 带动了当地房地产市场不断发展, 未来泗洪县房地产和土地市场价格大幅下降的可能性较小。

总体来看, 公司以其合法拥有的评估总价值为 26.09 亿元的 16 宗土地使用权为按期足额清偿本期债券全部本息提供抵押担保, 仍具有一定的增信作用。

结论

东方金诚认为近年来泗洪县经济发展较快, 形成了酿酒食品、纺织服装、电子电器、机械加工和塑膜材料等支柱产业, 经济实力较强; 泗洪县一般公共预算收入保持增长, 上级财政支持力度很大, 财政实力较强; 公司是泗洪县重要的保障房建设主体, 在保障性住房建设业务等公共事业方面具有较强的区域专营性, 在财政补贴和资本金注入等方面得到了地方政府的大力支持。

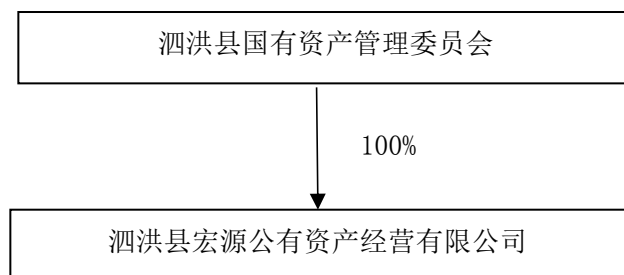
同时, 东方金诚也关注到, 公司从事的土地一级开发整理业务受房地产市场波

¹⁶ 五通一平是指土地达到通路、通上水、通下水、通电、通讯和场地平整的开发情况。

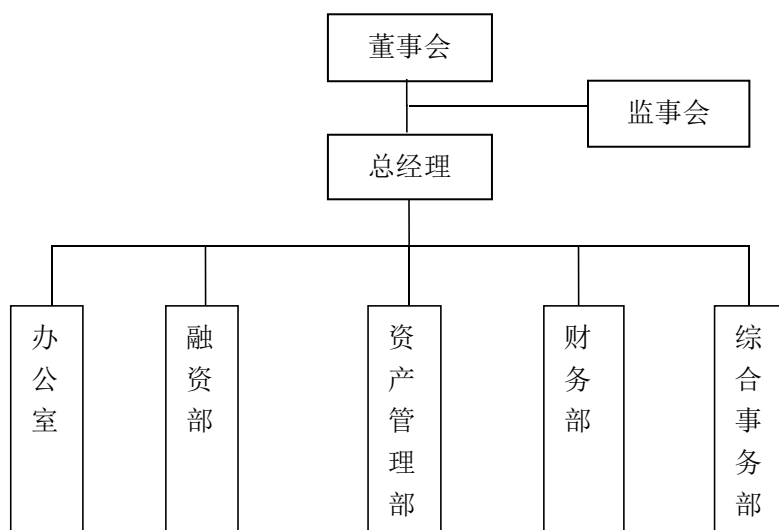
动等因素影响较大，未来也存在较大的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力；公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货占比较大，资产流动性较差；公司利润对财政补贴具有较大依赖，盈利能力较弱。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“15 泗洪债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2015 年末公司股权结构图



