

# 沛县经济开发区发展有限公司 2022 年度 跟踪评级报告

---

项目负责人：陈小中 [xzchen@ccxi.com.cn](mailto:xzchen@ccxi.com.cn)

项目组成员：吉佩珩 [phji@ccxi.com.cn](mailto:phji@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 5 月 30 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0386 号

## 沛县经济开发区发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“18 沛经 01/ PR 沛经 01”的信用等级为 **AAA**；

维持“19 沛经开/19 沛经开”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年五月三十日

**评级观点：**中诚信国际维持沛县经济开发区发展有限公司（以下简称“公司”或“沛县经开”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 沛经 01/PR 沛经 01”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级主要考虑了江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保的保障作用；维持“19 沛经开/19 沛经开”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了区域经济实力较强、公司地位突出、沛县经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）支持力度较大以及偿债保障措施有效等方面对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到跟踪期内公司代建项目对应的土地成本资金平衡情况面临不确定性、项目未来投资规模较大、债务增长较快、其他应收款回收较慢以及部分拆借款存在一定回收风险和或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

| 沛县经开（合并口径）   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.3 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元）      | 114.89 | 145.15 | 224.14 | 224.14 |
| 所有者权益合计（亿元）  | 47.07  | 52.55  | 79.37  | 79.60  |
| 总负债（亿元）      | 67.82  | 92.60  | 144.77 | 144.54 |
| 总债务（亿元）      | 51.12  | 71.28  | 107.34 | 107.97 |
| 营业总收入（亿元）    | 21.43  | 18.59  | 18.88  | 4.80   |
| 净利润（亿元）      | 0.96   | 0.74   | 1.07   | 0.23   |
| EBITDA（亿元）   | 1.63   | 1.51   | 2.47   | --     |
| 经营活动净现金流（亿元） | -5.45  | -12.64 | -26.62 | -6.35  |
| 资产负债率(%)     | 59.03  | 63.80  | 64.59  | 64.49  |

| 江苏再担保（合并口径） | 2019     | 2020     | 2021     |
|-------------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元）     | 172.17   | 223.61   | 264.83   |
| 所有者权益（亿元）   | 104.52   | 136.37   | 158.59   |
| 在保责任余额（亿元）  | 1,414.71 | 1,579.59 | 1,813.91 |
| 净利润（亿元）     | 4.81     | 5.53     | 7.23     |
| 平均资本回报率（%）  | 5.35     | 4.59     | 4.90     |
| 累计代偿率（%）    | --       | --       | 0.21     |

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表整理；2、中诚信国际将公司各期“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务核算；“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务核算。3、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保本部口径；年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标；4、2019~2021 年末在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算。

#### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

| 沛县经济开发区发展有限公司打分卡结果     |                |       |    |
|------------------------|----------------|-------|----|
| 重要因素                   | 指标名称           | 指标值   | 分数 |
| 营运效率<br>(13%)          | 经营性业务利润(亿元)*   | 1.28  | 7  |
|                        | 收现比(X)*        | 0.91  | 8  |
| 流动性<br>(18%)           | 货币资金/短期债务(X)   | 0.41  | 3  |
|                        | 受限资产占总资产的比重(X) | 0.32  | 5  |
| 资本结构与<br>资产质量<br>(39%) | 所有者权益(亿元)      | 79.37 | 7  |
|                        | 总资本化比率(X)      | 0.57  | 7  |
|                        | 资产质量           | 6     | 6  |
| 业务运营<br>(20%)          | 业务稳定性和可持续性     | 7     | 7  |
| 治理与管控<br>(10%)         | 治理水平与管控能力      | 8     | 8  |
| 打分结果                   |                |       | a  |
| BCA                    |                |       | a  |
| 支持评级调整                 |                |       | 3  |
| 评级模型级别                 |                |       | AA |

**打分卡定性评估与调整说明：**  
 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

#### 正面

■ **区域经济实力较强。**沛县是徐州市下辖县，经济基础较好，2021 年沛县实现地区生产总值 910.00 亿元，同比增长 9.0%，经济保持增长势头；沛县经济开发区（以下简称“经开区”）经济修复速度较快，是沛县最主要的税收来源。沛县及经开区经济实力较强，为公司发展提供了较好的外部环境。

■ **地位突出，经开区管委会支持力度较大。**公司是经开区内最重要的基础设施和保障房建设主体，获政府支持力度较大，随着注册资本逐年到位，截至 2021 年末公司实收资本增至 30.00 亿元；此外，2021 年公司收到政府财政资金 4.87 亿元计入资本公积，获得政府补助资金 0.52 亿元，成为公司利润的主要来源。

■ **有效的偿债保障措施。**江苏再担保对“18 沛经 01/PR 沛经 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保措施增强了对相关债券还本付息的保障。

#### 关注

■ **代建模式下的安置房和产业园区建设项目对应的土地成本资金平衡情况面临不确定性。**公司代建模式下的安置房和产业园区建设项目对应土地多为通过“招拍挂”方式取得，但该部分土地成本并未包含在经开区管委会回购的成本投入中，而是长期列支存货科目，且政府对于该成本暂无明确的补偿方案，后续资金平衡情况值得关注。

■ **自建安置房项目和产业园项目未来投资规模较大，面临较大资本支出压力。**截至 2021 年末，公司自建安置房项目和自建产业园规划总投资 177.45 亿元，尚需投资 129.15 亿元，投融资压力较大；且产业园项目投资回报周期较长，公司该业务后续招商引资和资金平衡情况值得关注。

■ **债务增长较快，短期偿债压力上升，财务杠杆控制情况需关注。**近年公司项目投入较大，债务规模快速上升，2022 年 3 月末资产负债率为 64.49%，短期债务增至 30.43 亿元，同期末货币资金/短期债务仅为 0.21 倍，公司面临一定即期偿债压力。

■ **其他应收款回收较慢，且部分拆借款存在一定回收风险。**截至 2021 年末，公司应收类款项占总资产比重为 18.56%，回收进度较慢，负面影响资产流动性；同时，公司其他应收款中账龄组合 7.67 亿元主要系对经开区内民营企业的拆借款，部分账龄较长，且坏账准备计提比例较低，需关注回收风险。

■ **或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 9.32 亿元，占当期净资产的 11.74%，其中对民企的担保余额 4.92 亿元，担保对象主要为在经开区内公司参股的企业以及房产物业买家，无反担保措施，面临较大的或有负债风险。

#### 评级展望

中诚信国际认为，沛县经济开发区发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**地方经济实力显著增强；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，或资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境显著恶化或公司地位下降，致使股东及各方支持能力或支持意愿减弱；重要资产划出导致公司业务稳定性或可持续性下降；公司财务指标明显恶化，再融资环境恶化等。

## 评级历史关键信息

| 沛县经济开发区发展有限公司 |                                                             |            |             |                                                       |                      |
|---------------|-------------------------------------------------------------|------------|-------------|-------------------------------------------------------|----------------------|
| 主体评级          | 债项评级                                                        | 评级时间       | 项目组         | 评级方法和模型                                               | 评级报告                 |
| AA/稳定         | 18 沛经<br>01/PR 沛经<br>01 (AAA)<br>19 沛经开<br>/19 沛经开<br>(AA)  | 2021/06/28 | 梅楚霖、陆楚云、吉佩珩 | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA/稳定         | 18 沛经<br>01/PR 沛经<br>01 (AAA)、<br>19 沛经开<br>/19 沛经开<br>(AA) | 2018/09/05 | 仇芃、刘婉茹      | <a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>       | <a href="#">阅读全文</a> |

## 同行业比较

| 同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表 |             |               |              |          |              |             |                  |
|----------------------------|-------------|---------------|--------------|----------|--------------|-------------|------------------|
| 公司名称                       | 总资产<br>(亿元) | 所有者权益<br>(亿元) | 资产负债率<br>(%) | 总债务 (亿元) | 营业收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 经营活动净现金流<br>(亿元) |
| 沛县国资                       | 339.35      | 171.76        | 49.39        | 130.84   | 14.37        | 3.98        | 1.49             |
| 沛县经开                       | 224.14      | 79.37         | 64.59        | 107.34   | 18.88        | 1.01        | -26.62           |

注：“沛县国资”为“沛县国有资产经营有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

| 债券简称              | 本次债项<br>信用等级 | 上次债项<br>信用等级 | 上次评级<br>时间 | 发行金额<br>(亿元) | 债券余<br>额<br>(亿元) | 存续期                   | 特殊条款                                                               |
|-------------------|--------------|--------------|------------|--------------|------------------|-----------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 18 沛经 01/PR 沛经 01 | AAA          | AAA          | 2021/06/28 | 9.50         | 7.60             | 2018/10/24~2025/10/24 | 设置了本金提前偿付条款，自债券存续期第三年末至第七年末止，每年分别偿还债券本金金额的 20%，每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付 |
| 19 沛经开/19 沛经开     | AA           | AA           | 2021/06/28 | 6.00         | 6.00             | 2019/11/4~2026/11/4   |                                                                    |

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据《沛县经济开发区发展有限公司公司债券年度报告（2021）》显示：截至 2022 年 4 月，“18 沛经 01/PR 沛经 01”的募集资金使用符合募集说明约定的用款范围，募集资金 9.50 亿元，全部用于沛县经济开发区汉祥家园棚户区改造项目，已使用 9.50 亿元，账户余额为 0.00 亿元，已偿付本金 1.90 亿元。截至 2022 年 4 月，“19 沛经开/19 沛经开”的募集资金使用符合募集说明约定的用款范围，募集资金 6.00 亿元，其中 0.50 亿元用于沛县经济开发区汉祥家园棚户区改造项目，5.50 亿元用于补充公司运营资金，已使用 6.00 亿元，账户余额为 0.00 亿元，尚未产生本金偿付。公司已按照监管约定使用募集资金，已履行相关内部审批手续。上述募集资金使用的项目进展详见下文安置房项目分析。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了上年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于上年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，

