

江苏双溪实业有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：陆楚云 chylu@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

王晓宇 wangxiaoyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 28 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评级对象构成委托关系外，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）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 1778 号

江苏双溪实业有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及其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“21 双溪债/21 双溪债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持江苏双溪实业有限公司（以下简称“双溪实业”或“公司”）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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 双溪债/21 双溪债”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的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了睢宁县经济实力稳步增强、公司获政府支持力度较大、有效的偿债担保措施等方面因素对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到债务规模增长较快、面临一定短期偿债压力、贸易业务风险、资产流动性及回收风险、股权投资规模较大、投资回收风险及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

双溪实业（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	180.93	250.98	264.95
所有者权益合计（亿元）	111.55	150.61	149.76
总负债（亿元）	69.38	100.36	115.18
总债务（亿元）	29.30	55.48	88.35
营业总收入（亿元）	21.18	32.59	31.83
净利润（亿元）	1.02	1.06	1.53
EBITDA（亿元）	1.84	2.00	2.58
经营活动净现金流（亿元）	6.51	-5.17	-13.64
资产负债率（%）	38.35	39.99	43.47

江苏再担保（百万元）	2019	2020	2021
总资产	17,216.78	22,360.88	26,483.29
担保损失准备金	1,956.30	2,198.64	2,565.34
所有者权益	10,452.17	13,636.86	15,859.22
在保余额	141,470.99	157,958.60	181,391.49
净利润	480.68	552.97	722.53
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 2019-2021 年审计报告整理；2、中诚信国际将各期长期应付款的有息债务计入长期债务核算；将各期其他流动负债和其他应付款中的有息债务计入短期债务核算；3、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保本部口径；4、年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率为三年累计指标；5、由于公司业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019-2021 年的年内担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2019-2020 年数均不可得；6、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算；7、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

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)

江苏双溪实业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 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.57	7
	收现比(X)*	1.14	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.55	5
	受限资产占总资产的比重(X)	0.07	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	149.76	8
	总资产资本化率(X)	0.37	8
	资产质量	5	5
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
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。最终评级结果由信评委投票决定，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

■ **区域经济持续增长。**2021 年睢宁县预计实现地区生产总值 680 亿元，同比增长 10.00%；徐州空港经济开发区（以下简称“空港经开区”）是省级开发区，当年实现地区生产总值 112.37 亿元，同比增长 9.3%。持续增长的区域经济为公司业务发展提供了较好的外部环境。

■ **公司地位重要，且得到政府的大力支持。**公司是空港经开区唯一的基础设施建设平台，在股权划转、资产注入及政府补贴等方面得到了政府的有力支持。2021 年，睢宁县政府将江苏瑞姚实业有限公司（以下简称“瑞姚实业”）股权无偿划入，增加公司资本公积 2.13 亿元；当年公司获得政府补助 1.52 亿元。

■ **有效的偿债担保措施。**江苏再担保为“21 双溪债/21 双溪债”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该债项还本付息的保障。

关 注

■ **债务规模增长较快，面临一定短期偿债压力。**近年来公司债务规模持续增长，2021 年总债务同比增长 59.25%至 88.35 亿元；公司 2022 年到期债务本金约 23.97 亿元，且 2021 年末货币资金/短期债务下降至 0.55 倍，面临一定短期偿债压力。

■ **贸易业务风险。**2021 年公司贸易业务收入 20.67 亿元，收入占比 65.36%，贸易规模占营业收入比重较高，且上下游结算周期不甚匹配，存在垫资情况，相关的资金风险亦需关注。

■ **资产流动性及回收风险需关注。**截至 2021 年末，公司其他应收款及存货合计占总资产的比重超过 59.17%，其中，其他应收款为 20.82 亿元，主要为与睢宁县企业及政府单位等之间的往来款（包括拆借给民企施工方资金 4.67 亿元），对公司资金形成一定占用，后续回收情况亦需关注；同期末，存货规模为 135.96 亿元，主要包括合同履约成本（46.34 亿元）和消耗性生物资产（84.24 亿元），整体资产流动性有待提升。

■ **股权投资规模较大，面临一定投资回收风险。**为扶持空港经开区内优质企业及实现国有企业转型发展，近年公司积极开拓多元化股权投资业务，截至 2021 年末直投及基金等各类投资余额合计 30.00 亿元，主要投资对象为工程、航空、新能源新材料、智能制造等领域内企业，整体处于前期培育阶段，投资对象经营不善或可致公司面临一定投资回收风险。

■ **或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 28.30 亿元，占净资产比重为 18.90%，担保对象均为国有企业，但对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，江苏双溪实业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。**睢宁县经济实力显著增强；股权及资产等持续注入使得公司资本实力显著扩充，资产规模及质量明显提高，盈利能力大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境持续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等；重要资产划出导致公司业务稳定性或可持续性下降等；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

江苏双溪实业有限公司					
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	21 双溪债/21 双溪债 (AAA)	2021/06/29	陆楚云、吉佩珩	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文
AA/稳定	21 双溪债/21 双溪债 (AAA)	2021/01/20	梅楚霖、陆楚云	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文

同行业比较

2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表 (亿元、%)							
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
沛县经开	224.14	79.37	64.59	107.34	18.88	1.01	-26.62
双溪实业	264.95	149.76	43.47	88.35	31.83	1.53	-13.64

注：“沛县经开”为“沛县经济开发区发展有限公司”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	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 双溪债 /21 双溪债	AAA	AAA	2021/06/29	5.00	5.00	2021/4/20~2028/4/20	设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 至 7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金，还本期内利息随本金一起支付

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《江苏双溪实业有限公司公司债券年度报告（2021年）》，本次债券募集资金5亿元，扣除发行费用后，1.75亿元用于维修机库建设项目一期工程，2.30亿元用于冷链物流仓库建设项目，剩余0.95亿元用于补充公司营运资金。截至2021年末，募集资金已全部使用完毕，其中4.05亿元用于募投项目建设，0.95亿元用于补充公司营运资金，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

募投项目进展方面，本次债券拟投资的两个项目计划总投资7.73亿元，募集资金占总投资比例为52.38%。其中，维修机库建设项目一期工程计划总投资2.77亿元，截至2021年末已投资1.90亿元，已使用募集资金1.75亿元。冷链物流仓库建设项目计划总投资4.96亿元，截至2021年末已投资3.00亿元，已使用募集资金2.30亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去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年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，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年睢宁县经济实力持续增强，但财政支出规模较大，财政平衡对上级补助依赖性较强，债务水平相对较高

睢宁县位于徐州市东南部，其西北部与东部分别与徐州市铜山区和宿迁市宿城区、宿豫区接壤，北部与邳州市毗邻，南部与西部和安徽省泗县、灵璧县相连。睢宁县土地面积1,769.34平方公里，拥有江苏睢宁经济开发区和徐州空港经开区两个省级开发区；拥有宁江工业园、八里金属机电产业园、临空产业园、现代农业示范区和桃岚化工园五大工业园区。截至2020年末，睢宁县户籍人口145万人，常住人口108.86万人，人均地区生产总值约56,890元。

近年来，睢宁县经济实力稳步增强，2019~2021年分别实现地区生产总值612.67亿元、619.30亿元和680.00亿元，分别同比增长6.8%、2.8%和10.00%，其中2020年受新冠疫情影响，睢宁县地区生产总值增速较上年有所下降，2021年以来经济恢复性增长较快。2020年睢宁县第一产业增加值109.9亿元，增长2.8%；第二产业增加值239.57亿元，增长3.1%；第三产业增加值265.9亿元，增长2.5%；三次产业结构从上年的17.4:39.2:43.4调整为17.7:38.7:43.6，第三产业占比进一步提升。

近年来，睢宁县固定资产投资逐年增长，投资结构不断优化。2021年，睢宁县固定资产投资预计增长8.8%，增速全市第二。同期，全县计划实施148个重大产业项目，其中136个项目开工建设，全年累计完成投资83.77亿元，比上年增加5.8亿元，75个项目实现竣工或基本竣工，比上年增加19个；产业培育深入实施，全县成功签约产业项目175个、总投资676亿元；全县规模以上工业企业预计新增80家、净增65家，规模以上工业增加值增长20%，增速全市领先。

