



2022年宿迁市城区开发投资有限公司公司 债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年宿迁市城区开发投资有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 宿城债/22 宿迁宿城债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：宿城区作为宿迁市核心主城区，经济财政实力持续增强，宿迁市城区开发投资有限公司（以下简称“宿迁城开”或“公司”）系宿城区核心一级平台宿迁宿城国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“宿城国控”）的主要子公司之一，是宿迁市宿城区及江苏宿城经济开发区（以下简称“宿城经开区”）重要的基础设施建设及国有资产运营主体，职能定位明确，业务具有持续性，获得的外部支持力度较大，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 宿城债/22 宿迁宿城债”或“本期债券”的安全性；中证鹏元将继续关注公司募投项目收入实现情况，同时公司安置房业务持续性存在不确定性，资产流动性偏弱，面临项目建设资金压力和较大的偿债压力，且存在较大或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在区域内仍保持重要地位且具有持续性，未来有望继续获得外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 25 日

联系方式

项目负责人：毛燕月
maoyy@cspengyuan.com

项目组成员：周捷
zhouj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	163.71	133.96	116.44
所有者权益	63.66	60.78	59.11
总债务	48.42	49.06	34.21
资产负债率	61.12%	54.63%	49.23%
现金短期债务比	0.35	0.27	0.18
营业收入	8.18	7.62	7.53
其他收益	1.00	0.60	1.23
利润总额	0.99	0.97	1.24
销售毛利率	16.62%	16.04%	7.06%
EBITDA	1.26	1.13	1.28
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.38	0.58
经营活动现金流净额	4.50	-12.77	0.99

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **宿城区经济实力继续增强，特色产业稳步发展。**宿城区是宿迁市的主城区，形成了以纺织服装、绿色建材、激光光电三大产业为主导的产业模式，工业经济发展较好；2023 年经济水平继续提升，固定资产投资保持一定增速，消费加快复苏，出口仍较快增长，整体经济环境为公司发展提供了良好基础。宿城经开区为省级开发区，形成了以纺织服装等为主导的“3+4”产业体系，2023 年工业总产值快速增长。
- **公司职能定位明确，业务仍具有持续性。**公司是宿城区和宿城经开区重要的基础设施建设及国有资产运营平台，立足于服务宿城经开区范围内的园区建设和产业发展，2023 年以基础设施建设为主要来源的营业收入继续增长，租赁物业和相关收入大幅增加，对收入形成有益补充；截至 2023 年末，存货中已完工待结算基础设施项目和在建厂房尚具有一定规模，未来租赁收入有望进一步增长，业务整体具有持续性。
- **继续获得较大的外部支持。**2023 年公司收到来自于江苏宿城经济开发区管理委员会（以下简称“宿城经开区管委会”）的财政补贴 1.00 亿元，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保依然有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券安全性。

关注

- **募投项目收益实现情况有待关注。**截至 2023 年末公司募投项目已完工并部分出租，但尚未实际取得营运收入，未来能否实现预期收入受政策、市场等因素影响存在不确定性。
- **安置房业务持续性存在不确定性。**截至 2023 年末，公司存货中待结转安置房规模较小，原拟建的御水佳园二期项目因计划调整，尚未启动建设，且暂无其他拟建项目，需关注该业务未来持续性。
- **公司资金大量沉淀于投资性房地产、存货和应收款项，资产流动性偏弱。**2023 年末投资性房地产、存货和应收款项占公司总资产比重超 90%，其中投资性房地受限比率为 51.58%，存货中代建项目结算受政府资金安排影响，自建厂房完工后出租投资回收期较长，存货变现能力较弱，应收款项规模较大、回收时间存在一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用。
- **公司债务期限结构有待改善，现金短期债务比仍处于较低水平，叠加项目建设资金需求，未来仍需依赖外部融资，面临较大的偿债压力。**2023 年末公司总债务小幅下降至 48.42 亿元，但期限结构仍有待改善；其中银行借款占七成，成本偏高的非标主要系以前年度形成，现金短期债务比仍处于较低水平，且后续项目建设存在一定资金支出压力，公司仍需依赖外部融资。
- **面临较大或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 42.45 亿元，同比增长 206.42%，规模占年末净资产的 66.69%，均为对国企担保，未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
宿城国控	宿城区最重要的基础设施建设主体	814.53	270.07	40.43
宿城国资	宿迁市宿城区基础设施建设与国有资产运营平台	531.85	161.44	26.71
惠农发展	宿城区基础设施建设及安置房建设平台	238.05	78.21	12.74
宿迁城开	宿城区和宿城经开区范围内城市基础设施建设及国有资产运营平台	163.71	63.66	8.18
港区公司	宿城区运河港区基础设施建设平台	152.64	48.83	6.75

注：（1）宿城国资为江苏宿城国有资产经营管理有限公司的简称、惠农发展为宿迁市惠农产业发展股份有限公司的简称、港区公司为宿迁市运河港区开发集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：iFind，公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **a**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是宿城区和宿城经开区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宿城区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司实际控制人宿迁市宿城区国有资产管理中心（以下简称“宿城国资中心”），公司立足于服务宿城经开区范围内的园区建设和产业发展，基础设施建设和物业租赁等业务具有持续性，政府对公司的经营战略和业务运营有绝对的控制权；近年来公司补贴及资产注入大部分来自宿城经开区管委会。另一方面，公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设等方面对政府贡献很大，作为已发债城投若发生违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。同时，中证鹏元认为宿城区政府提供支持的能力很强，主要体现为：宿城区为宿迁市主城区，主导产业为纺织服装、绿色建材、激光光电，2023 年消费加快复苏，出口仍较快增长，经济总量与财政实力稳步提升。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 宿城债/22 宿迁宿城债	8.00	8.00	2023-6-26	2029-11-29

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年11月公开发行7年期8.00亿元公司债券“22宿城债/22宿迁宿城债”，募集资金计划用于新材料标准化厂房项目。截至2024年7月4日，“22宿城债/22宿迁宿城债”募集资金专项账户余额为79.85元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。2023年3月21日，宿城经开区管委会和宿城国资中心将所持公司全部股份转让给宿城国控。截至2023年末，公司注册资本、实收资本仍均为20.00亿元，控股股东为宿城国控，公司层级有所下降，实际控制人仍为宿城国资中心。

公司是宿城区和宿城经开区重要的基础设施建设及国有资产运营平台，仍主要从事宿迁市宿城区和宿城经开区范围内城市基础设施建设、房产销售、厂房租赁、对外投资等业务。2023年公司合并范围分别增减1家子公司。具体情况如下表所示。截至2023年末纳入合并报表范围的子公司共有9家，具体如附录四所示。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况

新纳入合并范围的子公司情况

年份	子公司名称	合并方式
2023年	宿迁市筑园招商管理有限公司	设立

不再纳入合并范围的子公司

年份	子公司名称	不再纳入合并的原因
2023年	宿迁市亿勋建设有限公司	股权转让

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长

4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再

融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

宿迁市位于陇海经济带、大运河文化带、淮河生态经济带和沿江经济带的交叉辐射区，以机电装备、绿色食品、高端纺织、光伏新能源、绿色家居、新材料为主导产业，宿迁市经济总量在江苏省地级市中排名靠后，整体经济发展水平略低于全国平均水平且财政自给能力较弱

