



# 沛县经济开发区发展有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1722 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	沛县经济开发区发展有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“18 沛经 01/PR 沛经 01” “19 沛经开/19 沛经开”	AAA AA
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“18 沛经 01/PR 沛经 01”的债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”或“担保方”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为沛县经济财政实力逐年增长，对公司潜在的支持能力强；沛县经济开发区发展有限公司（以下简称“沛县经开”或“公司”）作为沛县人民政府国有资产管理部门（以下简称“沛县国资办”）实际控制的子公司以及沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，与沛县政府的关系较为紧密。同时，中诚信国际预计，公司业务布局稳定，随着工程建设持续推进，资产和负债规模将呈增长趋势，需关注自建项目资本支出压力大，部分土地成本资金平衡情况面临不确定性，债务规模增长较快，资产流动性较弱以及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，沛县经济开发区发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，展业范围明显扩大，盈利能力大幅增长且具有可持续性。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性紧张等。</p>	

## 正面

- **区域经济持续增强。**沛县是徐州市下辖县，工业经济总量位居全市区县前列，各项经济指标均在徐州市内排名靠前，经济基础较好，为公司发展提供了良好的外部条件。
- **区域地位重要，获得较大力度的政府支持。**公司作为沛县经济开发区内最重要的基础设施建设及投融资主体，在资金注入、财政补贴等方面得到了政府较大力度的支持。
- **有效的偿债担保措施。**“18沛经01/PR沛经01”由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用。

## 关注

- **自建项目资本支出压力大，资金平衡情况需关注。**公司自建安置房项目和产业园项目未来投资规模较大，且资金全部自筹，面临较大的资本支出压力；另产业园项目投资回报周期较长，该业务后续招商引资和资金平衡情况需关注。
- **部分土地成本资金平衡情况面临不确定性。**公司代建模式下的安置房和产业园区建设项目对应土地多为通过“招拍挂”方式取得，但该部分土地成本并未包含在经开区管委会回购的成本投入中，而是长期列支存货科目，且政府对于该成本暂无明确的补偿方案，该部分后续资金平衡情况值得关注。
- **债务规模增长较快，仍面临即期偿付压力。**近年公司项目投入较大，债务规模快速增长，财务杠杆逐年抬升，短期债务规模较大，即期偿债压力较大。
- **资产流动性较弱。**因结算和回款较为滞后，公司大量资金沉淀于应收类款项和存货，2022年末两者合计占总资产比重的51.67%，且同期末其他应收款中存在部分对经开区内民营企业的拆借款，需关注回收风险。
- **或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为13.26亿元，占净资产的13.40%，其中对民企及个人商用房贷的担保余额2.64亿元，担保对象主要为在经开区内公司参股的企业，无反担保措施，面临较大的或有负债风险。

项目负责人：陆楚云 chylu@ccxi.com.cn

项目组成员：王晓宇 wangxiaoyu@ccxi.com.cn

张继元 jyzhang02@ccxi.com.cn

**评级总监：**

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

## 财务概况

沛县经开（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	149.19	224.14	282.05
经调整的所有者权益合计（亿元）	55.58	79.37	98.99
负债合计（亿元）	93.61	144.77	183.05
总债务（亿元）	71.28	107.34	136.80
营业总收入（亿元）	18.59	18.88	19.79
经营性业务利润（亿元）	1.61	1.01	1.84
净利润（亿元）	0.74	1.07	1.43
EBITDA（亿元）	1.74	2.39	3.01
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-12.64	-26.62	-1.03
总资本化比率（%）	56.19	57.49	58.02
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.02	0.55	0.38

注：1、中诚信国际根据沛县经开提供的其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告及经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 担保主体概况数据

江苏信保集团（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	223.61	264.83	333.33
担保损失准备金（亿元）	21.99	25.65	36.76
所有者权益（亿元）	136.37	158.59	190.89
在保责任余额（亿元）*	626.99	789.04	874.18
年新增担保额（亿元）*	1,221.50	1,300.42	2,312.98
担保业务收入（亿元）	11.40	14.58	17.93
利息净收入及投资收益（亿元）	5.85	8.07	8.83
净利润（亿元）	5.53	7.87	9.45
平均资本回报率（%）	4.59	5.34	5.41
累计代偿率（%）	--	0.21	--
核心资本放大倍数(X)*	5.05	5.07	4.45
净资产放大倍数(X)*	4.60	4.98	4.58

注：1、中诚信国际根据江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、担保及再担保相关业务数据均为江苏信保集团合并口径，年新增担保额和年解除担保额包含直接担保业务和再担保业务；3、由于业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019 年以来的担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2020 年数不可得；4、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度权重折算；5、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

## 评级历史关键信息

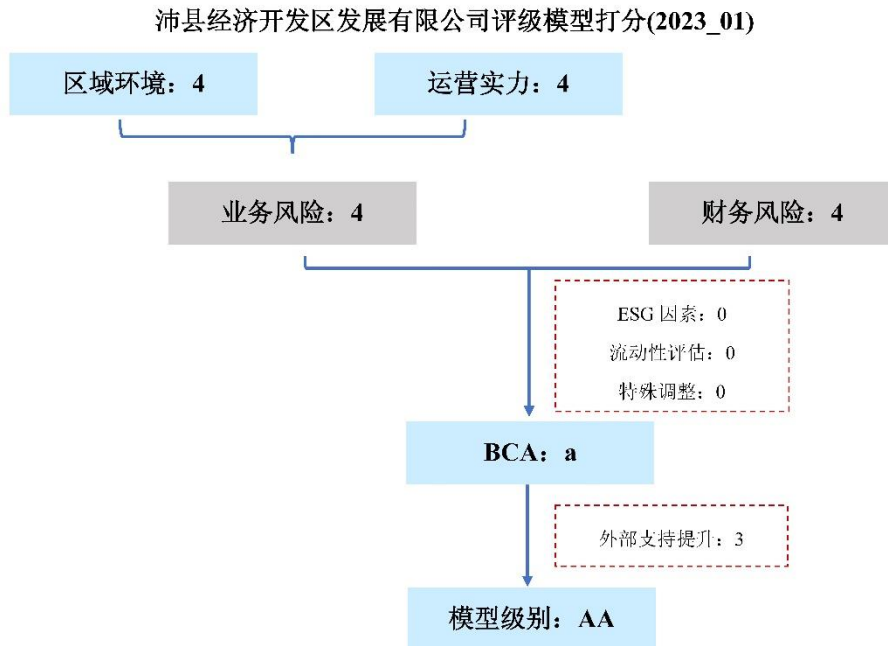
沛县经济开发区发展有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 沛经 01/PR 沛经 01 (AAA)、 19 沛经开/19 沛经开(AA)	2022/05/30	陈小中、 吉佩珩	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 沛经开/19 沛经开(AA)	2019/06/12	仇芃、 孙元帅	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	18 沛经 01/PR 沛经 01 (AAA)	2018/09/05	仇芃、 刘婉茹	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	沛县经开	一诺城建	六合交通	沛县国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	徐州市-沛县	南通市-通州区	南京市-六合区	徐州市-沛县
GDP（亿元）	1,020.00	1,639.20	594.59	1,020.00
一般公共预算收入（亿元）	50.00	67.54	45.80	50.00
经调整的所有者权益合计（亿元）	98.99	57.88	43.92	195.43
总资本化比率（%）	58.02	37.66	70.27	40.70



## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，沛县经开作为沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，业务竞争力较强，在建和拟建项目规模较大，业务稳定性和持续性较强。但沛县经开自建安置房项目和产业园项目面临较大的资本支出压力，且后续资金平衡和招商引资情况需关注；另商品销售业务资金回收风险、商品房项目的后续去化和收益情况亦值得关注。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，沛县经开的所有者权益逐年增长，但债务规模亦增长较快，财务杠杆水平逐年抬升，资本结构有待优化；另外，公司经营性现金流持续净流出，EBITDA 对利息支出的保障能力较弱，整体偿债能力有待提升。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对沛县经开个体基础信用等级无影响，沛县经开具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，沛县政府有强的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在沛县较强的经济财政实力和增长能力，同时，沛县经开作为沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，在资金注入、财政补贴等方面得到了政府较大力度的支持，区域重要性较强且与政府关联度较高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据《沛县经济开发区发展有限公司公司债年度报告（2022）》显示：截至 2022 年末，“18 沛经 01/PR 沛经 01”的募集资金使用符合募集说明约定的用款范围，募集资金 9.50 亿元，全部用于沛县经济开发区汉祥家园棚户区改造项目，已使用 9.50 亿元，账户余额为 0.00 亿元。截至 2022 年末，“19 沛经开/19 沛经开”的募集资金使用符合募集说明约定的用款范围，募集资金 6.00 亿元，其中 0.50 亿元用于沛县经济开发区汉祥家园棚户区改造项目，5.50 亿元用于补充公司运营资金，已使用 6.00 亿元，账户余额为 0.00 亿元。公司已按照监管约定使用募集资金，已履行相关内部审批手续。上述募集资金使用的项目进展详见下文安置房项目分析。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>



行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

徐州市是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，是国家综合交通枢纽，总面积 11,258 平方公里，下辖 5 个区（云龙区、鼓楼区、泉山区、铜山区、贾汪区）、3 个县（丰县、沛县、睢宁县）和 2 个县级市（新沂市、邳州市），设有 1 个国家级开发区（徐州经开区）、1 个国家级高新区（徐州高新区）。根据第七次全国人口普查结果，徐州市常住人口为 908.38 万人。2022 年以来，徐州市经济总体呈现“一季度稳进、二季度反弹、三四季度提速”的发展态势，全年实现地区生产总值 8,457.84 亿元，同比增长 3.2%，增速快于全省 0.4 个百分点；当年，徐州全市实现固定资产投资增长 3%，其中工业投资增长 12.5%；同年，徐州市实现一般公共预算收入 517.43 亿元，位列江苏省各地级市第 6 位。徐州市广义债务率处于江苏省中下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，兼有部分非标，发债主体未出现债务违约事件，净融资额呈现净流入趋势，总体债务负担和融资环境尚可。

