

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】579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 01/PR 泗阳 01”、“18泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20泗阳佳鼎债”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 01/PR 泗阳 01”、“18泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20泗阳佳鼎债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月十五日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与泗阳县佳鼎实业有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月15日



# 泗阳县佳鼎实业有限公司主体及 相关债项2021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	2021/6/15	AA/稳定	刘红娟	白晨

债项信用			评级模型														
<b>债项简称</b> 18 泗阳佳鼎 债 01/PR 泗 阳 01 18 泗阳佳鼎 债 02/PR 泗 阳 02 20 泗阳佳鼎 债/20 泗阳债	<b>跟踪 评级 结果</b> AAA AAA AAA	<b>上次评 级结果</b> AAA AAA AAA	1.基础评分模型														
			一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分							
			地区 综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	21.60							
			GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60								
			GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00								
			人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	7.20								
			一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	3.00								
			一般公共预算收入增速	4.00%	1.04		(实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	2.00								
			上级补助收入	4.00%	2.64												
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”。																	
<b>主体概况</b>			2.二维矩阵映射					3.评级调整因素									
泗阳县佳鼎实业有限公司是江苏泗阳经济开发区唯一的基础设施建设主体。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。			地区综合实力									基础模型参考等级		AA			
			维度														
			企业 经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素		无	
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-				
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-				
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+				
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+				
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+				
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+				
				8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+				
9 档	AA-	AA-		AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+							
基础模型参考等级					AA					4.主体信用等级		AA					
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，泗阳县地区经济保持较快发展，经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人和相关各方的有力支持；三峡担保集团为“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”和“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；江苏再担保集团为“20 泗阳佳鼎债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，整体现金流状况不佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”、“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20 泗阳佳鼎债”的信用等级为 AAA。

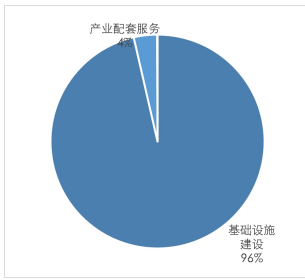
## 同业对比

项目	泗阳县佳鼎实业有限 公司	江苏开源投资发展有 限公司	淄博市博山区公有资 产经营有限公司	宝应县开发投资有限公 司	新沂经济开发区建设 发展有限公司
地区	泗阳县	阜宁县	博山区	宝应县	新沂市
GDP (亿元)	528.53	574.22	234.03	763.04	692.22
GDP 增速 (%)	4.2	2.4	3.6	3.6	3.1
人均 GDP (元)	63403	70018	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	26.70	28.31	14.80	24.87	37.50
一般公共预算支出 (亿元)	87.75	6.99	31.17	85.06	96.40
资产总额 (亿元)	115.60	106.50	98.38	81.02	200.17
所有者权益 (亿元)	58.20	62.36	34.40	52.08	73.89
营业收入 (亿元)	6.15	2.03	8.08	7.52	12.13
利润总额 (亿元)	1.59	1.79	1.81	2.25	5.07
资产负债率 (%)	49.65	41.45	65.03	35.73	63.09
全部债务资本化比率 (%)	46.62	-	-	-	-

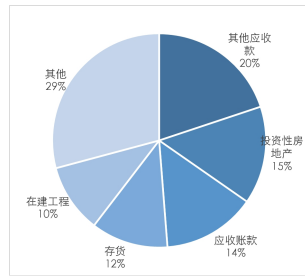
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2020 年。数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



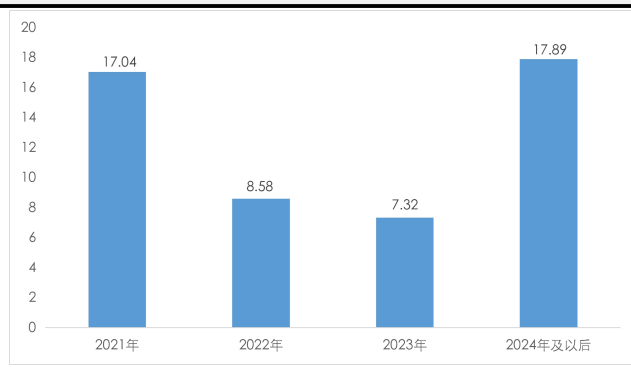
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	100.63	100.30	115.60
所有者权益	55.80	56.75	58.20
营业收入	7.27	6.20	6.15
利润总额	1.05	1.08	1.59
全部债务	33.56	39.21	50.83
资产负债率	44.55	43.42	49.65
全部债务资本化比率	37.55	40.86	46.62

2020 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	泗阳县		
GDP 总量	479.22	500.00	528.53
GDP 增速	6.9	7.5	4.2
人均 GDP (元)	56602	60847	63403
一般公共预算收入	25.46	25.75	26.70
一般公共预算收入增速	-2.90	1.10	3.70
上级补助收入 (近似)	41.65	47.12	61.05

注: 上级补助收入以“一般公共预算支出-一般公共预算收入”估算, 人均 GDP 增速按 GDP 增速估算。

### 优势

- 跟踪期内, 泗阳县地区经济保持较快发展, 经济实力仍较强;
- 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;
- 作为泗阳经开区唯一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财务实力极强, 对“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”和“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”的到期兑付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财务实力极强, 对“20 泗阳佳鼎债”的到期兑付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

