

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】399号

泗洪县宏源国有资产经营有限公司：

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“15泗洪债/PR 泗洪债”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 AA，评级展望为稳定，同时维持“15 泗洪债/PR 泗洪债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二一年六月二十二日



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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月22日



泗洪县宏源国有资产经营有限公司主体及 “15泗洪债/PR泗洪债” 2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/22	AA/稳定	刘红娟	白晨

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
15 泗洪债/PR 泗洪债	AA+	AA+

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”。

主体概况

泗洪县宏源国有资产经营有限公司是泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体，主要从事泗洪县基础设施及保障房建设等业务。泗洪县人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	2.64		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
地区综合实力	一般公共预算收入增速	4.00%	1.04	财务实力	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
地区综合实力	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，宿迁市及泗洪县经济实力依然较强，公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及各方有力支持，公司以其合法拥有的国有土地使用权为“15 泗洪债/PR 泗洪债”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司仍面临一定的资本支出压力，资产流动性较差，面临一定的担保代偿风险。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 泗洪债/PR 泗洪债”的信用等级为 AA+。

同业对比

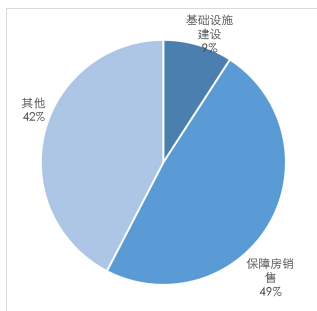
项目	泗洪县宏源国有资产经营有限公司	江苏开源投资发展有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	宝应县开发投资有限公司	新沂经济开发区建设发展有限公司
地区	泗洪县	阜宁县	博山区	宝应县	新沂市
GDP (亿元)	525.41	574.22	234.03	763.04	692.22
GDP 增速 (%)	4.5	2.4	3.6	3.6	3.1
人均 GDP (元)	57578	70018	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	27.31	28.31	14.80	24.87	37.50
一般公共预算支出 (亿元)	99.22	6.99	31.17	85.06	96.40
资产总额 (亿元)	269.84	106.50	98.38	81.02	200.17
所有者权益 (亿元)	145.07	62.36	34.40	52.08	73.89
营业收入 (亿元)	9.25	2.03	8.08	7.52	12.13
利润总额 (亿元)	1.73	1.79	1.81	2.25	5.07
资产负债率 (%)	46.24	41.45	65.03	35.73	63.09
全部债务资本化比率 (%)	38.08	-	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，泗洪县 2020 年人均 GDP=2019 年人均 GDP 乘以 2020 年 GDP 增速估算所得。

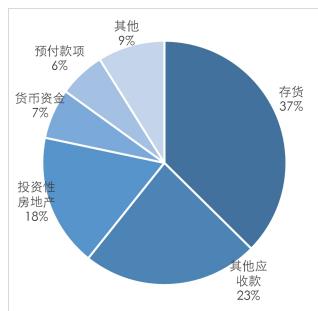
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



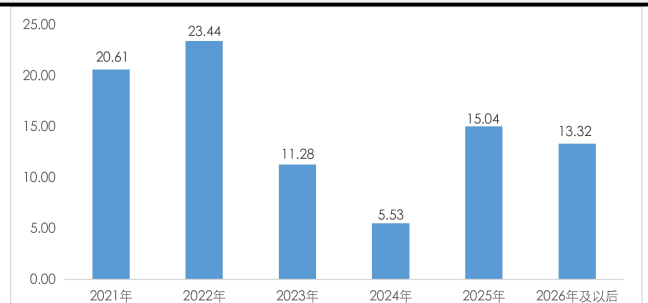
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	176.52	196.60	269.84
所有者权益	109.16	113.08	145.07
营业收入	11.61	8.34	9.25
利润总额	1.76	1.42	1.73
全部债务	49.91	61.14	89.22
资产负债率	38.16	42.48	46.24
全部债务资本化比率	31.38	35.09	38.08

2020 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	泗洪县		
GDP 总量	478.95	495.45	525.41
GDP 增速	6.9	6.9	4.5
人均 GDP (元)	53288	55099	57578
一般公共预算收入	26.03	26.32	27.31
一般公共预算收入增速	-1.2	1.1	3.7
上级补助收入	44.68	53.09	54.85

优势

- 跟踪期内, 宿迁市及泗洪县经济保持增长, 工业经济保持良好发展, 第三产业发展迅速, 经济实力依然较强;
- 公司继续承担泗洪县基础设施和保障房建设等业务, 仍具有较强的区域专营性;
- 公司在财政补贴等方面继续得到了股东及各方有力支持;
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为“15 泗洪债/PR 泗洪债”提供抵押担保, 仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司在建项目投资规模较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较大, 资产流动性仍较差;
- 公司负债和有息债务规模大幅增加, 债务负担有所增加;
- 公司对外担保规模很大, 面临一定的代偿风险。

评级展望

预计泗洪县经济将保持增长, 公司基础设施和保障房建设等业务区域专营性仍较强, 能够得到股东及各方持续有力支持, 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 (RTFU002201907)》

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
AA/稳定	AA+	2020/6/22	妙青丹 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA+	2014/9/5	金大有 王 磊	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	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（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
15 泗洪债/PR 泗洪债	2020/6/22	10.00	2015/03/16-2022/03/16	国有土地使用 权抵押担保	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 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/PR 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”）基于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”）提供的相关经营和财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 21.40 亿元，泗洪县人民政府（以下简称“泗洪县政府”）持有公司 100.00% 的股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，作为泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体，公司继续承担泗洪县基础设施及保障房建设、土地开发整理、房屋出租和工程施工等业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表的子公司共有 19 家，较 2019 年末增加 2 家子公司，系投资设立的子公司江苏洪渔科技产业发展有限公司和泗洪县安驰商务服务有限公司（详见附件二）。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“15 泗洪债/PR 泗洪债”为 10 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，起息日为 2015 年 3 月 16 日，到期日为 2022 年 3 月 16 日，还本付息方式为分期偿还本金，按年付息。截至本报告出具日，“15 泗洪债/PR 泗洪债”已按期支付到期本息。

本期债券募集资金全部用于建设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¹，截至 2020 年末，“15 泗洪债/PR 泗洪债”募集资金已全部使用完毕。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势。

