



2017年江苏众安建设投资有限公司公司债券 2023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。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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
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评级的变化
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年江苏众安建设投资有限公司公司债券2023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 |
| PR 苏众安/17 江苏众安债 | AAA | AAA |

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：宿城区经济实力持续增强，江苏众安建设投资（集团）有限公司（以下简称“众安建投”或“公司”）是宿城区重要的基础设施建设投融资主体之一，负责宿城区的基础设施及安置房建设业务，公司 2022 年继续获得宿城区财政局及股东划拨的资金等支持，同时获得资金补贴，且江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供的保证担保有效提升了“PR 苏众安/17 江苏众安债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司债务规模继续增长，存在一定规模非标债务，欠佳的债务期限结构使公司面临较大的债务偿付压力，而流动性较弱的资产及较大规模的对外担保也将影响公司的再融资能力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为宿城区重要的投融资与基础设施建设主体，安置房业务仍保持较好的持续性，且将继续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 26 日

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023.3 | 2022 | 2021 | 2020 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 250.65 | 231.51 | 187.65 | 162.92 |
| 所有者权益 | 75.49 | 71.93 | 57.98 | 51.03 |
| 总债务 | -- | 111.73 | 85.64 | 78.68 |
| 资产负债率 | 69.88% | 68.93% | 69.10% | 68.68% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.32 | 0.23 | 0.28 |
| 营业收入 | 3.35 | 11.30 | 10.76 | 9.37 |
| 其他收益 | 0.02 | 0.04 | 0.08 | 0.02 |
| 利润总额 | 0.04 | 0.85 | 0.74 | 0.95 |
| 销售毛利率 | 11.66% | 16.43% | 17.25% | 24.53% |
| EBITDA | -- | 1.51 | 1.70 | 1.92 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.23 | 0.31 | 0.47 |
| 经营活动现金流净额 | 6.14 | -5.20 | 0.78 | 5.73 |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，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；2022 年经济水平继续提升，固定资产投资保持一定增速，出口有力拉动了经济增长，整体经济环境为公司发展提供了良好基础。
- **公司作为宿城区重要平台之一，业务持续性较好，继续获得政府支持。**公司为区属三级平台，控股股东及实控人分别为江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“宿城国资”）和宿迁市宿城区国有资产管理中心（以下简称“宿城国资中心”），主要负责宿城区基础设施及安置房建设等业务。截至 2022 年末，公司尚未确认收入的项目建设成本规模较大，在建安置房项目较多，安置房业务可持续性较好；同时，2022 年公司获得宿城区财政局划拨的 8.00 亿元财政资金及股东宿城国资 3.00 亿元的股东投入，一定程度提升了公司的资本实力。
- **保证担保有效提升了相关债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“PR 苏众安/17 江苏众安债”的信用水平。

关注

- **公司总债务规模继续增加，存在一定规模非标融资，债务偿付压力较大。**2022 年末公司债务规模仍较大，财务杠杆保持在较高水平。截至 2022 年末，公司非标融资及融资性往来款占比 10.75%，融资成本较高；短期债务占比 43.11%，期限结构有待优化，偿债能力指标均表现欠佳，面临较大的债务偿付压力。公司工程代建、安置房及自营项目等资金需求较大，主要依赖对外筹资，未来或进一步推高公司财务杠杆水平。
- **资产流动性受制于宿城区政府统筹安排，回款较慢。**公司资产集中在应收政府及国有企业款项、投资性房地产（厂房及商用楼等）、项目建设成本，2022 年末上述资产合计占总资产比重约 85.62%，其中项目投入成本和应收款项的回款依赖于当地政府的统筹安排，资金回笼时间不确定性较大，且一定规模资产使用受限。
- **公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额 29.75 亿元，占当期末净资产的 41.36%，担保对象均为国有企业，均未采取反担保措施。

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 |
|-------------|-------------------------------|---------------|--------------|--------------|
| 宿城国资 | 宿迁市宿城区基础设施建设与国有资产运营平台 | 492.57 | 160.46 | 26.53 |
| 惠农发展 | 宿城区基础设施建设及安置房建设平台 | 218.37 | 76.27 | 12.04 |
| 众安建投 | 主要从事宿城区的安置房及基础设施建设业务 | 231.51 | 71.93 | 11.30 |
| 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 | 133.96 | 60.78 | 7.62 |

注：（1）惠农发展为宿迁市惠农产业发展股份有限公司的简称、宿迁城开为宿迁市城区开发投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：DM，中证鹏元数据库，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 |
|---------------|--------------------|
| 城投公司信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |
| 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 | 评分要素 | 评分 | | |
|--------|----------|------|-----------|------|-----|
| 区域状况 | 区域状况评分 | 4/7 | 经营状况 | 5/7 | |
| | 区域状况初始评分 | 4/7 | 城投经营&财务状况 | 财务状况 | 3/7 |
| | 行政层级 | 2/5 | | | |
| 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 | | | | 4 | |
| 主体信用等级 | | | | AA | |

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

- 公司是宿城区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宿城区政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现在公司与宿城区政府的联系非常紧密以及对宿城区政府非常重要。同时，中证鹏元认为宿城区政府提供支持的能力很强，主要体现在很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/17 众安债 | 2022-6-28 | 张旻燊、刘书芸 | 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/17 众安债 | 2017-3-10 | 王西、刘书芸 | 城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_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 |
|-----------------|----------|----------|-----------|-----------|
| PR 苏众安/17 江苏众安债 | 12.00 | 2.40 | 2022-6-28 | 2024-3-24 |

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2017年3月发行7年期12.00亿元公司债券，募集资金原计划用于新城荷畔安置小区建设项目以及补充营运资金。截至2023年3月22日，“PR苏众安/17江苏众安债”券募集资金专项账户余额为2.20万元。

三、发行主体概况

2023年2月，公司控股股东宿城国资的控股股东由宿城国资中心变更为宿迁宿城国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“宿城国控”），宿城国控控股股东及实控人为宿城国资中心。变更后，公司由区属二级平台变更为区属三级平台。

跟踪期内，公司的名称、法定代表人、实收资本及控股股东与实控人均未发生变化。截至2022年末，公司控股股东仍为宿城国资，实控人仍为宿城国资中心，注册资本和实收资本均为20.06亿元。

2022年公司合并范围新增1家子公司，截至2022年末公司纳入合并范围子公司25家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2022年新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 合并方式 |
|-----------------|---------|------|--------|------|
| 宿迁市欣城房屋拆迁事务有限公司 | 100.00% | 0.18 | 房屋拆迁服务 | 无偿划转 |

资料来源：公司2022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

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月

同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工

作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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），面积合计8,555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”。根据宿迁市人民政府网站数据，2022年末，宿迁市常住人口497.53万人。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、宿淮铁路穿境而过。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，固定资产投资增速持续反弹，进出口总额增长强劲。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，主要为零售批发业，三次产业结构由2020年的10.44:41.81:47.75调整为2022年的9.11:44.84:46.05，第二产业比重有所上升。2022年宿迁市经济体量一般，在江苏省地级市中排名靠后，GDP同比增速为3.6%，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，2022年宿迁市固定资产投资增速为9.5%，其中工业投资增速达16.2%，2022年宿迁市新签约10亿元以上项目149个、百亿级5个，新开工、新竣工亿元以上项目分别达350个、300个，桐昆一期、国望高科一期、天合光能一期等百亿级项目建成投产，“三大类”项目累计完成投资2,553亿元。但受房地产市场波动影响，2022年宿迁市房地产开发投资同比下降2.1%，土地市场热度也有所下降，根据宿迁市自然资源和规划局综合统计情况报告，2022年宿迁市市区出让经营性用地11宗1065亩。近年宿迁市社会消费品零售总额规模呈波动趋势，尽管2022年出台了一系列促内需政策，但受外部不可抗因素影响当年消费增长疲软。贸易方面，近年来宿迁市进出口总额增长强劲，增速表现亮眼，但相对其他江苏地级市其外贸总体规模较小。

表2 2022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 | 23,958.30 | 2.00 | 18.60 | 2,329.18 | 1,735.68 |
| 南京市 | 16,907.85 | 2.10 | 17.88 | 1,558.21 | 1,560.29 |
| 常州市 | 9,550.10 | 3.50 | 17.80 | 631.78 | 1,414.95 |
| 徐州市 | 8,457.84 | 3.20 | 9.37 | 517.43 | 828.99 |
| 盐城市 | 7,079.80 | 4.60 | 10.56 | 453.26 | 742.80 |
| 泰州市 | 6,401.77 | 4.40 | 14.18 | 416.62 | 523.01 |

| | | | | | |
|------------|-----------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| 淮安市 | 4,742.42 | 3.60 | 10.41 | 300.10 | 504.30 |
| 宿迁市 | 4,111.98 | 3.60 | 8.26 | 271.78 | 355.39 |

注：宿迁市人均GDP按2022年末常住人口计算所得。

资料来源：企业预警通，各市国民经济和社会发展统计公报、月报和财政预决算报告、各市2023年政府工作报告、江苏统计年鉴2022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 | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|---------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 4,111.98 | 3.60% | 3,719.01 | 9.1% | 3,262.37 | 4.50% |
| 固定资产投资 | - | 9.50% | - | 6.5% | - | 0.10% |
| 社会消费品零售总额 | 1,465.89 | 0.40% | 1,460.36 | 16.1% | 1,258.08 | -4.70% |
| 进出口总额（亿美元） | 83.93 | 25.9% | 69.67 | 45.7% | 47.83 | 39.60% |
| 人均GDP（元） | | 82,648 | | 74,476 | | 65,663 |
| 人均GDP/全国人均GDP | | 96.44% | | 91.97% | | 90.64% |

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2020-2021年国民经济和社会发展统计公报，宿迁市2022年12月统计月报，江苏统计年鉴2022，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，工业经济发展较好。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，其中双星新材年产30万吨高性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%。光伏新能源产业是宿迁市近一两年快速壮大的产业，天合光能、龙恒新能源、阿特斯阳光电力等行业龙头企业相继在宿迁设立生产基地。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2022年末，宿迁市共有A股上市企业9家，整体市场活跃性尚可。2022年全市规模以上工业总产值同比增长13.9%，六大主导产业产值预计同比增加15%，工业经济增长强劲。

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：近年来宿迁市财力稳步提升，财政质量相对较高，但财政自给能力较弱。近年宿迁市一般公共预算收入持续增长，对比江苏其他地级市，2022年宿迁市一般公共预算收入中税收占比较高，产业对地方财政收入形成一定支撑，财政收入质量相对较高。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有所波动，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 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 271.78 | 267.82 | 221.17 |
| 税收收入占比 | 80.38% | 86.76% | 85.55% |
| 财政自给率 | 43.66% | 45.80% | 37.52% |
| 政府性基金收入 | 355.39 | 390.18 | 302.86 |
| 地方政府债务余额 | 902.15 | 875.84 | 794.17 |

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，出口有力拉动了经济增长

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（江苏宿城经济开发区，以下简称“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，根据第七次全国人口普查数据，宿城区常住人口为84.51万人，较第六次全国人口普查呈上升趋势。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、徐宿淮盐高速公路过境而过，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，出口有力拉动了经济增长。近年宿城区地区生产总值持续增长，三次产业结构由2020年的6.8:25.4:67.8调整为2022年的5.8:28.6:65.6，经济结构以第三产业为主。按第七次全国人口普查的常住人口计算，2022年宿城区人均GDP为62,130元，在宿迁市区县中处于末游。2022年宿城区经济体量在宿迁市“两区三县”中排名靠后，GDP同比增速为3.3%，低于宿迁市增速。近年固定资产投资总体保持一定增速，2022年宿城区规模以上固定资产投资增速达5.6%，其中工业投资增速达15.2%，此外，近年宿城区进出口总额持续增长，2022年增长迅速，其中出口总额为9.51亿美元，同比增速达24.3%。

表5 宿迁市各区县 2022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 | 1,308.45 | 3.60% | 7.89 | 60.71 | 47.10 |
| 泗阳县 | 676.39 | 3.20% | 8.15 | 30.03 | 68.72 |
| 泗洪县 | 651.81 | 3.80% | 7.59 | 27.57 | 35.71 |
| 宿城区 | 525.09 | 3.30% | 7.89 | 40.50 | 22.65 |
| 宿豫区 | 430.22 | 3.30% | 9.62 | 35.02 | 29.50 |

注：沭阳县、宿豫区人均GDP采用2022年末常住人口计算，宿城区人均GDP采用2021年末常住人口计算，其余人均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 宿城区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 525.09 | 3.3% | 463.92 | 9.5% | 403.2 | 4.50% |
| 固定资产投资 | - | 5.6% | - | 8.7% | - | 13.00% |
| 社会消费品零售总额 | - | - | 308.56 | 16.6% | 264.6 | -4.30% |
| 进出口总额（亿美元） | 10.20 | 25.6% | 8.12 | 51.8% | 5.3 | 21.00% |
| 人均 GDP（元） | | 78,912 | | 69,719 | | 47,708 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 92.08% | | 86.10% | | 65.86% |

注：“-”表示数据未公布，2020年人均GDP采用第七次人口普查数据计算，2021-2022年人均GDP采用2021年末常住人口计算。

资料来源：2020-2021年宿城区国民经济和社会发展统计公报，2022年1-12月宿城区主要经济指标运行情况简析，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，制造业投资增速较高。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；2022年宿城区10条重点产业链产值增长7%，规上工业总产值突破300亿元，规上工业增加值增长7.5%。三大支柱产业给经济带来有效支撑，2022年恒力产业园获批全市纺织服装产业链首批链主企业，绿色建材产业集聚企业79家，激光光电产业产值突破30亿元；四个先导产业2022年产值增长均超20%。“5321”工程继续推进，2022年新增规上企业46家、开票销售超亿元企业13家、超10亿元企业1家，新认定省级以上专精特新“小巨人”企业8家，实现“千企千万”技改竣工项目34个、完成投资11.14亿元，联合水务顺利通过A股IPO发审会，箭鹿股份转入新三板创新层，并顺利通过北交所上市辅导验收。

招商引资方面，宿城区2022年新签约亿元以上项目111个、协议投资额863亿元，其中10亿元以上项目32个，总投资50亿元的新瑞邦科技已开工，总投资106亿元的润泽新材料已完成落户。2022年凯乐机电、亿兴科技等10个10亿元以上项目相继开工，嘉泰激光智能装备、烨弘智能科技等8个10亿元以上项目竣工投产，总投资110亿元的南玻院新材料一期点火投产。运河宿迁港产业园港口三期投入运营，实

现与连云港海港、徐州陆港、淮安空港“四港联动”，“公铁水”联运枢纽初具成效。¹

财政及债务水平：近年来宿城区财力持续提升，财政自给能力一般。宿城区一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。2022年受外部因素影响，宿城区税收收入占比较上年略有下降。近年宿城县财政自给率水平持续上升，政府性基金收入呈波动趋势，2022年受经济大环境不佳及房地产市场波动影响，宿城区土地成交规模萎缩，政府性基金收入下滑。近年地方政府债务余额持续上升，截至2022年末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 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 40.50 | 30.00 | 20.75 |
| 税收收入占比 | 94.00% | 95.60% | 89.01% |
| 财政自给率 | 69.74% | 55.75% | 37.32% |
| 政府性基金收入 | 22.65 | 44.43 | 31.10 |
| 地方政府债务余额 | 80.21 | 71.11 | 68.47 |

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

投融资平台：截至2022年末，宿城区的发债城投平台共5家，宿城国资为宿迁宿城国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“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众安建投，众安建投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，主要从事宿城经开区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 |
|-------------|-------------|--------------|---------------|--------------|--------------|-------------------------------|
| 宿城国资 | 宿城国控 | 160.46 | 67.42% | 26.53 | 204.09 | 宿迁市宿城区基础设施建设与国有资产运营平台 |
| 宿迁城开 | 宿城国控 | 60.78 | 54.63% | 7.62 | 34.21 | 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 | 47.91 | 66.74% | 7.67 | 61.56 | 宿城区运河港区基础设施建设平台 |
| 众安建投 | 宿城国资 | 71.93 | 68.93% | 11.30 | 85.64 | 主要从事宿城区的安置房及基础设施建设业务 |
| 惠农发展 | 宿城国资 | 76.27 | 65.07% | 12.04 | 80.97 | 宿城区基础设施建设及安置房建设平台 |

注：财务数据中除总债务外均为2022年末/2022年度数据，总债务为2021年末数据；惠农发展总债务=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，未考虑其他债务调整项。

¹资料及数据来自宿城区第六届人民代表大会第二次会议上的政府工作报告。

资料来源：DM，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是宿城区重要的基础设施建设与投融资平台之一，目前主要承担宿城区区域内的安置房与基础设施建设业务，整体业务持续性较好，但也面临较大资金压力；2022年公司新增保障性定向安置房销售收入，但确认的工程代建业务规模较小，需关注政府对项目的确认进度

公司仍承担了宿城区基础设施、安置房建设、建筑施工及钢结构销售安装等业务。2022年公司实现营业收入合计11.30亿元，收入规模持续增长，其中安置房、建筑施工及钢结构销售安装业务收入系公司营业收入的主要来源，且安置房与租赁业务是公司毛利润的主要来源，PVC管材销售服务等业务收入给公司营收带来一定补充。公司毛利率较为稳定，2022年毛利率较上年同期下降0.82个百分点，主要系代建业务收入规模及毛利率均大幅下降所致。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | | | 2021年 | | |
|-------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 委托建设 | 0.01 | 0.09% | -70.45% | 3.74 | 34.76% | 6.15% |
| 保障性定向安置房销售 | 3.39 | 30.00% | 23.53% | 0.00 | 0.00% | - |
| 建筑施工服务 | 3.29 | 29.12% | 6.14% | 2.57 | 23.88% | 7.69% |
| 钢结构销售安装服务 | 2.85 | 25.22% | 5.99% | 2.23 | 20.72% | 7.97% |
| PVC管材销售服务 | 0.90 | 7.96% | 14.33% | 0.91 | 8.46% | 14.48% |
| 租赁服务 | 0.32 | 2.83% | 76.92% | 0.64 | 5.95% | 100.00% |
| 物业管理服务 | 0.07 | 0.62% | 5.40% | 0.13 | 1.21% | 20.68% |
| 汽车运营服务 | 0.08 | 0.71% | 15.55% | 0.07 | 0.65% | 13.02% |
| 绿化管护、拆迁管理服务 | 0.06 | 0.53% | -11.67% | 0.02 | 0.19% | -121.91% |
| 其他业务 | 0.33 | 2.92% | 94.77% | 0.47 | 4.37% | 98.94% |
| 合计 | 11.30 | 100.00% | 16.43% | 10.76 | 100.00% | 17.25% |

资料来源：公司2021-2022年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

（一）委托代建业务

公司仍在宿城区区域内的基础设施建设项目占重要地位，项目储备尚可，存货中尚未结转建设成本规模较大，未来收入具有一定保障，但2022年收入规模较上年大幅下降，需关注政府相应的回购计划

公司的基础设施代建业务主要由公司本部、子公司宿迁市众安文化旅游发展有限公司（以下简称“众安文旅”）和宿迁市利民建设投资有限公司（以下简称“利民建投”）负责，项目委托方主要为宿迁市公安局、宿迁市宿城区教育局、宿城区蔡集镇政府等政府部门。公司分别与委托方签订委托代建协议，约定由其负责具体项目前期工作、协助前期报批工作；协助招标人组织、策划、协助施工招标、设

备及材料选购、工程合同的洽谈签订与履约的监督管理。委托方将根据审计后的工程总款项（包含工程建安成本、设计费、监理费、拆迁安置、现场项目费用、资金成本等）上浮一定比例向公司支付代建费。

受当地政府回购计划及进度影响，2022年公司代建业务收入及毛利率水平较上年大幅下降，2022年收入主要来自宿城区机关幼儿园委托项目、南师附中黄海路校区项目等，截至2022年末公司存货中存在大规模未结算项目建设成本，未来收入具有一定保障；同时，需关注基础设施代建业务依赖于当地财政及政府回购计划，对政府依赖性较强，回款进度存在一定不确定性。

表10 2021-2022年公司主要基础设施代建业务收入明细（单位：亿元）

| 年份 | 项目名称 | 项目委托方 | 负责子公司 | 确认收入 | 结转成本 |
|-----------|--|--------------------------------|-----------|-------------|-------------|
| 2022年 | 宿城区机关幼儿园的委托建设项目、南师附中黄海路校区项目等 | 宿城区机关幼儿园、宿迁市宿城区教育局等 | 公司本部、利民建投 | 0.01 | 0.25 |
| 2021年 | 南师附中宿迁分校黄海路校区、屠园中学、蔡集牛角沱新型社区建设项目、靳塘养老社区等 | 宿迁市宿城区教育局、宿城区蔡集镇政府、宿城区双庄镇人民政府等 | 公司本部、利民建投 | 3.74 | 3.51 |
| 合计 | - | - | - | 3.75 | 3.76 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建工程代建项目计划总投资8.20亿元，已完成投资3.76亿元，尚需投资4.44亿元。截至2022年末，考虑到公司存货中尚有大规模未结转的项目建设成本，需要关注委托代建业务的去化结转情况。

表11 截至2022年末公司主要在建工程代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计项目周期 | 项目总投资 | 项目已投资 | 尚需投资 |
|---------------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| 宿城中专 | 2021-2023 | 6.25 | 1.85 | 4.40 |
| 南师附中宿迁分校黄海路校区 | 2020-2023 | 1.95 | 1.91 | 0.04 |
| 合计 | - | 8.20 | 3.76 | 4.44 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房产销售业务

公司房产销售业务包括保障房和商品房的建设销售，公司在建保障房项目较多，未来业务持续性较好，但面临较大的资金投入压力，同时未来商品房项目收益存在一定不确定性

1、保障房业务

保障房业务主要由子公司众安文旅和利民建投负责，业务模式分为委托代建模式及市场化销售模式。委托代建模式方面，公司按项目与相关委托方签订房屋回购合同，合同规定由公司负责相关安置房项目的建设，项目建设完成后，由委托方回购用来安置房屋被征收户。委托方主要为宿迁市宿城区住房和城乡建设局（以下简称“宿城住建局”）、宿城区蔡集镇政府、宿迁市宿城耿车循环经济产业园管委会等政府部门、居委会及当地国有企业；委托方将根据审计后的工程总款项（包含工程建安成本、设计费、监理费、拆迁安置、现场项目费用、资金成本等）上浮一定比例向公司支付委托建设管理费用。公司将项目的建设成本计入存货科目，按照项目回购情况来确认成本与收入。部分在建保障房项目（西城家园

三期、新城雅苑等）根据政府安排先行开工建设，尚未与相关部门签订委托代建协议，计划后续与相关政府单位或者国有企业签订相关协议。市场销售模式方面，公司自行承接安置房，建设完成后，对拆迁户进行定向安置销售，配套部分商铺、车库等配套设施对外进行销售，以此获得回款，销售对象为符合规定的被拆迁对象，项目建成后根据相关规定和拆迁项目安置实施方案开展销售工作，安置面积根据原拆迁面积和家庭人口综合确定，价格由市物价部门会同建设、国土部门共同确定。拆迁居民按照所获拆迁补偿款支付房款，建筑面积超过安置面积的部分进行市场化销售，另外配套商铺、车库均进行市场化销售。

公司2022年实现保障房业务收入3.39亿元，确认收入的项目为新城荷畔一二期、新城名府及西城家园项目。新城荷畔安置小区建设项目系“PR苏众安/17江苏众安债”募投项目，截至2022年末第一期（包括5栋安置房、幼儿园、商铺等）及第二期均已建成，已确认0.88亿元收入，尚有0.46万平方米未销售。