财政实力方面，近年睢宁县一般公共预算收入呈增长趋势，其中2021年税收占比较上年末增加1.34个百分点至83.11%，财政收入质量较好。财政支出方面，睢宁县一般公共预算支出随刚性支出增加而逐年增长，财政平衡能力较弱，主要依赖于上级补助收入。

政府性基金方面，睢宁县政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2021年受益于当地土地出让市场较为活跃和睢宁县城市基础设施配套费收入增长，睢宁县政府性基金收入同比增长15.61%至89.44亿元。

表1：2019年~2021年睢宁县财政收支主要情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	38.04	38.50	42.69
其中：税收收入	31.89	31.48	35.48
非税收入	6.54	7.02	7.21
转移性收入	50.06	53.95	-
政府性基金收入	71.51	77.36	89.44

其中：国有土地使用权出让收入	68.00	74.67	81.33
一般公共预算支出	92.79	100.87	103.63
政府性基金支出	82.65	84.42	84.77
财政平衡率(%)	41.00	38.17	41.19

资料来源：2019~2020 年数据来自睢宁县财政决算报告，2021 年数据来自《睢宁县 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案》，中诚信国际整理

地方政府债务方面，截至 2021 年末，睢宁县地方政府一般债务和专项债务余额分别为 37.73 亿元和 99.22 亿元，地方政府债务余额合计 136.95 亿元，债务规模及负债率在徐州全市均位列第二，债务水平相对较高。

依托航空港优势，空港经开区交通优势凸显，基础设施建设正逐步推进，未来发展潜力较大

空港经开区位于睢宁县双沟镇，地处徐州市区东南部，于 2016 年 5 月 30 日经江苏省人民政府批准筹建，2018 年 9 月正式批准为省级开发区，是省内唯一叠加高速、高铁、机场、地铁等交通资源的开发区，亦是苏鲁豫皖四省交界地带唯一的空港开发区，交通区位优势凸显。

空港经开区紧扣航空航天、新能源新材料、高端装备制造三大主导产业，经过近几年累计超 10 亿元的投资建设，目前该地区基础设施、土地整理、配套服务设施等日趋完善，产业集聚初具规模。截至 2021 年末，空港经开区规划面积 30 平方公里（空港新城 13 平方公里，工业区 17 平方公里），已建成面积 12.13 平方公里，已入住企业 78 家，其中规上企业 31 家。

2021 年，空港经开区实现地区生产总值 112.37 亿元，同比增长 9.3%。全社会固定资产投资完成 105.33 亿元，同比增长 24.95%，其中工业投资 64.57 亿元，占总投资的 61.30%；研发投入占 GDP 比重的 4.60%；实际利用外资完成 6,246 万美元。2021 年，空港经开区实现一般公共预算收入 3.64 亿元，同比增长 10.30%，其中税收收入 3.34 亿元，占比 91.76%；一般公共预算支出 3.58 亿元，财政平衡率 101.68%，财政自给能力较好。

未来，空港经开区将依托于观音机场国家一类

开放口岸、冷链物流中心等载体，加速形成以飞机模块、关键零部件制造、飞机总装制造等为核心的航空产业集群；加强与徐州主城在规划、产业发展、城市建设、基础设施等方面的全面对接；大力发展航空航材、智能制造、新能源新材料等产业，加快建设现代航空经济新高地。

跟踪期内，公司控股股东仍为睢宁县预算外资金管理局，法人治理结构、内控制度亦无变化

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元，股东为睢宁县预算外资金管理局，实际控制人为睢宁县人民政府。

跟踪期内，公司法人治理结构、内控制度亦无变化。公司根据现代企业制度设立了董事会、监事会、高级管理层等相对健全的法人治理结构体系；结合自身特点，建立了包括财务制度、对外担保制度、关联交易制度等一系列内控风险制度，各项内部控制制度与组织架构建设尚可。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，但公司 2021 年客运、货运板块股权无偿划出，加之工程施工收入下降，当年收入规模小幅下降

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为空港经开区唯一开发建设主体，承担空港经开区内的基础设施、安置房等项目建设以及睢宁县交通基础设施建设。2021 年，公司收入仍主要来源于工程施工和商品贸易收入，二者合计占主营业务收入比重超过 90%。2021 年，公司主营业务收入同比小幅下降，其中因工程结算量减少，工程施工收入同比下降 19.09%；当年公司确认了商品房销售收入，对公司收入贡献较大。此外，公司还有少量市场化业务，包括客运及货运、汽车检测修理、农产品及化肥农药销售、股权投资、餐饮、广告、影视和活动策划等自媒体业务，整体呈多元化发展趋势；2021 年因子公司股权划出，客运、货运业务不再确认收入；随着市场化业务发展逐步步入正轨，公司其他业务收入规模提升明显。

表 2：公司主营业务收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
工程施工	7.87	10.12	8.19
商品贸易	12.57	21.02	20.67
农产品及化肥农药销售	0.29	0.34	0.70
汽车检测修理	0.12	0.13	0.10
客运、货运	0.18	0.27	-
餐饮服务	0.01	0.005	0.01
房产销售	-	-	1.71
租赁服务	-	0.006	0.005
其他	0.07	0.57	0.24
合计	21.11	32.46	31.62
占比	2019	2020	2021
工程施工	37.28	31.18	25.89
商品贸易	59.55	64.77	65.36
农产品及化肥农药销售	1.37	1.03	2.21
汽车检测修理	0.57	0.40	0.32
客运、货运	0.85	0.82	-
餐饮服务	0.05	0.02	0.03
房产销售	-	-	5.41
租赁服务	-	0.02	0.02
其他	0.33	1.77	0.75
合计	100.00	100.00	100.00

注：小数点差异由四舍五入导致；其他包括广告、影视策划、活动策划等自媒体业务以及租赁收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司基础设施建设和安置房业务整体运营稳定，业务可持续性较好，但整体投资规模较大，资金来源以自筹为主，加之项目结算及回款进度较慢，公司面临一定资金平衡压力

基础设施建设业务：公司基础设施建设业务仍主要由江苏白塘河湿地建设发展有限公司（以下简称“白塘河湿地”）、睢宁县金通投资有限公司（以下简称“金通投资”）以及公司本部负责实施。白塘

河湿地负责白塘河湿地公园内的开发建设，其与睢宁县白塘河湿地公园管理处（以下简称“公园管理处”）签订委托代建协议，待项目建设完工后由公园管理处按照投入成本加上约定加成比例（一般为15%）进行回购。金通投资受睢宁县交通运输局（以下简称“交通运输局”）委托，在睢宁县城城区范围内实施道路、桥梁等工程建设，待项目竣工验收后，由睢宁县审计局明确工程建设成本，最终由交通运输局按照15%~25%的加成比例进行回购。公司本部受睢宁县政府委托，负责空港经开区的开发建设，待项目建设完成后，由睢宁县政府在决算价格基础上加成10%~20%的比例进行回购。

结算周期方面，上述委托方一般以年度为周期与公司逐年结算。公司每年以收入确认函对已完工项目进行收入确认，但项目实际回款速度取决于县政府财政资金支付安排。2021年，受项目结算进度影响，公司基础设施建设业务收入较上年减少6.19亿元至3.23亿元。截至2021年末，公司主要已完工基础设施建设项目包括农村道路升级提档工程和324省道徐州东段工程建设等，总投资58.22亿元，已确认收入26.67亿元。

截至2021年末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资合计3.46亿元，已投资金额合计1.33亿元，2022年需投资1.08亿元。截至2021年末，公司主要拟建基础设施建设项目17个，预计总投资26.84亿元，2022年计划投资5.55亿元，未来仍有一定投资需求。