区位特征：宿迁市位于陇海经济带、大运河文化带、淮河生态经济带和沿江经济带的交叉辐射区，海空港优势突出，交通较为便利。宿迁市隶属于江苏省，1996年7月建市，是江苏省最年轻的地级市，下辖3个县、2个区和2个国家级经济技术开发区（宿迁经济技术开发区、沭阳经济技术开发区）及1个国家级高新技术产业开发区（宿迁高新技术产业开发区）。全市面积合计8,524平方公里，是著名的“杨树之乡”、“水产之乡”、“名酒之乡”、“花卉之乡”和“蚕茧之乡”。2023年末，宿迁市常住人口497.75万人。宿迁市位于江苏省北部，地处淮海经济区20个地级市的核心区，属陇海经济带、大运河文化带、淮河生态经济带和沿江经济带的交叉辐射区，交通较为便利。京杭大运河纵贯南北，内河通航里程达980公里，拥有对外开放二类水运口岸、京杭大运河沿线第一大港——运河宿迁港。京沪高速、淮徐高速、新扬高速、新长铁路、宿淮铁路过境而过。徐宿淮盐高铁于2019年建成通车，宿迁迈入高铁时代。潍坊至宿迁高铁规划为京沪二通道，计划年内开工建设，合肥至宿迁高铁或将年底前开工建设，宿迁将成为区域高铁枢纽。宿连航道于2020年开工，计划2025年建成通航，将构建河南、安徽、江苏地区至连云港港的重要出海通道。从市区乘车西至徐州观音国际机场40分钟，北至连云港花果山机场80分钟，南至淮安涟水国际机场70分钟，东至连云港港口90分钟，海空港优势突出。

图1 宿迁市及长三角区位图


资料来源：宿迁市自然资源和规划局，公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：近年来宿迁市经济总量在江苏省13个地级市中排名靠后，整体经济发展水平略低于全国平均水平，2023年消费表现回暖，投资及出口增速放缓。近年宿迁市地区生产总值持续增长，经济结构以第三产业为主，三次产业结构由2021年的9.5:43.4:47.1调整为2023年的8.9:44.1:47.0，第二产业比重有所上升。2023年宿迁市经济总量在江苏省地级市中排名靠后，GDP同比增速回升至7.8%，高于全国及江苏省增速，人均GDP略低于全国平均水平。从拉动经济增长因素看，2023年全市固定资产投资增速有所下降，其中工业投资贡献度增强（增速为12.6%），基础设施投资同比下降13.1%，房地产开发投资增长2.8%，较上年（增速为-2.1%）有所企稳。2023年全市消费表现回暖。对外经济方面，近年宿迁市进出口总额增速持续放缓，2023年出口总额79.31亿美元，增速由上年的30.7%降至9.9%，同期进口总额增速回正，但贡献整体不大。整体来看，宿迁市相对其他江苏地级市其外贸总体规模较小。

表2 2023年江苏省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算 收入	政府性基金收 入
苏州市	24,653.40	4.6%	19.06	2,456.81	1,401.17
南京市	17,421.40	4.6%	18.30	1,619.98	1,254.30
无锡市	15,456.19	6.0%	20.63	1,195.42	1,075.83
常州市	10,116.36	6.8%	18.84	680.30	1,396.20
扬州市	7,423.26	6.0%	16.20	347.57	651.63
盐城市	7,403.90	5.9%	11.07	482.73	810.19
镇江市	5,264.07	6.3%	16.33	320.71	406.68
宿迁市	4,398.07	7.8%	8.84	302.00	309.20
连云港市	4,363.61	10.2%	9.49	256.02	330.39

资料来源：江苏省各地级市人民政府网，中证鹏元整理

表3 宿迁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（GDP）	4,398.07	7.8%	4,111.98	3.60%	3,719.01	9.1%
固定资产投资	-	7.7%	-	9.50%	-	6.5%
社会消费品零售总额	1,587.39	8.3%	1,465.89	0.40%	1,460.36	16.1%
进出口总额（亿美元）	88.12	9.2%	83.93	25.9%	69.67	45.7%
人均 GDP（元）	88,379		82,452		74,476	
人均 GDP/全国人均 GDP	98.90%		96.21%		91.97%	

注：“-”表示数据未公布，2022 年人均 GDP 按年末常住人口计算所得

资料来源：企业预警通，宿迁市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，江苏统计年鉴 2022-2023，中证鹏元整理

产业情况：宿迁市初步建构了“6+3+X”现代产业体系，以机电装备、绿色食品、高端纺织、光伏新能源、绿色家居、新材料六大产业为主导，工业经济稳中向好。得益于良好的区位优势，宿迁市初步建构了“6+3+X”现代产业体系，重点构建机电装备、绿色食品、高端纺织、光伏新能源、绿色家居、新材料六个主导产业，新一代信息技术、生物医药、数字经济以及X个先导产业。绿色食品产业是宿迁市税收贡献最大的产业，目前拥有规上企业200余家，既有洋河、双沟等本土品牌，也汇聚了青岛啤酒、百威啤酒、海天味业、娃哈哈、蒙牛等知名企业，获得“国家级食品产业园”、“中国白酒之都”等称号。机电装备产业方面，格力电器、可成科技、瑞声科技等一批行业龙头企业均在宿迁市设有厂房等；高端纺织产业方面，产业链条完整，种类齐全，目前全国四大纤维纺织巨头恒力集团、恒逸集团、桐昆集团、盛虹集团以及新加坡赛德利公司，都在宿迁新设生产基地。绿色家居产业方面，目前已集聚金牌厨柜、大亚圣象等企业400余家，形成了“杨树种植→木材加工→木地板→家具（橱柜）”较为完整的产业链条。新材料产业方面，拥有双星新材、博迁新材料、斯迪克新材料等多家上市企业。新能源产业2023年已跨上千亿级台阶，除了天合光能、阿特斯阳光电力、龙恒新能源3家进行“垂直一体化布局”的百亿级龙头企业，还集聚了宏润科技、东磁新能源等一大批知名上下游及配套企业，产业链较为完善。此外，三大先导产业新一代信息技术产业、生物医药产业及数字经济等产业发展迅速，为宿迁市经济发展贡献较大。截至2023年末，宿迁市共有A股上市企业11家，整体市场活跃性尚可。2023年全市规模以上工业产值5,025.71亿元，比上年增长11.7%，工业增加值比上年增长11.4%，工业经济稳中向好。

发展规划与机遇：“一带一路”、长三角区域一体化、淮河生态经济带、大运河文化带等多重国家战略在宿迁市叠加交汇，宿迁市将加快速度建设成为长三角先进制造基地、区域创新创业基地；构建“徐州-宿迁-连云港”区域发展走廊，加入徐州都市圈，强化苏北经济产业链互补错位发展；同时加速融入长三角新兴产业链，构建“飞地经济”区域合作模式。

财政及债务水平：近年宿迁市公共财政收入稳步增加，财政质量尚可，但政府性基金收入持续下降，财政自给能力较弱。近年宿迁市一般公共预算收入持续增长，其中税收占比呈下降态势，但财政收入质量整体尚可，2023年税收收入占比在江苏各地级市中居于中部，产业对地方财政收入仍形成一定支撑。近年来宿迁市财政自给率均低于50%，财政自给能力较弱，较为依赖上级政府转移支付以平衡公共预算支出。近年来宿迁政府性基金收入持续减少，地方政府债务余额规模有所扩大。

表4 宿迁市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	302.00	271.78	267.82
税收收入占比	79.59%	80.38%	86.76%
财政自给率	47.05%	43.66%	45.80%
政府性基金收入	309.20	355.39	390.18
地方政府债务余额	968.86	902.15	875.84

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：宿迁市财政预决算报告，中证鹏元整理

宿城区为宿迁市主城区，工业发展向好，以纺织服装、绿色建材、激光光电产业为主导，近年经济及一般公共预算收入持续增长，但政府性基金收入受地产下行影响持续下滑

区位特征：宿城区为宿迁市主城区，地理位置尚可，交通较为便利。宿城区隶属于江苏省宿迁市，位于宿迁市的中西部，下辖8个乡镇、7个街道和1个省级经济开发区（宿城经开区）、1个省级现代农业产业园区，面积合计854平方公里，截至2022年末，宿城区常住人口为66.35万人，较2020年常住人口数略有下降。宿城区地处江苏省北部，北和东与宿豫区接壤，南与泗阳县、泗洪县毗邻，西与徐州市睢宁县相连，属于陇海经济带、沿海经济带、沿江经济带交叉辐射区，是宿迁市的主城区。交通方面，宿城区交通较为便捷，合宿青高铁、徐宿淮盐高铁和宁宿徐高速公路、徐宿淮盐高速公路穿境而过，京杭大运河、古黄河、民便河纵贯南北。西距徐州观音国际机场60公里，北离连云港白塔埠机场100公里。

