



2017年宿迁裕丰资产经营管理有限公司公司债券2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2017年宿迁裕丰资产经营管理有限公司¹公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17 宿裕丰债/PR 宿裕丰	AAA	AAA

评级日期

2022年6月23日

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：游云星
youyx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持宿迁裕丰产业投资发展管理集团有限公司（以下简称“裕丰资产”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“17 宿裕丰债/PR 宿裕丰”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：宿豫区工业经济发展较好，继续为公司发展提供了良好基础，公司建设投资业务和保障房销售业务可持续性较好，继续获得较大力度的外部支持，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的连带责任保证担保仍能有效提升“17 宿裕丰债/PR 宿裕丰”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司应收款项占用较多资金，部分资产受限，整体资产流动性较弱，资产负债水平较高，经营活动持续净流出且面临较大的资金支出压力及债务压力，存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司建设投资业务和保障房销售业务持续性较好，且能持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	236.86	221.28	171.68
所有者权益	84.86	81.82	61.08
总债务	108.51	103.41	87.59
资产负债率	64.17%	63.02%	64.42%
现金短期债务比	0.14	0.19	0.21
营业收入	11.10	11.62	8.89
其他收益	0.05	0.52	0.06
利润总额	1.75	1.16	1.74
销售毛利率	32.88%	23.91%	34.07%
EBITDA	4.46	3.81	3.25
EBITDA 利息保障倍数	0.90	1.11	0.72
经营活动现金流净额	-10.93	-3.06	-6.92
收现比	1.09	0.49	0.87

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 公司名称变更为宿迁裕丰产业投资发展管理集团有限公司，已于 2022 年 6 月 2 日完成工商变更。

优势

- **宿豫区工业经济发展较好，继续为公司发展提供了良好基础。**宿豫区区位优势较为显著，工业以新材料、装备制造、食品饮料为主导产业，2021 年发展态势良好。
- **公司建设投资业务和保障房销售业务可持续性仍较好。**2021 年末公司存货中基础设施建设项目和保障房项目投资金额较大，能持续给公司贡献一定的收入。
- **保证担保仍能有效提升“17 宿裕丰债/PR 宿裕丰”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，其提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“17 宿裕丰债/PR 宿裕丰”的信用水平。
- **公司继续获得较大力度支持。**公司于 2021 年 2 月和 8 月分别收到宿迁市豫荣产业投资发展管理有限公司（宿迁市宿豫区财政局全资持股公司）（以下简称“豫荣公司”）的苏连航道出资款 1.00 亿元和江苏连宿高速公路出资款 0.50 亿元，合计增加公司资本公积 1.50 亿元。财政补贴方面，2021 年公司收到豫新街道春节工程款、市级产业发展引导资金等政府补贴款 0.05 亿元。

关注

- **公司整体资产流动性较弱。**2021 年末公司资产仍以土地、工程项目、应收款项为主，其中工程项目变现能力差，应收款项占用较多资金，且部分资产受限。
- **公司面临较大的资金支出压力。**截至 2021 年末，公司主要在建基础设施建设项目及拟建保障房项目尚需投资金额较大。
- **公司总债务规模较大且继续增长，面临较大的债务压力。**2021 年末公司总债务继续增长，现金短期债务比继续下降且处于较低水平。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额较大，担保对象为地方国有企业及事业单位，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	1
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	5			
	业务多样性	5			
业务状况等级	强	财务风险状况等级	中等		
指示性信用评分				aa-	
调整因素	无	调整幅度		0	
独立信用状况				aa-	
外部特殊支持调整				1	
公司主体信用等级				AA	

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-06-29	邹火雄、李世伶	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2017-04-01	王学鹏、张伟亚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文

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
17 宿裕丰债/PR 宿裕丰	10.00	4.00	2021-6-29	2024-4-21

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于“17宿裕丰债/PR宿裕丰”的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、“17宿裕丰债/PR宿裕丰”募集资金使用情况

公司于2017年4月发行7年期10亿元公司债券，募集资金计划用于京东信息科技园快递配送中心、质押仓库项目和宿迁电子商务产业园区第三方呼叫中心项目以及补充营运资金。截至2022年3月31日，“17宿裕丰债/PR宿裕丰”募集资金专项账户余额为10.33万元。

三、发行主体概况

2021年公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。公司名称变更为宿迁裕丰产业投资发展管理集团有限公司，已于2022年6月2日完成工商变更。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为5亿元，宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宿豫区国资办”）持有公司90%的股权，仍为公司控股股东及实际控制人，股权结构图详见附录二。

根据公司2022年4月26日召开的2022年第二次股东会决议，同意免去陈谨慎、韩亮、高强董事职务，重新选举陈谨慎、徐良、袁凤江、赵兵、陈伟、张高喜、高强为公司新董事，董事任期三年。免去马顺监事职务，重新选举王德梅为公司监事，任期三年，可连选连任。

2021年公司合并报表范围新增1家子公司，无减少子公司，详见表1。

表1 2021年公司新增纳入合并报表范围子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	股权取得方式
宿迁金鹤商贸服务有限公司	100.00%	0.20	商务服务业	收购

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供

供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印

发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

宿迁市工业以机电装备、绿色食品、绿色家居等产业为主导产业，工业经济发展较好，出口有力拉动了经济增长

区位优势：宿迁市位于淮海经济带、沿海经济带、沿江经济带的交叉辐射区，地理位置较好，交通较为便捷。宿迁市隶属于江苏省，位于江苏省的北部，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1个国家级经济开发区（宿迁经济开发区，以下简称“宿迁经开区”），面积合计8,555平方公里，根据第七次全国人口普查数据，宿迁市常住人口为498.62万人，相比第六次全国人口普查呈上升趋势。宿迁市位于江苏省北部，南与淮安市毗连，东与连云港市接壤，北与徐州市相连，西与安徽省交界，处于徐、淮、连的中心地带。陆上交通方面，京沪高速公路、宁宿徐高速公路、徐宿淮盐高速公路、宿新高速公路、新长铁路、宿淮铁路穿越而过，徐宿淮盐高速铁路于2019年底开通运营，合青高铁已于2019年底正式开工，规划经过泗阳、泗洪、宿迁，预计2023年建成通车；水运方面，京杭大运河纵贯南北，内河通航里程达897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，宿连航道已于2020年正式开工，“十四五”期间建成，建成后宿迁将拥有直达连云港港口的的水运通道；航运方面，从宿迁市区乘车西至徐州观音国际机场40分钟，北至连云港白塔埠机场60分钟，南至淮安机场85分钟，东至连云港港口90分钟。宿迁市整体海空港优势较为明显。