表12 2022年公司保障房业务收入情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称 | 确认收入 | 结转成本 | 总可供出售面积 | 剩余可销售面积 |
|-----------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| 新城荷畔一期项目 | 0.11 | 0.11 | 7.20 | 0.00 |
| 新城荷畔二期项目 | 0.77 | 0.53 | 10.84 | 0.46 |
| 新城名府建设项目 | 1.73 | 1.20 | 15.01 | 1.47 |
| 西城家园项目一期 | 0.78 | 0.76 | 17.01 | 5.00 |
| 合计 | 3.39 | 2.59 | 50.06 | 6.93 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建保障房项目计划总投资36.98亿元，已完成投资15.34亿元，尚需投资21.64亿元，公司保障房业务未来持续性较好，但仍需关注公司面临较大的资金支出压力。

表13 截至2022年末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计项目周期 | 预计总投资 | 已投资 | 尚需投资 |
|--------------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 西城家园三期 | 2021-2024 | 12.10 | 4.00 | 8.10 |
| 新城雅苑项目 | 2021-2024 | 9.32 | 6.30 | 3.02 |
| 新城湖畔项目 | 2022-2024 | 6.80 | 2.00 | 4.80 |
| 西城尚苑 | 2022-2024 | 4.60 | 0.40 | 4.20 |
| 龙河镇刘史庄新型农村社区 | 2022-2024 | 1.70 | 0.70 | 1.00 |
| 龙河镇桥庄新型农村社区 | 2022-2025 | 1.26 | 0.80 | 0.46 |
| 埠子镇肖桥新型农村社区 | 2022-2023 | 0.80 | 0.74 | 0.06 |
| 埠子镇秦庄新型农村社区 | 2022-2023 | 0.40 | 0.40 | 0.00 |
| 合计 | | 36.98 | 15.34 | 21.64 |

注：新城雅苑项目总投资额以本次项目为准。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、商品房业务

公司商品房业务主要由公司本部子公司众安文旅负责，2022年末确认收入。截至2022年末，公司在

建商品房项目规模较大，其中毕节“南山映”一期项目计划总投资30.00亿元，尚需投资26.02亿元，该商品房项目受当地房地产市场状况影响较大，项目能否达到预期收益存在一定不确定性，且面临较大的资金支出压力。需关注房地产市场波动对公司商品房业务的影响。

表14 截至2022年末公司在建商品房项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 所在城市 | 业务模式 | 预计项目周期 | 预计总投资 | 已投资 | 尚需投资 |
|-------------|------|------|-----------|--------------|-------------|--------------|
| 毕节“南山映”一期项目 | 毕节市 | 合作 | 2020-2027 | 30.00 | 3.98 | 26.02 |
| 五岛湖公寓 | 宿迁市 | 合作 | 2021-2025 | 9.48 | 1.50 | 7.98 |
| 新城茗苑 | 宿迁市 | 合作 | 2022-2024 | 2.40 | 1.90 | 0.50 |
| 黄河映花园项目 | 宿迁市 | 合作 | 2022-2024 | 2.00 | 1.70 | 0.30 |
| 合计 | - | - | - | 43.88 | 9.08 | 34.80 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

2022年钢结构销售安装服务、建筑服务与PVC管材销售服务收入规模较大，但经营上存在垫资，仍存在一定账款回收风险；租赁服务业务是公司收入的有益补充，但在建项目仍需投入一定规模资金

2020年，宿迁市建设工程（集团）有限公司（以下简称“宿迁建工”）、江苏宏宇重工科技有限公司（以下简称“宏宇重工”）和江苏洁润管业有限公司（以下简称“洁润管业”）并表分别给公司带来工程施工及建筑服务、钢结构销售安装服务和PVC管材销售服务业务，2022年三项业务合计实现收入7.04亿元，给公司营收带来较大提升。需关注，截止报告出具日，宿迁建工存在被执行与限制高消费情况。

宿迁建工及其子公司江苏拓盛建设工程有限公司（以下简称“拓盛建设”）、利民建投及其子公司江苏博和建设工程有限公司负责公司建筑服务业务，主要业务为承接公司安置房、基础设施建设施工项目，并逐步开展市场化项目承接。2022年公司实现工程施工及建筑服务业务收入3.29亿元，主要为西城水岸二期、宿迁酒街及晟港新材料等项目建筑服务收入，发包方主要为宿迁市宿城区新农村建设投资有限公司、江苏润民环境集团有限公司、宿迁众盛园林有限公司等国有企业。

钢结构销售安装服务业务主要由宏宇重工负责，主要客户为国有企业，目前保持每年6-7万吨的产能，且订单量较为稳定；公司管材销售主要由子公司洁润管业负责，从供应商处购入PE（聚乙烯）等原材料，制造加工后将产品向下游销售，目前客户主要为央企与上市公司，业务量稳中有升。

综上，建筑服务、钢结构销售安装服务和PVC管材销售服务业务有一定的可持续性，但公司存在一定垫资经营情况，账款回收存在一定风险。

公司租赁业务收入主要系公司出租旗下投资性房地产（购置及自建的商铺、大厦、体育中心等房产），其中出租的大型房产租赁期限大多在三年以上，2022年众安建设实现租赁服务业务收入0.32亿元，受外部特殊因素影响，毛利率较上年同期下降23.08个百分点。

公司主要在建自营项目系工业化厂房，未来建成后通过出租实现收益。截至2022年末，项目计划总投资4.70亿元，已投资4.00亿元。

表15 截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 已投资 | 尚需投资 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|
| 龙安标准化厂房项目 | 4.70 | 4.00 | 0.70 |
| 合计 | 4.70 | 4.00 | 0.70 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是宿城区重要的基础设施建设及投融资平台之一，2022年当地政府在资金注入、政府补贴方面给予公司较大支持

根据宿迁市宿城区财政局出具的文件，2022年公司获得宿城区财政局划拨的8.00亿元财政资金及股东宿城国资3.00亿元股东投入，增加资本公积11.00亿元；2022年公司获得约0.04亿元财政补贴，增强了公司的资本实力与盈利水平。

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希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告、由上会会计师事务所（特殊普通合伙））审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

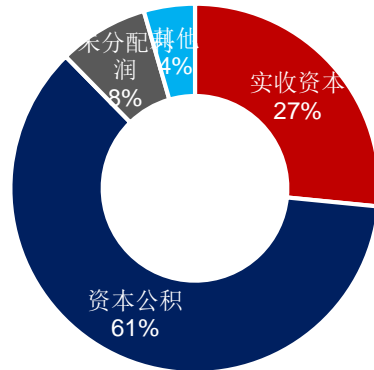
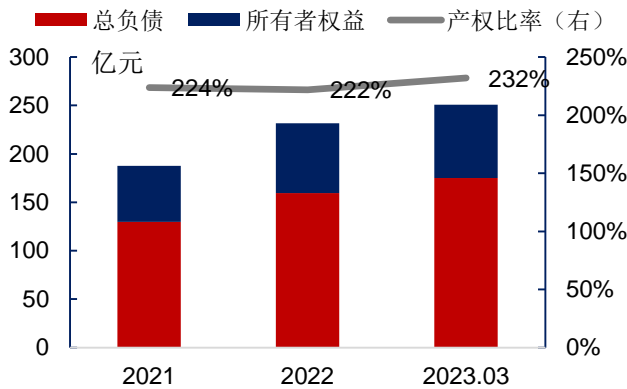
资本实力与资产质量

2022年公司资产规模继续增长，但增量主要来自对外融资，公司资产中应收款项、基础设施与安置房项目投入成本及投资性房地产占比较高，应收款项回收时间不确定性较大、存货变现能力欠佳，资产流动性偏弱，整体资产质量一般，且公司存在较大规模受限资产

2022年公司资本实力继续增强，但债务融资亦持续增长；2022年末公司所有者权益较上年同期增加13.96亿元，主要系2022年宿城区财政局向公司划拨8.00亿元财政资金、股东宿城国资向公司新增3.00亿元股东投入及少数股东权益新增2.18亿元所致。2023年3月末公司产权比率上升至232.04%，考虑到公司存在一定规模政府注入的公益性资产，公司整体财务杠杆水平较高。公司资本公积主要来自宿城区政府及相关单位资产及资金的注入。

