

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0308号

泗阳县佳鼎实业有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自 2024 年 6 月 21 日至 2025 年 6 月 20 日有效，该有效期除修正或更新外，不因任何原因延长、中止或中断。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024 年 6 月 21 日

泗阳县佳鼎实业有限公司主体及相关债项
2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA/稳定		2024/6/21	AA/稳定	王超毅	白晨	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	63.5
20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债	AAA	AAA		业务运营	100.0%	53.5
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	26.3
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	9.8
主体概况			调整因素			无
泗阳县佳鼎实业有限公司是泗阳县重要的基础设施建设主体，从事江苏泗阳经济开发区范围内市政道路、管网等基础设施建设和产业配套服务业务。江苏泗阳经济开发区管理委员会是公司唯一股东，泗阳县人民政府为公司的实际控制人。			个体信用状况（BCA）			a
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			3
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，宿迁市经济实力仍很强，泗阳县经济实力稳步增强；公司业务区域专营性仍很强；公司继续在财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的有力支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”提供的担保仍具有很强的增信作用；江苏省信用再担保集团有限公司为“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，短期偿债压力增加，总体现金流情况欠佳。综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”信用等级为 AAA。

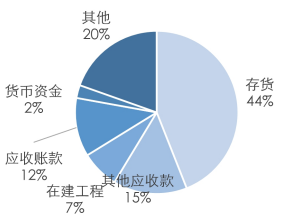
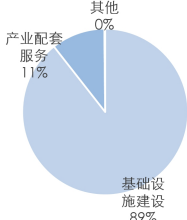
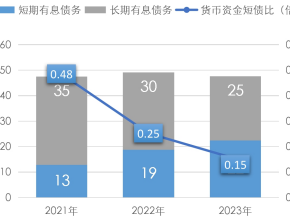
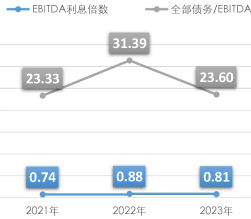
同业比较

项目	泗阳县佳鼎实业有限公司	文登金滩投资管理有限公司	苏州市恒澄建设发展有限公司	嘉兴市嘉南投资发展有限公司	盐城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司
地区	宿迁市泗阳县	威海市文登区	苏州市相城区	嘉兴市南湖区	盐城市盐都区
GDP 总量（亿元）	724.80	525.3	1147.80	781.77	743.27
人均 GDP（元）	87336	104185	126507	-	89273
一般公共预算收入（亿元）	33.50	41.29	155.16	35.80	43.33
政府性基金收入（亿元）	60.05	28.87	121.05	30.43	43.27
地方政府债务余额（亿元）	206.64	234.92	113.98	149.76	87.41
资产总额（亿元）	133.14	219.75	319.76	106.19	105.44
所有者权益（亿元）	61.94	124.84	109.73	46.06	41.71
营业收入（亿元）	6.22	14.92	13.36	3.92	4.98
净利润（亿元）	1.26	2.30	0.94	0.85	1.12
资产负债率（%）	53.48	43.19	65.68	56.63	60.44

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年；

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）		公司营业收入构成（2023年）		公司财务指标（单位：亿元、%）																																			
				<table><tr><th></th><th>2021 年</th><th>2022 年</th><th>2023 年</th></tr><tr><td>资产总额</td><td>119.41</td><td>131.12</td><td>133.14</td></tr><tr><td>所有者权益</td><td>59.39</td><td>60.68</td><td>61.94</td></tr><tr><td>营业收入</td><td>6.00</td><td>5.88</td><td>6.22</td></tr><tr><td>净利润</td><td>1.19</td><td>1.29</td><td>1.26</td></tr><tr><td>全部债务</td><td>47.43</td><td>49.08</td><td>47.57</td></tr><tr><td>资产负债率</td><td>50.27</td><td>53.72</td><td>53.48</td></tr><tr><td>全部债务资本化比率</td><td>44.40</td><td>44.72</td><td>43.44</td></tr></table>					2021 年	2022 年	2023 年	资产总额	119.41	131.12	133.14	所有者权益	59.39	60.68	61.94	营业收入	6.00	5.88	6.22	净利润	1.19	1.29	1.26	全部债务	47.43	49.08	47.57	资产负债率	50.27	53.72	53.48	全部债务资本化比率	44.40	44.72	43.44
	2021 年	2022 年	2023 年																																				
资产总额	119.41	131.12	133.14																																				
所有者权益	59.39	60.68	61.94																																				
营业收入	6.00	5.88	6.22																																				
净利润	1.19	1.29	1.26																																				
全部债务	47.43	49.08	47.57																																				
资产负债率	50.27	53.72	53.48																																				
全部债务资本化比率	44.40	44.72	43.44																																				
公司债务构成（单位：亿元）		公司偿债指标（单位：倍）		地区经济及财政（单位：亿元、%）																																			
				<table><tr><th></th><th>2021 年</th><th>2022 年</th><th>2023 年</th></tr><tr><td>地区</td><td colspan="3">宿迁市泗阳县</td></tr><tr><td>GDP 总量</td><td>596.31</td><td>676.39</td><td>724.80</td></tr><tr><td>人均 GDP（元）</td><td>69109</td><td>71320</td><td>87336</td></tr><tr><td>一般公共预算收入</td><td>31.98</td><td>30.03</td><td>33.50</td></tr><tr><td>政府性基金收入</td><td>66.63</td><td>68.72</td><td>60.05</td></tr><tr><td>财政自给率</td><td>39.00</td><td>34.77</td><td>36.69</td></tr></table>					2021 年	2022 年	2023 年	地区	宿迁市泗阳县			GDP 总量	596.31	676.39	724.80	人均 GDP（元）	69109	71320	87336	一般公共预算收入	31.98	30.03	33.50	政府性基金收入	66.63	68.72	60.05	财政自给率	39.00	34.77	36.69				
	2021 年	2022 年	2023 年																																				
地区	宿迁市泗阳县																																						
GDP 总量	596.31	676.39	724.80																																				
人均 GDP（元）	69109	71320	87336																																				
一般公共预算收入	31.98	30.03	33.50																																				
政府性基金收入	66.63	68.72	60.05																																				
财政自给率	39.00	34.77	36.69																																				