附件二：截至 2015 年末公司组织架构图



附件三：截至 2015 年末公司计入存货的土地明细表（单位：平方米、万元）

序号	土地证字号	土地面积	土地用途	土地账面价值
1	洪国用（2014）第 5789 号	49733.00	批发零售、城镇住宅用地	15367.60
2	洪国用（2014）第 5900 号	55859.30	批发零售、城镇住宅用地	13857.62
3	洪国用（2014）第 5898 号	38715.10	批发零售、城镇住宅用地	8594.32
4	洪国用（2014）第 5787 号	55333.00	批发零售、城镇住宅用地	10258.80
5	洪国用（2014）第 5790 号	46800.00	批发零售、城镇住宅用地	8676.72
6	洪国用（2014）第 5786 号	46800.00	批发零售、城镇住宅用地	8676.72
7	洪国用（2014）第 5783 号	42800.00	批发零售、城镇住宅用地	7935.12
8	洪国用（2014）第 5785 号	15533.00	批发零售、城镇住宅用地	2879.88
9	洪国用（2014）第 5788 号	21400.00	批发零售、城镇住宅用地	8265.75
10	洪国用（2014）第 5782 号	61933.00	批发零售、城镇住宅用地	19137.40
11	洪国用（2014）第 2999 号	13359.60	商业用地	2453.48
12	洪国用（2014）第 2605 号	20867.00	商业用地	1485.60
13	洪国用（2014）第 2647 号	46666.00	商业用地	12915.32
14	洪国用（2014）第 3006 号	11315.30	商业用地	2089.23
15	洪国用（2014）第 2622 号	7996.00	商业用地	2213.96
16	洪国用（2014）第 2646 号	22831.00	商业用地	6380.81
17	洪国用（2014）第 2624 号	160605.00	商业用地	59982.43
18	洪国用（2014）第 2616 号	13021.50	商业用地	3622.89
19	洪国用（2014）第 2618 号	15353.00	商业用地	11784.92
20	洪国用（2014）第 2626 号	6798.00	商业用地	2500.88
21	洪国用（2014）第 2625 号	4422.00	综合用地	1118.08
22	洪国用（2014）第 2619 号	11002.00	综合用地	3626.94
23	洪国用（2014）第 2621 号	33694.20	综合用地	8209.47
24	洪国用（2014）第 2623 号	8303.00	综合用地	2699.81
25	洪国用（2014）第 2617 号	164943.00	综合用地	41784.76
26	洪国用（2014）第 2641 号	31764.00	综合用地	10433.76
27	洪国用（2014）第 3004 号	6697.30	商业用地	1183.53
28	洪国用（2014）第 2648 号	58964.00	综合用地	13545.26
29	洪国用（2014）第 2596 号	13238.50	商业用地	2427.01
30	洪国用（2014）第 2610 号	3994.40	商业用地	583.06
31	洪国用（2014）第 2612 号	6722.50	商业用地	1194.42
32	洪国用（2014）第 2614 号	11698.10	商业用地	2243.53
33	洪国用（2014）第 2627 号	105699.00	综合用地	30689.35
34	洪国用（2014）第 3002 号	13300.00	商业用地	2544.32
35	洪国用（2014）第 2639 号	5345.70	商业用地	786.05
36	洪国用（2014）第 2629 号	21591.40	商业用地	4019.50
37	洪国用（2014）第 2996 号	11712.00	商业用地	2149.69
38	洪国用（2014）第 2620 号	144767.00	综合用地	32406.08
39	洪国用（2014）第 2632 号	9392.50	商业用地	1396.77
40	洪国用（2012）第 1677 号	56239.10	商业用地	9487.54
41	洪国用（2010）第 4795 号	7041.60	综合用地	1979.39
42	洪国用（2012）第 3000 号	86670.00	综合用地	17680.68

43	洪国用（2012）第 2999 号	261319.80	综合用地	54093.20
44	洪国用（2012）第 2996 号	17260.00	综合用地	3598.71
45	洪国用（2012）第 2997 号	24908.40	综合用地	5156.04
46	洪国用（2012）第 2994 号	8697.90	综合用地	1761.32
47	洪国用（2012）第 2998 号	51565.60	综合用地	10519.38
48	洪国用（2012）第 2995 号	17643.00	综合用地	3572.71
49	洪国用（2012）第 5666 号	27713.00	商住用地	3211.54
50	洪国用（2012）第 5671 号	65533.00	商住用地	4049.96
51	洪国用（2012）第 5669 号	11533.00	商住用地	2138.28
52	洪国用（2012）第 5670 号	18066.00	商住用地	2233.04
53	洪国用（2012）第 5668 号	19533.00	商业用地	3250.68
54	洪国用（2012）第 5667 号	14733.00	商业用地	2731.56
55	洪国用（2013）第 4718 号	63000.00	商业用地	12875.00
56	洪国用（2013）第 4719 号	66666.70	商业用地	12360.00
57	洪国用（2014）第 5791 号	10000.00	批发零售、城镇住宅用地	3399.00
58	洪国用（2014）第 5761 号	88600.00	批发零售、城镇住宅用地	21218.00
59	洪国用（2014）第 5761 号	—	—	—
60	洪国用（2014）第 5781 号	4800.00	批发零售、城镇住宅用地	1779.84
61	洪国用（2014）第 5792 号	4267.00	批发零售、城镇住宅用地	1713.92
62	洪国用（2014）第 5784 号	13733.00	批发零售、城镇住宅用地	6789.76
63	洪国用（2014）第 5645 号	37716.00	商业用地	5826.71
64	洪国用（2014）第 5644 号	39034.00	商业用地	6030.65
65	洪国用（2014）第 8827 号	46362.00	—	7162.62
66	洪国用（2014）第 9090 号	7693.00	批发零售、住宅用地	2971.55
67	洪国用（2014）第 9086 号	27207.00	批发零售、住宅用地	10509.09
68	洪国用（2014）第 9364 号	5227.00	风景名胜设施用地	807.52
69	洪国用（2014）第 11088 号	44662.00	批发零售、住宅用地	14574.50
70	洪国用（2014）第 11089 号	52813.00	批发零售、住宅用地	14028.60
71	洪国用（2014）第 9232 号	40666.80	—	9373.00
72	洪国用（2014）第 9228 号	58000.20	—	13390.00
73	洪国用（2014）第 9231 号	34666.80	—	8034.00
74	洪国用（2015）第 6956 号	21533.40	批发零售	3169.93
75	洪国用（2015）第 4404 号	1653.20	批发零售	350.94
76	洪国用（2015）第 4449 号	5723.30	批发零售	1238.24
77	洪国用（2015）第 4450 号	6302.90	批发零售	1370.69
78	洪国用（2015）第 4456 号	3669.40	批发零售	750.36
79	洪国用（2015）第 4405 号	29593.79	批发零售、城镇住宅用地	5531.38
80	洪国用（2015）第 5168 号	546.20	商业用地	96.99
81	洪国用（2015）第 7933 号	739.30	综合用地	189.39
82	洪国用（2015）第 7846 号	40297.00	批发零售、城镇住宅用地	5374.81
83	洪国用（2015）第 7454 号	2001.00	批发零售	595.20
84	洪国用（2015）第 7338 号	420.00	批发零售	100.07
合 计		2867019.79	—	669196.63