沛县位于徐州市西北部，总面积 1,806 平方公里，下辖 13 个镇、4 个街道、2 个省级经济开发区、1 个农场。截至 2021 年末，沛县常住人口 102.87 万人。交通优势和政策优势给沛县经济发展提供了广阔的空间，近年来沛县产业结构不断优化，全力推动发展壮大新能源、新型铝材两大特色产业并加快转型升级煤焦电、冶金铸造、纺纱纺织三大传统产业的“2+3”现代产业体系，经济总量保持增长趋势。

2022 年，沛县经济实现恢复性增长，逐步回归常态运行区间，地区生产总值按可比价计算，同比增长 4.00%，首次突破千亿大关，在全国县域经济基本竞争力百强县中跃居第 40 位，主要经济指标在徐州市各区县中处于领先水平；产业结构持续优化调整，截至 2022 年 9 月末，三产占比从上年末的 13.3:42.2:44.5 调整为 9.82:45.44:44.74，第二产业主导作用有所提升。2022 年沛县完成规模以上工业总产值 615 亿元，同比增长 8%，工业经济总量位居全市前列；全区规模以上服务业企业完成营业收入 94.5 亿元、同比增长 26%；固定资产投资完成 474 亿元，同比增长 3%；社会消费品零售总额完成 590 亿元，同比增长 6%；建筑业提质扩量，总产值达 470 亿元，同比增长 7%，产业规模保持全市第一，苏北领先。

表 1：2022 年徐州市下属区县经济财政概况

	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额 (亿元)	排名	金额 (万元)	排名	金额 (亿元)	排名
徐州全市	8,457.84	-	9.38	-	517.40	-
铜山区	1,350.00	1	12.03	1	53.80	1
邳州市	1,157.16	2	8.02	8	43.27	4
<b>沛县</b>	<b>1,020.00</b>	<b>3</b>	<b>9.92</b>	<b>3</b>	<b>50.00</b>	<b>2</b>
新沂市	826.34	4	8.64	6	46.01	3
泉山区	700.00	5	11.29	2	29.51	8
睢宁县	680.00	6	6.33	9	42.25	5
丰县	550.00	7	5.88	10	33.22	6
云龙区	461.45	8	9.74	4	33.00	7
贾汪区	433.90	9	9.61	5	24.68	9
鼓楼区	363.89	10	8.56	7	18.05	10

注：1、沛县 2022 年 GDP 为预计数；2、部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和产业结构的优化升级为沛县财政实力形成了一定的支撑，2019~2021 年一般公共预算收入稳步提升，2022 年受留抵退税影响略有降低；政府性基金收入是沛县地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。沛县财政平衡能力仍较弱，支出缺口主要由转移支付和税收返还弥补。再融资环境方面，截至 2022 年末，沛县地方政府债务余额合计 129.90 亿元，债务规模及负债率在徐州市各区县内均位于中等水平，债务水平相对适中，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，兼有部分非标，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来沛县地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022
GDP (亿元)	777.96	805.01	910.00	1,020.00
GDP 增速 (%)	6.00	3.90	9.00	4.00
人均 GDP (万元)	6.94	7.74	8.96	9.92
固定资产投资增速 (%)	6.70	5.20	8.60	3.00
一般公共预算收入 (亿元)	45.00	46.13	50.74	50.00
政府性基金收入 (亿元)	63.23	63.18	89.48	74.00
税收收入占比 (%)	82.29	80.64	84.27	78.00
公共财政平衡率 (%)	42.66	38.19	39.69	39.06

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、2022 年人均 GDP 数据系根据 2021 年末常住人口与 2022 年 GDP 测算而来；3、不考虑留抵退税减收因素，沛县 2022 年一般公共预算收入同比增长 3.09%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

沛县经济开发区成立于 2001 年 12 月，规划面积 70 平方公里，下辖汉兴街道办事处 19 个居委会，2006 年 4 月被省政府批准为省级开发区。经过多年的发展，经开区基础设施不断完善，区内高等级道路通车里程 80 余公里，电力、通讯、供排水、燃气等同步配套，绿化、美化和亮化工程同步跟进，项目承载能力大幅提升。经开区产业结构逐步完善，现已形成绿色食品产业、现代纺织产业、灌排装备产业、新型铝材产业、光伏光电产业以及现代服务业六大产业体系，未来将以“千亿级园区”目标为引领，深耕新能源、绿色纺织、数字装备三大领域。沛县大部分工业企业集中于经开区内，故其对全县的经济和财政贡献较大。根据最新规划，沛县正加速构建“一主一副四特”园区发展格局，其中“一主”即指沛县经济开发区；沛县经济开发区将以“千亿级园区”

目标为引领，在 2023 年引进 50 亿元以上项目 2 个、10 亿元以上项目 5 个，净增规上工业企业 20 家，省级开发区排名进入前 30 强。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为沛县经济开发区内唯一的基础设施、安置房和产业园投资建设主体，业务具备较强区域专营性，在手项目较多，业务稳定性和可持续性较强；另外，公司还涉及商品销售、工程施工、资产租赁、房屋销售以及土地销售等多元化业务。值得注意的是，近年来公司建设项目业务主要采用自营模式，资金需自筹，面临较大资本支出压力；且自营产业园项目的后续运营及投资回收存在不确定性，商品销售业务资金回收风险、商品房项目的后续去化和收益情况亦值得关注。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建设项目	9.49	51.05	16.00	9.87	52.29	16.00	9.65	48.76	16.00
其中：产业园区建设	1.85	9.95	16.00	1.73	9.16	16.00	0.01	0.05	16.00
安置房建设	6.34	34.10	16.00	6.94	36.76	16.00	8.63	43.61	16.00
基础设施建设	1.30	6.99	16.00	1.20	6.36	16.00	1.01	5.10	16.00
工程施工	0.50	2.69	24.34	0.04	0.24	6.87	0.02	0.09	5.81
资产租赁	0.27	1.45	15.88	0.28	1.48	100.00	1.43	7.24	100.00
房屋销售	2.95	15.87	2.06	3.25	17.22	7.20	2.13	10.76	11.51
转让土地	0.96	5.16	-3.62	1.90	10.05	8.07	5.07	25.64	3.48
商品销售	4.42	23.78	2.30	3.49	18.51	1.82	1.44	7.29	5.72
其他	--	--	--	0.04	0.21	37.36	0.04	0.22	53.91
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>18.59</b>	<b>100.00</b>	<b>9.74</b>	<b>18.88</b>	<b>100.00</b>	<b>12.18</b>	<b>19.79</b>	<b>100.00</b>	<b>17.71</b>

注：1、其他业务主要系企业管理服务业务与物业及代收服务业务；2、小数点差异由四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 项目建设板块

跟踪期内，公司仍为沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，具有较强的区域专营性，在建及拟建项目规模较大，业务稳定性和可持续性较强；但近年来公司项目主要采用自营模式，资金需自筹，面临的资本支出压力较大，且自营产业园项目的后续运营及投资回收亦存在不确定性。

公司项目建设业务主要包括安置房、基础设施和产业园区建设等，近年来安置房建设收入是该业务收入的主要构成。跟踪期内，公司安置房收入占当期建设项目收入的 89.43%，主要来自于汉润家园棚户区改造项目、汉沛家园以及汉祥家园一期的销售。

**安置房建设：**公司安置房业务仍主要由公司本部及全资子公司沛县中金置业投资有限公司（以下简称“中金置业”）负责。该业务模式未发生变化，仍包括代建和自建两种，土地均由公司通过“招拍挂”方式取得。代建模式下，公司受经开区管委会委托，利用自有资金和债务融资等方式筹集项目建设资金，根据房屋交付进度确认收入，由经开区管委会按项目成本（不包括土地成本）加成 20%回购。因上述安置房的土地成本一直未有明确的补偿方案，故长期列支在存货科目。2019 年以来，公司安置房建设业务逐步由委托代建转换为自建模式；公司不再与政府部门签订协议，将自行承建的安置房对拆迁住户定向安置销售，商铺、车库等配套设施以市场化销售，价格通常低于周边商品房 5%~10%。

从业务开展情况来看，近年公司安置房业务收入逐年增长且在项目建设板块中占比突出。截至 2022 年末，公司主要已完工代建和政府购买服务模式安置房项目已确认全部收入，尚需回款 10.98 亿元；公司主要已完工自建模式项目销售进度均在 85%及以上，同期末尚需回款 4.50 亿元，回款情况尚可，预计将于 2023 年内收到剩余回款。

