



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2024年度跟踪评 级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
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【2024】00792

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：

二〇二四年六月二十七日



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	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	380.91	363.70	348.32	310.03
所有者权益	167.33	166.44	149.72	148.80
总有息债务	-	130.17	122.42	109.56
营业收入	4.03	15.63	13.21	9.80
净利润	0.31	2.16	2.46	1.94
经营性净现金流	6.48	5.32	5.70	-18.02
毛利率	23.10	23.49	24.98	29.05
总资产报酬率	-	0.98	1.11	0.94
资产负债率	56.07	54.24	57.02	52.00
债务资本比率	-	43.89	44.98	42.41
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.81	4.34	3.14
经营性净现金流/总负债	3.15	2.69	3.17	-12.59

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计，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，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：曹业东

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”）主要承担宿迁市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实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，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有力支持；但同时，公司存货中部分土地为闲置土地，未来存在被划出并注销可能，公司短期有息债务规模较大，面临较大短期偿债压力，对外担保规模较大，被担保对象区域较为集中，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”）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：

- 2023 年，宿迁市及泗洪县经济实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境；
- 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有力支持；
- 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：

- 公司存货中部分土地为闲置土地，未来存在被划出并注销可能；
- 截至 2023 年末，短期有息债务规模较大，公司面临较大短期偿债压力；
- 截至 2023 年末，公司对外担保规模较大，被担保对象区域较为集中，存在一定或有风险。



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，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级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	3.89
（一）市场竞争力	4.07
（二）运营能力	4.29
（三）可持续发展能力	1.44
要素二：偿债来源与负债平衡	4.22
（一）偿债来源	4.69
（二）债务与资本结构	4.04
（三）保障能力分析	4.05
（四）现金流量分析	3.68
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，能够获得当地政府在政府补助等方面的有力支持。

注：大公国际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	-	-	2023/09/04	曹业东、师歌	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	未查询到相关公开披露信息
AA/稳定	22 泗洪债 01/22 泗洪 01	AAA	2023/06/28	张佳君、师歌	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文
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“大公国际”）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国际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，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，有效期为被跟踪债券的存续期，宏源公司主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 26 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的泗洪县宏源公有资产经营有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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	已按募集资金要求全部使用

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 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 21.40 亿元人民币。2023 年 12 月 29 日，公司股东变更为泗洪县惠民养老产业投资发展有限公司，持股比例 100%，2024 年 1 月 9 日，泗洪县惠民养老产业投资发展有限公司更名为江苏宿迁洪创投资发展集团有限公司（以下简称“洪创投资”）。截至 2024 年 3 月末，洪创投资为公司唯一股东，泗洪县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泗洪县国资办”）为公司实际控制人。

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。2023 年，泗洪县惠民养老产业投资发展有限公司变更为公司股东；同期，公司设立一级子公司泗洪县青淮农业发展有限公司、泗洪县福禄园控股有限公司和泗洪县宏安拆建工程有限公司。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围一级子公司共 12 家。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了新《泗洪县宏源公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，股东决定公司的经营方针和投资计划；公司设立中国共产党泗洪县宏源公有资产经营有限公司支部委员会支部书记及其他支委成员的任免按照有关规定执行；公司设董事会，由 5 名董事成员组成，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，由股东按有关程序委派，职工董事根据有关规定由公司职工代表大会选举产生，董事会设董事长一人，由股东从董事会成员中指定，董事长是公司法定代表人；公司设监事会，监事为 5 人，其中职工代表 2 人，职工代表监事由职工代表大会选举产生，非职工代表监事由股东委派产生，监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生，董事、高级管理人员不得兼任监事；公司设总经理一名，由执行董事决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责。跟踪期内，公司治理结构未发生变化，部门设置符合公司业务发展的需要。

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 2024 年 5 月 31 日，公司本部未发生信贷违约事件，其他借贷交易关注类余额 2,600 万元，根据江苏泗洪农村商业银行股份有限公司（以下简称“泗洪农商行”）提供的说明，因为泗洪宏源国际大酒店有限公司为泗洪农商行股东，根据银保监局相关要求，公司在泗洪农商行的贷款应调入五级分类关注类；借款还本付息正



常，信用良好。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。截至本报告出具日，公司未提供重要子公司企业信用报告。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得



到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。

（三）区域环境

2023 年，宿迁市及泗洪县经济实力继续增强，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。2023 年末，全市常住人口为 497.75 万人。

2023 年，宿迁市全市实现地区生产总值 4,398.07 亿元，按不变价计算，同比增长 7.8%，经济实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境；全市三次产业结构调整为 8.9:44.1:47.0。同期，宿迁市全市规模以上工业实现营业收入 4,912.00 亿元，同比增长 14.7%；固定资产投资完成额同比增长 7.7%。2023 年宿迁市实现社会消费品零售总额 1,587.39 亿元，同比增长 8.3%；全市实现进出口总额 88.12 亿美元，同比增长 9.2%，其中，出口 79.31 亿美元，进口 8.81 亿美元。

2024 年 1~4 月，宿迁市固定资产投资同比增长 8.5%，其中工业投资同比增长 14.2%。同期，全市规模以上工业总产值同比增长 6.6%；社会消费品零售额为 549.48 亿元，同比下降 7.3%。

