

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0558号

泗阳县佳鼎实业有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月十七日



信用评级报告声明

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

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月27日

泗阳县佳鼎实业有限公司主体及相关债项 2022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	2022/6/27	AA/稳定	刘红娟	白晨

债项信用			评级模型																																																																																																																																	
债项简称 18 泗阳佳鼎 债 02/PR 泗 阳 02 20 泗阳佳鼎 债/20 泗阳债	跟踪 评级 结果 AAA AAA	上次评 级结果 AAA AAA	1.基础评分模型																																																																																																																																	
			<table border="1"> <thead> <tr> <th>一级</th> <th>二级指标</th> <th>权重</th> <th>得分</th> <th>一级</th> <th>二级指标</th> <th>权重</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="9">地区 综合 实力</td> <td>区域层级</td> <td>20.00%</td> <td>11.20</td> <td rowspan="9">企业 经营 与 财务 实力</td> <td>资产总额</td> <td>36.00%</td> <td>21.60</td> </tr> <tr> <td>GDP 总量</td> <td>32.00%</td> <td>21.12</td> <td>净资产总额</td> <td>36.00%</td> <td>21.60</td> </tr> <tr> <td>GDP 增速</td> <td>4.00%</td> <td>2.40</td> <td>资产负债率</td> <td>9.00%</td> <td>7.20</td> </tr> <tr> <td>人均 GDP</td> <td>4.00%</td> <td>3.20</td> <td>全部债务资本化比率</td> <td>9.00%</td> <td>7.20</td> </tr> <tr> <td>一般公共预算收入</td> <td>32.00%</td> <td>21.12</td> <td>补助收入/利润总额</td> <td>5.00%</td> <td>3.00</td> </tr> <tr> <td>一般公共预算收入增速</td> <td>4.00%</td> <td>4.00</td> <td>(实收资本+资本公积) /资产总额</td> <td>5.00%</td> <td>2.00</td> </tr> <tr> <td>上级补助收入</td> <td>4.00%</td> <td>2.64</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	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%	7.20	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%	4.00	(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																																																																																
			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%	7.20																																																																																																																													
	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%	4.00		(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																																																																																																																																	
	2.二维矩阵映射								3.评级调整因素																																																																																																																											
	主体概况 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。				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">维度</th> <th colspan="9">地区综合实力</th> </tr> <tr> <th>1 档</th> <th>2 档</th> <th>3 档</th> <th>4 档</th> <th>5 档</th> <th>6 档</th> <th>7 档</th> <th>8 档</th> <th>9 档</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="9">企业 经营 与 财务 实力</td> <td>1 档</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> </tr> <tr> <td>2 档</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> </tr> <tr> <td>3 档</td> <td>AAA</td> <td>AAA</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> </tr> <tr> <td>4 档</td> <td>AAA</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>5 档</td> <td>AA+</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>6 档</td> <td>AA+</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>7 档</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>8 档</td> <td>AA</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td>9 档</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>AA-</td> <td>A+</td> <td>A+</td> <td>A+</td> <td>A+</td> <td>A+</td> <td>A+</td> </tr> <tr> <td colspan="5">基础模型参考等级</td> <td colspan="5">AA</td> </tr> </tbody> </table>								维度	地区综合实力									1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	企业 经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	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				
维度	地区综合实力																																																																																																																																			
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档																																																																																																																											
企业 经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-																																																																																																																										
	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																																																																																																																															
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。																																																																																																																																				

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，宿迁市经济实力仍很强，泗阳县地区经济实力稳步增强；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；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”提供的担保仍具有很强的增信作用；江苏省信用再担保集团有限公司为“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，仍存在一定的偿付压力，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 02/PR 泗阳 02”和“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”的信用等级为 AAA。

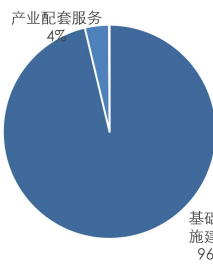
同业对比

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)	596.31	645.45	270.00	841.41	781.43
GDP 增速 (%)	9.0	7.2	9.0	7.5	10.1
人均 GDP (元)	69109	-	-	-	80942
一般公共预算收入 (亿元)	31.98	30.42	17.57	25.14	43.71
一般公共预算支出 (亿元)	82.08	100.41	30.68	86.29	103.07
资产总额 (亿元)	119.41	119.94	113.27	89.69	270.03
所有者权益 (亿元)	59.39	72.39	37.22	53.41	96.04
营业收入 (亿元)	6.00	2.42	8.08	7.74	12.35
利润总额 (亿元)	1.27	2.61	2.16	2.55	3.23
资产负债率 (%)	50.27	39.64	67.14	40.45	64.43
全部债务资本化比率 (%)	44.40	-	-	-	-