表 4：截至 2022 年末公司主要已完工安置房项目情况（亿元、%）

项目名称	建设模式	建设周期	回款周期	总投资	已投资	销售进度	拟回款	已回款	未来回款计划		
									2023	2024	2025
万顷良田三期	代建	2015.03~2016.01	2016.01~2019.11	3.20	3.20	--	3.48	3.48	--	--	--
孙洼小区	代建	2014.08~2016.01	2016.02~2018.07	1.40	1.40	--	1.62	1.62	--	--	--
腾飞安置小区	代建	2015.10~2018.10	2018.11~2022.05	1.71	1.71	--	2.05	2.05	--	--	--
汉祥家园一期	自建	2016.01~2018.12	2019.01~2023.12	6.02	6.02	90.03	10.80	9.30	1.50	--	--
汉沛家园一期	自建	2017.10~2020.08	2021.01~2023.12	10.00	10.00	85.00	12.00	9.00	3.00	--	--
汉润家园棚户区改造 <sup>1</sup>	政府购买服务	2016.01~2021.10	2016.12~2030.12	12.07	12.07	--	14.48	3.50	2.00	2.00	2.00
<b>合计</b>	--	--	--	<b>34.40</b>	<b>34.40</b>	--	<b>44.43</b>	<b>28.95</b>	<b>6.50</b>	<b>2.00</b>	<b>2.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司在建安置房项目 5 个，尚需投入 12.62 亿元，另有 4 个拟建安置房项目，计划总投资合计 54.00 亿元，未来投资需求仍较大。总体来看，公司在建和拟建的安置房项目较多，未来仍将依照政府规划承接区域内的安置房项目建设，业务可持续性较好，但资金主要来自于自筹，存在一定资本支出压力。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（亿元）

项目名称	建设模式	建设周期	回款周期	总投资	已投资	自有资金情况	资本金到位情况	未来投资计划	
								2023	2024
汉沛家园小区项目（二期）	自建	2020.08~2023.01	2023.01~2026.04	10.00	9.30	2.50	全部到位	0.70	--
汉兴棚户区（城中村）改造项目一期	自建	2019.11~2022.05	2022.06~2024.12	11.79	11.20	1.98	全部到位	0.59	--
汉祥家园棚户区改造项目（二期）	自建	2020.08~2023.01	2023.02~2026.06	9.00	8.05	2.25	全部到位	0.95	--
汉兴家园新型社区一期	自建	2020.09~2023.03	2024.04~2028.12	12.80	9.00	3.20	部分到位	3.30	0.50
汉康小区安置房一期	自建	2021.12~2024.12	2025.01~2026.12	6.61	0.03	0.03	部分到位	3.00	3.58
<b>合计</b>	--	--	--	<b>50.20</b>	<b>37.58</b>	<b>9.96</b>	--	<b>8.54</b>	<b>4.08</b>

注：上表中的建设周期为预计建设周期，部分项目实际建设周期存在后延情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司拟建安置房项目情况（亿元）

项目名称	建设模式	计划开工时间	计划总投资	未来投资计划		
				2023	2024	2025

<sup>1</sup>汉润家园棚户区改造项目采用政府购买服务模式，沛县人民政府通过竞争性磋商等采购方式，确定沛县新新农村建设有限公司等公司子公司作为项目服务的承接主体，与其签订《政府购买服务合同》，根据该合同，除支付总投资以及相关财务费用之外，公司与沛县人民政府约定项目服务费率为 5%，服务费以项目总投资乘以服务费率一次性计算，逐年逐期拨付。



汉康安置小区二期	自建	2022.11	12.00	--	4.00	4.50
汉康安置小区三期	自建	2023.12	12.00	--	--	4.00
汉兴新社区安置小区二期	自建	2022.04	15.00	--	4.50	5.00
汉兴新社区安置小区三期	自建	2023.06	15.00	--	--	2.70
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>54.00</b>	<b>--</b>	<b>8.50</b>	<b>16.20</b>

注：上表中的计划开工时间为预计时间，部分项目实际建设存在后延情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设：**作为沛县经济开发区内基础设施建设的重要主体，公司受经开区管委会委托，承担沛县经济开发区内的道路、桥梁和管道等建设任务，公司以自有资金、债务融资，以及部分政府专项债拨款等方式筹集项目建设资金，由委托方和公司进行决算审计，成本加成比例亦为 20%。

从业务开展情况来看，受项目结算周期影响，近年公司基础设施代建业务收入较为波动，2022 年基础设施建设营业收入同比降低 15.83%。公司基础设施建设项目数量较多，但各自体量较小，截至 2022 年末主要已完工项目 38 个，为污水管网、西环路、萧何路等项目，累计完成总投资 10.96 亿元，已取得回款 11.18 亿元，未来尚需回款 2.08 亿元，预计将于未来两年内完成全部回款。公司在建、拟建基础设施建设项目分别尚需投资 0.28、12.81 亿元，代建项目量尚可。

表 7：截至 2022 年末公司主要在建基础设施建设情况（亿元）

项目名称	建设周期	回款周期	总投资额	已投资额	拟回款金额	未来投资计划		
						2023	2024	2025
汉康路及西侧健身步道	2021~2022	2022~2023	0.50	0.48	0.60	--	0.02	--
汉康路道路维护工程	2020~2021	2021	0.15	0.14	0.18	0.01	--	--
污水管网	2020~2021	2021~2023	0.20	0.08	0.24	0.12	--	--
天津路	2020~2021	2021~2022	0.14	0.05	0.17	0.09	--	--
汉玉公园修缮	2022~2023	2023~2024	0.14	0.12	0.17	--	--	0.02
汉兴广场修缮	2022~2023	2023~2024	0.14	0.12	0.17	--	--	0.02
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>1.27</b>	<b>0.99</b>	<b>1.53</b>	<b>0.22</b>	<b>0.02</b>	<b>0.04</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施建设情况（亿元）

项目名称	计划总投资额	未来投资计划		
		2023	2024	2025
沛县经济开发区滨河公园景观工程	0.65	0.65	--	--
开发区东风西路和汉润路绿化增质提效工程	0.43	0.43	--	--
开发区东风西路和汉润路道路改造工程	0.63	0.63	--	--
沛县经济开发区沛龙公路河西岸景观工程	0.40	0.40	--	--
沛县经济开发区工业园产业提升一期工程	4.70	2.70	2.00	--
沛县国际学校	6.00	2.00	2.00	2.00
<b>合计</b>	<b>12.81</b>	<b>6.81</b>	<b>4.00</b>	<b>2.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**产业园建设：**公司作为沛县经济开发区的投资和运营主体，承担了沛县经济开发区内产业园区的建设任务。公司产业园区建设业务模式与安置房业务相同，亦分为代建和自建。公司前期产业园建设项目以委托代建为主，业务模式与基础设施和安置房建设业务相同，主要已完工项目包括科技创业园一期、宜沛工业园、科创园（晶宝）宜沛科技园，上述项目合计总投资 5.59 亿元，拟回购总额 6.58 亿元，截至 2022 年末已全部收到回款。

近年来公司产业园项目均为自建模式，通过向入驻企业出租或者出售产业园内的办公楼及厂房实现资金平衡。截至 2022 年末，公司采用自建模式的产业园项目计划总投资 100.19 亿元，已投资

53.79 亿元，其中拟建项目尚需投资 21.20 亿元，未来仍有较大投资需求。

另外，公司资产租赁业务收入主要来自于产业园项目以及公司持有的办公楼等。目前公司在手可租赁物业资产面积约 152.51 万平方米，其中商铺租赁面积约 23.02 万平方米，园区厂房租赁面积约为 129.49 万平方米，主要包括科技创业园一期、科技创业园二期等。随着经济复苏，公司租赁项目整体出租率已达 95% 以上。公司在建和拟建的产业园规模较大，随着自建产业园项目陆续完工，可出租载体面积有所增加，同时公司招商进度亦将有所加快，跟踪期内公司租赁收入同比增长 411.70%，未来预计随着自建产业园项目陆续完工，公司租赁收入或将进一步增长。但考虑到租赁模式下项目投资回报周期较长，且未来经营情况受招商引资和政策优惠等方面影响，存在一定不确定性，公司产业园业务投资回报情况需持续关注。

表 9：截至 2022 年末公司主要自建产业园项目情况（亿元）

项目名称	项目进度	建设周期	计划总投资额	已投资
光伏产业园	已完工	2017~2020	2.20	2.20
产城融合示范区	已完工	2017~2020	5.10	5.10
5D 智能制造生态谷	已完工	2019~2020	2.00	2.00
科技创业园二期	已完工	2017~2020	9.64	9.64
轻纺产业园及基础设施配套	已完工	2020~2022	5.85	5.85
数字化机电产业园基础设施配套	已完工	2020~2022	7.50	7.50
智汇谷	在建	2020~2022	10.00	7.21
年产 30 万吨 Lyocell 纤维项目	在建	2019~2023	14.00	7.32
污水处理厂二期	在建	2020~2022	1.10	0.78
中国（淮海）绿色纺织产业园	在建	2021~2023	21.60	6.19
高端精密产业园	拟建	预计 2023 年开工	6.50	--
沛县经济开发区工业园产业提升一期工程	拟建	预计 2023 年开工	4.70	--
中国（淮海）绿色纺织产业园后期工程	拟建	预计 2023 年开工	10.00	--
<b>合计</b>	--	--	<b>100.19</b>	<b>53.79</b>

注：上表中的建设周期为预计建设周期，部分项目实际建设周期存在后延情况。

注：资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司建设项目板块未来投资主要集中于自建安置房及产业园建设项目，未来资本支出、实际运营及投资回收情况需持续关注。另外，公司代建模式下的安置房建设和产业园建设对应的土地成本不由经开区管委会回购，涉及规模约 25.00 亿元，同时政府无明确补偿方案，该部分后续资金平衡情况亦需关注。

## 商品销售板块

**跟踪期内，公司商品销售业务板块获利水平有所提升，但整体仍较低，且商品销售业务客户性质多为民企，在垫资经营模式下，需关注相关经营风险。**

跟踪期内，公司商品销售业务仍主要由龙工场电商公司、利时达公司和中金商贸负责经营。

2017 年，公司对龙工场电商公司进行增资，持股比例增至 64%，并取得实际控制权，公司因此新增商品销售业务。龙工场电商公司主要从事商品出口贸易，通过购进商品再出口赚取贸易差价形成利润，出口商品主要为服装、化妆品、玩具和电子产品等。龙工场电商公司先确定下游客户需求，待下游客户支付 30% 的保证金后再进行采购，资金占用期为 60~80 天。2020 年以来，国际贸