- 优势
- 跟踪期内，宿迁市经济保持增长，经济实力仍很强，其下辖的泗阳县地区经济继续较快发展，持续以绿色家居、食品饮料、高端纺织等为主导产业，经济实力稳步增强；
 - 公司继续从事的泗阳经开区范围内的基础设施建设和产业配套服务，业务仍具有很强的区域专营性；
 - 作为泗阳县重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的有力支持；
 - 重庆三峡融资担保集团股份有限公司对“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；
 - 江苏省信用再担保集团有限公司对“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

- 关注
- 公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
 - 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款、应收账款和存货占比较大，资产流动性仍较差；
 - 公司全部债务占负债总额比重仍较高，且短期有息债务占比提高，短期偿债压力增加；
 - 公司经营性净现金流受往来款以及项目结算款等影响依然较大，投资性净现金流和筹资性净现金流均持续净流出，总体现金流情况欠佳。

评级展望

预计宿迁市及泗阳县经济将保持增长，公司基础设施建设和产业配套服务业务保持很强的区域专营性，能够得到实际控制人及相关方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA（18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02、20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债）	2023/6/8	王超毅 龚森浩 白晨	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AA+（18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01）	2017/7/6	卢筱 刘箫匀	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02	2023/6/8	4.00	2018/12/14~2025/12/14	连带责任担保	重庆三峡融资担保集团股份有 限公司/AAA/稳定
20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债	2023/6/8	6.00	2020/12/28~2027/12/28	连带责任担保	江苏省信用再担保集团有限公 司/AAA/稳定

注：1. “18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02” 设置提前偿还条款，从第 3 个计息年度开始偿还本金，即存续期的第 3 至第 7 个计息年度末逐年按照发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还本金。2. “20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债” 设置提前偿还条款，从第 3 个计息年度开始偿还本金，即存续期的第 3 至第 7 个计息年度末逐年按照发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还本金。

跟踪评级说明

按照相关监管要求和泗阳县佳鼎实业有限公司（以下简称“泗阳佳鼎”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

泗阳佳鼎是 2013 年 4 月成立的国有独资公司。历经多次货币增资，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，较 2022 年末未发生变化。江苏泗阳经济开发区管理委员会（以下简称“泗阳经开区管委会”）是公司唯一股东，泗阳县人民政府（以下简称“泗阳县政府”）为公司的实际控制人。跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。

跟踪期内，公司仍是泗阳县重要的基础设施建设主体，继续从事江苏泗阳经济开发区（以下简称“泗阳经开区”）范围内市政道路、管网等基础设施建设和产业配套服务业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 4 家，较上年末减少 2 家。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
泗阳城东污水处理有限公司	城东污水	20000.00	100.00	无偿划拨
泗阳科创投资发展有限公司	科创投资	15000.00	100.00	无偿划拨
宿迁开佳实业有限公司	开佳实业	5000.00	100.00	无偿划拨
江苏泗阳经济开发区实业有限公司	经开实业	20000.00	100.00	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，泗阳佳鼎发行的 2018 年度第二期泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券（以下简称“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”）到期本息已按期偿付，债券余额 1.60 亿元；“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”募集资金已使用完毕，募投项目江苏泗阳经济开发区标准化厂房一期项目（以下简称“标准化厂房一期”）已建设完毕，总投资 10.17 亿元，其中使用募集资金 3.00 亿元。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）为“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至本报告出具日，泗阳佳鼎发行的 2020 年泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券（以下简称“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”）到期本息已按期偿付，债券余额 4.80 亿元；“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”募集资金已使用完毕，募投项目吴江（泗阳）工业园（二期）标准厂房建设项目（以下简称“工业园标准厂房”）已建设完毕，总投资 8.72 亿元，其中使用募集资金 6.00 亿元。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保集团”）为“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润仍主要来源于基础设施建设业务，营业收入、毛利润和毛利率均有所上升

2023年，公司实现营业收入6.22亿元，规模有所增加，仍主要来自于基础设施建设业务；跟踪期内，由于负责检测检验业务的子公司江苏东方轮毂检验检测中心有限公司股权划出，公司不再产生检测检验业务收入。同期，公司毛利润和综合毛利率水平均有所增长。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	5.77	96.26	5.45	92.56	5.56	89.36
产业配套服务	0.22	3.64	0.44	7.39	0.65	10.46

检测检验	0.00 ¹	0.09	0.00 ²	0.05	-	-
其他	-	-	-	-	0.01	0.18
合计	6.00	100.00	5.88	100.00	6.22	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.96	16.67	0.91	16.67	0.93	16.67
产业配套服务	0.09	40.55	-0.01 ³	-1.74	0.09	13.85
检测检验	0.00 ⁴	99.11	0.00 ⁵	98.18	-	-
其他	-	-	-	-	0.01	100.00
合计	1.06	17.61	0.90	15.35	1.04	16.74

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事泗阳经开区范围内市政道路、管网及工业、商业配套设施等项目建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事泗阳经开区范围内市政道路、管网及工业、商业配套设施等项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司承接了部分市政道路、管网以及绿化改造等基础设施项目的建设，业务模式较上年未发生变化，仍为项目完工后以成本加成的方式与泗阳经开区财政局结算。此外，公司工业、商业配套设施项目采用自建自营模式，项目完成后通过对外出租或出售的方式获得收入，并实现资金回笼。

2023年，公司已完工项目包括开发区垂直一体化产业园项目和泗阳经济开发区众创科技园建设项目。同期，公司确认基础设施建设业务收入 5.56 亿元，实现毛利润 0.93 亿元，毛利率仍为 16.67%。

截至 2023 年末，公司重点在建的项目主要为泗阳经济开发区电子信息产业园、泗阳经济开发区老旧片区提档升级改造项目，计划总投资为 40.55 亿元，累计完成投资 20.02 亿元，尚需投资 20.53 亿元。公司暂无拟建项目。综合来看，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

重点项目	总投资	累计完成投资	尚需投资
泗阳经济开发区电子信息产业园	14.20	11.97	2.23
泗阳经济开发区老旧片区提档升级改造项目	26.35	8.05	18.30
合计	40.55	20.02	20.53

数据来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 2021 年公司检测检验业务收入为 54.81 万元。