表 3：截至 2021 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

在建项目名称	建设模式	建设期间	总投资额	已投资金额	2022 年计划投资	建设主体
工业污水处理厂	代建	2021.6-2022.5	5,400.00	2,500.00	2,000.00	双溪本部
园区市政管网	代建	2021.9-2022.5	9,500.00	3,500.00	3,000.00	双溪本部
尾水导流	代建	2021.11-2022.5	6,500.00	1,500.00	3,000.00	双溪本部
徐沙河景观改造工程	代建	2020.1-2022.6	12,000.00	5,750.00	2,000.00	双溪本部
幸福路北延及桥梁	代建	2021.8-2023.6	500.00	0.00	350.00	双溪本部
医院东路北延及桥梁	代建	2021.8-2023.6	700.00	0.00	490.00	双溪本部
合计	-	-	34,600.00	13,250.00	10,840.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2021 年末公司拟建基础设施建设项目（亿元）

拟建项目名称	运营主体	总投资额	2022 年计划投资
--------	------	------	------------

104 国道迁改	双溪本部	4.00	1.00
中心镇区道路管网改造工程	双溪本部	4.00	0.20
271 省道睢宁段养护工程	金通投资	3.29	0.50

翔宇大道东延	双溪本部	2.50	0.50
347 省道睢宁段养护工程	金通投资	2.30	0.30
东二环项目	双溪本部	2.00	0.10
东环路及桥梁工程	双溪本部	1.80	0.10
城乡公交总站	金通投资	1.40	0.40
城市展厅	双溪本部	1.20	0.30
物流主路东延工程	双溪本部	1.00	0.10
截碱河景观改造	双溪本部	0.80	0.50
工业用水自来水厂	双溪本部	0.80	0.20
四馆项目	双溪本部	0.60	0.20
双塔路南延	双溪本部	0.50	0.50
公园东路	双溪本部	0.30	0.30
高铁枢纽道路北沿	双溪本部	0.25	0.25
高铁南路、西路	双溪本部	0.10	0.10
合计	-	26.84	5.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房业务：除基础设施代建工程外，公司本部亦承担空港经开区内的安置房项目，项目建设所需资金主要来自公司自有资金和外部融资。公司通过“招拍挂”方式取得建设用地并委托施工方进行建设，待项目竣工并验收合格后，由睢宁县政府委托双沟镇政府办理与公司之间的收入确认及款项结算等事宜，回款金额根据委托代建协议以实际投入成本（含前期土地成本、工程资金、融资费用等各项支出）加上约定加成比例（一般为 20%）确定。

2021 年，公司实现安置房业务收入 4.72 亿元，主要来自官路三期的完工结转。截至 2021 年末，公司主要已完工安置房项目为幸福里安置房项目、官路一二三期项目、爱民安置小区、盘王安置小区以及纪湾安置小区等，合计总投资 28.43 亿元，已确认收入 13.50 亿元。

在建项目方面，截至 2021 年末，公司在建安置房包括官路四期项目、徐沙河小区、潘公广场安置小区，总建筑面积 59.79 万平方米。项目计划总投资 14.78 亿元，已完成投资 3.70 亿元，尚需投资 11.08 亿元，2022 年计划投资 4.30 亿元。截至 2021 年末，公司拟建安置房项目 3 个，建筑面积合计 51.40 万平方米，建设周期均集中在 2022 年~2023 年，计划总投资约 12.00 亿元，计划于 2022 年投资 4.00 亿元。

项目储备方面，近年来公司多次通过“招拍挂”方式获取土地，以用于安置房的开发，截至 2021 年末，公司拥有可供安置房建设的土地 2,426.78 亩，均为出让性质土地，计入无形资产科目。

表 5：截至 2021 年末公司在建及拟建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设状态	建筑面积	建设周期	总投资	已投资	2022 年计划投资
官路四期项目	在建	22.90	2020.6-2022.6	5.50	2.10	1.00
徐沙河小区	在建	33.09	2020.9-2022.12	8.33	1.30	3.00
潘公广场安置小区	在建	3.80	2021.9-2022.12	0.95	0.30	0.30
在建项目小计	-	59.79	-	14.78	3.70	4.30
锦绣家园安置房	拟建	20.10	2022.5-2023.12	4.50	-	1.50
徐沙河安置小区二期	拟建	26.80	2022.5-2023.12	6.50	-	2.00
变电所南侧安置小区	拟建	4.50	2022.5-2023.11	1.00	-	0.50
拟建项目小计	-	51.40	-	12.00	-	4.00
合计	-	111.19	-	26.78	3.70	8.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从回款情况来看，截至 2021 年末，公司基础设施建设及安置房板块主要已完工项目合计总投资 84.89 亿元，已确认收入 41.93 亿元，累计回款 34.39 亿元，整体项目结算及回款进度较慢。同时，截至 2021 年末，上述两类业务在建、拟建项目计划总投资 57.08 亿元，已投资 5.03 亿元，后续尚有 52.05 亿元的资金需求，其中 2022 年计划投资 14.93 亿

元，公司面临一定的投融资压力。

中诚信国际认为，公司所负责区域的基建需求仍较高，未来业务可持续性较好，但在建和拟建安置房项目投资规模较大，加之项目结算及回款进度较慢，使得公司面临一定资金平衡压力，中诚信国际对公司项目投融资情况保持关注。

公司房产开发业务处于起步阶段，已完工项目获利水平尚可，但目前房地产市场行情较不稳定，需关注在手项目的后续去化进度

公司商业房地产开发业务主要由公司本部实施，双溪公司拥有房地产开发暂定贰级资质。目前，公司已完工商品房项目为水木清华一期，该项目东靠政府、北邻医院，占地 58.50 亩，建筑面积 9.04 万平米，2021 年 4 月已完成上房交付，项目实际投资 2.50 亿元。该项目于 2020 年 1 月开始预售，均

价约为 5,100 元/米，截至 2022 年 1 月末，该项目已销售房源 370 套，实现销售面积 4.70 万平方米，占可售面积的 72.64%，收到售房款 2.27 亿元（含未发放贷款 0.08 亿元），去化水平一般。2021 年，公司确认商品房销售收入 1.71 亿元（另有 0.34 亿元预收房款体现于“合同负债”科目），毛利率 26.57%，该业务获利水平尚可。但目前房地产市场行情较不稳定，后续项目去化速度仍存在一定不确定性，中诚信国际将对其房地产项目销售及资金回笼情况保持关注。

表 6：截至 2022 年 1 月末公司已完工商品房项目情况（万平方米、套、亿元、%）

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	房源总套数	已售套数	实际投资	销售进度	累计收到回款
水木清华一期	9.04	6.47	4.70	450	370	2.50	72.64	2.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司暂无在建商品房项目；同期末，公司拟建商品房项目为水木清华二期，建设周期 2.5 年，规划建筑面积 15 万平方米，计划总投资 4.50 亿元。土地储备方面，截至 2021 年末，公司拥有可供商品房开发土地 1,250.16 亩，未来将择机进行商品房开发。

作为空港经开区内唯一的土地整理主体，随着经开区的不断发展，公司未来土地整理业务可持续性较强，但土地整理投资和款项回收周期较长，整体垫资规模较大

公司土地整理业务仍由本部和子公司江苏爱特莱实业有限公司（以下简称“爱特莱实业”）负责。公司本部负责的土地整理业务集中于空港经开区内，通过与睢宁县政府签署《土地一级开发协议书》，公司先行垫付土地拆迁及整治成本等，待达到“九通一平”标准后由县政府按照成本加成比例（10%左右）进行回购。

爱特莱实业对空港经开区内农村集中居住的整村进行搬迁和土地整理，以使农田达到复耕标准。爱特莱实业与睢宁县双沟镇人民政府签订拆迁整理合同，土地整理完成后，由市县国土部门组织验收，复耕后新增加的耕地面积指标即为空港经开区新增建设用地面积。土地整理费用和出让金返还方

面，土地整理费用由睢宁县财政按新增耕地 10 万元/亩的标准拨付双沟镇财政所；土地出让金待土地上市出让后，由县财政提留出让金额的 10%，其余全额返还双沟镇财政所。双沟镇财政所按土地整理成本加成 10%~20%向爱特莱实业支付土地整理费用。