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。2023 年末，泗洪县常住人口 85.97 万人。

表 2 2021~2023 年泗洪县主要经济指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	701.45	7.9	651.81	3.8	584.42	8.7
规模以上工业总产值	579.97	16.0	470.97	13.5	394.56	23.6
固定资产投资	-	7.2 ¹	-	9.6	-	9.1
一般预算收入	33.34		27.57		31.78	
其中：税收收入	27.72		20.13		25.47	
政府性基金收入	34.26		35.71		44.53	
一般预算支出	98.68		106.10		96.44	

数据来源：根据公开披露资料整理

2023 年，泗洪县地区生产总值 701.45 亿元，同比增长 7.9%，经济实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境。同期，全县三次产业结构调整为 13.0:41.0:46.0；全县规模以上工业高新技术产业企业 118 家，全年实现规上高新技术产业产值 205.45 亿元，同口径增长 27.6%，占规上工业

¹ 2023 年，泗洪县固定资产投资增速比上年增长 7.2%。



总产值比重达 35.4%；全县固定资产投资增速同比增长 7.2%，一、二、三产业投资比上年分别上升 16.0%、11.6%、-5.0%。

2024 年 1~4 月，泗洪县实现地区生产总值 143.93 亿元，同比增长 7.7%；规模以上工业增加值同比增长 13.1%；固定资产投资同比增长 8.2%。同期，泗洪县完成社会消费品零售总额 57.67 亿元，同比增长 7.8%。

2023 年，泗洪县一般预算收入同比有所增长，其中税收收入 27.72 亿元，税收收入在一般预算收入中的占比仍较高；泗洪县政府性基金收入 34.26 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。同期，泗洪县一般公共预算支出同比有所下降，一般预算收入对一般预算支出的覆盖较弱。

2023 年末，泗洪县地方政府债务余额为 121.61 亿元，其中一般债务余额为 47.18 亿元，专项债务余额为 74.43 亿元。

财富创造能力

2023 年，公司仍主要承担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继续发挥重要作用；资产出租和工程施工业务带动公司营业收入同比有所增长。

2023 年，公司仍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，仍在泗洪县经济发展中发挥重要作用。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4.03	100.00	15.63	100.00	13.21	100.00	9.80	100.00
安置房销售	-	-	6.91	44.23	8.21	62.10	4.77	48.70
资产出租	0.93	23.04	3.58	22.87	2.21	16.75	1.88	19.18
工程施工	0.91	22.64	3.65	23.37	0.92	6.98	1.39	14.15
工程代建	1.73	42.85	0.52	3.34	0.09	0.66	0.55	5.60
其他	0.46	11.47	0.97	6.20	1.78	13.50	1.21	12.38
毛利润	0.93	100.00	3.67	100.00	3.30	100.00	2.85	100.00
安置房销售	-	-	2.23	60.72	1.60	48.44	1.58	55.61
资产出租	0.93	99.73	0.45	12.16	0.45	13.75	0.08	2.87
工程施工	0.10	10.91	0.41	11.11	0.18	5.52	0.16	5.78
工程代建	0.56	59.64	0.07	1.81	0.01	0.34	0.07	2.45
其他	-0.65	-70.28	0.52	14.20	1.05	31.96	0.95	33.29
毛利率	23.10		23.49		24.98		29.05	
安置房销售	-		32.25		19.48		33.17	
资产出租	100.00		12.49		20.50		4.35	
工程施工	11.13		11.17		19.75		11.86	
工程代建	32.15		12.71		12.71		12.71	
其他	-141.52		53.81		59.11		78.11	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，资产出租和工程施工业务带动公司营业收入同比有所增长；安置房销售业务仍是公司营业收入及毛利润的主要来源。同期，安置房销售业务收入同比有所下降；受益于资产出租量的增



加，资产出租业务收入继续增长；工程施工业务收入同比大幅增加，主要系施工业务确认收入增加所致；工程代建收入同比有所增加，主要系城北高中代建项目结算所致。2023 年，公司其他业务新增劳务服务收入，未确认房屋租赁收入；同期，由于猪场租赁、种子销售和其他收入收缩，该板块收入同比有所下降，仍可对公司营业收入形成一定补充。

2023 年，公司毛利率同比小幅下降。分具体业务板块来看，公司安置房销售业务毛利率同比有所提升，主要系预收放款确认收入所致；资产出租业务毛利率同比有所下降，主要系签订了新租赁合同，同时部分投资性房地产拆除计入成本所致；工程施工业务毛利润同比有所增长；工程代建业务毛利率保持稳定；其他业务毛利率同比有所下降，主要系种子销售业务亏损加重，且毛利率较低的业务占比提高所致。

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比有所增长，营业收入主要来源于工程代建业务、资产出租和工程施工；同期，公司未确认安置房销售收入。

（一）安置房销售

公司仍是泗洪县重要的安置房开发建设主体；公司在建及拟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。

2023 年，公司仍为泗洪县重要的安置房开发建设主体，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。