政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。

财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的挑战与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021 年沛县经济和财政保持稳步增长，产业结构持续优化；沛县经济开发区是徐州市排名前列的省级开发区，对全县经济贡献较大**

沛县位于徐州市西北部，总面积 1,806 平方公里，下辖 13 个镇、4 个街道、2 个省级经济开发区、1 个农场、277 个行政村、107 个社区。近年，沛县已逐步形成以能源化工、农副产品加工、铝加工、轻工纺织、冶金铸造五大优势传统产业为主体，以光伏光电、装备制造两大战略新兴产业为先导的“5+2”现代工业体系。

2021 年沛县完成地区生产总值 910.00 亿元，按可比价格增长 9.0%，经济运行复苏较为显著。截至 2021 年 9 月末，全县三次产业占比由上年末的 14.7:41.0:44.3 变为 10.78: 41.67: 47.55，其中第三产业占地区生产总值比重超过第二产业占地区生产总值比重 5.88 个百分点，产业结构持续优化。按

常住人口计算，沛县 2021 年人均地区生产总值 87,643.26 元，高于全国人均地区生产总值。

固定资产投资方面，2021 年，沛县全社会固定资产投资 450.00 亿元，同比增长 10.65%；其中工业投资 257.14 亿元，同比增长 8.60%。2021 年，沛县实现社会消费品零售总额 563.40 亿元，同比增长 31.8%；进出口总额 102.00 亿元，同比增长 6.3%；经济恢复速度较快。

产业方面，2021 年沛县规上工业企业净增 85 家，位列全市第一；完成规模以上工业总产值 542.74 亿元，同比增长 30.3%。全县现代产业稳步提升，其中高端纺织、高端装备制造和冶金铸造等 9 大产业实现产值 460 亿元，增长 31%，占规上工业总产值比重达 84.8%；规上战略性新兴产业企业达 136 家，实现产值 163.4 亿元，增长 35.4%，占规上工业总产值比重超 30%，产业转型升级有序进行。

从财政收支来看，2021 年，沛县一般公共预算收入增长较快，同比增长 10.00%至 50.74 亿元，位列全市各区县第二；其中税收收入 42.76 亿元，占一般公共预算收入的 84.30%。财政支出方面，2021 年沛县一般公共预算支出同比继续增加 5.84%；同期，财政平衡率回升至 39.69%，但财政平衡能力仍较弱，支出缺口主要由转移支付和税收返还收入弥补。

政府性基金收支方面，2021 年，沛县国有土地使用权出让金继续保持较高水平，当年实现政府性基金收入 89.48 亿元，同比增长 41.60%；同期，政府性基金支出同比增长 27.00%至 77.69 亿元。

政府性债务方面，2021 年末，沛县地方政府债务余额为 115.46 亿元，同比增长 8.53%，呈现逐年快速扩大趋势。

表 1：2019 年~2021 年沛县财政收支情况（亿元）

| 项目        | 2019   | 2020   | 2021   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入  | 45.00  | 46.13  | 50.74  |
| 其中：税收收入   | 37.03  | 37.20  | 42.76  |
| 政府性基金收入   | 63.23  | 63.18  | 89.48  |
| 一般公共预算支出  | 105.49 | 120.79 | 127.85 |
| 政府性基金预算支出 | 50.21  | 61.16  | 77.69  |
| 财政平衡率(%)  | 42.66  | 38.19  | 39.69  |

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：沛县预算执行情况与预算草案，中诚信国际整理

沛县经济开发区成立于 2001 年 12 月，规划面积 70 平方公里，下辖汉兴街道办事处 19 个居委会，常住人口 4.6 万人，2006 年 4 月被省政府批准为省级开发区。经过多年的发展，经开区基础设施不断完善，区内高等级道路通车里程 80 余公里，电力、通讯、供排水、燃气等同步配套，绿化、美化和亮化工程同步跟进，项目承载能力大幅提升。经开区产业结构逐步完善，现已形成绿色食品产业、现代纺织产业、灌排装备产业、新型铝材产业、光伏光电产业以及现代服务业六大产业体系。沛县大部分工业企业集中于经开区内，故其对全县的经济和财政贡献较大。2021 年，沛县经济开发区位列全省省级开发区第 31 位，在全市省级开发区中排名靠前。2021 年沛县经开区地区生产总值增长较快，一般公共预算收入增长速度高于全县水平，基本实现财政收支平衡。

### 跟踪期内，公司控股股东及实际控制人发生变更，内控制度设置未有调整，能够满足当前运营需要

跟踪期内，经开区管委会将其持有的公司 60.00% 股权作价 17.40 亿元转让给沛县城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“沛县城建”），并完成工商变更，至此公司股权结构变更为沛县城建持股 60.00%，经开区管委会持股 40.00%，沛县城建系沛县人民政府国有资产管理办公室（以下简称“沛县国资办”）全资子公司，公司实际控制人变更为沛县国资办。截至 2022 年 3 月末，注册资本 50.00 亿元，实收资本增至 30.00 亿元。跟踪期内，公司法人治理结构、内控制度未发生重大变化，符合公司当前运营需要。

### 作为经开区最重要的基建主体，跟踪期内，公司区域地位及职能定位未发生变化。受疫情影响，公司商品贸易业务和工程施工收入呈下降趋势，对公司收入形成一定压力

公司系沛县经济开发区范围内负责基础设施、安置房和产业园区等方面投资的核心主体，2021 年

业务结构未发生明显变化，但不同业务表现不一。具体来看，公司建设业务收入逐年增长，但由于不同项目开发及结算的周期性导致细分业务收入变动出现差异，其中安置房项目回购及销售收入增加，加之产业园区建设业务工程结算量增加推动 2021 年建设项目收入增至 9.87 亿元。2020 年以来受国际贸易形势趋紧及疫情影响，公司商品销售收入呈现下降趋势，2021 年该板块收入同比下降 20.95% 至 3.49 亿元；同期公司工程施工业务亦出现一定程度的减少，对公司收入形成一定压力。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

| 收入        | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.1~3 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 建设项目      | 6.35   | 9.49   | 9.87   | 3.62     |
| 其中：产业园区建设 | -      | 1.85   | 1.73   | --       |
| 安置房建设     | 4.27   | 6.34   | 6.94   | --       |
| 基础设施建设    | 2.08   | 1.30   | 1.20   | --       |
| 工程施工      | 1.01   | 0.50   | 0.04   | 0.01     |
| 资产租赁      | 0.28   | 0.27   | 0.28   | 0.07     |
| 房屋销售      | 1.13   | 2.95   | 3.25   | 0.93     |
| 销售土地      | 1.63   | 0.96   | 1.90   | --       |
| 商品销售      | 11.03  | 4.42   | 3.49   | 0.26     |
| 合计        | 21.43  | 18.59  | 18.84  | 4.80     |
| 占比        | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.1~3 |
| 建设项目      | 29.63  | 51.05  | 52.40  | 75.63    |
| 其中：产业园区建设 | --     | 9.95   | 9.18   | --       |
| 安置房建设     | 19.93  | 34.10  | 36.84  | --       |
| 基础设施建设    | 9.71   | 6.99   | 6.37   | --       |
| 工程施工      | 4.71   | 2.69   | 0.24   | 0.19     |
| 资产租赁      | 1.31   | 1.45   | 1.49   | 1.46     |
| 房屋销售      | 5.27   | 15.87  | 17.26  | 17.38    |
| 销售土地      | 7.61   | 5.16   | 10.07  | --       |
| 商品销售      | 51.47  | 23.78  | 18.55  | 5.33     |
| 合计        | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00   |

注：小数点差异由四舍五入导致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 2021 年公司建设项目业务正常推进，但在手项目较多，后续资本支出压力较大，且自营产业园项目的后续运营及投资回收亦存在不确定性

公司建设项目业务包括安置房、基础设施和产业园区建设等，2021 年确认建设项目收入 9.87 亿元，同比增长 4.00%，主要受益于安置房建设收入增长。

**安置房建设：**2021 年以来，安置房建设仍为公司建设项目业务的主要构成，2021 年公司实现安置

房收入 6.94 亿元，主要来自于汉润家园棚户区改造项目、汉沛家园以及汉祥家园一期的销售。2021 年公司安置房建设收入占当期建设项目收入的 70.31%。

公司安置房业务主要由公司本部及全资子公司沛县中金置业投资有限公司（以下简称“中金置业”）负责。该业务模式包括代建和自建两种，土地均由公司通过“招拍挂”方式取得。代建模式下，公司受经开区管委会委托，利用自有资金和债务融资等方式筹集项目建设资金，根据房屋交付进度确认收入，由经开区管委会按项目成本（不包括土地成本）加成 20%回购。因上述安置房的土地成本一直未有明确的补偿方案，故长期列支在存货科目。自建模式下，安置房由公司自行开发和销售，价格低于周边商品房 5%~10%。

截至 2021 年末公司主要已完工安置房项目包括万顷良田三期、孙洼小区、汉祥家园一期、汉沛家园一期项目和汉润家园，其中前两个项目系代建，合计投资 4.60 亿元，已确认全部收入并回款 5.10 亿元；其余三个项目均为自建。具体来看，汉