附件四：截至 2015 年末公司投资性房地产的房产明细表（单位：平方米、万元）

序号	土地证字号	面积	房产坐落位置	账面原值
1	洪房权证泗洪县字第 S022996 号	3854.53	泗洪县建设北路东侧 1 幢, 2 幢, 3 幢	2890.90
2	洪房权证泗洪县字第 S023754 号	86.59	泗洪县人民南路西侧 13 幢, 14 幢	47.62
3	洪房权证泗洪县字第 S023753 号	722.17	泗洪县人民南路西侧 10 幢, 11 幢, 12 幢	397.19
4	洪房权证泗洪县字第 S023751 号	3864.39	泗洪县人民南路西侧 7 幢, 8 幢, 9 幢	2124.89
5	洪房权证泗洪县字第 S023747 号	313.14	泗洪县人民南路西侧 4 幢, 5 幢, 6 幢	172.23
6	洪房权证泗洪县字第 S023740 号	530.78	泗洪县人民南路西侧 1 幢, 2 幢, 3 幢	271.22
7	洪房权证泗洪县字第 S028780 号	2597.05	泗洪县人民北路西侧 1 幢, 2 幢, 3 幢	1454.35
8	洪房权证泗洪县字第 S022995 号	4357.44	泗洪县山河路南侧, 人民南路东侧 1 幢, 2 幢, 3 幢	3921.70
9	洪房权证泗洪县字第 S020003 号	4843.53	洪县珠江路北侧, 人民路东侧 1 幢, 2 幢, 3 幢	1210.88
10	洪房权证泗洪县字第 S020004 号	5967.51	泗洪县珠江路北侧, 人民路东侧 4 幢, 5 幢	1491.88
11	洪房权证泗洪县字第 S037368 号	2161.9	泗洪县山河路北侧 4 幢, 5 幢, 6 幢	1988.95
12	洪房权证泗洪县字第 S037370 号	93.17	泗洪县山河路北侧 7 幢, 8 幢	85.72
13	洪房权证泗洪县字第 S037366 号	1202.08	泗洪县山河路北侧 1 幢, 2 幢, 3 幢	1105.91
14	洪房权证泗洪县字第 S022041 号	601.25	泗洪县珠江路南侧(工业园东区)9-12 幢	90.19
15	洪房权证泗洪县字第 S022047 号	6606.03	泗洪县珠江路南侧(工业园东区)1-4 幢, 6-8 幢	990.90
16	洪房权证泗洪县字第 S060535 号	1584.12	泗洪县青阳镇洪桥路北侧 1 幢, 2 幢, 3 幢, 4 幢	918.79
17	洪房权证泗洪县字第 S060537 号	1954.22	泗洪县青阳镇五台山路东侧 1 幢, 2 幢	1133.45
18	洪房权证泗洪县字第 S060536 号	3966.05	泗洪县青阳镇五台山路东侧 1, 2, 3 幢	2300.31
19	洪房权证泗洪县字第 S022997 号	1668.63	泗洪县建设南路东测 1 幢	1501.77
20	洪房权证泗洪县字第 S023755 号	722.13	泗洪县泗洲西大街南侧 1 幢, 2 幢, 3 幢	404.39
21	洪房权证泗洪县字第 S028303 号	688.77	泗洪县泗洲山河路南侧 1 幢, 2 幢, 3 幢	358.16
22	洪房权证泗洪县字第 S028304 号	499.32	泗洪县泗洲山河路南侧 4 幢, 5 幢	259.65
23	洪房权证泗洪县字第 S028307 号	5628.66	泗洪县开发区东侧黄山路西侧, 濉河路北侧 1 幢, 2 幢	844.30
24	洪房权证泗洪县字第 S028306 号	1647.21	泗洪县开发区东区黄山路西侧 1 幢	247.08
25	洪房权证泗洪县字第 S028305 号	3342.97	泗洪经济开发区东区黄山路 1 幢, 2 幢	501.45
26	洪房权证泗洪县字第 S044476 号	1291.66	泗洪县体育西路 1 幢, 2 幢, 3 幢	723.33
27	洪房权证泗洪县字第 S051048 号	475.02	泗洪县宁徐路西侧(农资大市场)15 幢 02#	403.77
28	洪房权证泗洪县字第 S038641 号	329.21	泗洪县宁徐路西侧(农资大市场)15 幢 03#	289.70
29	洪房权证泗洪县字第 S025688 号	483.16	泗洪县五台山路西侧一幢	459.00
30	洪房权证泗洪县字第 S019424 号	9966.44	泗洪县城头乡四分场观鸟园对面	5979.86