表 4 截至 2024 年 3 月年末公司主要在建安置房项目情况 ² （单位：万元）				
项目	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
山河碧桂园	120,000	120,000	119,200	119,200
黄山丽景	155,200	155,200	40,000	40,000
红星花园	39,700	39,700	16,500	16,500
红星荷花园	95,000	95,000	20,000	20,000
高庄花园	110,200	110,200	47,600	47,600
红星花园二期	70,200	70,200	13,200	13,200
高庄花园二期	60,500	60,500	54,500	54,500
早陈阳光小区	112,700	99,000	42,000	42,000
黄山丽景二期	48,700	48,700	10,700	10,700
鸿润雅居	26,700	18,700	-	88
滨湖花园	6,900	5,300	-	196
其他	129,000	-	-	-
合计	974,800	822,500	363,700	363,984
主要拟建项目	建设期限			计划总投资
邓庄小区	2023.01.05~2023.12.30			11,916.59

数据来源：根据公司提供资料整理

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

² 截至本报告出具日，公司未提供部分项目已投资、已确认收入和已回款金额。



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。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建安置房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 82.25 亿元，尚需投资 15.23 亿元；同期，公司主要拟建安置房项目为邓庄小区，计划总投资 1.19 亿元。公司在建及拟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

资产出租业务仍主要由公司本部负责，资产出租业务收入对公司营业收入形成良好补充。

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。2023 年，资产出租业务收入继续增长，对公司营业收入形成良好补充。

（三）工程施工

2023 年，工程施工业务收入同比大幅增加，在营业收入中的占比同比大幅提高。

工程施工业务主要由公司二级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”）和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。近年来，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。2023 年，工程施工业务收入同比大幅增加，在营业收入中的占比同比大幅提高。

（四）工程代建

公司承担泗洪县的基础设施建设业务；2023 年，工程代建业务收入有所回升。

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。

2023 年，公司工程代建业务收入有所回升。截至本报告出具日，公司未提供主要在建及拟建基础设施代建项目情况。

（五）其他业务

2023 年，公司其他业务收入同比有所下降，仍可对公司营业收入形成一定补充。

2023 年，公司其他业务主要包括种子销售、猪场租赁、劳务服务和酒店服务等业务，该板块收



入同比有所下降，仍可对公司营业收入形成一定补充；其中，种子销售业务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，2023 年种子销售业务仍处于亏损状态。

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。近年来，猪场租赁收入来自石集乡新汴村生猪养殖项目、界集镇安东村生猪养殖项目、朱湖镇马宅村生猪养殖项目及曹庙乡曹庙居公猪站项目。

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。2023 年，公司酒店服务业务收入继续增长，成为其他业务收入的主要组成部分。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司其他收益主要为政府补助，仍为利润的重要补充。

2023 年，公司期间费用仍主要由管理费用、财务费用和销售费用构成，管理费用带动期间费用同比有所增长；期间费用率同比有所下降。同期，公司其他收益仍主要为政府补助，规模同比有所减少，仍为利润的重要补充。2023 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均同比有所下降。

2024 年 1~3 月，公司期间费用仍以管理费用、财务费用和销售费用为主。同期，公司利润总额和净利润均同比有所增加。



表 5 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用	0.57	1.89	1.75	1.33
管理费用	0.29	0.74	0.57	0.46
财务费用	0.22	0.93	0.98	0.70
销售费用	0.06	0.22	0.20	0.18
期间费用/营业收入	14.09	12.09	13.24	13.61
其他收益	-	0.98	1.32	0.93
营业利润	0.27	2.35	2.93	2.30
利润总额	0.41	2.49	2.95	2.28
净利润	0.31	2.16	2.46	1.94
总资产报酬率	-	0.98	1.11	0.94
净资产收益率	0.18	1.30	1.64	1.30

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

2023 年，公司融资渠道仍主要包括银行借款、债券和融资租赁借款等；债务收入对流动性的支撑较强。

2023 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 2023 年末，公司短期借款和长期借款中的信用借款规模合计 0.80 亿元，信用借款占比为 1.04%。截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信 204.16 亿元，尚未使用授信额度 37.50 亿元，规模不大。债券融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司应付债券³余额 23.91 亿元，债券类型包括定向工具和公司债等。截至 2023 年末，公司长期应付款中融资租赁⁴余额为 1.92 亿元。债务收入对公司流动性的支撑较强。

2023 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；存货中部分土地为闲置土地，未来存在被划出并注销可能。

2023 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主。

2023 年末，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。同期，公司货币资金同比有所下降，其中受限货币资金 0.04 亿元，主要为用银行承兑汇票保证金和定期存款；预付款项继续增长，账龄超过 1 年且金额重要的预付款项主要包括泗洪县财政局-古徐阁项目 1.38 亿元、泗洪县财政局-文化中心项目 3.50 亿元和泗洪县基督教弥赛亚堂 0.33 亿元；预付款项账龄 1 年以内占比 5.46%，1~2 年占比 12.40%，2~3 年占比 20.39%，3 年以上⁵占比 61.75%，账龄偏长。2023 年末，公司其他应收款主要是往来款，规模同比有所减少；前五大应收单位分别为应收泗洪县恒源水利工程有限公司 18.81 亿元、江苏清源水务投资有限公司 12.53 亿元、泗洪县财政局 11.81 亿元、泗洪县宏大拆迁服务有限公司 3.58 亿元和泗洪兴农现代农业服务有限公司 3.09 亿元，合计占比 53.96%；其他应收款账龄 1 年以内占比 51.40%，1~2 年占比 30.37%，5 年以上占比 9.78%，期末累计计提坏账准备合计 0.17 亿元。2023 年末，公司存货仍主要由拟开发土地和开发成本构成，规模变动不大；拟开发土地是公司持有的 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