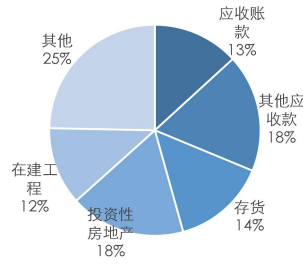
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2021 年。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



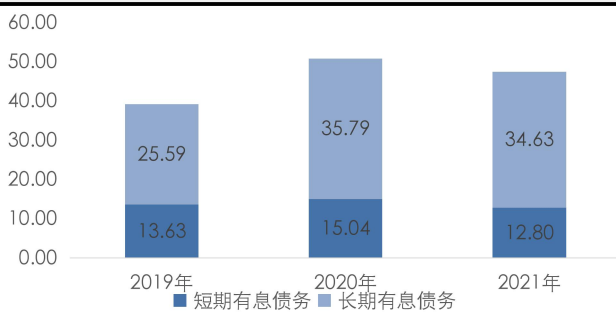
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	100.30	115.60	119.41
所有者权益	56.75	58.20	59.39
营业收入	6.20	6.15	6.00
利润总额	1.08	1.59	1.27
全部债务	39.21	50.83	47.43
资产负债率	43.42	49.65	50.27
全部债务资本化比率	40.86	46.62	44.40

公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	泗阳县		
GDP 总量	500.00	528.53	596.31
GDP 增速	7.5	4.2	9.0
人均 GDP (元)	60847	63403	69109
一般公共预算收入	25.75	26.70	31.98
一般公共预算收入增速	1.13	3.70	19.8
上级补助收入 (近似)	40.11	46.83	39.86

优势

- 跟踪期内, 宿迁市经济保持增长, 经济实力仍很强, 其下辖的泗阳县在机电装备、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;
- 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对“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用;
- 江苏省信用再担保集团有限公司对“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款、应收账款和存货占比较大, 资产流动性仍较差;
- 公司负债总额有所增加, 全部债务占负债总额比重仍较高, 仍存在一定的偿付压力;
- 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 (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)	2021/6/15	刘红娟 白 晨	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01)	2017/7/6	卢 筱 刘箫匀	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02	2021/6/15	4.00	2018/12/14~2025/12/14	连带责任担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司 /AAA/稳定
20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债	2021/6/15	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 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

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

主体概况

泗阳佳鼎是 2013 年 4 月成立的国有独资公司。历经多次货币增资，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，较 2020 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 2021 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 6 家，较上年末无变化。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
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

公司发行的 2018 年度第二期泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券（以下简称“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”）为 4.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，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。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）为“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至本报告出具日，“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”已按时偿还到期利息，已偿还 20% 本金。

公司发行的 2020 年泗阳县佳鼎实业有限公司公司债券（以下简称“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”）为 6.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，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/20 泗阳债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至本报告出具日，“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”已按时偿还到期利息，尚未到本金兑付日。

“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”募集的 3.00 亿元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/20 泗阳债”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”）。截至 2021 年末，“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”募集资金已按募集资金用途使用完毕；“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”募集资金已使用金额为 5.95 亿元。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费平缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币

政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

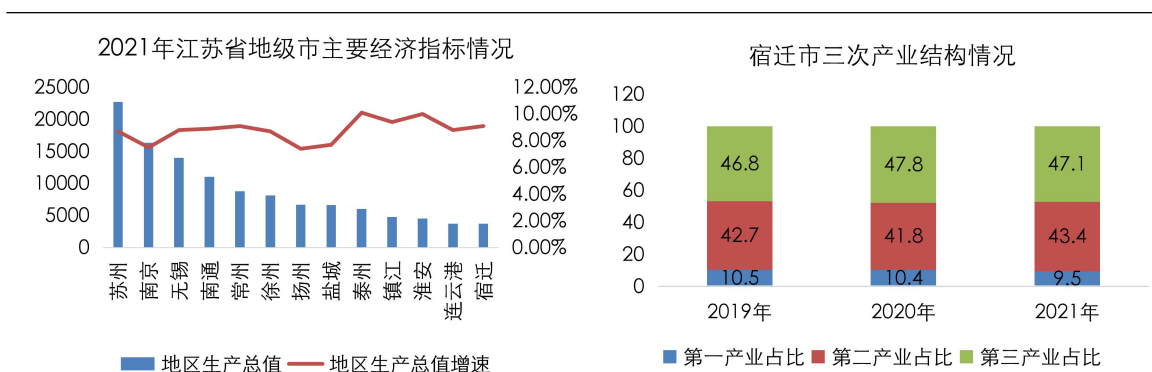
1. 宿迁市

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主导产业持续发展，经济实力仍很强

跟踪期内，宿迁市经济保持增长，2021年，宿迁市实现地区生产总值3719.01亿元，同比增长9.1%，经济总量在江苏省下辖13个地级市中排名末位。从产业结构来看，2021年，宿迁市地区经济仍以第二产业和第三产业为主，第二产业占比有所上升。