易形势趋紧等因素导致龙工场电商公司进出口贸易收入规模明显下降，其海外销售业务已基本暂停。

近年来，为缓解国际贸易萎缩造成的负面影响，公司自 2020 年开始通过利时达公司和中金商贸从事国内贸易。利时达公司于 2020 年开始正式运营，贸易品种包括光伏材料、太阳能电池和各类建材等，业务模式为“以销定采”，先确定下游客户需求，待下游客户支付 30%~40% 的保证金后再进行采购，资金占用期为 30~60 天。中金商贸贸易品种包括混凝土、钢材、铝合金等建筑用主材等，业务模式与利时达公司类似，为沛县经开区内的安置小区建设和商品房开发建设提供配套建材，并为沛县经开区内的新能源及新型材料纺织等新兴企业提供原材料供给和产品销售等。

跟踪期内，公司贸易业务上下游供应商及客户集中度一般，多为民营企业。由于公司贸易业务正处于国际贸易向国内贸易转型阶段，且跨境电商业务受冲击影响较大，2022 年公司商品销售营业收入同比下降 58.75%，收入和盈利能力有限。

表 10：2022 年公司前五大供应商及客户情况（万元、%）

	名称	金额	占比
前五大供应商	临沂君瑞塑料有限公司	1,891.60	13.92
	祁县丹宏碳素有限公司	1,466.02	10.79
	徐州星晨新材料科技有限公司	973.45	7.16
	江苏新盈装配建筑科技有限公司	884.96	6.51
	INTERNATIONALPAPERCOMPANY	781.34	5.75
	<b>合计</b>	<b>5,997.36</b>	<b>44.13</b>
前五大客户	徐州科瑞光伏有限公司	2,716.85	18.85
	徐州众腾炭素新材料有限公司	2,409.57	16.72
	徐州星辉建设集团有限公司	2,076.46	14.40
	广东易塑供应链管理有限公司	640.78	4.45
	徐州星晨新材料科技有限公司	493.67	3.42
	<b>合计</b>	<b>8,337.32</b>	<b>57.84</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 房屋销售板块

**公司房屋销售收入有所增长，但在当前经济环境下，房地产行业面临的不确定因素加大，公司存量项目的后续去化和收益情况值得关注。**

公司房屋销售业务主要由下属子公司中金置业运营，中金置业拥有房地产开发二级资质，对开发项目的商品房及配套的商铺、车库等均进行市场化销售。

从业务开展情况来看，跟踪期内，随着商品房项目陆续销售，公司房屋销售收入对营业收入的贡献较大，且毛利率因房屋售价提升而逐年提升。截至 2022 年末，公司在手商品房项目均已开始预售，去化率接近 65%；其中，卢卡庄园一期已完工并完成销售，御景云城已完工并于 2022 年内陆续销售并回款，卢卡庄园二期已基本完工和销售，将于未来 3 年内陆续回款，御景云城二期融景苑建设周期为 2021 年至 2024 年，2022 年开始预售，目前销售及回款较少。此外，公司暂无拟建商品房项目。公司在手商品房整体销售进度尚可，但考虑到公司在商品房领域的项目运作经验有限，且当前房地产行业面临的不确定因素较多，需持续关注公司存量项目的后续去化和收益情况。



**表 11: 截至 2022 年末公司在手商品房销售情况 (亿元、万平方米、元/平米)**

项目名称	总投资	已投资	预售起 始年份	可售 面积	已售 面积	已售 金额	销售均价	累计回款
卢卡庄园一期	4.50	4.50	2016	11.58	11.58	5.30	4,989.00	5.36
御景云城	1.80	1.80	2016	8.36	8.06	2.67	3,734.49	3.01
卢卡庄园二期	6.20	5.50	2018	19.78	16.67	7.60	5,535.00	7.60
御景云城二期融景苑	9.50	2.30	2022	19.00	1.35	0.80	6,767.86	0.85
<b>合计</b>	<b>22.00</b>	<b>14.10</b>	--	<b>58.72</b>	<b>37.66</b>	<b>16.37</b>	--	<b>16.82</b>

注：累计回款中包含预售款项。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 股权和产业板块

近年来公司积极参与沛县经开区内的股权投资业务，但业务尚处培育期，未来投资回收风险值得关注。

为扶持沛县经开区内优质企业及实现国有企业转型发展，公司逐步增加对外投资力度，积极开展多元化股权投资业务，相关投资主要体现于长期股权投资和其他权益工具投资两个科目。跟踪期内，公司的投资形式未发生明显变化，主要仍分为股权直投和基金间接投资两类，投资标的以沛县经开区内的新材料、半导体等主导产业和重点企业为主。

股权直投方面，一类系为协助经开区对重点企业扶持，公司承担对当地部分国有企业的出资任务，计划长期持有其股权，收益来自企业自身经营和发展，此类股权投资计入“长期股权投资”科目；另一类系为园区招商引资或为获取投资收益的股权出资，此类股权投资计入“其他权益工具投资”科目，该类项目通常设置回购条款，待达到一定期限或企业经营达到约定条件后，项目融资方需回购公司出资金额或进行其他约定操作，公司根据投资对象的发展前景决定回售或继续持有，该类业务收益主要来源于资本增值或固定回报收益（待回购时统一结算）。截至 2022 年末，公司主要股权直投项目 10 个，投资余额 6.07 亿元。公司在投项目中，江苏珀然股份有限公司（以下简称“珀然股份”）、汉斯自动化科技（江苏）有限公司、杭州名淘教育科技有限公司等计划上市，其中珀然股份处于上市辅导期，公司预计长期持有其股权。投资回报方面，因大部分企业尚处于业务发展初期，公司股权直投产生的投资收益较小，2022 年，江苏聚源新材料科技有限公司权益法下确认投资收益为 0.05 亿元，其他权益工具中的股权直投项目产生投资收益 0.03 亿元。

**表 12: 截至 2022 年末公司主要股权直投项目情况 (万元、%)**

序号	公司名称	投资余额	持股比例	投资时间
1	江苏珀然股份有限公司	36,000.00	17.80%	2018 年
2	汉斯自动化科技（江苏）有限公司	8,000.00	4.51%	2019 年
3	杭州名淘教育科技有限公司	5,400.00	7.85%	2020 年
4	海熠氢能科技（徐州）有限公司	1,900.00	48.72%	2022 年
5	江苏华锐电动科技有限公司	1,500.00	30.00%	2021 年
6	江苏暗影网络科技有限公司	200.00	10.00%	2018 年
7	徐州海卓能源科技有限公司	98.00	49.00%	2022 年
8	江苏宜沛工业园投资开发有限公司	4,003.56	40.00%	2015 年之前
9	江苏聚源新材料科技有限公司	3,531.99	27.27%	2021 年
10	徐州新恒商业管理有限公司	45.00	45.00%	2022 年
<b>合计</b>	--	<b>60,678.55</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资方面，公司及其下属子公司江苏风行天下创业投资有限公司（以下简称“风行天下”）主要以有限合伙人（LP）参与合伙企业的形式进行基金投资，参与合伙企业可直接进行对外投资。公司出资的合伙企业由专业基金管理机构进行管理，公司与其他有限合伙人（LP）按照合伙协议及其他有关协议的约定到期或符合约定条件时获得收益分配、回收投资份额款项，基金收益来源主要为底层投资标的经营利润、股权转让所得或二级市场交易所得。截至 2022 年末，公司仅 1 只基金（沛县鑫尚新能源产业基金合伙企业(有限合伙)<sup>2</sup>）有退出情形，2022 年公司基金投资项目暂未产生投资收益。

表 13：截至 2022 年末公司在投资基金项目情况（亿元、%）

序号	公司名称	有限合伙人	认缴比例	基金管理人	总规模	公司实际出资	主要投资对象
1	沛县智汇谷产业基金管理中心（有限合伙）	戴忠	30.00	上海祺赞投资管理有限公司	2.40	0.11	--
2	沛县华森投资发展基金（有限合伙）	宁波国森资产管理有限公司	95.24	宁波国森资产管理有限公司	6.30	0.39	沛县汉东建设管理有限公司
3	沛县信恒投资基金管理中心（有限合伙）	信创投资管理有限公司	49.98	信创投资管理有限公司	12.01	0.42	徐州信恒城市建设发展有限公司
4	沛县徽银资产管理中心（有限合伙）	上海融葵投资管理有限公司	20.00	上海融葵投资管理有限公司	5.70	1.50	--
5	沛县汉鑫股权投资合伙企业（有限合伙）	江苏鑫智股权投资管理有限公司	--	江苏鑫智股权投资管理有限公司	3.00	0.21	汉斯半导体（江苏）有限公司
合计		--	--	--	29.41	2.63	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司投资业务近年来发展较快，未来随着经开区招商引资力度加大，或将进一步扩张。但该类业务尚处于前期培育阶段，投资回报周期较长，部分投资对象经营不善或可致公司面临一定投资回收风险。

## 其他业务板块

**跟踪期内，公司土地转让业务收入大幅提升，但公司工程施工等其他业务收入规模有限，盈利情况一般；其中，工程施工收入受项目进度影响波动较大，土地销售业务的稳定性较弱。**

公司其他业务包括工程施工、土地销售业务等。公司工程施工业务由下属子公司江苏和鼎建设工程有限公司负责。和鼎建设具有房屋建筑二级施工总承包资质，经营范围为房屋建筑工程、市政工程和园林绿化工程等各类工程，主要承接经开区内的工程建设，采用市场化运作模式。公司实现工程施工收入受工程施工项目进度影响波动较大，受项目结算周期影响，2022 年公司仅确认工程施工收入 0.02 亿元，且盈利水平一般。