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调。

¹ 山河佳苑碧桂园保障性住房项目分为山河佳苑碧桂园保障性住房东区和山河佳苑碧桂园保障性住房东区西区两个子项目。

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

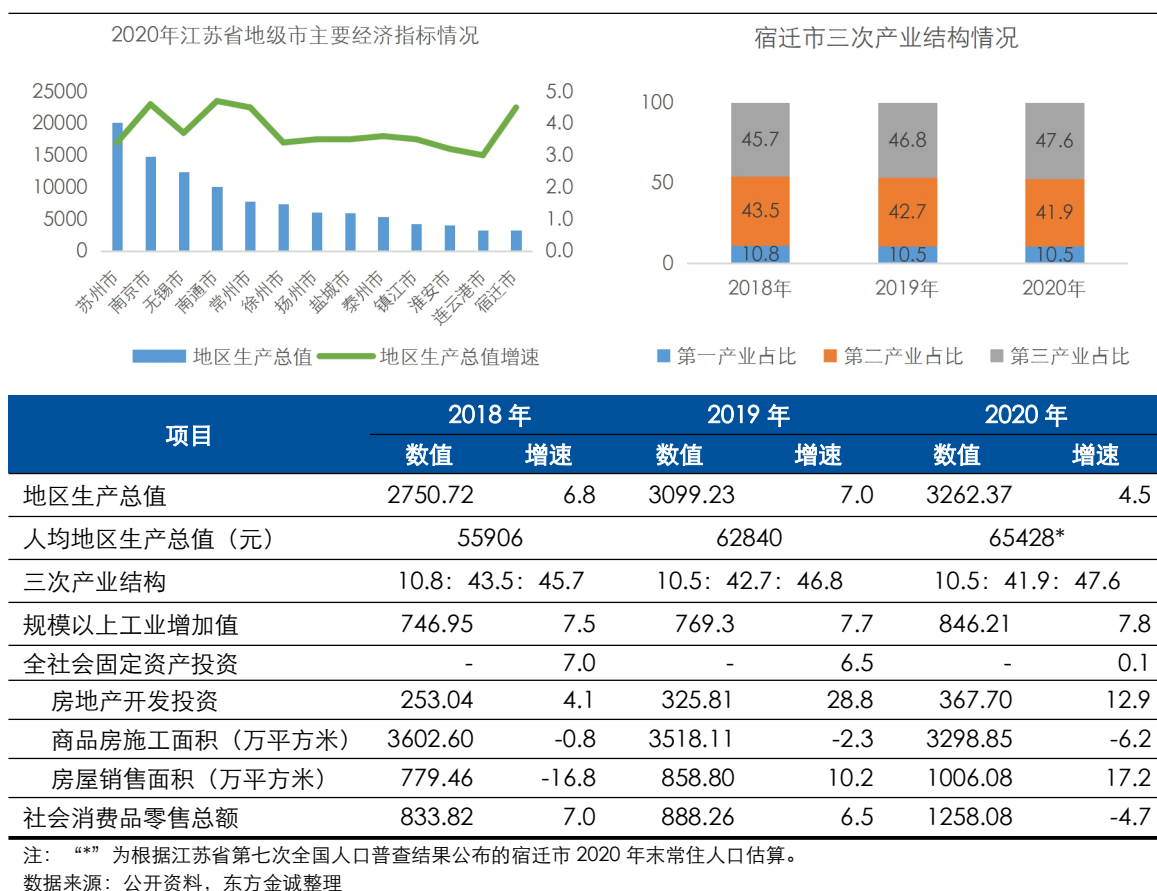
地区经济

1. 宿迁市

跟踪期内，宿迁市经济保持增长，食品饮料、纺织服装、机电装备、绿色家居和新材料五大主导产业持续发展，第三产业占比稳步提升，经济实力仍很强

跟踪期内，宿迁市经济保持增长，但受新冠肺炎疫情影响增速有所下降。2020年，宿迁市实现地区生产总值3262.37亿元，同比增长4.5%，在江苏省下辖13个地级市中排名末位。从产业结构来看，2020年，宿迁市地区经济仍以第二产业和第三产业为主，第三产业占比稳步提升。

图表1 宿迁市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



跟踪期内，宿迁市食品饮料、纺织服装、机电装备、绿色家居和新材料五大主导产业持续发展，工业经济实力继续增强。2020年，宿迁市五大主导产业规模以上工业产值2537.81亿元，同比增长10.1%；规模以上工业产值占全市产值的比重为93.0%，较2019年提升7.1个百分点。其中，机电装备业实现产值796.65亿元，增长20.8%，快于全市增速10.5个百分点；纺织服装业实现产值462.43亿元，增长0.3%；食品饮料业实现产值497.38亿元，增长5.9%；绿色家居业实现产值442.16亿元，增长9.7%；新材料业实现产值339.19亿元，增长8.5%。

跟踪期内，宿迁市服务业实现较快发展，带动第三产业增加值稳步提升。2020年，宿迁市服务业增加值增速快于GDP增速0.4个百分点，服务业对全市GDP增长的贡献率为48.1%，拉动全市经济增长2.2个百分点。旅游业方面，受新冠肺炎疫情影响，全市接待国内外游客1251万人次，比上年下降55.1%；实现旅游总收入146.76亿元，下降56.3%。消费方面，2020年宿迁市实现社会消费品零售总额1258.08亿元，比上年下降4.7%。

2.泗洪县

跟踪期内，泗洪县经济保持较快增长，工业经济发展仍较好，第三产业发展迅速，经济实力依然较强

泗洪县经济保持较快增长，2020年，泗洪县地区生产总值为525.41亿元，同比增长4.5%，经济实力仍较强。

图表2 泗洪县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	478.95	6.9	495.45	6.9	525.41	4.5
人均地区生产总值（元）	53287.72		55098.98		57578.43 ²	
三次产业结构	14.6: 42.4: 43.0		16.4: 37.7: 45.9		16.9: 36.5: 46.6	
规模以上工业增加值	-	7.8	-	10.4	-	6.7
固定资产投资增速	232.24	7.0	-	7.1	-	4.2
社会消费品零售总额	124.67	6.9	132.8	6.7	156.84	-4.3

数据来源：公开资料，东方金诚整理

泗洪县工业经济保持快速发展，以电子信息、机械加工和新型膜材料为主导的工业经济运行情况良好。2020年，泗洪县新招商引资项目143个，协议总投资671.6亿元，同比分别增长18.2%及23.5%，其中10亿元以上项目18个。同期，泗洪县实现规模以上工业增加值同比增长6.7，高出全省水平0.6个百分点，高出全国水平3.9个百分点。2020年，千百亿级产业规模以上企业实现开票203.56亿元，同比增长9.88%，占全县工业开票销售的55.57%。

跟踪期内，泗洪县房地产开发投资快速增长。2020年，泗洪县房地产开发投资完成56.47亿元，比上年上升23.1%；房地产开工面积286.33万平方米，比上年上升83.53%；实现商品房销售160.27万平方米，同比上升24.21%，其中住宅销售138.03万平方米（11216套）；二手住房成交面积56.26万平方米（5547套），同比下降10.36%，成交套数比去年同期减少626套。

跟踪期内，泗洪县第三产业发展迅速，在地区经济发展中的贡献有所提高。2020年，泗洪县实现服务业增加值244.61亿元，占GDP比重的46.6%，以旅游业和电子商务业等为代表。旅游业方面，截至2020年末，泗洪县已有国家2A级以上旅游景区13个，其中5A级旅游景区1个，4A级旅游景区1个。2020年，泗洪县接待游客503.3万人次，旅游收入48.9亿元。洪泽湖湿地景区成功创建为国家5A级景区，大王庄新四军四师师部旧址成功创建为国家3A级景区，半城镇大王村成功入选省乡村旅游重点村。2020年，泗洪县以国家电子商务进农村综合示范项目建设为契机，对部分电商集聚区、镇村电商服务站点等载体进行提档升级，进一步完善县乡村三级电商服务平台。同期，泗洪县新招引电子商务产业项目（包括平台型、应用型、服务型）28家，其中应用型项目21个，实现网络零售额1.9亿元。

财政状况

1. 宿迁市

跟踪期内，宿迁市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入大幅增长，继续得到上级政府的有力支持，财政实力仍很强

2020年，宿迁市财政收入³大幅增长。同期，宿迁市一般公共预算收入为221.17亿元，同比增长4.03%，其中税收收入占比85.54%，占比较高。

同期，宿迁市政府性基金收入规模较2019年大幅增长，对地方财力贡献较高，但易受房地

² 根据泗洪县2019年人均GDP乘以2020年GDP增速估算所得。

³ 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。

产市场波动和土地出让安排等综合影响，未来该项收入亦存在一定不确定性。2020年，宿迁市上级补助收入占财政收入的比重为35.23%，继续得到上级政府的有力支持。

图表3 宿迁市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	206.20	212.60	221.17
其中：税收收入	173.20	178.65	189.20
非税收入	33.00	33.95	31.97
一般公共预算收入增速（%）	2.80	3.10	4.03
政府性基金收入	132.75	205.54	302.86
上级补助收入	217.92	253.36	285.00
财政收入	556.87	671.50	809.03
一般公共预算支出	433.54	505.74	589.45
政府性基金支出	201.71	264.78	368.03
上解上级支出	41.35	45.40	47.00
财政支出	676.60	815.92	1004.48

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，宿迁市一般公共预算支出和政府性基金支出均大幅增长。同期，宿迁市地方财政自给率⁴为37.52%，地方财政自给水平仍较低。

截至2020年末，宿迁市地方政府债务余额为794.17亿元，其中一般债务余额为321.77亿元，专项债务余额为472.40亿元。

2.泗洪县

跟踪期内，泗洪县一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，财政实力仍较强

2020年，泗洪县一般公共预算收入同比增长3.7%，其中税收收入占比为82.09%；泗洪县继续得到上级政府的较大力度的支持。

同期，泗洪县政府性基金收入同比增长57.9%，其中国有土地使用权出让收入占比96.88%，未来易受房地产市场和政府土地出让计划等因素影响，仍存在一定的不确定性。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 4 泗洪县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	26.03	26.32	27.31
其中：税收收入	20.96	21.34	22.42
非税收入	5.07	4.98	4.89
一般公共预算收入增速（%）	-1.20	1.10	3.70
政府性基金收入	20.86	27.61	43.59
上级补助收入	44.68	53.09	54.85
财政收入	91.57	107.02	125.75
一般公共预算支出	74.96	89.55	99.22
政府性基金支出	30.46	40.76	65.03

数据来源：公开资料，东方金诚整理

泗洪县财政支出仍以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。2020 年，泗洪县财政自给率为 27.52%，同比减少 1.87 个百分点，财政自给率水平较低。

地方政府债务方面，截至 2020 年末，泗洪县地方政府债务余额 105.43 亿元，其中一般债务余额 44.21 亿元，专项债务余额 61.22 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来自于保障房销售业务，毛利润及毛利率水平大幅增长

跟踪期内，作为泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体，公司继续从事泗洪县基础设施及保障房项目建设等业务。

从营业收入及构成来看，2020 年，公司营业收入有所增加。其中，保障房销售收入在营业收入中的占比为 48.47%；其他收入主要包括房屋出租、种子销售、土地转让、猪场租赁及酒店服务收入等。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 万元、%)

类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	-	-	12247.60	14.68	8461.10	9.15
保障房销售	94791.07	81.63	47129.81	56.49	44826.43	48.47
其他	21331.06	18.37	24050.63	28.83	39186.55	42.38
营业收入	116122.13	100.00	83428.04	100.00	92474.07	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	-	-	1556.90	12.71	1075.56	12.71
保障房销售	8260.00	8.71	9884.85	20.97	7941.23	17.72
其他	1226.92	5.75	2392.14	9.95	14254.05	36.37
合计	9486.93	8.17	13833.89	16.58	23270.84	25.16

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看, 2020 年, 公司毛利润大幅增长, 主要系其他收入新增土地转让及猪场租赁收入, 利润水平较高所致。同期, 公司综合毛利率同比增长 8.58 个百分点。

基础设施建设

跟踪期内, 公司继续承担泗洪县基础设施建设, 业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内, 经泗洪县人民政府授权, 公司继续从事泗洪县基础设施建设业务, 该业务模式未发生变化, 仍为泗洪县财政局每年根据经泗洪县财政局审计确认后的实际工程投资额及加成一定比例的工程项目管理费, 与公司进行结算。

2020 年, 公司已完工基础设施项目包括团结花园(二里坝)、天星花园、东方花园及富康花园项目。同期, 公司基础设施建设项目确认收入 0.85 亿元; 毛利率分别为 12.71%。

截至 2020 年末, 公司重点在建的基础设施项目计划总投资额合计为 6.01 亿元, 累计已投资 5.51 亿元, 尚需投入 0.50 亿元。同期末, 公司无拟建基础设施项目。公司基础设施项目储备不足, 随着在建项目完工结算, 预计未来该业务收入存在一定的不确定性。

图表 6 截至 2020 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
现代化教育项目	42250.00	40958.60	1291.40
幸福幼儿园	918.83	829.97	88.86
宏景幼儿园	1112.57	1112.57	0.00
长江路幼儿园	2734.31	2187.45	546.86
实验小学	2875.00	2300.00	575.00
泗洪县明德学校	1701.00	1310.35	390.65
县行政服务中心大楼食堂	85.00	83.44	1.56
体育广场改造工程	1572.99	1413.19	159.80
中小学研学实践教育基地	6900.00	4910.52	1989.48
合计	60149.70	55106.09	5043.61

数据来源：公司提供，东方金诚整理

保障房建设

公司负责泗洪县大部分保障房项目建设，业务仍具有较强的区域专营性，2020 年该业务收入同比有所下降；公司在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，经泗洪县人民政府授权，公司继续从事泗洪县全部的保障房项目建设业务，业务仍由子公司泗洪城建负责，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司保障房建设业务模式未发生变化。2020 年，公司实现保障房销售收入 4.48 亿元，保障房销售业务毛利率有所下降。

图表 7 截至 2020 年末公司重点在建保障房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
山河碧桂园*	120000.00	107676.42	12323.58
黄山丽景东区*	155161.00	42207.38	112953.62
红星花园	39655.00	15590.00	24065.00
红星荷花园	95000.00	17979.33	77020.67
高庄花园	100200.00	84066.44	16133.56
红星花园二期	70200.00	14047.20	56152.80
高庄花园二期	60491.70	13418.34	47073.36
早陈阳光小区	107987.33	13080.31	94907.02
合计	748695.03	308065.42	440629.61

注：标“*”为本期债券募投项目

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司保障房项目中山河碧桂园及黄山丽景东区为本期债券募投项目，截至 2020 年末累计投资达到 14.99 亿元。截至 2020 年末，上述项目已累计确认保障房建设收入 16.43 亿元。

截至 2020 年末，公司重点在建项目包括高庄花园、山河碧桂园、黄山丽景东区及红星花园项目等，计划总投资额为 74.87 亿元，已累计完成投资 30.81 亿元（含已结转部分），尚需投资 44.06 亿元。其中，总体来看，公司在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

其他业务

跟踪期内，其他业务新增土地转让和猪场租赁业务，对营业收入形成了一定的补充作用

公司其他业务主要包括房屋出租、工程施工、酒店服务和种子销售等业务，2020 年新增土地转让和猪场租赁业务，分别由子公司泗洪县宏鑫物业管理有限公司、宿迁金龙水利建设工程有限公司、泗洪宏远水利工程有限公司、泗洪县宏源国际大酒店有限公司和泗洪县绿农生态农业科技有限公司负责。2020 年，公司其他业务实现收入合计 3.92 亿元。

外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

2020 年，公司收到的财政补贴为 0.65 亿元。同期，子公司及本部应付财政局款项转增资本公积 18.67 亿元。

考虑到未来公司将继续在泗洪县基础设施和保障房建设业务中发挥重要作用，预计公司仍将获得股东提供的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 21.40 亿元；泗洪县人民政府持有公司 100.00% 的股权，为公司的唯一股东和实际控制人，较上年末未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年的合并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 2020 年末，公司纳入合并报表的子公司共有 19 家，其中新设子公司 2 家，系江苏洪渔科技产业发展有限公司和泗洪县安驰商务服务有限公司（详见附件二）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款占比仍较高，资产流动性仍较差

2020 年末，公司资产规模大幅增长，资产结构仍以流动资产为主，占资产总额的比例为 77.34%。

图表 8 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
存货	98.48	99.91	100.88
其他应收款	35.36	43.48	62.99
预付款项	10.02	12.36	16.59
货币资金	5.99	8.18	17.95
流动资产合计	150.45	165.12	208.69
投资性房地产	22.76	24.53	47.44
在建工程	0.22	3.42	6.53
非流动资产合计	26.07	31.48	61.15
资产总计	176.52	196.60	269.84

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产规模保持增长，流动资产主要由存货、其他应收款、预付款项和货币资金构成。2020 年末，公司存货占流动资产的比例为 48.34%，同比减少 12.17 个百分点，仍主要由变现能力较弱的土地使用权和开发成本构成。其中，拟开发土地使用权账面价值为 71.99 亿元，均已缴纳土地出让金并取得土地证，主要来自于政府划拨和通过招拍挂程序获得，土地使用权类型均为出让，土地用途包括商住用地、城镇住宅用地和综合用地等，其中 32.83 亿元已用于银行借款和债券发行抵押（详见附件四）；开发成本为 21.77 亿元，主要为基础设施和保障房建设成本；公司还持有林场资产使用权账面价值 7.10 亿元。

2020 年，公司货币资金同比增长 119.31%，主要系公司发行债券导致货币资金的增加。其中受限货币资金 1.01 亿元，主要为用于借款质押的定期存款、被冻结的银行存款及担保受限银行保证金；预付款项主要为预付泗洪县财政局的 10.00 亿元古徐阁展览馆项目购置款；其他应收账款仍主要为与政府单位及国有企业的往来款，跟踪期内继续大幅增长，公司资金被占用较多。2020 年末，其他应收款前五名欠款单位为泗洪县财政局（36.03 亿元）、江苏洪祥交通投资发展有限公司⁵（5.50 亿元）、泗洪县洪泽湖生态资源开发有限公司⁶（3.50 亿元）、泗洪青圃建设发展有限公司⁷（3.06 亿元）和泗洪县康达农村经济发展有限公司⁸（2.43 亿元），合计占其他应收款的比例为 80.17%，集中度较高。

2020 年末，公司非流动资产同比增长 94.24%，主要由投资性房地产和在建工程构成。公司投资性房地产主要以综合、商业和工业房产为主，同比增长 93.41%，主要系部分存货转入投资性房地产所致；2020 年末，投资性房地产占非流动资产的比例为 77.57%。公司在建工程同比增长 90.74%，主要包括石集乡新汴猪场项目账面余额 1.40 亿元和界集镇杨岗猪场项目账面余额 1.23 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 43.75 亿元，占总资产的比例为 16.21%，其中包括使用受限的货币资金 1.01 亿元、用于借款及债券抵押的存货 32.83 亿元、用于借款抵押的投资性房地产和固定资产合计为 9.92 亿元。

⁵ 泗洪青圃建设发展有限公司持有其 100.00%股权，泗洪县财政局为其实际控制人。

⁶ 泗洪县财政局持有其 100.00%股权。

⁷ 泗洪县财政局持有其 100.00%股权。

⁸ 泗洪县人民政府国有资产监督管理委员会持有其 100.00%股权。

公司存货中的部分土地资产为闲置土地，未来仍存在被划出并注销的可能

根据 2017 年 11 月 7 日泗洪县国土资源局上报泗洪县人民政府《关于南京督察局反馈我县闲置土地问题整改情况报告》，泗洪县国土资源局将收回并注销涉及公司 9 处闲置土地，其中 2 处土地已于 2017 年 11 月 15 日收回并注销。截至本报告出具之日，公司其他同类闲置土地资产共有 7 处，账面价值为 7.21 亿元，泗洪县国土局收回时间尚未确定。公司此类土地资产未来存在被继续划出并注销的可能，东方金诚将继续关注该事项的进展。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益增长较快，主要来自于资本公积和未分配利润的增长