³ 不包含一年内到期的应付债券。

⁴ 截至本报告出具日，公司未提供融资租赁借款融资成本。

⁵ 审计报告未披露款项性质及预付单位等信息。



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⁶，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可能⁷。

表 6 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.30	4.02	7.70	2.12	8.12	2.33	12.68	4.09
预付款项	15.46	4.06	15.46	4.25	14.94	4.29	13.54	4.37
其他应收款	100.38	26.35	92.15	25.34	105.37	30.25	74.88	24.15
存货	116.48	30.58	116.32	31.98	116.89	33.56	115.68	37.31
流动资产合计	260.90	68.49	243.99	67.09	256.12	73.53	224.52	72.42
投资性房地产	90.39	23.73	90.36	24.85	58.03	16.66	46.71	15.07
在建工程	17.41	4.57	17.33	4.76	11.62	3.34	9.06	2.92
其他权益工具投资	6.38	1.68	6.38	1.75	6.45	1.85	6.16	1.99
非流动资产合计	120.01	31.51	119.71	32.91	92.20	26.47	85.51	27.58
资产合计	380.91	100.00	363.70	100.00	348.32	100.00	310.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，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。投资性房地产同比大幅增加，主要系公司自 2023 年 12 月 31 日起对投资性房地产后续计量模式变更为公允价值模式、子公司泗洪城投固定资产转为投资性房地产所致；公司在建工程同比有所增长，主要系增加对柳山湖景区提升改造项目的投入所致；其他权益工具投资同比变动不大。

截至 2024 年 3 月末，公司总资产增长至 380.91 亿元；其中，货币资金和其他应收款较 2023 年末增长较多。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 26.63 亿元，占总资产比重为 7.32%，占净资产比重为 16.00%。截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 26.63 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 6.99%和 15.91%，受限资产主要包括货币资金、存货和投资性房地产，存货和投资性房地产主要用于为自身银行借款提供抵质押担保。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债总额同比小幅减少，仍以非流动负债为主。

2023 年末，公司负债总额同比小幅减少，负债结构以非流动负债为主；同期，资产负债率同比有所下降。

2023 年末，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。公司短期借款同比大幅下降，主要系流贷减少所致；其他应付款同比变动不大，前五大应付单位包括泗洪县财政局、泗洪青圃建设发展有限公司、泗洪县康达农村经济发展有限公司、泗洪县碧康生态农业科技有限公司和江苏省农富现代农业科技发展有限公司；一年内到期的非流动负债同比有所增加，主要是一年内到期的长期借款。

2023 年末，公司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。同期，公司长期借款规模继续增长，主要为保证借款和抵质押借款；应付债券同比有所下降，主要

⁶ 公司未提供 2023 年末闲置土地资产情况。
⁷ 根据公司提供的《关于泗洪县宏源国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。



系偿还部分债券所致；公司长期应付款继续减少，主要系融资租赁款到期偿还较多所致；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⁸，规模继续下降。

表 7 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.96	2.79	5.86	2.97	10.35	5.21	2.57	1.59
其他应付款	73.99	34.64	60.40	30.62	60.48	30.46	32.41	20.10
一年内到期的非流动负债	17.90	8.38	16.90	8.57	14.86	7.48	14.28	8.86
流动负债合计	108.76	50.92	93.98	47.64	97.68	49.18	65.23	40.46
长期借款	70.22	32.88	70.97	35.98	63.83	32.14	60.31	37.41
应付债券	23.91	11.20	21.61	10.96	24.11	12.14	17.21	10.67
长期应付款	1.92	0.90	1.92	0.97	3.62	1.82	4.46	2.77
其他非流动负债	3.98	1.86	3.98	2.02	5.65	2.85	10.33	6.40
非流动负债合计	104.83	49.08	103.28	52.36	100.92	50.82	96.00	59.54
负债合计	213.58	100.00	197.25	100.00	198.60	100.00	161.23	100.00
短期有息债务	-	-	31.68	16.06	25.21	12.69	17.26	10.70
长期有息债务	-	-	98.49	49.93	97.21	48.95	92.31	57.25
总有息债务 ⁹	-	-	130.17	65.99	122.42	61.64	109.56	67.95
资产负债率	56.07		54.24		57.02		52.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末有所增长，负债结构转为以流动负债为主；其中，其他应付款较 2023 年末增加较多。

截至 2023 年末，公司总有息债务在总负债中占比较高，短期有息债务规模较大，公司面临较大短期偿债压力。

截至 2023 年末，公司总有息债务同比有所增加，在总负债中占比较高；其中，短期有息债务为 31.68 亿元，规模较大，短期有息债务占总有息债务的比重为 24.34%；同期非受限货币资金无法有效覆盖短期有息债务，公司面临较大短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构相关数据及 2024 年 3 月末有息债务明细。

截至 2023 年末，公司对外担保规模较大；被担保对象区域较为集中，存在一定或有风险。

截至 2023 年末，公司对外担保金额 98.73 亿元¹⁰，规模仍较大，担保比率为 59.32%，被担保对象主要为泗洪县企业，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 2024 年 3 月末对外担保情况及被担保对象财务数据。

2023 年末，公司资本实力继续增强。

2023 年末，公司所有者权益同比有所增长，资本实力继续增强；其中公司实收资本保持稳定；资本公积同比有所增长。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末变化较小。

⁸ 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。

⁹ 公司未提供 2024 年 3 月末总有息债务相关数据。

¹⁰ 公司 2023 年年度报告披露。



2023 年，公司盈利可对利息形成覆盖；公司可变现资产可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.81 倍，盈利可对利息形成覆盖。

2023 年，公司总有息债务/EBITDA 为 30.50 倍，盈利对有息债务的保障水平较弱。

2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.60 倍和 1.36 倍，公司流动资产及速动资产均可对流动负债能形成有效覆盖。

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

（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流对债务及利息仍具有一定的保障能力；投资性净现金流仍为净流出状态；筹资性现金流由净流入转为净流出。

2023 年，公司经营性净现金流仍为净流入状态，规模同比小幅减少，对债务及利息仍具有一定的保障能力；公司投资性净现金流仍为净流出状态，净流出规模同比大幅下降；公司筹资性现金流由净流入转为净流出，主要系偿还债务所支付的现金增加所致。

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流继续净流入，投资性现金流继续净流出，筹资性现金流为净流入状态。

表 8 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	6.48	5.32	5.70	-18.02
投资性净现金流	-0.27	-0.67	-10.46	-17.34
筹资性净现金流	1.43	-4.97	1.34	29.20
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	3.50	4.33	-19.05
经营性净现金流/流动负债（%）	6.39	5.55	7.00	-31.06
经营性净现金流/总负债（%）	3.15	2.69	3.17	-12.59

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2023 年，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有力支持。

跟踪期内，除公司外，泗洪县的基础设施建设主体还包括公司控股股东洪创投资和泗洪县苏展实业有限公司（以下简称“苏展实业”），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。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有力支持。

政府补助方面，2023 年，公司获得政府补助收入 0.98 亿元，计入其他收益；同期，公司获得与企业日常活动无关的政府补助 7.56 万元，计入营业外收入。

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 2024



年 3 月末，江苏再担保注册资本为 119.72 亿元¹¹，实收资本为 121.09 亿元。截至 2023 年末，第一、二大股东江苏省财政厅和江苏金信金融控股集团有限公司持股比例分别为 26.29%和 8.64%。江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅。同期末，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 8 家一级子公司、10 家二级子公司和 4 个结构化主体。

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性担保业务，非融资性担保业务规模及占比较小，主要为工程履约保函。2020 年以来，江苏再担保债券担保业务规模稳步增长，贷款担保业务普惠属性不断强化，同时加强与国家融资担保基金合作，再担保业务规模显著提升，推动担保业务规模持续扩张。

表 9 2020~2022 年末江苏再担保担保业务情况 ¹² （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
直保业务	1,682.01	60.51	1,230.98	67.86	1,037.13	65.66
融资性担保	1,634.08	58.79	1,212.10	66.82	1,031.79	65.32
其中：贷款担保	721.95	25.97	388.42	21.41	385.72	24.42
债券担保	878.37	31.60	794.60	43.81	628.90	39.81
其他	33.76	1.21	29.08	1.60	17.17	1.09
非融资性担保	47.93	1.72	18.88	1.04	5.34	0.34
再担保业务	1,097.71	39.49	582.94	32.14	542.46	34.34
在保余额	2,779.72	100.00	1,813.91	100.00	1,579.59	100.00

数据来源：根据江苏再担保提供资料整理

江苏再担保的贷款业务由小额贷款和典当业务构成，通过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。江苏信保小贷发放的小额贷款以抵押贷款和保证贷款为主，到期期限主要为一年以内，主要投向科技型中小微企业。江苏再保典当主要是为客户提供房产抵押典当、民品及汽车等动产质押典当、财产权利质押典当等融资服务。截至 2022 年末，江苏再担保发放贷款和垫款总额合计 36.87 亿元，同比增长 37.22%；小额贷款中关注类贷款规模和占比明显上升，同时典当业务面临的信用风险很高，风险管控面临挑战。截至 2024 年 3 月末，江苏再担保发放贷款和垫款总额为 39.35 亿元。

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”）。截至 2024 年 3 月末，江苏再担保应收融资租赁款 81.03 亿元，市场竞争力有限。

近年来，江苏再担保的资产规模持续增长。同时，江苏再担保的实收资本不断增长，并通过发行永续债和利润留存补充资本，净资产规模持续增长且处于行业前列，资本实力很强，能够支撑担保业务的拓展。盈利能力方面，得益于收入水平的持续增加，江苏再担保净利润稳步增长，盈利能力持续提升。

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；公司自身资本实力很强，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；净利

¹¹ 根据国家企业信用信息公示系统显示，2024 年 4 月 29 日，公司注册资本变更为 120.40 亿元。

¹² 江苏再担保未公开披露截至 2023 年末业务数据。



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；子公司典当业务风险管控面临挑战。

表 10 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月江苏再担保主要财务数据和指标（单位：亿元、%）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期末总资产	379.21	355.58	333.37	264.83
期末净资产	220.72	209.31	190.85	158.59
期末实收资本	121.09	120.40	111.69	98.98
各项收入合计	8.65	39.30	34.82	30.82
担保业务收入	3.97	17.61	17.72	14.58
投资收益	2.17	9.46	6.31	5.73
净利润	5.20	12.22	9.46	7.23
期末在保余额	-	-	2,779.72	1,813.91
期末准备金拨备率*	-	-	2.13	3.28
期末担保责任放大倍数（直保）（倍）*	-	-	7.61	7.78
总资产收益率	1.42	3.55	3.16	2.96
净资产收益率	2.42	6.11	5.41	4.90