经济发展水平：宿城区经济总量及增速在宿迁市5个区县中排名靠后，整体经济水平在全国一般，固定资产投资保持一定增速，2023年消费加快复苏，出口仍较快增长。近年宿城区地区生产总值持续增长，2023年经济总量及同比增速在宿迁市“两区三县”中排名靠后，增速略低于全市水平；当年人均GDP为8.47万元，略低于全国平均水平。宿城区三次产业结构由2021年的6.8:26.9:66.3调整为2023年的5.6:28.0:66.4，经济结构仍以第三产业为主。近年固定资产投资总体保持一定增速；其中，工业投资增速虽有所下降，但均维持了10%以上增速；2022年基础设施投资跌幅扩大；2023年房地产开发投资恢复正增长。此外，2023年消费市场加快复苏，全区出口总额仍保持34.3%的较高增速，全年出口总额为12.79亿美元。

表5 宿迁市各区县 2023年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
沭阳县	1,411.67	8.3%	8.50	67.10	38.35
泗阳县	724.80	7.9%	8.73	33.50	60.05
泗洪县	701.45	7.9%	8.16	33.34	34.26
宿城区	562.11	7.7%	8.47	38.17	18.03
宿豫区	463.82	8.1%	10.37	40.10	29.49

注：沭阳县、泗阳县、泗洪县人均 GDP 采用 2023 年末常住人口计算，宿城区、宿豫区来自当年国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表6 宿城区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	562.11	7.7%	525.09	3.3%	463.92	9.5%
固定资产投资	-	7.5%	-	5.6%	-	8.7%
社会消费品零售总额	332.95	7.9%	310.10	0.5%	308.56	16.6%
进出口总额（亿美元）	13.67	33.7%	10.20	25.6%	8.12	51.8%
人均 GDP（元）		84,655		78,961		69,719
人均 GDP/全国人均 GDP		94.74%		92.14%		86.10%

注：“-”表示数据未公布，2022年人均 GDP 来自宿迁统计年鉴 2023。

资料来源：2021-2023年宿城区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：宿城区工业以纺织服装、绿色建材、激光光电为主导产业，工业经济发展较好。宿城区形成了以纺织服装、绿色建材、激光光电三大产业为支柱，新材料、新能源、新一代信息技术、医药健康四大产业为先导的工业产业；2023年宿城区实现规上工业总产值355.75亿元，同比增长14.1%；规上工业增加值同比增长14.4%；纺织服装、绿色建材、激光光电三大主导产业实现规上产值115.83亿元、79.29亿元、45.60亿元；四大先导产业产值增长35.6%，给经济带来有效支撑。

招商引资方面，2023年宿城区全年新签约亿元以上项目150个，计划投资额1123.7亿元、增长30.1%，其中10亿元以上项目55个，乐凯光学膜材料等7个50亿元以上重特大项目相继落地。凯盛新材料、江松科技等11个10亿元以上项目开工建设，天格智能家居、帕为斯特等10个10亿元以上项目竣工投产，总投资106亿元的润泽新材料正式开工。

财政及债务水平：近年宿城区一般公共预算收入持续增长，其中2023年主要由非税收入增长带动，区域财政自给能力一般，政府性基金收入持续下滑。宿城区一般公共预算收入持续增长，其中2023年主要由非税收入增长带动，当年实现税收收入28.69亿元，同比下降1.94%，税收收入占比相应降至75.18%。近年全区财政自给率波动，政府性基金收入受房地产市场下行影响而持续下滑。同时，地方政府债务余额持续上升，2023年末宿城区地方政府债务限额为90.19亿元，余额为88.19亿元，在宿迁市区县中处于末游，债务压力尚可。

表7 宿城区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	38.17	31.11	30.00
税收收入占比	75.18%	94.00%	95.60%
财政自给率	62.82%	69.74%	55.75%
政府性基金收入	18.03	22.65	44.43
地方政府债务余额	88.19	80.21	71.11

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：宿城区财政预决算报告，中证鹏元整理

基础设施投资类企业：截至2024年5月末，宿城区的发债基础设施投资类企业共6家，形成“1+N”格局。其中“宿城国控”为宿城区最重要的基础设施建设主体，由宿迁市宿城区国有资产管理中心全资持股，主营业务以基础设施代建、保障性住房建设和毛纺业务为主。其余发债主体均为宿城国控的子公司。

其中，宿城国资为宿城国控下属控股平台，主要负责对下属子公司的业务管理，下属企业有惠农发展及江苏众安建设投资（集团）有限公司（以下简称“众安建设”），众安建设及惠农发展均主要负责宿城区部分基础设施建设及安置房建设业务；宿迁城开的业务范围主要集中在宿城经开区，主要从事区域内的安置房及基础设施建设业务，宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“港区公司”）主要负责运河港区基础设施建设工作，具体见下表。

表8 宿城区主要基础设施投资类企业情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
宿城国控	宿迁市宿城区国有资产管理中心	270.07	66.84%	40.43	370.06	宿城区最重要的基础设施建设主体
宿城国资	宿城国控	161.44	69.65%	26.71	257.85	宿迁市宿城区基础设施建设与国有资产运营平台
惠农发展	宿城国资	78.21	67.15%	12.74	74.47	宿城区基础设施建设及安置房建设平台
众安建设	宿城国资	72.00	69.86%	9.47	102.26	主要从事宿城区的安置房及基础设施建设业务
宿迁城开	宿城国控	63.66	61.12%	8.18	48.42	宿城区和宿城经开区范围内城市基础设施建设及国有资产运营平台
港区公司	宿城国控	48.83	68.01%	6.75	76.16	宿城区运河港区基础设施建设平台

注：财务数据均为2023年末/2023年度数据，除宿城国资、众安建设、宿迁城开外，其余总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债，未考虑其他债务调整项。

资料来源：iFind，中证鹏元整理。

宿城经开区为省级开发区，形成了以纺织服装、绿色建材和激光光电为主导的“3+4”产业体系，2023年工业总产值快速增长

宿城经开区成立于2002年4月启动建设，总规划面积33.86平方公里，分为南、西两个片区。其中，南片区15.5平方公里，西片区18.36平方公里。2006年被江苏省政府批准为省级开发区，2023年度实现规上工业总产值215.2亿元，同比增长14.4%；规上工业开票销售193.7亿元，同比增长18.7%；固定资产投资82.67亿元；一般公共预算收入6.5亿元。

经过多年的开发建设，宿城经开区形成了以纺织服装、绿色建材和激光光电为主导，新一代信息技术、新材料、新能源、医药健康产业蓬勃发展的“3+4”产业体系。其中，区域内现有规上纺织服装企业23家，2023年产值超80亿元，包含中国民营企业500强恒力集团、中国毛纺企业50强箭鹿集团等一批重点企业。激光光电产业拥有华工激光、嘉泰激光、先河激光、永年激光、凯普林光电等重点企业80余家，年产值超过40亿元。近年来，宿城经开区先后设立恒力工业园、激光产业园、牛仔服装产业

园、新材料产业园等四大园区，出台针对性政策，推动特色主导产业集聚。先后荣获国家级科技企业孵化器、省级特色创新示范园区、省级知识产权示范园区、省级科技产业园区、省级生态园区等称号。

五、经营与竞争

公司是宿城区和宿城经开区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，立足于服务宿城经开区范围内的园区建设和产业发展，2023年营业收入保持增长，基础设施建设业务仍是主要收入来源，租赁物业大幅增加，为未来租金收入提供保障，但截至2023年末在建基础设施项目较少，安置房业务持续性存在一定不确定性，自营厂房项目尚面临一定的资金支出压力

