



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

泗洪县宏源国有资产经营有限公司 2022年公司债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力





信用等级公告

大公报 CYD【2021】830 号

大公国际资信评估有限公司通过对泗洪县宏源国有资产经营有限公司主体及其拟发行的 2022 年公司债券的信用状况进行分析和评估，确定泗洪县宏源国有资产经营有限公司的长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，2022 年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券品种一的信用等级为 AAA，品种二的信用等级为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任

席宁

二〇二一年六月十八日



评定等级

发债主体：泗洪县宏源国有资产经营有限公司
 债项信用等级（品种一）：AAA

（品种二）：AA+

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况

发行规模：不超过 8 亿元人民币，本期债券分设两个品种，其中品种一发行规模为 6 亿元，品种二发行规模为 2 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：项目建设及补充营运资金

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

担保单位（品种一）：江苏省信用再担保集团有限公司

（品种二）：瀚华融资担保股份有限公司

担保单位信用等级（品种一）：AAA

（品种二）：AA+

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020	2019	2018
总资产	269.84	196.60	176.52
所有者权益	145.07	113.08	109.16
总有息债务	89.22	61.14	49.91
营业收入	9.25	8.34	11.61
净利润	1.54	1.24	1.57
经营性净现金流	-10.78	-2.11	-2.69
毛利率	25.16	16.58	8.17
总资产报酬率	0.78	0.73	1.05
资产负债率	46.24	42.48	38.16
债务资本比率	38.08	35.09	31.38
EBITDA 利息保障 倍数（倍）	5.71	20.33	3.47
经营性净现金流 /总负债	-10.35	-2.80	-3.70

注：公司提供了 2018~2020 年财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019~2020 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：温彦芳

评级小组成员：华杉

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

泗洪县宏源国有资产经营有限公司（以下简称“宏源公司”或“公司”）是宿迁市泗洪县重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担泗洪县的工程代建及安置房项目建设等任务。本次评级结果表明，近年来，宿迁市及泗洪县经济和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司主要承担泗洪县的工程代建及并为当地唯一安置房项目建设等任务主体，在泗洪县经济发展中具有重要地位。但同时，公司在建项目较多，未来仍面临一定的资本支出压力；有息债务规模增长较快，债务压力逐年增加；公司对外担保余额较大，担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用，瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）为本期债券品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，宿迁市及泗洪县经济和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是泗洪县城市基础设施建设和国有资产运营重要的经营主体，主要承担泗洪县的工程代建及并为当地唯一安置房项目建设等任务主体，在泗洪县经济发展中具有重要地位；
- 江苏再担保为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用，瀚华担保为本期债券品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司在建项目较多，未来仍面临一定的



资本支出压力；

- 公司有息债务规模增长较快，债务压力逐年增加；
- 公司对外担保余额较大，担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。

展望

预计未来，宿迁市及泗洪县经济仍将稳定发展，公司作为泗洪县城市基础设施建设和国有资产运营重要的经营主体，在城市建设领域仍处于重要地位，并继续得到宿迁市及泗洪县的政府支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年宏源公司的信用评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	4.40
（一）区域环境	4.40
要素二：财富创造能力（37%）	5.15
（一）市场竞争力	5.26
（二）盈利能力	3.90
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	5.90
（一）债务状况	5.57
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	6.27
调整项	无
主体信用等级	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

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
-	-	-	-	-	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

（一）本期债券情况

本期债券是宏源公司面向机构投资者公开发行的公司债券，发行总额为不超过人民币 8 亿元，本期债券分设两个品种，其中品种一发行规模为 6 亿元，品种二发行规模为 2 亿元，发行期限为 7 年。本期债券面值 100 元，采用簿记建档、集中配售的方式发行。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。

本期债券品种一由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；品种二由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（二）募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过 8.0 亿元，其中 0.8 亿元用于界集镇杨岗村父母代种猪场项目；0.7 亿元用于上塘镇大向庄生猪养殖项目；2.8 亿元用于双沟镇高套村生猪养殖项目；0.9 亿元用于天岗湖乡潘岗村父母代种猪场项目；2.80 亿元用于补充营运资金。

表 1 本期债券募集资金用途（单位：亿元、%）

项目名称	总投资金额	募集资金投入金额	募投资投入占项目投资比例
界集镇杨岗村父母代种猪场项目	2.10	0.80	38.10
上塘镇大向庄生猪养殖项目	1.00	0.70	70.00
双沟镇高套村生猪养殖项目	4.00	2.80	70.00
天岗湖乡潘岗村父母代种猪场项目	1.40	0.90	64.29
小计	8.50	5.20	-
补充营运资金		2.80	-
合计		8.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理



表 2 本期债券募投项目批复情况

界集镇杨岗村父母代种猪场项目				
批文类型	名称	文号	发文机关	印发时间
投资项目 备案证	江苏省投资项目备案证	泗洪发改备 【2018】97 号	泗洪县发 改局	2018.07.04
环评批复	关于对泗洪县宏城农业发展有限公司界集镇杨岗村父母代种猪场项目环境影响报告书的批复	洪环建【2018】 8 号	泗洪县环 境保护局	2018.12.05
节能审查	关于界集镇杨岗村父母代种猪场项目节能审查意见	-	泗洪县行 政审批局	2020.11.27
上塘镇大向庄生猪养殖项目				
投资项目 备案证	江苏省投资项目备案证	泗洪发改备 【2018】245 号	泗洪县发 改局	2018.11.08
环评批复	关于对泗洪县宏城农业发展有限公司上塘镇大向庄生猪养殖项目环境影响报告书的批复	洪环建【2019】 15 号	宿迁市泗 洪生态环 境局	2019.11.29
节能审查	关于上塘镇大向庄生猪养殖项目节能审查意见	-	泗洪县行 政审批局	2020.11.27
双沟镇高套村生猪养殖项目				
投资项目 备案证	江苏省投资项目备案证	泗洪发改备 【2018】216 号	泗洪县发 改局	2018.10.26
环评批复	关于对泗洪县宏城农业发展有限公司双沟镇高套村生猪养殖项目环境影响报告书的批复	洪环建【2019】 14 号	宿迁市泗 洪生态环 境局	2019.10.31
节能审查	关于双沟镇高套村生猪养殖项目节能审查意见	-	泗洪县行 政审批局	2020.11.27
天岗湖乡潘岗村父母代种猪场项目				
投资项目 备案证	江苏省投资项目备案证	泗洪发改备 【2018】306 号	泗洪县发 改局	2018.12.27
环评批复	关于对泗洪县宏城农业发展有限公司天岗湖乡潘岗村父母代种猪场项目环境影响报告书的批复	洪环建【2019】 13 号	宿迁市泗 洪生态环 境局	2019.10.31
节能审查	关于天岗湖乡潘岗村父母代种猪场项目节能审查意见	-	泗洪县行 政审批局	2020.11.27

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

（一）主体概况

宏源公司成立于 2000 年 12 月，由泗洪县国有资产管理委员会（以下简称“泗洪国资委”）和泗洪县财政局国债服务部（以下简称“国债服务部”）共同出资设立，初始注册资本为 3,660 万元，泗洪国资委出资 3,500 万元，持有 95.63% 的股权，国债服务部出资 160 万元，持有 4.37% 的股权。2011 年 1 月，泗洪国资



委将持有的公司股权全部转让给国债服务部；2011 年 1 月，泗洪县园林绿化管理所（以下简称“园林绿化管理所”）实缴 96,340 万元增资。2012 年 4 月，国债服务部实缴 43,000 万元增资。2014 年 7 月 14 日，园林绿化管理所实缴 71,000 万元增资；2014 年 7 月 17 日，国债服务部及园林绿化管理所将各自持有的公司全部国有股权无偿划转至泗洪县人民政府（以下简称“泗洪县政府”）。2021 年 2 月，公司获得泗洪县财政局 100,000 万元注资款。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 21.40 亿元人民币，泗洪县政府持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的一级子公司合计 14 家。

表 3 公司纳入合并报表范围的子公司明细（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例
泗洪县城市建设投资经营有限责任公司	46,193.93	100.00
泗洪县宏源国际大酒店有限公司	6,050	100.00
宿迁金龙水利建设工程有限公司	20,641	87.21
泗洪县大禹投资有限公司	20,000	66.16
泗洪县惠民养老产业投资发展有限公司	1,000	100.00
泗洪县宏聚华商贸有限公司	1,000	100.00
泗洪宏远水利工程有限公司	20,000	100.00
泗洪县永盛创业投资有限公司	10,000	100.00
泗洪县新农村建设投资有限公司	40,000	75.00
泗洪县田园柳山生态旅游开发有限公司	5,000	100.00
泗洪县宏源会计代账有限公司	1,000	100.00
泗洪县绿农生态农业科技有限公司	26,000	100.00
江苏洪渔科技产业发展有限公司	10,000	100.00
泗洪县安驰商务服务有限公司	10,000	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）公司治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规及规章制度的规定制定公司章程，设立了董事会、监事会及日常管理机构。公司不设股东会，泗洪县政府授权泗洪县财政局履行出资人职责，决定公司的重大事项。公司设董事会，董事会由 5 名董事组成，其中职工董事 1 名；董事会成员除职工董事外，由出资人按有关程序委派，职工董事根据有关规定由公司职工代表大会选举产生；公司董事会每届任期为三年，董事任期届满，经考核合格的可以连任；董事会设董事长一人，由出资人从董事会成员中指定；公司董事会对出资人负责，依法自行或经过有关报批手续后决定公司的重大事项。公司设立监事会，监事为 5 人，监事 3 名由泗洪县政府按有关程序委派，2 名由职工大会民主选举产生；监事会设主席 1 名，由泗洪县政府在监事会成员中指定；公司董事和总经理、总工程师、总



会计师等高级管理人员不得兼任监事；监事的任期每届为 3 年。公司设总经理一名，总经理人选由出资人提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘；总经理对董事会负责。此外，公司设置综合办公室、资产管理部、融资部、财务管理部、处置部等 5 个部门（见附件 1-2），各部门在业务开展中能够保持应有的独立性。

（三）征信信息

根据宏源公司提供的人民银行信用信息报告，截至 2021 年 4 月 19 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，宏源公司在公开市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，未到期债券利息均按期偿付。

偿债环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；城投企业的发展与政策的变化紧密相连，2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控。宿迁市及泗洪县经济和财政实力持续增强，为公司发展提供较好的外部环境。

（一）宏观环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

近几年来，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017~2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为 6.9%、6.6%和 6.1%。2020 年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，我国经济运行先降后升、稳步复苏，全年经济实现正增长，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国 GDP 达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。分三次产业看，2020 年，农业增加值同比增长 3.0%，粮食生产再获丰收，生猪产能快速恢复；经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比增





长 2.8%，高技术制造业和装备制造业增长较快；服务业增加值同比增长 2.1%，以新技术为引领的现代服务业领域增势较好。2020 年，我国三次产业结构为 7.7:37.8:54.5，第三产业占比较上年提高 0.2 个百分点，产业结构更趋优化。从需求端看，2020 年，全国固定资产投资同比增长 2.9%，高技术产业和社会领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比下降 3.9%，降幅比前三季度收窄 3.3 个百分点，在市场销售逐季恢复的同时消费升级类商品销售快速增长；货物进出口同比增长 1.9%，一般贸易和民营企业进出口占外贸总额比重上升，机电产品和防疫物资出口增长较快。

2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，一季度 GDP 同比增长高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹，显示我国经济持续稳定恢复。分产业看，一季度，农业生产总体平稳，农业增加值同比增长 8.1%，两年平均增速 2.3%，夏粮生产基础良好，生猪产能显著恢复；工业生产保持较快增长，规模以上工业增加值同比增长 24.5%，两年平均增速 6.8%，产能利用率水平较高，制造业增势良好；服务业恢复性增长，服务业增加值同比增长 15.6%，两年平均增速 4.7%，新发展动能继续提升，“幸福产业”加速发展。从需求端看，一季度，全国固定资产投资同比增长 25.6%，两年平均增速 2.9%，高技术产业和社会领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比增长 33.9%，两年平均增速 4.2%，网络购物保持良好发展势头，实体零售店铺经营继续回升；货物进出口同比增长 29.2%，两年平均增速近 10%，外贸增势良好同时贸易结构继续改善。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，世界经济正经历百年未有之大变局，我国发展仍处于重要战略机遇期，在此重要时刻，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



（二）行业环境

近年来，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，城投企业的发展与政策的变化紧密相连；2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2014 年，《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。同年，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以



出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。2020 年，在新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

近年来，宿迁市经济实力持续增强，重点产业较快发展；泗洪县地区经济财政保持较快增长，经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

宿迁市交通便利，京杭大运河纵贯南北，京沪、宁宿徐、徐宿淮盐高速公路建成通车，新长铁路、205 国道穿境而过。宿迁市西距徐州观音国际机场 60 公里，北离连云港白塔埠机场 100 公里，空港优势非常明显。宿迁市现辖沭阳县、泗阳县、泗洪县和宿豫区、宿城区，包括 67 个乡（镇）和 28 个街道办事处。2020 年末，宿迁市户籍人口 591.2 万人，总面积 8,555.0 平方公里。宿迁市是江苏省建市最晚的地级市，城市发展及基础设施建设等方面起步较晚，整体经济水平在



江苏省处于相对落后位置²。

表 4 2018~2020 年宿迁市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,262.4	4.5	3,084.2 ³	6.9	2,864.9	6.8
一般预算收入	221.2	4.0	212.6	3.1	206.2	2.8
规模以上工业增加值	846.2	7.8	769.3	7.7	747.0	7.8
全社会固定资产投资	-	0.1	-	6.5	-	7.0
社会消费品零售总额	1,258.1	-4.7	1,320.5	6.5	1,238.8	8.6
进出口总额（亿美元）	47.8	39.6	34.3	-4.9	36.0	22.1
三次产业结构	10.5:41.9:47.6		10.5:42.7:46.8		10.9:46.5:42.6	

数据来源：2018~2020 年宿迁市国民经济和社会发展统计公报

近年来，宿迁市经济持续增长，2018~2020 年，地区生产总值增速分别为 6.8%、6.9%和 4.5%；三次产业结构由 2018 年的 10.9:46.5:42.6 和 2019 年的 10.5:42.7:46.8 调整为 10.5:41.9:47.6，第三产业占比继续提升。同期，一般预算收入分别为 206.2 亿元、212.6 亿元和 221.2 亿元；社会消费品零售总额分别为 1,238.8 亿元、1,320.5 亿元和 1,258.1 亿元。

宿迁市重点产业较快发展，企业效益平稳增长。宿迁市已形成以食品饮料、纺织服装、机电装备、绿色家居和新材料为主导的五大重点产业，2020 年，上述五大产业实现规模以上工业产值 2,537.8 亿元，同比增长 10.1%，支撑作用明显。同期，全市规模以上工业实现营业收入 2,740.1 亿元，同比增长 7.3%；实现利润总额 275.4 亿元，营业收入利润率为 10.1%，高出江苏省平均水平 4.1 个百分点；全社会固定资产投资同比增长 0.1%，主要系第三产业投资带动。

泗洪县隶属江苏省宿迁市，地处苏北平原西部，东临洪泽湖，与淮安市的洪泽县隔湖相望，南与淮安市盱眙县隔淮河为邻，西与安徽省的泗县、五河接壤，北与宿城区、宿豫区、泗阳县接壤，地处宿迁市最南端，是宿迁向南联系和沟通南京等长三角城市的重要门户。地域南北最大纵距 67.1 公里，东西最大横距 78.5 公里，全县国土总面积 2,731 平方公里，其中水面面积约 700 平方公里，占总面积的 25.6%，人口 110 万，是中国著名的名酒之乡、螃蟹之乡、生态旅游之乡，全国“绿水青山就是金山银山”实践创新基地。

泗洪县 2019 年工业转型，实施“521”工程，实现规模以上工业增加值 85.0 亿元、增长 10.4%，完成工业开票销售收入 336.5 亿元、增长 35.1%，新增规模以上企业 45 家，新增开票销售超亿元企业 24 家、超 2,000 万元企业 116 家，江苏斯迪克新材料科技股份有限公司成功上市，成为全市第四家 A 股上市企业，江

² 江苏省下辖 13 个地级市，宿迁市地区生产总值排名第 13 位。

³ 2018 年及 2019 年宿迁市地区生产总值为 2020 年修订数。



苏苏北粮油股份有限公司在新三板挂牌，“分金亭”被认定为“江苏老字号”。现代农业加快发展，推进农业结构调整，新建“百园工程”项目 57 个，新增碧根果、稻虾共作、软籽石榴、蚕桑等农业结构调整面积 23.3 万亩，河蟹出口量连续 14 年位居全省县级第一。

表 5 2018~2020 年泗洪县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	525.4	4.5	495.5	6.9	479.0	6.9
人均地区生产总值（万元）	-	-	-	-	5.33	-
规模以上工业总产值	286.6	7.6	-	10.5	-	7.8
固定资产投资总额	-	4.2	-	7.1	-	7.0
社会消费品零售总额	156.8	-4.3	132.6	6.7	124.7	6.9
进出口总额（亿美元）	3.86	29.2	2.99	46.4	2.18	8.4
三次产业结构	16.9:36.5:46.6		16.4:37.7:45.9		14.6:42.4:43.0	

数据来源：2018~2020 年泗洪县国民经济和社会发展统计公报

2018~2020 年，泗洪县经济持续增长，地区生产总值同比分别增长 6.9%、6.9%和 4.5%。同期，泗洪县规模以上工业总产值分别增长 7.8%、10.5%和 7.6%；固定资产投资增速同比分别增长 7.0%、7.1%和 4.2%。近年来，社会消费品零售总额分别为 124.7 亿元、132.6 亿元和 156.8 亿元。2020 年，泗洪县地区生产总值和一般公共预算收入在宿迁市下辖区县中均处于第三位。

表 6 2020 年宿迁市下辖区（区、县）主要经济指标（单位：亿元）

行政单位	地区生产总值	地区生产总值排名	一般公共预算收入	一般公共预算收入排名
沭阳县	1,011.20	1	51.00	1
泗阳县	528.33	2	26.70	4
泗洪县	525.41	3	27.31	3
宿城区	403.22	4	20.75	5
宿豫区	335.25	5	27.67	2

数据来源：根据 2020 年宿迁市各区县国民经济和社会发展统计公报、2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算草案的报告、统计局主要经济指标

近年来，泗洪县财政收入持续增长，以税收为主的一般公共预算收入持续增长，国有土地使用权出让收入增长带动政府性基金预算收入大幅增加。

2018~2020 年，泗洪县财政本年收入分别为 92.03 亿元、107.38 亿元和 129.84 亿元，地方财政收入逐年稳定增长，其中 2020 年同比增长 38.63%，主要系政府性基金收入增加所致；一般公共预算收入、税收收入和政府性基金收入保持增长，泗洪县转移性收入规模逐年增长，是财政本年收入的重要补充。

2018~2020 年，泗洪县一般公共预算收入持续增长，以税收收入为主，税收收入占比分别为 80.52%、81.08%和 82.09%。随着泗洪县经济的发展，企业效益的不



断提高，泗洪县税收收入保持增长。2020 年，从税种来看，增值税、企业所得税、契税、土地增值税和城市维护建设税五大税种占税收总收入的 87.00%。

近年来，泗洪县政府性基金收入增长较快，主要是国有土地使用权出让收入增加，基金收入易受到宏观环境及房地产市场影响，长期来看具有一定的不确定性。

表 7 2018~2020 年泗洪县主要财政指标（单位：亿元）

项目		2020 年	2019 年	2018 年
财政 收入	一般预算收入	27.31	26.32	26.03
	其中：税收收入	22.42	21.34	20.96
	政府性基金收入	43.59	27.61	20.86
	转移性收入	58.94	53.45	45.14
财政 支出	一般预算支出	99.22	89.55	74.96
	政府性基金支出	65.03	40.76	30.46

数据来源：根据泗洪县财政局公开资料整理

2018~2020 年，泗洪县地方财政支出持续增长；一般预算支出中，刚性支出占比有所波动。

近年来，泗洪县财政本年支出持续增长，主要系一般预算支出和政府性基金支出同比大幅增长所致。

2018~2020 年，从一般预算支出结构上看，狭义刚性支出规模占比分别为 51.11%、45.11%和 46.30%，有所波动。

表 8 2018~2020 年泗洪县一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	99.22	100.00	89.55	100.00	74.96	100.00
狭义刚性支出 ⁴	45.94	46.30	40.40	45.11	38.31	51.11
社会保障和就业	13.46	13.57	11.80	13.18	10.88	14.51
医疗卫生	9.07	9.14	7.84	8.75	7.94	10.59
教育	17.33	17.47	15.53	17.34	14.71	19.62
一般公共服务	6.08	6.13	5.23	5.84	4.78	6.38
广义刚性支出 ⁵	55.98	56.42	48.89	54.60	43.91	58.58

数据来源：根据泗洪县财政局公开资料整理

根据泗洪县财政局公开资料，2018~2020 年末，泗洪县地方政府债务余额为 65.30 亿元、78.46 亿元和 105.43 亿元，其中一般债务余额分别为 41.70 亿元、42.05 亿元和 44.21 亿元，专项债务余额 23.60 亿元、36.41 亿元和 61.22

⁴ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁵ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育、教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等科目。



亿元。

综上所述，近年来，宿迁市及泗洪县经济和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

财富创造能力

公司是泗洪县城市基础设施建设和国有资产运营重要的主体，主要承担泗洪县的工程代建及安置房项目建设等任务，在泗洪县经济发展中具有重要地位；公司营业收入和利润主要来源于安置房和工程代建两大板块业务，近年来，公司营业收入有所波动，毛利润和综合毛利率均持续增长。

公司作为泗洪县重要的基础设施及安置房建设主体，主要承担泗洪县的工程代建及安置房项目建设等任务，在泗洪县经济发展中具有重要地位。安置房和工程代建业务是公司收入及利润的主要来源，2018~2020 年，公司营业收入有所波动，主要由于安置房收入的持续下降。

表 9 2018~2020 年公司营业利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.14	100.00	8.34	100.00	11.61	100.00
安置房	4.48	49.06	4.71	56.47	9.48	81.65
工程代建	0.85	9.26	1.22	14.63	-	-
其他	3.81	41.68	2.41	28.90	2.13	18.35
毛利润	2.22	100.00	1.31	100.00	0.88	100.00
安置房	0.79	35.84	0.99	75.57	0.83	94.32
工程代建	0.11	4.85	0.16	12.21	-	-
其他	1.32	59.31	0.17	12.98	0.05	5.41
毛利率	24.25		15.71		7.58	
安置房	17.72		21.02		8.76	
工程代建	12.71		13.11		-	
其他	34.65		7.05		2.35	

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司安置房收入持续下降，主要系高庄二期安置房项目集中于 2018 年完成交付并确认收入所致，2019 年新增安置房项目尚未完成交付，2020 年安置房业务收入变动不大。工程代建方面，2018 年工程投资金额较小，且大部分基础设施代建工程即将完工，故财政局未对项目进行工程进度结算，公司工程代建业务未产生收入；2020 年公司工程代建收入同比下降 30.92%，主要系幼儿园等部分项目尚未达到完工进度，建设规划筹备的新项目红星花园二期等还未开始确认收入所致。2018~2020 年，随着其他业务中资产出租及工程施工的逐年增长以及新增土地出让及猪场租赁收入，其他业务收入持续增长。



近年来，公司毛利润持续增长，主要系其他业务毛利润的增长，系资产出租业务保持平稳增长，出租房屋的数量和单价增长所致，以及新增毛利润较高的土地出让和猪场租赁业务。从毛利率来看，2018~2020 年，公司毛利率持续增长；2019 年，随着房价的增长，安置房毛利率大幅增长带动公司综合毛利率有所增长；2020 年综合毛利率的持续增长主要系新增毛利率较高的土地出让和猪场租赁业务板块所致；公司根据协议约定的工程完工进度，经委托方审计确认后，委托方按照项目实际发生成本加成 18% 的工程项目管理费向公司支付项目款，公司据此确认收入同时结转项目成本，因此报告期内工程代建业务毛利率变化微弱。

（一）安置房

公司是泗洪县开发建设安置房的唯一主体，业务具有较强的区域专营性，近年来，安置房业务收入持续下降，公司在建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

公司的安置房业务运营主体为子公司泗洪县城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“泗洪城投”），安置房建设包括城市棚户区危旧房改造安置住房、限价房、经济适用房和公租房项目，以安置房为主。公司安置房建设用地来源于划拨用地和通过招拍挂程序摘牌的地块，安置房建设前期资金来源主要为银行借款和发行债券。泗洪县财政根据实购房屋价款金额统一将之前支付的拆迁补偿资金支付给泗洪城投，然后根据拆迁补偿资金与实购房屋价款的差额对拆迁户进行多退少补，泗洪城投根据交房量按期与财政局结算房款，对于低于市场价格部分，政府再根据市场价格对公司进行补助计入其他收益。此外，项目配套商业部分可由公司负责销售，销售收入用于平衡公司收支。公司尚未回款的项目包括红星花园二期、高庄花园二期和早陈阳光小区，计划总投资 23.87 亿元，已投资 4.15 亿元，尚需投资 19.81 亿元，实际回款金额需根据开始销售后的情况及单价确定。

表 10 截至 2020 年末公司在建安置房项目情况（单位：万元）

项目	预计总投资	已投资	尚需投资	已确认收入	已回款金额
山河碧桂园	120,000.00	107,676.42	12,323.58	113,956.39	113,956.39
黄山丽景东区	155,161.00	42,207.38	112,953.62	50,366.80	50,366.80
红星花园	39,655.00	15,590.00	24,065.00	13,126.01	13,126.01
红星荷花园	95,000.00	17,979.33	77,020.67	32,135.10	32,135.10
高庄花园	100,200.00	84,066.44	16,133.56	30,283.39	30,283.39
红星花园二期	70,200.00	14,047.20	56,152.80	-	-
高庄花园二期	60,491.70	13,418.34	47,073.36	-	-
早陈阳光小区	107,987.33	13,080.31	94,907.02	-	-
合计	748,695.03	308,065.43	440,629.60	239,867.70	239,867.70

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司在建项目包括山河碧桂园、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，尚需投资 44.06 亿元。公司目前无拟建项目。

总体来看，公司在建安置房项目较多，投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

（二）工程代建

公司承担泗洪县的基础设施建设，近年来，工程代建收入有所波动，公司目前无拟建项目，业务储备项目相对不足，预计未来收入具有一定的不确定性。

受泗洪县人民政府的委托，公司主要从事泗洪县的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务由子公司泗洪城投负责。根据泗洪城投与泗洪县财政局签订的《工程项目建设框架协议》，泗洪城投负责组织工程的立项、环评、可行性研究报告，并组织工程项目施工，项目投入资金主要来源于公司自有资金和外部融资。根据协议约定，泗洪县财政局每年根据经其审计确认后的实际工程投资额及加成 18% 比例的工程项目管理费向泗洪城投支付项目款，公司据此确认收入，同时结转项目成本。

表 11 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
现代化教育项目	42,250.00	40,958.60	1,291.40
幸福幼儿园	918.83	829.97	88.86
宏景幼儿园	1,112.57	1,112.57	-
长江路幼儿园	2,734.31	2,187.45	546.86
实验小学	2,875.00	2,300.00	575.00
泗洪县明德学校	1,701.00	1,310.35	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	1,572.99	1,413.19	159.80
中小学研学实践教育基地	6,900.00	4,910.52	1,989.48
合计	60,149.70	55,106.09	5,043.61

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司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，已确认收入合计 6.32 亿元，已回款合计 3.09 亿元。公司目前无拟建项目。

（三）其他

公司其他业务包括资产出租、工程施工、酒店服务和种子销售业务，近年来，其他收入持续增长，对营业收入形成了一定的补充。

资产出租业务主要由公司本部负责。根据公司与泗洪县宏鑫物业管理有限公司（以下简称“宏鑫物业”）签订的租赁协议，公司将拥有产权的 66 处房产（合计面积 703,094.40 平方米）出租给宏鑫物业，第一年租金 15,500.00 万元，后





续每年租金在上年租金的基础上上涨 5%，租期 6 年（从 2017 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日）；公司将位于泗洪县建设北路东侧的原泗洪县妇产儿童医院房屋、附属配套及医疗设备等出租给泗洪县第一人民医院，第一年租金为 2,500.00 万元，第二年起租金每年递增 10%，租期 10 年（自 2019 年 8 月 1 日起至 2029 年 7 月 31 日）。此外，公司子公司泗洪城投将部分商业存量房租赁给一些机关单位与个体户，每年收取一定的租金。2018~2020 年，公司资产出租业务收入分别为 13,794.59 万元、14,877.43 万元和 17,663.93 万元，占当期营业收入比重分别为 11.95%、17.99%和 19.33%。

工程施工业务主要由公司下属子公司宿迁金龙水利建设工程有限公司（以下简称“金龙水利”）负责，金龙水利拥有水利、水电、工程施工总承包三级资质及市政公用工程施工总承包三级资质。金龙水利主要通过公开投标的方式承揽施工项目，获得项目后，与项目业主签署一般工程施工合同，依据施工合同进行施工作业并按项目进度结算。金龙水利先后承建了泗洪县洪泽湖周边洼地治理应急防汛道路、泗洪县五里排涝站及引河疏浚工程等项目。2018~2020 年，公司工程施工业务收入分别为 3,936.14 万元、3,758.97 万元和 5,371.19 万元，占当期营业收入比重分别为 3.41%、4.55%和 5.88%。

酒店服务业务由子公司泗洪县宏源国际大酒店有限公司负责，2018~2020 年，公司酒店服务业务收入分别为 1,256.67 万元、1,330.45 万元和 1,256.37 万元。种子销售业务由子公司泗洪县绿农生态农业科技有限公司（以下简称“绿农”）负责，近年来，收入持续增长。

2020 年新增猪场租赁业务，根据宏城农业与泗洪德康农牧科技有限公司（以下简称“德康农牧”）签订的《华西希望·泗洪德康智慧养猪产业链一体化扶贫项目合作协议》，采取“建设—租赁—运营—移交（收购）”模式，即宏城农业负责所有猪场、公猪站、洗消中心等养殖场的基础设施建设，项目建成后整体出租给德康农牧并由德康农牧具体运营。德康农牧每年定期定额向宏城农业支付场地租赁费用，承租 10 年，年租金标准为，按双方确认的宏城农业实际固定资产投资总额的 10%；同时前三年，德康农牧再按双方确认的宏城农业实际固定资产投资总额的 2%资金向宏城农业捐赠用作扶贫实业。租赁期满前一年，德康农牧按双方认同的实际固定资产投资总额原值回购。如德康公司愿意继续租赁，经双方协商可续租。回购和捐赠如涉及税费由宏城农业承担。

综合分析，公司其他业务收入持续增长，对营业收入形成了一定的补充，但同时，代建项目及安置房业务储备相对不足，预计未来收入具有一定的不确定性。



偿债来源与负债平衡

近年来，公司营业收入有所波动，政府补贴收入是利润总额的重要补充；经营性净现金持续净流出，缺乏对债务及利息的保障；债务收入和外部支持仍是流动性偿债来源的主要构成；公司资产以存货和投资性房地产为主，资产流动性一般，公司有息债务规模在总负债中占比较高，债务压力较大。

（一）偿债来源

1、盈利

近年来，公司营业收入有所波动，期间费用率持续上升，政府补助收入有所波动，是利润总额的重要补充，公司净利润及利润总额持续波动，盈利能力有所减弱。

近年来，公司营业收入有所波动；期间费用率持续上升，2020 年期间费用的增加主要系财务费用随公司债务增长而增加；2018~2020 年，公司营业利润分别为 1.76 亿元、1.42 亿元和 1.71 亿元，有所波动。

2018~2020 年，公司利润总额分别为 1.76 亿元、1.42 亿元和 1.73 亿元，有所波动。同期，公司获得政府补助分别为 1.15 亿元、0.50 亿元和 0.65 亿元，主要是基础设施建设补贴，对公司利润总额形成有益补充。

总体来看，近年来，公司营业收入有所波动，期间费用有所增长，政府补助收入有所波动，是利润总额的重要补充，公司利润总额及净利润持续波动，盈利能力有所减弱。

表 12 2018~2020 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	9.25	8.34	11.61
营业成本	6.92	6.96	10.66
期间费用	0.94	0.45	0.32
销售费用	0.24	0.26	0.09
管理费用	0.33	0.25	0.17
财务费用	0.37	-0.06	0.06
期间费用/营业收入	10.12	5.40	2.76
其他收益	0.65	0.50	1.15
投资收益	0.11	0.07	0.05
营业利润	1.71	1.42	1.76
利润总额	1.73	1.42	1.76
净利润	1.54	1.24	1.57
毛利率	25.16	16.58	8.17
总资产报酬率	0.78	0.73	1.05
净资产收益率	1.06	1.10	1.44

数据来源：根据公司提供资料整理



2、现金流

近年来，公司经营性净现金流持续为净流出，缺乏对债务及利息的保障；投资性现金流持续为净流出且流出规模有所扩大，未来资本支出规模仍较大。

2018~2020 年，公司经营性净现金流分别为-2.69 亿元、-2.11 亿元和-10.78 亿元，持续表现为净流出，主要系公司支付其他与经营活动有关的外部公司资金拆借增多所致；2020 年公司经营活动现金流量净流出规模大幅增长，主要系公司支付经营活动有关的工程款及往来款增多所致。2018~2020 年，公司投资性净现金流持续为净流出，且流出规模有所增长，主要系随着公司业务逐步深入和扩张，投资不断加大所致。

截至 2020 年末，公司在建安置房及基础设施项目计划总投资额为 80.88 亿元，已累计完成投资 36.32 亿元，尚需投资 44.56 亿元，公司未来面临较大资本支出压力。

总体而言，公司经营性净现金流持续为净流出，缺乏对债务及利息的保障；公司存量项目较多，未来仍需承担较大规模的资本性支出，资金投入将继续维持较大规模。

表 13 2018~2020 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-10.78	-2.11	-2.69
投资性净现金流	-7.68	-6.73	-0.70
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-28.08	-14.60	-2.84
经营性净现金流/流动负债	-25.78	-6.36	-8.61
经营性净现金流/总负债	-10.35	-2.80	-3.70

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要为银行借款、发行债券等，借款期限结构以长期为主。截至 2020 年末，公司共获得南京银行股份有限公司宿迁分行、中国农业发展银行泗洪县支行、江苏银行股份有限公司泗洪支行等多家银行合计授信总额 80.64 亿元，未使用授信额度为 10.32 亿元；非标占总债务比重 5.63%。同期，公司存续债券包括企业债和私募债等合计 11.63 亿元。2018~2020 年，公司筹资性现金流入分别为 11.14 亿元、29.03 亿元和 39.63 亿元，持续增长，主要系公司由于业务发展的资金需求较大，从金融机构借款大幅增加形成的现金流入；筹资性现金流出分别为 20.22 亿元、17.63 亿元和 12.27 亿元，主要系偿还债务本息等支付的现金；筹资活动产生的净现金近年来持续增长，主要是近年来公司



由于业务发展的资金需求较大，从金融机构大幅借款所致。

表 14 2018~2020 债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	39.63	29.03	11.14
取得借款收到的现金	24.20	28.57	10.70
筹资性现金流出	12.27	17.63	20.22
偿还债务所支付的现金	10.80	17.48	18.22
筹资性净现金流	27.36	11.40	-9.08

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建项目资金投入的增加，债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

4、外部支持

作为泗洪县城市基础设施建设和国有资产运营重要的经营主体，公司地位突出，相关业务具有较强的区域专营性；政府通过财政补贴及增资等方面给予有力支持。

公司为泗洪县城市基础设施建设和国有资产运营重要的主体，公司在财政补贴及增资等方面都得到了泗洪县政府的有力支持，泗洪县共有两家平台公司，一家为公司，一家为泗洪县苏展实业有限公司，为未发债平台公司。财政补贴方面，2018~2020 年，公司获得的政府补贴分别为 1.15 亿元、0.50 亿元和 0.65 亿元，提升了公司的利润水平。增资方面，2020 年 2 月，公司获得泗洪县财政局 3.20 亿元增资计入资本公积；2021 年 2 月，公司获得泗洪县财政局 10.00 亿元注资款。

预计未来 1~2 年，随着公司建设及经营规模的扩大，将继续获得政府的有力支持。

5、可变现资产

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；公司资产以存货和投资性房地产为主，资产流动性一般。

近年来，公司资产规模持续增加，流动资产占总资产比重较高。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要由库存现金、银行存款、其他货币资金构成；2018~2020 年末，公司货币资金持续增长；公司货币资金的增长主要系银行存款增加所致；截至 2020 年末，公司受限的货币资金 1.01 亿元。近年来，公司应收账款持续增长；2019 年末，公司应收账款增幅 23.48%，主要系公司应收第一人民医院租金增长所致；2020 年末，应收账款同比增加 8.97 亿元，主要为公司应收财政局安



置房项目工程款增加所致；2020 年末，公司应收账款前五名分别为泗洪县财政局 8.66 亿元、第一人民医院 0.35 亿元、江苏中北物资贸易有限公司 0.20 亿元、水泥制品厂 0.10 亿元和泗阳县里仁乡人民政府 0.04 亿元，合计占应收账款总额 96.72%。公司预付款项主要系预付购置资产款及在建工程预付工程款；2018~2020 年末，公司预付款持续增长。同期，公司其他应收款规模持续大幅增长；主要为保证金、押金和往来款构成，其中 2019 年末同比增长 22.94%，主要为财政局往来款增加；2020 年末，公司其他应收款账面金额同比增加 19.52 亿元，增幅为 44.89%，主要系新增财政局及泗洪青圃建设发展有限公司往来款所致；截至 2020 年末，其他应收款前五名欠款单位分别为泗洪县财政局 36.03 亿元、江苏洪祥交通投资发展有限公司 5.50 亿元、泗洪县洪泽湖生态资源开发有限公司 3.50 亿元、泗洪青圃建设发展有限公司 3.06 亿元和泗洪县康达农村经济发展有限公司 2.43 亿元，合计占其他应收款的比例为 80.17%，集中度较高，账龄比较分散，1 年以内占比 4.86%，0~2 年占比 14.28%，0~4 年、4~5 年及 5 年以上占比 61.03%。存货方面，近年来公司存货持续增长；2019 年末，存货同比增加 1.46%，主要系开发成本账面金额增长所致；2020 年末，存货同比增加 0.97%，主要系新增拟开发土地所致；截至 2020 年末，存货主要为拟开发土地 71.99 亿元、开发成本 21.77 亿元、林木 7.10 亿元和原材料 0.01 亿元等。

表 15 2018~2020 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	208.69	77.34	165.12	83.99	150.45	85.23
货币资金	17.95	6.65	8.18	4.16	5.99	3.39
应收账款	9.38	3.48	0.74	37.64	0.60	0.34
预付款项	16.59	6.15	12.36	6.29	10.02	5.68
其他应收款	62.99	23.34	43.48	22.12	35.36	20.03
存货	100.88	37.39	99.91	50.82	98.48	55.79
非流动资产合计	61.15	22.66	31.48	16.01	26.07	14.77
可供出售金融资产	3.06	1.13	2.26	1.15	1.95	1.10
投资性房地产	47.44	17.58	24.53	12.48	22.76	12.89
在建工程	6.53	2.42	3.42	1.74	0.22	0.12
资产合计	269.84	100.00	196.60	100.00	176.52	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程构成。2018~2020 年末，公司可供出售金融资产规模持续增长，其中 2019 年末同比增长 15.88%，主要为 2019 年新增对江苏苏北粮油股份有限公司、泗洪京环环境服务有限公司、宿迁和天下建材科技有限公司、宿迁市宏景水处理有限责任公司的



投资所致；2020 年末，可供出售金融资产同比增长 35.69%，主要为 2020 年新增对江苏建通绿色工程有限公司、宿迁和天下建材科技有限公司、宿迁市宏景水处理有限责任公司和功夫动漫（江苏）有限公司的投资所致。公司投资性房地产主要由泗洪县人民政府注入的房屋和建筑物，房产用途以综合、商业和工业为主；2019 年末，公司投资性房地产同比增加 7.76%，主要系外购房屋建筑物增加所致；2020 年末，公司投资性房地产同比增加 93.41%，主要系公司外购房屋建筑物增加及泗洪城投部分商铺和车库实现对外出租转为以公允价值计量的投资性房地产所致。2018~2020 年末，公司在建工程持续增长；2019 年末，在建工程同比增长 3.20 亿元，主要系石集乡新汴猪场项目账面余额 1.19 亿元和界集镇杨岗猪场项目账面余额 1.15 亿。

2020 年末，公司受限资产账面价值合计为 43.75 亿元，占总资产的 16.21%，占净资产的 30.16%，主要是用于借款抵押的土地及房屋合计为 32.83 亿元。

表 16 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：万元）

项目	金额	受限原因
货币资金	10,056.45	保证金、质押存单
存货	328,299.44	借款抵押，债券抵押
投资性房地产	91,361.35	借款抵押
固定资产	7,758.76	借款抵押
合计	437,476.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；公司资产以存货和投资性房地产为主，资产流动性一般。

（二）债务及资本结构

近年来，公司总负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主；有息债务在总负债中占比较高，债务压力较大。

2018~2020 年末，公司负债总额持续增长，资产负债率亦持续增长。截至 2020 年末，公司总负债为 124.77 亿元，资产负债率为 46.24%。

公司的流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018~2020 年末，公司短期借款持续增长，主要为保证借款的增长。同期，应付账款有所波动，主要系项目应付工程款的波动所致；2019 年末，公司应付账款同比增加 27.20%，主要系项目应付工程款的增加所致；2020 年末，同比下降 59.32%，主要原系江苏时代建设工程有限公司负责的山河佳苑和兴康花园等部分工程款完成结算。近年来，公司预收款项主要为预收购房款，持续增长，主要系新增保障房项目红星花园二期、高庄花园二期、早陈阳光小区导致预售的购房款增加。公司其他应付款主要为应付利息、保证金和往来款，



近年来持续增长；2019 年末，公司其他应付款项余额同比增长 31.75%，主要系新增项目保证金及未结算的项目拆迁补偿款；2020 年末，公司其他应付款项余额同比增加 35.13%，主要系往来款增多所致；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⁶5.00 亿元、泗洪县人民医院 2.84 亿元、江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司 2.46 亿元、泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司 2.01 亿元及泗洪县金路桥客运有限公司 1.60 亿元，应付上述单位款项合计占其他应付款的比例为 65.55%；其他应付款账龄 1 年以内（含 1 年）的占比 68.86%，1~2 年占比 6.80%，2~3 年占比 3.02%，3 年以上占比 21.32%。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款；2018~2020 年末，公司一年内到期的非流动负债规模有所波动；2019 年末，主要系一年内到期的长期借款的波动；2020 年末同比增加 82.50%，主要系公司前期因项目建设等需求而增加的大量金融债务即将到期所致。

表 17 2018~2020 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.83	2.27	1.85	2.22	1.13	1.68
应付账款	1.06	0.85	2.62	3.14	2.06	3.06
预收款项	7.52	6.03	2.63	3.15	2.03	3.01
其他应付款	21.58	17.30	15.97	19.12	12.24	18.17
一年内到期的非流动负债	15.98	12.81	8.76	10.49	14.86	22.06
流动负债合计	50.67	40.61	32.98	39.49	33.44	49.64
长期借款	42.81	34.31	34.66	41.50	19.15	28.43
应付债券	11.63	9.32	3.87	4.63	5.77	8.57
其他非流动负债	12.00	9.62	12.00	14.37	9.00	13.36
非流动负债合计	74.10	59.39	50.54	60.51	33.92	50.36
负债总额	124.77	100.00	83.52	100.00	67.36	100.00
短期有息债务	18.81	15.08	10.60	12.69	15.99	23.74
长期有息债务	70.40	56.42	50.54	60.51	33.92	50.36
总有息债务	89.22	71.51	61.14	73.20	49.91	74.09
资产负债率	46.24		42.48		38.16	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。长期借款主要为公司为基础设施及保障房建设举借的银行借款；2018~2020 年末，公司长期借款规模持续增长；公司长期借款的占比较高，主要为满足项目建设融资需求。同期，公司应付债券规模有所波动；其中 2019 年末，同比减少 32.86%，

⁶ 公司对其持股 90%，但不纳入合并报表。



主要系偿还“15 泗洪债/PR 泗洪债”部分本金所致；2020 年末，公司应付债券同比增长 200.44%，主要系新发行“20 泗宏 01”所致。公司其他非流动负债为江苏省棚户区（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。

2018~2020 年末，公司有息债务在总负债中占比较高，债务压力较大，公司未来债务主要以长期有息债务为主。

2018~2020 年末，公司有息债务规模持续增长，规模较大，在总负债中占比持续下降但仍较高。截至 2020 年末，公司有息债务规模为 89.22 亿元，在总负债中的占比为 71.51%，占比较高，其中短期有息债务为 18.81 亿元，占总息债务的 21.08%，长期有息债务 70.40 亿元，公司目前债务主要以长期有息债务为主。公司未提供债务期限结构表。

2020 年末，公司对外担保余额较大，担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2020 年末，公司对外担保余额 49.38 亿元，规模较大，担保比率为 34.04%。被担保企业主要为国有企业，被担保企业集中在泗洪县，区域集中度较高，存在一定或有风险，公司未提供被担保企业经营及财务数据（见附件 2-1）。其中担保金额较大的江苏清源水务投资有限公司占比 15.54%，股东及实际控制人为泗洪县财政局；泗洪县金路桥交通建设有限公司占比 6.68%，股东及实际控制人为泗洪县国资委。

近年来，公司所有者权益规模逐年增长，主要受益于资本公积、其他综合收益及未分配利润的增加，公司资本实力持续增强。

2018~2020 年末，公司所有者权益分别为 109.16 亿元、113.08 亿元和 145.07 亿元，规模逐年增长，主要来自于资本公积及其他综合收益的影响。2019 年末，公司资本公积为 71.34 亿元，增加 2.61 亿元，主要系卫健局拨款收购泗洪县分金亭妇幼保健院公司资金；未分配利润 18.01 亿元，同比增加 1.23 亿元。2020 年，公司资本公积增至 90.52 亿元，主要系泗洪县财政局注入货币资金作为对公司的权益支持，以为了加快泗洪县基础设施建设以及保障房开发建设，充实公司资本运营能力；以及其他综合收益增长至 11.09 亿元，主要系存货转投资性房地产对应的差额。

公司盈利对利息的保障水平很强；以债务收入为主的偿债来源对债务的保障能力较强；以存货为主的偿债来源对存量债务的覆盖程度较好。

从盈利对利息的保障能力看，2018~2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.47 倍、20.33 倍和 5.71 倍，盈利对利息的保障水平很强。

2018~2020 年，公司经营性净现金流分别为-2.69 亿元、-2.11 亿元和-10.78



亿元，有所波动，无法覆盖债务；但公司债务融资渠道通畅。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 4.12 倍和 2.13 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度很好。

公司资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障。截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 43.75 亿元，占总资产的 16.21%，占净资产的 30.16%。同期，公司资产负债率为 46.24%，同比小幅增长。

担保分析

本期债券品种一由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

江苏再担保前身是江苏省信用再担保有限公司，成立于 2009 年 12 月，是江苏省人民政府（以下简称“江苏省政府”）为支持中小企业融资和发展，由江苏省财政厅牵头出资组建的大型国有控股企业，2017 年 1 月更为现名。经过多次股权转让和增资，截至 2020 年末，公司实收资本增长 13.04 亿元至 88.17 亿元，前五大股东分别为江苏省财政厅、江苏省国信集团有限公司、无锡惠开投资管理有限公司、常高新集团有限公司和江苏国经控股集团有限公司，持股比例分别为 25.41%、5.26%、4.14%、3.94%和 3.94%，其余股东持股比例均不超过 4.00%。江苏再担保股东以政府和国有企业为主，控股股东和最终控制人为江苏省财政厅。

江苏再担保的经营范围包括再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。

截至 2020 年末，江苏再担保总资产 223.40 亿元，所有者权益 136.36 亿元；2020 年，江苏再担保实现营业收入 21.57 亿元，净利润 5.47 亿元。江苏再担保的主要业务结构为担保业务收入、利息收入和融资租赁收入。2020 年，江苏再担保实现担保业务收入 11.40 亿元，同比增加 11.23%，占营业收入的比例为 52.83%，其中直接担保业务收入为 9.59 亿元，再担保业务收入为 1.81 亿元；利息收入为 5.38 亿元，同比增加 26.89%，占营业收入的比例为 24.94%，主要由贷款业务产生。同期，江苏再担保实现融资租赁业务收入 4.33 亿元，同比增加 29.64%，占营业收入的比例为 20.71%。





表 18 2018~2020 年（末）江苏再担保主要财务数据（单位：亿元、%、倍）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	223.40	172.17	143.93
净资产	136.36	104.52	75.27
实收资本	88.17	75.13	63.08
营业收入	21.57	18.26	13.31
担保费收入	11.40	10.25	6.57
投资收益	0.58	0.92	0.56
净利润	5.47	4.81	3.78
担保在保余额（直保）*	813.78	648.56	536.72
担保在保余额（再保）*	202.59	581.87	679.00
担保责任余额（直保）*	-	509.60	452.98
担保责任余额（再保）*	-	155.12	23.62
担保风险准备金*	17.33	16.23	14.47
准备金拨备率*	-	2.44	3.04
担保责任放大倍数（直保）*	-	6.90	8.17
担保责任放大倍数（综合）*	-	9.00	8.59
当期担保代偿率（‰）*	-	0.04	0.04
流动资产占比	64.29	55.96	52.32
总资产收益率	2.77	3.04	2.84
净资产收益率	4.54	5.35	5.15

注：*为母公司口径；部分担保业务相关数据和指标企业未提供

数据来源：根据江苏再担保提供资料整理

截至 2019 年末，江苏再担保实收资本为 88.17 亿元，雄厚的资本实力为江苏再担保的风险抵御提供了有力保障。

综合来看，作为唯一的省级政策性再担保机构，江苏再担保拥有实力雄厚的股东背景和较强的资本实力。

江苏再担保为宏源公司发行的 2020 年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

本期债券品种二由瀚华融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

瀚华担保系经重庆市金融工作办公室批准，由瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”，股票代码：3903.HK，原名瀚华担保集团有限公司）等 6 名法人投资者及 19 位自然人投资者发起设立，于 2009 年 8 月 19 日在重庆市工商行政管理局登记注册，初始注册资本 10.00 亿元。2011 年 4 月，瀚华担保集团有限公司等 6 家法人股东和 16 位自然人股东以货币出资方式对公司增资 8.37 亿元，公司实收资本和注册资本均增加至 18.21 亿元。2011 年 11 月，重庆顺博铝合金有限公司等 3 家法人股东和 2 位自然人股东以货币出资方式对公司增资 0.87 亿元，公司注册资本和实收资本均增加至 19.05 亿元。2012 年 3 月，公司



将未分配利润 1.93 亿元转增股本, 注册资本和实收资本增加至 20.95 亿元。2013 年 3 月, 公司将资本公积 0.98 亿元和未分配利润 0.52 亿元转增资本, 并收到 7.55 亿元新增注册资本, 注册资本和实收资本增加至 30.00 亿元。2014 年 8 月, 瀚华金控和重庆惠微投资有限公司对公司增资 5.00 亿元, 公司注册资本和实收资本增加至 35.00 亿元。根据国务院于 2017 年 8 月公布《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“《条例》”), 公司名称于 2018 年 8 月由瀚华担保股份有限公司变更为现名。截至 2020 年末, 公司注册资本和实收资本均为 35.00 亿元, 系瀚华金控的全资子公司, 公司无实际控制人。

截至 2020 年末, 瀚华担保总资产 60.35 亿元, 所有者权益 41.16 亿元; 2020 年, 瀚华担保实现营业收入 7.04 亿元, 净利润 2.07 亿元。

从担保业务品种分布来看, 瀚华担保的担保业务分为融资担保业务和非融资担保业务, 融资担保业务中债券担保是其担保业务的最重要构成。在业务分布上, 公司积极推动担保业务在全国范围内的拓展, 经营地区分布相对广泛, 具有一定的市场竞争优势; 公司融资性担保业务主要集中于水利、环境和公共设施管理业以及建筑业, 存在一定的行业集中度风险。代偿方面, 随着公司对担保业务结构的调整, 风险水平较低的债券担保和履约保函担保业务占比持续增加, 累计担保代偿率持续下降, 担保业务质量有所改善。

表 19 2018~2020 年(末)瀚华担保主要财务数据(单位: 亿元、%)

项目	2020 年(末)	2019 年(末)	2018 年(末)
总资产	60.35	61.25	60.94
净资产	41.16	40.72	40.05
实收资本	35.00	35.00	35.00
营业收入	7.04	7.50	7.36
已赚保费	4.99	5.24	5.02
投资收益	0.12	0.16	0.07
净利润	2.07	2.47	2.39
融资性担保责任余额	198.69	249.23	295.02
担保风险准备金	12.32	13.72	14.14
准备金拨备率	3.51	3.49	3.14
融资担保责任放大比例(倍)	4.89	6.21	7.47
累计担保代偿率	1.22	1.28	1.40
累计代偿回收率	48.57	49.02	47.29
总资产收益率	3.41	4.04	3.89
净资产收益率	5.06	6.12	5.89

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2020 年末, 瀚华担保实收资本为 35.00 亿元, 较好的资本实力为瀚华担保的风险抵御提供了有力保障。



瀚华担保为宏源公司发行的 2020 年泗洪县宏源国有资产经营有限公司公司债券品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。本期债券品种一到期不能偿付的风险极小，品种二到期不能偿付的风险很小。近年来，宿迁市及泗洪县经济和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是主要承担泗洪县的工程代建及并为当地唯一安置房项目建设等任务主体，在泗洪县经济发展中具有重要地位。但同时，公司在建项目较多，未来仍面临一定的资本支出压力；有息债务规模增长较快，债务压力逐年增加；公司对外担保余额较大，担保比率较高，且被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。江苏再担保为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用，瀚华担保为本期债券品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

预计未来 1~2 年，公司在宿迁市及泗洪县的经济社会发展中仍将占据重要地位，将继续得到政府的大力支持。因此，大公对宏源公司的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对泗洪县宏源国有资产经营有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

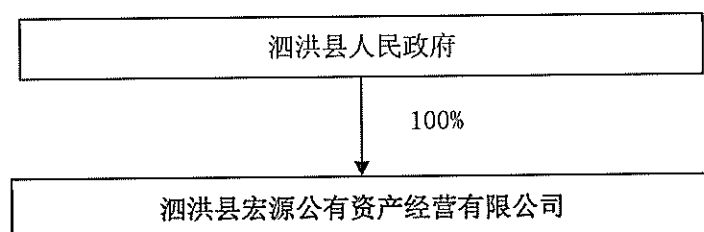
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



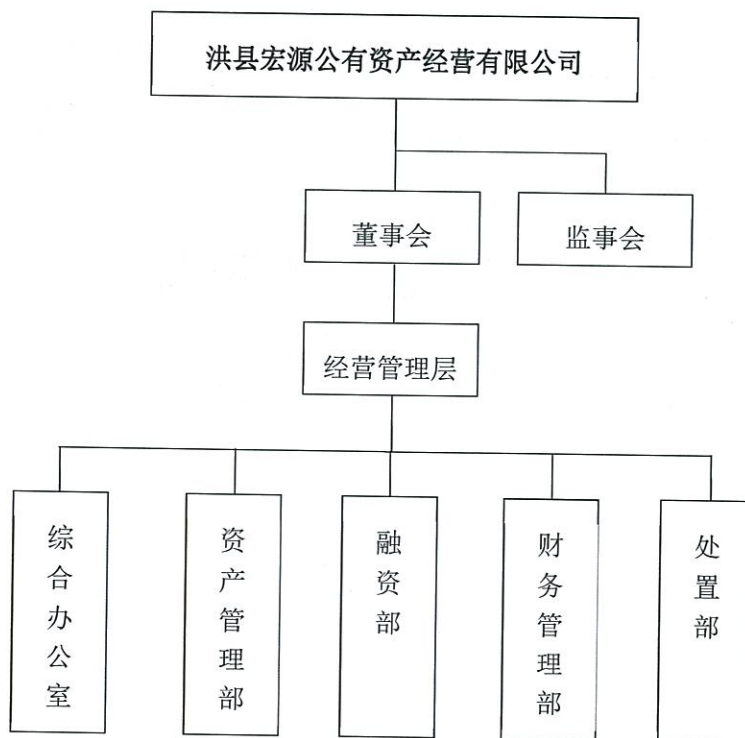
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

截至 2020 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

担保人	被担保人	担保金额	担保期限	担保类型
泗洪县新农村建设投资有限公司	泗洪县盛阳市政工程有限公司	1,500.00	2020/12/25~2021/12/23	保证
	泗洪永乐苗木有限公司	2,500.00	2020/08/19~2021/08/16	保证
	泗洪永乐苗木有限公司	3,000.00	2020/04/30~2021/04/29	保证
	泗洪嘉通实业有限公司	4,000.00	2020/06/19~2021/06/19	保证
	泗洪县青阳投资经营有限公司	3,000.00	2020/08/27~2021/08/27	保证
	泗洪兴农现代农业服务有限公司	25,000.00	2020/10/26~2028/10/21 2020/12/25~2028/10/21	保证
	泗洪县第一人民医院	2,500.00	2020/02/29~2021/02/24	保证
	泗洪天之源实业发展有限公司	1,700.00	2020/12/10~2021/12/09	保证
	泗洪县金路桥客运有限公司	3,000.00	2020/12/04~2021/11/19	保证
	泗洪嘉通实业有限公司	1,946.00	2018/03/19~2025/03/26 2017/07/27~2025/03/26 2017/06/02~2025/03/26 2017/06/02~2025/03/26	保证
	泗洪宏康实业有限公司	3,500.00	2020/06/29~2021/06/18	保证
	泗洪宏康实业有限公司	2,000.00	2020/06/02~2021/05/20	保证
	泗洪宏诚实业有限公司	2,000.00	2020/06/02~2021/05/20	保证
	江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司	1,000.00	2020/03/16~2021/03/16	保证
	泗洪宏诚实业有限公司	3,750.00	2019/12/19~2024/12/17	保证
	泗洪宏康实业有限公司	4,130.00	2019/12/19~2027/12/17	保证
	泗洪瑞泰置业有限公司	2,550.00	2020/01/23~2024/07/15 2020/10/15~2024/07/15	保证
	泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	42,000.00	2020/07/24~2029/12/25 2020/06/12~2029/12/25 2020/10/13~2029/12/25	保证
泗洪县宏源国有资产经营有限公司	江苏翔实实业发展有限公司	15,000.00	2017/01/24~2022/01/19 2017/07/26~2022/01/19 2017/10/20~2022/01/09 2017/03/01~2022/01/19 2017/05/18~2022/01/19 2018/02/01~2022/01/19 2017/11/28~2022/01/19 2017/09/22~2022/01/19	保证



截至 2020 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外担保情况 (续上表)

(单位: 万元)

担保人	被担保人	担保金额	担保期限	担保类型
泗洪县宏源国有资产经营有限公司	泗洪嘉通实业有限公司	13,550.00	2020/01/20~2025/01/18	保证
	泗洪县现代农业服务有限公司	500.00	2020/02/05~2021/01/13	保证
	泗洪县第一人民医院	2,500.00	2020/02/26~2021/02/17 2020/02/27~2021/02/17	保证
	江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司	1,000.00	2020/03/16~2021/03/16	保证
	泗洪宏康实业有限公司	2,500.00	2020/07/28~2021/07/26	保证
	泗洪宏诚实业有限公司	2,500.00	2020/07/28~2021/07/26	保证
	泗洪兴农现代农业服务有限公司	100.00	2020/12/18~2021/01/13	保证
	江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司	22,900.00	2019/12/30~2026/06/20 2019/12/24~2026/06/20	保证
	泗洪嘉通实业有限公司	2,000.00	2020/11/30~2021/10/03	保证
	江苏环宇农业科技发展有限公司	1,900.00	2020/12/18~2021/10/03	保证
	泗洪县亿泰实业有限公司	3,800.00	2020/12/22~2021/10/13	保证
	江苏清源水务投资有限公司	9,500.00	2019/12/24~2021/12/21	保证
	泗洪宏诚实业有限公司	8,000.00	2017/05/08~2024/06/20 2017/05/25~2024/12/20 2017/05/03~2023/12/20 2017/05/08~2024/12/20	保证
	江苏省农富现代农业科技发展有限公司	30,000.00	2020/05/21~2030/03/20 2020/04/01~2027/09/20 2020/03/25~2030/03/20 2020/03/30~2030/03/20	保证
	江苏洪祥交通投资发展有限公司	22,000.00	2017/05/02~2023/12/20 2017/03/30~2025/12/20 2017/04/28~2024/06/20 2017/03/31~2024/12/20	保证
	泗洪县第一人民医院	5,995.00	2020/09/07~2021/09/03 2020/09/07~2021/08/23	保证
	江苏省农富现代农业科技发展有限公司	19,000.00	2020/09/16~2026/09/20 2020/09/25~2030/09/01 2020/12/17~2024/09/20 2020/12/10~2026/09/20	保证
	泗洪县第一人民医院	4,949.00	2020/02/18~2021/02/17 2020/02/05~2021/02/04	保证



截至 2020 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外担保情况 (续上表)

(单位: 万元)

担保人	被担保人	担保金额	担保期限	担保类型
泗洪县宏源国有资产经营有限公司	江苏洪祥交通投资发展有限公司	22,500.00	2020/01/20~2028/11/04 2019/11/05~2028/11/04	保证
	泗洪县金路桥交通建设有限公司	33,000.00	2017/12/08~2027/04/25 2017/04/28~2027/04/25	保证
	泗洪嘉通实业有限公司	9,726.00	2017/07/27~2025/03/26 2017/06/02~2025/03/26 2017/05/01~2025/03/26 2018/03/19~2025/03/26	保证
	泗洪瑞泰置业有限公司	18,250.00	2020/02/08~2024/07/15 2020/01/22~2024/07/15 2020/01/21~2024/07/15 2020/05/20~2024/07/15 2020/07/01~2024/07/15 2021/01/01~2024/07/15	保证
	泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	22,000.00	2016/03/21~2030/07/05 2016/04/21~2030/07/05 2019/02/06~2030/07/05 2016/02/06~2029/01/05 2016/02/06~2029/07/05 2016/02/06~2030/01/05 2016/09/23~2030/07/05 2016/02/06~2028/07/05 2016/02/06~2023/07/05 2016/02/06~2024/01/05 2016/02/06~2022/07/05 2016/02/06~2023/01/05 2016/02/06~2025/07/05 2016/02/06~2026/01/05 2016/02/06~2024/07/05 2016/02/06~2025/01/05 2016/02/06~2026/07/05 2016/02/06~2027/01/05 2016/02/06~2028/01/05 2016/02/06~2027/07/05 2016/02/06~2021/01/05 2016/02/06~2021/07/05 2016/02/06~2022/01/05	保证





截至 2020 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外担保情况 (续上表)

(单位: 万元)

担保人	被担保人	担保金额	担保期限	担保类型
泗洪县宏源国有资产经营有限公司	泗洪县第一人民医院	2,000.00	2020/03/13~2021/03/12	保证
	泗洪县第一人民医院	3,000.00	2020/02/18~2021/02/17	保证
	江苏翔实实业发展有限公司	3,800.00	2020/02/21~2026/06/15	保证
	泗洪县第一人民医院	4,000.00	2020/02/06~2021/02/04	保证
	泗洪县金路桥客运有限公司	8,889.52	2020/03/30~2024/03/25	保证
	泗洪县金路桥客运有限公司	4,444.76	2020/03/30~2024/03/25	保证
	泗洪县金路桥客运有限公司	10,000.00	2020/07/30~2023/07/30	保证
泗洪城投	江苏清源水务投资有限公司	67,250.00	2015/08/31~2030/08/23	抵押
	宿迁市锦泰旅游投资有限公司	5,700.00	2020/09/24~2021/09/24	保证
	宿迁市锦泰旅游投资有限公司	2,500.00	2020/08/20~2021/08/16	保证
合计		493,830.28	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 泗洪县宏源国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	179,472	81,836	59,861
应收账款	93,794	7,430	6,017
其他应收款	629,927	434,763	353,633
存货	1,008,781	999,131	984,771
总资产	2,698,445	1,966,042	1,765,244
短期借款	28,336	18,475	11,280
其他应付款	215,765	159,679	122,405
流动负债合计	506,728	329,847	334,414
长期借款	428,111	346,645	191,535
应付债券	116,344	38,725	57,675
非流动负债合计	741,006	505,370	339,210
负债合计	1,247,733	835,217	673,624
实收资本（股本）	214,000	214,000	214,000
资本公积	905,208	713,404	687,274
所有者权益	1,450,712	1,130,825	1,091,619
营业收入	92,474	83,428	116,122
利润总额	17,290	14,239	17,629
净利润	15,411	12,401	15,707
经营活动产生的现金流量净额	-107,820	-21,135	-26,916
投资活动产生的现金流量净额	-76,754	-67,324	-7,032
筹资活动产生的现金流量净额	273,571	114,000	-90,762
EBIT	21,130	14,273	18,598
EBITDA	21,939	29,436	32,951
EBITDA 利息保障倍数（倍）	5.71	20.33	3.47
总有息债务	892,178	611,415	499,125
毛利率	25.16	16.58	8.17
总资产报酬率	0.78	0.73	1.05
净资产收益率	1.06	1.10	1.44
资产负债率（%）	46.24	42.48	38.16
应收账款周转天数（天）	197.03	29.01	69.86
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-28.08	-14.60	-2.84
担保比率（%）	34.04	93.37	64.02



3-2 江苏省信用再担保集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
资产类			
货币资金	62.13	52.75	37.66
发放贷款及垫款	20.96	13.24	10.56
应收代位追偿款	5.06	4.51	3.80
其他流动资产	33.02	14.40	13.62
可供出售金融资产	18.60	19.80	17.83
应收款项类投资	7.52	3.00	7.02
长期应收款	36.69	40.89	34.06
长期股权投资	0.42	0.43	0.43
其他非流动资产	1.67	0.83	7.65
资产总计	223.40	172.17	143.93
负债类			
短期借款	15.71	6.09	3.18
存入保证金	-	-	0.53
预收款项	2.63	1.32	1.59
应付职工薪酬	1.49	1.29	1.08
应交税费	1.48	0.68	0.35
其他应付款	6.77	5.55	13.33
一年内到期的非流动负债	11.16	9.85	4.54
未到期担保责任准备金	6.19	5.42	3.44
担保赔偿准备金	15.80	14.15	13.66
长期借款	11.64	10.63	16.06
长期应付款	6.14	5.88	5.01
负债合计	87.05	67.65	68.66
权益类			
实收资本	88.17	75.13	63.08
资本公积	3.30	1.29	0.03
其他综合收益	0.74	1.87	1.07
盈余公积	2.53	1.89	1.55
未分配利润	8.91	8.27	4.32
所有者权益合计	136.36	104.52	75.27



3-2 江苏省信用再担保集团有限公司（合并）主要财务指标（续上表）

（单位：亿元、倍）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
损益类			
营业收入	21.57	18.26	13.31
担保费收入	11.40	10.25	6.57
融资租赁收入	4.33	3.34	2.20
利息收入	5.38	4.24	4.07
其他业务收入	0.46	0.40	0.47
营业成本	6.51	3.65	2.00
税金及附加	0.20	0.14	0.07
销售费用	2.29	2.09	1.75
管理费用	1.83	1.42	1.07
资产减值损失	0.90	1.29	0.82
投资收益	0.58	0.92	0.56
营业外收入	0.05	0.02	0.08
营业外支出	0.04	0.05	0.01
利润总额	8.09	6.40	5.04
所得税费用	2.62	1.59	1.25
净利润	5.47	4.81	3.78
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	-28.03	-5.82	5.07
投资活动产生的现金流量净额	-1.28	0.74	-3.52
筹资活动产生的现金流量净额	38.02	19.44	12.29
主要财务指标			
担保责任余额（再保）*	-	155.12	23.62
担保责任余额（直保）*	-	509.60	452.98
担保在保余额（直保）*	813.78	648.56	536.72
担保在保余额（再保）*	202.59	581.87	679.00
担保责任放大倍数（综合）*	-	9.00	8.59
担保责任放大倍数（直保）*	-	6.90	8.17
准备金拨备率（%）*	-	2.44	3.04
当期担保代偿额*	-	0.03	0.03
当期担保代偿率（‰）*	-	0.04	0.04
当期代偿回收额*	-	0.13	0.74

注：*为母公司口径；部分担保业务相关数据和指标企业未提供



3-3 瀚华融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
资产类			
货币资金	25.43	25.47	23.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3.60	4.38	4.71
存出保证金	4.45	5.40	7.35
应收利息	0.36	0.50	0.87
应收代偿款	4.19	2.98	3.00
委托贷款	1.67	2.44	2.58
可供出售金融资产	5.27	4.42	5.26
应收款项类投资	7.15	7.64	5.81
长期股权投资	0.55	0.56	0.54
固定资产	2.49	2.58	1.69
递延所得税资产	1.86	2.02	2.03
其他资产	1.40	2.45	3.61
资产总计	60.35	61.25	60.94
负债类			
存入保证金	0.64	0.92	1.13
应付职工薪酬	0.35	0.38	0.38
应交税费	0.36	0.59	0.57
未到期责任准备金	3.67	5.01	5.92
担保赔偿准备金	5.69	5.97	5.76
长期借款	0.54	0.61	0.67
预收账款	0.29	0.35	0.33
其他负债	7.56	6.64	6.04
负债合计	19.19	20.53	20.89
权益类			
实收资本	35.00	35.00	35.00
资本公积	0.01	0.01	0.01
盈余公积	2.48	2.30	2.06
一般风险准备	2.96	2.73	2.46
未分配利润	0.71	0.68	0.53
所有者权益合计	41.16	40.72	40.05



3-3 瀚华融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标（续上表）

（单位：亿元、倍）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
损益类			
营业收入	7.04	7.50	7.36
已赚担保费	4.99	5.24	5.02
利息收入	0.97	0.81	1.30
手续费及佣金收入	0.92	1.31	0.91
投资收益	0.12	0.16	0.07
公允价值变动收益	-0.12	-0.22	-0.15
其他收益	0.29	0.18	0.20
其他业务收入	0.07	0.07	0.02
营业支出	4.62	4.44	4.47
担保赔偿支出	1.18	0.58	1.03
提取担保赔偿准备金	-0.28	0.21	-0.09
再担保费用	0.03	0.05	0.03
税金及附加	0.05	0.05	0.03
手续费及佣金支出	0.49	0.41	0.24
业务及管理费	2.59	2.81	3.00
资产减值损失	0.32	0.15	0.04
营业利润	2.42	3.06	2.89
利润总额	2.40	3.06	2.89
所得税费用	0.33	0.59	0.50
净利润	2.07	2.47	2.39
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-0.84	4.88	4.26
投资活动产生的现金流量净额	0.84	-6.62	-10.02
筹资活动产生的现金流量净额	-0.65	-2.07	-2.18
年末现金及现金等价物余额	8.12	8.87	12.60
主要财务指标			
融资性担保责任余额	198.69	249.23	295.02
融资担保责任放大比例	4.89	6.21	7.47
担保风险准备金	12.32	13.72	14.14
准备金拨备率(%)	3.51	3.49	3.14
累计担保代偿率(%)	1.22	1.28	1.40
累计代偿回收率(%)	48.57	49.02	47.29
总资产收益率(%)	3.41	4.04	3.90
净资产收益率(%)	5.06	6.12	5.89



附件 4-1 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）×100%

3



附件 4-2 担保主体财务指标的计算公式

- 1、融资担保责任放大比例=融资性担保责任余额/（净资产-对担保和再担保的长期股权投资）
- 2、准备金拨备率=担保风险准备金/担保责任余额 $\times 100\%$
- 3、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
- 4、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额 $\times 100\%$
- 5、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产 $\times 100\%$
- 6、前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产 $\times 100\%$
- 7、担保风险准备金=担保合同准备金+递延收益+一般风险准备金
- 8、总资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
- 9、净资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$
- 10、利息保障倍数=（利息支出+营业利润）/利息支出





附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		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、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。

信用评级
41318



5-3 担保机构信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

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