² 2022 年公司检测检验业务收入为 31.93 万元。

³ 2022 年公司产业配套服务业务毛利润为-75.64 万元。

⁴ 2021 年公司检测检验业务毛利润为 54.32 万元。

⁵ 2022 年公司检测检验业务毛利润为 31.35 万元。

产业配套服务

跟踪期内，公司继续从事泗阳经开区范围内工业、商业配套设施的服务，业务仍具有很强的区域专营性

公司继续从事泗阳经开区范围内工业、商业配套设施服务，业务仍具有很强的区域专营性。

公司在园区内的配套服务仍主要包括物业管理、租赁业务和房地产销售业务。2023 年，公司实现产业配套服务收入 0.65 亿元，较 2022 年持续有所增加，其中房地产销售、物业管理和租赁业务当年分别实现收入 0.53 亿元、0.01 亿元和 0.11 亿元；同期，产业配套服务业务毛利润为 0.09 亿元，毛利率为 13.85%。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币 30.00 亿元；泗阳经开区管委会仍为公司唯一股东，泗阳县政府仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，除董事长等人员变更外，公司治理结构及内部组织架构均无其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 4 家，较 2022 年末减少 2 家，分别为江苏东方轮毂检验检测中心有限公司和泗阳经济开发区物业管理有限公司，其中江苏东方轮毂检验检测中心有限公司股权划转至泗阳嘉科投资有限公司，泗阳经济开发区物业管理有限公司已于 2023 年 1 月注销。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的其他应收款、应收账款和存货占比较大，资产流动性仍较差

2023 年末，公司资产总额同比增加 1.54%，其中流动资产占比为 75.46%，占比进一步提升，资产结构仍以流动资产为主。

图表 4 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	119.41	131.12	133.14
流动资产	63.81	78.03	100.47
货币资金	6.20	4.74	3.42
应收账款	15.76	19.32	15.52
其他应收款	21.56	20.33	19.50
存货	17.22	30.15	58.60
非流动资产	55.59	53.09	32.67

其他债权投资	1.35	1.35	1.35
其他权益工具投资	5.66	6.53	6.53
投资性房地产	21.11	22.49	2.16
固定资产	8.72	8.34	9.44
在建工程	14.29	10.00	10.03

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年末，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2023年末，公司货币资金持续减少，主要系项目投入增加所致，其中受限货币资金 2.55 亿元，规模较大，包括定期存单、票据保证金 2.50 亿元和司法冻结 0.05 亿元；2023 年末，公司应收账款同比有所下降，主要为应收泗阳经开区管委会的工程款以及应收翟士斌（个人）、江苏艾美琳食品有限公司、江苏省勇仕照明有限公司及江苏聚润纺织科技有限公司的房屋销售款。同期末，公司应收泗阳经开区管委会的工程款为 15.52 亿元，占其应收账款的比例为 98.04%。

公司其他应收款主要为应收政府机关、国有企业及关联方的往来款。2023 年末，公司其他应收款有所减少，应收前五名单位分别为泗阳经开区管委会（10.29 亿元）、江苏民乐投资有限公司⁶（3.29 亿元）、泗阳意杨产业科技园实业有限公司⁷（3.00 亿元）、泗阳本易实业有限公司⁸（1.00 亿元）和泗阳县城市建设投资集团有限公司⁹（0.75 亿元），合计占其他应收款的比重为 91.10%。2023 年末，公司其他应收款已计提坏账准备 0.62 亿元。总体来看，公司其他应收款欠款单位主要为政府机关及国有企业，坏账风险相对较小，但流动性较差。

公司存货仍主要由基础设施项目建设成本构成，变现能力较弱。2023 年末，公司存货大幅增长，主要系部分厂房资产经营模式由出租转为出售从而由投资性房地产转入以及项目投入所致；具体来看，其中开发产品为 8.96 亿元，为公司已完工尚未结算的代建基础设施工程项目；开发成本为 49.63 亿元，为由投资性房地产转入的在售厂房资产（20.33 亿元）以及在建的基础设施工程项目（29.30 亿元）。

跟踪期内，公司非流动资产仍主要由其他债权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程及投资性房地产构成。2023 年末，公司其他债权投资仍为对宿迁德韬中盈投资合伙企业（有限合伙）和宿迁德韬建成投资合伙企业（有限合伙）的投资；同期末，公司其他权益工具投资为对江苏海欣纤维有限公司等的股权投资；2023 年末，公司固定资产主要为政府划入的管网等资产；在建工程主要为公司在建的管网工程、纺织服装产业标准化厂房工程、东部工业园配套厂房工程以及“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”募投项目等自建自营项目。公司投资性房地产仍主要为待租售、已出租厂房项目以及公司收购破产清算企业的厂房。2023 年末，公司投资性房地产减少 90.38%，系部分厂房资产经营模式由出租转为出售从而转入存货科目所致。

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 19.94 亿元，占公司资产总额的比重为 14.98%，包括货币资金 2.55 亿元、投资性房地产 1.91 亿元、存货 14.65 亿元及子公司股权 0.83 亿元。

⁶ 泗阳经济开发区企业服务中心持有其 100.00%股权。

⁷ 泗阳县国有资产经营有限公司持有其 100.00%股权。

⁸ 泗阳县国有资产经营有限公司持有其 100.00%股权。

⁹ 泗阳县国有资产经营有限公司持有其 100.00%股权。

资本结构

跟踪期内，得益于经营利润的累积，公司所有者权益略有增加

2023 年末，公司所有者权益为 61.94 亿元，较上年末略有增加。同期末，公司实收资本和资本公积无变化，未分配利润为 8.58 亿元，较 2022 年末增加 1.13 亿元，为经营利润的累积。

图表 5 公司资产构成及变化情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
实收资本	30.00	30.00	30.00
资本公积	22.09	22.09	22.09
未分配利润	6.29	7.45	8.58
所有者权益合计	59.39	60.68	61.94

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增加，负债结构仍以流动负债为主；公司全部债务有所下降，但全部债务占负债总额比重仍较高，且短期有息债务占比提高，短期偿债压力增加