			1#-34#幢	
31	洪房权证泗洪县字第 S023722 号	2375.42	泗洪县人民南路东侧 1 幢. 2 幢. 3 幢	1068.94
32	洪房权证泗洪县字第 S023729 号	1336.37	泗洪县人民南路东侧 7 幢. 8 幢. 9 幢	601.37
33	洪房权证泗洪县字第 S023724 号	747.15	泗洪县人民南路东侧 4 幢. 5 幢. 6 幢	336.22
34	洪房权证泗洪县字第 S023732 号	120.42	泗洪县人民南路东侧 10 幢	54.19
35	洪房权证泗洪县字第 S019562 号	94.11	泗洪县洪泽湖路南侧（洪中清华园）5 幢 43, 44	94.11
36	洪房权证泗洪县字第 S019563 号	376.68	泗洪县洪泽湖路南侧（洪中清华园）3 幢 7#-14#	376.68
37	洪房权证泗洪县字第 S019564 号	137.24	泗洪县洪泽湖路南侧（洪中清华园）7 幢 65#-67#	137.24
38	洪房权证泗洪县字第 S019565 号	86.3	泗洪县洪泽湖路南侧（洪中清华园）7 幢 62#, 63#	86.30
39	洪房权证泗洪县字第 S019566 号	137.24	泗洪县洪泽湖路南侧（洪中清华园）7 幢 57, 58, 59#	137.24
40	洪房权证泗洪县字第 S019558 号	50.98	泗洪县洪泽湖路南侧（洪中清华园）3 幢 4	50.98
41	洪房权证泗洪县字第 S019559 号	39.63	泗洪县洪泽湖路南侧（洪中清华园）6 幢 56	39.63
42	洪房权证泗洪县字第 S019560 号	94.17	泗洪县洪泽湖路南侧（洪中清华园）3 幢 17#, 18#	94.17
43	洪房权证泗洪县字第 S019561 号	188.22	泗洪县洪泽湖路南侧（洪中清华园）5 幢 33#-36#	188.22
44	洪房权证泗洪县字第 S001587 号	1243.25	泗洪县幼儿园南侧 1 幢	775.79
45	泗洪县房权证字第 085666 号	2771.09	泗洪县人民南路	382.91
46	洪房权证泗洪县字第 S016697 号	915.7	泗洪县人民中路东侧县医院宿舍楼北侧 1 幢 2.3 层	41.70
47	洪房权证泗洪县字第 S001472 号	723.66	泗洪县人民中路东侧步行街内 1 幢	44.46
48	洪房权证泗洪县字第 S001470 号	377.72	泗洪县人民中路东侧步行街内 1 幢	18.18
49	洪房权证泗洪县字第 S028241 号	54.07	泗洪县泗州东大街南侧（东盛大都会）A 幢 8#	43.54
50	洪房权证泗洪县字第 S088912 号	8078.31	健康路北侧，汴西路西侧	3196.10
51	洪房权证泗洪县字第 S082056 号	5722.02	长江路北侧，广场西路东侧	2024.31
52	洪房权证泗洪县字第 S082163 号	8701.89	长江路北侧，新区一号路西侧	3083.22
53	洪房权证泗洪县字第 S082322 号	11224.13	太行山路西侧，和谐路北侧	3977.40
54	洪房权证泗洪县字第 S082165 号	6371.03	和谐路北侧，新区一号路东侧	2180.36
55	洪房权证泗洪县字第 S082049 号	5287.20	建设北路东侧，仁和路北侧	1865.28
56	洪房权证泗洪县字第 S082051 号	9717.75	淮河路南侧，新区一号路东侧	3427.59
57	洪房权证泗洪县字第 S082055 号	6848.38	长江路北侧，广场东路西侧	2412.10
58	洪房权证泗洪县字第 S082343 号	10235.41	人民北路东侧，仁和路南侧	3596.12
59	洪房权证泗洪县字第 S082166 号	6643.99	长江路北侧，人民北路东侧	2338.29
60	洪房权证泗洪县字第 S082375 号	42219.26	洋青路东侧，淮河路南侧	14195.80
61	洪房权证泗洪县字第 S082157 号	45300.12	山河路北侧，建设南路西侧	15931.97
62	洪房权证泗洪县字第 S082373 号	21053.18	长江路南侧，人民北路东侧	7470.60