经济发展水平：宿迁市经济总量在江苏省13个地级市中居末位，整体发展水平在全国一般，固定资产投资增速呈波动趋势，出口有力拉动了经济增长。近年宿迁市地区生产总值持续增长，三次产业结构由2019年的10.5:42.7:46.8调整为2021年的9.5:43.4:47.1，经济结构以第三产业为主，主要为零售批发业。2021年宿迁市经济体量一般，在江苏省地级市中居末位，GDP同比增速为9.1%，略高于全国及江苏省增速，人均GDP低于全国平均水平。近年固定资产投资增速呈波动趋势，2021年宿迁市固定资产投资增速为6.5%，其中工业投资增速达20.7%；近年宿迁市社会消费品零售总额规模呈波动趋势，疫情后整体恢复情况较好，2021年增速达16.1%；此外，2020-2021年宿迁市进出口总额持续增长，2021年增长迅速，其中出口总额为60.73亿美元，同比增速达45.9%。

表2 江苏省 2021 年各地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
南京市	16,355.32	7.5%	17.56	1,729.52	2,493.14
苏州市	22,718.30	8.7%	17.82	2,510.00	2,315.57
无锡市	14,003.24	8.8%	18.77	1,200.50	1,225.77
常州市	8,807.60	9.1%	16.69	688.10	1,467.75
盐城市	6,617.40	7.7%	9.86	451.01	799.89
镇江市	4,763.42	9.4%	14.84	327.59	394.69
连云港市	3,727.92	8.8%	8.11	274.81	262.74
宿迁市	3,719.01	9.1%	7.46	267.82	390.18

注：人均GDP均根据第七次人口普查当地常住人口数计算得到。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，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	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,719.01	9.1%	3,262.37	4.50%	3,099.23	7.00%
固定资产投资	-	6.5%	-	0.10%	-	6.50%
社会消费品零售总额	1,460.36	16.1%	1,258.08	-4.70%	888.26	6.50%
进出口总额（亿美元）	69.67	45.7%	47.83	39.60%	34.25	-4.90%
人均 GDP（元）		74,586		65,428		62,840
人均 GDP/全国人均 GDP		92.11%		90.31%		88.64%

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：宿迁市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：宿迁市工业以机电装备、绿色食品、绿色家居等产业为主导产业，工业经济发展较好。得益于良好的区位优势，宿迁市是承接淮海经济带、沿海经济带、沿江经济带产业链延伸、技术资金溢出和产业梯度转移的重要平台，形成了机电装备、绿色食品、绿色家居等产业为支柱，高端纺织及新材料等产业共同发展的工业产业。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300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，2021年绿色食品产业实现产值636.15亿元，同比增长25.3%，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，2021年实现产值510.7亿元，同比增长17.7%，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，2021年实现产值526.68亿元，同比增长20.8%，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，2021年实现产值390.89亿元，同比增长31.6%。拥有双星新材、博迁新材料、斯迪克新材料等多家上市企业，其中双星新材年产30万吨高功能聚酯光学薄膜在全国同行业中排名前列，博迁新材料目前是国内最大、全球前三的高端纳米镍粉制造企业，高端镍粉产量约占世界总产量的15%。此外，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2022年3月末，宿迁市共有A股上市企业9家，整体市场活跃性尚可。2021年全市规模以上工业实现营业收入3,568.09亿元，较上年增长22.5%，工业经济增长强劲。

财政及债务水平：近年来宿迁市财力稳步提升，财政自给能力较弱。宿迁市近年一般公共预算收入持续增长，税收占比呈上升趋势，产业对税收形成一定支撑，财政收入质量总体较好。2021年宿迁市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为45.80%，近年财政自给能力呈波动趋势，整体水平较低。

表4 宿迁市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	267.82	221.17	212.60
税收收入占比	86.76%	85.55%	84.03%
财政自给率	45.80%	37.52%	42.04%
政府性基金收入	390.18	302.86	205.54
地方政府债务余额	875.84	794.17	666.64

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

宿豫区区位优势较为显著，工业以新材料、装备制造、食品饮料为主导产业，工业经济发展较好

区位特征：宿豫区处于多个经济带的交叉辐射区，地理位置尚可，交通较为便利。宿豫区隶属于江苏省宿迁市，位于宿迁市的西北部，下辖8个乡镇、6个街道，1个国家级高新技术产业开发区（江苏省宿迁高新技术产业开发区，以下简称“宿迁高新区”），面积合计1,252.6平方公里，根据第七次全国人口普查数据，宿豫区常住人口为58.85万人，相比第六次全国人口普查呈下降趋势。宿豫区位于江苏省北部，东接沭阳县，南靠泗阳县、宿城区，西邻徐州睢宁，北隔沂河与徐州市的新沂、邳州两市接壤，处于多个经济带的交叉辐射区，地理位置尚可。陆上交通方面，新扬高速公路过境而过；水运方面，宿豫区有新沂河、中运河等流域性河道2条，水运条件尚可。2020年6月，宿连航道宿豫段开工建设，宿豫段起于京杭运河刘老涧船闸上游4.4千米处，在京杭运河与路北河之间利用东民便河开辟航道与六塘河及其支流顺提河、利民河、马河相交，穿二千渠河经路北河接入沭阳军屯河段。2020年9月，宿连高速

开工建设，该高速经沭阳进入宿豫区境内，在陆集互通和宿迁东互通之间与新扬高速衔接，宿豫段全长约19千米。2021年12月，合宿新高铁开工建设，合宿新高铁途经宿迁东站（位于宿豫区），宿豫段长约30千米，预计2024年12月建成通车，该项目建成后，宿豫区与淮海经济区的联系将更为紧密。