2020 年末，公司所有者权益为 145.07 亿元，同比增长 28.29%。其中，公司实收资本仍为 21.40 亿元，占比为 14.75%；资本公积为 90.52 亿元，同比增长 26.89%，主要为子公司及本部应付财政局款项转增资本公积所致；新增其他综合收益 11.09 亿元，为存货转投资性房地产对应的评估增值；未分配利润为 19.31 亿元，占比为 13.31%，同比增长 7.22%。

跟踪期内，公司负债总额及有息债务大幅增长，负债率水平有所上升

2020 年末，公司负债总额同比增长 49.39%。公司负债结构由仍以非流动负债为主，其中，流动负债同比增长 53.64%，占负债总额的比例为 40.61%；非流动负债同比增长 46.62%，在负债总额中的占比为 59.39%。

图表 9 公司负债构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
其他应付款	12.24	15.97	21.58
一年内到期的非流动负债	14.86	8.76	15.98
预收账款	2.03	2.63	7.52
短期借款	1.13	1.85	2.83
流动负债合计	33.44	32.98	50.67
长期借款	19.15	34.66	42.81
应付债券	5.77	3.87	11.63
其他非流动负债	9.00	12.00	12.00
非流动负债合计	33.92	50.54	74.10
负债合计	67.36	83.52	124.77
短期有息债务	15.99	10.61	18.81
长期有息债务	33.92	50.54	70.41
全部债务	49.91	61.14	89.22
资产负债率 (%)	38.16	42.48	46.24
全部债务资本化比率 (%)	31.38	35.09	38.08

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动负债方面，2020 年末，公司流动负债主要以短期借款、其他应付款、预收账款和一年以内到期的非流动负债为主，四者合计占流动负债的比重为 94.55%。其中，短期借款同比增加 53.37%，包括质押借款（0.10 亿元）、保证借款（2.69 亿元）和信用借款（0.05 亿元）；公

司其他应付款仍主要为往来款，2020年末，公司其他应付款中金额前五名的单位分别为江苏省农富现代农业科技发展有限公司、泗洪县人民医院、江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司、泗洪县洪泽湖生态资源开发有限公司及泗洪县金路桥客运有限公司，应付上述单位款项合计占其他应付款的比例为 65.55%；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券，同比增长 83.34%。其中，一年内到期的应付债券为“15 泗洪债/PR 泗洪债”需 2021 年分期还本的 2.00 亿元⁹。同期末公司预收账款主要为预收的购房款，其中账龄 1 年以内预收款为 6.10 亿元。

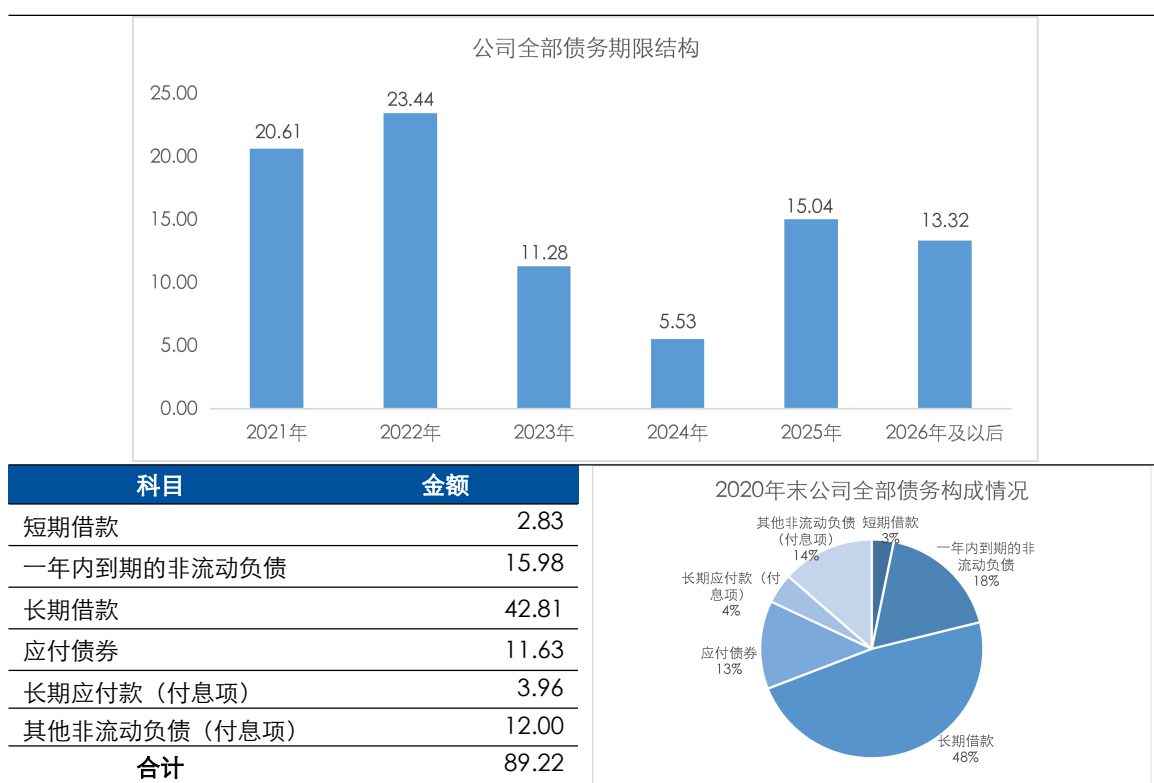
非流动负债方面，2020 年末，公司非流动负债仍由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。其中，长期借款同比增长 23.51%，主要为保障房建设举借的银行借款；应付债券同比增加 200.44%，系公司于 2020 年 9 月 8 日非公开发行 5 年期固定利率公司债券，发行总额为 10.00 亿元，票面利率为 6.8%；其他非流动负债仍为江苏省棚户区（危旧房）江苏银行改造基金一期项目-宿迁市泗洪县一期项目和南京银行 19 年融资计划款。

2020 年末，公司全部债务同比增长 45.93%，其中短期有息债务占比 21.09%，主要为短期借款和一年以内到期的非流动负债；长期有息债务占比 78.91%，主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债。从全部债务期限结构来看，截至 2020 年末，公司未来各年到期债务本金分布情况详见下图表。公司近两年到期债务规模相对较高，债务集中度较高。

2020 年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别较 2019 年末增长 3.76 个百分点和 2.99 个百分点。随着保障房项目建设的不断推进，未来债务规模和债务率或将继续上升。

⁹ 该部分一年内到期的应付债券已于 2021 年 3 月偿付。

图表 10 截至 2020 年末公司全部债务构成及债务期限结构（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 49.38 亿元（详见附件三），担保比率为 34.04%，被担保对象均为国有企业。总体来看，公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但利润对财政补贴的依赖程度仍较高，盈利能力依然较弱

2020 年，公司营业收入有所增长；营业利润率同比增加 8.31 个百分点；公司期间费用占营业收入的比重为 10.12%。公司利润总额对政府补贴的依赖程度仍较高。2020 年，公司政府财政补贴收入占利润总额的比重为 37.59%。

2020 年，公司总资产收益率及净资产收益率均较低，公司盈利能力依然较弱。

图表 11 公司盈利能力指标 (单位: 亿元)

科目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	11.61	8.34	9.25
营业利润率 (%)	7.64	15.67	23.98
期间费用	0.33	0.46	0.94
补贴收入	1.15	0.50	0.65
利润总额	1.76	1.42	1.73
总资本收益率 (%)	1.05	0.71	0.82
净资产收益率 (%)	1.44	1.10	1.06

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性和投资性现金流仍为净流出, 所需资金主要依靠筹资性现金流补充

2020 年, 公司经营活动现金流入同比增长 59.91%, 主要来自于保障房建设项目款、财政补贴和往来款所形成的现金流入, 现金收入比较 2019 年增加 45.76 个百分点, 仍保持较高水平; 经营活动现金流出同比增长 87.84%, 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; 经营性净现金流净流出规模有所扩大。公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款和往来款依赖仍较大。

图表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	22.20	24.37	38.97
现金收入比率 (%)	96.07	90.94	136.70
经营活动现金流出	24.89	26.49	49.76
经营性净现金流	-2.69	-2.11	-10.78
投资活动现金流入	2.26	0.07	0.11
投资活动现金流出	2.97	6.80	7.78
投资性净现金流	-0.70	-6.73	-7.68
筹资活动现金流入	11.14	29.03	39.63
筹资活动现金流出	20.22	17.63	12.27
筹资性净现金流	-9.08	11.40	27.36
现金及现金等价物净增加额	-12.47	2.55	8.90

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2020 年, 公司投资活动现金流入规模很小; 投资活动现金流出同比增长 14.41%; 投资性净现金流持续为负。同期, 公司筹资活动现金流入同比增长 36.51%, 主要为发行债券融资及金融机构借款形成的现金流入; 筹资活动现金流出同比下降 30.40%, 主要为偿还债务本息等支付的现金; 净现金流仍为净流入状态。2020 年, 公司现金及现金等价物净增加额为 8.90 亿元。

偿债能力

公司从事的基础设施及保障房建设业务专营性较强，继续得到股东提供的有力支持，综合偿债能力仍然很强

从短期偿债能力来看，2020年末，公司流动比率有所下降，速动比率有所增长，现金比率同比上升10.58个百分点，货币资金对短期有息债务的覆盖能力有所增强。同期末，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差。总体来看，流动资产对流动负债的保障能力仍较低；经营活动现金持续净流出，对流动负债的保障能力较差。

图表 13 公司偿债能力指标

科目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
流动比率(%)	449.90	501.20	411.84
速动比率(%)	155.42	197.93	212.76
现金比率(%)	17.90	24.84	35.42
货币资金/短期有息债务(倍)	0.37	0.75	0.95
经营现金流动负债比率(%)	-8.05	-6.42	-21.28
长期债务资本化比率(%)	23.71	30.90	32.67
全部债务/EBITDA(倍)	15.17	20.90	40.74

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2020年末，公司长期债务资本化比率同比上升1.77个百分点，长期债务率水平一般；EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。

综合分析，公司作为泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，继续得到了股东泗洪县人民政府的有力支持，东方金诚认为公司的综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，对2020年度地区经济财政主要指标以及受评企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比，公司所在地区泗洪县的各项经济和财政实力处于中等水平，但GDP增速较为领先。

公司资产总额、所有者权益均处于最高水平；利润总额及债务率水平较低。

图表 14 同业对比情况

项目	宏源公资	江苏开源投资 发展有限公司	淄博市博山区 国有资产经营 有限公司	宝应县开发 投资有限公 司	新沂经济开发 区建设发展有 限公司
地区	泗洪县	阜宁县	博山区	宝应县	新沂市
GDP (亿元)	525.41	574.22	234.03	763.04	692.22
GDP 增速 (%)	4.5	2.4	3.6	3.6	3.1
人均 GDP (元)	57578	70018	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	27.31	28.31	14.80	24.87	37.50
一般公共预算支出 (亿元)	99.22	6.99	31.17	85.06	96.40
资产总额 (亿元)	269.84	106.50	98.38	81.02	200.17
所有者权益 (亿元)	145.07	62.36	34.40	52.08	73.89
营业收入 (亿元)	9.25	2.03	8.08	7.52	12.13
利润总额 (亿元)	1.73	1.79	1.81	2.25	5.07
资产负债率 (%)	46.24	41.45	65.03	35.73	63.09
全部债务资本化比率 (%)	38.08	-	-	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

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 2021 年 6 月 2 日，公司本部未结清和已结清贷款中，无关注类或不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均已按时兑付。

抗风险能力

基于对宿迁市及泗洪县地区经济和财政实力、股东及相关各方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，公司抗风险能力很强。

增信措施

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。2020 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 2014 年出具的《土地评估报告》（国融兴华评报字[2014]第 530003 号），评估基准日为 2014 年 7 月 30 日，上述土地的评估价值为 260861.14 万元，对本期债券募集资金覆盖倍数为 13.05 倍。抵押物的基本情况如下表所示。

图表 15 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”¹⁰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，仍具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，宿迁市及泗洪县经济保持增长，工业经济保持良好发展，第三产业发展迅速，经济实力依然较强；公司继续承担泗洪县基础设施和保障房建设等业务，具有较强的区域专营性；公司在财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持；公司以其合法拥有的国有土地使用权为“15 泗洪债/PR 泗洪债”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