从经济增长的动力看，2021年，宿迁市完成固定资产投资同比增长6.5%；社会消费品零售总额达1460.36亿元，同比增长16.1%；进出口总额69.67亿美元，同比增长45.7%。

图表2 宿迁市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3099.23	7.0	3262.37	4.5	3719.01	9.1
人均地区生产总值 (元)	62840		65503		74476	
第二产业增加值	1324.35	6.9	1367.35	4.7	1613.47	9.9
第三产业增加值	1450.28	8.3	1553.62	4.9	1752.51	9.5
规模以上工业总产值	2477.04	12.2	2729.87	10.3	-	31.9
规模以上工业增加值	769.30	7.7	846.21	7.8	-	16.7
全社会固定资产投资	-	6.5	-	0.1	-	6.5
房地产开发投资	325.81	28.8	367.70	12.9	378.59	3.0
商品房销售面积 (万平方米)	858.80	10.2	1006.08	17.2	905.42	-10.0
社会消费品零售总额 ¹	888.26	6.5	1258.08	-4.7	1460.36	16.1
进出口总额 (亿美元)	34.25	-4.9	47.83	39.6	69.67	45.7

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。2021年，宿迁市五大主导产业规模以上工业产值2989.15亿元，同比增长34.0%，占全市产值的80.0%，对全市增速贡献率达到83.9%。其中，机电装备增长17.7%；食品饮料增长25.3%；纺织服装增长20.8%；家具制造增长31.9%；功能材料增长31.6%。

跟踪期内，宿迁市第三产业增加值稳步提升。2021年，宿迁市服务业增加值为1752.51亿元，同比增长9.5%，服务业对全市GDP增长的贡献率为47.1%。2021年宿迁市旅游业呈恢复性增长，全市接待国内外游客1801万人次，比上年增长44.0%；实现旅游总收入210.17亿元，增长43.2%。2021年末，宿迁市共有等级旅游景区49个，比上年增加1个，其中5A级1个，4A级9个；全市4A级以上景区接待游客500万人次，增长26.2%。

¹ 根据2018年第四次全国经普调整基数后的数据，2019年~2020年宿迁市社会消费品零售总额分别为1320.45亿元和1258.08亿元，分别增长6.5%和-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。2021年，泗阳县实现地区生产总值596.31亿元，同比增长9.0%，位居宿迁市各区县第二名；社会消费品零售总额177.81亿元，增长16.6%。

图表3 泗阳县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	500.00	7.5	528.53	4.2	569.31	9.0
人均地区生产总值(元)		60847		63403		69109
规模以上工业总产值	-	-	330.99	7.9	455.15	30.2
第三产业增加值	126.50	9.2	237.17	5.1	268.97	10.0
全社会固定资产投资	-	16.5	-	4.0	-	8.6
社会消费品零售总额	126.30	12.2	152.54	-3.8	177.81	16.6
进出口总额(亿美元)	1.85	39.8	5.10	8.5	10.28	54.1
房地产开发投资	54.20	70.2	59.90	-0.7	61.16	2.1

数据来源：公开资料，东方金诚整理

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。2021年泗阳县实现规模以上工业总产值455.15亿元，增长30.2%；分产业来看，其中机电装备、食品饮料、纺织服装全年分别实现产值16.87亿元、21.77亿元、123.76亿元，增速分别为9.0%、26.9%、15.9%，占总产值的比重分别为3.70%、4.78%、27.19%。

2021年泗阳县服务业增势较好，规上服务业营业收入恢复至疫情前水平。截至2021年末，44家规上服务业企业实现营业收入32.75亿元，增长22.1%。同期末，临港物流综合服务中心建成投用，“醉美泗阳”生态旅游品牌影响力不断扩大，泗阳县成功举办第11届中国月季展览会、成子湖微型马拉松、千车万人游等活动。2021年泗阳县接待游客、旅游总收入分别增长71.08%、68.13%。