经济发展水平：宿豫区经济总量在宿迁市5个区县中居末位，整体经济发展水平在全国一般。近年宿豫区地区生产总值持续增长，三次产业结构由2019年的9.9:44.8:45.3调整为2021年的8.9:44.4:46.7，经济结构以第三产业为主，其中电商产业发展迅速。2021年宿豫区经济体量一般，在宿迁市“两区三县”中居末位，GDP同比增速为9.3%，高于全国及宿迁市平均增速，2021年宿豫区人均GDP为85,961元，在宿迁市区县中排名靠后，为同期全国平均水平106.16%，2020年人均GDP较上年下降较多，主要系常住人口统计上升所致。近年固定资产投资总体保持一定增速，2021年宿豫区固定资产投资增速为6.1%，其中高技术产业投资占固定资产投资比重较高，此外，近年宿豫区进出口总额存在一定波动，2020年增长迅速，进出口总额为7.83亿美元，同比增速达29.1%。

表5 宿迁市各区县 2021 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
沐阳县	1,162.10	8.6%	6.94	62.0	54.0
泗阳县	596.31	9.0%	7.19	31.98	66.63
泗洪县	584.42	8.7%	6.81	31.78	44.53
宿城区	463.92	9.5%	5.49	30.00	44.43
宿豫区	383.13	9.3%	8.60	34.87	42.35

注：人均GDP均采用第七次人口普查数据计算。

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 宿豫区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	383.13	9.3%	335.25	4.7%	315.25	7.5%
固定资产投资	-	6.1%	-	6.4%	-	7.0%
社会消费品零售总额	317.35	14.0%	278.48	-4.9%	77.60	8.3%
进出口总额（亿美元）	9.76	28.9%	7.83	29.1%	6.07	-7.6%
人均 GDP（元）		85,961		56,965		69,464
人均 GDP/全国人均 GDP		106.16%		78.63%		97.99%

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2019-2021 年宿豫区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：宿豫区工业以新材料、装备制造、食品饮料为主导产业，工业经济发展较好。宿豫区地理位置尚可，形成了以新材料、装备制造、食品饮料三大产业为支柱的工业产业，其中截至2021年，新材料产业产值占全市比重达46.5%，为宿豫区产值最高产业，装备制造及食品饮料产业近年产值保持一定增速。新材料产业代表性企业包括上市企业江苏双星彩塑新材料股份有限公司、江苏博迁新材料股份有限公司等；装备制造产业代表性企业包括江苏秀强玻璃工艺股份有限公司、南钢集团有限公司、江

苏三元轮胎有限公司等，其中江苏秀强玻璃工艺股份有限公司，上述代表性企业均位于国内行业前列。2021年宿豫区实现高新技术产业产值218亿元、增长28%，占规上工业总产值比重达49.5%，居三县两区首位工业，工业增长强劲。2021年新增开票销售超30亿元企业1家、10亿元企业2家。同时，益客集团与联盛科技已处在IPO上市流程中，新亚强、景宏新材料获批国家制造业单项冠军，此外，宿豫区建成宿迁市唯一一家省级工业互联网标杆工厂。宿豫区“互联网+”相关产业发展迅速2021年电商网络销售额突破850亿元。

财政及债务水平：近年来宿豫区财力稳步提升，财政自给能力一般。宿豫区近年一般公共预算收入持续增长，税收占比呈波动趋势，产业对税收形成一定支撑，财政收入质量总体尚可。2021年宿豫区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为58.65%，近年财政自给能力呈上升趋势，但整体水平一般。

表7 宿豫区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	34.87	27.67	20.51
税收收入占比	89.02%	95.70%	91.96%
财政自给率	58.65%	45.97%	42.76%
政府性基金收入	42.35	31.87	22.09
地方政府债务余额	78.83	77.21	50.76

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：宿豫区财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，宿豫区的区属主要城投平台有2家，均为一级平台，为裕丰资产和宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“宿迁高新”）。裕丰资产主要负责宿豫区基础设施建设及土地开发整理职责，宿迁高新主要负责宿迁高新区内的基础设施建设、安置房建设职责。

表8 宿豫区主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
裕丰资产	宿豫区国资办	84.86	64.17%	11.10	108.51	宿豫区基础设施建设及土地开发整理等
宿迁高新	宿迁高新区管委会	63.68	47.43%	6.37	39.46	宿迁高新区内的基础设施建设、安置房建设等业务

注：平台财务数据中净资产、资产负债率、总债务均为2021年末数据，营业总收入为2021年度数据。

资料来源：wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍主要从事宿豫区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房销售等业务，2021年公司营业收入同比小幅下降。得益于南外仙林分校宿迁学校项目进度推进，结算金额较大，2021年公司建设投

资业务收入同比有所增长。保障房销售收入为公司最主要的收入来源，2021年同比有所下降，主要来自宿豫区农房项目。土地整理业务同比大幅下降，主要系2021年公司确认土地整理收入为前期业务尾款所致。其他业务收入主要包括子公司收到的利息收入、租金收入，对公司盈利具有较大贡献。毛利率方面，2021年公司销售毛利率有一定增长主要系收入占比较高的保障房业务毛利率提升及高毛利率的服务费输入增加所致，整体盈利能力有所提升。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
建设投资收入	27,113.96	18.14%	19,484.41	16.67%
商品销售收入	2,256.57	99.12%	2,192.86	12.77%
土地整理收入	2.99	100.00%	252.56	100.00%
保障房销售收入	51,856.00	18.90%	59,637.37	6.28%
利息收入	7,973.65	100.00%	8,079.99	100.00%
房屋租赁收入	514.61	100.00%	7,572.03	32.40%
物业费收入	203.98	38.55%	65.59	-40.08%
服务费收入	2,881.37	100.00%	110.32	100.00%
其他业务	18,192.12	44.48%	18,765.75	51.35%
合计	110,995.25	32.88%	116,160.89	23.91%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

