



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 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00778

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及“22 泗洪债 01/22 泗洪 01”的信用状况进行跟踪评级，确定泗洪县宏源国有资产经营有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“22 泗洪债 01/22 泗洪 01”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA	评级展望		稳定
上次评级结果		AA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
22 泗洪 债 01/22 泗洪01	6.00	7	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2022	2021	2020	
总资产	348.32	310.03	269.98	
所有者权益	149.72	148.80	145.07	
总有息债务	122.42	109.56	89.22	
营业收入	13.21	9.80	9.25	
净利润	2.46	1.94	1.54	
经营性净现金流	5.70	-18.02	-10.78	
毛利率	24.98	29.05	25.16	
总资产报酬率	1.11	0.94	0.78	
资产负债率	57.02	52.00	46.27	
债务资本比率	44.98	42.41	38.08	
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.34	3.14	5.71	
经营性净现金流/总负债	3.17	-12.59	-10.35	

注：公司提供了 2022 年财务报表，北京兴华会计师事务所（普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：张佳君
 评级小组成员：师 歌
 电话：010-67413300
 传真：010-67413555
 客服：4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

泗洪县宏源公有资产经营有限公司（以下简称“宏源公司”或“公司”）主要负责泗洪县的安置房销售、资产出租、工程施工和工程代建等业务。跟踪期内，宿迁市及泗洪县经济财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司是泗洪县重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，继续获得当地政府在政府补助等方面的支持；但同时，公司其他应收款继续增长，影响资产流动性，且存货中部分土地为闲置土地，未来存在被划出并注销可能，对外担保规模较大，被担保企业区域集中程度较高，存在一定或有风险；2022 年末，公司总有息债务规模继续增加，且短期有息债务规模较大，短期偿债压力较大。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）对“22 泗洪债 01/22 泗洪 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，宿迁市及泗洪县经济财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境；
- 作为泗洪县重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司继续获得当地政府在政府补助等方面的支持；
- 江苏再担保对“22 泗洪债 01/22 泗洪 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司其他应收款继续增长，影响资产流动性，且存货中部分土地为闲置土地，未来存在被划出并注销可能；
- 公司对外担保规模较大，被担保企业区域集中程度较高，存在一定或有风险；
- 2022 年末，公司总有息债务规模继续增加，其中短期有息债务规模较大，短期偿债压力较大。



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-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3.86
（一）市场竞争力	4.05
（二）运营能力	4.42
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	4.32
（一）偿债来源	4.45
（二）债务与资本结构	4.33
（三）保障能力分析	4.59
（四）现金流量分析	1.78
调整项	无
基础信用等级	a
外部支持	3
模型结果	AA

外部支持说明：公司是泗洪县重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，能够继续获得当地政府在政府补助等方面的支持。

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开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 泗洪债 01/22 泗洪 01	AAA	2022/06/16	郝冬琳、荆一鸣	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2021/06/18	温彦芳、华杉、王海云	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	未查询到相关公开披露信息



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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对泗洪县宏源国有资产经营有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，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。

四、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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、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。



跟踪评级说明

根据大公承做的宏源公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 泗洪债 01 /22 泗洪 01	6.00	6.00	2022.06.27 ~ 2029.06.27	用于项目建设及补充 营运资金	已按募集资 金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

宏源公司成立于 2000 年 12 月，初始注册资本为 3,660 万元。经过一系列增资扩股，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 21.40 亿元人民币，泗洪县人民政府（以下简称“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。同期，公司纳入合并范围一级子公司共 19 家，较 2021 年末净减少 1 家（新增 1 家，减少 2 家），其中，公司新投资一级子公司泗洪通济水务集团有限公司（以下简称“泗洪通济水务”），将泗洪县田园柳山生态旅游开发有限公司 100% 股权划转至一级子公司泗洪文化旅游发展集团有限公司（以下简称“泗洪文旅”），宿迁金龙水利建设工程有限公司（以下简称“金龙水利”）100% 股权划转至一级子公司泗洪通济水务。

跟踪期内，公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定并修正了《泗洪县宏源国有资产经营有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）。根据《公司章程》，公司不设股东会，泗洪县政府授权泗洪县财政局（以下简称“财政局”）履行出资人职责，行使股东会职权。公司设董事会，董事会由 5 名董事组成，其中外部董事 3 名，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，董事长是公司法定代表人。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 名由职工代表大会选举产生；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、副总经理、财务负责人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 1 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。同期，公司部门数量由 5 个变更为 4 个，包括综合办公室、资产管理部、融资部和财务管理部。

根据公司于 2023 年 5 月 8 日发布的《泗洪县宏源国有资产经营有限公司关于公司监事会主席涉嫌违纪违法被调查的公告》（以下简称“《公告》”）称，公司监事会主席张振东涉嫌严重违纪违法，目前正接受纪律审查和监察调查。《公告》称，公司监事会主席张振东涉嫌严重违纪违法系个人行为，目前公司各项业务正常运转，该事项未对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。2023 年 5 月 24 日，公司监事会主席由张振东变更为刘璐。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 18 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，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。根据公司提供的公司一级子公司泗洪县城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“泗洪城投”）企业信用报告，截至 2023 年 6 月 20 日，泗洪城投未曾发生信贷违约事件。根据公司提供的公司一级子公司泗洪县绿农生态农业科技有限公司（以下简称“绿农生态”）的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 18 日，绿农生态未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，泗洪城投和绿农生态未在公开市场上发行过债务融资工具。



偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年,稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松,政府债务风险防范力度不减。2023 年,城投行业将延续严监管态势,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

城镇化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。

2022 年,在经济稳增长的总基调下,基建投资成为重要抓手,鼓励基建投资的政策密集出台;但同时,基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松,地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月,财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例,强调要持续强化监管,有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月,国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发【2022】20 号),提出适度增强省级财政调控能力,规范收入分享方式,同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月,财政部发布《关