截至 2021 年末，公司主要实施了官路村、柳元村和吴杭村等拆迁整理工程，总投资 11.86 亿元，已投资 6.25 亿元，所整理土地投入计入存货科目核算。按照协议，上述项目拟回购金额为 14.34 亿元，因土地整理和款项回收周期较长，截至 2021 年末，公司尚未确认土地整理相关收入，未来收入和成本结转情况及整理成本返还情况需关注。

表 7：截至 2021 年末公司土地整理在开发情况（亩、户、亿元）

项目名称	土地面积	征收户数	总投资	已投资	拟回购总额
官路村	772	970	0.85	0.85	1.00
柳园村	585	379	1.20	0.67	1.45
赵行村	268	360	0.90	0.55	1.10
吴杭村	340	433	1.30	0.35	1.50
苏山村	544	657	1.80	1.10	2.10
医院东地块	30	87	0.24	0.24	0.40
时代广场	60	118	0.35	0.20	0.51
观阁村	482	643	1.20	0.15	1.42
双灵路两侧	14	28	0.06	0.06	0.10
焦营村	250	323	0.65	0.05	0.95

双西村	35	70	0.20	0.05	0.25
中心街地块	40	100	0.40	0.10	0.50
高赵三楼、小马	270	216	0.76	0.67	0.87
张宋村（宋庄）	113	111	0.38	0.33	0.44
纪湾村大刘园	178	182	0.65	0.53	0.75
魏林村	220	297	0.92	0.35	1.00
合计	4,201	4,974	11.86	6.25	14.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2021 年末，公司拟开发土地整理项目 2 个，地块总面积 690 亩，预计总投资 1.97 亿元，2022 年计划投资 0.88 亿元。

表 8：截至 2021 年末公司拟整理土地情况（亩、亿元）

项目名称	开发周期	地块面积	总投资	2022 年计划投资
中心镇区开发	2022/8-2024/8	480	1.44	0.43
后楼村	2022/5-2024/12	210	0.53	0.45
合计	-	690	1.97	0.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从土地整体业务的可持续性来看，截至 2021 年末，空港经开区总规划面积 30 平方公里，包括工业用地 17.00 平方公里，物流园区 10.74 平方公里，其余为发展预留地。截至 2021 年末，空港经开区已建成面积 12.13 平方公里，未来随着空港经开区不断发展，作为区域内的唯一开发主体，公司土地整理业务仍将持续。

跟踪期内，公司减缓商品贸易规模的扩张导致收入小幅下降，毛利率仍较低，在垫资经营模式下，相关资金风险亦需关注

公司商品贸易业务仍由子公司徐州组泰克供应链有限公司开展，面向全国范围内资质较好的企业提供供应链金融服务。

业务模式方面，当企业出现资金缺口时，经公司内部风控审核通过，公司可为相关企业提供预付款融资服务。具体为，公司先向采购需求方收取 20%~30% 的保证金，再向其指定的上游供货商进行垫资采购，采购需求方在支付剩余货款后公司即安排发货，结算周期为 15~30 天。在上述模式中，公司收入主要为代购商品的转销收入，利润主要为垫资期间的资金成本。2021 年公司调整整体业务规划，减缓商品贸易业务规模扩张速度，当年商品贸易收入较上年略有下降；毛利率为 0.77%，毛利率

水平仍较低，整体盈利空间仍较小。

上下游购销客户方面，2021 年公司前五大供应商采购占比为 70.20%，前五大客户销售占比为 81.91%，上下游客户集中度仍很高。

表 9：2021 年公司商品贸易前五大供应商和客户（万元、%）

主要上游供应商	产品	采购额	占采购额比重
山东淄矿物产有限公司	电解铜	71,999.40	35.11
厦门象屿铝晟有限公司	铝锭	39,766.67	19.39
河南铝晟矿产品有限责任公司	铝锭	15,062.03	7.34
江苏宝诚能源运销有限公司	精煤	8,875.45	4.33
厦门象屿同道供应链有限公司	铝锭	8,271.54	4.03
合计	-	143,975.09	70.20
主要下游客户	产品	销售额	占销售额比重
广州龙腾金属科技有限公司	铝锭	60,201.60	29.13
宜昌兴发集团有限责任公司	电解铜	60,114.08	29.09
徐州徐工智能云仓有限公司	铝锭	24,070.61	11.65
中耀能（江苏）供应链管理有限公司	精煤	12,972.43	6.28
广东中启源商贸投资有限公司	电解铜	11,904.31	5.76
合计	-	169,263.03	81.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司贸易业务快速扩大对收入规模形成一定贡献，但该业务毛利率水平低，同时在垫资模式下，需关注潜在的经营风险。

公司其他业务较多，可对营业收入形成一定补充，但股权投资业务规模较大且尚处培育期，未来投资回收风险值得关注

公司其他业务还包括客运及货运、汽车检测修理、农产品及化肥农药销售、股权投资、餐饮、广告、影视和活动策划等自媒体业务，整体业务呈多元化发展趋势，对公司营业收入形成了一定补充。但 2020 年以来受新冠疫情影响，上述部分业务收入出现了不同程度的下降。

公司客运、货运服务业务主要由二级子公司睢宁县公共交通有限公司（以下简称“睢宁公交”）负责运营。2021 年为配合区域内国有企业优化重组，公司将睢宁公交 60% 股权无偿划出至睢宁交投产业投资发展集团有限公司，故 2021 年公司客运及货运业务不再确认相关收入。截至 2020 年末，睢宁

公交总资产 3.03 亿元、净资产 0.38 亿元，分别占公司同期末合并报表总资产、净资产的比例为 1.21%、0.25%。总体来看，考虑到睢宁公交整体规模不大，该项资产出表对公司资产和收益的影响相对有限。

公司汽车检测修理业务主要由子公司金通投资控股的睢宁县鸿达汽车检测有限公司（以下简称“鸿达公司”）负责运营。鸿达公司主要进行汽车综合性能检测、机动车安全技术检测，拥有汽车、摩托车检测线，全年检测车辆近 3 万台。鸿达公司是睢宁县内唯一一家检测机构，具有垄断经营地位。2021 年，鸿达公司实现汽车检测修理收入 0.10 亿元，同比下降 22.81%。

公司农产品及化肥农药销售业务主要由子公司睢宁秋歌农业发展有限公司（以下简称“秋歌农业”）负责运营。秋歌农业除自行种植农产品销售外，还为居民集中采购相关化肥农药，并按政府建议价格销售给农户。随着业务开展逐步走向正轨，秋歌农业收入逐步呈现稳定增长趋势，2021 年实现农产品及化肥农药销售收入 0.70 亿元，同比增长 109.37%。

工业厂房方面，2018 年以来，公司加快标准化厂房建设进度，截至 2021 年末已完工标准化厂房建设面积 80 万平方米，出租率约为 80%。为配合招商引资，空港经开区对优质企业予以一定免租期，因此公司 2020 年末实现标准厂房租赁收入；2021 年受益于标准化厂房租赁面积扩大且部分企业免租期结束，公司首次实现约 1,000 万元标准化厂房租金收入，计入其他业务收入。值得注意的是，双沟镇政府承诺将给予公司相关补助，作为免租期补偿，截至 2022 年 2 月末，公司收到政府补偿款 3,800 万元。截至 2021 年末，公司在建自建标准化厂房项目计划总投资 10.32 亿元，已投 8.70 亿元，

未来计划通过半租半售的方式实现资金平衡。

此外，2017 年以来，为扶持空港经开区内优质企业及实现国有企业转型发展，公司逐步增加对外投资力度，积极开展多元化股权投资业务，相关投资主要体现于长期股权投资和其他非流动金融资产（2021 年由可供出售金融资产科目调整至该科目）两个科目，2021 年两者合计账面价值为 32.79 亿元。公司的投资形式主要分为股权直投和基金间接投资两类，投资标的以空港经开区内的工程、航空、新能源新材料、智能制造等主导产业和重点企业为主。

股权直投方面，一类系为协助空港经开区对重点企业扶持，公司承担对当地部分国有企业的出资任务，计划长期持有其股权，收益来自企业自身经营和发展，此类股权投资计入“长期股权投资”科目。一类系为园区招商引资或为获取投资收益的股权出资，此类股权投资计入“其他非流动金融资产”科目；该类项目通常设置回购条款，待达到一定期限或企业经营达到约定条件后，项目融资方需回购公司出资金额或进行其他约定操作，公司根据投资对象的发展前景决定回售或继续持有，该类业务收益主要来源于资本增值或固定回报收益（待回购时统一结算）。截至 2021 年末，公司股权直投项目 34 个，投资余额 30.00 亿元；同期末，共 1 个项目通过股权回购和解散退回等方式实现退出，退出金额 200.00 万元，未取得投资收益。公司在投项目中，江苏丰源电子科技有限公司、江苏华芯智造半导体有限公司的母公司深圳市华芯邦科技有限公司拟计划上市，公司预计长期持有其股权。但值得注意的是，因大部分企业尚处于业务发展初期，2021 年公司长期股权投资仍呈现亏损状态，部分投资对象经营不善或可致公司面临投资回收风险，中诚信国际将对此事项保持持续关注。

表 10：截至 2021 年末公司长期股权投资情况（万元、%）

公司名称	实际控制人	投资时间	投资余额	持股比例	2021 年投资收益
睢宁拓邦建设工程有限公司	睢宁县双沟镇农业技术推广服务中心	2017.03	86,593.69	49.00	-1,387.82
睢宁润溪商贸有限公司	睢宁县双沟镇农业技术推广服务中心	2017.03	80,312.95	49.00	483.74
江苏汉通航空有限公司	睢宁县双沟镇农业技术推广服务中心	2017.03	62,816.17	49.00	-58.77

华亚航空有限公司	郑刚	2017.1	9,033.97	33.33	-27.79
江苏巨电新能源股份有限公司	福建省人民政府国有资产监督管理委员会	2018.06	5,967.81	30.00	110.75
徐州中交徐盐高铁客运枢纽公司	无实际控制人	2019.08	86,593.69	20.00	-1,387.82
合计	-	-	249,407.22	-	-879.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2021 年末，公司前十大非流动金融资产情况（万元、%）

序号	公司名称	投资余额	持股比例	投资时间	是否退出
1	江苏华芯智造半导体有限公司	8,000.00	19.00	2019/9	否
2	江苏高格芯微电子有限公司	6,600.00	20.00	2020	否
3	江苏丰源电子科技有限公司	5,000.00	-	2021	否
4	徐州博磊达新能源科技有限公司钛酸锂电池项目产业基地	4,000.00	48.00	2021	否
5	徐州淮海国际陆港控股投资发展集团有限公司	3,000.00	30.00	2019	否
6	江苏迪纳科精细材料股份有限公司	3,000.00	13.04	2020	否
7	江苏芯港半导体有限公司	2,800.00	-	2021	否
8	坎德拉智能科技（徐州）有限公司	2,600.00	26.00	2021	否
9	江苏吉芯微电子科技有限公司	2,300.00	-	2021	否
10	中航迈特粉冶科技（徐州）有限公司	2,000.00	6.00	2020	否
	合计	39,300.00	-	-	-

注：对于徐州淮海国际陆港控股投资发展集团有限公司出资由徐州市人民政府代持；其中部分投资对象持股比例为“-”系截至目前工商登记尚未变更。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资方面，公司及其下属子公司徐州空港信达创业投资有限公司（以下简称“信达创投”）主要以有限合伙人（LP）参与合伙企业的形式进行基金投资，参与合伙企业可直接进行对外投资。公司出资的合伙企业由专业基金管理机构进行管理，公司与其他有限合伙人（LP）按照合伙协议及其他有关协议的约定到期或符合约定条件时获得收益分

配、回收投资份额款项，基金收益来源主要为底层投资标的的经营利润、股权转让所得或二级市场交易所得。截至 2021 年末，公司主要在投基金 4 个，投资余额为 1.69 亿元；同期末，公司无基金退出情形。截至 2021 年末，公司基金投资业务尚处于投资初期，暂未产生投资收益。

表 12：截至 2021 年末公司在投基金项目情况（万元、%）

序号	公司名称	有限合伙人	认缴比例	基金管理人	总规模	出资总额	公司实际出资	主要投资对象
1	徐州空港春阳高端智能制造产业投资管理合伙企业(有限合伙)	信达创投、深圳春阳云创业投资合伙企业(有限合伙)	67.31	深圳前海春阳资产管理有限公司	10,400	6400	5,000	深圳市镭神智能系统有限公司
2	徐州空港航空产业投资合伙企业(有限合伙)	双溪实业	99.00	湖北金沙江股权投资管理有限公司	100,000	1,000	990	徐州吉赛飞新材料科技有限公司
3	徐州空港生物医药科技合伙企业(有限合伙)	双溪实业、成都世纪兴辰企业管理咨询合伙企业(有限合伙)	40.00	深圳前海振信私募股权基金管理有限公司	20,000	4,400	1,900	贵州伊诺其尼科技有限公司、徐州以其医药技术有限公司（已退出）
4	徐州空港中金引导产业投资合伙企业(有限合伙)	信达创投、苏州福文创业投资合伙企业(有限合伙)	90.00	中金资本运营有限公司	100,000	9,300	9,000	江苏协鑫储能科技有限公司
	合计	-	-	-	230,400	21,100	16,890	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司投资业务规模较大，近年来发展较快，未来随着空港经开区招商引资力度加大，或将进一步扩张。但该类业务尚处于前期培育阶段，投资回报周期较长，部分投资对象经营不善或可致公司面临一定投资回收风险，中诚信国际对公司投资业务保持持续关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2021 年审计报告，公司财务报表均采用新会计准则编制。评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。2021 年为配合区域内国有企业优化重组，公司将名下 9 家子公司划出或注销、新设立 6 家子公司、获得政府无偿划拨 1 家子公司（瑞姚实业）。截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司 21 家，二级子公司 20 家，三级子公司 1 家。

受益于工程施工、贸易业务毛利率提升，公司 2021 年营业毛利率小幅上升，但整体盈利能力仍偏弱，最终利润对政府补助依赖程度大

受工程施工项目结算进度影响，公司 2021 年营业收入同比小幅下降 2.32%至 31.83 亿元。毛利率方面，2021 年公司营业毛利率同比提升 1.83 个百分点至 6.64%，主要系收入占比较高的工程施工、贸易业务毛利率均较上年提升。分板块来看，公司工程施工业务采用成本加成模式结算，2021 年得益于加成比例较高的交通基础设施建设项目占比提升，该业务毛利率水平上升至 14.03%；商品贸易业务盈利空间一直较小；房产销售业务因拿地时间较早且土地成本较低，该业务毛利率水平较高；农产品及化肥农药销售业务、租赁服务业务和餐饮服务业务尚处于发展初期，易受市场环境影响，毛利率水平波动明显；汽车检修等其他业务毛利率水平较高，但规模较小，对公司整体盈利水平影响有限。

表 13：近年来公司营业毛利率构成（%）

业务	2019	2020	2021
工程施工	11.34	11.34	14.03
商品贸易	0.26	0.28	0.77

农产品及化肥农药销售	-9.78	7.94	8.15
汽车检测修理	62.82	55.43	19.74
客运、货运	51.94	24.65	-
餐饮服务	40.68	0.75	27.92
房产销售	-	-	26.57
租赁服务	-	65.43	43.35
其他	81.21	27.49	59.68
合计	5.59	4.81	6.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用，随着业务不断发展及房产销售业务扩张，管理费用和销售费用规模逐步扩大。公司将大部分利息支出作资本化处理，加之存在部分银行存款利息收入，财务费用相对较低。2021 年公司期间费用率为 5.74%，结合毛利率水平来看，期间费用对利润形成一定侵蚀，公司期间费用管控能力有待提升。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
销售费用	0.03	0.05	0.14
管理费用	0.77	1.58	1.44
财务费用	0.20	0.25	0.25
期间费用合计	1.00	1.88	1.83
期间费用率(%)	4.73	5.76	5.74
经营性业务利润	1.32	1.55	1.68
其中：其他收益	1.18	1.92	1.52
投资收益	-0.11	-0.18	-0.35
公允价值变动收益	-	-	0.43
资产减值损失	-0.02	-0.11	0.00
利润总额	1.19	1.16	1.74
总资产收益率(%)	1.18	0.66	0.78