图 2 公司资本结构

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以应收款项（主要系应收政府工程款）、其他应收款（主要为政府及国有企业往来款）、存货（项目建设成本）及投资性房地产为主，2022年末上述资产合计占公司总资产的85.62%。存货主要由未结转基础设施及安置房项目建设成本组成，随着新城荷畔、西城家园等项目的建设推进，2022年末账面价值较上年同期增长较大；需关注，虽然代建项目已签订委托代建协议，但项目收入以及应收款项的回款依赖于当地政府部门或国有单位资金的统筹安排，资金回笼时间不确定。2022年公司应收款项占总资产比例仍较高，应收对象主要为当地政府部门和国有单位。其中，应收账款主要为应收宿城区住房和城乡建设局等项目委托方的工程建设款及应收宿迁市景城房地产开发有限公司的购房款，2022年末应收款项规模较大，需关注回款情况；其他应收款主要为与其他单位的往来款及应收政府款项，应收对象包括政府单位、省外外国企和部分民营企业等²，未来需关注其他应收款项的减值损失及部分款项的回收风险，截至2022年末前五大欠款方余额合计占比为77.37%，公司其他应收款规模较大，回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。

公司投资性房地产规模较大，主要为公司购置及自建的商铺、大厦、体育中心等房产，2022年末账面价值较上年同期增加1.82亿元，系鸿运环保厂房、汇鸿厂房项目建设完成后结转1.61亿元及公允价值变动0.21亿元。截至2022年末，公司其他权益投资主要系对江苏民丰农村商业银行股份有限公司、江苏省信用再担保集团有限公司等公司的投资。

表16 2022 年末公司其他应收款余额前五名（单位：亿元）

| 债务人名称 | 企业性质 | 款项性质 | 账龄 | 金额 | 占比 |
|-------|------|------|----|----|----|
|-------|------|------|----|----|----|

² 欠款方宿迁融创众安置业有限公司由公司子公司众安建设与徐州淮融企业管理有限公司分别持股 30% 和 70%，徐州淮融企业管理有限公司控股股东为上海融创房地产开发集团有限公司，系民营企业；截至 2022 年末，公司应收宿迁融创众安置业有限公司往来款余额为 1.09 亿元。欠款方毕节星悦城置业有限公司由毕节市七星关区产业投资（集团）有限公司 100% 控股，公司子公司众安建设为开发毕节“南山映”一期项目，先行垫资给毕节星悦城置业有限公司开展前期工作；截至 2022 年末，公司应收毕节星悦城置业有限公司往来款余额为 2.25 亿元。欠款方宿迁市盛安房地产开发有限公司由公司子公司众安建设与宿迁市盛通房地产开发有限公司分别持股 49% 和 51%，宿迁市盛通房地产开发有限公司系民营企业；截至 2022 年末，公司应收宿迁融创众安置业有限公司往来款余额为 4.19 亿元。

| | | | | | |
|----------------|----|---------|------|--------------|---------------|
| 宿迁市宿城区财政局 | 政府 | 往来款项 | 1年内 | 6.48 | 21.82% |
| 江苏城厦建设工程有限公司 | 国有 | 往来款项 | 2-3年 | 6.19 | 20.85% |
| 宿迁市盛安房地产开发有限公司 | 民营 | 项目开发合作款 | 1年内 | 4.19 | 14.12% |
| 宿迁市盛园建设投资有限公司 | 国有 | 往来款项 | 1-2年 | 3.86 | 13.00% |
| 毕节星悦城置业有限公司 | 国有 | 往来款项 | 2年内 | 2.25 | 7.58% |
| 合计 | - | - | - | 22.97 | 77.37% |

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司受限资产合计48.50亿元，占同期总资产的比重达20.95%，净资产比重的67.43%，受限资产规模较大，主要为公司以土地、房产等作为抵押担保向银行申请贷款，其中货币资金中存在55.57%受限，主要系银行承兑保证金、存单质押款等。

表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年3月 | | 2022年 | | 2021年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 41.54 | 16.57% | 19.29 | 8.33% | 9.69 | 5.16% |
| 应收账款 | 24.96 | 9.96% | 25.51 | 11.02% | 22.83 | 12.17% |
| 其他应收款 | 29.09 | 11.61% | 29.14 | 12.59% | 22.99 | 12.25% |
| 存货 | 117.21 | 46.76% | 120.66 | 52.12% | 97.79 | 52.11% |
| 流动资产合计 | 215.71 | 86.06% | 197.30 | 85.22% | 155.15 | 82.68% |
| 其他权益工具投资 | 5.54 | 2.21% | 5.54 | 2.39% | 5.84 | 3.11% |
| 投资性房地产 | 22.91 | 9.14% | 22.89 | 9.89% | 21.07 | 11.23% |
| 非流动资产合计 | 34.94 | 13.94% | 34.22 | 14.78% | 32.50 | 17.32% |
| 资产总计 | 250.65 | 100.00% | 231.51 | 100.00% | 187.65 | 100.00% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司收入持续增长，但总体代建收入回款存在一定滞后，未来仍需关注基础设施及安置房的项目进度、收入确认及回款情况

公司主要承担了宿城区基础设施及安置房建设、建筑施工及钢结构销售安装等业务，同时在租赁及PVC管材销售等多个领域进行多元化探索。2022年公司实现营业收入11.30亿元，其中安置房、建筑施工及钢结构销售安装业务收入系公司收入最主要的来源。目前公司存在一定规模的在建基础设施代建项目与较大规模的在建安置房项目，且存货中未结转项目成本规模较大，公司基础设施代建项目未来收入具有一定保障，安置房业务持续性较好，且建筑施工及钢结构销售安装等业务给公司提供一定收入及盈利支撑；2022年公司代建业务收入及较上年大幅下降，政府回购安排对业务的影响较大，且回款情况受政府财政影响存在不确定性，未来需关注基础设施项目建设进度及回款情况。2022年公司销售毛利率较为稳定，整体毛利率水平一般。

政府补助对公司利润提供一定贡献，2022年政府补助占当年利润总额的4.71%，对公司盈利形成一定补充。

表18 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2023年1-3月 | 2022年 | 2021年 |
|-------|-----------|--------|--------|
| 营业收入 | 3.35 | 11.30 | 10.76 |
| 营业利润 | 0.06 | 0.89 | 0.74 |
| 其他收益 | 0.02 | 0.04 | 0.08 |
| 利润总额 | 0.04 | 0.85 | 0.74 |
| 销售毛利率 | 11.66% | 16.43% | 17.25% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司债务规模持续增长且绝对值较大，存在一定规模非标融资及融资性往来款，债务期限结构与偿债指标均表现欠佳，短期债务规模较大，面临较大的债务偿付压力

随着公司项目建设推进，2022年公司融资规模持续增长，截至2022年末，总债务与负债规模均保持较高规模，2022年长期债务上升较快。其中，公司债务以银行借款、非标融资、债券融资及商业承兑汇票为主，且银行借款由保证、抵押借款及抵押借款组成；2022年末公司其他应收款、其他流动负债及长期应付款中存在12.01亿元非标融资借款及融资性往来款，其中非标融资款主要为短期私募产品及融资租赁款，融资成本偏高。