于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计2023年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022年，宿迁市及泗洪县经济财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境。

宿迁市隶属于江苏省，位于江苏省的北部，1996年7月经国务院批准，撤销县级宿迁市，设立地级宿迁市，下辖3个县、2个区和宿迁经济技术开发区、湖滨新区、苏州宿迁工业园区、洋河新区，面积合计8,555平方公里。2022年末，全市常住人口为497.53万人。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，整体经济发展水平在江苏省排名靠后¹。

表2 2020~2022年宿迁市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022年		2021年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,111.98	3.6	3,719.01	9.1	3,262.37	4.5
人均地区生产总值（元）	-	-	74,476	8.8	-	-
一般预算收入	271.78	1.5	267.82	21.1	221.17	4.0
规模以上工业增加值	-	8.4	-	16.7	846.21	7.8
固定资产投资	-	9.5	-	6.5	-	0.1
社会消费品零售总额	1,465.89	0.4	1,460.36	16.1	1,258.08	-4.7
进出口总额（亿美元）	83.93	25.9	69.67	45.7	47.83	39.6
三次产业结构	9.1:44.9:46.0		9.5:43.4:47.1		10.5:41.9:47.6	

数据来源：2020~2022年宿迁市国民经济和社会发展统计公报

2022年，宿迁市实现地区生产总值4,111.98亿元，同比增长3.6%，财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境；三次产业结构调整为9.1:44.9:46.0，第三产业占比继续下降。同期，全市规模以上工业增加值增速

¹ 2022年，江苏省下辖13个地级市中宿迁市地区生产总值排名第12位。



有所下降，分经济类型看，股份制企业增长 15.5%，制造业增长 13.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 14.8%。2022 年，宿迁市固定资产投资完成额同比增长 9.5%；分产业看，第一产业投资增长 7.2%，第二产业投资增长 16.2%，第三产业投资下降 0.5%。2022 年宿迁市实现社会消费品零售总额同比增长 0.4%；其中，限额以上单位实现社会消费品零售总额 425.21 亿元，增长 4.3%，按销售类型统计，批发零售业零售额 414.25 亿元，增长 5.0%；住宿餐饮业零售额 10.96 亿元，下降 17.2%。2022 年，宿迁市实现进出口总额同比增长 25.9%；其中，出口 75.44 亿美元，同比增长 30.7%；进口 8.49 亿美元，同比下降 5.1%。

2023 年 1~4 月，宿迁市固定资产投资同比增长 4.9%，其中工业投资同比增长 8.2%。同期，全市规模以上工业总产值同比增长 14.2%；社会消费品零售额为 512.03 亿元，同比下降 9.0%。

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，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。2022 年末，泗洪县常住人口为 85.89 万人，同比小幅下降。

表 3 2020~2022 年泗洪县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	651.81	3.8	584.42	8.7	525.41	4.5
规模以上工业总产值	470.97	13.5	394.56	23.6	286.57	7.6
固定资产投资	-	9.6	-	9.1	-	4.2
社会消费品零售总额	184.46	0.5	183.59	17.1	156.84	-4.3
进出口总额（亿美元）	9.87	80.8	5.37	39.2	3.86	29.2
三次产业结构	14.4:40.9:44.7		15.2:38.7:46.1		16.9:36.5:46.6	

数据来源：2020~2022 年泗洪县国民经济和社会发展统计公报

2022 年，泗洪县实现地区生产总值 651.81 亿元，同比增长 3.8%，经济财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境。同期，泗洪县三次产业结构调整为 14.4:40.9:44.7；规模以上工业企业实现总产值 470.97 亿元，同比增长 13.5%；固定资产投资同比增长 9.6%，一、二、三产业投资增速分别为 25.6%、15.1%、-2.8%。2022 年，泗洪县实现社会消费品零售总额 184.46 亿元，同比有所增长；其中，限上单位实现社会消费品零售总额 24.22 亿元，同比增长 4.2%。同期，全县完成货物进出口额 9.87 亿美元，增速有所提升。

2023 年 1~4 月，泗洪县实现地区生产总值 134.63 亿元，同比增长 5.4%；



规模以上工业增加值同比增长 13.7%；固定资产投资同比增长 4.6%。同期，泗洪县完成社会消费品零售总额 53.52 亿元，同比增长 3.7%。

表 4 2020~2022 年泗洪县主要财政指标（单位：亿元）

项目		2022 年	2021 年	2020 年
财政 收入	一般预算收入	27.57	31.78	27.31
	其中：税收收入	20.13	25.47	22.42
	政府性基金收入	35.71	44.53	43.59
财政 支出	一般预算支出	106.10	96.44	99.22
	政府性基金支出	24.35	38.99	65.03

数据来源：根据泗洪县人民政府公开资料整理

2022 年，泗洪县一般预算收入同比有所下降，其中税收收入 20.13 亿元，税收收入在一般预算收入中的占比为 73.02%，占比仍较高；泗洪县政府性基金收入 35.71 亿元，同比有所下降，其中国有土地使用权出让收入是政府性基金收入的主要构成，易受国家宏观调控政策和土地市场等影响，长期来看具有一定的不确定性。泗洪县一般公共预算支出同比有所增长，一般预算收入对一般预算支出的覆盖较弱；政府性基金支出同比有所下降。

2022 年末，泗洪县地方政府债务余额为 115.72 亿元，其中一般债务余额为 46.45 亿元，专项债务余额为 69.27 亿元。

财富创造能力

作为泗洪县重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司主要负责泗洪县的安置房销售、资产出租、工程施工和工程代建等业务；2022 年，营业收入有所增长，安置房销售业务仍是公司营业收入及利润的主要来源。