注：*为母公司口径；2024 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化
数据来源：根据公开资料及江苏再担保提供资料整理

综合分析，大公国际维持江苏再担保信用等级 AAA，评级展望维持稳定，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。

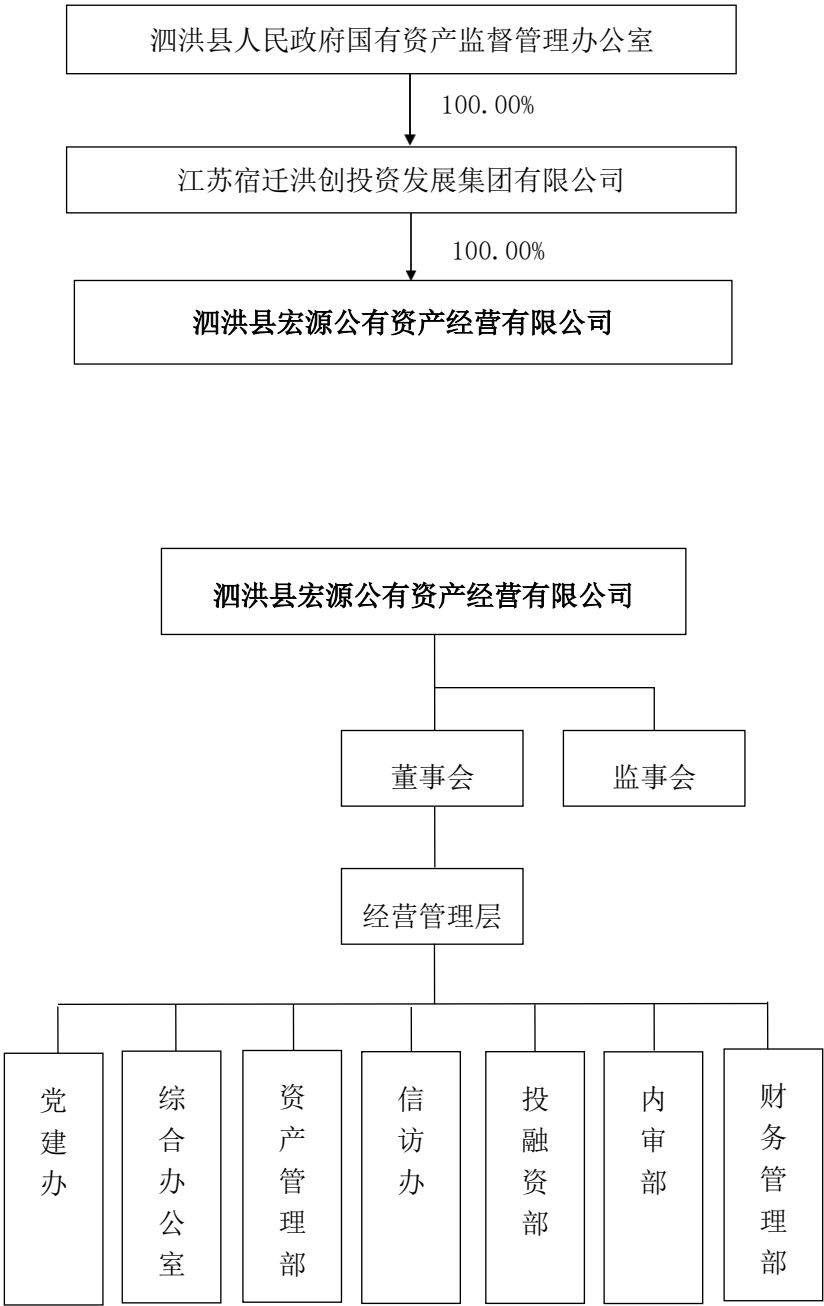
评级结论

综合分析，大公国际维持宏源公司信用等级 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。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年 3 月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 2024 年 3 月末泗洪县宏源公有资产经营有限公司纳入合并范围的一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	直接持股比例	注册资本
1	泗洪县城市建设投资经营集团有限公司 ¹³	100.00	46,200
2	泗洪宏源国际大酒店有限公司	100.00	6,050
3	泗洪县宏聚华商贸有限公司	100.00	1,000
4	泗洪县宏远水利工程有限公司	100.00	20,000
5	泗洪县新农村建设投资有限公司	100.00	40,000
6	泗洪县绿农生态农业科技有限公司	100.00	26,000
7	泗洪文化旅游发展集团有限公司	100.00	100,000
8	泗洪通济水务集团有限公司	100.00	50,000
9	泗洪县青淮农业发展有限公司	100.00	20,000
10	泗洪县大禹投资有限公司 ¹⁴	40.00	20,000
11	泗洪县福禄园控股有限公司	100.00	10,000
12	泗洪县宏安拆建工程有限公司	100.00	10,000

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹³ 泗洪县城市建设投资经营集团有限公司被列入被执行人, 被执行总金额 13.73 万元。
¹⁴ 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