祥家园项目总投资 15.02 亿元，分为两期，其中一期已完工，总投资额为 6.02 亿元，截至 2021 年末已销售 9.00 亿元，实现回款 8.50 亿元；二期于 2020 年正式开工建设，计划总投资 9.00 亿元，截至 2021 年末前期土地等成本支出共计 4.50 亿元。汉沛家园项目总投资 20.00 亿元，分为两期，其中一期已完工，总投资 10.00 亿元，截至 2021 年末已销售 7.50 亿元，实现回款 7.00 亿元；二期于 2020 年 8 月开工建设，计划总投资 10.00 亿元，截至 2021 年末已投资 5.00 亿元。汉润家园项目总投资 12.08 亿元，总建筑面积 43.00 万平方米，可安置 3,379 户拆迁居民，截至 2021 年末已销售 19.78 万平方米，已确认收入并回款 7.03 亿元。总的来看，公司自建的三个已完工项目合计投资 28.10 亿元，截至 2021 年末已销售 22.53 亿元，实现回款 22.53 亿元，后续销售和回款进度仍需持续关注。

截至 2021 年末，公司在建安置房项目有 5 个，均为自建项目，累计已投资 22.70 亿元，尚需投入 27.50 亿元。2022 年和 2023 年，公司在建安置房项目分别计划投资 14.34 亿元和 7.75 亿元。

表 3：截至 2021 年末公司在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

| 在建项目名称           | 建筑面积   | 建设周期            | 总投资   | 已投资   | 建设模式 | 2022 年计划投资 | 2023 年计划投资 |
|------------------|--------|-----------------|-------|-------|------|------------|------------|
| 汉兴棚户区（城中村）改造项目一期 | 28.00  | 2019.11-2022.5  | 11.79 | 8.00  | 自建   | 2.79       | --         |
| 汉沛家园小区（二期）       | 21.81  | 2020.8-2023.1   | 10.00 | 5.00  | 自建   | 3.50       | 1.00       |
| 汉兴家园新型社区一期       | 35.60  | 2020.9-2023.3   | 12.80 | 5.00  | 自建   | 3.50       | 3.30       |
| 汉祥家园棚户区改造项目（二期）  | 21.80  | 2020.8-2023.1   | 9.00  | 4.50  | 自建   | 2.55       | 0.95       |
| 汉康小区安置房一期        | 13.50  | 2021.12~2024.12 | 6.61  | 0.20  | 自建   | 2.00       | 2.50       |
| 合计               | 120.71 | --              | 50.20 | 22.70 | --   | 14.34      | 7.75       |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司共有 4 个拟建安置房项目，均为自建模式，总建筑面积 80.00 万平方米，

总投资合计 54.00 亿元，计划 2022 年和 2023 年分别投资 8.50 亿元和 11.20 亿元，未来投资需求较大。

表 4：截至 2021 年末公司拟建安置房项目情况（万平方米、亿元）

| 拟建项目名称      | 建筑面积  | 建设周期      | 总投资   | 建设模式 | 2022 年计划投资 | 2023 年计划投资 |
|-------------|-------|-----------|-------|------|------------|------------|
| 汉康安置小区二期    | 20.00 | 2022-2024 | 12.00 | 自建   | 4.00       | 4.50       |
| 汉康安置小区三期    | 20.00 | 2023-2025 | 12.00 | 自建   | 0.00       | 4.00       |
| 汉兴新社区安置小区二期 | 20.00 | 2022-2024 | 15.00 | 自建   | 4.50       | --         |
| 汉兴新社区安置小区三期 | 20.00 | 2023-2025 | 15.00 | 自建   | 0.00       | 2.70       |
| 合计          | 80.00 |           | 54.00 | -    | 8.50       | 11.20      |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设：**作为沛县经济开发区内基础设施建设的重要主体，公司受经开区管委会委托，承担沛县经济开发区内的道路、桥梁和管道等建设任务，成本加成比例亦为 20%。近三年公司已完工基础设施建设项目总投资 4.79 亿元，截至 2021 年末已全部确认收入并取得回款 5.75 亿元，回款情况良

好。近年来公司基础设施建设收入逐年下降，2021 年实现收入 1.20 亿元，同比下降 7.69%。

截至 2021 年末，公司在建基础设施建设项目共计 5 个，计划总投资为 1.56 亿元，其中部分项目已基本完工。未来随着沛县经开区基础设施逐渐成熟，公司基础设施建设业务规模或将呈下降趋势。

表 5：截至 2021 年末公司在建基础设施建设情况（亿元）

| 项目名称          | 建设周期      | 总投资  | 已投资  | 2022 投资计划 |
|---------------|-----------|------|------|-----------|
| 汉康路及西侧健身步道    | 2021-2022 | 0.50 | 0.49 | 0.01      |
| 汉沛路           | 2021-2022 | 0.09 | 0.08 | 0.01      |
| 汉兴北路改造        | 2021-2022 | 0.35 | 0.32 | 0.03      |
| 尾水导流及两处提升泵站项目 | 2021-2022 | 0.58 | 0.2  | 0.38      |
| 周勃路到萧何路污水管网   | 2021-2022 | 0.04 | 0.03 | 0.01      |
| 合计            | --        | 1.56 | 1.12 | 0.44      |

注：受疫情影响，上述部分在建项目工期延期

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建基础设施建设项目共计 4 个，计划总投资 2.11 亿元，计划 2022 年投资 2.11 亿元。总体来看，公司基础设施建设项目未来投资规模不大。

表 6：截至 2021 年末公司拟建基础设施建设情况（亿元）

| 项目名称                | 总投资  | 2022 投资计划 |
|---------------------|------|-----------|
| 沛县经济开发区滨河公园景观工程     | 0.65 | 0.65      |
| 开发区东风西路和汉润路绿化提质提效工程 | 0.43 | 0.43      |
| 开发区东风西路和汉润路道路改造工程   | 0.63 | 0.63      |
| 沛县经济开发区沛龙公路河西岸景观工程  | 0.4  | 0.4       |
| 合计                  | 2.11 | 2.11      |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**产业园建设：**该业务模式与安置房业务相同，亦分为代建和自建。代建模式亦按成本（不包括土地）加成 20% 结算。截至 2021 年末，公司在手的已完工产业园包括科技创业园一期、宜沛工业园、科创园（晶宝）宜沛科技园、科技创业园二期、光伏产业园、5D 智能制造生态谷和产城融合示范区，

总投资 25.62 亿元。其中，前四个项目为代建项目，合计总投资 15.23 亿元，拟回购总额 18.15 亿元，截至 2021 年末已确认全部收入 18.15 亿元，已收到回购款 11.21 亿元。

除以上，光伏产业园、5D 智能制造生态谷和产城融合示范区均为自建项目，总投资合计 9.30 亿元，主要通过向入驻企业出租或者出售产业园内的办公楼及厂房实现资金平衡。截至 2021 年末，上述自建产业园尚未完全对外招商，整体出租率为 60%~70%。2021 年，公司实现租赁收入 0.28 亿元，主要来自安置房门面、车库以及其他在手物业资产。

截至 2021 年末，公司在建产业园项目 5 个，均采用自建的模式，计划总投资 46.05 亿元，已投资 25.60 亿元，尚需投资 20.45 亿元，2022 年和 2023 年分别计划投资 11.85 亿元和 8.60 亿元。公司未来自建产业园项目完工将有助于租赁收入的提升，但需关注招商引资和政策优惠等方面的影响。

表 7：截至 2021 年末公司在建产业园区项目情况（万平方米，亿元）

| 项目名称         | 建筑面积  | 建设周期            | 总投资   | 已投资  | 2022 年计划投资 | 2022 年计划投资 |
|--------------|-------|-----------------|-------|------|------------|------------|
| 智汇谷          | 27.00 | 2020.10~2022.10 | 10.00 | 1.00 | 5.00       | 4.00       |
| 轻纺产业园及基础设施配套 | 8.21  | 2020.09~2022.09 | 5.85  | 5.00 | 0.85       | --         |
| 数字化机电产业园基础设  | 9.48  | 2020.09~2022.09 | 7.50  | 6.50 | 1.00       | --         |

施配套

|                   |              |                 |              |              |              |             |
|-------------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 污水处理厂二期           | 1.20         | 2020.01~2022.12 | 1.10         | 1.10         | --           | --          |
| 中国淮海绿色纺织新城前期启动区一期 | 38.88        | 2021.03-2023.03 | 21.60        | 12.00        | 5.00         | 4.6         |
| <b>合计</b>         | <b>84.77</b> | <b>--</b>       | <b>46.05</b> | <b>25.60</b> | <b>11.85</b> | <b>8.60</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建产业园区建设项目 3 个，建筑面积约 94.08 亩，计划总投资 27.20 亿元，采用自建模式。2022 年和 2023 年分别计划投资 14.10 亿元和 9.10 亿元。

表 8：截至 2021 年末公司拟建产业园项目情况（亿元）

| 项目名称               | 模式        | 建筑面积         | 总投资          | 2022 年投资     | 2023 年投资    |
|--------------------|-----------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 高端精密产业园            | 自建        | 45.00        | 6.50         | 2.50         | 2.00        |
| 沛县经济开发区工业园产业提升一期工程 | 自建        | 26.00        | 4.70         | 2.70         | 2.00        |
| 沛县国际学校             | 自建        | 2.00         | 6.00         | 2.00         | 2.00        |
| 中国淮海绿色纺织新城前期启动区二期  | 自建        | 10.00        | 6.90         | 6.90         | 3.10        |
| <b>合计</b>          | <b>--</b> | <b>94.08</b> | <b>27.20</b> | <b>14.10</b> | <b>9.10</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司建设项目板块未来投资主要集中于自建安置房及产业园建设项目，未来资本支出、实际运营及投资回收情况需持续关注。另外，公司代建模式下的安置房建设和产业园建设对应的土地成本不由经开区管委会回购，同时政府无明确补偿方案，公司整体面临的资金平衡压力较大。