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中其他应收款和应收账款对资金的占用明显, 变现能力较弱的存货占比较高, 整体资产流动性仍较差;
- 公司全部债务持续增长, 存在一定的集中偿付压力;
- 公司经营性现金流仍对波动性较大的基础设施项目结算款和与其他单位的往来款等依赖较大, 未来存在一定的不确定性。

### 评级展望

预计宿迁市及泗阳县经济将稳定增长, 公司基础设施建设和产业配套服务业务区域专营性很强, 能够得到实际控制人及相关各方有力支持, 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 (RTFU002201907)》

## 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 (20 泗阳佳鼎债)	2020/7/7	刘贵鹏 王傲雪	<a href="#">《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》</a>	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AAA (18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01)	2019/6/25	卢筱 王傲雪 戴修远	<a href="#">《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》</a>	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA+ (18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01)	2017/7/6	卢筱 刘箫匀	<a href="#">《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》</a>	<a href="#">阅读原文</a>

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 01/PR 泗阳 01	2020/6/22	6.00	2018/4/27~2025/4/27	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
18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02	2020/6/22	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	2020/7/7	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：“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”和“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。



## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2018 年度第一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 01/PR 泗阳 01”）、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”）和 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”）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”）基于泗阳县佳鼎实业有限公司（以下简称“泗阳佳鼎”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，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 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，较 2019 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，公司仍是江苏泗阳经济开发区（以下简称“泗阳经开区”）唯一的基础设施建设主体，继续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。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的全资控股子公司共 6 家，较上年末无变化。

图表 1 截至 2020 年末公司纳入合并报表范围的全资控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
江苏东方轮毂检验检测中心有限公司	东方轮毂	1000.00	100.00	无偿划拨
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
泗阳经济开发区物业管理有限公司	经开物业	518.00	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

“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”为 6.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券。“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”起息日为 2018 年 4 月 27 日，到期日为 2025 年 4 月 27 日；还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。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 01/PR 泗阳 01”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，“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”已按时偿还到期利息，已偿还 20% 本金。

“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”为 4.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券。“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”起息日为 2018 年 12 月 14 日，到期日为 2025 年 12 月 14 日；还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。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，“18 泗阳佳鼎债

02/PR 泗阳 02”已按时偿还到期利息，尚未到本金兑付日。

“20 泗阳佳鼎债”为 6.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券。“20 泗阳佳鼎债”起息日为 2020 年 12 月 28 日，到期日为 2027 年 12 月 28 日；还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。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”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，“20 泗阳佳鼎债”尚未到本息兑付日。

“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”募集的 4.00 亿元及“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”募集的 3.00 亿元均用于建设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”），剩余资金用于补充营运资金，“20 泗阳佳鼎债”募集的 6.00 亿元用于吴江（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”），剩余资金用于补充营运资金；截至 2020 年末，“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”、“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”债券募集资金均已按募集资金用途使用完毕，“20 泗阳佳鼎债”余额为 1.65 亿元。

## 宏观经济和政策环境

**在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势。**

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

**二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调。**

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

**随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧**

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

### 城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

## 地区经济

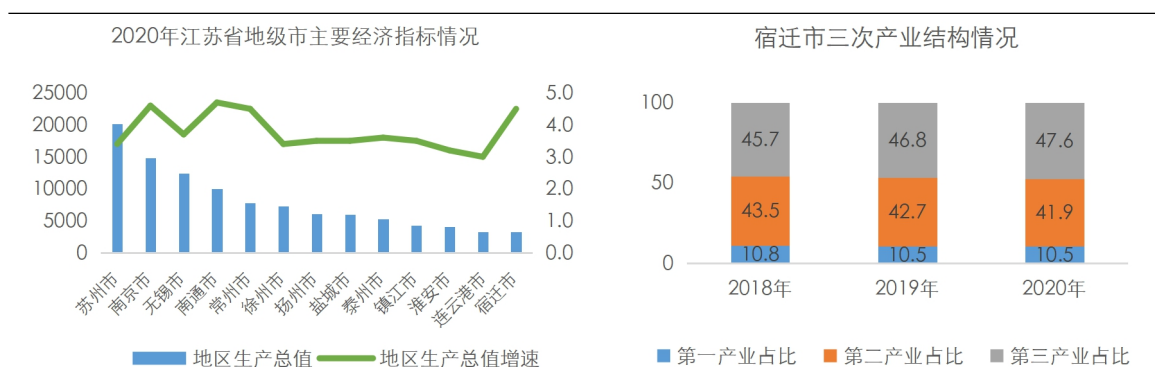
### 1. 宿迁市

**跟踪期内，宿迁市经济保持增长，食品饮料、纺织服装、机电装备、绿色家居和新材料五大主导产业持续发展，第三产业占比稳步提升，经济实力仍很强**

跟踪期内，宿迁市经济保持增长，但受新冠肺炎疫情影响增速有所下降。2020年，宿迁市实现地区生产总值3262.37亿元，同比增长4.5%，在江苏省下辖13个地级市中排名末位。从产业结构来看，2020年，宿迁市地区经济仍以第二产业和第三产业为主，第三产业占比稳步提升。