3.江苏泗阳经济开发区

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

跟踪期内，泗阳经开区持续聚焦绿色家纺、食品饮料、智能家居及战略性新兴产业“2+1+N”主导产业，推动园区经济发展。绿色家纺产业方面，海欣纤维、聚润纺织、新晨化纤、千仞岗服饰、晨风服饰、东滢服装等龙头纺织服装企业平稳发展。依托美酒文化和产业资源，泗阳经开区持续通过招商引资和资源整合，加快发展食品饮料产业，经开区内现已集聚洋河股份、好彩头食品、艾美琳食品等20余家知名企业。智能家居制造业方面，泗阳开发区以厨柜、衣柜、地板、木门等终端产品为主攻方向，持续壮大智能家居产业规模，形成胶合板-贴面板-木地板-定制家具的完整产业链，现已集聚金牌厨柜、中林集团、金迪木门、吉福新材料、晟宇地

板、昇茂木业等 40 余家高端家居企业。

财政状况

1. 宿迁市

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

2021 年，宿迁市财政收入²大幅增长。同期，宿迁市一般公共预算收入为 267.82 亿元，同比增长 21.10%，其中税收收入占比仍在 80%以上，一般公共预算收入质量较好。同期，宿迁市政府性基金收入规模较 2020 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，未来该项收入存在一定不确定性。2021 年，宿迁市上级补助收入占财政收入的比重为 29.85%，继续得到上级政府的有力支持。

图表 4 宿迁市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	212.60	221.17	267.82
其中：税收收入	178.65	189.20	232.36
非税收入	33.95	31.97	35.46
一般公共预算收入增速（%）	3.10	4.03	21.10
政府性基金收入	205.54	302.86	390.18
上级补助收入	253.36	287.63	280.00
财政收入	671.50	811.66	938.00
一般公共预算支出	505.74	589.45	584.70
政府性基金支出	264.78	368.03	360.71
上解上级支出	45.40	47.00	54.19
财政支出³	815.92	1004.48	999.60

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2021 年，宿迁市一般公共预算支出和政府性基金支出均小幅下降。同期，宿迁市地方财政自给率⁴为 45.80%，较上年提高 8.28 个百分点，但地方财政自给水平仍较低。

截至 2021 年末，宿迁市地方政府债务余额为 875.84 亿元，其中一般债务余额为 359.80 亿元，专项债务余额为 516.04 亿元。

2. 泗阳县

跟踪期内，泗阳县一般公共预算收入和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

2021 年，泗阳县实现一般公共预算收入 31.98 亿元，同比增长 19.8%。其中，税收收入为 26.41 亿元；税收收入占一般公共预算收入的比重为 82.58%。同期，上级补助收入 39.86 亿元。

2021 年，泗阳县政府性基金收入 66.63 亿元，同比增长 53.6%，仍以土地出让金为主，未

² 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。

³ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

来仍存在一定的不确定性。

支出方面，2021年，泗阳县一般公共预算支出为82.08亿元，同比下降6.5%；政府性基金支出为65.59亿元，同比下降3.2%。2021年，泗阳县地方财政自给率为38.96%，比2020年增加8.53个百分点。

截至2021年末，泗阳县地方政府债务余额为199.12亿元，其中一般债务82.94亿元，专项债务116.18亿元。

图表5 泗阳县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	25.75	26.70	31.98
其中：税收收入	20.88	21.90	26.41
一般公共预算收入增速（%）	1.13	3.70	19.80
上级补助收入	40.11	46.83	39.86
政府性基金收入	32.32	43.38	66.63
一般公共预算支出	72.87	87.75	82.08
政府性基金支出	53.25	67.79	65.59
财政自给率（%）	35.34	30.43	38.96

数据来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润仍主要来源于基础设施建设业务，营业收入和毛利润均略有下降，毛利率有所提升

2021年，公司实现营业收入6.00亿元，规模略有减少，仍主要来自于基础设施建设业务；同期，公司综合毛利率有所增加。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	57471.31	92.66	59334.72	96.42	57730.55	96.26
产业配套服务	4517.54	7.28	2160.47	3.51	2185.16	3.64
检测检验	34.08	0.05	40.20	0.07	54.81	0.09
合计	62022.93	100.00	61535.39	100.00	59970.51	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	9578.55	16.67	9889.12	16.67	9621.76	16.67
产业配套服务	38.25	0.85	779.76	36.09	886.08	40.55
检测检验	33.68	98.83	39.63	98.59	54.32	99.11
合计	9650.49	15.56	10708.51	17.40	10562.15	17.61

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

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

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

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。2021年，公司就泗阳运河风光带绿化提档升级一期工程、江苏泗阳经济开发区环境综合整治二期工程、泗阳县泗水大道供热网、燃气管道铺设工程等项目确认基础设施建设业务收入 5.77 亿元，实现毛利润 0.96 亿元。

截至 2021 年末，公司重点在建的项目主要为开发区垂直一体化产业园项目和泗阳经济开发区众创科技园建设项目，总投资为 29.50 亿元，累计完成投资 5.38 亿元，尚需投资 24.12 亿元。公司暂无拟建项目。综合来看，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 7 公司重点在建项目情况（单位：亿元）