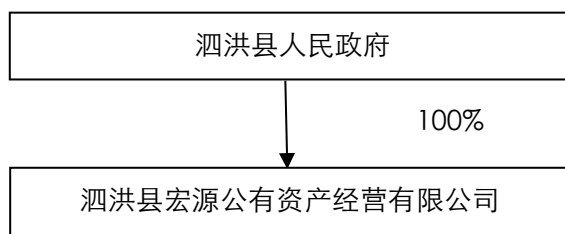
同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差；公司负债总额和有息债务规模大幅增加，债务负担有所增加；公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险。

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

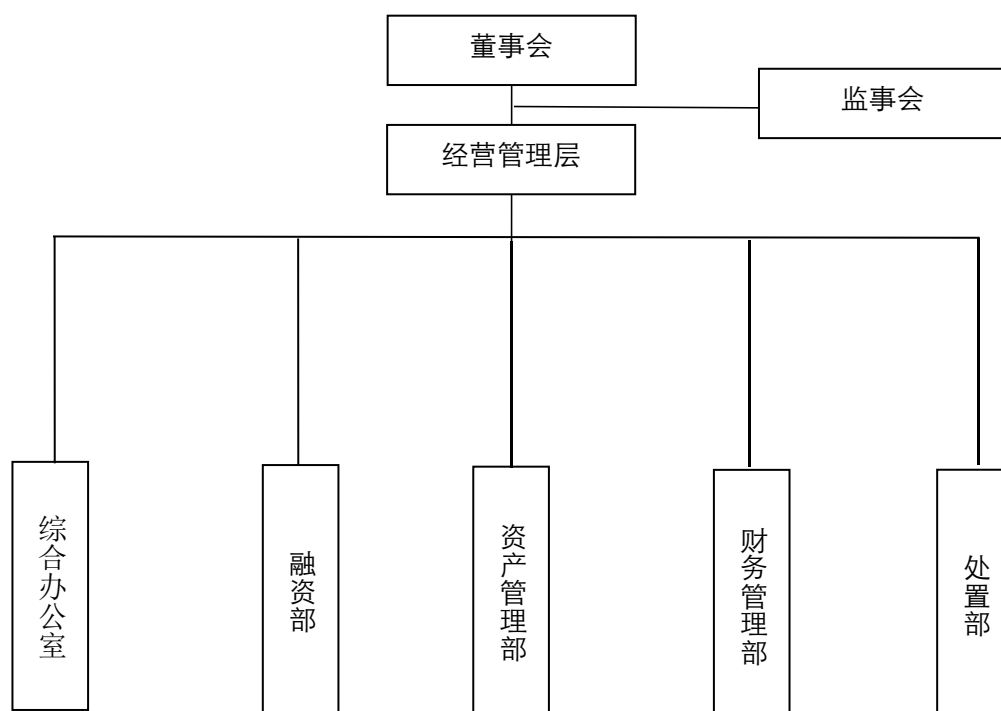
¹⁰ 五通一平是指土地达到通路、通上水、通下水、通电、通讯和场地平整的开发情况。

附件一：截至 2020 年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 2020 年末公司合并范围子公司情况（单位：%）

公司名称	经营范围	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	城市基础设施及公用市政设施建设投资	100.00	100.00
泗洪县宏源国际大酒店有限公司	中餐、住宿	100.00	100.00
宿迁金龙水利建设工程有限公司	水利水电建筑施工、市政工程施工	87.21	87.21
泗洪县大禹投资有限公司	商业投资、市政工程	直接持股 40.00	66.16
泗洪县惠民养老产业投资发展有限公司	房地产开发、养老产业投资管理服务	100.00	100.00
江苏省农富现代农业科技发展有限公司	农业高新技术研发、农作物种植、销售	90.00	--
泗洪县金路桥客运有限公司	客运服务	90.00	--
泗洪县泗洲大酒店有限公司	中餐经营	100.00	--
泗洪县茧丝绸有限责任公司	干蚕茧、生丝、丝绸制品购销	63.78	--
泗洪县广播电视信息网络有限公司	广播电视传输网络建设、运营、维护	100.00	--
泗洪县宏聚华商贸有限公司	建筑材料、机械设备销售、咨询服务	100.00	100.00
泗洪宏远水利工程有限公司	水利水电、市政建设工程、销售水利设备	100.00	100.00
泗洪县永盛创业投资有限公司	创业投资、咨询	100.00	100.00
泗洪县新农村建设投资有限公司	新农村建设项目投资、土地综合整治	75.00	75.00
泗洪县田园柳山生态旅游开发有限公司	旅游资源开发；旅游门票销售	100.00	100.00
泗洪县宏源会计代账有限公司	代理记账记账服务、税务咨询	100.00	100.00
泗洪县绿农生态农业科技有限公司	农业高新技术研发；种植、销售	100.00	100.00
江苏洪渔科技产业发展有限公司	水产养殖；旅游业务；食品互联网销售	100.00	100.00
泗洪县安驰商务服务有限公司	住宿服务；餐饮服务；食品经营	100.00	100.00

附件三：截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保金额
泗洪县盛阳市政工程有限公司	1500.00
泗洪永乐苗木有限公司	5500.00
泗洪嘉通实业有限公司	31222.00
泗洪县青阳投资经营有限公司	3000.00
泗洪兴农现代农业服务有限公司	25600.00
泗洪县第一人民医院	24944.00
泗洪天之源实业发展有限公司	1700.00
泗洪县金路桥客运有限公司	26334.28
泗洪宏康实业有限公司	12130.00
泗洪宏诚实业有限公司	16250.00
江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司	24900.00
泗洪瑞泰置业有限公司	20800.00
泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	64000.00
江苏翔实实业发展有限公司	18800.00
江苏环宇农业科技发展有限公司	1900.00
泗洪县亿泰实业有限公司	3800.00
江苏清源水务投资有限公司	76750.00
江苏省农富现代农业科技发展有限公司	49000.00
江苏洪祥交通投资发展有限公司	44500.00
泗洪县金路桥交通建设有限公司	33000.00
宿迁市锦泰旅游投资有限公司	8200.00
合计	493830.28