2-1 截至 2023 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	担保金额
江苏洪祥交通投资发展有限公司	940.00
江苏洪祥交通投资发展有限公司	18,000.00
江苏洪祥交通投资发展有限公司	15,000.00
江苏洪渔科技产业发展有限公司	995.00
江苏洪渔科技产业发展有限公司	15,000.00
江苏金界投资开发建设有限公司	20,000.00
江苏清源水务投资有限公司	18,500.00
江苏清源水务投资有限公司	20,000.00
江苏清源水务投资有限公司	15,000.00
江苏清源水务投资有限公司	15,000.00
江苏清源水务投资有限公司	20,000.00
江苏清源水务投资有限公司	890.00
江苏清源水务投资有限公司	6,500.00
江苏清源水务投资有限公司	4,400.00
江苏清源水务投资有限公司	2,840.00
江苏清源水务投资有限公司	7,120.00
江苏清源水务投资有限公司	3,700.00
江苏省农富现代农业科技发展有限公司	2,500.00
江苏省农富现代农业科技发展有限公司	30,000.00
江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司	1,000.00
江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司	950.00
江苏泗洪县金水特种水产养殖有限公司	995.00
江苏翔实实业发展有限公司	2,500.00
江苏翔实实业发展有限公司	1,700.00
江苏翔实实业发展有限公司	9,000.00
江苏翔实实业发展有限公司	11,000.00
江苏翔实实业发展有限公司	15,000.00
江苏翔实实业发展有限公司	3,190.00
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	2,000.00
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	5,000.00
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	6,795.00
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	1,579.00
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	1,324.00
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	2,908.00
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	4,386.46
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	4,776.08



2-1 截至 2023 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外担保情况（续表）

（单位：万元）

被担保企业	担保金额
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	20,000.00
泗洪富之源实业发展有限公司	4,600.00
泗洪宏诚实业有限公司	2,000.00
泗洪宏诚实业有限公司	2,200.00
泗洪宏诚实业有限公司	30,000.00
泗洪宏诚实业有限公司	1,350.00
泗洪宏康实业有限公司	2,000.00
泗洪宏康实业有限公司	3,500.00
泗洪宏康实业有限公司	1,900.00
泗洪宏康实业有限公司	3,930.00
泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	10,000.00
泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	11,500.00
泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	11,000.00
泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	2,320.15
泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	2,852.24
泗洪嘉通实业有限公司	292.00
泗洪嘉通实业有限公司	144.00
泗洪嘉通实业有限公司	66.00
泗洪嘉通实业有限公司	28.00
泗洪嘉通实业有限公司	2,646.00
泗洪嘉通实业有限公司	17,300.00
泗洪青圃建设发展有限公司	33,200.00
泗洪青圃建设发展有限公司	30,000.00
泗洪青圃建设发展有限公司	16,000.00
泗洪青圃建设发展有限公司	5,700.00
泗洪青圃建设发展有限公司	2,800.00
泗洪青圃建设发展有限公司	900.00
泗洪青圃建设发展有限公司	11,813.00
泗洪青圃建设发展有限公司	3,937.50
泗洪瑞泰置业有限公司	3,527.00
泗洪天之源实业发展有限公司	1,700.00
泗洪县安驰商务服务有限公司	980.00
泗洪县碧康生态农业科技有限公司	6,230.00
泗洪县碧康生态农业科技有限公司	970.00
泗洪县碧康生态农业科技有限公司	10,000.00
泗洪县碧康生态农业科技有限公司	11,000.00
泗洪县碧康生态农业科技有限公司	7,000.00
泗洪县城南水务有限责任公司	900.00
泗洪县第一人民医院	4,000.00



2-1 截至 2023 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外担保情况（续表）

（单位：万元）

被担保企业	担保金额
泗洪县第一人民医院	895.00
泗洪县第一人民医院	5,000.00
泗洪县第一人民医院	460.68
泗洪县第一人民医院	543.30
泗洪县第一人民医院	5,495.00
泗洪县第一人民医院	3,000.00
泗洪县港务装运有限公司	1,000.00
泗洪县挂剑台旅游开发有限公司	5,074.00
泗洪县恒源水利工程有限公司	2,500.00
泗洪县恒源水利工程有限公司	980.00
泗洪县宏城农业发展有限公司	7,000.00
泗洪县宏鑫物业管理有限公司	9,000.00
泗洪县洪泽湖开发有限公司	1,000.00
泗洪县交通工程有限公司	2,500.00
泗洪县交通工程有限公司	4,900.00
泗洪县金路桥交通建设有限公司	17,500.00
泗洪县金路桥客运有限公司	995.00
泗洪县金路桥客运有限公司	3,000.00
泗洪县金路桥客运有限公司	1,000.00
泗洪县金路桥客运有限公司	699.52
泗洪县金路桥客运有限公司	1,399.04
泗洪县金水特种水产养殖有限公司	9,400.00
泗洪县康达农村经济发展有限公司	19,900.00
泗洪县康达农村经济发展有限公司	10,000.00
泗洪县康源新农村经济开发有限公司	27,000.00
泗洪县康源新农村经济开发有限公司	19,000.00
泗洪县康源新农村经济开发有限公司	980.00
泗洪县康源新农村经济开发有限公司	20,460.00
泗洪县康源新农村经济开发有限公司	66,500.00
泗洪县康源新农村经济开发有限公司	15,000.00
泗洪县康源新农村经济开发有限公司	16,000.00
泗洪县两山生态发展集团有限公司	27,900.00
泗洪县两山生态发展集团有限公司	15,000.00
泗洪县路畅公路养护工程有限公司	1,000.00
泗洪县苏泰实业有限公司	2,500.00
泗洪县苏泰实业有限公司	3,200.00
泗洪县苏泰实业有限公司	570.00
泗洪兴农现代农业服务有限公司	35,880.00
泗洪兴农现代农业服务有限公司	9,700.00