63	洪房权证泗洪县字第 S088911 号	41669.73	团结河路北侧，黄山南路东侧	15117.36
64	洪房权证泗洪县字第 S082323 号	85633.13	泗州东大街北侧，书香路东侧	30433.06
65	洪房权证泗洪县字第 S082050 号	9335.76	人民南路西侧，健康路北侧	3333.05
66	洪房权证泗洪县字第 S082058 号	20539.96	青阳北路东侧，洪泽湖路北侧	7276.84
67	洪房权证泗洪县字第 S082794 号	10505.22	文化巷西侧	4152.11
68	洪房权证泗洪县字第 S082326 号	1512.13	泗州西大街南侧，衡山路西侧	579.21
69	洪房权证泗洪县字第 S082048 号	6364.29	体育路东侧	2496.04
70	洪房权证泗洪县字第 S082462 号	15362.23	泗州大街南侧，文化巷西侧	5854.62
71	洪房权证泗洪县字第 S082771 号	4255.27	山河路南侧，嵩山路东侧	1491.43
72	洪房权证泗洪县字第 S082284 号	5376.86	山河路南侧，体育路东侧	1891.06
73	洪房权证泗洪县字第 S082168 号	3367.84	山河路南侧，体育路西侧	1106.36
74	洪房权证泗洪县字第 S082162 号	10964.07	长江路北侧，民生路东侧	3851.73
75	洪房权证泗洪县字第 S082061 号	6850.03	淮河南路南侧，新区一号路东侧	2417.21
76	洪房权证泗洪县字第 S082221 号	16842.97	淮河南路南侧，民生路东侧	6046.23
77	洪房权证泗洪县字第 S082325 号	16139.71	小楼居委会黄山路西侧	5705.98
78	洪房权证泗洪县字第 S082054 号	8981.50	长江路北侧，广场东路东侧	3190.01
79	洪房权证泗洪县字第 S082159 号	6056.66	山河路南侧，体育路西侧	2169.19
80	洪房权证泗洪县字第 S082059 号	10745.24	淮河南路南侧，人民北路东侧	3815.40
81	洪房权证泗洪县字第 S082160 号	12251.75	长江路北侧，新区一号路东侧	4339.32
82	洪房权证泗洪县字第 S082321 号	53395.33	仁和路北侧，广场西路东侧	18697.26
83	洪房权证泗洪县字第 S084192 号	7685.93	山河路北侧，五台山路西侧	2714.04
84	洪房权证泗洪县字第 S088849 号	2422.72	体育南路西侧、团结河路北侧	811.03
85	洪房权证泗洪县字第 S087764 号	4192.64	淮河南路南侧，新区一号路东侧	1478.62
86	洪房权证泗洪县字第 s104773 号	9271.21	泗州大转盘西北角、泰山路西侧一幢	3765.53
87	洪房权证泗洪县字第 s099050 号	590.30	泗洪县长江路南侧（锦绣华庭）B 幢 101-104, 201-204/301-304	307.07
88	洪房权证泗洪县字第 s099051 号	145.41	泗洪县长江路南侧（锦绣华庭）B 幢 105、205、305	75.64
89	洪房权证泗洪县字第 s099052 号	1487.31	泗洪县人民南路东侧 1 幢、2 幢	460.62
90	洪房权证泗洪县字第 s096934 号	3988.02	泗洪县人民北路东侧仁和路北侧 1 幢	1145.23
91	洪房权证泗洪县字第 s099053 号	2528.26	泗洪县山河路南侧（农机汽车大市场）A 幢	1154.31
92	洪房权证泗洪县字第 s096935 号	1301.34	泗洪县建设南路东侧 1 幢	365.60
93	洪房权证泗洪县字第 s099037 号	36987.53	泗洪县淮河南路南侧 衡山路东侧 1-10 幢	13344.01
94	洪房权证泗洪县字第 s099035 号	1109.17	泗洪县衡山南路西侧 阳光路东一巷 1 幢	456.93
95	洪房权证泗洪县字第 s096936 号	11784.37	泗洪县人民南路西侧 1-10 幢	3343.00
96	洪房权证泗洪县字第 s096930 号	719.66	泗洪县人民南路东侧 1 幢、2 幢、3 幢、4 幢	160.71
97	洪房权证泗洪县字第 s096932 号	1142.39	泗洪县嵩山南路西侧 山河路北侧 1 幢	320.89
98	洪房权证泗洪县字第 s096933 号	4519.63	泗洪县人民北路东侧 1 幢	1299.83
99	洪房权证泗洪县字第 s099031 号	13793.77	泗洪县双沟西路北侧 1 幢、2 幢	4555.84
100	洪房权证泗洪县字第 s101586 号	801.90	泗洪县宿公路北侧（金鼎湾）2 幢 103	414.61
合 计		721942.46	—	264977.53