重点项目	总投资	累计完成投资	尚需投资
开发区垂直一体化产业园项目	22.00	5.03	16.97
泗阳经济开发区众创科技园建设项目	7.50	0.35	7.15
合计	29.50	5.38	24.12

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。2021 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 0.08 亿元和 0.14 亿元，未实现房产销售收入；公司实现产业配套服务毛利润 886.08 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

2021 年，公司获得泗阳经开区管委会给予的政府补助 1.32 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 2021 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 2021 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 2021 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 2021 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司有 6 家，较 2020 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

2021 年末，公司资产总额为 119.41 亿元，同比有所增长，仍以流动资产为主。

图表 8 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	100.30	115.60	119.41
流动资产	64.08	66.82	63.81
应收账款	18.68	16.28	15.76
其他应收款	16.49	23.00	21.56
存货	16.95	13.48	17.22
非流动资产	36.22	48.78	55.59
投资性房地产	9.94	17.08	21.11
固定资产	11.16	10.73	8.72
在建工程	7.23	12.04	14.29

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司流动资产仍主要由应收账款、其他应收款和存货构成。2021 年末，公司应收账款同比有所下降，主要为应收泗阳经开区管委会的工程款以及应收翟士斌（个人）、江苏泗阳永益食品有限公司、江苏省勇仕照明有限公司及江苏聚润纺织科技有限公司的房屋销售款。同期末，公司应收泗阳经开区管委会的工程款为 15.57 亿元，占其应收账款的比例为 98.79%。

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。2021 年末，公司其他应收款有所减少，应收前五名单位分别为泗阳经济开发区管理委员会（11.19 亿元）、江苏民乐投资有限公司⁵（3.29 亿元）、泗阳意杨产业园实业发展有限公司⁶（3.00 亿元）、泗阳本易实

⁵ 泗阳经济开发区企业服务中心持有其 100.00%股权。

⁶ 泗阳县国有资产经营有限公司持有其 100.00%股权。

业有限公司⁷（1.00 亿元）和泗阳县三泰担保有限公司⁸（1.29 亿元），合计占其他应收款的比重为 89.26%。2021 年末，公司其他应收款已计提坏账准备 0.58 亿元。总体来看，公司其他应收款欠款单位主要为政府机关及国有企业，坏账风险相对较小，但流动性较差。

公司存货仍主要由基础设施项目建设成本构成，变现能力较弱。2021 年末，公司存货有所增长，其中开发产品为 8.33 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 8.88 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。2021 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 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，2021 年末，投资性房地产中被抵押的金额为 9.68 亿元。

截至 2021 年末，公司受限资产合计为 27.58 亿元，占公司资产总额的比重为 23.10%。

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

2021 年末，公司所有者权益为 59.39 亿元，较上年末略有增加。同期末，公司实收资本和资本公积无变化，未分配利润为 6.29 亿元，较 2020 年末增加 1.03 亿元，为经营利润的累积。

图表 9 公司资产构成及变化情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	30.00	30.00	30.00
资本公积	22.09	22.09	22.09
未分配利润	3.96	5.26	6.29
所有者权益合计	56.75	58.20	59.39

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增加，负债结构仍以非流动负债为主；公司全部债务有所减少，但占负债总额比重仍较高，仍存在一定的偿付压力

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。2021 年末，公司负债总额为 60.02 亿元，同比增长 4.56%。同期末，公司非流动负债占负债总额的比例为 58.33%。

⁷ 泗阳县国有资产经营有限公司持有其 100.00% 股权。

⁸ 江苏泗阳经济开发区实业有限公司持有其 100.00% 股权。

图表 10 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 末	2020 末	2021 末
负债总额	43.55	57.40	60.02
流动负债	17.95	21.62	25.01
短期借款	3.35	5.37	5.55
其他应付款	2.04	4.04	8.50
一年内到期的非流动负债	6.55	6.14	5.28
非流动负债	25.59	35.78	35.01
长期借款	10.09	14.73	24.58
应付债券	9.57	15.53	8.26
长期应付款	5.93	5.53	1.79

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成。2021 年末，公司短期借款为 5.55 亿元，同比略有增长；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 2.68 亿元和 1.46 亿元。公司其他应付款主要为公司应付非关联方的往来款，2021 末，公司其他应付款大幅上升，其中非关联方暂借款 19.49 万元、非关联方往来款 8.13 亿元和保证金及押金 0.37 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。2021 年末，公司长期借款同比大幅增长，仍主要由保证借款、抵押借款和质押借款构成；公司应付债券减少，系“18 泗阳佳鼎债 01/PR 泗阳 01”提前到期兑付所致，2021 年末应付债券包括公司分别于 2018 年 12 月 14 日和 2020 年 12 月 25 日发行的“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”和“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”；公司长期应付款大幅下降，仍以融资租赁及资产管理计划借款为主。