**2021 年公司出口贸易业务受国际贸易形势趋紧及疫情影响，收入下滑较明显，公司正向国内贸易积极转型，该业务未来面临一定不确定性**

2020 年以来，国际贸易形势趋紧及新冠疫情等因素导致下属子公司徐州龙工场跨境电商有限公司（以下简称“龙工场电商公司”）2021 年进出口贸易收入规模明显下降，当年实现收入 0.03 亿元，同比下降 85.42%。公司全资子公司“江苏利时达供应链管理有限公司”（以下简称“利时达公司”）于 2020 年开始正式运营，以国内贸易为主，贸易品种包括光伏材料、太阳能电池和各类建材等，业务模式为：先确定下游客户需求，待下游客户支付

30%~40%的保证金后再进行采购，资金占用期为 30~60 天。近年来公司贸易业务主要由利时达公司开展，2021 年公司实现贸易业务收入 3.49 亿元，但目前业务尚处于发展初期，营业收入贡献能力有限。

公司贸易业务上下游客户集中度较高且多为民营企业，2021 年前五大供应商采购金额合计 1.43 亿元，占当年总采购金额的 69.04%；前五大客户销售金额合计 1.88 亿元，占总销售额的 92.61%，其中前两大客户为入驻产业园的公司。2021 年公司实现商品销售收入 3.49 亿元，其中国内贸易收入占比为 77%，贸易业务盈利空间较小，对公司利润贡献有限。总体来看，公司贸易业务正处于国际贸易向国内贸易转型阶段，未来经营或存在一定波动，同时客户集中度较高，且该业务存在垫资，需关注资金回收风险。

表 9：2021 年公司前五大供应商及客户情况（亿元、%）

|        | 名称                            | 金额          | 占比           |
|--------|-------------------------------|-------------|--------------|
| 前五大供应商 | CENTRALNATIONALGOTTESMANINC.  | 0.37        | 17.80        |
|        | 昆山兆基能源科技有限公司                  | 0.34        | 16.24        |
|        | 江苏极越新能源科技有限公司                 | 0.31        | 15.15        |
|        | HKYATAITECHNOLOGYCO., LIMITED | 0.20        | 9.57         |
|        | 江苏五誉兴誉之华新材料科技有限公司             | 0.21        | 10.28        |
|        | <b>合计</b>                     | <b>1.43</b> | <b>69.04</b> |
| 前五大客户  | 徐州嘉寓光能科技有限公司                  | 0.88        | 43.52        |
|        | 江苏金荣泰新材料科技有限公司                | 0.45        | 22.20        |
|        | 广东易塑供应链管理有限公司                 | 0.32        | 15.57        |
|        | 徐州科瑞光伏有限公司                    | 0.15        | 7.46         |
|        | 江苏诚立方环保新材料有限公司                | 0.08        | 3.86         |
|        | <b>合计</b>                     | <b>1.88</b> | <b>92.61</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2021 年公司房屋销售收入有所增长，但在当前经济环境下，房地产行业面临的不确定因素加大，公司存量项目的后续去化和收益情况值得关**

公司房屋销售业务主要由下属子公司中金置业运营，中金置业拥有房地产开发二级资质。

截至 2021 年末，公司在手商品房项目为卢卡庄园一期、御景云城和卢卡庄园二期，其中，卢卡庄园一期和御景云城已完工，卢卡庄园二期仍在建。上述项目总投资 12.50 亿元，总可售面积 39.72 万平方米，均已开始预售，截至 2021 年末已售面

积 33.37 万平方米，去化率为 84.01%，累计收到回款 15.97 亿元。2021 年公司实现房屋销售收入 3.25 亿元，同比增长 10.17%，主要来自卢卡庄园二期项目。公司在手商品房整体销售进度尚可，但公司在商品房领域的项目运作经验有限，且当前房地产行业面临的不确定因素较多，需持续关注公司存量项目的后续去化和收益情况。

表 10：截至 2021 年末公司在手商品房销售情况（万平方米、亿元、%、元/平方米）

| 项目名称   | 总投资   | 已投资   | 可售面积  | 已售面积  | 预售起始年份 | 销售进度   | 销售均价     | 累计收到回款 |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|----------|--------|
| 卢卡庄园一期 | 4.50  | 4.50  | 11.58 | 11.58 | 2016 年 | 100.00 | 4,989.00 | 5.36   |
| 御景云城   | 1.80  | 1.80  | 8.36  | 8.06  | 2016 年 | 96.41  | 3,734.49 | 3.01   |
| 卢卡庄园二期 | 6.20  | 5.50  | 19.78 | 13.73 | 2018 年 | 69.41  | 5,535.00 | 7.60   |
| 合计     | 12.50 | 11.80 | 39.72 | 33.37 | -      | 84.01  | -        | 15.97  |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建商品房项目为御景新城项目，目前该项目处于规划初期，合作模式及投资规模尚未确定，未来存在一定的不确定性。

中诚信国际认为，公司商品房销售进度尚可，但在当前经济环境下，房地产行业面临的不确定因素加大，公司存量项目的后续去化和收益情况仍需关注。

### 公司工程施工、土地销售等其他业务收入规模有限，且 2021 年受疫情因素导致部分业务收入出现不同程度下降

公司其他业务包括工程施工、土地销售业务等。公司工程施工业务仍由下属子公司江苏和鼎建设工程有限公司（以下简称“和鼎建设”）负责。和鼎建设具有房屋建筑二级施工总承包资质，主要承接经开区内的工程建设，采用市场化运作模式。2021 年公司实现工程施工收入 0.04 亿元，较上年大幅下降，主要系当年工程施工项目进度受疫情影响有所放缓。

公司土地销售业务由新农公司负责运营，业务模式为新农公司根据土地储备情况和开发区管委会的招商引资计划，将储备地块转让给入驻企业，收入稳定性较弱。此外，经开区实行低价供地优惠政策，新农公司的土地销售价格较低，甚至会出现

售价低于成本价的情况，一般该种情形的差价部分由经开区管委会补偿。2021 年，公司对外转让土地有所增加，实现土地销售收入 1.90 亿元，较上年增加 0.94 亿元。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年一季度报表；以上财务报告均按照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。2021 年末，公司合并范围较上年新增 1 家一级子公司和 3 家二级子公司，为投资设立。

### 跟踪期内，公司毛利率增长较快，但政府补助减少使得经营性业务利润有所下降，整体利润对政府补贴依赖程度较高

近年来公司综合毛利率逐年提升。分板块来看，公司建设项目板块业务采用成本加成模式，2021 年以来毛利率稳定在 16.00%；工程施工业务受项目差异影响毛利率波动较大，2021 年公司结转收入较少，毛利率较上年下降 17.47 个百分点至 6.87%；资产租赁业务因成本结转时点差异导致毛利率波动较大；房屋销售业务受结转周期影响，2021 年毛利率上升 5.14 个百分点至 7.20%；土地销

售业务以优惠价格向入驻企业销售，整体毛利率较低，且不同地块收益率差异较大，2021 年公司对外转让土地增加，毛利率上升至 8.07%；商品销售业务整体盈利空间有限，一直处于较低水平。2021 年以来，因工程施工和商品销售收入占营业总收入比重下降，且其他板块毛利率水平较上年末均有小幅上升，公司综合毛利率逐步提升至 2021 年的 12.18%；2022 年一季度公司建设项目收入占比提升至 75.63%，同期综合毛利率增加至 15.99%。

表 11：公司主要板块毛利率情况（%）

|           | 2019  | 2020  | 2021   | 2022.1~3 |
|-----------|-------|-------|--------|----------|
| 建设项目      | 13.43 | 16.00 | 16.00  | 14.19    |
| 其中：产业园区建设 | --    | 16.00 | 16.00  | --       |
| 安置房建设     | 12.18 | 16.00 | 16.00  | --       |
| 基础设施建设    | 16.00 | 16.00 | 16.00  | --       |
| 工程施工      | 16.93 | 24.34 | 6.87   | 15.10    |
| 资产租赁      | 16.47 | 15.88 | 100.00 | 100.00   |
| 房屋销售      | -0.66 | 2.06  | 7.20   | 14.09    |
| 销售土地      | 3.39  | -3.62 | 8.07   | --       |
| 商品销售      | 2.08  | 2.30  | 1.82   | 24.75    |
| 合计        | 6.29  | 9.74  | 12.18  | 15.99    |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2021 年管理费用同比增长 76.32%，系新增科创园二期项目支付第三方的管理费所致；公司将大部分债务利息进行资本化处理，财务费用维持较低水平，近年来随着公司有息债务的增长，财务费用水平逐年提升。受上述因素影响，2021 年公司期间费用同比上升 23.91%至 1.14 亿元，期间费用率较上年上升 2.53 个百分点至 7.49%，2022 年 3 月末进一步提升至 8.27%，期间费用管控能力有待提升。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

|         | 2019 | 2020  | 2021 | 2022.3 |
|---------|------|-------|------|--------|
| 销售费用    | 0.10 | 0.13  | 0.20 | 0.05   |
| 管理费用    | 0.32 | 0.38  | 0.67 | 0.19   |
| 财务费用    | 0.33 | 0.41  | 0.55 | 0.16   |
| 期间费用合计  | 0.75 | 0.92  | 1.14 | 0.40   |
| 期间费用率   | 3.50 | 4.96  | 7.49 | 8.27   |
| 经营性业务利润 | 1.43 | 1.61  | 1.01 | 0.29   |
| 其中：其他收益 | 1.12 | 0.92  | 0.52 | 0.00   |
| 投资收益    | 0.02 | -0.01 | 0.73 | 0.03   |
| 利润总额    | 1.38 | 1.14  | 1.65 | 0.31   |
| 总资产收益率  | 1.46 | 1.13  | 1.28 | 2.73   |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司利润总额基本来源于经营性业务利润，其中经营性业务利润以政府补助为主。2021 年公司补贴收入同比下降 43.48%至 0.52 亿元，当年经营性业务利润同比下降 37.27%。2021 年公司取得投资收益 0.73 亿元，系对公司其他权益工具投资中 3 家被投公司股份转让取得的收益，全年利润总额同比增长 44.74%。整体来看，公司利润对政府补贴依赖程度较高，整体资产收益水平偏低。

**公司大量资产沉淀于存货和应收类款项，资产流动性较弱。此外，2021 年公司债务规模继续增长，财务杠杆处于较高水平**

随着业务的不断开展，公司资产规模保持稳步增长。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，呈逐年扩大趋势，2021 年末同比增长 51.04%至 79.37 亿元。具体来看，2021 年公司注册资本到位 4.00 亿元，公司实收资本增至 30.00 亿元；同期，公司及子公司中金置业收到政府财政资金 4.87 亿元，公司资本公积增长至 23.19 亿元；受益于盈利经营及利润积累，公司未分配利润逐年增加，2021 年 3 月末增加至 11.12 亿元。

表 13：近年来公司资本结构情况（亿元、%）

|         | 2019  | 2020  | 2021  | 2022.3 |
|---------|-------|-------|-------|--------|
| 实收资本    | 24.00 | 26.00 | 30.00 | 30.00  |
| 资本公积    | 15.62 | 18.32 | 23.19 | 23.19  |
| 未分配利润   | 6.15  | 6.88  | 10.88 | 11.12  |
| 所有者权益合计 | 47.07 | 52.55 | 79.37 | 79.60  |
| 资产负债率   | 59.03 | 63.80 | 64.59 | 64.49  |
| 总资本化比率  | 52.06 | 57.56 | 57.49 | 57.56  |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，随着项目融资需求不断扩大，跟踪期内公司财务杠杆比率持续上升，整体财务杠杆水平偏高。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

|          | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.3 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金     | 16.76  | 13.33  | 16.79  | 6.37   |
| 应收账款     | 11.50  | 20.22  | 18.42  | 20.15  |
| 其他应收款    | 20.89  | 26.75  | 23.18  | 21.08  |
| 存货       | 54.01  | 64.80  | 93.94  | 97.79  |
| 流动资产合计   | 104.67 | 128.72 | 159.29 | 151.94 |
| 可供出售金融资产 | 4.75   | 9.65   | --     | --     |
| 其他权益工具投资 | --     | --     | 8.16   | 8.20   |
| 长期股权投资   | 1.03   | 1.97   | 1.31   | 1.31   |

|              |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 投资性房地产       | 4.22          | 4.00          | 43.23         | 43.23         |
| <b>非流动资产</b> | <b>10.22</b>  | <b>16.43</b>  | <b>64.85</b>  | <b>72.20</b>  |
| <b>资产总计</b>  | <b>114.89</b> | <b>145.15</b> | <b>224.14</b> | <b>224.14</b> |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产构成方面，公司资产主要由流动资产构成，2021 年末占总资产的比重为 71.07%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要系银行存款，2021 年末受限规模为 14.43 亿元，占比 85.93%，受限比例较高，主要系质押定期存单和保证金存款，2022 年一季度公司工程款结算较多，3 月末货币资金降至 6.37 亿元；公司应收账款主要系应收工程代建款，2021 年末应收经开区管委会 16.77 亿元，占比达到 91.06%，前五大应收对象占比 95.47%，集中度较高且回收进度存在不确定性。公司其他应收款主要系与政府单位的往来款及当地民营企业拆借款，2021 年末其他应收款账面余额较上年末下降 13.35%，系合并范围变化抵消了部分应收款，具体包括无风险组合 16.49 亿元和账龄组合 6.70 亿元，其中无风险组合主要系政府单位往来款，年末应收经开区管委会 6.50 亿元；账龄组合主要系对经开区内民营企业的拆借款，2021 年末同比增长 41.95%，借款利率约 8%，借款对象包括徐州中利能源集团有限公司（3.00 亿元）、江苏珀然股份有限公司（2.61 亿元）、江苏金荣泰新材料科技有限公司（1.46 亿元）、徐州沛驰车业有限公司（1.34 亿元）等；从表 18 可知，公司部分款项账龄已较长，但由于采用的应收款项坏账准备计提比例较为宽松<sup>1</sup>，年末坏账准备余额仅为 0.98 亿元，计提比例为 12.74%，未来需关注该部分款项的回收情况。2021 年末其他应收款前五大应收对象情况见表 19，占比从上年末的 97.96%下降至 61.76%，整体应收款项集中度依旧较高，后续回收进展需持续关注。2021 年末，公司存货为 93.94 亿元，占总资产比重达到 41.91%，土地成本和工程施工成本分别为 48.81 亿元和 45.13 亿元；土地成本主要为“招拍挂”获取的用于安置房和产业园区建设的出让地，其中受限土地账面价值合计 14.12 亿

<sup>1</sup> 账龄 1 年以内不计提坏账；账龄 1~3 年的计提比例为 10%；账龄 3~5 年的计提比例为 50%，账龄 5 年以上则全额计提。

元；如前所述，该土地成本中有部分代建模式下取得的土地，但并未包含在经开区管委会回购的成本中，政府对于该成本暂无明确的补偿方案，后续回购情况值得关注。

**表 15：2021 年末按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款（亿元、%）**

| 账龄           | 期末余额        | 坏账准备        | 计提比例         |
|--------------|-------------|-------------|--------------|
| 1 年以内（含 1 年） | 4.71        | --          | --           |
| 1—2 年（含 2 年） | 1.22        | 0.12        | 10.00        |
| 2—3 年（含 3 年） | 0.42        | 0.04        | 10.00        |
| 3—4 年（含 4 年） | 0.21        | 0.11        | 50.00        |
| 4—5 年（含 5 年） | 0.77        | 0.39        | 50.00        |
| 5 年以上        | 0.32        | 0.32        | 100.00       |
| <b>合计</b>    | <b>7.67</b> | <b>0.98</b> | <b>12.74</b> |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 16：2021 年末其他应收款前五大情况表（亿元、%）**

| 单位名称           | 企业性质      | 期末余额         | 账龄        | 占比           |
|----------------|-----------|--------------|-----------|--------------|
| 江苏沛县经济开发区管理委员会 | 国有企业      | 6.50         | 2 年以内     | 26.90        |
| 徐州中利能源集团有限公司   | 民营企业      | 3.00         | 1 年以内     | 12.42        |
| 江苏珀然股份有限公司     | 民营企业      | 2.61         | 3 年以内     | 10.82        |
| 江苏金荣泰新材料科技有限公司 | 民营企业      | 1.46         | 2 年以内     | 6.05         |
| 徐州沛驰车业有限公司     | 民营企业      | 1.34         | 5 年以内     | 5.57         |
| <b>合计</b>      | <b>--</b> | <b>14.92</b> | <b>--</b> | <b>61.76</b> |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。根据新金融工具准则规定，2021 年公司将可供出售金融资产账面余额重分类至其他权益工具投资，主要包括沛县徽银资产管理中心（有限合伙）20%股权（1.50 亿元）、沛县鑫尚新能源产业基金合伙企业 22%股权（1.00 亿元）、江苏珀然股份有限公司 18%股权（2.70 亿元）等；2021 年公司出售对协鑫集成科技股份有限公司的投资 2.00 亿元，上海泓迪投资有限公司的投资 1.10 亿元等，当年其他权益工具投资较年初下降 15.44%至 8.16 亿元。2021 年末，公司长期股权投资包括对联营企业沛县汉润农村土地流转经营有限公司（0.50 亿元）、江苏宜沛工业园投资开发有限公司（0.40 亿元）和江苏聚源新材料科技有限公司（0.30 亿元）等的股权投资；其中，2021 年，沛

县吉宝绿色纺织实业有限公司划入公司合并范围，当年末长期股权投资同比下降 33.50%。投资性房地产主要系公司持有的工业厂房和商务办公楼等物业资产。2021 年公司投资性房地产计量模式由成本模式变更为公允价值模式，当年产生的增值部分为 4.04 亿元，同时存货、固定资产及在建工程转入的部分为 35.07 亿元，截至 2021 年末公司投资性房地产大幅增加至 43.23 亿元，其中 43.10 亿元资产已用于抵押融资，资产流动性较弱。