公司土地转让业务由新农公司负责运营，业务模式为新农公司根据土地储备情况和开发区管委会

<sup>2</sup> 2021 年公司退出沛县鑫尚新能源产业基金合伙企业(有限合伙)1.00 亿元，实现投资收益 0.46 亿元。

的招商引资计划，将储备地块转让给入驻企业，收入稳定性较弱。此外，经开区实行低价供地优惠政策，新农公司的土地销售价格较低，甚至会出现售价低于成本价的情况，一般该种情形的差价部分由经开区管委会补偿。2022 年，公司销售 3 宗土地资产，土地面积合计 12.85 万平方米，实现土地转让收入同比增长 167.33%。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，公司资产规模保持快速增长趋势，债务结构较为合理，与其业务特征相匹配，但公司资产流动性较弱且收益性不足，整体资产质量一般，且经营性获现能力较弱；此外，受项目建设推进影响，公司债务规模逐年增长，EBITDA 对利息支出的保障能力逐年降低。

## 资本实力与结构

*公司平台地位突出，跟踪期内项目建设持续推进及投资性房地产的增长使得资产规模保持快速增长趋势，财务杠杆水平亦保持偏高水平；公司资产流动性较弱且收益性不足，整体资产质量欠佳。*

作为沛县经济开发区范围内负责基础设施、安置房和产业园区等方面投资的唯一主体，公司地位重要，跟踪期内，随着项目持续推进建设及投资性房地产的增长，公司资产规模保持快速增长态势，2020~2022 年复合增长率达 37.50%。

公司目前形成了以基础设施、安置房和产业园区投资建设为主，以商品销售、工程施工、资产租赁、房屋销售以及土地销售为辅的业务格局，同时与区域内政府单位和国有企业存在往来款项，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货以及投资性房地产构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 55%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。因结算与回款滞后，公司大量资金沉淀于应收类款项和存货，2022 年末合计占总资产比重的 51.67%。其中，公司应收账款主要系应收工程代建款，2022 年末应收经开区管委会的款项相比 2021 年末增长 28.51%至 21.56 亿元，占比达到 80.45%，集中度较高且回收进度存在不确定性；同期末，公司其他应收款主要为政府单位往来款和部分对经开区内民营企业的拆借款，借款利率约 8%，部分款项账龄已较长，同期末坏账准备余额为 0.77 亿元，需关注上述款项的回收情况。同期末，公司存货主要由合同履行成本（33.45 亿元）和待开发土地（50.16 亿元）构成，待开发土地主要为“招拍挂”获取的用于安置房和产业园区建设的出让地<sup>3</sup>，土地性质主要为商住用地和工业用地，2022 年公司新取得土地使用权 9.69 亿元，待开发土地中有部分代建模式下取得的土地（25.00 亿元）未包含在经开区管委会回购的成本中，且政府对于该成本暂无明确的补偿方案，需持续关注后续回购情况。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2022 年末，受限货币资金为 12.02 亿元，主要系票据保证金 9.14 亿元和用于质押借款的定期存单 2.88 亿元。

表 14：截至 2022 年末，公司按欠款方归集的前五名其他应收款情况（亿元、%）

名称	性质	期末余额	占其他应收款余额合计数的比例
江苏和鼎劳务服务有限公司	国有企业	7.42	25.51
江苏和鼎建设工程有限公司	国有企业	6.70	23.04

<sup>3</sup> 截至 2021 年末，公司存货的土地成本中，无权证土地的金额为 12.67 亿元；2022 年 9 月末待开发土地包含 2.85 亿元的工业用地及科教等公共设施用地、45.08 亿元的商住用地，均通过招拍挂取得并已缴纳出让金。

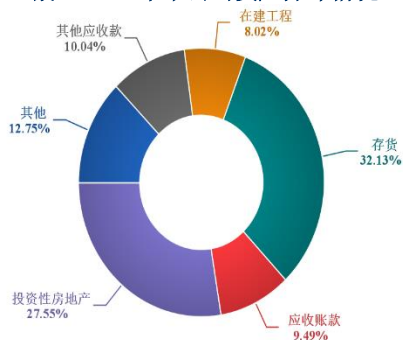
江苏沛县经济开发区管理委员会	政府单位	4.79	16.46
徐州中利能源集团有限公司	民营企业	3.00	10.31
徐州罇宇地产开发有限公司	民营企业	0.92	3.17
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>22.84</b>	<b>78.49</b>

注：徐州中利能源集团有限公司为招商引资企业，其往来款系经开区管委会出于扶持企业发展形成的资金拆借款；徐州罇宇地产开发有限公司的往来款系收购房产形成的应收款项。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

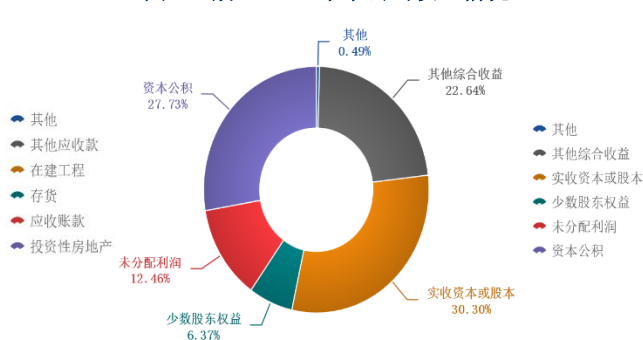
公司非流动资产主要包括其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产等。其中，其他权益工具投资如前所述，主要系直接股权投资，跟踪期内取得投资收益 0.03 亿元，2022 年同比下降 34.90% 主要系将为扶持经开区内重点民企而设立的基金调整到其他非流动金融资产所致，2022 年没有退出情形因此未产生投资收益。公司投资性房地产主要系持有的工业厂房和商务办公楼等物业资产，随着自建产业园项目逐渐完工并出租，跟踪期内投资性房地产能够贡献的现金流增长较快，但整体贡献规模仍较为有限；公司在建工程主要系自建产业园项目投入，根据规划短期内仍将保持较大规模的资金投入；同期末公司主要以司法拍卖的形式收购园区内部分企业以清退落后产能并形成其他房屋土地购置款 5.89 亿元与预付房屋、设备款 1.56 亿元，当期末其他非流动资产大幅增长。总体来看，公司资产流动性较弱且收益性不足，整体资产质量欠佳。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益构成。实收资本主要系股东对公司履行的货币出资，跟踪期内无变化；2022 年，公司收到经开区管委会拨付的资本金 4.10 亿元，公司资本公积同比增长 18.36%。其他综合收益主要系存货等转入投资性房地产时，公允价值和账面价值的差额产生。受益于经营留存及股东资本注入，公司近年来经调整的所有者权益<sup>4</sup>保持逐年增长，预计未来随着利润持续积累，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将持续增强。

公司整体债务规模持续增加，跟踪期内财务杠杆水平呈上升态势，总体仍保持偏高水平。未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，随着项目建设的继续推进以及融资需求扩大，净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计进一步提升。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	149.19	224.14	282.05
流动资产占比	86.28	71.07	57.75
货币资金	13.33	16.79	12.95
应收账款	20.22	18.42	26.78

<sup>4</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，截至 2022 年末公司无需要调整的内容。



其他应收款	26.75	23.18	28.33
存货	64.80	93.94	90.63
其他权益工具投资	9.65	8.16	5.31
投资性房地产	8.03	43.23	77.72
在建工程	0.38	11.01	22.63
其他非流动资产	0.002	0.61	7.82
经调整的所有者权益合计	55.58	79.37	98.99
资产负债率	62.75	64.59	64.90
总资本化比率	56.19	57.49	58.02

注：2022 年末投资性房地产大幅增长主要系自存货等转入房屋建筑物 34.36 亿元所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收入质量一般，经营性获现能力较弱，且各类项目的持续投入加大了公司资金压力，经营发展对外部融资及政府支持存在较强依赖性，需持续关注再融资能力、融资监管政策及政府支持的变化对公司的影响。

跟踪期内，安置房建设、土地出让等业务营业收入大幅增长，公司收入规模有所提升；但受工程项目回款滞后等因素影响，跟踪期内销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，且收现比呈现较大波动，整体收入质量一般。

经营活动现金流方面，近年来由于公司在建的工程建设和房地产开发项目较多，资金投入规模较大，但建设项目回款相对滞后，加之往来款的影响，跟踪期内公司经营活动现金流仍呈净流出状态，但净流出缺口有所减少，公司经营活动获现能力总体表现较弱。

公司投资活动主要为自建安置房及产业园项目建设以及购建相关资产为主，近年来公司投资支出较大，收回投资收到的现金较少，公司投资活动产生的现金流均为净流出状态，2022 年由于公司为开展工程业务，购建相关资产所支付的现金较多，投资活动净流出缺口大幅增长。同时，根据公司的发展计划，未来公司的投资活动仍主要集中在前述投资支出，可收回的和投资活动相关的现金有限，预计未来两三年内公司的投资活动现金流仍呈净流出态势。

如前所述，公司经营活动与投资活动现金流持续净流出，加之债务偿还金额逐年增长，公司对外部融资的需求随之提升。目前公司主要依靠债券融资、银行借款、非标融资及来自于经开区管委会的资本性投入来弥补资金缺口，近年来公司筹资活动产生的现金流量净额均呈净流入状态；同时，受益于股东的持续支持，2022 年公司吸收投资收到的现金合计 4.10 亿元，亦是其获得资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 16：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-12.64	-26.62	-1.03
投资活动产生的现金流量净额	-6.36	-3.86	-34.06
筹资活动产生的现金流量净额	10.46	30.63	33.65
现金及现金等价物净增加额	-8.54	0.16	-1.44
收现比	0.59	1.04	0.57