跟踪期内，公司全部债务有所减少，但全部债务占负债总额比重仍较高。2021 年末，公司全部债务为 47.43 亿元，在负债总额中占比为 79.02%；公司短期有息债务占比较高，为 26.99%。2021 年末，公司资产负债率较上年末有所增长，全部债务资本化比率较上年末有所下降。

图表 11 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	39.21	50.83	47.43
其中：长期有息债务	25.59	35.79	34.63
短期有息债务	13.63	15.04	12.80
资产负债率	43.42	49.65	50.27
全部债务资本化比率	40.86	46.62	44.40

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 10.89 亿元，担保比率为 18.34%，对外担保对象大部为国有企业。

图表 12 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元、%）

被担保单位	担保金额	企业性质
泗阳县民康农村经济发展有限公司	23000.00	国有企业
泗阳县民康农村经济发展有限公司	10000.00	国有企业
泗阳县民康农村经济发展有限公司	10000.00	国有企业
泗阳城南新城实业投资有限公司	7111.69	国有企业
宿迁东方投资有限公司	16666.67	国有企业
宿迁东方投资有限公司	3900.00	国有企业
宿迁东方投资有限公司	10300.00	国有企业
泗阳嘉创投资有限公司	14000.00	国有企业
江苏晨越高新材料有限公司 ⁹	10399.00	民营企业
江苏民乐投资有限公司	2500.00	国有企业
泗阳临港物流有限公司	880.00	国有企业
泗阳临港物流有限公司	120.00	国有企业
合计	108877.36	-

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

2021 年，公司实现营业收入同比小幅下降，仍主要来自于基础设施建设业务收入。2021 年公司期间费用占营业收入比重有所增加，为 16.83%，仍以财务费用为主。

2021 年，公司利润总额同比有所减少，其中收到的财政补贴为 1.32 亿元，占利润总额比重为 103.97%，公司利润对财政补贴的依赖依然较大。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率仍较低，盈利能力依然较弱。

图表 13 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	6.20	6.15	6.00
营业利润率（%）	14.65	16.48	16.28
期间费用	0.69	0.80	1.01
期间费用占比（%）	11.08	13.01	16.83
利润总额	1.08	1.59	1.27
财政补贴	1.07	1.20	1.32
总资本收益率（%）	1.58	1.99	1.74
净资产收益率（%）	1.68	2.49	2.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

⁹ 自然人孙卫平和经开实业分别持有其 90.00%和 10.00%股份。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流持续净流入，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

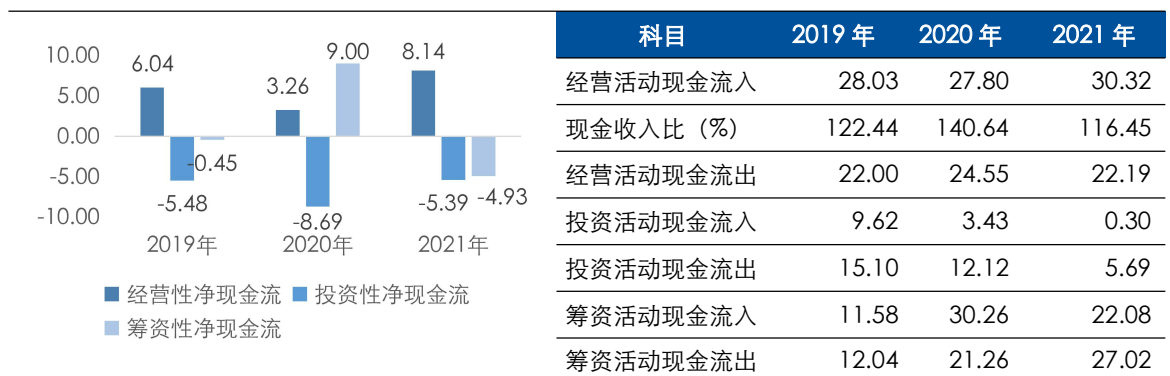
2021年，公司经营活动现金流入较2020年有所增加，主要为公司收到的基础设施项目结算款与其他单位的往来款以及政府补贴等，现金收入比为116.45%，主营业务获现能力减弱；经营活动现金流出为较上年有所减少，主要为支付基础设施项目工程款及往来款形成的现金流出。同期，公司经营性活动产生的净现金流持续为净流入。总体来看，跟踪期内公司经营性现金流持续为正，但仍对波动性较大的基础设施项目结算款、与其他单位的往来款以及财政补贴等依赖较大，存在一定的不确定性。