注：资产减值损失科目，损失以负值填列。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司利润总额仍主要来自经营性业务利润。具体来看，公司自身盈利能力偏弱，经营性业务利润对政府补助依赖程度较高，其中 2021 年因当年承建政府投资项目波动导致政府拨付的补贴收入减少，其他收益同比下降 20.83%至 1.52 亿元，占经营性业务利润比重的 90.48%。除经营性业务利润外，投资收益和公允价值变动收益亦对公司利润总额形成影响；2021 年，受长期股权投资持续亏损，以及处置睢宁公交、徐州聚溪企业管理有限公司等子公司股权产生投资损失 0.30 亿元，公司投资收益持续为负；当年，公司投资性房地产确认公

允价值变动收益 0.43 亿元，受益于此，公司利润总额同比增长 50.00%至 1.74 亿元。总体而言，公司初始获利能力较弱，最终利润对政府补助依赖程度大。2021 年，公司总资产收益率为 0.78%，整体资产回报水平偏低。

2021 年，随着政府资产注入以及业务的持续推进，公司资产规模持续增加，但业务回款速度较慢导致资金沉淀于存货和其他应收款，资产流动性较弱；同时，随着投资持续推进，公司债务规模扩张较快，即期偿付压力加大

2021 年末，公司总资产规模同比增长 5.57%至 264.95 亿元，但受子公司股权和林木资产划出影响，当年末所有者权益小幅下降至 149.76 亿元。具体来看，公司实收资本系股东货币出资，近年未发生变化；资本公积主要系政府对公司的股权和实物注资，截至 2021 年末主要包括林木资产 88.35 亿元和货币注资 20.06 亿元；2021 年，划入瑞姚实业增加公司资本公积 2.13 亿元，金通投资子公司睢宁公交划出（0.13 亿元）及江苏润林林业发展有限公司（以下简称“润林公司”）部分林木资产划出（10.03 亿元）合计减少公司资本公积 10.16 亿元。公司其他综合收益主要系 2021 年自用房地产、存货转入投资性房地产产生，采用公允价值模式计量形成的利得。

表 15：近年来公司所有者权益构成（亿元、%）

	2019	2020	2021
实收资本或股本	8.00	8.00	8.00
资本公积	95.68	133.74	125.70
其他综合收益	-	-	5.72
未分配利润	4.81	5.58	6.81
少数股东权益	2.66	2.80	2.80
所有者权益合计	111.55	150.61	149.76
资产负债率	38.35	39.99	43.47
总资本化比率	20.80	26.92	37.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司权益规模扩大的同时，投融资需求亦不断增加，近年来财务杠杆持续上升。截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别较上年提升 3.48 个百分点和 10.18 个百分点至 43.47%和

37.10%，杠杆水平仍属适中。

表 16：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	5.77	14.02	12.21
应收账款	4.34	2.97	3.12
预付款项	6.03	10.28	3.26
其他应收款	24.30	21.59	20.82
存货	94.03	140.87	135.96
流动资产合计	135.34	190.53	177.05
生产性生物资产	4.20	4.35	3.90
无形资产	10.46	13.62	12.58
长期股权投资	25.23	25.03	24.94
可供出售金融资产	0.75	2.57	-
其他非流动金融资产	-	-	7.85
在建工程	1.12	3.95	11.87
投资性房地产	0.00	6.19	21.30
非流动资产合计	45.59	60.44	87.90
资产总计	180.93	250.98	264.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司流动资产占比超过 65%，主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等。2021 年末，公司货币资金主要包括银行存款 7.22 亿元和其他货币资金 4.99 亿元，受限规模为 3.77 亿元，为银行承兑汇票保证金、其他保证金。预付款项主要为预付工程款和商品贸易业务预付款项，2021 年末同比减少 68.13%至 3.26 亿元。应收账款主要为应收代建项目回购款和应收商品贸易业务销售款，2021 年末账龄 1 年以内的占比约 54%；同期末公司应收账款主要包括应收睢宁县双沟镇财政所 1.33 亿元（占比 42.31%）、广州龙腾金属科技有限公司 0.43 亿元（占比 13.84%）、安徽淮海现代物流有限责任公司 0.22 亿元（占比 6.91%）等；其中，应收民营企业款项 0.70 亿元，主要系商品贸易业务形成。公司其他应收款主要系与当地国有企业、政府单位及民企的往来款，2021 年末前五大应收对象占比 49.01%，年末坏账准备余额 2,175.72 万元，均处于坏账准备计提的第一阶段；当年末，公司其它应收款中账龄 1 年以内的占比约 69%，应收民企无息拆借款 4.67 亿元，主要系公司拆借给项目建设方的款项，无明确回款期限。总体来看，公司应收类款项部分账龄年限较长，对运营资金形成一定占用，且存在民企往来款，需关注该

部分款项回收风险。公司存货规模较大，占总资产比重超过 50.00%，2021 年因将部分存货转入投资性房地产，公司存货小幅下降，主要包括合同履约成本（46.34 亿元）、消耗性生物资产（84.24 亿元）、开发成本（4.74 亿元）等，其中合同履约成本主要为公司基础设施建设业务和安置房建设业务的开发成本，项目回购进度较慢导致资金沉淀；消耗性生物资产品种主要为女贞、落羽杉、广玉兰、栾树、杨树等，单价在 100~2,300 元/株不等；开发成本主要为公司商品房的开发成本。

表 17：2021 年末公司其他应收款前五情况（亿元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占比	企业性质
中交一公局集团有限公司	3.13	1 年以内	14.85	国企
中交一公局集团有限公司官路四期项目经理部	2.69	1 年以内	12.78	国企
睢宁县润企投资有限公司	1.75	1 年以内 /1-2 年	8.31	国企
江苏海实建设有限公司	1.45	1 年以内	6.89	民企
徐州盛田园林工程有限公司	1.30	3 年以上	6.18	国企
合计	10.31	-	49.01	-

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包括生产性生物资产、无形资产、长期股权投资、其他非流动金融资产、在建工程和投资性房地产。公司生产性生物资产系用于生产农产品的经济林和薪炭林等林木；无形资产主要为公司通过“招拍挂”获取的出让用地，以商住用地为主，2021 年末小幅下降至 12.58 亿元，公司计划在未来通过转让或开发方式获取收益。公司承担着扶持空港经开区内企业发展的职能，长期股权投资规模始终较大，2021 年较上年变动不大，当年确认投资损失 879.89 万元。公司其他非流动金融资产主要为股权投资资产（2021 年根据新会计准则从可供出售金融资产科目调整而来），2021 年末较上年增加 5.28 亿元。公司在建工程 2021 年末大幅增加主要系当年新增 7.19 亿元标准厂房建设投资。2021 年末，公司投资性房地产包括政府注入的 5 处

标准厂房以及存货转入的厂房、安置房商铺等，当年末较上年增加 15.11 亿元主要系存货转入；公司投资性房地产以公允价值模式计量，当年公允价值变动收益为 0.43 亿元。

表 18：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	2.14	3.79	4.44
应付票据	1.83	3.09	4.84
应付账款	1.29	2.08	2.23
预收款项	4.01	7.42	-
合同负债	-	-	4.21
其他应付款	29.74	32.37	14.46
一年内到期的非流动负债	2.67	3.23	12.64
其他流动负债	0.79	1.10	0.51
流动负债合计	44.12	54.96	45.44
长期借款	20.09	26.03	37.80
应付债券	0.00	7.77	20.54
长期应付款	5.17	11.60	9.39
非流动负债合计	25.26	45.40	69.74
负债合计	69.38	100.36	115.18

注：2021 年其他应付款科目不含应付利息。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，2021 年末公司流动负债占负债总额的 39.45%，主要由短期借款、应付票据、合同负债、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。2021 年末，公司短期借款包括保证借款 4.05 亿元、抵押借款 0.30 亿元和信用借款 0.10 亿元，借款利率在 3.85%~6.30%；应付票据包括银行承兑汇票 4.45 亿元和商业承兑汇票 0.39 亿元；合同负债主要系安置房和商品房项目预收购房款，当年由预收款项科目调整至此。其他应付款主要系与当地政府和国企的往来款，2021 年同比下降 54.88% 至 14.46 亿元，主要系当年支付睢宁县交通运输局款项；账龄集中于 1 年以内的合计占比 72.49%，应付对象包括睢宁润溪商贸有限公司 4.64 亿元（占比 52.10%）、徐州琮宇建筑工程有限公司 2.20 亿元（占比 15.20%）等，另公司存在有息借款 1,015.00 万元，借款利率 8.5%，主要系应付润企投资往来拆借款，账龄在 3 至 4 年。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款及其利息 8.82 亿元、一年内到期的长期应付款 2.93 亿元和一年内到期的应付债券利息 0.88 亿元。其他流动负债为待转销项税

0.46 亿元和非标融资产品 458.00 万元（利率 7%，2022 年 2 月到期，截至目前已偿还完毕）。公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2021 年末，随着项目配套资金需求增加，长期借款同比增长 45.22%至 37.80 亿元，包括银行借款 37.15 亿元（利率介于 3.95%-6.62%）、非标借款 0.65 亿元（利率为 9.5%，2022 年 3 月到期，截至目前已偿还完毕）。2021 年以来，公司成功发行多只债券（发行利率在 5.50%~7.50%）使得年末应付债券规模增加至 20.54 亿元。2021 年末，公司长期应付款主要包括非标融资产品 7.95 亿元（利率介于 6.22%~9.30%）和专项应付款 1.44 亿元；其中，专项应付款系由睢宁县交通运输局拨付给金通投资的高速高铁经济林建设项目资金。

表 19：近年来公司债务情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
短期债务	7.43	11.31	22.06
长期债务	21.87	44.17	66.29
总债务	29.30	55.48	88.35
短期债务/总债务	25.37	20.38	24.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

有息债务方面，随着工程项目的逐步推进，公司融资规模增加推动总债务规模持续增长，2021 年末总债务同比增长 59.25%至 88.35 亿元，其中主要包括银行借款 50.40 亿元（占比 57.04%）、债券产品 20.54 亿元（占比 23.25%）、非标产品 11.53 亿元（占比 13.05%）。债务期限结构方面，截至 2021 年末公司短期债务规模为 22.06 亿元，占总债务比重的 24.97%，以长期债务为主的债务期限结构与公司业务回款周期较长的模式相匹配，但考虑到短期债务增长较快且规模较大，公司面临的即期偿付压力不容忽视。

到期债务方面，根据公司提供数据，2022 年~2025 年及以后到期债务本金分别为 23.97 亿元、11.40 亿元、5.65 亿元和 41.44 亿元，2022 年债务到期较为集中。

表 20：公司有息债务到期分布情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025 及以后
到期本金	23.97	11.40	5.65	41.44

注：以上统计未将应付票据计入；以上数据均考虑到到期回售情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司经营活动和投资活动现金流缺口持续扩大，主要依靠筹资活动补充，EBITDA 随着利润总额变动而逐年增长，但由于债务规模持续扩大，公司偿债指标整体偏弱

现金流方面，2021 年，公司用于项目建设相关的采购资金、商品贸易业务采购资金增加以及往来款现金收支净流出，各期末经营性现金流缺口呈扩大趋势；同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 19.80%至 32.82 亿元，收现比亦从去年的 1.26 下降至 1.03。公司股权投资支出及购买土地使用权、自建工程的支出金额较大，使得投资性现金流持续呈净流出状态。公司筹资活动现金流入主要来源于发行债券、银行借款及非标融资；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息，2021 年来因新增发债、银行借款以及非标融资产品较多，公司 2021 年末筹资活动现金净流入同比增长 30.87%至 29.21 亿元。

表 21：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	6.51	-5.17	-13.64
投资活动净现金流	-11.26	-10.51	-18.27
筹资活动净现金流	6.59	22.32	29.21
经营净现金流/总债务	0.22	-0.09	-0.15
经营活动净现金流/利息支出	3.80	-2.11	-3.51
收现比	1.24	1.26	1.03
EBITDA	1.84	2.00	2.58
总债务/EBITDA	15.93	27.74	34.31
EBITDA 利息保障倍数	1.07	0.82	0.66
货币资金/短期债务	0.78	1.24	0.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力方面，2021 年公司经营性净现金流仍表现为净流出，无法对债务本息提供保障；EBITDA 逐年增长，但由于整体债务规模持续扩大，偿债指标有所弱化；2021 年末，公司货币资金/短期债务下降为 0.55 倍，对短期债务的保障程度较弱，整体偿债指标有待提升。

公司备用流动性一般，存在一定规模受限资产，且公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险

银行授信方面，公司根据在手项目情况申请银行授信额度，目前与多家银行机构保持了良好的业务合作关系。截至 2021 年末，公司银行授信额度共计 56.51 亿元，已使用额度 49.93 亿元，尚余授信额度 6.58 亿元，备用流动性一般。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 18.01 亿元，具体为货币资金 3.77 亿元，系用于借款质押的保函保证金等；存货 3.45 亿元；投资性房地产 4.61 亿元；无形资产 6.18 亿元，系用于借款抵押的土地使用权。上述受限资产占当期末净资产的比例为 12.03%。

重大事项方面，截至 2021 末，公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生重大影响的未决诉讼或仲裁事项。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 28.30 亿元，占净资产的 18.90%，被担保单位全部为睢宁县国有企业，但公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

表 22：截至 2021 年末公司对外担保情况（万元）

	担保余额
江苏润土投资发展有限责任公司	104,594.00
江苏润企万国实业有限公司	62,360.00
睢宁县公共交通有限公司	36,415.02
睢宁县新城投资开发有限公司	35,000.00
江苏佳盛源农业发展有限公司	10,000.00
江苏融威实业有限公司	8,400.00
睢宁县广播电视台	6,084.95
徐州新宏实业有限公司	4,601.41
王集镇合作社	4,535.55
徐州瑞港建设工程有限公司	2,000.00
江苏润林林业发展有限公司	1,950.00
江苏盛鸿兴实业有限公司	1,800.00
徐州盛达公路养护工程有限公司	1,388.73
睢宁兴港商砼有限公司	1,000.00
徐州润盛新型材料有限公司	1,000.00
睢宁宝源新能源发电有限公司	995.00
江苏沙集港务有限公司	500.00
水木清华售房	364.70
合计	282,988.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况方面，根据公司提供的企业信用报告（NO.2022031716102334763423），截至

2022 年 3 月 17 日，公司近三年未发生债务违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的债务违约事件。

外部支持

公司是空港经开区唯一的基础设施建设主体，在资产划拨、资本注入及政府补助等方面能得到较大支持

股权划转方面，2019 年，根据“睢政复【2019】59 号”和“睢国资【2019】37 号”文件，睢宁县国资委将润林公司 100%股权无偿划转至公司，当年增加公司资本公积 66.58 亿元；2020 年，睢宁县国资委将第二批、第三批流转合同涉及的地上林木资产所有权及使用权划入润林公司，增加公司资本公积 31.80 亿元；2021 年，睢宁县人民政府将瑞姚实业无偿划入公司，增加资本公积 2.13 亿元。

资产注入方面，根据《关于将新材料产业园等标准厂房注入双溪公司的通知》，2020 年睢宁县双沟镇政府将双沟镇五处标准厂房无偿注入公司，增加公司资本公积 6.19 亿元。