此外，公司合同负债主要预收合同款；且其他应付款中存在较大规模公司与政府、事业单位、国有其他的往来款等，实际偿付压力不大。

表19 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

| 债务类型 | 平均融资成本 | 融资余额 | 1年以内 | 1年以上 |
|------|-------------|--------|-------|-------|
| 银行借款 | 5.00%-6.00% | 73.99 | 19.12 | 54.87 |
| 债券融资 | 6.00%-7.00% | 23.7 | 9.30 | 14.40 |
| 非标融资 | 7.00%-8.00% | 20.35 | 17.37 | 2.98 |
| 合计 | - | 118.04 | 45.79 | 72.25 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年3月 | | 2022年 | | 2021年 | |
|-------|---------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 15.42 | 8.80% | 14.48 | 9.07% | 7.83 | 6.04% |
| 应付票据 | 15.66 | 8.94% | 9.44 | 5.91% | 6.27 | 4.83% |
| 合同负债 | 14.74 | 8.41% | 15.59 | 9.77% | 14.16 | 10.92% |
| 其他应付款 | 23.40 | 13.36% | 25.22 | 15.80% | 25.17 | 19.41% |

| | | | | | | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 一年内到期的非流动负债 | 12.81 | 7.31% | 16.21 | 10.16% | 16.57 | 12.77% |
| 其他流动负债 | 3.33 | 1.90% | 3.58 | 2.24% | 6.19 | 4.78% |
| 流动负债合计 | 89.43 | 51.06% | 91.14 | 57.11% | 81.83 | 63.10% |
| 长期借款 | 51.26 | 29.26% | 36.28 | 22.73% | 20.13 | 15.53% |
| 应付债券 | 21.24 | 12.13% | 23.31 | 14.61% | 17.55 | 13.54% |
| 长期应付款 | 8.51 | 4.86% | 3.97 | 2.49% | 5.00 | 3.86% |
| 非流动负债合计 | 85.73 | 48.94% | 68.44 | 42.89% | 47.85 | 36.90% |
| 负债合计 | 175.16 | 100.00% | 159.58 | 100.00% | 129.68 | 100.00% |
| 总债务 | - | - | 111.73 | 70.01% | 85.64 | 66.04% |
| 其中：短期债务 | - | - | 48.17 | 30.19% | 42.95 | 33.12% |
| 长期债务 | - | - | 63.56 | 39.83% | 42.69 | 32.92% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年公司资产负债率仍保持在较高水平，考虑到公司资产中存在一定规模公益性资产，实际债务率较高，且公司利息支出仍处于较高水平，公司EBITDA对债务利息支出的覆盖程度及现金类资产对短期债务的覆盖程度均表现较弱。

公司资金需求主要来自工程项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，2023年公司预计还本付息约50.00亿元，项目建设支出约20.00亿元；截至2023年3末，公司获得银行授信规模约96.43亿元，尚有22.50亿元未使用，相对公司债务规模，备用授信规模一般。整体而言，公司面临较大的债务偿付压力。

表21 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2023年3月 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|---------|--------|--------|
| 资产负债率 | 69.88% | 68.93% | 69.10% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.32 | 0.23 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.23 | 0.31 |

资料来源：2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，根据公开数据及公司所提供信息，公司 ESG 治理未见明显不利因素，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据《关于受评对象是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，2022年10月，公司因未取得建设工程规划许可证建设被宿迁市综合行政执法局处罚7.03万元。除上述事项外，根据《关于受评对象是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》与公开

查询，公司过去一年不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，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。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，具体组织架构见附录三。公司不设股东会，由股东行使相关职权。公司设董事会，共7人，其中董事长1人，由股东决定产生，任期三年，任期届满可连选连任。公司设经理1名，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。公司设监事会，成员3人，其中职工代表监事由公司职工大会民主选举产生，其他监事由股东选举产生，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生，监事任期三年，任期届满可连选连任。2022年12月，陈秀新增为公司董事，张秀峰辞任公司董事及副总经理；公司总经理由周奋变更为陈秀；张京伟、沈阳、蔡石东被聘任为公司副总经理，且蔡石东兼任财务负责人，王春明、尹文江、孙帅、张伟、王建中辞任公司副总经理。近三年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。但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月2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

截至2022年末，公司对外担保金额29.75亿元，占当期末净资产的41.36%，担保对象均为国有企业，均未采取反担保措施，公司面临较大的或有负债风险，详见下表。

表22 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 担保金额 | 担保到期日 | 公司性质 |
|------------|-----------|------------|------|
| 宿迁众盛园林有限公司 | 3,496.70 | 2023/11/10 | 国有 |
| | 3,496.70 | 2023/11/10 | |
| | 11,400.00 | 2034/12/25 | |
| | 5,050.00 | 2035/9/10 | |
| | 3,000.00 | 2035/9/10 | |
| | 3,300.00 | 2034/9/10 | |
| | 1,700.00 | 2034/9/10 | |
| | 4,000.00 | 2030/3/27 | |
| | 2,000.00 | 2023/5/26 | |
| | 1,000.00 | 2030/3/27 | |
| | 2,500.00 | 2023/12/22 | |
| 4,000.00 | 2023/3/28 | | |

| | | | |
|----------------------|-----------|------------|----|
| 宿迁市众安旅游产业管理有限公司 | 3,750.00 | 2024/3/18 | 国有 |
| | 4,814.47 | 2025/7/30 | |
| 宿迁市运河港区开发集团有限公司 | 4,279.53 | 2025/7/30 | 国有 |
| | 4,279.53 | 2025/7/30 | |
| | 10,530.01 | 2024/7/10 | |
| 宿迁市宿城区新农村建设投资有限公司 | 15,000.00 | 2024/6/24 | 国有 |
| | 6,500.00 | 2030/11/29 | |
| 宿迁市首创贸易有限公司 | 1,985.86 | 2024/1/29 | 国有 |
| | 1,323.91 | 2024/1/29 | |
| | 4,000.00 | 2028/3/15 | |
| | 1,000.00 | 2023/2/24 | |
| | 6,000.00 | 2027/5/8 | |
| 宿迁市龙韵旅游开发有限公司 | 3,000.00 | 2035/12/31 | 国有 |
| | 6,000.00 | 2023/11/30 | |
| 宿迁市惠农产业发展股份有限公司 | 14,000.00 | 2024/11/30 | 国有 |
| | 1,500.36 | 2023/7/7 | |
| | 3,000.00 | 2024/7/26 | |
| | 4,500.00 | 2023/3/28 | |
| | 3,000.00 | 2029/12/19 | |
| 宿迁市耿车循环经济产业园投资发展有限公司 | 1,800.00 | 2029/12/19 | 国有 |
| | 9,500.00 | 2023/6/8 | |
| 宿迁市楚新建设有限责任公司 | 22,020.50 | 2026/6/10 | 国有 |
| | 4,118.78 | 2026/10/8 | |
| | 30,000.00 | 2030/6/28 | |
| | 722.6 | 2023/4/15 | |
| 宿迁市城区开发投资有限公司 | 792.1 | 2023/6/10 | 国有 |
| | 3,590.47 | 2024/7/21 | |
| | 1,908.97 | 2026/1/6 | |
| | 2,545.29 | 2026/1/8 | |
| | 3,000.00 | 2025/1/20 | |
| | 20,000.00 | 2024/8/18 | |
| | 5,252.88 | 2024/7/10 | |
| | 5,252.88 | 2024/9/10 | |
| | 10,505.77 | 2024/8/10 | |
| | 6,558.34 | 2024/12/30 | |
| 江苏润民环境集团有限公司 | 7,601.86 | 2025/11/25 | 国有 |
| | 4,063.95 | 2027/3/10 | |
| 江苏城厦建设工程有限公司 | 4,063.95 | 2027/3/10 | 国有 |
| | 8,127.90 | 2027/1/10 | |

| | | | |
|---------------|-------------------|-----------|----|
| 宿迁市兴园水利工程有限公司 | 2,662.88 | 2024/11/5 | 国有 |
| 合计 | 297,496.19 | -- | -- |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是宿城区人民政府下属重要企业，宿城区政府间接持有公司100.00%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。宿城区人民政府通过间接持有公司100.00%的股份，对公司的经营管理有绝对控制权；公司成立以来多次收到宿城区人民政府的划拨的资金、资产及政府补贴，提高了公司的资本实力与盈利能力；公司的大部分业务来源于宿城区政府及其相关单位；预计未来公司与宿城区人民政府的联系将继续保持非常紧密的关系。

(2) 公司对宿城区人民政府非常重要。公司是宿城区重要的基础设施建设及投融资主体，公司收入主要来自基础设施代建、安置房及产业类业务，公司提供一些公共产品和服务，但其也有相当一部分业务是市场化的；但公司不是当地最核心平台；对区域政府和经济的贡献很大，具有一定可替代性；公司已发债，若公司发生债务违约，可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

江苏再担保提供的保证担保仍能有效提升“PR苏众安/17江苏众安债”的信用水平

江苏再担保为“PR苏众安/17江苏众安债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括相关债券本金及利息，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。担保人承担保证责任的期间均为债券存续期及债券到期起二年。

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，初始注册资本为30亿元，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2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元。2022年江苏省财政厅以及江苏金信金融控股集团有限公司等2家省内国有企业以基金份额和现金出资等方式合计对江苏再担保增资17.86亿元，其中12.72亿元计入注册资本，剩余以资本溢价形式计入资本公积，截至2022年末江苏再担保注册资本为108.70亿元，实收资本为111.69亿元，其中2.99亿元尚未进行工商变更。江苏再担保控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为27.73%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

表23 截至 2022 年末江苏再担保前十大股东情况

| 股东名称 | 出资额（万元） | 持股比例 |
|------|---------|------|
|------|---------|------|

| | | |
|-----------------------|-------------------|---------------|
| 江苏省财政厅 | 309,743.12 | 27.73% |
| 江苏省国信集团有限公司 | 44,000.00 | 3.94% |
| 江苏国经控股集团有限公司 | 33,000.00 | 2.95% |
| 常高新集团有限公司 | 33,000.00 | 2.95% |
| 启东国有资产投资控股有限公司 | 33,000.00 | 2.95% |
| 宿迁市人民政府 | 27,522.94 | 2.46% |
| 丹阳市鑫盛产业集团有限公司 | 22,000.00 | 1.97% |
| 扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室 | 22,000.00 | 1.97% |
| 扬州广陵国有资产投资运营有限公司 | 22,000.00 | 1.97% |
| 如皋市人民政府 | 22,000.00 | 1.97% |
| 合计 | 568,266.06 | 50.88% |

资料来源：江苏再担保 2022 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承接情况较好，特别是直接担保业务规模不断增长。截至 2021 年末，江苏再担保的担保余额为 1,813.91 亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为 1,212.10 亿元和 582.94 亿元；分别占期末担保余额的 66.82%和 32.14%。

表24 江苏再担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

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

*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

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2021年末江苏再担保直接融资担保业务余额为794.60亿元，同比增长26.35%，占期末融资担保余额的65.56%，被担保企业主体信用级别均在AA级及以上。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%。

2020年以来，为更好的对接国家担保基金业务，公司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2021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。近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步追加，截至2021年末国担基金的授信额度增至1,180亿元。目前，公司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。2021年末江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，较2020年末增长7.46%，其中比例再担保模式和风险补偿模式下的再担保余额分别为424.54亿元和158.33亿元，分别占比72.83%和27.16%。

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2020年末下降4.89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。

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%。

得益于资本的持续注入，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2022年末总资产规模为333.33亿元，较2021年末增长25.86%。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2022年末，江苏再担保的货币资金为46.23亿元，其中受限资金为3.74亿元，主要因质押、保理以及拟用于代偿项目而受限。截至2022年末，江苏再担保投资资产为156.45亿元，主要包括银行理财、委托贷款以及债权类投资，占投资资产的比例分别为28.27%、26.21%和25.37%。整体来看江苏再担保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用以及市场等风险。近年来江苏再担保小额贷款及典当业务快速发展，截至2022年末，江苏再担保发放贷款及垫款净额为36.56亿元，同比增加38.20%，主要为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”）发放的贷款及垫款，占比为98.81%。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2022年末，江苏再担保应收融资租赁款余额为80.70亿元，同比增长37.16%，并根据融资租赁业务风险情况合计计提减值准备1.14亿元。在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

江苏再担保负债构成主要以长、短期债务和应付债券为主，截至2022年末，江苏再担保负债合计142.44亿元，较2021年末增长34.07%，主要系融资租赁业务规模增长带动总债务规模增长所致。2022年随着新增担保业务规模大幅上升，江苏再担保计提的未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模显著增长，2022年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为8.96亿元和27.80亿元，同比分别增长19.36%和53.24%。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增长，截至2022年末所

所有者权益190.89亿元，较2021年末增长20.36%，其中实收资本111.69亿元，较2021年末增长12.84%。

得益于业务规模快速扩张，江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2022年江苏再担保营业总收入为27.71亿元，同比增长22.50%；实现净利润9.45亿元，同比增长30.66%。2022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、净利润均持续增长，2022年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体盈利能力有所增强。

表25 江苏再担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----------|-----------|---------|---------|
| 资产总额 | 333.33 | 264.83 | 223.4 |
| 货币资金 | 46.23 | 37.93 | 62.13 |
| 应收代偿款 | 3.65 | 3.00 | 5.06 |
| 所有者权益合计 | 190.89 | 158.59 | 136.36 |
| 营业总收入 | 27.71 | 22.62 | 21.57 |
| 净利润 | 9.45 | 7.23 | 5.47 |
| 净资产收益率 | 5.41% | 4.90% | 4.54% |
| 累计担保代偿率* | - | 0.21% | 0.20% |
| 累计代偿回收率* | - | 33.79% | 38.68% |
| 拨备覆盖率 | 1,013.14% | 632.11% | 434.77% |

注：*均不含再担保业务，为母公司口径

资料来源：江苏再担保 2020-2022 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

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2022年末的111.69亿元，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在宏观经济增长承压的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或将有所增加；随着融资租赁业务规模的持续增长，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，评级展望为稳定，提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“PR苏众安/17江苏众安债”的信用水平。

十、结论

宿城区为宿迁市主城区，经济总量在宿迁市5个区县中排名靠后，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，2022年工业仍保持稳步增长，经济总量与财

政实力稳步提升。公司作为宿城区重要的基础设施建设和投融资主体之一，主要从事区域内的基础设施与保障房建设、建筑施工及钢结构销售安装等业务。随着在建基础设施、保障房项目持续投入，近年公司资金支出持续扩大，债务规模持续增加，面临较大的偿债压力，同时基础设施及安置房收入受政府回购进度影响较大；但考虑到公司安置房业务持续性较好，公司业务种类较为丰富，且公司作为宿城区重要的基础设施建设平台，在业务和资本金方面持续获得地方政府的支持，整体来看，公司抗风险能力尚可。

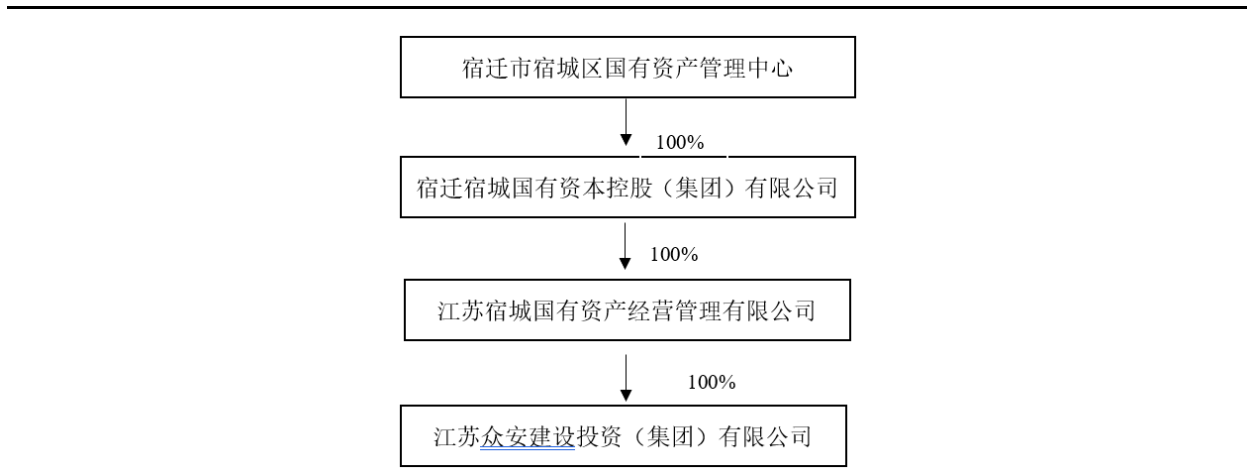
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR苏众安/17江苏众安债”的信用等级为AAA。