表 17：近年来公司主要负债情况（亿元）

|                | 2019         | 2020         | 2021          | 2022.3        |
|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 短期借款           | 1.69         | 4.85         | 9.09          | 8.47          |
| 应付票据           | 7.70         | 13.49        | 13.96         | 5.12          |
| 预收款项           | 9.20         | 9.48         | --            | --            |
| 合同负债           | --           | --           | 7.36          | 6.26          |
| 其他应付款          | 5.03         | 4.84         | 9.51          | 8.72          |
| 一年内到期的非流动负债    | 2.73         | 4.68         | 15.49         | 14.05         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>28.81</b> | <b>44.33</b> | <b>73.20</b>  | <b>61.41</b>  |
| 长期借款           | 23.37        | 28.41        | 46.68         | 49.10         |
| 应付债券           | 15.38        | 16.98        | 15.98         | 15.64         |
| 长期应付款          | 0.25         | 2.88         | 3.33          | 12.80         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>39.01</b> | <b>48.27</b> | <b>71.57</b>  | <b>83.12</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>67.82</b> | <b>92.60</b> | <b>144.77</b> | <b>144.54</b> |
| 短期债务           | 12.12        | 23.02        | 41.34         | 30.43         |
| 长期债务           | 39.01        | 48.27        | 65.99         | 77.54         |
| <b>总债务</b>     | <b>51.12</b> | <b>71.28</b> | <b>107.34</b> | <b>107.97</b> |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债以流动负债为主，2021 年末占总负债比重为 50.56%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款主要系保证借款、抵押借款和信用借款，近年来因项目建设业务资金需求的提升而增加较快，2021 年新增吉宝公司和中金置业长期借款 11.26 亿元，年末较上年末增长 64.31%至 46.68 亿元，年借款利率介于 4.75%~5.94%；同期末公司存续期内的债券主要为 6.00 亿元的“19 沛经开”（年利率 7.51%）、9.50 亿元的“18 沛经 01”（年利率 6.20%）、1.60 亿元的债权融资计划（年利率 5.8%）、2.80 亿元的“21 沛县经开 CP001”（年利率 5.58%），以及 2021 年一季度子公司新发行的 2 只公司债券（合计 5.50 亿元）；随着新增多笔融资租赁款，公司长期应付款增长较快，截至 2022 年 3 月末应付融资租赁款合计 12.80 亿元，年借款利率介于 4.9%~7.7%。公司流动负债主

要由短期借款、应付票据、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，其中短期借款主要为保证借款和抵押借款，随着运营资金需求的增加而增长，年借款利率介于 3.40%~5.66%；2021 年末公司应付票据同比增长 3.48%，主要是银行承兑汇票（13.66 亿元），系用于支付工程款，2022 年以来随着工程项目的陆续结算，截至 3 月末应付票据大幅下降；2021 年末，公司预收款项重分类至合同负债，主要系预收购房款，随着公司商品房项目的陆续交付较年初下降 22.36%；其他应付款主要为往来款和工程保证金等，2021 年末同比增长 96.49%；随着长期债务临近到期，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，2021 年新增到期应付债券和长期应付款 7.32 亿元，当年末公司一年内到期的非流动负债大幅增至 15.49 亿元。

债务方面，公司总债务规模呈快速扩大趋势，2021 年末较 2020 年末增长 46.66%至 107.34 亿元，其中，长期债务占比 61.48%，以长期债务为主的债务结构符合项目建设周期长的业务模式。随着债务逐年到期，公司短期债务比重有所上升，根据公司债务到期分布，2022 年至 2024 年，公司到期的债务本金分别为 24.20 亿元、11.22 亿元和 13.92 亿元，即期偿付压力较大。

表 18：截至 2021 年末公司债务到期分布情况（亿元）

|      | 2022  | 2023  | 2024  |
|------|-------|-------|-------|
| 到期本金 | 24.20 | 11.22 | 13.92 |

注：以上数据未将应付票据计入

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2021 年，公司经营活动现金流继续呈净流出状态，EBITDA 对债务本息覆盖能力较弱，整体偿债指标偏弱

经营活动现金流方面，近年来由于公司建设项目业务回款相对滞后，经营活动现金流持续呈净流出状态，其中 2021 年因子公司中金置业拿地规模增加，当期经营性现金净流出规模进一步扩大至 26.62 亿元。截至 2021 年末，公司自建安置房项目和自建产业园规划总投资 177.45 亿元，尚需投资 129.15 亿元，未来投融资压力较大。2021 年公司出

售部分可供出售金融资产，使得当年投资活动现金流净流出规模同比下降 39.30%。2021 年公司新增较多银行借款、债券直融和融资租赁款，当年筹资活动现金净流入规模较上年增长 192.99%。

获现能力方面，2021 年公司 EBITDA 稍有增加，但总债务规模增长较快，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所减弱。2021 年，公司经营活动净现金流仍为负，无法覆盖总债务和利息支出。整体来看，公司主要偿债指标偏弱。此外，受短期债务逐年增长影响，公司货币资金/短期债务指标逐年趋弱，2021 年该项指标小于 1。

表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

|               | 2019  | 2020   | 2021   | 2022.1~3 |
|---------------|-------|--------|--------|----------|
| 经营活动净现金流      | -5.45 | -12.64 | -26.62 | -6.35    |
| 投资活动净现金流      | -1.63 | -6.36  | -3.86  | -1.32    |
| 筹资活动净现金流      | 10.89 | 10.46  | 30.63  | 8.68     |
| 经营净现金流/总债务    | -0.11 | -0.18  | -0.25  | -0.24*   |
| 经营活动净现金流/利息支出 | -3.46 | -7.42  | -6.12  | -4.56    |
| EBITDA        | 1.63  | 1.51   | 2.47   | --       |
| 总债务/EBITDA    | 31.39 | 47.15  | 43.53  | --       |
| EBITDA 利息倍数   | 1.03  | 0.89   | 0.57   | --       |
| 收现比           | 1.07  | 0.59   | 1.04   | 0.39     |
| 货币资金/短期债务     | 1.38  | 0.58   | 0.41   | 0.21     |

注：带\*指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司备用流动性一般，受限资产规模较大，且存在对民营企业担保，代偿风险仍存

截至 2021 年末，公司获得的银行授信总额为 57.10 亿元，其中尚未使用授信余额为 4.20 亿元，备用流动性较不足。

资产受限方面，截至 2021 年末，公司使用权受到限制的资产规模共计 72.48 亿元，包括货币资金中用于质押的定期存单和保证金等 14.43 亿元和用于抵押的房屋土地 58.06 亿元，受限资产共计占净资产的比例为 91.33%。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 9.32 亿元，占当年末净资产的 11.74%，其中合计对民企担保金额 4.92 亿元。近年来公司对民企的担保规模增长较快，且无反担保措施，存在一定代偿风险。

表 20：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

| 被担保人           | 性质   | 担保余额 |
|----------------|------|------|
| 江苏金荣泰新材料科技有限公司 | 民营企业 | 2.19 |
| 徐州信恒城市建设发展有限公司 | 地方国企 | 2.30 |
| 沛县城市投资开发有限公司   | 地方国企 | 1.50 |
| 沛县泓信建设管理有限公司   | 民营企业 | 1.38 |
| 徐州汉东建设管理有限公司   | 民营企业 | 1.10 |
| 沛县海宇建设发展有限公司   | 地方国企 | 0.60 |
| 江苏新盈装配建筑科技有限公司 | 民营企业 | 0.10 |
| 北青（江苏）环境装备有限公司 | 民营企业 | 0.10 |
| 江苏德佳建筑工程有限公司   | 民营企业 | 0.05 |
| 合计             | --   | 9.32 |

注：因金荣泰为经开区招商引资企业，且公司有 6.7% 的股权，公司对其足值抵押的贷款提供担保；因泓信建设和汉东建设为公司产业园厂房的施工方，公司对其提供担保；因德佳建筑购买了公司门面房，公司对其购房贷款提供担保

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》（NO.2022052609195498862297，报告日期 2022 年 5 月 26 日）及相关资料，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。同时，根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**公司作为经开区内最重要的基础设施建设及投融资主体，在资金注入、财政补贴等方面能够持续获得经开区管委会的支持**

公司是沛县经济开发区内最重要的基础设施建设及投融资主体，在沛县经济开发区范围内具有较强垄断优势，能够获得股东在资金注入、财政补贴等方面持续支持。

资金注入方面，2021 年公司及子公司中金置业收到沛县经开委员会财政资金 4.87 亿元，计入资本公积，且当年实收资本增至 30 亿元，公司资本实力得到显著提升。财政补贴方面，2021 年公司获得政府补助资金 0.52 亿元，成为公司利润的主要来源。

## 偿债保障措施

江苏再担保为“18 沛经 01/PR 沛经 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资

本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏再担保名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级地方政府不断对江苏再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2021 年末，公司实收资本增至 98.98 亿元，其中江苏省财政厅为公司第一大股东和实际控制人。

在业务方面，江苏再担保按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支持，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏再担保及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。截至 2021 年末，江苏再担保总资产为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元；在保余额为 1,813.91 亿元；融资担保责任余额为 789.04 亿元，融资担保放大倍数为 7.78 倍。

作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

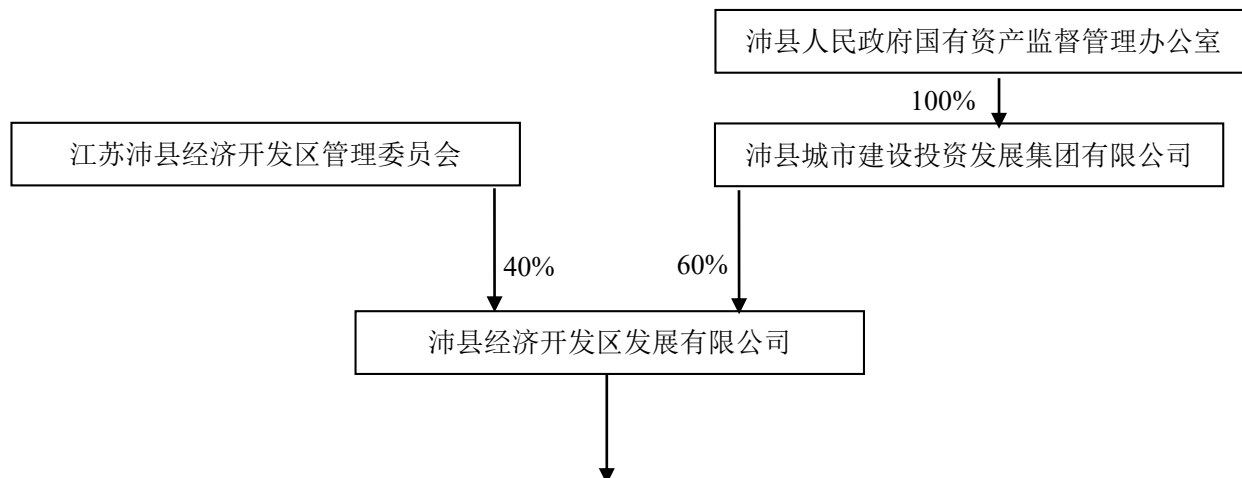
综合上述，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“18 沛经 01/PR 沛经 01”提供保障。