跟踪期内，公司负债总额有所增加，负债结构仍以流动负债为主。2023 年末，公司负债总额为 71.21 亿元，同比增长 1.08%。同期末，公司流动负债占负债总额的比例为 64.65%。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 末	2022 末	2023 末
负债总额	60.02	70.44	71.21
流动负债	25.01	40.15	46.04
短期借款	5.55	5.57	7.54
其他应付款	8.50	15.51	19.68
一年内到期的非流动负债	5.28	8.23	9.91
非流动负债	35.01	30.30	25.17
长期借款	24.58	23.44	20.74
应付债券	8.26	6.33	4.36
长期应付款	1.79	0.53	0.07

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成。2023 年末，公司短期借款为 7.54 亿元，同比有所增长；一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款、长期应付款和应付债券分别为 5.87 亿元、2.07 亿元和 1.96 亿元。公司其他应付款主要为公司应付非关联方的往来款。2023 末，公司其他应付款持续上升，其中往来款 19.52 亿元和保证金及押金 0.16 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款持续有所减少，仍主要由保证借款、抵押借款和质押借款构成；公司应付债券减少，系“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”、“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”偿还部分本金所致，2023 年末应付债券仍系公司分别于 2018 年 12 月 14 日和 2020 年 12 月 25 日发行的“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”；公司长期应付款下降，仍以融资租

债及资产管理计划借款为主。

公司全部债务略有下降，全部债务占负债总额比重仍较高。2023年末，公司全部债务为47.57亿元，在负债总额中占比为66.80%；公司短期有息债务占比提高至47.09%，较上年末增加8.81个百分点，短期偿债压力增加。2023年末，公司资产负债率较上年末略有下降。

图表7 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	47.43	49.08	47.57
其中：长期有息债务	34.63	30.29	25.17
短期有息债务	12.80	18.79	22.40
资产负债率	50.27	53.72	53.48

数据来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保金额为36.96亿元，担保比率为59.67%，对外担保对象主要为国有企业，其中，对民营企业担保金额9900.00万元。总体看，公司对外担保规模增加，存在一定的或有负债风险。

图表8 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元、%）

被担保单位	担保金额	企业性质
泗阳县民康农村经济发展有限公司	52000.00	国有企业
宿迁东方投资有限公司	6033.33	国有企业
泗阳嘉创投资有限公司	100700.00	国有企业
江苏晨越高新材料有限公司 ¹⁰	9900.00	民营企业
泗阳嘉科投资有限公司	73195.00	国有企业
泗阳城南新城实业投资有限公司	45241.86	国有企业
泗阳县民鼎投资有限公司	80000.00	国有企业
江苏民乐投资有限公司	2500.00	国有企业
合计	369570.19	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增加，但公司利润对财政补贴的依赖依然较大，盈利能力仍较弱

2023年，公司营业收入同比有所上升，仍主要来自于基础设施建设业务等收入。2023年公司期间费用占营业收入比重略有下降，仍以财务费用为主。

2023年，公司利润总额同比有所减少，其中收到的财政补贴为1.53亿元，占利润总额比重为112.51%，公司利润对财政补贴的依赖依然较大。

从盈利指标来看，2023年，公司总资产收益率和净资产收益率仍较低，盈利能力依然较弱。

¹⁰ 自然人孙卫平和经开实业分别持有其90.00%和10.00%股份。

图 表 9 公 司 盈 利 能 力 指 标（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	6.00	5.88	6.22
营业利润率（%）	16.28	12.99	9.19
期间费用	1.01	0.63	0.65
期间费用占比（%）	16.83	10.73	10.45
利润总额	1.27	1.43	1.36
净利润	1.19	1.29	1.26
财政补贴	1.32	1.32	1.53
总资本收益率（%）	1.74	1.22	1.69
净资产收益率（%）	2.00	2.13	2.03

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流受往来款以及项目结算款等影响依然较大，投资性净现金流和筹资性净现金流均持续净流出，总体现金流情况欠佳

2023 年，公司经营活动现金流入较 2022 年有所增加，主要为公司收到的基础设施项目结算款与其他单位的往来款以及政府补贴等，现金收入比为 171.02%，主营业务获现能力增强；经营活动现金流出较上年有所增加，主要为支付基础设施项目工程款及往来款形成的现金流出。同期，公司经营性活动产生的净现金流持续为净流入。总体来看，跟踪期内，公司经营性现金流小幅下降，对波动性较大的基础设施项目结算款、与其他单位的往来款以及财政补贴等依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

2023 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为公司到期赎回理财产品形成的现金流入；投资活动现金流出有所减少，主要为公司购置资产、对联营企业的投资支出及购买理财产品形成的现金流出；投资活动现金流净额持续为净流出。

2023 年，公司筹资活动现金流入主要为公司向金融机构借款形成的现金流入；筹资活动现金流出有所增加；筹资活动现金流净额仍为净流出。

2023 年，公司现金及现金等价物净增加额为 0.27 亿元。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	30.32	23.85	37.93
现金收入比率（%）	116.45	42.77	171.02
经营活动现金流出	22.19	20.16	35.15
经营性净现金流	8.14	3.69	2.77
投资活动现金流入	0.30	0.05	0.02
投资活动现金流出	5.69	1.07	0.27
投资性净现金流	-5.39	-1.02	-0.26
筹资活动现金流入	22.08	14.09	15.97
筹资活动现金流出	27.02	18.66	18.22
筹资性净现金流	-4.93	-4.56	-2.25
现金及现金等价物净增加额	-2.18	-1.90	0.27

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司作为泗阳县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性很强，业务稳定性很强，业务可持续性较强，公司自身偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2023 年末，公司流动比率有所上升，由于流动资产中变现能力较弱的存货等占比大幅提升，速动比率同比有所下降；现金比率持续下降，且考虑到受限货币资金占比高，货币资金对流动负债及短期有息债务的覆盖程度较低。

从长期偿债能力来看，2023 年末，公司长期债务资本化比率持续下降，EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。