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3月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 41.54 | 19.29 | 9.69 | 9.49 |
| 应收票据及应收账款 | 25.19 | 25.52 | 23.22 | 20.93 |
| 其他应收款 | 29.09 | 29.14 | 22.99 | 26.15 |
| 存货 | 117.21 | 120.66 | 97.79 | 74.46 |
| 流动资产合计 | 215.71 | 197.30 | 155.15 | 132.19 |
| 固定资产 | 2.14 | 2.09 | 2.16 | 1.86 |
| 非流动资产合计 | 34.94 | 34.22 | 32.50 | 30.73 |
| 资产总计 | 250.65 | 231.51 | 187.65 | 162.92 |
| 短期借款 | 15.42 | 14.48 | 7.83 | 8.56 |
| 应付账款 | 3.75 | 5.55 | 4.41 | 5.01 |
| 其他应付款 | 23.40 | 25.22 | 25.17 | 28.24 |
| 一年内到期的非流动负债 | 12.81 | 16.21 | 16.57 | 8.32 |
| 流动负债合计 | 89.43 | 91.14 | 81.83 | 63.00 |
| 长期借款 | 51.26 | 36.28 | 20.13 | 25.32 |
| 应付债券 | 21.24 | 23.31 | 17.55 | 12.33 |
| 长期应付款 | 8.51 | 3.97 | 5.00 | 6.48 |
| 非流动负债合计 | 85.73 | 68.44 | 47.85 | 48.89 |
| 负债合计 | 175.16 | 159.58 | 129.68 | 111.89 |
| 短期债务 | - | 48.17 | 42.95 | 34.55 |
| 总债务 | - | 111.73 | 85.64 | 78.68 |
| 所有者权益 | 75.49 | 71.93 | 57.98 | 51.03 |
| 营业收入 | 3.35 | 11.30 | 10.76 | 9.37 |
| 营业利润 | 0.06 | 0.89 | 0.74 | 0.97 |
| 其他收益 | 0.02 | 0.04 | 0.08 | 0.02 |
| 利润总额 | 0.04 | 0.85 | 0.74 | 0.95 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 6.14 | -5.20 | 0.78 | 5.73 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.34 | -0.55 | -2.37 | -5.43 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 13.10 | 12.19 | 1.97 | -1.42 |
| 财务指标 | 2023年3月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
| 销售毛利率 | 11.66% | 16.43% | 17.25% | 24.53% |
| 资产负债率 | 69.88% | 68.93% | 69.10% | 68.68% |
| 短期债务/总债务 | - | 43.11% | 50.15% | 43.91% |
| 现金短期债务比 | - | 0.32 | 0.23 | 0.28 |
| EBITDA（亿元） | -- | 1.51 | 1.70 | 1.92 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.23 | 0.31 | 0.47 |

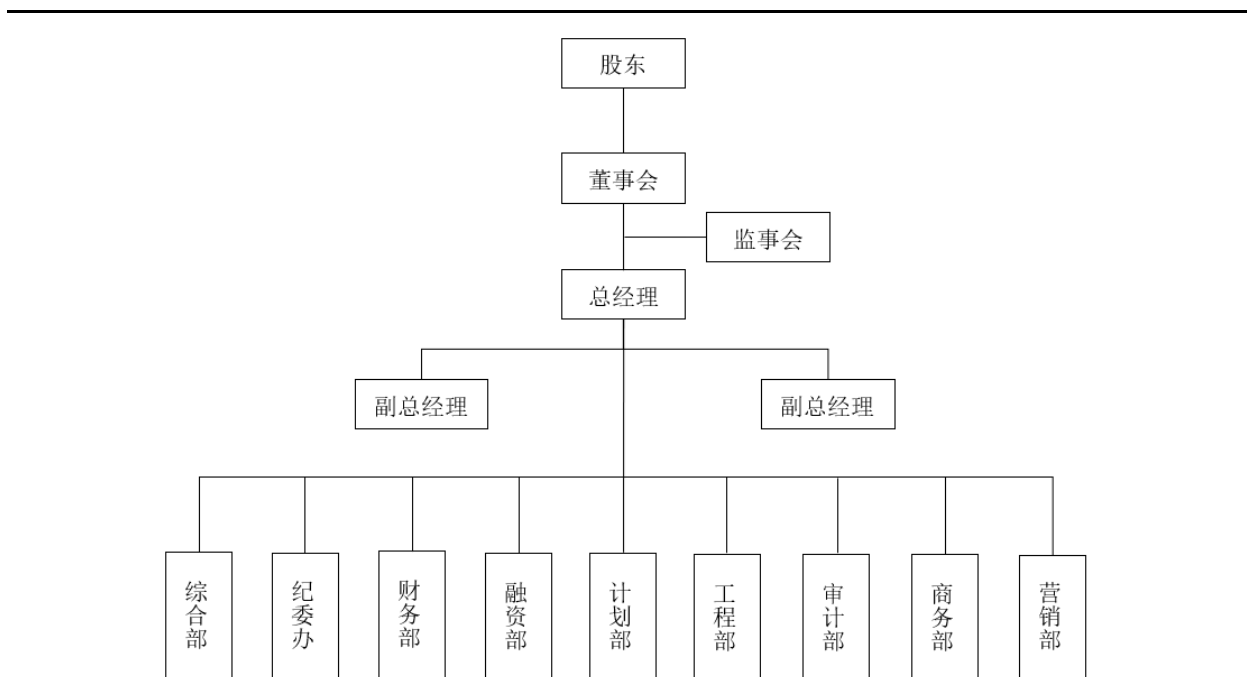
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 |
|--------------------|-------|------|--------------------|
| 宿迁市众城房地产开发有限公司 | 0.20 | 100% | 房地产开发 |
| 江苏博和建设工程有限公司 | 1.00 | 100% | 建筑业 |
| 宿迁市众安物业管理有限公司 | 2.00 | 100% | 物业管理 |
| 宿迁市众安文化旅游发展有限公司 | 15.00 | 100% | 房地产开发、经营、水利工程、绿化工程 |
| 宿迁市众悦停车场运营管理有限公司 | 0.10 | 100% | 物业管理 |
| 宿迁市景创营销策划有限公司 | 0.10 | 100% | 企业管理服务，商务信息咨询 |
| 宿迁市众浩资产管理有限公司 | 0.05 | 100% | 房地产资产管理 |
| 宿迁市众信园林有限公司 | 1.00 | 100% | 花卉、苗木培植、销售 |
| 江苏拓盛建设工程有限公司 | 0.50 | 100% | 建筑业 |
| 宿迁市宿城区众安汽车运营服务有限公司 | 0.10 | 100% | 汽车租赁 |
| 宿迁市众辉钢结构有限公司 | 1.00 | 100% | 建筑钢结构的生产、安装、销售 |
| 宿迁市利民建设投资有限公司 | 4.36 | 100% | 房地产开发、公路工程、绿化工程 |
| 宿迁激光产业科技园建设发展有限公司 | 5.00 | 100% | 园区投资建设 |
| 江苏众信智能科技股份有限公司 | 1.00 | 95% | 建筑智能化工程技术开发、咨询、服务 |
| 宿迁市众安绿色建筑工程有限公司 | 0.20 | 100% | 建筑业 |
| 宿迁市众智建材有限公司 | 0.35 | 100% | 建材销售 |
| 江苏洁润管业有限公司 | 1.06 | 67% | 建筑业等 |
| 江苏宏宇重工科技有限公司 | 1.64 | 51% | 多、高层建筑钢结构生产、销售、安装 |
| 宿迁市建设工程（集团）有限公司 | 2.00 | 100% | 塑料管材生产销售 |
| 宿迁众川现代农业科技发展有限公司 | 1.50 | 100% | 农业投资 |
| 宿迁市楚王旅游管理有限公司 | 0.01 | 100% | 景区管理 |
| 宿迁市恒韵园林绿化工程有限公司 | 0.03 | 100% | 绿化养护 |
| 宿迁市众源房地产开发有限公司 | 0.70 | 100% | 房地产开发 |
| 毕节市众源房地产开发有限公司 | 0.70 | 100% | 房地产开发 |
| 宿迁市欣城房屋拆迁事务所有限公司 | 0.18 | 100% | 房屋拆迁服务 |

资料来源：公司 2022 年审计报告，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。 |