公司仍主要从事宿迁市宿城区和经开区内城市基础设施建设、房产销售、厂房租赁、对外投资等业务。2023年公司营业收入增长，其中基础设施建设业务收入仍是主要收入来源且保持增长，安置房销售收入减少，公司自有厂房及物业资产的租赁收入受出租房产增加等带动大幅增长，对公司收入形成有益补充。毛利率方面，建设业务毛利率仍较稳定。租赁业务毛利率受厂房维护成本上升等影响明显下降。房地产销售业务毛利率为负，主要系安置房项目按照政府安置计划进行移交销售，针对拆迁户进行销售，销售价格远低于市价所致。整体来看，随着亏损的房地产销售收入占比下降，公司销售毛利率有所提升。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设业务	7.00	85.57%	16.79%	6.79	89.10%	16.58%
租赁业务	0.88	10.71%	46.12%	0.46	6.08%	78.06%
房产销售业务	0.27	3.28%	-82.45%	0.32	4.20%	-83.60%
其他业务	0.04	0.44%	4.51%	0.05	0.61%	4.52%
合计	8.18	100.00%	16.62%	7.62	100.00%	16.04%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

基础设施建设业务仍是公司的主要收入来源且保持增长，考虑到存货中已完工待结算项目具有一定规模，短期内可为收入提供一定保障，业务具有持续性；但业务回款不佳，目前公司在建的代建项目较少，需关注未来新项目获取情况

公司的基础设施建设业务主要由公司本部负责，具体承担宿迁市宿城区和经开区片区基础设施建设的职能。公司与宿城区财政局和江苏城厦建设工程有限公司（以下简称“城厦建设”，由宿城国资中心直接全资持股）签订了委托代建协议，根据协议约定，宿城区财政局和城厦建设委托公司负责建设基础设施项目，承诺在项目竣工验收后，按照委托代建协议约定对项目进行审计决算，确定项目实际投入成本。根据实际投入成本确认的金额120%向公司支付委托建设费用，公司根据委托方出具的工程移交确认书确认收入。近年公司受宿城区财政局委托建设的项目实际与宿城经开区管委会进行结算。

此外，公司2023年新增的市政道路等基础设施配套建设项目为代建管理模式。根据公司与委托方宿城经开区管委会签订的协议等文件，公司受托负责经三路、复旦路、隆锦路等项目代建工作，包括组织项目设计、施工、监理、工程检测及现场管理等。项目由经开区财政承担支出，公司按宿政办法[2018]76号文¹规定收取代建管理费。

2023年公司代建收入主要来自恒力时尚产业园水系调整工程、海绵城市试点区建设工程等项目。截至2023年末，存货中已完工待结算项目仍具有一定规模，该业务具有一定持续性，短期内仍可提供一定收入保障，但整体回款情况不佳；公司在建的基础设施代建项目主要为朱海·牛角淹生态旅游及水环境修复项目和部分道路工程，计划总投资为20.94亿元，尚需投资规模约14.28亿元，存在一定资金支出压力。考虑到公司目前在建的代建项目较少，需同时关注未来新项目获取情况。

表10截至 2023 年末公司主要在建代建项目（单位：亿元）

项目名称	收入模式	计划总投资	累计已投资
朱海·牛角淹生态旅游及水环境修复项目	成本加成	20.24	6.26
复旦路、经三路、隆锦路	成本*代建管理费率	0.70	0.40
合计	-	20.94	6.66

资料来源：公司提供

（二）租赁业务

公司自持租赁物业较多，2023年出租面积增加，整体出租率较高，在建厂房具有一定规模，未来租赁收入有望进一步增长，但存在一定资金支出压力

公司租赁业务主要由公司本部负责，业务模式主要是通过购买或自建方式获得位于宿迁市宿城区及经开区内的物业资产后，进行出租赚取租金收入。2023年公司租赁收入仍主要来源于西城大厦科技综合体物业出租以及宿城经开区范围内园区厂房的出租。其中经开区对部分产业园入园企业设置一定准入标准，出租企业需满足管委会设置的进园标准，还需符合产业要求。

随着自建园区厂房的不断完工，2023年公司物业总出租面积明显增长，当年实现租赁收入0.88亿元，租赁业务毛利率受厂房维护成本上升等影响明显下降。截至2023年末，公司主要在建、拟建的厂房预计总投资合计为11.10亿元，已投资4.37亿元，尚需投资6.73亿元；本期债券募投项目新材料标准化厂房项目已完工并部分出租，但截至2023年末尚未取得运营收入，需关注未来收益实现情况。

整体来看，公司自营租赁物业资产数量较多，出租厂房规模增加，出租率较高，在建、拟建的物业具有一定规模，未来租赁收入有望进一步增长，但同时存在一定的资金支出压力。

表11截至 2023 年末公司主要物业出租情况（单位：万平方米）

¹ 根据《宿迁市市本级政府投资建设项目代建管理暂行规定》（宿政办发[2018]76号），项目代建管理费标准不超过项目代建投资额的2%，实行差额定率分档累进法。

名称	已出租面积	出租率
开发区西区	74.67	64.00%
开发区南区	31.99	100.00%
电子电气标准化厂房	15.26	77.10%
智能电网标准化厂房	13.82	80.60%
光电综合体二期	9.79	88.60%
激光产业园 B 区厂房	3.31	38.35%
西城大厦	2.65	68.00%
宿城区宝龙城市广场 6 幢 301 室	0.04	100.00%
光电综合体三期	4.70	67.72%
亿腾一期	6.19	100.00%
原强伟光电及标准化厂房四期扩建	5.82	88.05%
原德普厂房	2.91	100.00%
原精科智能电气路东侧	3.24	100.00%
原精科电气（路西侧）	2.33	100.00%
原杰龙晶瓷厂房	10.44	66.54%
那米新材料地块	11.97	100.00%
亿茂二期	7.46	100.00%
合计	206.59	-

资料来源：公司提供

表12 截至 2023 年末公司主要在建、拟建厂房情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
牛仔产业园厂房（含江苏德利恒棉业厂房）	5.00	4.22
科耐特智能化标准厂房项目	3.27	0.06
乐凯二期项目	1.24	0.08
益丰苏北区域中心项目	1.10	0.01
日立能源扩建项目	0.49	0.00
合计	11.10	4.37

注：牛仔产业园厂房系江苏德利恒棉业有限公司委托代建，项目预计总投资根据公司实际投资计划填写。

资料来源：公司提供

（三）安置房业务

公司安置房销售业务收入受政府安置计划影响，且存量安置房项目较少，该业务可持续性存在一定不确定性

公司承担了宿城经开区内的拆迁安置房的建设任务，该业务主要由公司本部负责经营。政府就各个拆迁安置区块单独或合并制定相应拆迁安置办法，确定保障房的安置标准和安置销售价格，公司合法取得保障房项目相关土地产权，经政府批准进行保障房项目投资和建设，委托工程建设单位完成安置房具体建造工作，建设完工达到安置标准后，再根据安置办法将安置房直接出售给拆迁安置户。此外，公司

也会从外部购入安置房项目，委托相应施工方进行安置房建设，待项目完工达到安置标准后，由公司根据安置办法将安置房直接出售给拆迁安置户。公司安置房售价低于当地市场房产均价，售价与市场均价差额由政府通过补贴方式进行补偿。

公司房产销售业务来自御水佳园小区（自建）和铂金美寓二期项目（收购）。御水佳园小区位于宿城经济开发区南片区，规划占地面积232亩，总建筑面积23.80万平方米。其中一期总建筑面积13.75万平方米，可安置被征收户居民1,246户，2015年10月已完工并陆续交付用于安置；二期项目总用地面积62.14亩，总建筑面积约为8.29万平方米，拟建设高层、小高层及多层住宅20栋，以及道路、雨污水管网、绿化等附属设施，二期项目预计总投资为4.00亿元，因项目计划调整，截至2023年末尚未启动建设。铂金美寓小区二期项目位于耿车镇，用地面积54.60亩，建筑面积10.88万平方米，主要建设高层、小高层及多层住宅10栋以及其他附属设施，2021年4月已完工并陆续交付。

2023年，公司房地产销售收入均来自铂金美寓二期项目。截至2023年末，公司除御水佳园二期项目以外，暂无其他拟建的安置房项目，且存货中待结转安置房规模较小，该业务可持续性存在一定不确定性。