图表 11 公司偿债能力指标

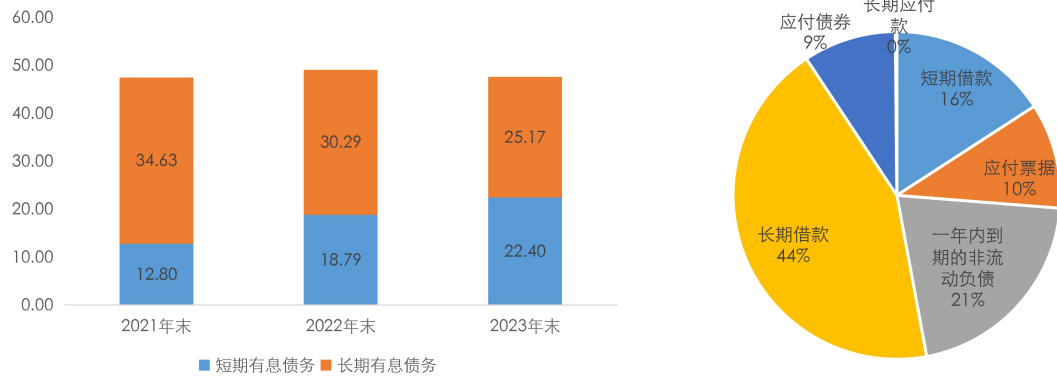
科目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率（%）	255.17	194.35	218.25
速动比率（%）	186.29	119.26	90.95
现金比率（%）	24.81	11.82	7.44
货币资金短债比（倍）	0.48	0.25	0.15
经营现金流动负债比率（%）	32.53	9.18	6.02
长期债务资本化比率（%）	36.83	33.30	28.90
全部债务资本化比率（%）	44.40	44.72	43.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.88	0.81
全部债务/EBITDA（倍）	23.33	31.39	23.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司全部债务 47.57 亿元，其中 2024 年到期债务规模为 22.40 亿元。债务用途及偿债计划方面，公司债务资金主要用于项目建设、还本付息、补充公司流动资金等；短期有息债务拟通过公开市场发债借新还旧及银行流贷偿还，长期有息债务拟通过经营性业务收入、借新还旧、财政补贴等方式偿还。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流

仍为净流入，但净流入规模持续减少，对公司短期有息债务保障程度很低，同时公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性一般。

图表 12 公司全部债务结构及截至 2023 年末全部债务构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，业务区域专营性很强，业务稳定性很强，业务可持续性较强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 12 日，公司本部贷款中无不良和违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建

和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 宿迁市

跟踪期内，宿迁市经济保持增长，绿色食品、高端纺织、机电装备、绿色家居、光伏新能源和新材料六大主导产业持续发展，经济实力仍很强

2023 年，宿迁市实现地区生产总值 4398.07 亿元，同比增长 7.8%，经济总量在江苏省下辖 13 个地级市中仍排名第 12 位，但从全国地级市排名来看仍位列中上游。从产业结构来看，2023 年，宿迁市地区经济仍以第二产业和第三产业为主，其中第三产业占比较上年上升 1.0 个百分点。

图表 13 宿迁市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3719.01	9.1	4111.98	3.6	4398.07	7.8
人均地区生产总值（元）	74476	8.8	82648	-	88379	8.0
三次产业结构	9.5: 43.4: 47.1		9.1: 44.9: 46.0		8.9: 44.1: 47.0	
第三产业增加值	1752.51	9.5	1893.45	1.8	2066.62	7.3
规模以上工业增加值	-	16.7	-	8.4	-	11.4*
全社会固定资产投资	-	6.5	-	9.5	-	7.7
社会消费品零售总额	1460.36	16.1	1465.89	0.4	1587.39	8.3
进出口总额（亿美元）	69.67	45.7	83.93	25.9	88.12	9.2

注：“*”为工业增加值增速，2022 年人均地区生产总值根据 2022 年末常住人口估算。
数据来源：2021 年~2023 年宿迁市统计公报，东方金诚整理

从经济增长动能看，宿迁市固定资产投资增速略有回落。其中，工业投资贡献力度增强，2023 年，宿迁市工业投资增长 12.6%，增速高于全部投资 4.9 个百分点，拉动全部投资增长 8.0 个百分点，对全市投资增长贡献率达 103.3%。消费品市场有所恢复，2023 年宿迁市社会消费品零售总额增速有所回升。同期，进出口规模保持增长，但增速有所回落；其中出口 79.31 亿美元，同比增长 9.9%。

跟踪期内，宿迁市绿色食品、高端纺织、机电装备、绿色家居、光伏新能源和新材料六大主导产业持续发展，工业经济实力继续增强。2023 年，宿迁市工业六大主导产业产值比上年增长 12.5%，占规上工业产值比重达 87.8%，其中新能源产业成为全市首个千亿级产业，实现产值 1041.33 亿元，同比增长 16.1%。

跟踪期内，宿迁市第三产业增加值保持增长。其中，旅游业快速恢复，2023 年，宿迁市接待国内外游客 3673 万人次，同比增长 116.9%；实现旅游总收入 386.61 亿元，同比增长 111.7%。金融业发展较快，2023 年金融业实现增加值 326.90 亿元，同比增长 11.3%；金融机构本外币各项存款余额 5932.03 亿元，同比增长 14.2%；本外币各项贷款余额 6014.01 亿元，同比增长 17.0%。

根据宿迁市 2024 年政府工作报告，2024 年宿迁市经济社会发展主要预期目标为，地区生产总值增长 6.5%，固定资产投资增长 7%，规上工业增加值增长 10%，社会消费品零售总额增长 7%。

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

财政收入方面，2023 年，宿迁市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比为 79.59%，较上年略有下降但仍维持较高水平。同期，宿迁市政府性基金收入规模受房地产市场冲击下降较多；未来仍易受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，该项收入亦存在一定不确定性。2023 年，宿迁市上级补助收入占财政收入的比重为 33.79%，继续得到上级政府的有力支持。

财政支出方面，2023 年，宿迁市一般公共预算支出同比增长 3.22%，政府性基金支出同比下降 3.21%。同期，宿迁市地方财政自给率为 47.05%，较上年上升 3.35 个百分点，但地方财政自给水平仍较低。