公司仍作为泗洪县重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责泗洪县的安置房销售、资产出租、工程施工和工程代建等业务，在泗洪县经济发展中发挥重要作用。

2022 年，公司营业收入有所增长；其中安置房销售业务仍是公司营业收入及利润的主要来源。同期，安置房销售业务收入有所增长，主要系安置房销售数量上涨所致；受益于资产出租量的增加及租金的提高，资产出租业务收入有所增长；工程施工业务收入有所下降，主要系二级子公司江苏建通绿色工程有限公司（以下简称“建通绿色”）承建项目同比减少所致；公司工程代建业务收入有所下降，主要系公司承建基础设施较少所致。公司其他业务包括种子销售、猪场租赁和酒店服务等业务，共同对公司营业收入形成良好补充，2022 年酒店收入规模增长带动其他业务收入有所增长。

**表 5 2020~2022 年公司营业收入及利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.21	100.00	9.80	100.00	9.25	100.00
安置房销售	8.21	62.10	4.77	48.70	4.48	48.47
资产出租	2.21	16.75	1.88	19.18	1.77	19.10
工程施工	0.92	6.98	1.39	14.15	0.54	5.81
工程代建	0.09	0.66	0.55	5.60	0.85	9.15
其他	1.78	13.50	1.21	12.38	1.62	17.47
毛利润	3.30	100.00	2.85	100.00	2.33	100.00
安置房销售	1.60	48.44	1.58	55.61	0.79	34.13
资产出租	0.45	13.75	0.08	2.87	0.26	11.13
工程施工	0.18	5.52	0.16	5.78	0.07	3.17
工程代建	0.01	0.34	0.07	2.45	0.11	4.62
其他	1.05	31.96	0.95	33.29	1.09	46.95
毛利率	24.98		29.05		25.16	
安置房销售	19.48		33.17		17.72	
资产出租	20.50		4.35		14.67	
工程施工	19.75		11.86		13.72	
工程代建	12.71		12.71		12.71	
其他	59.11		78.11		67.65	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司综合毛利率有所下降，主要系占比较大的安置房销售业务毛利率同比下降较多所致。分具体业务板块来看，安置房销售业务毛利率同比有所下降，主要系所销售安置房项目不同，成本不同所致。同期，资产出租业务毛利率同比增幅较大，主要系营业成本减少所致；工程施工业务毛利率有所增长，主要系建通绿色承建项目自身毛利率较高所致。同期，公司工程代建业务毛利率保持稳定；公司其他业务毛利率有所下降，主要系当年种子销售、猪场租赁等业务均毛利率下降所致。

（一）安置房销售

跟踪期内，公司仍是泗洪县开发建设安置房的唯一主体；在建安置房项目待投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司仍是泗洪县开发建设安置房的唯一主体，安置房业务仍由子公司泗洪城投负责运营，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。

表 6 截至 2022 年末公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

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	12.00	10.91	1.09	13.64	13.64
黄山丽景	15.52	7.78	7.74	8.40	8.40
红星花园	3.97	1.56	2.41	1.41	1.41
红星荷花园	9.50	1.80	7.70	3.25	3.25
高庄花园	11.02	8.41	2.61	3.77	3.77
红星花园二期	7.02	3.87	3.15	0.24	0.24
高庄花园二期	6.05	3.58	2.47	5.66	5.66
早陈阳光小区	11.27	3.92	7.35	2.76	2.76
黄山丽景二期	4.87	2.54	2.33	0.02	0.02
鸿润雅居	2.67	1.66	1.01	-	-
滨湖花园	0.69	0.52	0.17	-	-
其他	12.90	8.18	4.72	0.24	0.24
合计	97.48	54.73	42.75	39.39	39.39

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司在建项目包括山河碧桂园、黄山丽景及红星花园等项目，计划总投资额为 97.48 亿元，已累计完成投资 54.73 亿元，尚需投资 42.75 亿元。公司在建安置房项目待投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

（二）资产出租

2022 年，资产出租业务收入有所增长，对公司营业收入形成良好补充。

跟踪期内，公司资产出租业务仍主要由公司本部负责。根据公司与泗洪县机关事务管理中心签订的租赁协议，公司将拥有产权的 66 处房产出租给泗洪县机关事务管理中心，租金为 14,100.00 万元/年，租期为 6 年（从 2017 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日），经协议双方协商，该租赁协议于 2019 年末提前终止。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 处房产出租给宏鑫物业，第一年租金 15,500.00 万元，此后每年租金在上年租金的基础上上涨 5%，租期为 6 年（从 2020 年 1 月 1 日至 2025 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。2022 年，由于资产出租量的增加及租金的提高，资产出租业务收入有所增长，对公司营业收入形成良好补充。



（三）工程施工

2022 年，由于子公司建通绿色承建项目有所减少，施工业务收入有所下降。

2022 年，工程施工业务主要由公司二级子公司金龙水利及二级子公司建通绿色负责，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。2022 年，金龙水利先后承建了泗洪县林场、黄台社区供水管网巩固提升工程-拖拉管工程、六合区雄州街道红光村高西圩水产健康养殖项目（二期工程）、泗洪县城东排涝站维修改造采购等项目。2022 年，由于建通绿色承建项目有所减少，工程施工业务收入同比有所下降。

（四）工程代建

公司承担泗洪县的基础设施建设任务，2022 年代建业务收入有所下降，且该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。

受泗洪县政府的委托，公司主要从事泗洪县的基础设施建设业务。公司基础设施建设业务由公司本部及子公司泗洪城投负责。根据公司与财政局签订的《工程项目建设框架协议》，公司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，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公司支付项目款，公司据此确认收入，同时结转项目成本。