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

公司债务结构较为合理，与其业务特征相匹配，但债务增长较快，且可用货币资金有限，短期偿债压力仍需关注；近年来公司经营活动净现金流持续净流出，无法覆盖本息，EBITDA 对利息支出的保障能力逐年降低，整体偿债指标有待改善。

随着相关项目的建设推进，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内债务规模增长较快，整体债务负担仍相对较重。公司债务以银行借款、债券和非标融资为主，债务类型及渠道较多元，但较高比重非标借款推升了综合融资成本；公司债务以长期债务为主，且银行借款以长期项目贷款为主，与其业务特征相匹配。但公司短期债务规模较大，即期偿付压力仍需关注。

表 17：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款 保证/质押/信用借款等	3.70~6.95	68.44	19.30	5.41	6.08	13.46	1.60	22.58
债券融资 企业债/公司债等	5.40~7.51	18.73	6.33	--	5.68	6.73	--	--
非标融资 租赁/信托等	3.85~14.00	32.66	7.43	1.42	17.75	3.98	2.08	--
应付票据	--	8.47	8.47	0.00	0.00	0.00	--	--
其他 债务融资工具等	5.48	8.50	0.43	-	1.59	6.47	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>136.80</b>	<b>41.96</b>	<b>6.83</b>	<b>31.09</b>	<b>30.65</b>	<b>3.68</b>	<b>22.58</b>

注：该表中的一年以内到期债务和文中短期债务不一致系该系统口径不一致所致，表中一年以内到期债务数据为合同金额，上文中总债务为审计后数据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 主要来源于利润总额，经营性业务利润中的其他收益对利润总额形成了一定的补充。公司 EBITDA 逐年增长，但规模一般，且债务利息支出逐年增加，跟踪期内 EBITDA 利息覆盖倍数进一步降低，加之经营活动现金流持续净流出无法覆盖本息，公司整体偿债指标有待改善。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	71.28	107.34	136.80
短期债务占比	32.29	38.52	30.37
EBITDA	1.74	2.39	3.01
EBITDA 利息覆盖倍数	1.02	0.55	0.38
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-7.42	-6.12	-0.13

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产规模为 60.21 亿元，占当期末总资产的 21.35%，受限资产规模较大，剩余抵质押融资空间较为紧张。

表 19：截至 2022 年末公司受限资产情况（万元）

项目	金额	受限原因
货币资金	120,200.00	定期存款质押、承兑保证金等
存货	159,488.76	抵押借款
投资性房地产	294,428.86	抵押借款
在建工程	27,990.54	抵押借款
<b>合计</b>	<b>602,108.16</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 13.26 亿元，占同期末净资产的比例为 13.40%，其中合计对民企及个人商用房贷担保金额 2.64 亿元，公司对民企的担保规模虽相比 2021 年末降低 2.28 亿元，但无反担保措施，存在一定代偿风险。此外，截至 2022 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

表 20：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	公司名称	性质	担保余额
1	江苏和鼎建设工程有限公司	地方国企	77,235.19
2	徐州信恒城市建设发展有限公司	地方国企	23,000.00
3	沛县泓信建设管理有限公司	民营企业	12,550.00
4	沛县汉东建设管理有限公司	民营企业	10,212.00
5	沛县海宇建设发展有限公司	地方国企	6,000.00
6	个人商用房（含商住两用）贷款	--	3,150.04
7	江苏新盈装配建筑科技有限公司	民营企业	500.00
--	总计	--	132,647.23

注：因沛县泓信建设管理有限公司和沛县汉东建设管理有限公司为公司产业园厂房的施工方，公司对其提供担保；因江苏新盈装配建筑科技有限公司原为沛县地方国有企业江苏和鼎建设工程有限公司、沛县城市投资开发有限公司及民营企业合作成立的装配式建筑事业平台，公司对其提供担保。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为沛县经济开发区内最重要的基础设施建设及投融资主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围未发生明显变化。

——2023 年，公司整体业务板块稳步发展，营业收入较以前基本稳定。

——2023 年，公司自有在建项目投资规模预计在 15~25 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2022 年新增债务类融资 10~25 亿元。

### 预测

表 21：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	57.49	58.02	53.94~65.93
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.55	0.38	0.58~0.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

<sup>5</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。**

近年来公司经营活动现金流保持净流出状态，但跟踪期内净流出缺口有所减少，2022 年末公司可动用账面资金为 0.93 亿元，公司日常经营及债务偿还的直接资金来源较为有限。同期末，公司银行授信总额为 104.61 亿元，尚未使用授信额度为 14.16 亿元，备用流动性一般。此外，沛县经济基础较好，区域内企业有一定临时拆借资金的空间；作为沛县经济开发区内最重要的基础设施建设及投融资主体，公司可持续获得政府的资金支持；公司融资渠道较为多元，预计未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于安置房、商品房与产业园区建设和股权投资等。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 41.54 亿元，2022 年公司利息支出已增至 7.98 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加进一步增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

## ESG 分析<sup>6</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为基础设施建设企业的社会责任，治理结构较优，内控制度完善，发展战略符合行业政策和公司经营目标；但公司管理层变动以及对于员工权益的关注需提升，且排放物、能源与资源相关信息披露较少，该方面的隐含风险需关注。**

环境方面，作为基础设施建设企业，公司面临着安置房、产业园、基础设施建设项目可能发生的碳排放对生态环境产生损害的问题。截止目前，公司在资源管理、可持续发展等方面表现较好。

社会方面，公司管理层变动情况需关注，且对于员工权益的关注较为薄弱；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在供应商管理、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，但排放物相关信息披露较少，能源与资源相关信息披露较少，需关注该方面的隐含风险。

## 外部支持

**中诚信国际认为，沛县政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

沛县历史悠久，自然资源丰富，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全县经济、财政实力增长提供了有力支撑。近年来沛县 GDP、地方一般预算收入均保持增长趋势；同时，随着招商引资力度的加强及固定资产投资力度的加大，预计沛县经济和财政实力仍将保持增长。另外，近年来固定资产投资及城市更新等推升了沛县政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年末沛县地方政府债务限额及债务余额分别为 147.71 亿元和 129.90 亿元，余额规模在徐州市内

<sup>6</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

位于第 6 位；负债率为 12.74%，债务率尚未超过国际 100%警戒标准，但区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较大，虽近年来持续推进隐债化解进度，但仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，沛县政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性较强：公司是沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，主要负责沛县经济开发区范围内的基础设施、安置房和产业园区投资建设等，另外还涉及商品销售、工程施工、资产租赁、房屋销售以及土地销售等业务，与其他区县级平台的职能定位不同，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司控股股东为沛县国资办全资子公司沛县城建，公司主要根据沛县人民政府和经开区管委会的意图承担沛县经济开发区内安置房、产业园区及基础设施建设任务，其业务经营、战略规划、债务管理和投融资决策受政府影响程度较高。
- 3) 过往支持力度较大：公司是沛县经济开发区内最重要的基础设施建设及投融资主体，在沛县经济开发区范围内具有较强垄断优势，能够获得股东在资金注入、财政补贴等方面持续支持。资本注入方面，2022 年，公司收到经开区管委会拨付的资本金 4.10 亿元，资本实力得到进一步提升。财政补贴方面，2022 年，公司获得政府补助资金 0.15 亿元，成为公司利润的重要补充。

**表 22：沛县主要平台比较（亿元、%）**

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
沛县产投	沛县国资办 100%	主要由下属沛县国资开展具体业务	--	--	--	--	--	--
子公司：沛县国资	沛县产投 100%	沛县重要的基础设施建设主体，主要负责沛县老城区的城市基础设施、保障性住房等建设任务	389.79	195.43	49.86	20.00	3.18	60.04
沛县城建	沛县国资办 100%	主要由下属沛县城市投资开发有限公司和沛县经开开展具体业务	--	--	--	--	--	--
子公司：沛县城市投资开发有限公司	沛县城建 100%	主要负责沛县新城区的城市基础设施、保障性住房等建设任务	331.05	115.00	65.26	21.65	4.14	69.05
子公司：沛县经开	沛县城建 60%，经开区管委会 40%	<b>沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，主要负责沛县经济开发区的基础设施建设、保障性住房及安置房等建设和资产运营</b>	282.05	98.99	64.90	19.79	1.43	17.53
沛县兴田建设投资发展集团有限公司	沛县国资办 51%，沛县国资 49%	负责农村土地整理及基础设施建设	--	--	--	--	--	--

注：1、“沛县产投”为“沛县产业投资发展集团有限公司”简称，“沛县国资”系“沛县国有资产经营有限公司”简称，“沛县城建”系“沛县城市建设投资发展集团有限公司”简称；2、上述数据为截至 2022 年末。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

**综上，中诚信国际认为，沛县政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。**

## 同行业比较

中诚信国际认为，沛县经开的外部经营环境风险高于一诺城建，与六合交通、沛县国资无显著差异，业务风险方面与可比对象组无显著差异，沛县经开的财务风险低于六合交通，与一诺城建、沛县国资无显著差异，考虑到上述可比公司所在的地方政府均能对上述可比公司提供较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，徐州市-沛县与南通市-通州区和南京市-六合区等区县的行政地位与财政实力相当，沛县经开在可获得的政府支持能力方面与上述可比对象组无显著差异。沛县经开作为沛县城建子公司，股权层级相对较低，但其与上述平台均为区县政府实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对其均有较强的支持意愿。