图表 14 宿迁市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	658.00	627.17	611.20
一般公共预算收入	267.82	271.78	302.00
其中：税收收入	232.36	218.45	240.37
政府性基金收入	390.18	355.39	309.20
2 上级补助收入	253.25	310.75	311.99
列入一般公共预算的上级补助收入	252.81	302.60	303.32
列入政府性基金的上级补助收入	0.44	8.15	8.67
财政收入（1+2）	911.25	937.92	923.19
1 地方财政支出	945.15	923.01	933.37
一般公共预算支出	584.48	621.81	641.84
政府性基金支出	360.68	301.20	291.54
2 上解上级支出	52.56	54.01	62.00
财政支出（1+2）	997.72	977.01	995.38
财政自给率	45.82	43.71	47.05
地方债务限额	898.46	929.77	977.25
地方债务余额	875.84	902.15	968.86
政府负债率	23.55	21.94	22.03
政府债务率	96.11	96.19	104.95

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年宿迁市财政决算情况及 2023 年宿迁市预算执行情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，宿迁市地方政府债务余额为 968.86 亿元，其中一般债务余额为 381.43 亿元，专项债务余额为 587.43 亿元；政府负债率较 2022 年末上升 0.09 个百分点，政府债务率较 2022 年末上升 8.76 个百分点。债务管控能力方面，宿迁市政府办公室印发了宿迁市政府性债务风险应急处置预案，每年通过财政预决算报告披露地方政府债务信息。

根据《宿迁市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案》，预计 2024 年，宿迁市一般公共预算收入 317.10 亿元，同比增长 5.00%；一般公共预算支出 677.24 亿元。

2.泗阳县

跟踪期内，泗阳县地区经济继续较快发展，以绿色家居、食品饮料、高端纺织等为主导产业，经济实力稳步增强

跟踪期内，泗阳县地区经济保持较快发展，经济实力稳步增强。2023 年，泗阳县实现地区生产总值 724.80 亿元，同比增长 7.9%，位居宿迁市各区县第二名。

图表 15 泗阳县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	596.31	9.0	676.39	3.2	724.80	7.9
人均地区生产总值(元)		69109		71320		87336
规模以上工业总产值	455.15	30.2	487.14	8.4	580.34	12.8
第三产业增加值	268.97	10.0	299.36	4.7	321.14	5.6
全社会固定资产投资	-	8.6	-	10.5	-	8.2
社会消费品零售总额	177.81	16.6	178.09	0.2	193.85	8.9
进出口总额(亿美元)	10.28	54.1	-	11.6	-	-1.2
房地产开发投资	61.16	2.1	-	-	56.84	1.0

数据来源：2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

泗阳县工业发展基础良好，跟踪期内，持续以绿色家居、食品饮料、高端纺织等为主导产业。2023 年，泗阳县 479 家规上工业单位实现工业总产值 580.34 亿元，同比增长 12.8%，增加值增长 15.9%；累计实现工业用电量 36.8 亿千瓦时，同比增长 17.7%。其中，绿色家居、食品饮料、高端纺织 2023 年分别实现产值 154.2 亿元、40.24 亿元、249.16 亿元，增速分别为 11.28%、26.08%、17.83%。绿色家居产业突破百亿产值，功能纤维材料产业入选省级中小企业特色产业集群。新增规模以上工业企业 95 户、开票销售超亿元企业 22 户、国家级专精特新“小巨人”企业 3 户，桐昆恒欣等 13 家企业入围宿迁民营企业百强。

固定资产投资方面，跟踪期内，泗阳县固定资产投资增速减缓，2023 年，泗阳县工业投资增长 13%。分产业看，一产投资同比增长 28.5%、二产投资同比增长 13%、三产投资同比下降 4.9%。三次产业投资分别占投资总量的比重为 0.9%、77.2%和 21.9%。项目投资同比增长 10%，占总投资 83.6%。同期，亿元以上产业项目新开工 78 个、新竣工 85 个，华板新材料、瑞雪纺织等项目开工建设，大自然家居等 50 亿级项目竣工投产，列省、列市重大项目超额完成年度投资计划。

服务业及金融业方面，2023 年泗阳县入选“长三角高铁旅游小城”，卢集镇成河村获评全国乡村旅游重点村；快递业务量增加至 5000 余万件，交运港务公司获评国家 4A 级物流企业。2023 年末金融机构本外币各项存款余额达 751.33 亿元，比年初净增 129.86 亿元，与年初相比增速为 20.90%；其中，各项住户存款余额达 493.77 亿元，比年初净增 70.31 亿元，与年初相比增速为 16.55%；本外币各项贷款余额 955.55 亿元，比年初净增 135.35 亿元，与年初相比增速为 16.50%。

2023 年，泗阳县一般公共预算收入有所上升，且仍以税收收入为主，财政实力仍较强

2023 年，泗阳县一般公共预算收入同比有所增长，仍以税收收入为主，其中税收收入占比为 81.31%，占比较 2022 年有所提升。同期，泗阳县上级补助收入有所增加，成为地区财力的重要补充。此外，泗阳县以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入有所下降，未来持续易受房地产市场和政府土地出让计划等因素影响，仍存在一定的不确定性。

图表 16 泗阳县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	98.61	98.75	93.55
一般公共预算收入	31.98	30.03	33.50
其中：税收收入	26.41	22.57	27.24
非税收入	5.56	7.46	6.26
政府性基金收入	66.63	68.72	60.05
2 上级补助收入	41.48	48.16	48.59
列入一般公共预算的上级补助收入	41.39	47.22	47.38
列入政府性基金的上级补助收入	0.09	0.94	1.21
财政收入（1+2）	140.09	146.91	142.14
1 地方财政支出	147.55	147.63	149.32
一般公共预算支出	81.99	86.36	91.30
政府性基金支出	65.56	61.27	58.02
2 上解上级支出	6.74	6.23	7.23
财政支出（1+2）	154.29	153.86	156.55
财政自给率（%）	39.00	34.77	36.69
地方债务限额	206.10	207.07	208.30
地方债务余额	199.12	200.11	206.64
政府负债率（%）	33.39	29.59	28.51
政府债务率（%）	142.14	136.21	145.38

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2023 年，泗阳县一般公共预算支出同比持续增加；政府性基金支出持续回落；财政自给率为 36.69%，财政自给程度一般。