表13截至 2023 年末公司安置房销售业务项目情况

项目名称	总建筑面积 (万平方米)	存货账面价值 (亿元)	2023 年销售收入 (万元)	2022 年销售收入 (万元)
御水佳园一期	13.75	2.71	0.00	1,051.16
铂金美寓二期	10.88	1.41	2,681.10	2,189.44

资料来源：公司提供

当地政府继续在财政补贴方面给予公司较大支持

2023年公司获得来自于宿城经开区管委会的财政补贴1.00亿元，有效提升了利润水平。

六、 财务分析

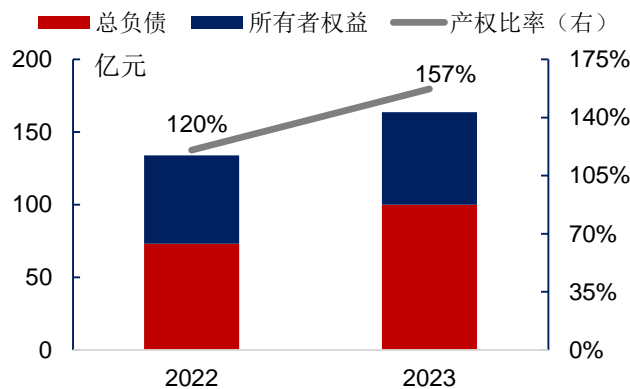
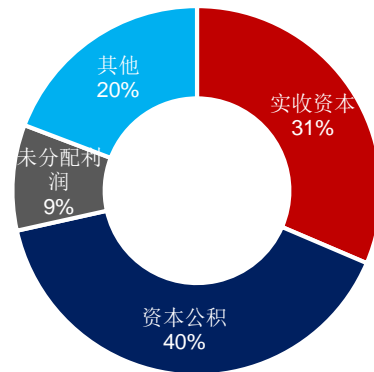
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围未发生变化，2023年合并范围分别增减1家子公司。

资本实力与资产质量

公司资金大量沉淀于投资性房地产、存货和应收款项，投资性房地产受限比例较高，存货变现能力较弱，应收款项回款风险较小，但规模较大，对公司营运资金形成较大占用，公司整体资产流动性偏弱

2023年公司资本公积未发生变动，公司所有者权益小幅增长主要来自其他综合收益及未分配利润增加；2023年宿迁市亿勋建设有限公司出表等导致应付往来款增加，公司负债总额快速增长，产权比率随之抬升，公司净资产对总负债的覆盖程度下降。截至2023年末，公司净资产以资本公积和实收资本为主，主要来自宿城区财政局资本注入。

图2 公司资本结构

图3 2023年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产仍以流动资产为主，但资金大量沉淀于投资性房地产、应收款项和存货中，2023年末上述资产合计占比在90%以上。随着光电综合体四期、亿腾厂房等项目陆续建成转入投资性房地产，2023年末投资性房地产快速增长，当期末主要由西城大厦及各类园区的厂房构成，是公司核心的资产，采用公允价值模式进行后续计量，每年租金可为公司带来一定现金流，但出租的投资回收期较长。2023年末抵押受限的投资性房地产共25.82亿元，受限比率为51.58%。

公司存货主要为代建工程、安置房的开发成本及自建厂房形成的开发产品，2023年随着项目结算及厂房完工后转入投资性房地产，公司存货规模持续下降。截至2023年末，公司存货无抵押受限情况，但代建项目结算受政府资金安排影响，回款时间存在不确定性，整体来看公司存货变现能力较弱。

公司应收账款随着应收宿城经开区管委会的代建工程款增加而大幅增长，2023年末分别应收宿城经开区管委会、城厦建设（账龄超过3年）14.92亿元和3.34亿元，合计占应收账款总额的99.78%；此外应收民企²的304.39万元具有回收风险，已计提坏账准备71.32万元。其他应收款主要系应收当地政府单位及国企的往来款，回款风险较小，2023年末同比大幅增加，主要系新增对宿城经开区管委会和宿迁市畅园开发建设有限公司的部分应收款项所致；当期末前五大欠款方余额合计占比为83.77%，集中度较高。此外，2023年末应收民企江苏省佳利实业发展有限公司192.15万元，该公司已破产注销，公司已全额计提减值准备。整体来看，公司应收款项回款风险总体可控，但规模较大、回收时间存在一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

² 应收中天建设集团有限公司 204.39 万元，应收江苏申苏环境科技有限公司 100 万元，两家民企均有多笔被执行信息，且后者已申请破产。

2023年末货币资金中2.45亿元因用于担保的定期存款或通知存款而受限，当期末受限资产合计28.26亿元，占当期末总资产的17.27%。综合而言，公司资金沉淀于投资性房地产、存货和应收款项，存货变现时间存在一定不确定性，应收款项对营运资金形成较大占用，投资性房地产受限占比较高，整体资产流动性较弱。

表14公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.74	3.51%	4.11	3.07%
应收账款	18.29	11.17%	10.73	8.01%
其他应收款	56.60	34.57%	39.47	29.47%
存货	27.63	16.88%	34.18	25.51%
流动资产合计	108.37	66.20%	88.54	66.10%
投资性房地产	50.06	30.58%	40.01	29.86%
非流动资产合计	55.34	33.80%	45.42	33.90%
资产总计	163.71	100.00%	133.96	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入和销售毛利率提高，物业租赁和基础设施建设业务具有持续性，政府补助对利润形成重要支撑

公司是宿城区和宿城经开区重要的基础设施建设及国有资产运营平台，2023年公司基础设施建设收入、物业总出租面积增加带动营业收入增长。截至2023年末，存货中已完工待结算基础设施项目具一定规模，随着新增厂房项目完工投运，未来租赁收入有望进一步增长。2023年公司销售毛利率提升，毛利利润主要由基础设施建设业务贡献；计入其他收益的政府补助占利润总额的100.97%，但2023年投资性房地产公允价值变动损失对当年利润水平有所削弱。

表15公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	8.18	7.62
其他收益	1.00	0.60
公允价值变动收益	-0.31	0.11
营业利润	1.13	0.96
利润总额	0.99	0.97
销售毛利率	16.62%	16.04%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年末公司总债务小幅下降，但期限结构仍有待改善；其中银行借款占七成，成本偏高的非标主要系以前年度形成，再融资能力尚可，但EBITDA利息保障倍数和现金短期债务比仍处于较低水平，整体面临较大偿债压力

2023年末总债务小幅降至48.42亿元，长短期债务比为66:34，债务期限结构仍有待改善。按债务类别来看，2023年末公司债务中银行借款、债券融资、非标融资分别占³70%、17%和13%。公司银行借款主要为工商银行、江苏银行、国开行，以及苏州银行等城农商行、光大银行等股份制银行对新建厂房的项目贷，期限较长，借款期限多在三年以上。债券融资为7年期“22宿城债/22宿迁宿城债”。2023年末公司非标融资主要包括融资租赁、信托及小额贷款，成本为7.00%-7.60%，期限以2-3年期为主，均为2022年及之前形成，多在本年内面临偿付。

此外，公司其他应付款主要系与当地国企的往来款，2023年末余额大幅增加主要系增加对宿迁市建园工程有限公司、宿迁市润园供应链服务有限公司等的应付往来款所致。

表16截至2023年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	其中：1年以内
银行借款	3.4267%-7.50%	32.67	9.88
债券融资	4.70%	7.97	0.03
非标融资	7.00%-7.60%	6.14	4.79
合计	-	46.78	14.71

注：表中未包括应付票据，故与总债务存在差异；银行借款仅列示主要融资成本区间，少量贷款成本低于3.4267%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表17公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.36	7.36%	7.24	9.89%
应付票据	1.64	1.64%	2.75	3.75%
其他应付款	43.75	43.73%	18.12	24.77%
一年内到期的非流动负债	6.76	6.75%	3.66	5.00%
流动负债合计	63.38	63.35%	36.24	49.53%
长期借款	22.78	22.77%	18.24	24.93%
应付债券	7.94	7.94%	7.93	10.83%
长期应付款	1.35	1.35%	7.58	10.36%
非流动负债合计	36.67	36.65%	36.93	50.47%
负债合计	100.05	100.00%	73.18	100.00%
总债务	48.42	48.40%	49.06	67.04%
其中：短期债务	16.35	16.34%	15.31	20.92%

³ 未考虑应付票据。

长期债务	32.08	32.06%	33.75	46.12%
------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产负债率上升，随着货币资金相对较快增长，现金短期债务比有所提升，但仍处于较低水平。受利息支出减少及EBITDA增加的影响，当年EBITDA利息保障倍数提升至0.46，但仍较低；考虑到投资活动现金流持续净流出，基础设施建设业务回款不佳，在建、拟建项目仍面临一定建设资金需求，公司仍需依赖外部融资。截至2023年末，公司尚未使用的银行授信额度为36.70亿元，备用流动性尚可。综上，公司总债务仍具有一定规模，期限结构仍有待改善，现金短期债务比仍处于较低水平，整体面临一定偿债压力。

表18公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	61.12%	54.63%
现金短期债务比	0.35	0.27
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.38

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司于2024年7月4日提供的说明，公司过去一年未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会因素

社会方面，根据公司于2024年7月4日提供的说明，公司过去一年不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了公司的法人治理结构和内部控制制度。公司现任董事长由宿城区人民政府任命产生，同时任公司总经理。2023年5月，公司监事会主席由单文娟变更为沈阳。最近36个月公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月14日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末公司对外担保余额合计42.45亿元，占年末净资产的66.69%，较上年末增长206.42%，均为对国企担保，未设置反担保措施，存在较大或有负债风险。

表19 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
江苏港图实业发展有限公司	8,000.00	2023/9/26	2032/9/15
江苏润民环境集团有限公司	8,253.95	2022/9/8	2025/9/8
江苏循颂建设工程有限公司	800.00	2023/12/15	2024/12/14
江苏众安建设投资（集团）有限公司	53,500.00	2022/7/4	2030/6/30
江苏众安建设投资（集团）有限公司	20,000.00	2023/1/19	2026/1/19
宿迁粮食物流发展有限公司	1,890.00	2023/8/25	2026/7/31
宿迁粮食物流发展有限公司	1,000.00	2023/3/31	2024/3/28
宿迁市润民文化旅游发展有限公司	800.00	2023/12/21	2024/12/20
宿迁市耿车循环经济产业园投资发展有限公司	25,000.00	2023/1/19	2038/1/15
宿迁市耿车循环经济产业园投资发展有限公司	1,000.00	2018/10/30	2031/9/18
宿迁市建园工程有限公司	15,000.00	2023/7/21	2031/6/21
宿迁市建园工程有限公司	12,000.00	2023/12/26	2031/12/28
宿迁市建园工程有限公司	10,000.00	2023/11/10	2031/6/21
宿迁市建园工程有限公司	10,000.00	2023/12/15	2031/12/28
宿迁市建园工程有限公司	6,000.00	2023/3/31	2024/3/30
宿迁市建园工程有限公司	5,000.00	2023/7/28	2031/6/21
宿迁市建园工程有限公司	5,000.00	2023/11/23	2031/6/21
宿迁市建园工程有限公司	3,000.00	2023/11/29	2031/11/28
宿迁市建园工程有限公司	500.00	2023/3/24	2024/3/24
宿迁市润园供应链服务有限公司	15,000.00	2023/1/1	2031/12/12
宿迁市润园供应链服务有限公司	5,000.00	2023/1/1	2033/12/20
宿迁市润园供应链服务有限公司	800.00	2023/3/3	2024/2/22
宿迁市上园园林绿化有限公司	1,500.00	2023/4/3	2024/4/2
宿迁市上园园林绿化有限公司	1,000.00	2023/2/9	2024/2/7
宿迁市上园园林绿化有限公司	1,000.00	2023/9/18	2024/9/9
宿迁市兴园管理服务有限公司	7,400.00	2017/2/3	2024/9/20
宿迁市兴园管理服务有限公司	3,000.00	2022/11/22	2034/11/17
宿迁市兴园管理服务有限公司	2,000.00	2023/1/1	2034/11/17
宿迁市耀园激光科技有限公司	2,000.00	2023/10/26	2024/10/24

宿迁市亿勋建设有限公司	39,000.00	2023/2/6	2030/2/1
宿迁市亿勋建设有限公司	25,000.00	2023/3/20	2030/9/21
宿迁市亿勋建设有限公司	25,000.00	2023/4/3	2030/9/21
宿迁市亿勋建设有限公司	24,926.59	2023/1/3	2032/12/26
宿迁市亿勋建设有限公司	20,000.00	2023/1/18	2030/9/21
宿迁市亿勋建设有限公司	20,000.00	2023/1/30	2030/9/21
宿迁市亿勋建设有限公司	12,000.00	2023/12/27	2030/9/21
宿迁市亿勋建设有限公司	5,000.00	2023/1/1	2030/9/21
宿迁市亿勋建设有限公司	2,000.00	2023/1/20	2030/9/21
宿迁市运河港区开发集团有限公司	10,460.00	2022/9/28	2036/6/20
宿迁市运河港区开发集团有限公司	6,800.00	2022/9/28	2036/6/20
宿迁市运河港区开发集团有限公司	4,500.00	2023/2/27	2024/2/23
宿迁市运河港区开发集团有限公司	4,419.00	2023/1/16	2036/6/20
合计	424,549.54	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是宿城区及宿城经开区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，宿城区人民政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宿城区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与宿城区人民政府的联系非常紧密。宿城区人民政府间接持有公司100%股权，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；宿城区人民政府对公司经营战略、重大项目投融资、人员任命有绝对控制力；公司以基础设施建设为代表的业务基本来源于政府及其相关单位；但近年来公司补贴及资产注入大部分来自宿城经开区管委会；展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对宿城区人民政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在宿城区及宿城经开区的基础设施建设、安置房和园区开发方面对当地政府贡献很大，但非宿城区最大最核心的平台，公司已发行过债券，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

此外，中证鹏元认为宿城区人民政府提供支持的能力很强。宿城区为宿迁市主城区，主导产业为纺织服装、绿色建材、激光光电，受益于高新技术产业及制造业近年的较快发展，2023年工业仍保持稳步增长，且固定资产投资保持一定增速，2023年消费加快复苏，出口仍较快增长，经济总量与财政实力稳步提升。

九、债券偿还保障分析

江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性

本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保人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，保证期间为本期债券存续期间及债券到期之日起两年。本期债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

江苏再担保前身为成立于2009年的江苏省信用再担保有限公司，初始注册资本为30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省属再担保机构。2019年12月，江苏省人民政府将其持有江苏再担保的全部股权无偿划转至江苏省财政厅。经过多次增资扩股和股权变更，截至2023年末，江苏再担保实收资本为120.40亿元，股东数合计34家，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为26.29%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

表20 截至 2023 年末江苏再担保前十大股东情况

股东名称	出资额（亿元）	持股比例
江苏省财政厅	31.66	26.29%
江苏金信金融控股集团有限公司	10.41	8.64%
江苏省国信集团有限公司	8.80	7.31%
南通联信投资有限公司	7.50	6.23%
淮安市淮融投资有限公司	5.14	4.27%
泰州市信融投资有限公司	4.15	3.45%
宿迁市人民政府	3.62	3.01%
江苏黄海汇信投资有限公司	3.56	2.96%
无锡惠开投资管理有限公司	3.47	2.88%
江苏国经控股集团有限公司	3.30	2.74%
合计	81.60	67.78%

资料来源：江苏再担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保作为江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的职能。江苏再担保的担保业务包括直接担保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，江苏再担保的担保业务开展情况较好，特别是直接担保业务规模不断增长。截至2022年末，江苏再担保的担保余额为2,779.72亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为1,634.08亿元和1,097.71亿元；分别占担保余额的58.79%和39.49%。

江苏再担保直接融资担保业务主要为债券担保，重点服务于江苏省内城投类企业的资本市场融资。近年来，江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展，截至2022年末江苏再担保直接融资担保业务余额为878.37亿元，同比增长10.54%，在融资担保余额中的占比为53.75%，被担保企业主体信用级别均在

AA级及以上。但同时，也需关注江苏再担保直接融资担保业务类型以江苏省内城投债担保为主，2023年以来城投债发行政策收紧，加大了江苏再担保未来直接融资担保业务展业难度，或将面临一定转型压力。

近年来江苏再担保持续优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，加快发展创新业务和产品，并推动普惠类贷款担保业务发展。2020年以来，江苏再担保相继推出了“增额保”、“鑫科保”、“泰信保”、“信保贷”、“东吴贷”等普惠类以及科创类担保产品。截至2022年末江苏再担保间接融资担保余额为721.95亿元，同比增长85.87%。

2020年以来，为更好的对接国家担保基金业务，江苏再担保逐步将本部再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2022年末，江苏融资再担的再担保业务已实现江苏省13个地级市的全覆盖，纳入再担保体系的机构达到143家。近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步追加，截至2022年末国担基金的授信额度增至1,780亿元。目前，再担保业务主要包括风险补偿、风险分担和比例再担保三种模式。2022年末江苏再担保的再担保余额为1,097.71亿元，较2021年末增长88.31%。

表21 江苏再担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	2,312.98	1,300.42	1,221.50
当期解除担保额	1,347.17	1,066.09	1,056.62
期末担保余额	2,779.72	1,813.91	1,579.59
其中：融资担保余额	1,634.08	1,212.10	1,031.79
直接融资担保余额	878.37	794.60	628.90
间接融资担保余额	721.95	388.42	385.72
再担保余额	1,097.71	582.94	542.46
非融资担保余额	47.93	18.88	5.34
融资担保责任余额*	874.18	789.04	626.99
融资担保责任余额放大倍数*	7.61	7.78	7.31

注：*均不含再担保业务，为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

2022年，江苏再担保当期担保代偿额为4.31亿元，同比增长90.41%；当期担保代偿率为0.32%，同比小幅上升，但仍保持在较低水平。从代偿回收情况看，截至2022年末近三年累计代偿回收率为44.25%，较2021年末上升10.46个百分点。在宏观经济增速放缓等外部因素影响下，需持续关注担保项目的风险代偿及回收情况。江苏再担保按照期末担保责任余额的1%差额计提担保赔偿准备金，按当期担保收入的50%差额计提未到期责任准备金。截至2023年末，江苏再担保担保风险准备金余额合计40.51亿元，拨备覆盖率为371.46%。

为提升资金利用效率和收益，江苏再担保在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，江苏再担保资金业务主要包括银行理财、委托贷款、权益投资和信托及债权投资，另有部分债券和不良债权

投资。近年来江苏再担保投资资产规模快速上升，截至2022年末投资资产合计156.45亿元，其中银行理财、委托贷款以及债权类投资分别占比28.27%、26.21%和25.37%。

表22 江苏再担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	355.58	333.33	264.83
货币资金	49.23	46.23	37.93
应收代偿款	3.28	3.65	3.00
所有者权益合计	209.31	190.89	158.59
营业总收入	39.30	27.71	22.62
净利润	12.22	9.45	7.23
净资产收益率	6.11%	5.41%	4.90%
当期担保代偿额	-	4.31	2.26
当期担保代偿率	-	0.32%	0.21%
累计担保代偿率*	-	0.52%	0.21%
累计代偿回收率*	-	44.25%	33.79%
拨备覆盖率	371.46%	525.90%	637.09%

注：*均不含再担保业务，为母公司口径；累计担保代偿率和累计代偿回收率为使用江苏再担保提供的近三年累计数据计算；“-”表示该数据暂无法取得。

资料来源：江苏再担保 2021-2023 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

得益于资本的持续注入，近年来江苏再担保资产规模持续增长。截至2023年末，江苏再担保资产总额同比增长6.67%至355.58亿元。江苏再担保资产主要由货币资金、投资资产、发放贷款与垫款和应收融资租赁款构成。截至2023年末，江苏再担保货币资金为49.23亿元，其中受限资金为7.53亿元，主要包括部分定期存款、应计利息和监管资金。

江苏再担保投资资产主要由委托贷款以及债券投资组成。江苏再担保委托贷款主要投向江苏省内国有企业和工商企业以及部分江苏再担保的在保客户。截至2023年末，江苏再担保委托贷款本金余额为59.92亿元，同比上升31.33%。江苏再担保债券投资主要投向江苏省内地方国有企业，信用等级集中于AA至AAA。截至2023年末，江苏再担保债券投资本金余额同比上升36.27%至34.94亿元。投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注。

江苏再担保主要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“信保科贷”）发放贷款及垫款。截至2023年末，江苏再担保发放贷款及垫款余额为38.06亿元，同比增加3.24%。信保科贷按照风险特征对贷款业务进行风险五级分类，截至2022年末，信保科贷发放的贷款及垫款不良率为1.09%，处于较低水平。截至2023年末，江苏再担保发放的贷款及垫款共计提减值准备0.84亿元。

江苏再担保融资租赁业务主要由子公司江苏省再保融资租赁有限公司开展，客户主要为江苏省内地方国有企业。截至2023年末，江苏再担保应收融资租赁款余额同比下降3.50%至77.88亿元；根据融资租赁业务风险情况共计提减值准备1.03亿元。在宏观经济增长承压的背景下，需关注江苏再担保的融资租

赁资产质量的变化情况。

江苏再担保负债主要由银行借款、应付债券以及担保赔偿准备金构成。截至2023年末，江苏再担保负债总额146.26亿元，同比增长2.62%。随着业务规模上升，江苏再担保短期借款以及长期借款规模均有所上升。截至2023年末，江苏再担保短期借款和长期借款分别同比上升34.29%和5.78%至13.60亿元和44.63亿元。江苏再担保应付债券主要为非标融资，受非标融资到期还款影响，截至2023年末，江苏再担保应付债券规模同比下降31.64%至17.66亿元。随着新增担保业务规模上升，江苏再担保准备金规模有所上升，截至2023年末担保赔偿准备金以及未到期责任准备金规模合计同比上升8.99%至40.06亿元。

得益于增资扩股和经营积累，江苏再担保净资产规模持续增长，截至2023年末所有者权益为209.31亿元，同比增长9.67%，其中实收资本120.40亿元，同比上升7.80%。截至2022年末，江苏再担保母公司口径直保业务融资担保责任余额放大倍数为7.61倍，随着担保业务的持续发展，未来面临一定的资本补充压力。

2023年，江苏再担保调整部分财务报表项目列示和核算方式，将之前不纳入营业总收入核算的投资收益纳入营业总收入核算，导致2023年营业总收入较2022年同比大幅增长41.83%至39.30亿元。按照2023年审计报告中的可比口径，江苏再担保2023年营业总收入同比增长7.69%。江苏再担保收入主要由已赚取保费构成，得益于担保业务规模扩张，2023年江苏再担保已赚取保费同比上升8.61%至17.77亿元，在营业收入中的占比为45.22%。除已赚取保费外，江苏再担保营业总收入主要由利息收入和投资收益构成，2023年上述收入在营业收入中的占比分别为22.42%和24.07%。2023年江苏再担保计提信用减值损失7.61亿元，较上年增长197.73%，主要系应收代偿款以及债权投资减值计提规模大幅上升所致。近年来江苏再担保净利润持续增长，2023年江苏再担保实现净利润12.22亿元，同比增长7.80%；净资产收益率同比上升0.70个百分点至6.11%，整体盈利能力有所增强。

从外部支持来看，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，近年来在江苏省内重点项目融资、普惠金融以及扶持省内实体经济发展等方面发挥了重要作用，同时子公司江苏融资再担保承担着构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。基于上述职能及地位重要性，江苏再担保在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持。近年来多次获得多家国资股东的增资，实收资本从最初的10.00亿元增加到2023年末的120.40亿元，资本实力持续增强。

综上，江苏再担保在江苏省内具有较重要的职能定位，在资本补充、业务拓展及政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的有力支持；同时江苏再担保资本实力强、业务发展稳健、近年来营业收入和净利润保持增长态势，且现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障。同时中证鹏元也注意到，江苏再担保的直接融资担保业务以江苏省内城投债为主，未来或面临一定的展业难度和转型压力；投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注等风险因素。

经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可

撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十、 结论

公司是宿城区和宿城经开区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，所在宿城区形成了以纺织服装、绿色建材、激光光电三大支柱产业，2023年工业仍保持稳步增长，且固定资产投资保持一定增速，2023年消费加快复苏，出口仍较快增长，经济总量与财政实力稳步提升。虽然公司安置房业务持续性存在不确定性，资金大量沉淀于投资性房地产、存货和应收款项，资产流动性偏弱；部分偿债能力指标弱化，现金短期债务比仍处于较低水平，叠加项目建设资金需求，未来仍需依赖外部融资；且存在较大或有负债风险，但公司代建及物业租赁业务具有持续性，且获得的外部支持力度较大。整体来看，公司整体抗风险能力尚可。此外，江苏再担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

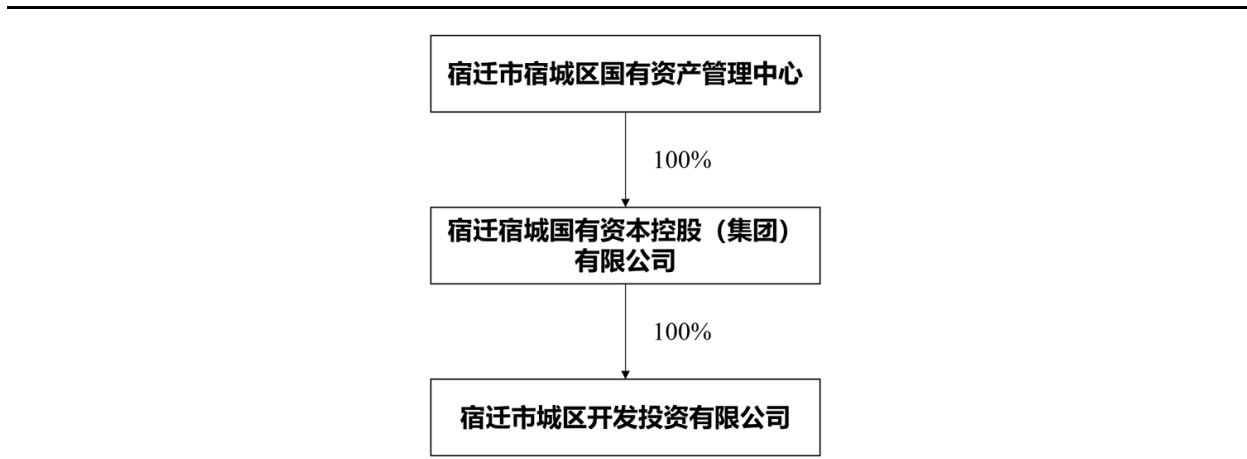
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22宿城债/22宿迁宿城债”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.74	4.11	3.71
应收账款	18.29	10.73	3.37
其他应收款	56.60	39.47	35.06
存货	27.63	34.18	37.40
流动资产合计	108.37	88.54	79.72
投资性房地产	50.06	40.01	31.62
非流动资产合计	55.34	45.42	36.72
资产总计	163.71	133.96	116.44
短期借款	7.36	7.24	7.21
应付账款	0.51	0.68	1.21
应交税费	3.35	2.94	2.38
其他应付款	43.75	18.12	24.98
一年内到期的非流动负债	6.76	3.66	1.44
流动负债合计	63.38	36.24	40.77
长期借款	22.78	18.24	9.82
应付债券	7.94	7.93	0.00
递延所得税负债	3.75	3.19	2.86
非流动负债合计	36.67	36.93	16.56
负债合计	100.05	73.18	57.33
总债务	48.42	49.06	34.21
其中：短期债务	16.35	15.31	20.50
所有者权益	63.66	60.78	59.11
营业收入	8.18	7.62	7.53
营业利润	1.13	0.96	1.23
其他收益	1.00	0.60	1.23
利润总额	0.99	0.97	1.24
经营活动产生的现金流量净额	4.50	-12.77	0.99
投资活动产生的现金流量净额	-2.76	-6.68	-3.11
筹资活动产生的现金流量净额	0.14	18.56	3.58
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	16.62%	16.04%	7.06%
资产负债率	61.12%	54.63%	49.23%
短期债务/总债务	33.76%	31.20%	59.93%
现金短期债务比	0.35	0.27	0.18
EBITDA（亿元）	1.26	1.13	1.28
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.38	0.58

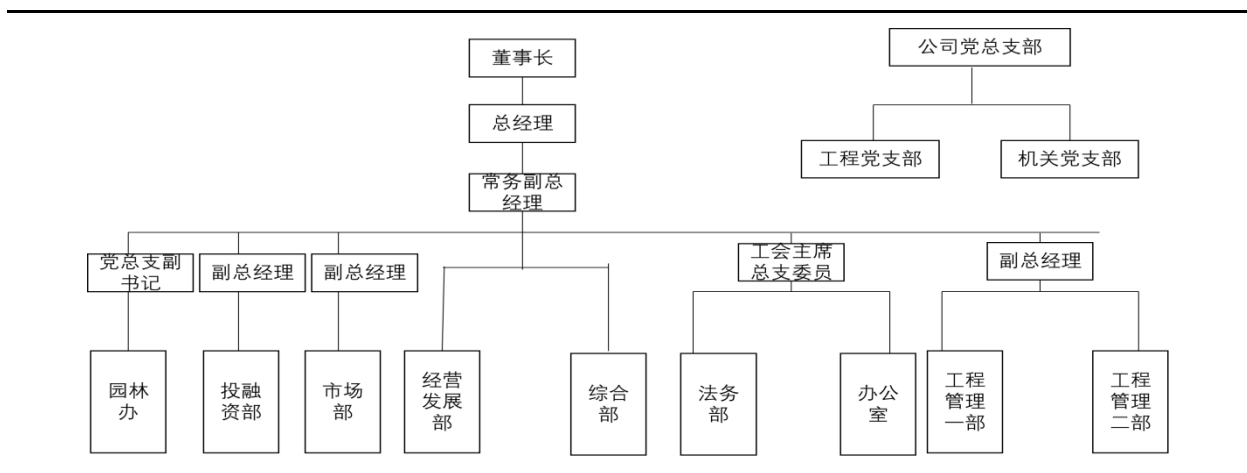
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

序号	企业名称	级次	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	宿迁市朗园国有资产运营有限公司	2	土地使用权、非居住房地产租赁；居民日常生活服务等	100.00	投资设立
2	宿迁沃园贸易有限公司	2	建材、五金交电销售。	100.00	投资设立
3	宿迁市先进牛仔产业发展有限公司	2	服装产业领域内的建设、运营及管理 等。	51.00	投资设立
4	江苏梦润建设有限公司	2	建设工程施工等	51.00	投资设立
5	江苏那米新材料科技有限公司	2	货物、技术进出口、各类工程建设活动、投资活动、园区管理服务等。	100.00	投资设立
6	宿迁亿腾实业建设有限公司	2	建设工程施工等	100.00	投资设立
7	江苏亿兴科技有限公司	2	室内环境检测、各类工程建设活动等	99.00	投资设立
8	宿迁润园建设有限公司	3	建设工程施工等	100.00	投资设立
9	宿迁市筑园招商管理有限公司	2	私募股权投资基金管理；创业投资基金管理服务	100.00	投资设立

注：宿迁市朗园国有资产运营有限公司原名为宿迁朗园贸易有限公司，2023 年以来经历 2 次更名。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。