图表 2 宿迁市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2750.72	6.8	3099.23	7.0	3262.37	4.5
人均地区生产总值 (元)	55906		62840		65428*	
三次产业结构	10.8: 43.5: 45.7		10.5: 42.7: 46.8		10.5: 41.9: 47.6	
规模以上工业增加值	746.95	7.5	769.3	7.7	846.21	7.8
全社会固定资产投资	-	7.0	-	6.5	-	0.1
房地产开发投资	253.04	4.1	325.81	28.8	367.70	12.9
商品房施工面积 (万平方米)	3602.60	-0.8	3518.11	-2.3	3298.85	-6.2
房屋销售面积 (万平方米)	779.46	-16.8	858.80	10.2	1006.08	17.2
社会消费品零售总额	833.82	7.0	888.26	6.5	1258.08	-4.7

注：“\*”为根据江苏省第七次全国人口普查结果公布的宿迁市2020年末常住人口估算。  
数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，宿迁市食品饮料、纺织服装、机电装备、绿色家居和新材料五大主导产业持续发展，工业经济实力继续增强。2020年，宿迁市五大主导产业规模以上工业产值2537.81亿元，同比增长10.1%；规模以上工业产值占全市产值的比重为93.0%，较2019年提升7.1个百分点。其中，机电装备业实现产值796.65亿元，增长20.8%，快于全市增速10.5个百分点；纺织服装业实现产值462.43亿元，增长0.3%；食品饮料业实现产值497.38亿元，增长5.9%；绿色家居业实现产值442.16亿元，增长9.7%；新材料业实现产值339.19亿元，增长8.5%。

跟踪期内，宿迁市服务业实现较快发展，带动第三产业增加值稳步提升。2020年，宿迁市服务业增加值增速快于GDP增速0.4个百分点，服务业对全市GDP增长的贡献率为48.1%，拉动全市经济增长2.2个百分点。旅游业方面，受新冠肺炎疫情影响，全市接待国内外游客1251万人次，比上年下降55.1%；实现旅游总收入146.76亿元，下降56.3%。消费方面，2020年宿迁市实现社会消费品零售总额1258.08亿元，比上年下降4.7%。

## 2.泗阳县

跟踪期内，泗阳县在机电装备、食品饮料和纺织服装等主导工业产业及优势服务业的带动下，地区经济继续保持较快发展，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。2020年，泗阳县实现地区生产总值528.53亿元，同比增长4.2%；社会消费品零售总额152.54亿，下降3.8%；城镇居民收入、农村居民收入分别达31342元、19462元，同比分别增长4.6%、7.3%，综合实力不

断增强。

泗阳县工业发展基础良好，已形成机电装备、食品饮料和纺织服装等主导产业。2020年泗阳县实现规模以上工业总产值330.99亿元，增长7.9%；分产业来看，其中机电装备、食品饮料和纺织服装全年分别实现产值29.77亿元、19.11亿元和140.88亿元，增速分别为9.0%、14.9%和4.9%，占总产值的比重分别为9.0%、5.8%和42.6%。

2020年泗阳县现代服务业加快发展，成子湖旅游度假区泛溪问水景区建成运营，截至2020年末，泗阳县3A级以上旅游景区7家，省三星级以上乡村旅游点总数10家。同期，泗阳县引进吾悦广场等大型商业综合体，临港物流园创成省级示范物流园区，获批国家电子商务进农村综合示范县。

### 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，已逐步形成以绿色家纺、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。

## 财政状况

### 1.宿迁市

**跟踪期内，宿迁市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入大幅增长，继续得到上级政府的有力支持，财政实力仍很强**

2020年，宿迁市财政收入<sup>1</sup>大幅增长。同期，宿迁市一般公共预算收入为221.17亿元，同比增长4.03%，其中税收收入占比85.54%，占比较高。

同期，宿迁市政府性基金收入规模较2019年大幅增长，对地方财力贡献较高，但易受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，未来该项收入亦存在一定不确定性。2020年，宿迁市上级补助收入占财政收入的比重为35.23%，继续得到上级政府的有力支持。

<sup>1</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表3 宿迁市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	206.20	212.60	221.17
其中：税收收入	173.20	178.65	189.20
非税收入	33.00	33.95	31.97
一般公共预算收入增速（%）	2.80	3.10	4.03
政府性基金收入	132.75	205.54	302.86
上级补助收入	217.92	253.36	285.00
<b>财政收入</b>	<b>556.87</b>	<b>671.50</b>	<b>809.03</b>
一般公共预算支出	433.54	505.74	589.45
政府性基金支出	201.71	264.78	368.03
上解上级支出	41.35	45.40	47.00
<b>财政支出</b>	<b>676.60</b>	<b>815.92</b>	<b>1004.48</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，宿迁市一般公共预算支出和政府性基金支出均大幅增长。同期，宿迁市地方财政自给率<sup>2</sup>为37.52%，地方财政自给水平仍较低。

截至2020年末，宿迁市地方政府债务余额为794.17亿元，其中一般债务余额为321.77亿元，专项债务余额为472.40亿元。

## 2.泗阳县

跟踪期内，泗阳县一般公共预算收入和上级补助收入同比增长，以土地出让金为主的政府性基金收入增加较多，财政实力较强

2020年，泗阳县实现一般公共预算收入26.70亿元，同比增长3.7%。其中，税收收入为21.92亿元，同比增长4.9%；税收收入占一般公共预算收入的比重为82.13%。同期，上级补助收入61.05亿元<sup>3</sup>。

2020年，泗阳县政府性基金收入43.38亿元，同比增长34.2%，以土地出让金为主，未来仍存在一定的不确定性。

支出方面，2020年，泗阳县一般公共预算支出为87.75亿元，同比增长20.4%；政府性基金支出为67.79亿元，同比增长22%。2020年，泗阳县地方财政自给率为30.42%，比2019年减少4.91个百分点。

截至2020年末，泗阳县地方政府债务余额为204.32亿元，其中一般债务88.06亿元，专项债务116.26亿元。

<sup>2</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

<sup>3</sup> 上级补助收入以“一般预算支出-一般公共预算收入”估算。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入及毛利润仍主要来源于基础设施建设业务，营业收入略有下降，毛利润和毛利率均有所提升

跟踪期内，公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，继续从事泗阳经开区范围内市政道路、管网等基础设施建设业务和产业配套服务业务。

2020年，公司实现营业收入6.15亿元，同比略有下降；其中基础设施建设收入占营业收入比重为96.42%，仍为公司最主要的收入来源。公司产业配套服务业务收入主要由租赁业务收入、物业管理收入和房产销售收入构成，2020年公司实现产业配套服务收入2160.47万元，同比下降52.18%，主要系当期未确认房产销售收入所致。此外，公司还通过提供检测检验服务获取服务收入，2020年公司实现检测检验收入40.20万元。

2020年，公司实现毛利润1.07亿元，同比增加10.96%，基础设施建设业务仍为公司毛利润的主要来源；产业配套服务业务毛利润大幅增加。同期，公司综合毛利率为17.40%，较2019年提升1.84个百分点。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	65556.10	90.16	57471.31	92.66	59334.72	96.42
产业配套服务	7105.24	9.77	4517.54	7.28	2160.47	3.51
检测检验	50.18	0.07	34.08	0.05	40.20	0.07
<b>营业收入合计</b>	<b>72711.52</b>	<b>100.00</b>	<b>62022.93</b>	<b>100.00</b>	<b>61535.39</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	10926.02	104.77	9578.55	99.25	9889.12	92.35
产业配套服务	-545.56	-5.23	38.25	0.40	779.76	7.28
检测检验	48.00	0.46	33.68	0.35	39.63	0.37
<b>毛利润合计</b>	<b>10428.46</b>	<b>100.00</b>	<b>9650.49</b>	<b>100.00</b>	<b>10708.51</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	16.67		16.67		16.67	
产业配套服务	-7.68		0.85		36.09	
检测检验	95.67		98.83		98.59	
<b>毛利率</b>	<b>14.34</b>		<b>15.56</b>		<b>17.40</b>	

数据来源：公司审计报告，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，业务仍具有较强的区域专营性；公司在建及拟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，业务仍具有较强的区域专营性。

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。2020年，公司吴江路东延三条道路、江苏泗阳经济开发区环城道路改造工程、泗阳县泗塘河河道整治及水环境治理工程等项目确认基础设施建设业务收入5.93亿元，实现毛利润0.99亿元。

截至2020年末，公司重点在建的项目主要为工业园区配套设施工程、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项目、“20泗阳佳鼎债”募投项目等，总投资为31.22亿元，累计完成投资16.52亿元，尚需投资14.70亿元。公司未来规划拟建项目主要为众创科技园建设项目，计划总投资7.50亿元。综合来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

### 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、商业配套设施的建设及服务，业务仍具有较强的区域专营性**

公司继续从事泗阳经开区范围内工业、商业配套设施的建设及服务，业务仍具有较强的区域专营性。

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。2020年，公司实现产业配套服务收入0.22亿元，其中物业管理和租赁业务分别实现收入0.11亿元和0.10亿元，未实现房产销售收入；公司实现产业配套服务毛利润779.76万元。

### 外部支持

**跟踪期内，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**

2020年，公司获得泗阳经开区管委会给予的政府补助1.20亿元。考虑到公司未来将继续在基础设施建设、产业配套服务等领域发挥重要作用，预计公司仍将获得实际控制人及相关各方的有力支持。

### 企业管理

截至2020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，泗阳县人民政府仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了2020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2020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，公司未变更审计机构。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司有6家，较2019年末无变化。



## 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

2020年末，公司资产总额为115.60亿元，同比增长15.26%，其中流动资产占比57.80%，占比较2019年末下降6.09个百分点。

图表5 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
<b>资产总额</b>	<b>100.63</b>	<b>100.30</b>	<b>115.60</b>
<b>流动资产</b>	<b>68.94</b>	<b>64.08</b>	<b>66.82</b>
应收账款	20.05	18.68	16.28
其他应收款	32.24	16.49	23.00
存货	9.04	16.95	13.48
<b>非流动资产</b>	<b>31.69</b>	<b>36.22</b>	<b>48.78</b>
投资性房地产	6.26	9.94	17.08
固定资产	11.46	11.16	10.73
在建工程	6.82	7.23	12.04

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020年末，公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，上述占流动资产的比重分别为24.37%、34.42%和20.17%。2020年末，公司应收账款同比下降12.83%，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）、江苏泗阳永益食品有限公司、江苏艾美琳食品有限公司及江苏聚润纺织科技有限公司的房屋销售款。公司应收泗阳经开区管委会的工程款为15.91亿元，占其应收账款的比例为96.50%。

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。2020年末，公司其他应收款应收前五单位为泗阳经济开发区管理委员会（12.59亿元）、江苏民乐投资有限公司（3.29亿元）、泗阳意杨产业科技园实业有限公司（3.00亿元）、泗阳本易实业有限公司（1.00亿元）和泗阳杨源污水处理有限公司（0.75亿元），合计占其他应收款的比重为87.66%，同比增加27.70%。2020年末，公司其他应收款已计提坏账准备56.77万元。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。2020年末，公司存货中开发产品为6.33亿元，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7.14亿元，为公司在建的基础设施工程项目。

跟踪期内，公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程及投资性房地产构成。2020年末，公司固定资产主要为政府划入的管网等融资租赁资产；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01/PR泗阳01”和“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，2020年末，投资性房地产中被抵押

的金额为 10.95 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 28.95 亿元，占公司资产总额的比重为 25.04%。

## 资本结构

### 跟踪期内，得益于经营利润的累积，公司所有者权益有所增加

2020 年末，公司所有者权益为 58.20 亿元，较 2019 年末增加 1.45 亿元。同期末，公司实收资本和资本公积无变化，未分配利润为 5.26 亿元，较 2019 年末增加 1.30 亿元，为经营利润的累积。

### 跟踪期内，公司负债总额有所增加，负债结构仍以非流动负债为主；公司全部债务持续增长，存在一定的集中偿付压力

跟踪期内，公司负债总额有所增加，负债结构仍以非流动负债为主。2020 年末，公司负债总额为 57.40 亿元，同比增长 31.82%。同期末，公司非流动负债占负债总额的比例为 62.34%。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 末	2020 末
负债总额	44.83	43.55	57.40
流动负债	17.74	17.95	21.62
短期借款	1.71	3.35	5.37
应付票据	2.15	3.72	3.52
其他应付款	9.30	2.04	4.04
一年内到期的非流动负债	2.60	6.55	6.14
非流动负债	27.09	25.59	35.78
长期借款	11.55	10.09	14.73
应付债券	9.52	9.57	15.53
长期应付款	6.02	5.93	5.53

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应付票据、一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成，上述占流动负债的比例分别为 16.30%、28.42%、24.86%和 18.68%，合计占流动负债的比例为 88.26%。

2020 年末，公司短期借款为 5.37 亿元，同比大幅增长 60.23%；应付票据 3.52 亿元，全部为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款和长期应付款分别为 2.71 亿元和 3.44 亿元。公司其他应付款主要为公司应付非关联方的往来款，2020 末，公司其他应付款有所上升，其中非关联方暂借款 0.50 亿元、非关联方往来款 3.12 亿元和保证金及押金 0.10 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，以上占非流动负债比例分别为 41.16%、43.40%和 15.45%。

2020 年末，公司长期借款同比增长 46.02%，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 15.53 亿元，为公司分别于 2018 年 4 月 27 日、2018 年 12 月 14 日和 2020 年 12 月 25 日发行的“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”、“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和

“20 泗阳佳鼎债”；公司长期应付款小幅下降，仍以融资租赁及资产管理计划借款为主。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，全部债务占负债总额比重较高。2020 年末，公司全部债务为 50.83 亿元，在负债总额中占比为 88.55%；公司短期有息债务占比较高，为 29.59%。从全部债务期限结构来看，截至 2020 年末，公司未来各年到期债务本金分布情况详见下图表。公司 2021 年到期债务规模相对较高，债务集中偿付压力较大。

2020 年末，公司资产负债率为 49.65%，公司全部债务资本化比率为 46.62%，较 2019 年末均有所增长。

图表 7 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 5.38 亿元，担保比率为 9.24%，对外担保对象全部为国有企业。

图表 8 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元、%）

被担保单位	期限	担保余额	企业性质
泗阳县民康农村经济发展有限公司	2020.1.16-2028.1.15	23500.00	国有企业
泗阳县民康农村经济发展有限公司	2020.2.21-2022.2.21	10000.00	国有企业
泗阳县民康农村经济发展有限公司	2020.1.20-2022.1.20	10000.00	国有企业
宿迁东方投资有限公司	2019.7.26-2027.7.21	4300.00	国有企业
宿迁东方投资有限公司	2020.7.21-2021.7.21	2500.00	国有企业
江苏民乐投资有限公司	2020.5.9-2021.5.6	2500.00	国有企业
泗阳临港物流有限公司	2020.11.24-2021.11.17	1000.00	国有企业
合计	-	53800.00	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，仍主要来源于基础设施建设业务；利润对财政补贴的依赖依然较大，盈利能力仍较弱

2020年，公司实现营业收入6.15亿元，同比小幅下降0.81%，仍主要来自于基础设施建设业务收入；同期，基础设施建设业务收入为5.93亿元，同比增长3.24%。2020年公司期间费用为0.80亿元，占营业收入比重为13.01%。

2020年，公司利润总额为1.59亿元，较2019年增加0.51亿元，其中收到的财政补贴为1.20亿元，占利润总额比重为75.30%，公司利润对财政补贴的依赖依然较大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率为1.99%；净资产收益率为2.49%，盈利能力依然较弱。

图表9 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2018年	2019年	2020年
营业收入	7.27	6.20	6.15
营业利润率（%）	13.81	14.65	16.48
期间费用	0.74	0.69	0.80
期间费用占比（%）	10.17	11.08	13.01
利润总额	1.05	1.08	1.59
财政补贴	1.01	1.07	1.20
总资本收益率（%）	1.88	1.58	1.99
净资产收益率（%）	1.63	1.68	2.49

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营现金流持续净流入，但仍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等依赖较大，未来存在一定的不确定性

2020年，公司经营活动现金流入为27.80亿元，较2019年减少0.23亿元，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140.64%，主营业务获现能力大幅提升；经营活动现金流出为24.55亿元，较2019年增加2.55亿元，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为3.26亿元。总体来看，跟踪期内公司经营性现金流持续为正，但仍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，存在一定的不确定性。

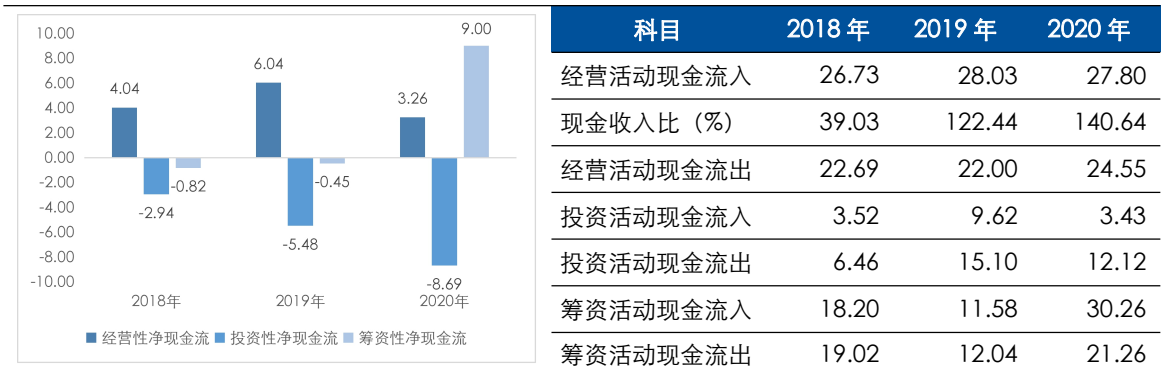
2020年，公司投资活动现金流入为3.43亿元，主要为公司到期赎回理财产品形成的现金流入；投资活动现金流出为12.12亿元，主要为公司购置资产、对联营企业的投资支出及购买理财产品形成的现金流出；投资活动现金流净额为-8.69亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入为30.26亿元，主要为公司向金融机构借款形成的现金流入；筹资活动现金流出为21.26亿元，较2019年增加9.22亿元；筹资活动现金流净额为9.00

亿元。

2020年，公司现金及现金等价物净增加额为3.57亿元。

图表 10 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 偿债能力

跟踪期内，公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，业务继续保持较强的区域专营性，综合偿债能力依然很强

2020年末，公司流动比率为309.10%，较2019年下降47.83个百分点；速动比率为246.74%，较2019年下降15.78个百分点；现金比率为47.84%，较2019年提升16.61个百分点，但仍较低；货币资金/短期有息债务为0.69倍，由于货币资金规模大幅增长，较上年提升0.28倍。跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比仍较大，资产流动性仍较差，现金比率较低，货币资金未能覆盖短期有息债务，对流动负债的保障能力仍较弱。

从长期偿债能力来看，2020年末，公司长期债务资本化比率为38.08%；全部债务/EBITDA为21.10倍，较2019年减少0.22倍；EBITDA利息保障倍数为1.07倍，EBITDA对全部债务本金和利息的覆盖程度依然较低。

图表 11 公司偿债能力指标

科目	2018年末	2019年末	2020年末
流动比率 (%)	388.58	356.93	309.10
速动比率 (%)	337.61	262.52	246.74
现金比率 (%)	21.04	31.23	47.84
经营现金流动负债比率 (%)	22.76	33.64	15.06
长期债务资本化比率 (%)	32.68	31.08	38.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.57	1.29	1.07
全部债务/EBITDA (倍)	11.15	22.27	21.10
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.58	0.41	0.69

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为泗阳经开区唯一的基础设施建设主体，继续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，业务仍具有较强的区域专营性，并持续得到实际控



制人及相关各方有力支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力仍很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县（市）级基础设施建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及受评企业财务数据进行对比。

图表 12 同业对比情况

指标	泗阳县佳鼎实业有限公司	江苏开源投资发展有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	宝应县开发投资有限公司	新沂经济开发区建设发展有限公司
地区	泗阳县	阜宁县	博山区	宝应县	新沂市
GDP (亿元)	528.53	574.22	234.03	763.04	692.22
GDP 增速 (%)	4.2	2.4	3.6	3.6	3.1
人均 GDP (元)	63403	70018	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	26.70	28.31	14.80	24.87	37.50
一般公共预算支出 (亿元)	87.75	6.99	31.17	85.06	96.40
资产总额 (亿元)	115.60	106.50	98.38	81.02	200.17
所有者权益 (亿元)	58.20	62.36	34.40	52.08	73.89
营业收入 (亿元)	6.15	2.03	8.08	7.52	12.13
利润总额 (亿元)	1.59	1.79	1.81	2.25	5.07
资产负债率 (%)	49.65	41.45	65.03	35.73	63.09
全部债务资本化比率 (%)	46.62	-	-	-	-