地方政府债务方面，截至 2023 年末，泗阳县地方政府债务余额为 206.64 亿元，其中，一般债务余额 84.54 亿元，专项债务余额 122.10 亿元。债务管控能力方面，泗阳县政府下属泗阳经济开发区工作委员会出台《泗阳经济开发区政府性债务化解管理暂行办法》，健全完善债务风险管控机制；同时制订《泗阳经济开发区政府性债务化解分年度额度计划》，分年度逐步化解政府性债务；此外，泗阳县政府每年通过财政预决算报告披露地方政府债务信息。

根据《关于泗阳县 2023 年财政预算执行情况与 2024 年财政预算草案的报告》，2024 年，泗阳县预测实现一般公共预算收入 36.18 亿元，同比增长 8.0%；一般公共预算支出 99.00 亿元。

3.江苏泗阳经济开发区

跟踪期内，泗阳经开区经济保持较快发展，已逐步形成绿色家纺、食品饮料、智能家居等主导产业，经济实力较强

跟踪期内，泗阳经开区持续聚焦绿色家纺、食品饮料、智能家居及战略性新兴产业“2+1+N”主导产业，推动园区经济发展。绿色家纺产业方面，海欣纤维、聚润纺织、新晨化纤、千仞岗服饰、晨风服饰、东滢服装等龙头纺织服装企业平稳发展。依托美酒文化和产业资源，泗阳经开区持续通过招商引资和资源整合，加快发展食品饮料产业，经开区内现已集聚洋河股份、好

彩头食品、艾美琳食品等 20 余家知名企业。智能家居制造业方面，泗阳开发区以厨柜、衣柜、地板、木门等终端产品为主攻方向，持续壮大智能家居产业规模，形成胶合板－贴面板－木地板－定制家具的完整产业链，现已集聚金牌厨柜、中林集团、金迪木门、吉福新材料、晟宇地板、昇茂木业等 40 余家高端家居企业。

综上所述，东方金诚对宿迁市、泗阳县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为泗阳县重要的基础设施建设主体，继续在财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的有力支持

跟踪期内，公司仍是泗阳县重要的基础设施建设主体，泗阳县其他主要基础设施建设主体的业务范围和财务指标详见下图表。

图表 17 泗阳县主要基础设施建设主体及 2023 年（末）财务指标（单位：亿元、%）

公司名称	业务范围	资产总额	净资产	资产负债率	营业收入
泗阳佳鼎	从事泗阳经开区范围内市政道路、管网等基础设施建设和产业配套服务业务	133.14	61.94	53.48	6.22
泗阳县国有资产经营有限公司	泗阳县范围内国有资产投资运营	-	-	-	-
其中：泗阳县民康农村经济发展有限公司 ¹¹	泗阳县内基础设施建设等业务	332.38	141.29	57.49	9.83
宿迁东方投资有限公司	泗阳经开区内安置房建设	-	-	-	-
泗阳县水务投资集团有限公司	泗阳县水利基础设施建设、工程施工，以及乡镇供水和城区污水处理等	-	-	-	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2023 年，泗阳经开区管委会给予公司政府补助 1.53 亿元，为财政补贴和办公经费。

考虑到公司将继续在泗阳经开区基础设施建设等领域中发挥重要作用，预计公司实际控制人及相关各方未来仍将对公司提供有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对宿迁市、泗阳县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

1.三峡担保集团

三峡担保集团为“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

¹¹ 获取数据为 2023 年三季度数据。

三峡担保集团综合财务实力极强，为“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”的到期兑付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

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富资产”）于 2006 年发起设立，初始注册资本为 5 亿元。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司。经过多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团资本实力明显增强，为重庆市规模最大的国有融资担保平台之一。2018 年，三峡集团将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划拨给三峡资本控股有限责任公司，重庆渝富资产将其持有的所有股份无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“重庆渝富控股”）。截至 2023 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 亿元，较 2021 年增长 2.70 亿元，系 2022 年三峡担保集团根据股东会决议以留存收益转增资本。重庆渝富控股持有三峡担保集团 50.00% 股权，为三峡担保集团控股股东，三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保集团以融资性担保业务为主业，同时开展履约担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2023 年末，除三峡担保集团总部设有业务部门外，三峡担保集团下设 8 家分公司，并直接或间接控股 8 家子公司，分别经营担保业务、小额贷款、资产管理等业务。

截至 2023 年末，三峡担保集团总资产规模为 130.60 亿元，较上年末增长 8.99%，主要由货币资金、存出保证金、投资资产以及其他资产等组成。截至 2023 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 亿元，较 2021 年末增加 2.70 亿元，系三峡担保集团根据股东会决议以留存收益转增资本，另外三峡担保集团于 2022 年 9 月和 2023 年 4 月分别发行 10 亿元可续期公司债券，使三峡担保集团净资产规模达到 91.87 亿元，资本实力居西部融资担保公司前列。2021 年三峡担保集团实现营业收入 12.95 亿元，净利润 3.76 亿元。截至 2023 年末，三峡担保集团在保余额为 941.67 亿元，较上年末下降 1.17%。其中，融资担保在保余额为 827.23 亿元，较上年末下降 2.70%，占三峡担保集团期末在保余额的比重为 87.85%。

三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在 800 亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；受益于标准化担保产品的推广以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团保费收入保持增长，营业收入和利润持续提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为 46.31%，处于较高水平，能够为代偿提供保障；三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

同时，三峡担保集团融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、四川、山东、湖北等地区，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保集团债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保集团融资性担保责任余额增长较快，融资担保放大倍数上升至 8.56 倍，未来业务增长空间有限。

综上，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保集团综合财务实力极强，为“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”的到期兑付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。

2.江苏再担保集团

江苏再担保集团对“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

江苏再担保集团的综合财务实力极强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任担保仍具有很强的增信作用

江苏再担保集团是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务“三农”经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏再担保集团成立于 2009 年 12 月，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有限公司共同出资组建，初始注册资本为 30.00 亿元。经过多次股东增资和转增资本，截至 2022 年末，江苏再担保集团实收资本为 111.69 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 27.73%，为江苏再担保集团实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

江苏再担保集团以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。同时，江苏再担保集团通过下属子公司开展多元化金融服务。截至 2022 年末，江苏再担保集团共有 18 家并表子公司¹²，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

截至 2022 年末，江苏再担保集团总资产规模为 333.33 亿元，净资产 190.89 亿元。2022 年江苏再担保集团实现营业收入 34.41 亿元，净利润 9.45 亿元。