政府补助方面，公司作为空港经开区唯一的基础设施建设主体，自成立以来得到了睢宁县政府相对稳定的政府补助。2021 年，公司获得睢宁县财政局基础设施建设补助资金 1.52 亿元，有效提升了公司的利润水平。

偿债保障措施

公司已获得江苏再担保为本次企业债券提供的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 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。

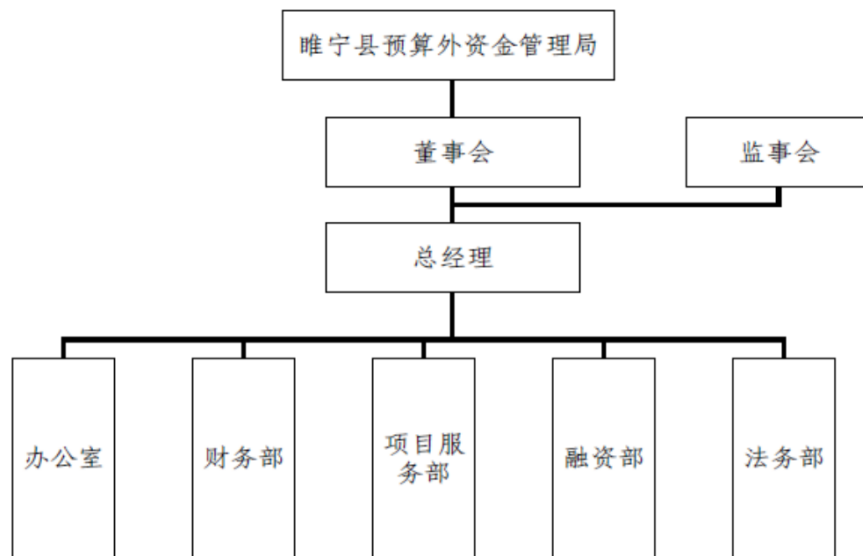
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

综上所述，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。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为“21 双溪债/21 双溪债”的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏双溪实业有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 双溪债/21 双溪债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：江苏双溪实业有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

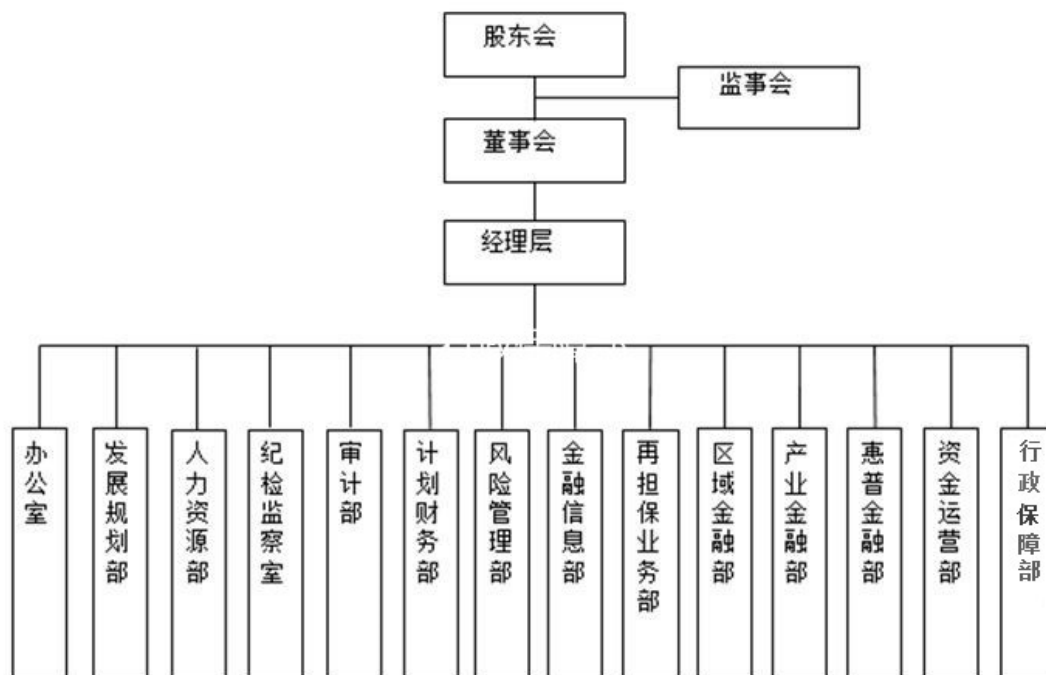


资料来源：公司提供

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	丹阳市金融控股集团有限公司	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（集团）有限公司	2.22
合计		54.70

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附三：江苏双溪实业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
货币资金	57,656.25	140,188.86	122,112.01
应收账款	43,352.53	29,717.95	31,198.73
其他应收款	243,006.90	215,882.29	208,231.27
存货	940,342.93	1,408,688.87	1,359,654.88
长期投资	259,738.98	276,000.47	328,596.74
在建工程	11,237.84	39,472.55	118,706.28
无形资产	104,562.84	136,215.18	125,808.42
总资产	1,809,341.35	2,509,768.94	2,649,459.07
其他应付款	297,426.71	323,701.85	144,567.58
短期债务	74,337.71	113,081.41	220,628.87
长期债务	218,681.75	441,705.53	662,891.66
总债务	293,019.46	554,786.94	883,520.52
总负债	693,796.49	1,003,644.95	1,151,809.46
费用化利息支出	3,601.96	2,682.88	2,841.53
资本化利息支出	13,535.24	21,771.65	35,975.13
实收资本	80,000.00	80,000.00	80,000.00
少数股东权益	26,628.39	27,978.40	27,981.92
所有者权益合计	1,115,544.87	1,506,123.99	1,497,649.61
营业总收入	211,801.85	325,889.71	318,318.64
经营性业务利润	13,209.70	15,489.46	16,784.25
投资收益	-1,091.34	-1,840.63	-3,456.87
净利润	10,194.39	10,596.71	15,255.51
EBIT	15,491.27	14,270.75	20,212.78
EBITDA	18,396.22	20,000.06	25,750.93
销售商品、提供劳务收到的现金	263,002.16	409,195.94	328,185.15
收到其他与经营活动有关的现金	154,433.77	126,492.07	46,947.31
购买商品、接受劳务支付的现金	335,444.36	489,113.24	308,387.88
支付其他与经营活动有关的现金	12,764.98	87,093.61	194,085.86
吸收投资收到的现金	0.00	10.00	10.00
资本支出	91,648.70	88,387.04	130,250.27
经营活动产生现金净流量	65,107.19	-51,673.50	-136,429.08
投资活动产生现金净流量	-112,628.35	-105,148.50	-182,693.11
筹资活动产生现金净流量	65,891.63	223,224.77	292,087.04
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	5.59	4.81	6.64
期间费用率(%)	4.73	5.76	5.74
应收类款项/总资产(%)	15.83	9.79	9.04
收现比(X)	1.24	1.26	1.03
总资产收益率(%)	1.18	0.66	0.78
资产负债率(%)	38.35	39.99	43.47
总资本化比率(%)	20.80	26.92	37.10
短期债务/总债务(%)	25.37	20.38	24.97
FFO/总债务(X)	0.06	0.04	0.03
FFO 利息倍数(X)	1.05	0.89	0.63
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	3.80	-2.11	-3.51
总债务/EBITDA(X)	15.93	27.74	34.31
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.18	0.12
货币资金/短期债务(X)	0.78	1.24	0.55
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.07	0.82	0.66

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际将各期“长期应付款”的有息债务计入长期债务核算；将各期“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务计入短期债务核算。

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
资产			
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	17,216.78	22,360.88	26,483.29
负债及所有者权益			
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	10,452.17	13,636.86	15,859.22
利润表摘要			
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
担保组合			
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
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
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
在保余额	--	11.65	14.83
盈利能力（%）			
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
担保项目质量（%）			
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
资本充足性（%）			
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
流动性（%）			
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：1、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保合并口径；2、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；3、由于公司业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019-2021 年的年内担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2019-2020 年数均不可得；4、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算；5、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。。

附五：江苏双溪实业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	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	营业周期	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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-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-税金及附加-期间费用+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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	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
	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+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。