2022 年，公司工程代建业务收入规模有所下降。截至 2022 年末，公司主要在建基础设施代建项目计划总投资额为 5.80 亿元，尚需投入 0.07 亿元。同期，公司无拟建基础设施代建项目。综合来看，公司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。

表 7 截至 2022 年末公司主要在建基础设施代建项目情况²（单位：亿元、年）

主要在建项目	计划总投资额	已投资额	建设期限
泗洪县城北第一高级中学	3.98	3.98	2022.03.01~2022.11.26
江苏省淮北中学	1.45	1.45	2021.08.31~2022.08.26
泗洪姜堰实验学校 2#餐厅	0.19	0.19	2022.05.31~2022.08.29
大楼派出所业务用房工程	0.12	0.07	2021.07.10~2022.06.23
龙集派出所业务用房工程	0.05	0.04	2021.12.30~2022.04.28
合计	5.80	5.73	-

数据来源：根据公司提供资料整理

² 泗洪县城北第一高级中学、江苏省淮北中学、泗洪姜堰实验学校 2#餐厅项目已完工，还未结算；大楼派出所业务用房工程和龙集派出所业务用房工程项目土建已完成，装修图纸正在审核。



（五）其他

公司其他业务主要包括种子销售、猪场租赁和酒店服务等业务，2022 年酒店收入规模增长带动其他业务收入有所增长。

公司其他业务主要包括种子销售、猪场租赁和酒店服务等业务；其中，种子销售业务仍主要由子公司绿农生态负责。种子销售业务主要由绿农生态向种子子公司统一采购种子苗，而后销售给乡镇的农户；种子销售以水稻、谷物等优良种子为主。2022 年，公司种子销售业务收入同比有所减少，毛利率有所下降，主要系绿农生态上年度损益未及时结转，本年度做出相关调整导致业务成本大幅增加所致。

2022 年，公司猪场租赁业务仍主要由二级子公司泗洪县宏城农业发展有限公司（以下简称“宏城农业”）负责。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。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，如德康农牧愿意继续租赁，经双方协商可续租。2022 年，公司猪场租赁业务收入同比小幅下降，毛利率小幅下降，主要系新建猪场维护成本增加所致。

公司酒店服务业务仍主要由子公司泗洪宏源国际大酒店有限公司及泗洪宏城酒店有限公司负责。其中泗洪宏源国际大酒店于 2008 年开业，地处泗洪县工业园区内，拥有各式客房 156 间、大小宴会包间、大小各异的多功能商务会场等；泗洪宏城酒店有限公司经营收入主要来源于其经营的泗洪开元名庭酒店，泗洪开元名庭酒店于 2020 年开业，地处泗洪县行政中心区域，拥有各类客房 220 间（套），配备 700 平米的无柱式宴会厅、全日制餐厅、包厢和会议室等。2022 年，公司酒店服务业务收入同比有所增长，带动其他业务收入有所增长。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入继续增长，政府补助仍为利润的重要来源。

2022 年，公司营业收入继续增长，毛利率同比有所下降。

**表 8 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

科目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	13.21	9.80	9.25
营业成本	9.91	6.95	6.92
毛利率	24.98	29.05	25.16
期间费用	1.75	1.33	0.94
管理费用	0.57	0.46	0.33
财务费用	0.98	0.70	0.37
期间费用/营业收入	13.24	13.61	10.12
其他收益	1.32	0.93	0.65
营业利润	2.93	2.30	1.71
利润总额	2.95	2.28	1.73
净利润	2.46	1.94	1.54
总资产报酬率	1.11	0.94	0.78
净资产收益率	1.64	1.30	1.06

数据来源：根据公司提供资料整理

公司期间费用主要包括管理费用和财务费用，2022 年，公司期间费用有所增长，主要是融资规模扩大，财务费用增长所致，同时员工薪酬等支出增加导致管理费用有所上升。2022 年，公司其他收益有所增加，政府补助仍为利润的重要来源。同期，公司净利润有所上升。

2、筹资能力及资产可变现性

2022 年，公司融资渠道仍主要为银行借款、债券、融资租赁借款等，债务收入对流动性的支撑较强。

2022 年，公司融资渠道仍以银行借款、债券、融资租赁借款等为主。银行借款方面，截至 2022 年末，公司短期借款和长期借款中的信用借款规模合计 2.12 亿元，信用借款占比为 2.86%。截至 2022 年末，公司获得国内银行授信 164.17 亿元，已使用授信额度 138.70 亿元，尚未使用授信额度 25.47 亿元。债券融资方面，截至 2022 年末，公司应付债券³余额 24.11 亿元，债券类型包括定向工具、公司债和理财直融等。同期，公司融资租赁余额为 6.33 亿元，利率范围 4.21%~6.88%，债务收入对流动性的支撑较强。

2022 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；其他应收款继续增长，影响资产流动性，且存货中部分土地为闲置土地，未来存在被划出并注销可能。

2022 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金有所下降，主要系偿还借款及支付利息所致，同期，公司受限货币资金 0.13

³ 不包含一年内到期的应付债券。



亿元，主要为用于借款质押的定期存款和担保受限银行保证金。公司预付款项主要是预付资产购置款及工程款，2022 年末，公司预付款项有所增长，账龄超过 1 年的重要预付款项包括泗洪县财政局-古徐阁项目 1.38 亿元和泗洪县财政局-文化中心项目 3.50 亿元，均为资产购置款；预付款项账龄 1 年以内占比 13.80%，1~2 年占比 22.00%，2~3 年占比 21.75%，3 年以上占比 42.45%。公司其他应收款主要是往来款，2022 年末，公司其他应收款继续增长，主要系新增往来款及往期往来款未回款所致，影响资产流动性；前五大应收单位包括财政局 34.28 亿元、泗洪县苏展实业有限公司（以下简称“苏展实业”）19.36 亿元、泗洪县宏大房屋拆迁服务有限公司 3.31 亿元、泗洪县康达农村经济发展有限公司 2.43 亿元和泗洪县园林绿化所 1.82 亿元，合计占比 71.90%；其他应收款账龄 1 年以内占比 41.50%，1~2 年占比 34.57%，3~4 年占比 10.76%，期末累计计提坏账准备合计 0.10 亿元。公司存货主要包括拟开发土地、开发成本等，2022 年末，公司存货同比小幅增加，其中，开发成本有所增长，主要为泗洪城投保障房及基础设施项目成本；拟开发土地有所下降，是公司持有的 91 宗待开发土地，均已取得权证，其中 0.83 亿元是风景名胜设施用地是公益性资产；林木资产 7.10 亿元是泗洪县城区所有绿化工程，属于公益性资产。根据 2017 年 11 月 7 日泗洪县国土资源局上报泗洪县政府《关于南京督察局反馈我县闲置土地问题整改情况报告》，泗洪县国土资源局将收回并注销涉及公司 10 处闲置土地，其中 2 处土地已于 2017 年 11 月 15 日收回并注销。截至 2022 年末，公司其他同类闲置土地资产共有 8 处，泗洪县国土资源局收回时间尚未确定，未来存在被划出并注销的可能⁴。

表 9 2020~2022 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.12	2.33	12.68	4.09	17.95	6.65
预付款项	14.94	4.29	13.54	4.37	16.59	6.15
其他应收款	105.37	30.25	74.88	24.15	62.99	23.33
存货	116.89	33.56	115.68	37.31	101.01	37.42
流动资产合计	256.12	73.53	224.52	72.42	208.82	77.35
投资性房地产	58.03	16.66	46.71	15.07	47.44	17.57
在建工程	11.62	3.34	9.06	2.92	6.53	2.42
其他权益工具投资	6.45	1.85	6.16	1.99	-	-
非流动资产合计	92.20	26.47	85.51	27.58	61.15	22.65
资产合计	348.32	100.00	310.03	100.00	269.98	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 根据公司提供的《关于泗洪县宏源公有资产经营有限公司闲置土地情况说明》，被收回土地所导致的公司资产价值的减少，财政局承诺以同等价值的土地、房产或货币资金予以置换，确保公司资产不受影响。



公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他权益工具投资构成，2022 年末规模继续增长。同期，公司投资性房地产有所增长，主要系公司外购房屋、建筑物，且泗洪文旅所属资产古徐阁由固定资产转入土地使用权所致；其中，采用公允价值计量的房屋建筑物产权尚未办理完毕；公司在建工程有所上升，主要系项目投入增加所致；其他权益工具投资同比小幅增长，主要为持股半数以上但无控制权的被投资企业。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 25.97 亿元，其中，货币资金受限 0.13 亿元、存货受限 22.25 亿元、投资性房地产受限 3.58 亿元，占总资产比重为 7.45%，占净资产比重为 17.34%。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模继续增长，仍以非流动负债为主，债务负担加重。

2022 年末，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；同期，资产负债率继续上升，债务负担加重。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款同比大幅增长，主要系流贷增多所致。公司其他应付款主要是往来款，2022 年末，公司其他应付款主要为往来款，规模有所增加，前五大应付单位包括泗洪县康源新农村经济开发有限公司、暂存款、泗洪兴农现代农业服务有限公司、财政局和项目部。同期，公司一年内到期的非流动负债小幅增长，主要是一年内到期的长期借款。

表 10 2020~2022 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.35	5.21	2.57	1.59	2.83	2.27
其他应付款	60.48	30.46	32.41	20.10	21.58	17.27
一年内到期的非流动负债	14.86	7.48	14.28	8.86	15.98	12.79
流动负债合计	97.68	49.18	65.23	40.46	50.81	40.68
长期借款	63.83	32.14	60.31	37.41	42.81	34.27
应付债券	24.11	12.14	17.21	10.67	11.63	9.31
长期应付款	3.62	1.82	4.46	2.77	3.96	3.17
其他非流动负债	5.65	2.85	10.33	6.40	12.00	9.61
非流动负债合计	100.92	50.82	96.00	59.54	74.10	59.32
负债合计	198.60	100.00	161.23	100.00	124.91	100.00
短期有息债务	25.21	12.69	17.26	10.70	18.81	15.06
长期有息债务	97.21	48.95	92.31	57.25	70.40	56.36
总有息债务	122.42	61.64	109.56	67.95	89.22	71.43
资产负债率	57.02		52.00		46.27	

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、长期应付款和其他非流动负债构成。2022 年末，公司长期借款规模有所增长，均为保证借款和抵质押借款；同期，随着债券发行规模上升，公司应付债券继续增加。同期，公司长期应付款均为融资租赁借款，规模有所减少；其他非流动负债均为江苏省棚户区（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⁵，规模继续减少。

2022 年末，公司总有息债务规模继续增加，其中短期有息债务规模较大，短期偿债压力较大。

2022 年末，公司总有息债务规模继续增长，债务压力增大；其中短期有息债务为 25.21 亿元，规模较大，短期有息债务在总有息债务中的占比为 20.59%，同期，公司非受限货币资金为 7.99 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数是 0.32 倍，公司短期偿债压力较大。公司未提供截至 2022 年末总有息债务期限结构。

公司对外担保规模较大，被担保企业主要为泗洪县国有企业和事业单位，区域集中程度较高，存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 73.27 亿元，规模较大，担保比率为 48.94%，被担保对象主要为泗洪县国有企业和事业单位，均未设置反担保措施，区域较为集中，存在一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保对象财务数据。