附件四：截至 2020 年末公司存货中用于抵押的土地使用权明细（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 5789 号	泗洪县青阳镇体育南路西侧、团结河路北侧	批发零售、城镇住宅用地	49733.00	15367.60
洪国用（2014）第 5900 号	泗洪经济开发区内（嵩山路西侧）	批发零售、城镇住宅用地	55859.30	13857.62
洪国用（2014）第 5898 号	泗洪经济开发区内（嵩山东侧）	批发零售、城镇住宅用地	38715.10	8594.32
洪国用（2014）第 5787 号	泗洪县波司登实业有限公司西侧、高速公路东侧	批发零售、城镇住宅用地	55333.00	10258.80
洪国用（2014）第 5790 号	泗洪县波司登实业有限公司西侧、高速公路东侧	批发零售、城镇住宅用地	46800.00	8676.72
洪国用（2014）第 5786 号	泗洪县波西登实业有限公司西侧、高速公路东侧	批发零售、城镇住宅用地	46800.00	8676.72
洪国用（2014）第 5783 号	泗洪县青阳镇山河西路北侧	批发零售、城镇住宅用地	42800.00	7935.12
洪国用（2014）第 5785 号	泗洪县高速公路西侧	批发零售、城镇住宅用地	15533.00	2879.88
洪国用（2014）第 5788 号	泗洪县青阳镇体育路东侧、山河路北侧	批发零售、城镇住宅用地	21400.00	8265.75
洪国用（2014）第 5782 号	泗洪县青阳镇青阳北路西侧	批发零售、城镇住宅用地	61933.00	19137.40
洪国用（2014）第 2999 号	泗洪县淮河路南侧、人民北路东侧	商业用地	13359.60	2453.48
洪国用（2014）第 2605 号	泗洪县广场西路东侧	商业用地	20867.00	1485.60
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	12915.32
洪国用（2014）第 3006 号	泗洪县长江路北侧	商业用地	11315.30	2089.23
洪国用（2014）第 2646 号	泗洪县淮河路南侧	商业用地	22831.00	6380.81
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	59982.43
洪国用（2014）第 2618 号	泗洪县泗洲中大街	商业用地	15353.00	11784.92

	南侧、文化巷西侧			
洪国用（2014）第 2626 号	泗洪县山河路南 侧、体育路东侧	商业用地	6798.00	2500.88
洪国用（2014）第 3004 号	泗洪县淮河南 侧、新区一号路东 侧	商业用地	6697.30	1183.53
洪国用（2014）第 2596 号	泗洪县泰行山路西 侧、和谐路北侧	商业用地	13238.50	2427.01
洪国用（2014）第 2610 号	泗洪县建设北路东 侧、仁和路北侧	商业用地	3994.40	583.06
洪国用（2014）第 2612 号	泗洪县长江路北 侧、广场西路东侧	商业用地	6722.50	1194.42
洪国用（2014）第 2614 号	泗洪县长江路北 侧、新区一号路西 侧	商业用地	11698.10	2243.53
洪国用（2014）第 3002 号	泗洪县新区一号路 东侧	商业用地	13300.00	2544.32
洪国用（2014）第 2639 号	泗洪县长江路北 侧、广场东路西侧	商业用地	5345.70	786.05
洪国用（2014）第 2629 号	泗洪县人民北路东 侧、仁和路南侧	商业用地	21591.40	4019.50
洪国用（2014）第 2996 号	泗洪县长江路北 侧、人民北路东侧	商业用地	11712.00	2149.69
苏（2017）泗洪县不动产权 第 0020897 号、第 0020898 号、第 0020905 号、第 0020900 号、第 0020901 号、第 0020902 号、第 0020904 号	泗洪县洋青路东 侧、淮河路南侧	综合用地	144767.00	32406.08
洪国用（2012）第 2998 号	泗洪县汴河两侧滩 河北侧	综合用地	51565.60	10519.38
洪国用（2014）第 5781 号	泗洪县青阳镇山河 路南侧、嵩山路东 侧	批发零售、城镇住 宅用地	4800.00	1779.84
洪国用（2014）第 5784 号	泗洪县青阳镇山河 路北侧、五台山南 路西侧	批发零售、城镇住 宅用地	13733.00	6789.76
洪国用（2015）第 6956 号	泗洪县经济开发区 双沟西路北侧	批发零售	21533.40	3265.03
洪国用（2015）第 4404 号	泗洪县嵩山南路西 侧、山河路北侧	批发零售	1653.20	361.47
洪国用（2015）第 4450 号	泗洪县人民北路东	批发零售	6302.90	1411.81

	侧				
洪国用（2015）第 4456 号	泗洪县人民南路东 侧	批发零售	3669.40	772.87	
苏（2017）泗洪县不动产权 第 0016627 号	泗洪县崇山南路东 侧古徐大道北侧	批发零售	11352.80	1754.09	
苏（2020）泗洪县不动产权 第 0001513 号	泗洪县溧河路西 侧 2019-C01	批发零售、城镇住 宅用地	24408.02	9809.46	
苏（2020）泗洪县不动产权 第 0001509 号	泗洪县古徐大道 北侧 2019-C03	批发零售、城镇住 宅用地	31361.11	12604.68	
苏（2020）泗洪县不动产权 第 0001511 号	泗洪县古徐大道 北侧 2019-C04	批发零售、城镇住 宅用地	27442.40	11028.97	
苏（2020）泗洪县不动产权 第 0004952 号	泗洪县淮河路南 侧 2020-C03	批发零售、城镇住 宅用地	30662.30	9479.25	
苏（2018）泗洪县不动产权 第 0015141 号	泗洪县洋青路东 路、淮河路南路	综合用地	27250.00	5943.04	
合计	-	-	1227502.33	328299.44	

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	176.52	196.60	269.84
其中：存货	98.48	99.91	100.88
其他应收款	35.36	43.48	62.99
投资性房地产	22.76	24.53	47.44
预付款项	10.02	12.36	16.59
货币资金	5.99	8.18	17.95
负债总额	67.36	83.52	124.77
全部债务	49.91	61.14	89.22
其中：短期债务	15.99	10.61	18.81
所有者权益	109.16	113.08	145.07
营业收入	11.61	8.34	9.25
利润总额	1.76	1.42	1.73
经营活动产生的现金流量净额	-2.69	-2.11	-10.78
投资活动产生的现金流量净额	-0.70	-6.73	-7.68
筹资活动产生的现金流量净额	-9.08	11.40	27.36
主要财务指标			
营业利润率（%）	7.64	15.67	23.98
总资本收益率（%）	1.05	0.71	0.82
净资产收益率（%）	1.44	1.10	1.06
现金收入比率（%）	96.07	90.94	136.70
资产负债率（%）	38.16	42.48	46.24
长期债务资本化比率（%）	23.71	30.89	32.67
全部债务资本化比率（%）	31.38	35.09	38.08
流动比率（%）	449.90	501.20	411.84
速动比率（%）	155.42	197.93	212.76
现金比率（%）	17.90	24.84	35.42
经营现金流动负债比率（%）	-8.05	-6.42	-21.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	4.52	5.76
全部债务/EBITDA（倍）	15.13	20.80	40.74

附件六：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 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+利息支出+固定资产折旧+摊销
 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+一年内到期的非流动负债+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
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，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。

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。