江苏省经济发展状况良好，2022 年生产总值达到 12 万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；受益于江苏再担保集团覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，2022 年末江苏再担保集团直接担保业务余额达 1682.01 亿元，区域竞争优势明显；江苏再担保集团是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作的省级担保机构，2022 年末纳入再担保体系的机构达 143 家，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；通过持续增资，江苏再担保集团 2022 年末实收资本达到 111.69 亿元，在全国同业中处于领先水平，为其担保代偿提供有力支撑；江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

同时，东方金诚关注到受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团为中小企业贷款担保产生的代偿面临一定的追偿压力，同时小贷业务和租赁业务资产质量面临一定的下行压力；江苏再担保集团大额担保业务、委托贷款业务和信托产品投资所涉及的融资主体都以江苏省内区县级及以上城投公司为主，委托贷款规模也较大，不利于信用风险分散。

综上所述，东方金诚评定江苏再担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保集团财务实力极强，对“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”的到期兑付提供的全额无条件不可撤

¹² 不含纳入合并范围的结构化主体。

销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

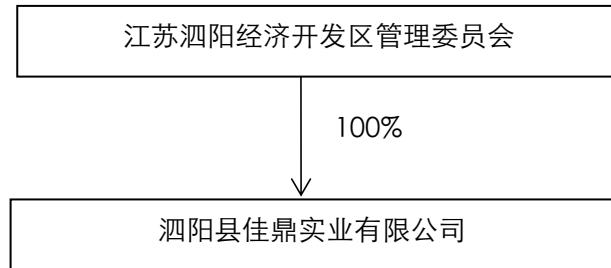
东方金诚认为，公司继续从事的泗阳经开区范围内的基础设施建设和产业配套服务，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款、应收账款和存货占比较大，资产流动性仍较差；公司全部债务占负债总额比重仍较高，且短期有息债务占比提高，短期偿债压力增加；公司经营性净现金流受往来款以及项目结算款等影响依然较大，投资性净现金流和筹资性净现金流均持续净流出，总体现金流情况欠佳。

跟踪期内，宿迁市经济保持增长，经济实力仍很强，其下辖的泗阳县地区经济继续较快发展，以绿色家居、食品饮料、高端纺织等为主导产业，经济实力稳步增强；作为泗阳县重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的有力支持；三峡担保集团对“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；江苏再担保集团对“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

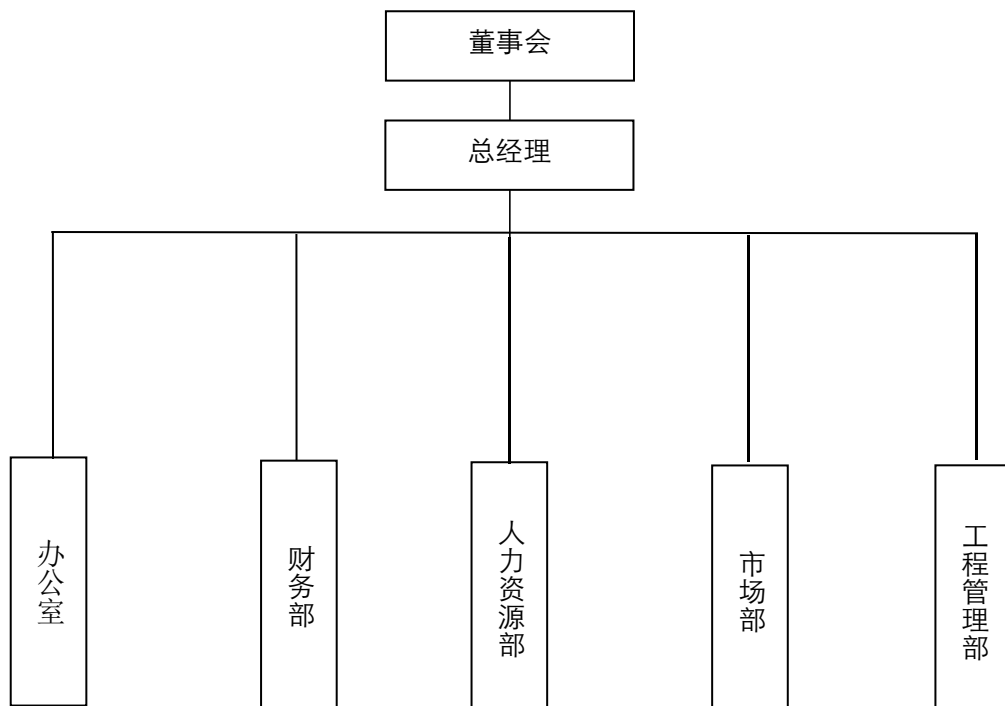
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	119.41	131.12	133.14
其中: 其他应收款	21.56	20.33	19.50
投资性房地产	21.11	22.49	2.16
应收账款	15.76	19.32	15.52
存货	17.22	30.15	58.60
负债总额	60.02	70.44	71.21
全部债务	47.43	49.08	47.57
其中: 短期债务	12.80	18.79	22.40
所有者权益	59.39	60.68	61.94
营业收入	6.00	5.88	6.22
利润总额	1.27	1.43	1.36
净利润	1.19	1.29	1.26
经营活动产生的现金流量净额	8.14	3.69	2.77
投资活动产生的现金流量净额	-5.39	-1.02	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	-4.93	-4.56	-2.25
主要财务指标			
营业利润率 (%)	16.28	12.99	9.19
总资本收益率 (%)	1.74	1.22	1.69
净资产收益率 (%)	2.00	2.13	2.03
现金收入比率 (%)	116.45	42.77	171.02
资产负债率 (%)	50.27	53.72	53.48
现金比率 (%)	24.81	11.82	7.44
长期债务资本化比率 (%)	36.83	33.30	28.90
全部债务资本化比率 (%)	44.40	44.72	43.44
流动比率 (%)	255.17	194.35	218.25
速动比率 (%)	186.29	119.26	90.95
货币资金短债比 (倍)	0.48	0.25	0.15
经营现金流动负债比率 (%)	32.53	9.18	6.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.74	0.88	0.81
全部债务/EBITDA (倍)	23.33	31.39	23.60

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。