2021年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为公司到期赎回理财产品形成的现金流入；投资活动现金流出有所减少，主要为公司购置资产、对联营企业的投资支出及购买理财产品形成的现金流出；投资活动现金流净额持续为净流出。

2021年，公司筹资活动现金流入主要为公司向金融机构借款形成的现金流入；筹资活动现金流出有所增加；筹资活动现金流净额转为净流出。

2021年，公司现金及现金等价物净增加额为-2.18亿元。

图表 14 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

2021年末，公司流动比率和速动比率均较上年末有所下降；现金比率持续下降；货币资金/短期有息债务为0.48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，2021年末，公司长期债务资本化比率为36.83%；全部债务/EBITDA倍数较上年末有所增加；EBITDA对全部债务本金和利息的覆盖程度依然较低。

图表 15 公司偿债能力指标

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	356.93	309.10	255.17
速动比率 (%)	262.52	246.74	186.29
现金比率 (%)	31.23	47.84	24.81
经营现金流动负债比率 (%)	33.64	15.06	32.53
长期债务资本化比率 (%)	31.08	38.08	36.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.29	1.07	0.74
全部债务/EBITDA (倍)	22.27	21.10	23.33
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.41	0.69	0.48

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。

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 2022 年 4 月 6 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和财政实力、股东及相关各方对公司各项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 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 02/PR 泗阳 02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富资产”）于 2006 年发起设立，初始注册资本为 5 亿元。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司。经过多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团资本实力明显增强，为重庆市规模最大的国有融资担保平台之一。2018 年，三峡集团将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划拨给三峡资本控股有限责任公司，重庆渝富资产将其持有的所有股份无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“重庆渝富控股”）。截至 2021 年末，三峡担保集团实收资

本为 48.30 亿元，其中，重庆渝富控股持有三峡担保集团 50.00% 股权，为其控股股东，三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保集团以融资性担保业务为主业，同时开展履约担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2021 年末，除三峡担保集团总部设有业务部门外，另下设 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，合并范围内无新增子公司，较上年末无变化。

截至 2021 年末，三峡担保集团资产总额 110.25 亿元，净资产 66.85 亿元。2021 年三峡担保集团实现营业收入 12.95 亿元，净利润 3.76 亿元。截至 2021 年末，三峡担保集团在保余额为 841.06 亿元，较上年末增长 6.21%。其中，融资性担保在保余额为 818.55 亿元，较上年末增长 8.06%，占三峡担保集团期末在保余额的比重为 90.84%。

三峡担保集团在中西部地区继续维持较高市场知名度，融资性担保业务增长较快，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；跟踪期内，受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团营业收入增长较快，盈利能力提升至行业较好水平；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团股东背景很强，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其提供一定支持。

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；跟踪期内，受区域部分中小企业经营承压影响，三峡担保集团新增代偿同比增长 59.96%，借款担保业务代偿压力明显上升。

综上，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保集团综合财务实力极强，为“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

江苏再担保集团

江苏再担保集团对“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。

江苏再担保集团的综合财务实力极强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任担保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 2021 年末，江苏再担保集团实收资本为 98.98 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 22.12%，为江苏再担保集团实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府和国有企业。

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，通过下属子公司开展多元化金融服务。截至 2021 年末，江苏再担保集团共有 17 家并表子公司¹⁰，业务范围覆盖担保、融资租赁、科技小贷、资产管理、典当等金融服务领域。

截至 2021 年末，江苏再担保集团总资产规模为 264.83 亿元，净资产 158.59 亿元。2021 年江苏再担保集团实现营业收入 22.62 亿元，净利润 7.23 亿元。

江苏省经济发展状况良好，2021 年生产总值达到 11 万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，且与国家担保基金建立了完善的风险分担机制，在业务发展、资本补充、风险补偿等方面能够获得省政府的大力支持；受益于良好的区域环境、江苏再担保集团覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，其担保业务发展较快，区域竞争优势明显；受益于较为严格的项目准入机制及完善的风险分担机制，江苏再担保集团当期代偿率控制在很低水平，明显优于同业；通过持续增资，江苏再担保集团 2021 年末实收资本达到 98.98 亿元，在全国同业中处于领先水平，为其担保代偿提供有力支撑。

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

综上所述，东方金诚评定江苏再担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保集团财务实力极强，对“20 泗阳佳鼎债”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，宿迁市经济保持增长，经济实力仍很强，其下辖的泗阳县在机电装备、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；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；三峡担保集团对“18 泗阳佳鼎债 02/PR 泗阳 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；江苏再担保集团对“20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款、应收账款和存货占比较大，资产流动性仍较差；公司负债总额有所增加，全部债务占负债总额比重仍较高，仍存在一定的偿付压力；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。