其次，沛县经开的外部经营环境风险高于一诺城建，与六合交通、沛县国资无显著差异，业务风险方面与可比对象组无显著差异。根据当地政府对其的职能定位，公司与可比对象均围绕其职能定位展业，均具有业务竞争优势，且公司业务稳定性和可持续性较强，但也存在建设项目资金平衡压力较大，自营产业园项目的后续运营及投资回收存在不确定性等问题。

然后，沛县经开的财务风险低于六合交通，与一诺城建、沛县国资无显著差异。公司总资产和权益规模处于比较组较高水平，但弱于沛县国资，债务规模高于其他可比对象；公司财务杠杆指标较一诺城建和沛县国资略高，但远低于六合交通，EBITDA 利息覆盖倍数亦高于六合交通；公司债券融资与可用银行授信规模均较低，债券市场认可度和再融资能力一般。

表 23：2022 年同行业对比表

	沛县经开	一诺城建	六合交通	沛县国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	徐州市-沛县	南通市-通州区	南京市-六合区	徐州市-沛县
GDP（亿元）	1,020.00	1,639.20	594.59	1,020.00
GDP 增速（%）	4.0	2.1	3.2	4.0
人均 GDP（万元）	9.92	14.8	9.36	9.92
一般公共预算收入（亿元）	50.00	67.54	45.80	50.00
公共财政平衡率（%）	39.06	50.57	47.42	39.06
政府债务余额（亿元）	129.90	198.27	171.09	129.90
控股股东及持股比例	沛县城建 60.00%	南通融通控股集团 有限公司 100.00%	南京市六合区政 府国有资产监督 管理办公室 100%	沛县产投 100.00%
职能及地位	沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，主要负责沛县经济开发区的基础设施建设、保障性住房及安置房等建设和资产运营	通州区重要的工程建设和安置房建设主体	主要负责六合区内干线公路和农村公路等交通工程项目的建设和投融资任务	沛县重要的基础设施建设主体，主要负责沛县老城区的城市基础设施、保障性住房等建设任务
核心业务及收入占比	项目建设 48.76%、转让土地 25.64%、房屋销售 10.76%、商品销售 7.29%、资产	工程建设 98.08%	交通工程项目建设 99.94%	工程建设 78.15%、物资销售 14.51%

租赁 7.24%

总资产（亿元）	282.05	109.11	150.09	389.79
经调整的所有者权益合计（亿元）	98.99	57.88	43.92	195.43
总债务（亿元）	136.80	34.97	103.84	134.12
总资本化比率（%）	58.02	37.66	70.27	40.70
营业总收入（亿元）	19.79	6.74	9.16	20.00
净利润（亿元）	1.43	1.79	0.67	3.18
EBITDA（亿元）	3.01	1.53	1.01	4.91
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.38	1.04	0.24	0.76
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.03	-11.60	-2.68	1.85
可用银行授信余额（亿元）	14.16	15.00	49.00	39.76
债券融资余额（亿元）	16.10	4.00	36.50	70.64

注：1、债券融资余额均为 2023 年 5 月末数据；2、一诺城建、六合交通可用银行授信余额均为 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

江苏省信用再担保集团有限公司为“18 沛经 01/PR 沛经 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、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共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏信保集团名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级地方政府不断对江苏信保集团进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2022 年末，江苏信保集团实收资本增至 111.69 亿元，其中江苏省财政厅为公司第一大股东和实际控制人。

在业务方面，江苏信保集团按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏信保集团及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。截至 2022 年末，江苏信保集团总资产为 333.33 亿元，所有者权益为 190.89 亿元；在保余额为 2,779.72 亿元，担保责任余额为 874.18 亿元，融资担保放大倍数为 7.58 倍。

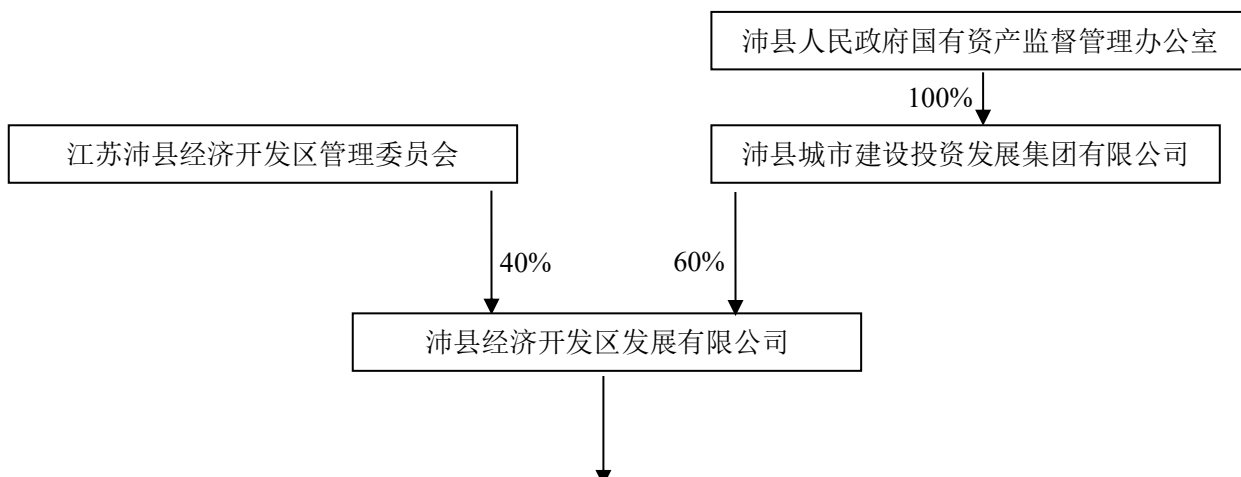
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏信保集团在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏信保集团给予支持。

综上，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中诚信国际认为江苏信保集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“18 沛经 01/PR 沛经 01”的本息偿付提供有力保障。

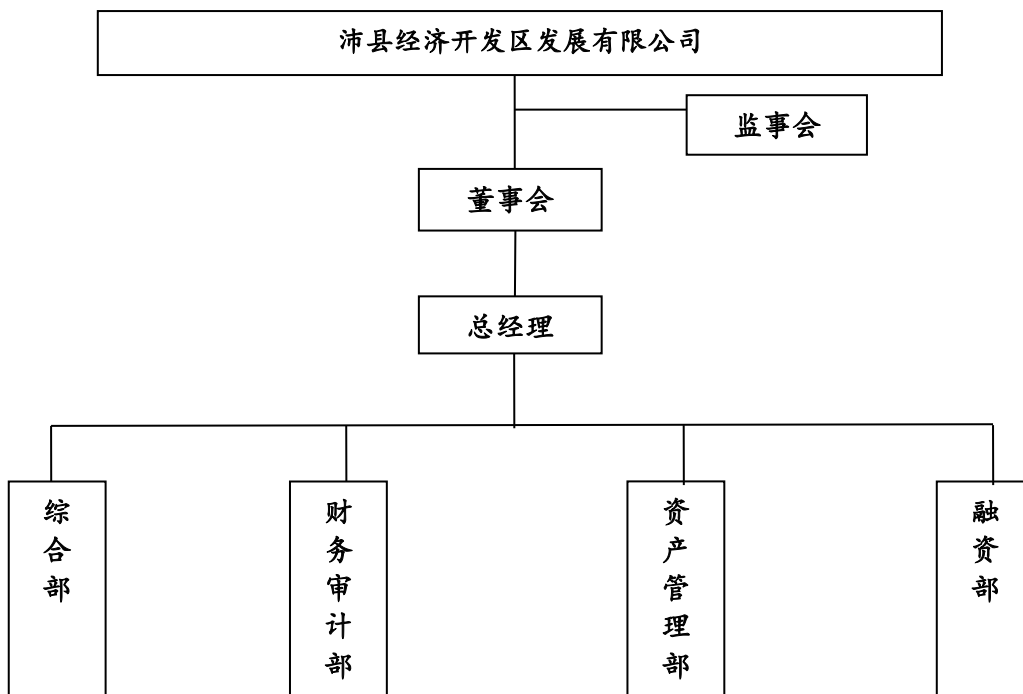
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持沛县经济开发区发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 沛经 01/PR 沛经 01”的债项信用等级为 **AAA**，维持“19 沛经开/19 沛经开”的债项信用等级为 **AA**。

### 附一：沛县经济开发区发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	沛县中金置业投资有限公司	35,000.00	100.00
2	沛县新农村农村建设有限公司	55,000.00	89.09
3	沛县中金商贸有限公司	20,000.00	100.00
4	江苏利时达供应链管理有限公司	10,000.00	100.00
5	沛县龙城之润建设有限公司	40,000.00	100.00
6	徐州龙工场跨境电商有限公司	10,000.00	100.00
7	江苏风行天下创业投资有限公司	40,000.00	100.00
8	沛县蓝科环保科技有限公司	20,000.00	100.00
9	沛县吉宝绿色纺织实业有限公司	60,000.00	100.00