## 评级结论

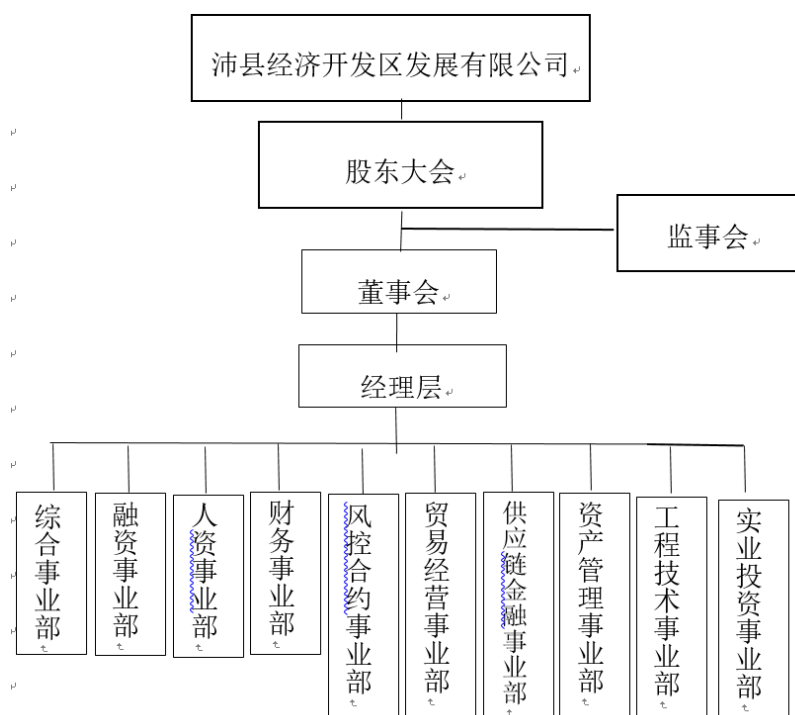
综上所述，中诚信国际维持沛县经济开发区发展有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 沛经 01/PR 沛经 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“19 沛经开/19 沛经开”的债项信

用等级为 **AA**。

## 附一：沛县经济开发区发展有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



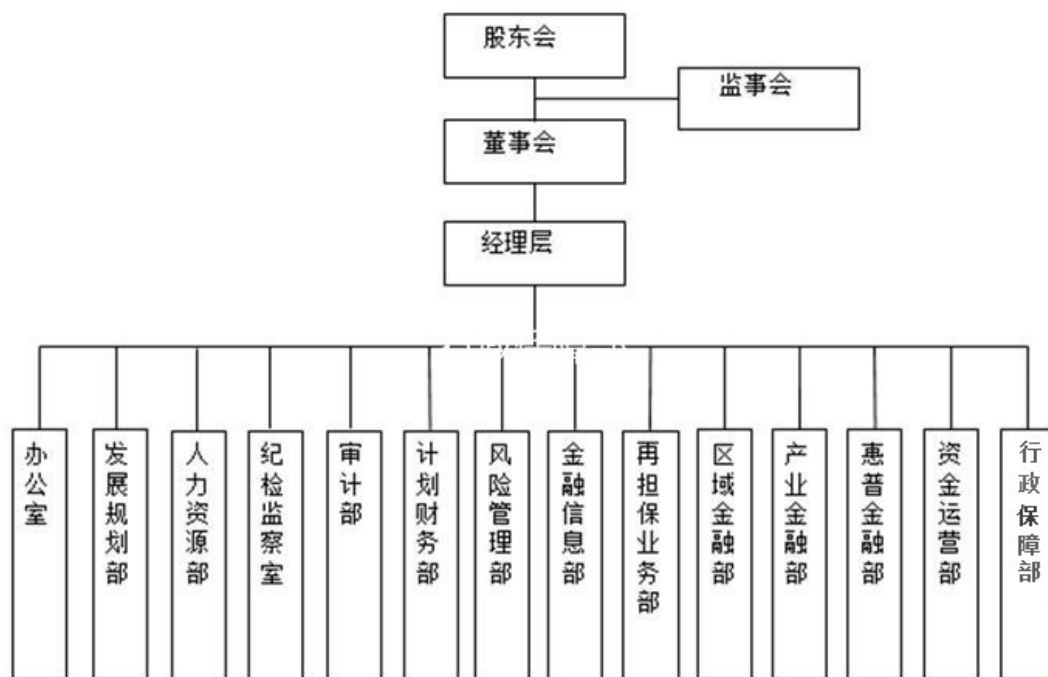
| 一级子公司名称         | 业务性质     | 持股比例 (%) |
|-----------------|----------|----------|
| 沛县吉宝绿色纺织实业有限公司  | 纺织业      | 100.00   |
| 沛县中金置业投资有限公司    | 房地产开发    | 100.00   |
| 沛县新农农村建设有限公司    | 工业厂房建设   | 75.00    |
| 江苏和鼎建设工程有限公司    | 工程施工     | 100.00   |
| 沛县中金商贸有限公司      | 贸易       | 100.00   |
| 沛县龙城之润建设有限公司    | 保障房施工建设  | 100.00   |
| 徐州龙工场跨境电商有限公司   | 出口贸易     | 64.00    |
| 江苏风行天下创业投资有限公司  | 创业投资     | 100.00   |
| 沛县蓝科环保科技有限公司    | 环保服务     | 100.00   |
| 江苏宜沛工业园投资开发有限公司 | 园区基础设施建设 | 40.00    |



资料来源：公司提供

## 附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

| 序号 | 前十大股东名称               | 持股比例(%) |
|----|-----------------------|---------|
| 1  | 江苏省财政厅                | 22.12   |
| 2  | 江苏省国信集团有限公司           | 4.45    |
| 3  | 江苏国经控股集团有限公司          | 3.33    |
| 4  | 常州高新集团有限公司            | 3.33    |
| 5  | 启东国有资产投资控股有限公司        | 3.33    |
| 6  | 宿迁市人民政府               | 2.78    |
| 7  | 丹阳市人民政府               | 2.22    |
| 8  | 扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室 | 2.22    |
| 9  | 扬州广陵国有资产投资运营有限公司      | 2.22    |
| 10 | 如皋市人民政府               | 2.22    |
| 11 | 常州市钟楼新城投资建设有限公司       | 2.22    |
| 12 | 扬州经济技术开发区开发总公司        | 2.22    |
| 合计 | --                    | 52.66   |



资料来源：江苏再担保提供

### 附三：沛县经济开发区发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）       | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.3       |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金              | 167,555.45   | 133,333.81   | 167,934.29   | 63,716.27    |
| 应收账款              | 115,021.54   | 202,225.92   | 184,169.10   | 201,491.28   |
| 其他应收款             | 208,888.44   | 267,542.59   | 231,843.55   | 210,838.53   |
| 存货                | 540,110.82   | 647,986.29   | 939,402.43   | 977,948.46   |
| 长期投资              | 57,779.03    | 116,124.39   | 94,656.38    | 95,056.47    |
| 在建工程              | 105.97       | 3,825.97     | 110,103.68   | 135,536.69   |
| 无形资产              | 80.78        | 68.23        | 121.77       | 117.06       |
| 总资产               | 1,148,856.86 | 1,451,487.02 | 2,241,429.19 | 2,241,391.31 |
| 其他应付款             | 50,332.18    | 48,356.71    | 95,053.79    | 87,196.03    |
| 短期债务              | 121,150.00   | 230,150.00   | 413,435.46   | 304,332.46   |
| 长期债务              | 390,070.10   | 482,668.82   | 659,923.65   | 775,416.97   |
| 总债务               | 511,220.10   | 712,818.82   | 1,073,359.11 | 1,079,749.43 |
| 总负债               | 678,157.18   | 926,015.71   | 1,447,746.97 | 1,445,378.42 |
| 费用化利息支出           | 2,013.88     | 3,243.40     | 7,432.04     | 12,193.57    |
| 资本化利息支出           | 13,764.82    | 13,800.00    | 36,032.25    | 1,732.76     |
| 实收资本              | 240,000.00   | 260,000.00   | 300,000.00   | 300,000.00   |
| 少数股东权益            | 9,245.22     | 9,521.90     | 50,529.42    | 50,523.52    |
| 所有者权益合计           | 470,699.68   | 525,471.30   | 793,682.22   | 796,012.89   |
| 营业总收入             | 214,258.86   | 185,935.19   | 188,820.05   | 47,996.38    |
| 经营性业务利润           | 14,328.16    | 16,149.74    | 10,097.72    | 2,881.04     |
| 投资收益              | 236.34       | -84.38       | 7,303.17     | 270.08       |
| 净利润               | 9,610.81     | 7,402.61     | 10,675.06    | 2,330.67     |
| EBIT              | 15,855.15    | 14,642.55    | 23,903.69    | 15,301.14    |
| EBITDA            | 16,283.58    | 15,117.43    | 24,658.26    | --           |
| 销售商品、提供劳务收到的现金    | 230,073.11   | 110,086.70   | 195,746.81   | 18,762.16    |
| 收到其他与经营活动有关的现金    | 51,890.22    | 45,076.92    | 45,969.21    | 35,763.10    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金    | 298,816.03   | 167,061.61   | 375,282.48   | 44,212.89    |
| 支付其他与经营活动有关的现金    | 30,830.01    | 98,654.95    | 108,855.38   | 66,332.19    |
| 吸收投资收到的现金         | 40,000.00    | 47,040.00    | 88,725.00    | 0.00         |
| 资本支出              | 521.51       | 5,154.77     | 11,601.95    | 25,796.01    |
| 经营活动产生现金净流量       | -54,548.09   | -126,411.50  | -266,194.24  | -63,542.25   |
| 投资活动产生现金净流量       | -16,329.91   | -63,580.58   | -38,596.08   | -13,196.10   |
| 筹资活动产生现金净流量       | 108,934.83   | 104,557.83   | 306,342.52   | 86,807.99    |
| 财务指标              | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.3       |
| 营业毛利率(%)          | 6.29         | 9.74         | 12.18        | 15.99        |
| 期间费用率(%)          | 3.50         | 4.96         | 7.49         | 8.27         |
| 应收类款项/总资产(%)      | 28.19        | 32.36        | 18.56        | 18.40        |
| 收现比(X)            | 1.07         | 0.59         | 1.04         | 0.39         |
| 总资产收益率(%)         | 1.46         | 1.13         | 1.28         | 2.73*        |
| 资产负债率(%)          | 59.03        | 63.80        | 64.59        | 64.49        |
| 总资本化比率(%)         | 52.06        | 57.56        | 57.49        | 57.56        |
| 短期债务/总债务(%)       | 23.70        | 32.29        | 38.52        | 28.19        |
| FFO/总债务(X)        | 0.03         | 0.03         | 0.01         | -0.24        |
| FFO 利息倍数(X)       | 0.98         | 1.13         | 0.29         | -4.56        |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -3.46        | -7.42        | -6.12        | -4.56        |
| 总债务/EBITDA(X)     | 31.39        | 47.15        | 43.53        | --           |
| EBITDA/短期债务(X)    | 0.13         | 0.07         | 0.06         | --           |
| 货币资金/短期债务(X)      | 1.38         | 0.58         | 0.41         | 0.21         |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 1.03         | 0.89         | 0.57         | --           |