附件五：截至 2015 年末公司受限资产明细表（单位：平方米、万元）

序号	项目	账目价值	受限原因	备注
受限货币资金				
1	货币资金中受限资产	17866.00	银行承兑汇票保证金	计入财务报表 货币资金科目
2	货币资金中受限资产	12400.00	用于担保的定期存款	
3	货币资金中受限资产	26717.14	信用证保证金	
4	合计	56983.14	—	—
受限房产				
1	洪房权证泗洪县字第 S023754 号	47.62	抵押	综合
2	洪房权证泗洪县字第 S023753 号	397.19	抵押	综合
3	洪房权证泗洪县字第 S023751 号	2124.89	抵押	综合
4	洪房权证泗洪县字第 S023747 号	172.23	抵押	综合
5	洪房权证泗洪县字第 S023740 号	271.22	抵押	综合
6	洪房权证泗洪县字第 S037368 号	1988.95	抵押	商业
7	洪房权证泗洪县字第 S037370 号	85.72	抵押	商业
8	洪房权证泗洪县字第 S037366 号	1105.91	抵押	商业
9	洪房权证泗洪县字第 S022041 号	90.19	抵押	工业
10	洪房权证泗洪县字第 S022047 号	990.90	抵押	工业
11	洪房权证泗洪县字第 S060535 号	918.79	抵押	综合
12	洪房权证泗洪县字第 S060537 号	1133.45	抵押	综合
13	洪房权证泗洪县字第 S060536 号	2300.31	抵押	综合
14	洪房权证泗洪县字第 S022997 号	1501.77	抵押	综合
15	洪房权证泗洪县字第 S023755 号	404.39	抵押	综合
16	洪房权证泗洪县字第 S028303 号	358.16	抵押	商业
17	洪房权证泗洪县字第 S028304 号	259.65	抵押	商业
18	洪房权证泗洪县字第 S028307 号	844.30	抵押	仓库
19	洪房权证泗洪县字第 S028306 号	247.08	抵押	办公
20	洪房权证泗洪县字第 S028305 号	501.45	抵押	厂房
21	洪房权证泗洪县字第 S044476 号	723.33	抵押	综合
22	洪房权证泗洪县字第 S025688 号	459.00	抵押	商业
23	洪房权证泗洪县字第 S019424 号	5979.86	抵押	商业
24	洪房权证泗洪县字第 S001587 号	775.79	抵押	商业
25	泗洪县房权证字第 085666 号	382.91	抵押	办公
26	洪房权证泗洪县字第 S016697 号	41.70	抵押	住宅
27	洪房权证泗洪县字第 S001472 号	44.46	抵押	商住
28	洪房权证泗洪县字第 S001470 号	18.18	抵押	商业
29	洪房权证泗洪县字第 S082056 号	2024.31	抵押	商业
30	洪房权证泗洪县字第 S082163 号	3083.22	抵押	商业
31	洪房权证泗洪县字第 S082165 号	2180.36	抵押	商业
32	洪房权证泗洪县字第 S082343 号	3596.12	抵押	商业
33	洪房权证泗洪县字第 S082375 号	14195.80	抵押	综合
34	洪房权证泗洪县字第 S082462 号	5854.62	抵押	商业