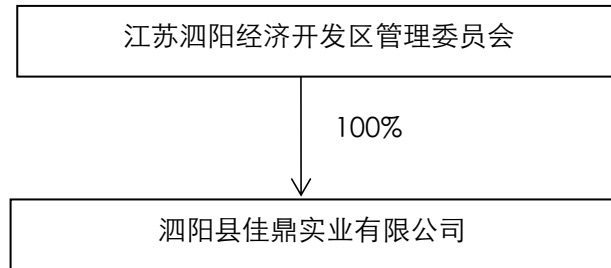
综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“18 泗阳佳

¹⁰ 不含合并的 2 家结构化主体。

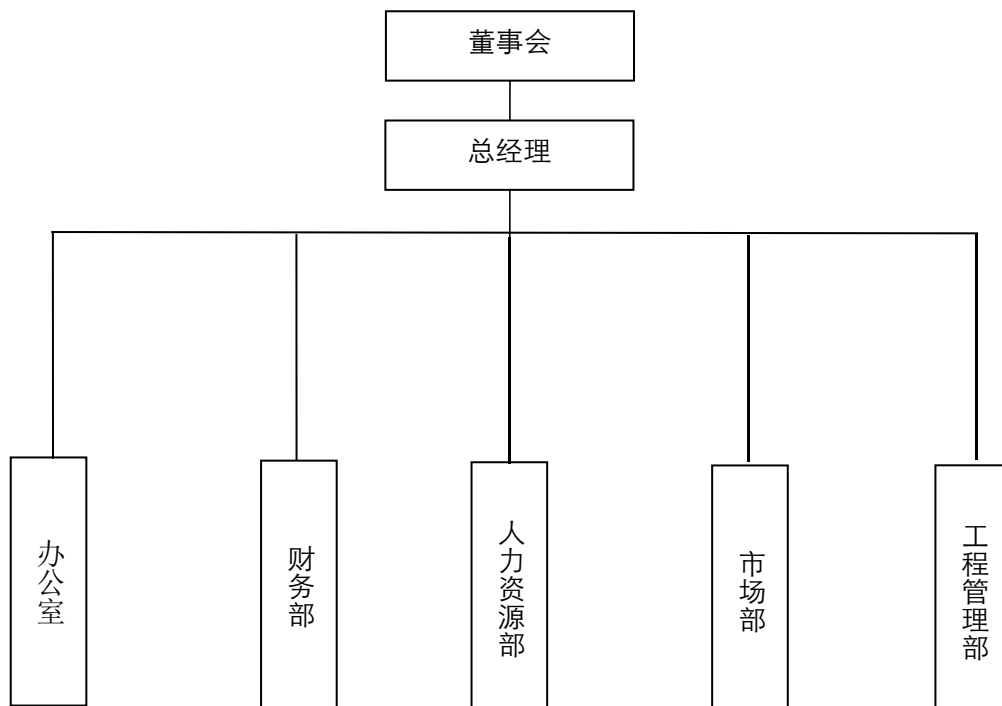
鼎债 02/PR 泗阳 02” 和 “20 泗阳佳鼎债/20 泗阳债” 的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 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	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	100.30	115.60	119.41
其中: 其他应收款	16.49	23.00	21.56
投资性房地产	9.94	17.08	21.11
应收账款	18.68	16.28	15.76
存货	16.95	13.48	17.22
负债总额	43.55	57.40	60.02
全部债务	39.21	50.83	47.43
其中: 短期债务	13.63	15.04	12.80
所有者权益	56.75	58.20	59.39
营业收入	6.20	6.15	6.00
利润总额	1.08	1.59	1.27
经营活动产生的现金流量净额	6.04	3.26	8.14
投资活动产生的现金流量净额	-5.48	-8.69	-5.39
筹资活动产生的现金流量净额	-0.45	9.00	-4.93
主要财务指标			
营业利润率 (%)	14.65	16.48	16.28
总资本收益率 (%)	1.58	1.99	1.74
净资产收益率 (%)	1.68	2.49	2.00
现金收入比率 (%)	122.44	140.64	116.45
资产负债率 (%)	43.42	49.65	50.27
现金比率 (%)	31.23	47.84	24.81
长期债务资本化比率 (%)	31.08	38.08	36.83
全部债务资本化比率 (%)	40.86	46.62	44.40
流动比率 (%)	356.93	309.10	255.17
速动比率 (%)	262.52	246.74	186.29
经营现金流动负债比率 (%)	33.64	15.06	32.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.29	1.07	0.74
全部债务/EBITDA (倍)	22.27	21.10	23.33

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：企业主体及中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。

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。