公司主要在建基础设施建设项目及拟建保障房项目投资金额较大，业务可持续性较好，但面临较大的资金支出压力

公司是宿豫区基础设施建设的重要主体，主要负责宿豫区内水利工程、道路整治、安置小区工程等基础设施工程建设。公司建设投资业务主要由子公司宿迁市龙亿实业有限公司（以下简称“龙亿实业”）、宿迁裕新科技产业发展有限公司（以下简称“裕新科技”）、宿迁市宿豫区城镇建设开发有限公司（以下简称“宿豫城建”）、江苏宿迁电子商务发展有限公司（以下简称“宿迁电子”）及宿迁市翔韵文化发展服务有限公司（以下简称“翔韵文化”）负责。具体模式为：1）公司子公司龙亿实业、裕新科技、宿豫城建及宿迁电子就其承建的项目分别与项目委托方签订《建设投资协议》等，接受项目委托方的委托自筹资金进行项目建设，待工程竣工后，委托方根据宿迁市宿豫区审计部门或第三方审计机构审定后的工程价款加计一定比例（一般为20%）的项目回报向公司支付建设投资款，公司以此确认相关收入并结转相关成本。近年公司所建项目的委托方主要为宿迁市宿豫区来龙镇政府、宿迁市豫达交通建设有限公司（以下简称“豫达交通”）、宿迁市宿豫区新庄镇人民政府、中国宿迁电子商务产业园区管理委员会等，其中豫达交通的控股股东及实际控制人均为宿迁市宿豫区公路事业发展中心宿迁市宿豫区公路管理站。2）子公司宿豫城建就其承建的农民集中居住区项目分别与各村村委会签订《协议书》，由子公司宿豫城建自筹资金进行项目建设，委托方按协议约定支付相关代建管理费。3）子公司

宿迁电子在宿迁电子商务产业园投资建设部分配套办公楼、仓库等设施，未来出租或出售给入园企业；子公司翔韵文化投资建设并运营宿豫文化公园项目。

2021年公司建设投资收入同比增加39.16%，当年该业务收入仍全部来源于南外仙林分校宿迁学校项目。

表10 2021年公司建设投资业务收入明细情况（单位：亿元）

项目名称	建设单位	业主	工程结算金额
南外仙林分校宿迁学校项目	宿迁电子	中国宿迁电子商务产业园区管理委员会	2.71
合计			2.71

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目计划总投资合计63.15亿元，已投资额47.09亿元，尚需投资超过21.52亿元，其中主要在建基础设施建设项目及保障房项目计划总投资合计37.45亿元，已投资额23.54亿元，尚需投资超过17.60亿元，业务可持续性较好，同时存在较大的资金支出压力。其中，京东信息科技园快递配送中心、质押仓库项目和宿迁电子商务产业园区第三方呼叫中心项目为“17宿裕丰债/PR宿裕丰”募投项目，2021年末已投资合计8.91亿元，均已投入运营。

表11 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计总投资	尚需投资	模式
宿豫文化公园项目*	8.00	8.95	-	自营
京东信息科技园快递配送中心、质押仓库项目	6.95	5.72	1.23	自营
宿迁电子商务产业园区第三方呼叫中心项目	5.40	3.19	2.21	自营
筑梦小镇项目*	3.84	4.67	-	自营
宿豫扶贫产业园一期项目	1.50	1.02	0.48	自营
合计	25.70	23.55	3.92	-
雨露地块项目	20.00	7.93	12.07	-
南外仙林分校宿迁学校项目	6.01	3.86	2.15	代建
大兴周马新型社区项目*	2.19	4.27	-	-
庐山路小学	1.50	1.34	0.16	-
新庄振友村小河西工程	1.46	0.93	0.53	-
豫新小学（幼儿园）	1.41	0.78	0.63	代建
新庄镇幸福家园小区项目	1.33	1.10	0.23	代建
侍岭镇朱岭新型农村社区	1.31	0.80	0.51	-
关庙镇仁和新型农村社区	1.15	0.92	0.23	-
来龙镇白鹿湖农村新型社区	1.09	0.00	1.09	-
电子商务工程	-	0.99	-	-
御景龙庭代建安置房项目	-	0.62	-	-
合计	37.45	23.54	17.60	-

注：上表中宿豫文化公园、筑梦小镇和大兴周马新型社区项目项目已投资超过计划总投资，尚需投资金额未计入上述3个项目；标“-”表示公司未提供相关资料。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司土地整体收入大幅下降且处于较低水平，公司暂无可供整理土地项目，未来业务收入是否可持续具有不确定性

土地整理业务主要由公司子公司宿迁市运河湾自然农园有限责任公司（以下简称“运河湾农园”）和裕新科技负责运营。具体模式为：项目发包方就其指定的土地整理项目分别与子公司运河湾农园和裕新科技签订《土地开发承包协议》，约定委托整理土地的位置、面积和整理标准（乡镇土地达到三通一平，市区内土地达到六通一平）等，待土地整理完毕后，政府单位按照15万元/亩的价格支付公司土地整理费用，公司以此确认土地整理业务收入，并结转相关成本。

2021年公司土地整理收入大幅下滑，且处于较低水平，系陆塘河两侧土地整理项目的尾款。考虑到公司暂无可供整理土地项目，未来业务收入是否可持续具有不确定性。

表12 公司 2021 年土地整理收入情况（单位：万元）

建设单位	整理土地的位置	土地整理收入
宿迁市运河湾自然农园有限责任公司	陆塘河两侧	2.99

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

保障房销售收入仍是公司收入重要来源，2021年该业务收入有所下降，但存货中保障房开发成本账面价值仍较大，业务可持续性较好

公司从事宿豫区内保障房项目的投资、开发和销售，主要由子公司宿豫城建负责经营。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保障房具体建造工作，建设完工达到安置标准后，再根据安置办法将保障房直接出售给拆迁安置户。

2021年保障房销售收入同比有所下降，主要来自宿豫区农房项目。公司在售保障房项目为盛世家园一期和二期（已完工）、宿豫区扶贫产业园保障房、宿豫区农房办，存货中保障房开发成本账面价值较大，保障房销售业务可持续性较好。

表13 公司 2021 年保障房销售收入情况（单位：万元）

项目名称	2021 年
盛世家园一期房产销售收入	79.31
盛世家园一期储藏室销售收入	47.06
盛世家园二期房产销售收入（含高层）	1,025.61
盛世家园二期储藏室销售收入	57.65
宿豫区扶贫产业园保障房项目	179.25
宿豫区农房项目	50,467.12
合计	51,856.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续获得较大的外部支持

公司于2021年2月和8月分别收到豫荣公司的苏连航道出资款1.00亿元和江苏连宿高速公路出资款0.50亿元，合计增加公司资本公积1.50亿元。财政补贴方面，2021年公司收到豫新街道春节工程款、市级产业发展引导资金等政府补贴款0.05亿元。

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中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围新增子公司1家，无减少子公司，详见表1。截至2021年末，公司合并报表范围内子公司情况详见附录四。

资产结构与质量

公司资产仍以土地、工程项目、应收款项为主，部分资产使用受限，应收款项占用较多资金，整体资产流动性较弱

伴随外部筹资增加、股东资产注入及未分配利润的积累，2021年末公司资产总额有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

2021年末公司货币资金同比下滑34.32%，年末使用受限货币资金合计3.43亿元，系定期存单和保证金；公司应收账款同比增长33.40%，应收对象主要为政府单位及国有企业，回款时间不确定，占用公司部分资金；公司其他应收款同比下滑21.82%，主要系公司对其他关联方企业和政府部门的资金往来款减少所致；公司存货账面价值同比增长25.30%，其中土地使用权和开发成本账面价值分别为23.52亿元和48.81亿元，存货中土地使用权无变化，仍为8宗，主要系出让的商住、商业用地，面积合计53.58万平方米；开发成本主要为保障房及基础设施建设项目，由于新增对雨露地块等项目的建设投入，开发成本账面价值同比增长121.54%，未来能给公司贡献一定收入。截至2021年末，存货中受限资产账面价值合计3.99亿元，占存货账面价值的5.51%。

2021年末长期股权投资仍主要为对宿迁高新的投资，持股比例为30.00%，2021年公司减少对胜美房地产的投资，导致长期股权投资小幅下降，2021年公司长期股权投资在权益法下确认的投资收益为0.22亿元。2021年投资性房地产有所增长主要系公司购置中德度假村酒店等资产，2021年末公司因借款抵押受限的投资性房地产账面价值合计6.66亿元，占期末投资性房地产账面价值的34.45%。2021年末固定资产同比增长50.46%主要为：公司收购宿迁金额商贸服务有限公司和宿迁豫新港口有限公司的房屋资产共计增加固定资产账面价值3.20亿元，在建工程文化公园项目转固增加固定资产账面价值4.85亿元。固定资产中含账面价值约14.93亿元的管网资产。在建工程同主要为宿豫文化公园、京东信息科技园快递配

送中心等项目投资成本，未来能给公司带来一定收入，2021年末在建工程中已抵押部分账面价值合计0.69亿元，占在建工程账面价值的3.21%。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.56	1.92%	6.94	3.14%
应收账款	7.69	3.25%	5.77	2.61%
其他应收款	48.40	20.44%	61.91	27.98%
存货	72.37	30.55%	57.76	26.10%
流动资产合计	147.22	62.16%	139.94	63.24%
长期股权投资	20.05	8.46%	21.28	9.62%
投资性房地产	19.33	8.16%	17.09	7.72%
固定资产	22.99	9.71%	15.28	6.90%
在建工程	21.49	9.07%	23.80	10.76%
非流动资产合计	89.64	37.84%	81.34	36.76%
资产总计	236.86	100.00%	221.28	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司资产仍以土地、工程项目、应收款项为主，受限资产账面价值合计14.77亿元，占总资产的6.24%，应收款项占用较多营运资金，公司整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司建设投资业务和保障房销售业务可持续性较好，整体盈利能力有所增强，收现情况有所改善

公司营业收入主要来源于建设投资和保障房销售业务，2021年上述业务收入合计7.90亿元，同比变化不大，占同期营业收入的71.15%。截至2021年末，公司存货中建设投资业务和保障房项目开发成本账面价值合计48.81亿元，能给公司持续贡献一定的收入。2021年公司销售毛利率增长8.97个百分点，整体盈利能力有所增强。2021年公司收到豫新街道春节工程款、市级产业发展引导资金等政府补贴款0.05亿元，此外2020-2021年投资收益规模尚可，对公司利润提供补充。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	1.09	0.49
营业收入	11.10	11.62
营业利润	1.76	1.21
其他收益	0.05	0.52
投资收益	0.71	0.73
利润总额	1.75	1.16
销售毛利率	32.88%	23.91%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司资产负债率处于较高水平，总债务规模继续增长，面临较大的债务压力

伴随外部筹资及应付国有企业等的往来款规模增加，2021年末公司总负债同比增长8.99%。所有者权益方面，得益于江苏连宿高速公路和苏连航道项目资金注入及未分配利润的增加等，2021年末公司所有者权益同比增长3.72%。截至2021年末，公司产权比率降至179%，净资产对负债的保障程度仍较弱。

图 1 公司资本结构

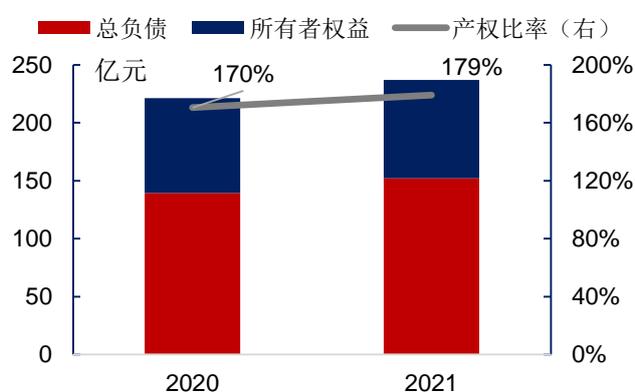
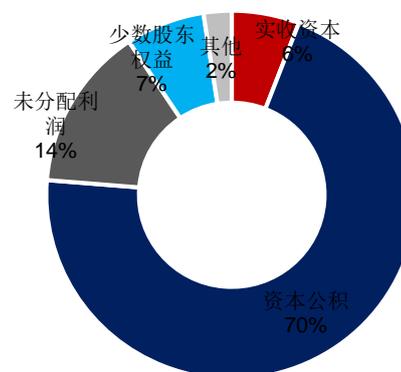


图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司短期借款主要用于日常经营周转。2021年末公司预收款项同比有所增长主要系当年预收房款增加所致；其他应付款主要为应付国有企业往来款。公司长期借款主要为项目贷款，因项目建设对资金需求较大，2021年末长期借款同比增长7.74%，为外部筹资的重要来源。公司存续债券为“17宿裕丰债/PR宿裕丰”和“21裕丰01”“21裕丰02”。公司长期应付款主要为对江苏省城乡建设投资有限公司的转贷棚户区改造专项借款和对远东国际租赁有限公司的融资租赁借款。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.16	5.37%	10.72	7.69%
预收款项	7.29	4.79%	3.09	2.21%
其他应付款	32.75	21.55%	29.37	21.06%
一年内到期的非流动负债	22.11	14.54%	23.99	17.20%
流动负债合计	76.72	50.47%	72.32	51.86%
长期借款	50.15	32.99%	46.55	33.38%
应付债券	13.72	9.02%	7.99	5.73%
长期应付款（合计）	11.41	7.51%	12.60	9.04%
非流动负债合计	75.28	49.53%	67.13	48.14%