35	洪房权证泗洪县字第 S082168 号	1106.36	抵押	商业
36	洪房权证泗洪县字第 S082162 号	3851.73	抵押	商业
37	洪房权证泗洪县字第 S082325 号	5705.98	抵押	商业
38	洪房权证泗洪县字第 S082054 号	3190.01	抵押	商业
39	洪房权证泗洪县字第 S082159 号	2169.19	抵押	商业
40	洪房权证泗洪县字第 S082059 号	3815.40	抵押	商业
41	洪房权证泗洪县字第 S082321 号	18697.26	抵押	商业
42	洪房权证泗洪县字第 S084192 号	2714.04	抵押	商业
43	洪房权证泗洪县字第 S088849 号	811.03	抵押	商业
44	洪房权证泗洪县字第 s096930 号	160.71	抵押	商业
45	洪房权证泗洪县字第 s096932 号	320.89	抵押	商业
46	洪房权证泗洪县字第 s096933 号	1299.83	抵押	商业
47	洪房权证泗洪县字第 s099031 号	4555.84	抵押	商业
合 计		103502.10	—	—

受限土地使用权

1	洪国用（2014）第 5789 号	15367.60	抵押	批发零售、城镇住宅用地
2	洪国用（2014）第 5900 号	13857.62	抵押	批发零售、城镇住宅用地
3	洪国用（2014）第 5898 号	8594.32	抵押	批发零售、城镇住宅用地
4	洪国用（2014）第 5787 号	10258.80	抵押	批发零售、城镇住宅用地
5	洪国用（2014）第 5790 号	8676.72	抵押	批发零售、城镇住宅用地
6	洪国用（2014）第 5786 号	8676.72	抵押	批发零售、城镇住宅用地
7	洪国用（2014）第 5783 号	7935.12	抵押	批发零售、城镇住宅用地
8	洪国用（2014）第 5785 号	2879.88	抵押	批发零售、城镇住宅用地
9	洪国用（2014）第 5788 号	8265.75	抵押	批发零售、城镇住宅用地
10	洪国用（2014）第 5782 号	19137.40	抵押	批发零售、城镇住宅用地
11	洪国用（2014）第 2999 号	2453.48	抵押	商业用地
12	洪国用（2014）第 2605 号	1485.60	抵押	商业用地
13	洪国用（2014）第 2647 号	12915.32	抵押	商业用地
14	洪国用（2014）第 3006 号	2089.23	抵押	商业用地
15	洪国用（2014）第 2624 号	59982.43	抵押	商业用地
16	洪国用（2014）第 2616 号	3622.89	抵押	商业用地
17	洪国用（2014）第 2618 号	11784.92	抵押	商业用地
18	洪国用（2014）第 2629 号	4019.50	抵押	商业用地
19	洪国用（2014）第 2620 号	32406.08	抵押	综合用地
20	洪国用（2012）第 1677 号	9487.54	抵押	商业用地
21	洪国用（2010）第 4795 号	1979.39	抵押	综合用地
22	洪国用（2012）第 3000 号	17680.68	抵押	综合用地
23	洪国用（2012）第 2999 号	54093.20	抵押	综合用地

24	洪国用（2012）第 2996 号	3598.71	抵押	综合用地
25	洪国用（2012）第 2997 号	5156.04	抵押	综合用地
26	洪国用（2012）第 2994 号	1761.32	抵押	综合用地
27	洪国用（2012）第 2998 号	10519.38	抵押	综合用地
28	洪国用（2012）第 2995 号	3572.71	抵押	综合用地
29	洪国用（2014）第 5792 号	1713.92	抵押	批发零售、城镇 住宅用地
30	洪国用（2015）第 6956 号	3169.93	抵押	批发零售
合 计		347142.20	—	—
以上受限资产合计				
合计金额		507627.44		

附件六：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末
流动资产：			
货币资金	68414.21	75520.89	74559.93
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	194.09	41.92	3866.18
预付款项	3594.03	3175.62	4325.43
其他应收款	146522.80	168599.97	342276.71
存货	617859.26	951248.49	950398.89
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	12000.00	740.00	740.00
流动资产合计	848584.39	1199326.88	1376167.13
非流动资产：			
长期股权投资	10664.80	0.00	0.00
投资性房地产	33221.73	31284.25	255166.36
固定资产	10308.01	8416.28	7919.58
在建工程	19058.28	3234.03	9027.71
工程物资	0.00	0.00	0.00
无形资产	12182.07	0.00	0.00
商誉	3101.27	2417.43	2417.43
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	88536.16	56016.80	285195.88
资产总计	937120.55	1255343.68	1661363.00