2022 年末，公司所有者权益继续增长，资本实力进一步增强。

2022 年末，未分配利润增加带动公司所有者权益继续上升，资本实力进一步增强。其中，实收资本保持稳定；资本公积有所减少。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力有所提升，可变现资产仍可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数为 4.34 倍，盈利对利息的保障能力有所提升。

2022 年，公司总有息债务/EBITDA 为 21.44 倍，同比有所下降，盈利对总有息债务的保障水平较弱。

2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.62 倍和 1.43 倍，流动资产可对流动负债形成覆盖。

公司可变现资产以存货和应收款项为主，资产流动性不佳，但仍可对公司整体债务偿还形成一定保障。

⁵ 2016 年江苏省城乡建设投资有限公司与泗洪县人民政府委托子公司泗洪城投就江苏省棚户区（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建设事宜签订《委托建设管理协议》，协议约定江苏省城乡建设投资有限公司根据项目实施进度拨付泗洪城投建设资金，同时泗洪城投与江苏省城乡建设投资有限公司就资金使用事宜达成协议，约定未经江苏城投书面同意，不得改变资金用途。



（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所提高；筹资性净现金流净流入规模同比大幅下降，主要系偿还债务所支付的现金大幅增加所致。

2022 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所提高。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，主要系公司购置土地资产、厂房等固定资产和对工程项目投资规模仍然较大所致。

表 11 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	5.70	-18.02	-10.78
投资性净现金流（亿元）	-10.46	-17.34	-7.68
筹资性净现金流（亿元）	1.34	29.20	27.36
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.33	-19.95	-28.08
经营性净现金流/流动负债（%）	7.00	-31.06	-25.74
经营性净现金流/总负债（%）	3.17	-12.59	-10.35

数据来源：根据公司提供资料整理

筹资性净现金流仍为净流入，净流入规模同比大幅下降，主要系偿还债务所支付的现金大幅增加所致。

外部支持

跟踪期内，作为泗洪县重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司继续获得当地政府在政府补助等方面的支持。

跟踪期内，除公司外，泗洪县还有另一家基础设施建设主体苏展实业，主要负责泗洪县经济开发区的基础设施建设等工作，与公司业务交叉性较低。同期，公司仍是泗洪县重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，继续获得当地政府在政府补助等方面的支持。

政府补助方面，2022 年，公司继续获得政府补助收入 1.32 亿元。

担保分析

江苏再担保对“22 泗洪债 01/22 泗洪 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍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，由江苏省财政厅牵头出资组建，初始注册资本为 10.00 亿元，2017 年 1 月更为现名。经多次增资扩股和股权转让，截至 2022 年末，江苏再担保实收资本为 111.69 亿元，前三大股东江苏省财政厅、江苏省国信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 27.73%、3.94%和 2.95%。江苏再担保股东以政府和国有



企业为主，控股股东和实际控制人为江苏省财政厅。

截至 2022 年末，江苏再担保纳入合并范围的子公司（含结构化主体）共 22 家，其中包括 9 家一级子公司、9 家二级子公司和 4 个结构化主体。

表 12 2019~2021 年末江苏再担保担保业务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直保业务	1,230.98	67.86	1,037.13	65.66	832.84	58.87
融资性担保	1,212.10	66.82	1,031.79	65.32	827.87	58.52
其中：贷款担保	388.42	21.41	385.72	24.42	269.49	19.05
债券担保	794.60	43.81	628.90	39.81	550.40	38.91
其他	29.08	1.60	17.17	1.09	7.98	0.56
非融资性担保	18.88	1.04	5.34	0.34	4.98	0.35
再担保业务	582.94	32.14	542.46	34.34	581.87	41.13
在保余额	1,813.91	100.00	1,579.59	100.00	1,414.71	100.00

数据来源：根据江苏再担保提供资料整理

江苏再担保的直保业务持续较快发展且始终为担保业务的主要构成，主要包括债券担保、银行贷款担保等融资担保业务，非融资性担保业务规模及占比较小，主要为工程履约保函。2019 年以来，江苏再担保担保业务规模持续增长，债券担保业务始终是其最主要的直保业务。江苏再担保代偿风险整体可控，截至 2021 年末，江苏再担保三年累计担保代偿额 6.28 亿，累计担保代偿率 0.21%。

表 13 2020~2022 年江苏再担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	333.33	264.83	223.40
期末净资产	190.89	158.59	136.36
期末实收资本	111.69	98.98	88.17
各项收入合计	35.03	30.82	22.20
担保业务收入	17.92	14.58	11.40
投资收益	6.31	5.73	0.58
净利润	9.45	7.23	5.53
期末在保余额	-	1,813.91	1,579.59
期末准备金拨备率*	-	3.28	3.51
期末担保责任放大倍数（直保）（倍）*	-	7.78	7.31
总资产收益率	3.16	2.96	2.80
净资产收益率	5.41	4.90	4.59

注：*为江苏再担保母公司口径

数据来源：根据公开资料及江苏再担保提供资料整理

江苏再担保的贷款业务由小额贷款和典当业务构成，通过江苏再担保子公司江苏信保科技小额贷款股份有限公司（以下简称“江苏信保小贷”）和江苏再保



典当有限公司（以下简称“江苏再保典当”）开展，整体规模较小。2019 年以来，江苏信保小贷发放贷款金额保持较快增长，以抵押贷款和保证贷款为主，到期期限均为一年以内，发放对象主要是科技型中小微企业。江苏再保典当主要是为客户提供民品、汽车、物资等动产质押典当、财产权利质押典当、房产抵押典当等融资服务。截至 2021 年末，江苏再担保两家子公司发放金额合计 26.45 亿元，同比增长 26.17%，其中典当公司逾期贷款占比很高，贷款质量不佳。

江苏再担保的融资租赁业务经营载体为江苏省再保融资租赁有限公司（以下简称“江苏再保租赁”），承租人以省内国有企业为主。2019 年以来，江苏再保租赁持续拓展融资租赁业务，业务规模及项目数量均不断增长，但截至 2021 年末，融资租赁业务规模仍较小，市场竞争力有限。

江苏再担保的资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。近年来，江苏再担保的实收资本不断增长扩大，同时通过自身盈利积累，净资产持续增长。盈利能力方面，随着各项收入的增长，江苏再担保净利润持续提升，资产收益率持续增长，盈利能力有所提升。

整体来看，江苏再担保受江苏省财政厅实际控制，是江苏省唯一的省级政策性再担保机构，在省内融资（再）担保体系内具有重要地位，能够得到政府多方面的支持；自身资本实力很强，同时不断加强与国家融资担保基金、银行、担保公司合作，支撑直保和再担保业务持续拓展；担保业务收入水平逐年提升，净利润持续增长，盈利能力有所提升。但另一方面，江苏再担保直保业务的行业集中度较高，不利于风险分散；江苏再担保子公司典当业务所面临的信用风险很高，风险管控面临挑战。

综合而言，江苏再担保为“22 泗洪债 01/22 泗洪 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

评级结论

2022 年，宿迁市及泗洪县经济财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司是泗洪县重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，继续获得当地政府在政府补助等方面的支持；但同时，公司其他应收款持续增长，影响资产流动性，且存货中部分土地为闲置土地，未来存在被划出并注销可能，对外担保规模较大，被担保企业区域集中程度较高，存在一定或有风险；2022 年末，公司总有息债务规模继续增加，且短期有息债务规模较大，短期偿债压力较大。江苏再担保对“22 泗洪债 01/22 泗洪 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

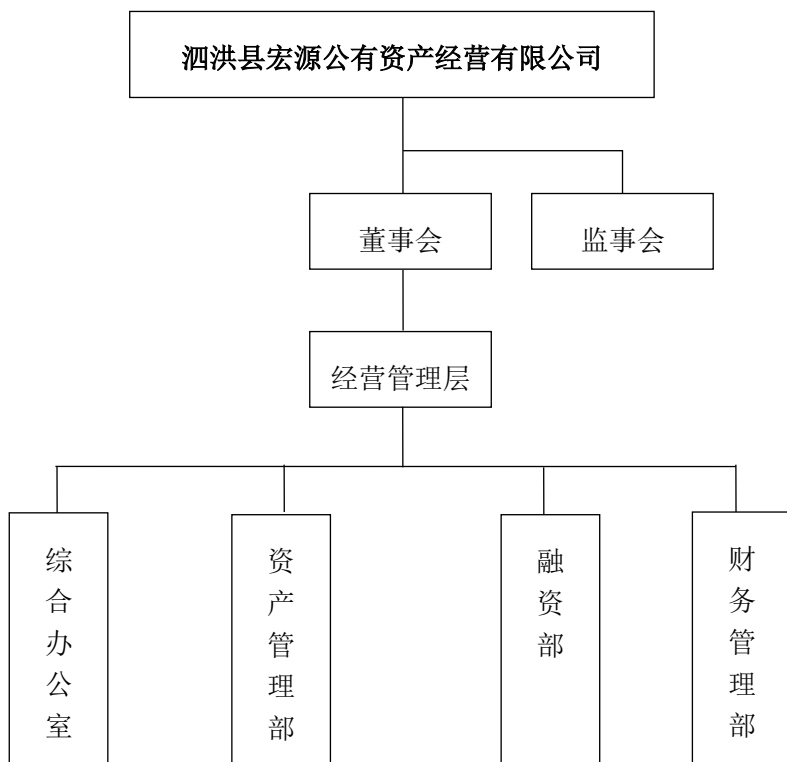
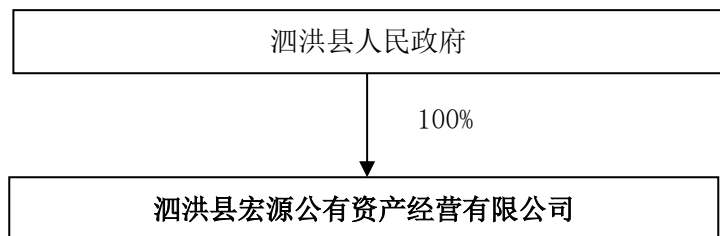
综合分析，大公维持泗洪县宏源国有资产经营有限公司信用等级为 AA，评级展望维持稳定。维持“22 泗洪债 01/22 泗洪 01”信用等级为 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司股权结构及

组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	直接持股比例	注册资本
1	泗洪县泗州大酒店有限公司	100.00	50
2	泗洪县绿农生态农业科技有限公司	100.00	26,000
3	泗洪县永盛创业投资有限公司 ⁶	100.00	10,000
4	泗洪县惠民养老产业投资发展有限公司	100.00	1,000
5	泗洪县宏远水利工程有限公司	100.00	20,000
6	泗洪县宏源会计代账有限公司	100.00	1,000
7	泗洪县宏聚华商贸有限公司	100.00	1,000
8	泗洪县广播电视信息网络有限公司	100.00	600
9	泗洪县城市建设投资经营集团有限公司	100.00	46,200
10	泗洪县安驰商务服务有限公司	100.00	10,000
11	泗洪文化旅游发展集团有限公司	100.00	100,000
12	泗洪通济水务集团有限公司	100.00	50,000
13	泗洪宏源国际大酒店有限公司	100.00	6,050
14	江苏洪渔科技产业发展有限公司 ⁷	100.00	10,000
15	江苏省农富现代农业科技发展有限公司	98.75	12,000
16	泗洪县金路桥客运有限公司	90.00	5,000
17	泗洪县茧丝绸有限责任公司	63.78	352
18	泗洪县大禹投资有限公司 ⁸	40.00	20,000
19	泗洪县新农村建设投资有限公司	75.00	40,000

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁶ 2023 年 1 月, 泗洪县永盛创业投资有限公司股东变更为泗洪县盛达融资担保有限公司。⁷ 2022 年 12 月 21 日, 江苏洪渔科技产业发展有限公司股东变更为江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司。2023 年不再纳入公司合并范围。⁸ 公司对泗洪县大禹投资有限公司直接持股 40%, 间接持股 60%。



附件 2 经营指标

截至 2022 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)

被担保企业	担保余额	担保方式
泗洪兴农现代农业服务有限公司	121,208.10	保证
泗洪县康源新农村经济开发有限公司	97,460.00	保证
泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	72,572.44	保证
江苏清源水务投资有限公司	80,599.05	保证
泗洪青圃建设发展有限公司	64,500.00	保证
江苏洪祥交通投资发展有限公司	40,440.00	保证
泗洪县康达农村经济发展有限公司	40,000.00	保证
泗洪县金路桥交通建设有限公司	26,855.00	保证
江苏翔实实业发展有限公司	37,190.00	保证
泗洪嘉通实业有限公司	29,808.00	保证
泗洪县第一人民医院	20,989.99	保证
江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司	16,845.00	保证
泗洪宏康实业有限公司	16,030.00	保证
泗洪宏诚实业有限公司	12,150.00	保证
泗洪瑞泰置业有限公司	8,267.00	保证
泗洪县碧康生态农业科技有限公司	7,000.00	保证
泗洪县恒源水利工程有限公司	7,000.00	保证
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	6,970.00	保证
泗洪县苏泰实业有限公司	6,400.00	保证
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司（双沟）	6,030.00	保证
泗洪富之源实业发展有限公司	4,600.00	保证
宿迁市锦泰旅游投资有限公司（双沟）	4,600.00	保证
江苏翔实实业发展有限公司（双沟）	4,190.00	保证
泗洪县城南水务有限责任公司	990.00	保证
合计	732,694.58	-

数据来源：根据公司整理资料提供



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主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	81,192	126,783	179,472
应收账款	100,502	61,503	93,794
其他应收款	1053,705	748,796	629,927
存货	1,168,857	1,156,760	1,010,126
固定资产	91,102	80,963	12,882
总资产	3,483,161	3,100,341	2,699,790
短期借款	103,495	25,671	28,336
其他应付款	604,849	324,115	215,765
流动负债合计	976,762	652,278	508,072
长期借款	638,349	603,132	428,111
应付债券	241,062	172,071	116,344
非流动负债合计	1,009,202	960,031	741,006
负债合计	1,985,964	1,612,309	1,249,078
实收资本（股本）	214,000	214,000	214,000
资本公积	913,756	924,317	905,208
所有者权益	1,497,197	1,488,033	1,450,712
营业收入	132,134	98,010	92,474
利润总额	29,451	22,826	17,290
净利润	24,627	19,419	15,411
经营活动产生的现金流量净额	57,003	-180,194	-107,820
投资活动产生的现金流量净额	-104,569	-173,410	-76,754
筹资活动产生的现金流量净额	13,367	291,980	273,571
EBIT	38,767	29,106	21,130
EBITDA	57,102	29,731	21,939
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.34	3.14	5.71
总有息债务	1,224,159	1,095,642	892,178
毛利率（%）	24.98	29.05	25.16
总资产报酬率（%）	1.11	0.94	0.78
净资产收益率（%）	1.64	1.30	1.06
资产负债率（%）	57.02	52.00	46.27
应收账款周转天数（天）	220.69	285.21	197.03
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.33	-19.05	-28.08
担保比率（%）	48.94	32.20	34.04



3-2 江苏省信用再担保集团有限公司主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	46.23	37.93	62.13
期末交易性金融资产	38.43	45.99	-
期末应收代位追偿款	3.65	3.00	5.06
期末发放贷款和垫款	36.56	26.45	20.96
期末一年内到期的非流动资产	30.62	27.17	20.60
期末其他流动资产	47.40	24.36	33.02
期末债权投资	29.07	20.77	-
期末长期应收款	47.40	41.32	36.69
期末其他权益工具投资	15.91	16.87	-
期末其他非流动金融资产	23.34	6.67	-
期末资产总计	333.33	264.83	223.40
期末短期借款	10.13	12.95	15.71
期末其他应付款	6.06	7.26	6.77
期末担保赔偿准备金	27.80	18.14	15.80
期末未到期责任准备金	8.96	7.51	6.19
期末一年内到期的非流动负债	26.77	14.67	11.16
期末长期借款	25.02	15.22	11.64
期末应付债券	11.47	5.61	3.94
期末负债合计	142.44	106.24	87.05
期末实收资本	111.69	98.98	88.17
期末未分配利润	13.88	10.43	9.00
期末所有者权益合计	190.89	158.59	136.36
营业总收入	27.71	22.62	21.57
营业总成本	20.58	18.61	13.17
净利润	9.45	7.23	5.53
经营活动产生的现金流量净额	-12.74	-3.53	-28.03
投资活动产生的现金流量净额	-10.34	-53.42	-1.28
筹资活动产生的现金流量净额	31.37	26.58	38.02
总资产收益率	3.16	2.96	2.80
净资产收益率	5.41	4.90	4.59
期末在保余额	-	1,813.91	1,579.59
期末准备金拨备率*	-	3.28	3.51
期末担保责任放大倍数（直保）（倍）*	-	7.78	7.31
期末累计代偿回收率*	-	42.23	40.65

注：*为本部口径



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保合同准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额（直保） $\times 100\%$
担保责任放大倍数	担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿总额 $\times 100\%$
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
总资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
净资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 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。

6-2 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。



6-3 担保能力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，表示略高或略低于本等级。