负债合计	152.00	100.00%	139.46	100.00%
------	--------	---------	--------	---------

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务规模增长至108.51亿元，占总负债的比重为71%，仍以长期债务为主，短期债务规模仍较大。

图 3 公司债务占负债比重

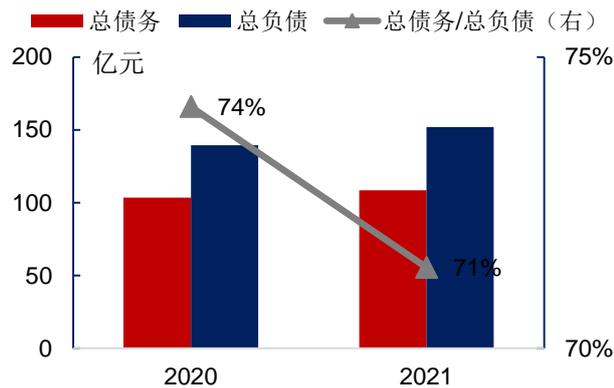
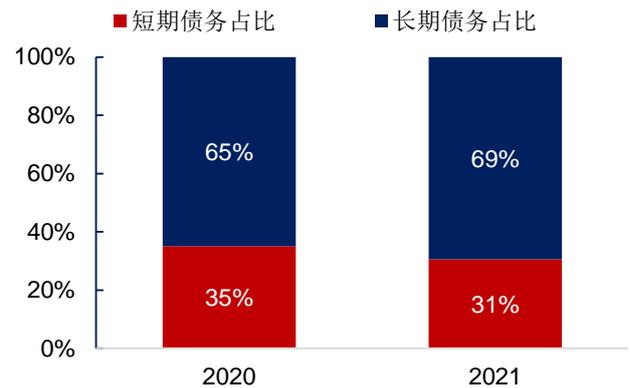


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率同比略有增长，仍处于较高水平，公司现金短期债务比处于较低水平且继续下降，短期偿债能力较弱，面临较大的债务压力。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	64.17%	63.02%
现金短期债务比	0.14	0.19
EBITDA 利息保障倍数	1.03	1.11

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日2022年6月23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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保金额较大，且均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险

截至2021年末，公司对外担保金额合计16.68亿元，占年末净资产的比重为19.66%，担保对象为地

方国有企业及事业单位，但均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表18 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
宿迁市宿豫区裕农农业发展有限公司	40,000.00	2023 年 8 月
宿迁市宿豫区裕农农业发展有限公司	33,000.00	2024 年 5 月
宿豫区职教中心	2,000.00	2024 年 4 月
宿迁鑫融资产经营管理有限公司	3,500.00	2026 年 12 月
宿迁鑫融资产经营管理有限公司	5,700.00	2028 年 1 月
宿迁鑫融资产经营管理有限公司	3,400.00	2028 年 5 月
宿迁鑫融资产经营管理有限公司	3,300.00	2028 年 12 月
宿迁市中医院	20,000.00	2023 年 2 月
宿迁市中医院	1,000.00	2025 年 4 月
宿迁市中医院	1,000.00	2022 年 7 月
宿迁市中医院	3,000.00	2022 年 9 月
宿迁市中医院	5,000.00	2024 年 11 月
宿迁市中医院	3,000.00	2022 年 6 月
宿迁市豫达交通建设有限公司	21,000.00	2027 年 7 月
宿迁市豫达交通建设有限公司	10,000.00	2028 年 12 月
宿迁豫见旅游开发有限公司	5,000.00	2022 年 6 月
宿迁高新进出口贸易有限公司	3,400.00	2025 年 1 月
宿迁高丰资产经营管理有限公司	2,500.00	2026 年 1 月
江苏禹王水利建设工程有限公司	1,000.00	2022 年 12 月
合计	166,800.00	-

资料来源：公司提供

八、“17宿裕丰债/PR宿裕丰”偿还保障分析

江苏再担保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“17宿裕丰债”的信用水平

江苏再担保为“17宿裕丰债/PR宿裕丰”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。江苏再担保承担保证责任的期间为债券存续期及到期之日起二年。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省级再担保机构。经过多次增资和股权变更，截至2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，持股比例为22.11%，其他股东主要为江苏省地方各级政府和国有企业。

表19 截至 2021 年末江苏再担保股权结构（单位：万元）

股东名称	出资额	持股比例
江苏省财政厅	218,892.43	22.12%
江苏金信金融控股集团有限公司	48,992.79	4.95%
江苏省国信集团有限公司	44,000.00	4.45%
无锡惠开投资管理有限公司	34,677.07	3.50%
江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	3.33%
常高新集团有限公司	33,000.00	3.33%
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	3.33%
南京溧水国资经营集团有限公司	32,984.98	3.33%
泰州市国鑫发展投资有限公司	32,661.86	3.30%
宿迁市人民政府	27,522.94	2.78%
仪征市国有资产管理中心	22,984.98	2.32%
丹阳市金融控股集团有限公司	22,000.00	2.22%
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	2.22%
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	2.22%
如皋市人民政府	22,000.00	2.22%
常州钟楼新城投资建设有限公司	22,000.00	2.22%
扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	22,000.00	2.22%
其他股东	296,037.85	29.91%
合计	989,754.90	100.00%

资料来源：江苏再担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保是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”）承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。担保业务收入、融资租赁业务收入和利息收入是江苏再担保的三大收入来源，2021年分别占营业总收入的64.46%、19.10%和9.15%。江苏再担保的担保业务收入以直接担保业务收入为主，利息收入主要来自信托产品、委托贷款、小额贷款、典当业务等。随着各项业务的发展，近年江苏再担保营业总收入实现较快增长。