注：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，数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区泗阳县的经济及财政指标总体处于中下游水平，但 GDP 增速最高。公司资产规模、所有者权益和资产负债率均位于中等水平，营业收入较低、利润总额最低。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 5 月 12 日，公司本部已结清债务信息中无关注类和不良类贷款记录；未结清债务信息中均为正常类贷款和银行承兑汇票。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。

## 抗风险能力

基于对宿迁市、泗阳县和泗阳经开区地区经济实力，以及泗阳县财政实力、公司业务的区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

### 三峡担保集团

三峡担保集团为“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”和“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。

三峡担保集团综合财务实力极强，为“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”和“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责任公司（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 2020 年末，三峡担保集团净资产规模为 67.90 亿元，实收资本为 48.30 亿元，控股股东仍为重庆渝富控股，实际控制人仍为重庆市国资委。

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 2020 年末，除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，相比较 2019 年末合并范围减少 1 家子公司，主要系公司将原子公司重庆小微企业融资担保有限公司（以下简称“重庆小微担保”）股权转让给重庆市财政局所致，合并范围内无新增子公司。

截至 2020 年末，三峡担保集团资产总额 108.61 亿元，净资产 67.90 亿元，直接融资担保余额 619.81 亿元，同比下降 6.77%。2020 年三峡担保集团实现营业收入 10.74 亿元，净利润 2.95 亿元。

三峡担保集团具有较高市场知名度，融资性担保在保余额达到 757.49 亿元，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；随着 III 类资产结构调整到位，三峡担保集团标准化债券、银行理财等高流动资产规模上升，资产流动性增强；三峡担保集团资本实力很强，准备金覆盖率处于较高水平，具有很强的代偿能力；三峡担保集团控股股东重庆渝富控股资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为公司提供一定支持。

同时，东方金诚关注到，三峡担保集团融资担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；由于部分区域中小企业经营不善，三峡担保集团借款担保业务代偿、代垫金额较大，委托贷款和小额贷款业务中逾期贷款占比较高，存量风险项目处置周期较长，回收压力大；三峡担保集团资产减值计提压力仍较大，未来随着 III 级资产和高收益借款类担保业务规模收缩，三峡担保集团盈利能力承压。

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 01/PR 泗阳 01”和“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。

### 江苏再担保集团

江苏担保集团对“20 泗阳佳鼎债”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。

**江苏再担保集团财务实力极强，对“20 泗阳佳鼎债”的到期兑付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2019年末，江苏再担保集团实收资本75.13亿元，股东均为江苏省内政府机构及国有企业。

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2019年末，江苏再担保集团共有11家并表子公司，业务范围覆盖担保、融资租赁、小贷、资产管理、典当等金融服务领域。

作为江苏省唯一一家省级政府性再担保机构，江苏再担保集团资本实力在江苏省内担保体系中居于首位，区域市场地位突出。近年来，江苏再担保集团担保业务稳步发展，在保余额逐年增长。截至2019年末，江苏再担保集团在保余额为1230.43亿元，其中融资性担保余额和再担保余额分别占比52.71%和47.29%。

得益于资本实力的提升及租赁等业务的快速发展，近年来江苏再担保集团资产规模保持较快增长。2017年末~2019年末，江苏再担保集团合并口径总资产规模的年均复合增长率为18.68%。截至2019年末，江苏再担保集团合并口径总资产规模为172.17亿元，其中流动资产占比为55.96%。

东方金诚认为，江苏省经济发展状况良好，财政实力很强，区域风险分担机制进一步完善，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；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，再担保业务覆盖全省各地市，同时加强了与国家融资担保基金的合作，再担保业务专营性很强；依托全省13家分公司以及与金融机构良好的合作关系，江苏再担保集团直接担保业务区域竞争优势显著，债券融资担保项目储备丰富，担保责任余额实现较快增长；通过持续增资，江苏再担保集团资本金规模在全国同业中处于较高水平，代偿能力很强。

江苏再担保集团直接担保业务、委托贷款和信托产品投资所涉及的融资主体以地方国有企业为主，客户行业集中度较高；受宏观经济调整以及新冠疫情的影响，江苏再担保集团中小企业贷款担保业务面临的代偿压力有所上升；江苏再担保集团投资资产规模较大，且部分信托产品投资风险初步暴露。

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”的到期兑付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。

## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，泗阳县地区经济保持较快发展，经济实力仍较强；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