2-1 截至 2023 年末泗洪县宏源国有资产经营有限公司对外担保情况（续表）

（单位：万元）

被担保企业	担保金额
泗洪兴农现代农业服务有限公司	7,330.00
泗洪兴农现代农业服务有限公司	2,697.93
泗洪兴农现代农业服务有限公司	1,205.06
泗洪兴农现代农业服务有限公司	1,666.67
泗洪兴农现代农业服务有限公司	10,680.00
泗洪兴农现代农业服务有限公司	11,100.00
泗洪兴农现代农业服务有限公司	900.00
宿迁市锦泰旅游投资有限公司	2,500.00
宿迁市锦泰旅游投资有限公司	4,508.00
合计	987,293.63

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主要财务指标

(单位：万元)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	152,960	77,039	81,192	126,783
应收账款	127,245	117,858	100,502	61,503
其他应收款	1,003,759	921,486	1,053,705	748,796
存货	1,164,779	1,163,246	1,168,857	1,156,760
固定资产	35,494	35,504	91,102	80,963
总资产	3,809,136	3,636,978	3,483,161	3,100,341
短期借款	59,602	58,602	103,495	25,671
其他应付款	739,885	603,971	604,849	324,115
流动负债合计	1,087,555	939,754	976,762	652,278
长期借款	702,229	709,729	638,349	603,132
应付债券	239,129	216,129	241,062	172,071
非流动负债合计	1,048,292	1,032,792	1,009,202	960,031
负债合计	2,135,847	1,972,546	1,985,964	1,612,309
实收资本（股本）	214,000	214,000	214,000	214,000
资本公积	927,884	927,884	913,756	924,317
所有者权益	1,673,289	1,664,432	1,497,197	1,488,033
营业收入	40,341	156,348	132,134	98,010
利润总额	4,101	24,938	29,451	22,826
净利润	3,076	21,610	24,627	19,419
经营活动产生的现金流量净额	64,779	53,152	57,003	-180,194
投资活动产生的现金流量净额	-2,721	-6,689	-104,569	-173,410
筹资活动产生的现金流量净额	14,273	-49,699	13,367	291,980
EBIT	-	35,630	38,767	29,106
EBITDA	-	42,675	57,102	29,731
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.81	4.34	3.14
总有息债务	-	1,301,685	1,224,159	1,095,642
毛利率（%）	23.10	23.49	24.98	29.05
总资产报酬率（%）	-	0.98	1.11	0.94
净资产收益率（%）	0.18	1.30	1.64	1.30
资产负债率（%）	56.07	54.24	57.02	52.00
应收账款周转天数（天）	273.41	251.39	220.69	285.21
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	3.50	4.33	-19.05
担保比率（%）	95.83	59.32	52.95	32.20



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	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期末货币资金	49.02	49.23	46.23	37.93
期末交易性金融资产	64.38	47.53	62.61	45.99
期末应收代位追偿款	3.65	3.28	3.65	3.00
期末发放贷款和垫款	39.35	37.30	36.56	26.45
期末债权投资	96.24	106.54	81.54	20.77
期末应收租赁款	81.03	70.43	71.42	-
期末其他权益工具投资	16.74	17.13	15.91	16.87
期末资产总计	379.21	355.58	333.37	264.88
期末短期借款	12.22	13.60	10.13	12.95
期末担保赔偿准备金	30.45	31.26	27.80	18.14
期末未到期责任准备金	8.66	8.81	8.96	7.51
期末长期借款	56.90	44.63	42.19	15.22
期末应付债券	22.37	17.66	25.84	5.61
期末负债合计	158.49	146.26	142.52	106.24
期末实收资本	121.09	120.40	111.69	98.98
期末未分配利润	23.72	19.04	13.85	10.47
期末所有者权益合计	220.72	209.31	190.85	158.64
各项收入合计	8.65	39.30	34.82	30.82
营业总成本	2.27	24.65	22.27	18.61
净利润	5.20	12.22	9.46	7.23
经营活动产生的现金流量净额	-9.55	6.43	-12.74	-3.53
投资活动产生的现金流量净额	-9.65	-3.20	-10.34	-53.42
筹资活动产生的现金流量净额	17.26	-0.12	31.37	26.58
总资产收益率	1.42	3.55	3.16	2.96
净资产收益率	2.42	6.11	5.41	4.90
期末直保责任余额*	-	-	874.18	789.04
期末担保责任放大倍数（直保）（倍）	-	-	7.61	7.78
*				
期末累计担保代偿率	-	-	0.34	0.21
期末累计担保代偿回收率	-	-	44.25	33.73
期末准备金拨备率*	-	-	2.13	1.99

注：*为母公司口径；累计担保代偿率和累计代偿回收率为近三年累计值；2024 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化

数据来源：根据公开资料及江苏再担保提供资料整理



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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ¹⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁵ 一季度取 90 天。¹⁶ 一季度取 90 天。



附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	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的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额（直保）×100%
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×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。