表20 2019-2021 年江苏再担保营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	14.58	64.46%	11.40	52.85%	10.25	56.13%
其中：直接担保费收入	11.03	48.76%	9.59	44.46%	7.86	43.04%
再担保费收入	3.55	15.69%	1.81	8.39%	2.39	13.09%
融资租赁业务收入	4.32	19.10%	4.33	20.07%	3.34	18.29%
利息收入	2.07	9.15%	5.38	24.94%	4.24	23.22%
其他	1.20	5.31%	0.00	0.00%	0.01	0.05%
其他业务收入	0.46	2.03%	0.46	2.13%	0.40	2.19%
合计	22.62	100.00%	21.57	100.00%	18.26	100.00%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保的担保业务包括直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，担保业务承接情况较好，特别是直保业务规模不断增长。截至2021年末，江苏再担保担保业务担保余额为1,813.91亿元，其中直保余额占比为67.86%；再担保业务余额为582.94亿元，占期末担保余额的32.14%。

表21 江苏再担保担保业务开展情况（合并口径）（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
期末担保余额	1,813.91	1,579.59	1,414.71
其中：直保余额	1,230.98	1,037.13	832.84
融资担保业务	1,212.10	1,031.79	827.87
直接融资担保	794.60	628.90	550.40
间接融资担保	388.42	385.72	269.49
非融资担保业务	18.88	5.34	4.98
再担保余额	582.94	542.46	581.87
当期新增担保额	1,300.42	1,221.50	880.93
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62	831.87
期末直保责任余额*	789.04	626.99	509.60
当期担保代偿额	2.26	1.37	2.64
当期担保代偿率	0.21%	-	-
融资担保放大倍数*	7.78	7.31	6.90
累计担保代偿率	0.21%	0.20%	0.21%
累计代偿回收率	33.79%	28.68%	28.70%

注：“*”表示数据为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展。直接融资担保方面，江苏再担保的直接融资担保业务以债券担保为主。截至2021年末江苏再担保直接融资担保余额为1,212.10亿元，同比增长17.48%，占同期末直保业务余额的98.47%，担保债券主要为江苏省内主体信用级别AA级及以上的地方国有企业发行的城投债。

间接融资担保方面，在宏观经济下行背景下，中小企业经营压力上升，为了控制风险，近年江苏再担保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，积极创新业务和产品，推动普惠类贷款担保业务发展。近年江苏再担保间接融资担保业务规模有所上升，截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

再担保业务方面，江苏再担保于2010年正式开展再担保业务，引入地方政府参股，目前在江苏省内13个地级市均设立了分公司，实现省内业务全覆盖。2020年，为更好的对接国家担保基金业务，江苏再担保正逐步将自身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2021年末，江苏再担保的

再担保余额为582.94亿元，同比上升7.46%。

担保业务质量方面，2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2019年末提升5.09个百分点，但回收情况仍有待提升。截至2021年末应收代偿款账面余额为4.06亿元，较年初减少19.76%；已计提1.05亿元减值准备，占应收代偿款账面余额的25.86%。在宏观经济下行压力增大以及疫情反复等因素影响下，需持续关注担保项目的风险情况和代偿回收情况。

资产方面，得益于资本的持续增加，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2021年末总资产规模为264.83亿元，2019-2021年年复合增长率为24.03%。资产结构方面，江苏再担保资产主要由货币资金、交易性金融资产、发放贷款与垫款、长期应收款和其他权益工具投资组成构成。截至2021年末，江苏再担保的货币资金为37.93亿元，其中受限资金为2.65亿元，主要包括拟用于代偿项目的银行存款以及因质押、保理、监管等原因导致使用受限的货币资金。截至2021年末，江苏再担保交易性金融资产为45.99亿元，较上年末出现大幅增长，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品、资管计划等被调整至该科目同时对外投资力度增加所致。发放贷款及垫款主要包含小额贷款和典当两部分，截至2021年末，江苏再担保发放贷款及垫款账面价值为26.45亿元，同比增加26.17%，主要系小额贷款业务快速发展所致。截至2021年末，江苏再担保非流动资产规模为98.21亿元，较2019年增长29.51%，主要包括长期应收款、债权投资和其他权益工具投资等。截至2021年末，江苏再担保不良类融资租赁资产余额为1.20亿元，占融资租赁资产总额的2.04%，已累计计提坏账准备1.11亿元。在宏观经济下行的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，江苏再担保负债总额为106.24亿元，较2019年上升57.05%，其中包括短期借款12.95亿元、担保赔偿准备金18.14亿元、未到期责任准备金7.04亿元、长期借款15.22亿元和应付债券5.61亿元，合计占总负债的比例为55.94%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续提升，截至2021年末所有者权益158.59亿元，较2019年末增长23.18%，其中实收资本98.98亿元，较2019年末增长31.74%。截至2021年末江苏再担保融资担保放大倍数为7.78，整体而言，融资担保放大倍数仍处于较高水平。

盈利能力方面，得益于业务规模扩张，近年来江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2021年江苏再担保实现营业总收入22.62亿元，同比增长4.87%；实现净利润7.23亿元，同比增长32.18%。2021年江苏再担保实现投资收益5.73亿元，同比大幅上涨887.93%，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品及资管计划等利息收入被重分类至投资收益所致。资产减值方面，2021年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均实现持续增长，2021年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体上盈利能力有所增强。

表22 2019-2021年江苏再担保主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业总收入	22.62	21.57	18.26
投资收益	5.73	0.58	0.92
营业利润	10.75	8.07	6.42
利润总额	10.80	8.09	6.40
净利润	7.23	5.47	4.81
资产减值损失	0.11	0.90	1.29
信用减值损失	1.35	0.00	0.00
净资产收益率	4.90%	4.54%	5.35%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，子公司江苏融资再担保构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，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大力支持，自2009年成立以来，多次获得多家国资股东的增资，注册资本从最初的10.00亿元增加到2021年末的98.98亿元，资本实力进一步增强。

综上，江苏再担保子公司江苏融资再担保构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，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大力支持，担保业务规模较大，近年来营业收入和净利润保持增长态势，资本实力持续增强，现金类资金规模较大，代偿能力极强；同时中证鹏元也注意到在疫情反复、宏观经济下行压力较大的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或有所增加，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。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“17宿裕丰债/PR宿裕丰”信用水平。