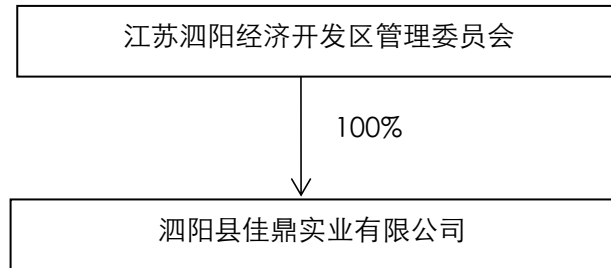
阳经开区唯一的基础设施建设主体，公司继续在财政补贴方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持；三峡担保集团财务实力极强，对“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”和“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；江苏再担保集团财务实力极强，对“20 泗阳佳鼎债”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中其他应收款和应收账款对资金的占用明显，变现能力较弱的存货占比较高，整体资产流动性仍较差；公司全部债务持续增长，长期有息债务占比较高；公司经营性现金流仍对波动性较大的基础设施项目结算款和与其他单位的往来款等依赖较大，未来存在一定的不确定性。

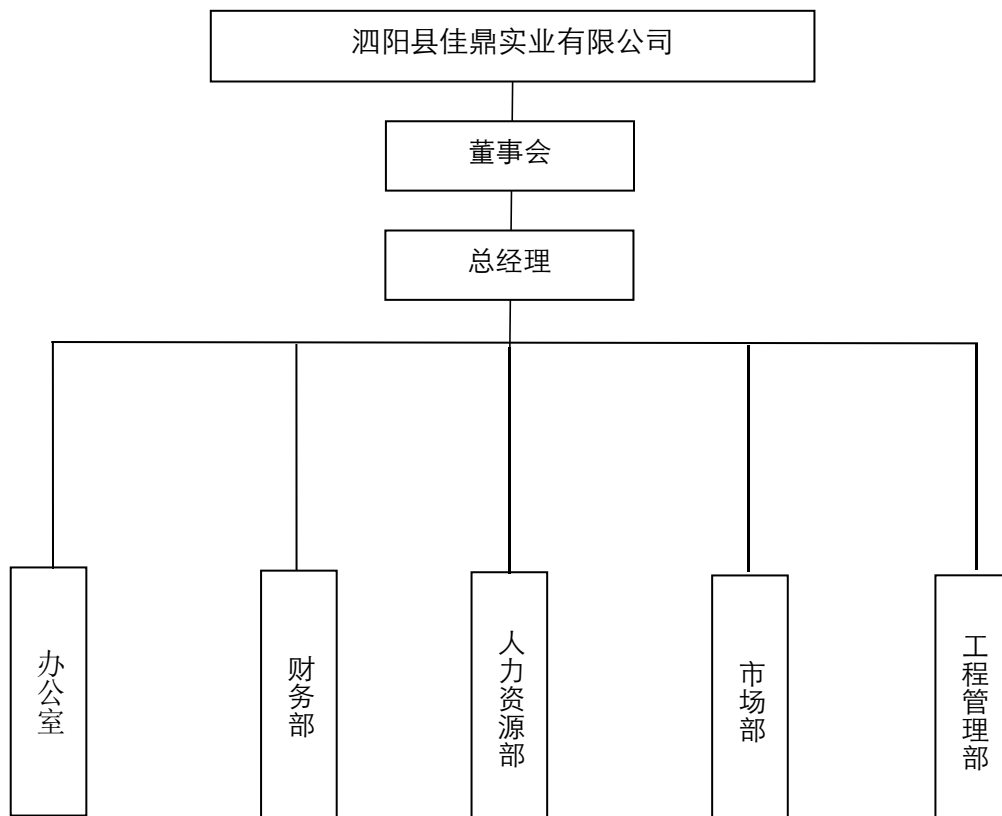
综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”、“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20 泗阳佳鼎债”的信用等级为 AAA。

### 附件一：截至 2020 年末公司股权和组织架构图

#### 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	2018年	2019年	2020年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	100.63	100.30	115.60
其中：其他应收款	32.24	16.49	23.00
投资性房地产	6.26	9.94	17.08
应收账款	20.05	18.68	16.28
存货	9.04	16.95	13.48
负债总额	44.83	43.55	57.40
全部债务	33.55	39.21	50.83
其中：短期债务	6.47	13.63	15.04
所有者权益	55.80	56.75	58.20
营业收入	7.27	6.20	6.15
利润总额	1.05	1.08	1.59
经营活动产生的现金流量净额	4.04	6.04	3.26
投资活动产生的现金流量净额	-2.94	-5.48	-8.69
筹资活动产生的现金流量净额	-0.82	-0.45	9.00
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	13.81	14.65	16.48
总资本收益率（%）	1.88	1.58	1.99
净资产收益率（%）	1.63	1.68	2.49
现金收入比率（%）	39.03	122.44	140.64
资产负债率（%）	44.55	43.42	49.65
现金比率（%）	21.04	31.23	47.84
长期债务资本化比率（%）	32.68	31.08	38.08
全部债务资本化比率（%）	37.55	40.86	46.62
流动比率（%）	388.58	356.93	309.10
速动比率（%）	337.61	262.52	246.74
经营现金流动负债比率（%）	22.76	33.64	15.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.57	1.29	1.07
全部债务/EBITDA（倍）	11.15	22.27	21.10

### 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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2018年度第一期泗阳佳鼎实业有限公司公司债券”、“2018年度第二期泗阳佳鼎实业有限公司公司债券”和“2020年泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券”的存续期内密切关注泗阳县佳鼎实业有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向泗阳县佳鼎实业有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，泗阳县佳鼎实业有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如泗阳县佳鼎实业有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月15日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。