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年度一季报整理；2、中诚信国际将公司各期“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务核算，将公司各期“长期应付款”中的有息债务调整至“长期债务”核算；3、带\*指标已经年化处理。

## 附四：江苏省信用再担保集团有限公司担保财务数据及主要指标

| 财务数据（金额单位：百万元）         | 2019             | 2020             | 2021             |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>资产</b>              |                  |                  |                  |
| 货币资金                   | 5,275.14         | 3,257.57         | 3,793.13         |
| 存出担保保证金                | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | --               | 4,011.27         | 4,598.58         |
| 可供出售金融资产               | 1,980.49         | 0.00             | 0.00             |
| 持有至到期投资                | 250.00           | 0.00             | 0.00             |
| 长期股权投资                 | 43.05            | 42.48            | 379.35           |
| 资产合计                   | <b>17,216.78</b> | <b>22,360.88</b> | <b>26,483.29</b> |
| <b>负债及所有者权益</b>        |                  |                  |                  |
| 担保损失准备金合计              | 1,956.30         | 2,198.64         | 2,565.34         |
| 实收资本                   | 7,513.10         | 8,816.72         | 9,897.55         |
| 所有者权益合计                | <b>10,452.17</b> | <b>13,636.86</b> | <b>15,859.22</b> |
| <b>利润表摘要</b>           |                  |                  |                  |
| 担保业务收入                 | 1,024.61         | 1,139.65         | 1,457.91         |
| 担保赔偿准备金支出              | (211.82)         | (164.88)         | (447.36)         |
| 提取未到期责任准备              | (197.30)         | (77.46)          | (132.37)         |
| 利息净收入                  | 403.91           | 527.29           | 169.41           |
| 投资收益                   | 92.15            | 58.07            | 573.02           |
| 业务及管理费用                | (350.11)         | (412.14)         | (439.08)         |
| 税金及附加                  | (13.97)          | (19.57)          | (22.37)          |
| 税前利润                   | 639.89           | 814.50           | 1,080.01         |
| 净利润                    | 480.68           | 552.97           | 722.53           |
| <b>担保组合</b>            |                  |                  |                  |
| 在保余额                   | 141,470.99       | 157,958.60       | 181,391.49       |
| 在保责任余额                 | 50,960.00        | 62,699.24        | 78,904.00        |
| <b>财务指标</b>            | <b>2019</b>      | <b>2020</b>      | <b>2021</b>      |
| <b>年增长率（%）</b>         |                  |                  |                  |
| 总资产                    | 19.62            | 29.88            | 18.44            |
| 担保损失准备金合计              | 14.41            | 12.39            | 16.68            |
| 所有者权益                  | 38.87            | 30.47            | 16.30            |
| 担保业务收入                 | 56.00            | 11.23            | 27.93            |
| 业务及管理费用                | 23.94            | 17.72            | 6.54             |
| 税前利润                   | 26.99            | 27.29            | 32.60            |
| 净利润                    | 27.02            | 15.04            | 30.66            |
| 在保责任余额                 | --               | 11.65            | 14.83            |
| <b>盈利能力（%）</b>         |                  |                  |                  |
| 平均资产回报率                | 3.04             | 2.79             | 2.96             |
| 平均资本回报率                | 5.35             | 4.59             | 4.90             |
| <b>担保项目质量（%）</b>       |                  |                  |                  |
| 累计代偿率                  | --               | --               | 0.21             |
| 担保损失准备金/在保责任余额         | 3.84             | 3.51             | 3.25             |
| 最大单一客户在保余额/核心资本        | 19.05            | 16.11            | 12.86            |
| 最大十家客户在保余额/核心资本        | 142.62           | 96.24            | 70.46            |
| <b>资本充足性（%）</b>        |                  |                  |                  |
| 净资产（百万元）               | 10,452.17        | 13,636.86        | 15,859.22        |
| 核心资本（百万元）              | 10,501.35        | 12,416.29        | 15,555.11        |
| 净资产放大倍数（X）             | 4.88             | 4.60             | 4.98             |
| 核心资本放大倍数（X）            | 4.85             | 5.05             | 5.07             |
| <b>流动性（%）</b>          |                  |                  |                  |
| 高流动性资产/总资产             | 30.20            | 31.73            | 30.69            |
| 高流动性资产/在保责任余额          | 10.20            | 11.32            | 10.30            |

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理。

## 附五：沛县经济开发区发展有限公司基本财务指标的计算公式

| 指标   |                    | 计算公式                                                          |
|------|--------------------|---------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 短期债务               | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
|      | 长期债务               | =长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项                                       |
|      | 总债务                | =长期债务+短期债务                                                    |
|      | 资产负债率              | =负债总额/资产总额                                                    |
|      | 总资本化比率             | =总债务/(总债务+所有者权益合计)                                            |
|      | 长期投资               | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资                                      |
|      | 应收类款项/总资产          | =(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产                                       |
| 盈利能力 | 营业成本合计             | =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用        |
|      | 营业毛利率              | =(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入                                         |
|      | 期间费用合计             | =财务费用+管理费用+销售费用+研发费用                                          |
|      | 期间费用率              | =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入                                  |
|      | 经营性业务利润            | =营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益                  |
|      | EBIT (息税前盈余)       | =利润总额+费用化利息支出                                                 |
|      | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                      |
|      | 总资产收益率             | =EBIT/总资产平均余额                                                 |
|      | EBIT 利润率           | =EBIT/当年营业总收入                                                 |
| 现金流  | EBITDA 利润率         | =EBITDA/当年营业总收入                                               |
|      | FFO (营运现金流)        | =经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)                |
|      | 收现比                | =销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入                                          |
| 偿债能力 | 资本支出               | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金                                      |
|      | EBITDA 利息覆盖倍数      | =EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)                                     |
|      | FFO 利息覆盖倍数         | =FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)                                        |
| 偿债能力 | 经营活动净现金流利息覆盖倍数     | =经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)                                   |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

| 指标    |            | 计算公式                                                   |
|-------|------------|--------------------------------------------------------|
| 盈利能力  | 业务及管理费用    | 销售费用+管理费用                                              |
|       | 平均资本回报率    | $\text{净利润}/[(\text{当期末所有者权益总额}+\text{上期末所有者权益总额})/2]$ |
|       | 平均资产回报率    | $\text{净利润}/[(\text{当期末资产总额}+\text{上期末资产总额})/2]$       |
| 资产质量  | 累计代偿率      | 累计代偿额/累计解除担保额                                          |
|       | 担保损失准备金    | 未到期责任准备金+担保赔偿准备金                                       |
| 流动性   | 高流动性资产     | 货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分    |
| 资本充足性 | 核心资本       | 所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具                    |
|       | 核心资本担保放大倍数 | 在保责任余额/核心资本                                            |

## 附七：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A      | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB    | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB     | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象不能偿还债务。                         |

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

| 中长期债券等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC        | 基本不能保证偿还债券。                   |
| C         | 不能偿还债券。                       |

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

| 短期债券等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2      | 还本付息风险较小，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。       |
| C        | 还本付息风险很高，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。

| 担保公司等级符号 | 含义                                             |
|----------|------------------------------------------------|
| AAA      | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA       | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A        | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB      | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB       | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。   |
| B        | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。   |
| CCC      | 受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。     |
| CC       | 受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。               |
| C        | 受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。                           |

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。