九、抗风险能力分析

宿豫区区位优势较为显著，工业经济发展较好，以新材料、装备制造、食品饮料为主导产业，为公司发展提供了良好基础。公司是宿豫区重要投融资平台，经营业务涵盖保障房建设、土地整理和项目代建等业务，且公司建设投资业务和保障房销售业务可持续性较好。获得政府补助款为公司利润水平提供有效补充。中证鹏元也关注到，公司资产仍以土地、工程项目、应收款项为主，其中工程项目变现能力差，应收款项占用较多资金，且部分资产受限，整体资产流动性较弱；公司在建项目尚需投资金额较大，面临较大资金支出压力；总债务继续增长，面临较大的债务压力。整体来看，公司抗风险能力较强。

十、结论

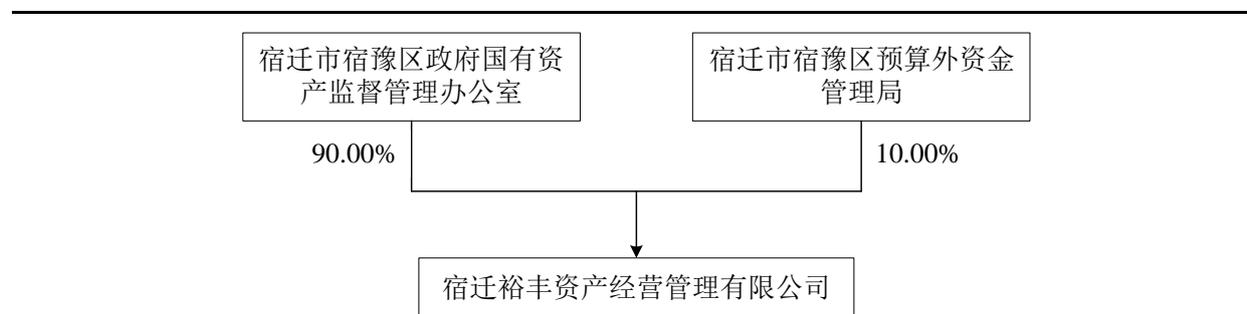
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17宿裕丰债/PR宿裕丰”信用等级为AAA。

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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.56	6.94	4.71
其他应收款	48.40	61.91	58.17
存货	72.37	57.76	44.60
流动资产合计	147.22	139.94	114.23
非流动资产合计	89.64	81.34	57.44
资产总计	236.86	221.28	171.68
短期借款	8.16	10.72	7.38
其他应付款	32.75	29.37	13.13
一年内到期的非流动负债	22.11	23.99	11.65
流动负债合计	76.72	72.32	45.38
长期借款	50.15	46.55	42.70
应付债券	13.72	7.99	9.89
长期应付款	11.41	12.60	12.62
非流动负债合计	75.28	67.13	65.21
负债合计	152.00	139.46	110.59
总债务	108.51	103.41	87.59
营业收入	11.10	11.62	8.89
所有者权益	84.86	81.82	61.08
营业利润	1.76	1.21	1.73
其他收益	0.05	0.52	0.06
利润总额	1.75	1.16	1.74
经营活动产生的现金流量净额	-10.93	-3.06	-6.92
投资活动产生的现金流量净额	-3.50	-5.83	-2.42
筹资活动产生的现金流量净额	13.81	9.54	6.99
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	32.88%	23.91%	34.07%
收现比	109.40%	49.02%	86.61%
资产负债率	64.17%	63.02%	64.42%
现金短期债务比	0.14	0.19	0.21
EBITDA（亿元）	4.46	3.81	3.25
EBITDA 利息保障倍数	0.90	1.11	0.72

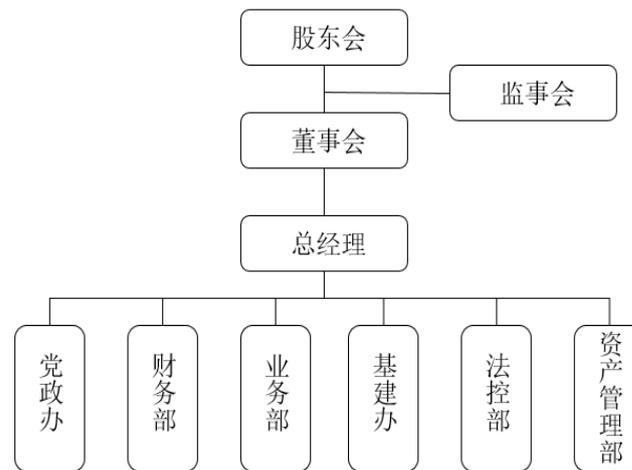
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
宿迁市宿豫区城镇建设开发有限公司	50,000.00	100.00%	房地产业
宿迁裕新科技产业发展有限公司	30,000.00	87.67%	商务服务业
宿迁市运河湾自然农园有限责任公司	30,000.00	97.19%	建筑业
宿迁中砥创业投资有限公司	10,000.00	60.00%	商务服务业
宿迁市翔韵文化发展服务有限公司	10,000.00	97.00%	商务服务业
江苏宿迁电子商务发展有限公司	10,000.00	100.00%	商务服务业
宿迁市宿豫区镇村建设开发有限公司	10,000.00	100.00%	房屋建筑业
宿迁裕荣实业发展有限公司	10,000.00	50.00%	通用设备制造业
宿迁市龙亿实业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产业
宿迁市盛世源商贸有限公司	5,000.00	52.00%	零售业
宿迁市盛恒建筑工程有限公司	5,000.00	100.00%	房屋建筑业
宿迁恒祥网络科技有限公司	5,000.00	100.00%	互联网和相关服务
宿迁富美置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产业
宿迁豫新港口有限公司	2,000.00	100.00%	装卸搬运和仓储业
宿迁千山联合投资管理有限公司	1,000.00	51.00%	商务服务业
江苏筑梦小镇运营管理有限公司	1,000.00	66.00%	商务服务业
宿迁千山汇智投资管理有限公司	500.00	51.00%	商务服务业
宿迁市金盾人防建设有限公司	200.00	100.00%	专业技术服务业
宿迁市宿豫区农村产权交易中心有限公司	100.00	100.00%	商务服务业
宿迁千山万联商务秘书有限公司	1.00	51.00%	商务服务业
宿迁金鹤商贸服务有限公司	2,000.00	100.00%	商务服务业

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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、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。