附件七：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末
流动负债：			
短期借款	21500.00	30600.00	22550.00
应付票据	5040.95	9384.00	9866.00
应付账款	2915.03	7313.12	18430.68
预收款项	22447.74	15670.38	10429.00
应付职工薪酬	116.61	131.20	165.61
应交税费	3230.98	4242.83	5748.29
应付利息	0.00	0.00	4954.17
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	170687.49	342142.60	351866.41
一年内到期的非流动负债	25800.00	42300.00	43150.00
其他流动负债	8353.61	6604.06	4038.35
流动负债合计	260092.42	458388.19	471198.51
非流动负债：			
长期借款	86800.00	104500.00	120130.00
应付债券	0.00	0.00	93556.86
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	86800.00	104500.00	213686.86
负债合计	346892.42	562888.19	684885.37
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	143000.00	214000.00	214000.00
资本公积	369026.33	383700.04	639479.03
盈余公积	77.05	77.05	77.05
未分配利润	59814.23	76434.40	104924.70
归属于母公司所有者权益	571917.62	674211.49	958480.79
少数股东权益	18310.52	18244.00	17996.84
所有者权益合计	590228.13	692455.49	976477.63
负债和所有者权益总计	937120.55	1255343.68	1661363.00

附件八：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
一、营业收入	62092.17	71906.11	70706.14
减：营业成本	42686.27	59240.04	54654.98
营业税金及附加	3056.97	5133.94	4343.97
销售费用	3335.68	2012.16	821.73
管理费用	5857.98	5926.06	4875.32
财务费用	5543.03	6301.54	5291.41
资产减值损失	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	300.00	0.00	388.70
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	1912.24	-6707.63	1107.43
加：营业外收入	17392.13	25336.03	28333.17
减：营业外支出	157.87	1264.33	29.72
三、利润总额	19146.50	17364.07	29410.89
减：所得税	1665.27	810.42	1167.74
四、净利润	17481.23	16553.65	28243.15
其中：归属于母公司所有者的净利润	17536.23	16620.16	28490.31
少数股东损益	-55.00	-66.51	-247.16

附件九：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	55161.92	62258.45	60696.11
收到的税费返还	1348.74	2182.96	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	127776.58	301989.40	124630.48
经营活动现金流入小计	184287.23	366430.81	185326.59
购买商品、接受劳务支付的现金	148897.44	281895.37	55998.48
支付给职工以及为职工支付的现金	838.56	486.00	686.21
支付的各项税费	5385.59	6438.58	5197.89
支付的其他与经营活动有关的现金	20634.74	73624.57	118336.87
经营活动现金流出小计	175756.32	362444.52	180219.46
经营活动产生的现金流净额	8530.91	3986.29	5107.14
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	1000.00	11000.00	0.00
取得投资收益收到的现金	300.00	0.00	388.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	1300.00	11000.00	388.70
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9920.40	3361.96	24850.78
投资所支付的现金	100.00	240.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	7750.79	14009.23
投资活动现金流出小计	10020.40	11352.75	38860.01
投资活动产生的现金流量净额	-8720.40	-352.75	-38471.31
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	24000.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	136450.00	93500.00	73000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	100000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	160450.00	93500.00	173000.00
偿还债务所支付的现金	46700.00	40520.40	23163.77
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	5582.89	9316.94	23558.73
支付其他与筹资活动有关的现金	123889.93	48263.17	96490.00
筹资活动现金流出小计	176172.82	98100.51	143212.51
筹资活动产生的现金流量净额	-15722.82	-4600.51	29787.49

附件十：公司主要财务指标

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
盈利能力			
营业利润率（%）	26.33	10.47	16.56
总资本收益率（%）	3.36	2.94	2.68
净资产收益率（%）	2.96	2.39	2.89
偿债能力			
资产负债率（%）	37.02	44.84	41.22
长期债务资本化比率（%）	12.82	13.11	17.95
全部债务资本化比率（%）	19.08	21.24	22.85
流动比率（%）	326.26	261.64	292.06
速动比率（%）	88.71	54.12	90.36
经营现金流流动负债比（%）	3.28	0.87	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	4.15	3.13	6.62
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	6.41	7.72
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.00	0.02	-0.12
筹资前现金流量净额利息保护倍数（倍）	-0.03	0.39	-5.89
经营效率			
销售债权周转次数（次）	357.87	609.34	36.18
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.06
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.05
现金收入比（%）	88.84	86.58	85.84
增长指标			
资产总额年平均增长率（%）	—	33.96	33.15
营业收入年平均增长率（%）	—	15.81	6.71
利润总额年平均增长率（%）	—	-9.31	23.94

附件十一：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十二：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。