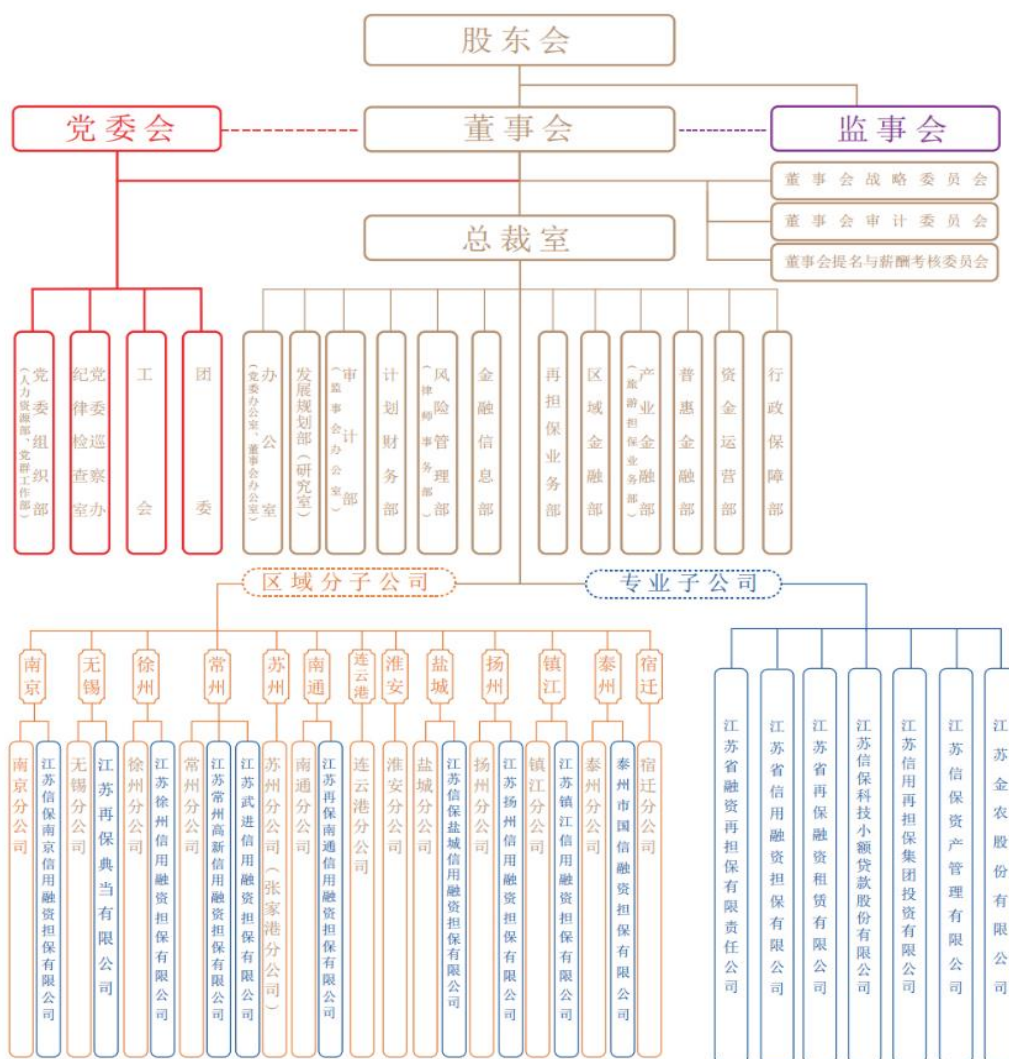


资料来源：公司提供



## 附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	27.73
2	江苏金信金融控股集团有限公司	6.36
3	江苏省国信集团有限公司	3.94
4	无锡惠开投资管理有限公司	3.10
5	江苏国经控股集团有限公司	2.95
6	常高新集团有限公司	2.95
7	启东国有资产投资控股有限公司	2.95
8	南京溧水国资经营集团有限公司	2.95
9	泰州市国鑫发展投资有限公司	2.92
10	宿迁市人民政府	2.46
合计		58.31



资料来源：江苏信保集团，中诚信国际整理

### 附三：沛县经济开发区发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	133,333.81	167,934.29	129,459.74
非受限货币资金	22,133.81	23,654.29	9,259.74
应收账款	202,225.92	184,169.10	267,787.14
其他应收款	267,542.59	231,843.55	283,261.08
存货	647,986.29	939,402.43	906,262.28
长期投资	116,124.39	94,656.38	95,078.81
在建工程	3,825.97	110,103.68	226,301.97
无形资产	68.23	121.77	9,375.77
资产总计	1,491,861.56	2,241,429.19	2,820,482.49
其他应付款	48,356.71	95,053.79	171,207.53
短期债务	230,150.00	413,435.46	415,418.68
长期债务	482,668.82	659,923.65	952,564.40
总债务	712,818.82	1,073,359.11	1,367,983.08
负债合计	936,109.35	1,447,746.97	1,830,539.18
利息支出	17,043.40	43,464.29	79,809.48
经调整的所有者权益合计	555,752.21	793,682.22	989,943.31
营业总收入	185,935.19	188,820.05	197,865.39
经营性业务利润	16,149.74	10,097.72	18,371.76
其他收益	9,242.26	5,192.93	1,500.90
投资收益	-84.38	7,303.17	884.95
营业外收入	39.10	9.63	59.42
净利润	7,402.61	10,675.06	14,291.88
EBIT	14,701.45	23,112.09	29,228.30
EBITDA	17,422.35	23,866.66	30,126.53
销售商品、提供劳务收到的现金	110,086.70	195,746.81	112,630.16
收到其他与经营活动有关的现金	45,076.92	45,969.21	39,451.70
购买商品、接受劳务支付的现金	167,061.61	375,282.48	123,180.13
支付其他与经营活动有关的现金	98,651.15	108,855.38	46,384.95
吸收投资收到的现金	47,040.00	88,725.00	41,000.00
资本支出	5,154.77	11,601.95	294,583.71
经营活动产生的现金流量净额	-126,407.69	-266,194.24	-10,308.58
投资活动产生的现金流量净额	-63,584.38	-38,596.08	-340,587.66
筹资活动产生的现金流量净额	104,557.83	306,342.52	336,501.69
现金及现金等价物净增加额	-85,434.24	1,552.20	-14,394.55
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	9.74	12.18	17.71
期间费用率（%）	4.96	7.49	6.62
应收类款项占比（%）	31.49	18.56	19.54
收现比（X）	0.59	1.04	0.57
资产负债率（%）	62.75	64.59	64.90
总资本化比率（%）	56.19	57.49	58.02
短期债务/总债务（%）	32.29	38.52	30.37
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-7.42	-6.12	-0.13
总债务/EBITDA（X）	40.91	44.97	45.41
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.06	0.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.02	0.55	0.38

注：中诚信国际根据 2020 年、2021 年及 2022 年审计报告整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。



## 附四：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金（含存出担保保证金）	3,257.57	3,793.13	4,623.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	4,011.27	4,598.58	3,843.35
债权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	1,804.00	2,242.50	4,099.95
长期股权投资	42.48	379.35	105.40
资产合计	22,360.88	26,483.29	33,332.62
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	2,624.79	2,325.32	2,808.16
未到期责任准备金	619.05	751.42	896.42
担保赔偿准备金	1,579.59	1,813.91	2,779.72
担保损失准备金合计	2,198.64	2,565.34	3,676.14
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	8,724.02	10,624.08	14,244.02
实收资本	8,816.72	9,897.55	11,169.07
一般风险准备	0.00	19.88	24.14
所有者权益合计	13,636.86	15,859.22	19,088.60
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	1,139.65	1,457.91	1,792.84
担保赔偿准备金支出	(164.88)	(447.36)	(935.62)
提取未到期责任准备	(77.46)	(132.37)	(135.71)
担保业务净收入	492.15	390.27	592.61
利息净收入	526.79	168.79	252.40
投资收益	58.07	573.02	630.99
其他业务净收入	257.73	484.96	522.44
营业费用	(412.14)	(439.08)	(527.48)
税金及附加	(19.57)	(22.37)	(23.88)
营业利润	812.46	1,074.86	1,254.44
营业外收支净额	1.80	4.84	3.79
税前利润	814.26	1,079.70	1,258.22
所得税费用	(261.53)	(357.48)	(313.56)
净利润	552.73	722.22	944.66
<b>担保组合</b>			
在保责任余额	62,699.24	78,904.00	87,418.00
当年新增担保额	122,150.05	130,041.96	231,298.00
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>年增长率(%)</b>			
总资产	29.88	18.44	25.86
担保损失准备金	12.39	16.68	43.30
所有者权益	30.47	16.30	20.36
担保业务收入	11.23	27.93	22.97
担保业务成本	7.50	64.89	12.42
担保业务净收入	16.54	(20.70)	51.85
利息净收入	30.42	(67.96)	49.54
投资收益	(36.99)	886.83	10.12
营业费用	17.72	6.54	20.13
营业利润	26.47	32.30	16.71
税前利润	27.25	32.60	16.53
净利润	14.99	30.67	30.80
年新增担保额	38.66	6.46	77.86
在保责任余额	23.04	25.85	10.79
<b>盈利能力(%)</b>			
营业费用率	30.88	27.15	26.39
投资回报率	4.30	4.28	4.06

平均资产回报率	2.79	2.96	3.16
平均资本回报率	4.59	4.90	5.41
<b>担保项目质量(%)</b>			
年内代偿额(百万元)*	137.47	226.26	--
年内回收额(百万元)*	20.67	98.53	--
年内代偿率*	0.13	0.21	--
累计代偿率*	--	0.21	--
累计回收率*	7.61	59.70	--
担保损失准备金/在保责任余额*	3.51	3.25	4.21
最大单一客户在保责任余额/核心资本	16.11	12.86	10.17
最大十家客户在保责任余额/核心资本	96.24	70.46	55.19
<b>资本充足性</b>			
净资产(百万元)	13,636.86	15,859.22	19,088.60
核心资本(百万元)	12,416.29	15,555.11	19,659.33
净资产放大倍数(X)*	4.60	4.98	4.58
核心资本放大倍数(X)*	5.05	5.07	4.45
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	31.73	30.69	24.28
高流动性资产/在保责任余额	11.32	10.30	9.26

注：1、上表中含\*标记的数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步坚强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与公司统计口径有差异，特此说明。

## 附五：沛县经济开发区发展有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn