

信用等级通知书

东方金诚主评字【2024】0183号

江苏宿迁洪创投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，该主体信用等级及评级展望在 2025 年 4 月 25 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年四月二十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自2024年4月26日至2025年4月25日有效，该有效期除修正或更新外，不因任何原因延长、中止或中断。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.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。
- 8.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
2024年4月26日

江苏宿迁洪创投资发展集团有限公司
2024年度主体信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	2024/4/26	金炫杰	刘绍芳

主体概况

江苏宿迁洪创投资发展集团有限公司为宿迁市泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体，主要从事泗洪县基础设施及保障房建设等业务。

公司注册资本为 10.00 亿元，相关资金已于 2023 年 12 月 20 日缴纳到位；泗洪县人民政府国有资产监督管理办公室为公司唯一股东，泗洪县人民政府为公司实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	62.0
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	25.5
	债务负担	20.0%	12.0
	债务保障程度	35.0%	21.8

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa-

评级模型结果

AA+

外部支持调整子级

2

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，宿迁市经济实力很强；泗洪县经济实力较强；公司主营业务具有很强的区域专营性，作为泗洪县重要的基础设施和保障房建设主体，得到实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较差，债务负担持续增加，面临一定的担保代偿风险。综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强。

同业比较

项目	江苏宿迁洪创投资发展集团有限公司	嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	海盐县国有资产经营有限公司	阜宁县城发控股集团有限公司	滕州市城市国有资产经营有限公司
地区	宿迁市泗洪县	嘉兴市秀洲区	嘉兴市海盐县	盐城市阜宁县	枣庄市滕州市
GDP 总量 (亿元)	651.81	622.31	639.84	700.17	901.31
人均 GDP (元)	75889	88300	166899	88361	57300
一般公共预算收入 (亿元)	27.57	24.70	62.37	30.50	63.59
政府性基金收入 (亿元)	35.71	59.89	68.62	54.80	95.71
地方政府债务余额 (亿元)	115.72	125.51	196.63	146.94	190.32
资产总额 (亿元)	395.70	975.61	864.26	688.06	265.34
所有者权益 (亿元)	189.40	370.41	328.94	352.46	129.43
营业收入 (亿元)	18.13	40.09	31.86	37.96	26.22
净利润 (亿元)	2.90	5.24	2.02	6.16	1.10
资产负债率 (%)	52.13	62.03	61.94	48.77	51.22

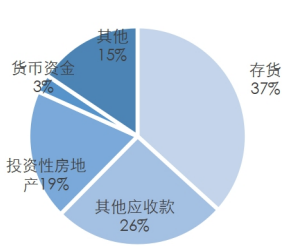
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

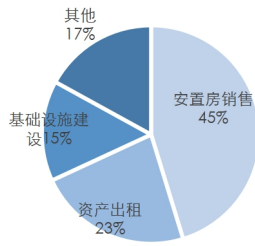
¹ 本次主体评级信息的有效期限示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



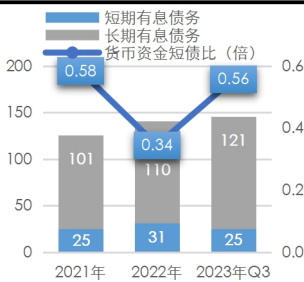
公司营业收入构成 (2022年)



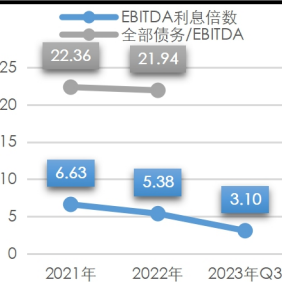
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年 Q3
资产总额	375.39	395.70	394.73
所有者权益	188.05	189.40	189.91
营业收入	13.70	18.13	15.33
净利润	2.53	2.90	0.50
全部债务	125.96	141.04	145.94
资产负债率	49.91	52.13	51.89
全部债务资本化比率	40.11	42.68	43.45

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	宿迁市泗洪县		
GDP 总量	584.42	651.81	701.45
人均 GDP (元)	68056	75889	81592
一般公共预算收入	31.78	27.57	33.34
政府性基金收入	44.53	35.71	34.26
财政自给率	32.97	25.99	33.79

优势

- 近年来, 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、光伏和新材料六大主导产业持续发展, 综合经济实力很强;
- 泗洪县地区经济持续增长, 以机电装备、绿色食品、高端纺织、光伏新能源、绿色家居、新材料为主导的工业经济快速发展, 经济实力较强;
- 公司主要从事泗洪县基础设施及保障房建设等业务, 具有很强的区域专营性;
- 公司作为泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体, 在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建及拟建保障房项目投资规模较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较大, 资产流动性较差;
- 公司有息债务持续增长, 负债率水平有所上升, 债务负担持续增加;
- 公司对外担保规模很大, 面临一定的代偿风险。

评级展望

预计宿迁市及泗洪县经济将保持增长, 公司基础设施和保障房建设等业务区域专营性很强, 能够得到实际控制人及相关方的持续有力支持, 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 (RTFU002202404) 》

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
-	-	-	-	-	-

主体概况

江苏宿迁洪创投资发展集团有限公司（以下简称“宿迁洪创投”或“公司”）前身为泗洪县惠民养老产业投资发展有限公司，于2013年9月由泗洪县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泗洪县国资办”）¹组建，初始注册资本为10.00亿元。2023年12月，公司无偿受让泗洪县人民政府持有的泗洪县宏源国有资产经营有限公司（以下简称“泗洪宏源”）100%股权、泗洪县泽源实业有限公司（以下简称“泽源实业”）²持有的泗洪县苏展实业有限公司（以下简称“苏展实业”）100%股权和泗洪县国资办持有的泗洪县两山生态发展集团有限公司（以下简称“两山集团”）100%股权，于2024年1月完成上述股权划拨的工商变更登记工作，并更名为现名。公司注册资本金于2023年12月20日缴纳到位，截至报告出具日注册资本和实收资本均为10.00亿元；泗洪县国资办为公司唯一股东，泗洪县人民政府为公司实际控制人。

上述公司股权完成之前，公司未实际开展业务；整合完成后，公司为泗洪县重要的保障房和基础设施建设主体，主要承担泗洪县基础设施及保障房建设、房屋出租和工程施工等业务。

截至2023年9月末，公司纳入合并报表的直接控股子公司共有3家³（如图表1所示）。

图表1 截至2023年9月末公司纳入合并范围内的直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	主营业务	注册资本	持股比例	取得方式
泗洪县宏源国有资产经营有限公司	保障房建设、基础设施投资与建设	21.40	100.00	无偿划拨
泗洪县苏展实业有限公司	开发区基础设施投资与建设	7.55	100.00	无偿划拨
泗洪县两山生态发展集团有限公司	渔业捕捞、水产养殖、粮食加工食品生产	10.00	100.00	无偿划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

¹ 泗洪县国资办前身为泗洪县人民政府国有资产监督管理委员会。2019年2月，根据《泗洪县机构改革方案》，泗洪县国资办正式更为现名。

² 成立于2015年11月，注册资本为人民币1.25亿元，泗洪县国资办持有其100%股权，为其唯一股东和实际控制人。

³ 根据股权转让相关文件，自2023年12月31日起，泗洪宏源、苏展实业和两山集团正式纳入公司合并范围，同时公司按同一控制企业合并对上述三家公司进行追溯合并，并假设本次重组事项在2021年1月1日已经完成的基础上模拟编制。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自保障房建设、资产出租及基础设施建设等业务；受保障房、粮食和种子销售以及工程建设毛利率下降影响，公司综合毛利率水平有所下降

随着股权划入事项完成，公司成为泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体，基础设施及保障房项目建设等业务区域专营性很强。

2021年以来，公司营业收入保持增长，主要来自保障房建设、基础设施建设和资产出租；其他业务收入主要包括粮食和种子销售、工程施工、食品销售及酒店服务收入等，单项收入规模较小。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年1~9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保障房建设	4.77	34.83	8.21	45.26	5.26	34.30
基础设施建设	2.12	15.44	2.70 ⁴	14.91	1.47	9.61
资产出租 ⁵	3.24	23.61	4.14	22.83	1.82	11.87
其他	3.58	26.11	3.08	17.00	6.78	44.22
合计	13.70	100.00	18.13	100.00		

项目	2021年		2022年		2023年1~9月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
保障房建设	1.58	33.17	1.60	19.48	1.21	23.09
基础设施建设	0.12	5.71	-0.03	-1.28	0.13	9.13
资产出租	1.38	42.52	2.30	55.52	0.88	48.16
其他	0.75	21.03	0.13	4.33	0.13	1.88
合计	3.83	27.97	4.00	22.04	2.35	15.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利率来看，由于2021年公司完成交付的安置房位于核心地段单价较高，导致当期保障房销售毛利率较高，2022年有所回落；同时，受部分产业园及工业厂房建设销售项目亏损以及工程建设、粮食和种子销售毛利率降幅较大影响，2022年，公司综合毛利率同比减少5.93个

⁴ 包含苏展实业工业园及工业厂房销售收入8920.50万元。

⁵ 包含审计报告中列入其他业务收入中的房屋租赁收入。

百分点。2023年1~9月，公司综合毛利率为15.35%。

保障房建设

公司负责泗洪县全部保障房项目建设，业务具有很强的区域专营性

公司从事泗洪县全部的保障房项目建设业务，具体业务由泗洪宏源子公司泗洪县城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“泗洪城建”）负责，具有很强的区域专营性。

公司保障房建设包括城市棚户区危旧房改造安置住房、限价房、经济适用房和公租房项目，以安置房为主。公司保障房建设用地来源于划拨用地⁶和通过招拍挂程序摘牌的地块，前期建设资金来源主要为自筹、泗洪县财政局的补贴款，以及配套土地出让金净收益。

公司保障房主要面向泗洪县拆迁户销售，即保障房项目建设完成后移交政府，由政府相关部门负责销售，销售价格采用政府指导价。安置完成后，如有剩余房源和配套商业，公司可进行市场化销售，以平衡建设成本。2012年6月之前，拆迁户房屋拆迁主要采用货币安置方式，即拆迁部门按照拆迁房屋面积向拆迁户支付拆迁款，保障房建成后拆迁户可以选择按售价购买保障房并交付房款。2012年6月及之后，拆迁户房屋拆迁主要采用产权调换方式，即拆迁部门按照拆迁房屋面积发放拆迁凭证，保障房建设完成后由拆迁户选择相应面积的保障房并办理产权手续，如调换面积不足，拆迁户需要补交相应金额。公司在拆迁户办理产权手续后确认保障房销售收入，包括上述拆迁凭证对应价款以及补交款，并结转保障房建设成本；其中拆迁凭证对应价款向政府有关部门收取。同时，泗洪县财政局根据市场价格与实购房屋价款的差额对泗洪城建进行补贴（计入保障房销售收入），根据交房量按期结算。此外，根据公司全年业务开展情况，政府每年年末给予公司一次性政府补助，公司将其计入其他收益。

近年来，公司逐步面向市场化主体销售拆迁安置后的剩余保障房，销售价格根据市场行情确定，公司在购房主体完成产权手续后确认销售收入，同时结转成本。2021年以来，得益于保障房销售面积增长，公司保障房销售收入亦持续增长，2021年~2023年前三季度分别实现保障房销售收入4.77亿元、8.21亿元和5.26亿元。由于2021年公司完成交付及销售的保障房位于核心地段单价较高，导致当年保障房销售毛利率较高，2022年以来有所回落。

公司在建及拟建保障房项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

截至2023年9月末，公司重点在建项目包括早陈阳光小区、黄山育府一期、黄山丽景东区及高庄花园项目等，计划总投资额为54.73亿元，已累计完成投资27.91亿元，尚需投资26.81亿元。

图表3 截至2023年9月末公司重点在建保障房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
黄山丽景东区	48700.00	15378.93	33321.07
黄山丽景东区续建	58500.00	28988.23	29511.77
红星花园二期	70200.00	41324.06	28875.94
高庄花园	60491.70	26781.96	33709.74
早陈阳光小区	107987.33	39471.51	68515.82

⁶ 根据《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》的规定，划拨土地上的房屋出售必须经市、县人民政府土地管理部门和房产管理部门批准，且符合土地使用者为公司、企业、其他经济组织和个人、领有国有土地使用证等条件。公司划拨用地上建安安置房销售时，需购房者缴纳相应土地出让金。

图表3 截至2023年9月末公司重点在建保障房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
界集鸿润雅居	26729.58	18434.07	8295.51
黄山育府一期	99385.15	59158.06	40227.09
嵩山悦府	47600.00	34421.44	13178.56
嵩山悦府一期	15778.84	7500.00	8278.84
邓庄小区	11900.00	7667.04	4232.96
合计	547272.60	279125.30	268147.30

数据来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司重点拟建项目包括荷园小区和黄山育府二期，计划总投资额为13.64亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表4 截至2023年9月末公司重点拟建保障房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	计划建设期间
荷园小区	108000.00	2024.4~2026.2
黄山育府二期	28400.00	2024.3~2025.6
合计	136400.00	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司承担泗洪县基础设施建设职能，业务具有很强的区域专营性；公司在建和拟建基础设施项目较少，业务持续性存在一定不确定性

受泗洪县人民政府的委托，公司承担了泗洪县的基础设施建设职能，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要由苏展实业和泗洪城建负责，其中苏展实业负责泗洪经开区内的基础设施代建、产业园及工业厂房（含配套）建设销售等，泗洪城建负责泗洪县城区学校、道路等基础设施代建。

1. 园区基础设施

泗洪经开区为江苏省省级经济开发区，以机电装备、新型膜材料、电子信息等为主导产业，拥有省级机械制造、膜材料、电子信息三个特色产业园区，对泗洪经开区的招商引资及城市功能完善发挥了重要作用。

根据项目不同类型，苏展实业业务模式不同。其中，针对道路建设、给排水管网、环境治理、公园及绿化等市政类代建项目，苏展实业与泽源实业签订《委托建设合同》，规定具体建设内容、造价结算方式及双方责任义务。项目建设过程中，苏展实业建设资金来自于自有资金和对外融资，待项目完工验收后与泽源实业进行结算，结算金额按照经双方核对确认后的决算价格加成合理利润确定，款项分批支付。近年来，苏展实业承接的基础设施代建项目主要包括玉珠湖公园项目、道路工程项目、绿化项目及污水管网项目，合计总投资5.71亿元。截至2022年末，上述项目均已建设完成，部分待验收交付，苏展实业根据各子项目竣工审计情况分别结算，累计确认收入4.16亿元，实际回款金额2.61亿元。

针对产业园及工业厂房项目，苏展实业根据泗洪经开区的产业布局规划，以自建（多以发

包形式)或收购改建⁷等方式建设工业厂房、宿舍及配套设施,资金主要来源于政府注资、经营积累和对外融资。项目建成后出售给区内企业,购买方于合同签订、成交公示或办妥产权手续后付清款项。近年来,公司已完工的产业园及工业厂房项目主要包括原奥龙机械厂房、原皇盛电子、原扭扭食品等,均为收购改建项目。截至2022年末,上述项目均已实现出售并确认收入,实际回款情况较好。

图表5 截至2022年末苏展实业已完工园区基础设施项目情况(单位:亿元)

项目	总投资	近三年确认收入情况			累计确认收入	累计实际回款
		2020年	2021年	2022年		
市政类代建项目						
道路工程项目	2.12	-	1.16	0.41	2.33	1.69
绿化项目	1.41	-	-	-	-	-
玉珠湖公园项目	1.19	-	-	1.31	1.31	0.39
污水管网项目	0.99	-	-	-	0.52	0.52
小计	5.71	-	1.16	1.72	4.16	2.61
产业园及工业厂房项目						
原奥龙机械厂房	0.20	-	-	-	0.19	0.19
原中意机械厂房	0.08	-	-	-	0.07	0.07
原皇盛电子	1.08	1.05	-	-	1.05	1.05
原首义薄膜	0.31	0.48	-	-	0.48	0.48
原光发彩印包装	0.23	-	0.31	-	0.31	0.31
原扭扭食品	0.23	-	0.10	-	0.10	0.10
油泵厂	0.41	-	-	0.33	0.33	0.33
原东冠厂房	0.22	-	-	0.22	0.22	0.22
原沃尔达厂房	0.30	-	-	0.30	0.30	0.30
原顶峰厂房	0.05	-	-	0.05	0.05	0.05
小计	3.10	1.53	0.41	0.89	3.10	3.10
基础设施项目合计	8.81	1.53	1.57	2.61	7.26	5.70

注:原奥龙机械厂房和原中意机械厂房系2019年实现出售项目,收入于当年确认。

资料来源:公司提供,东方金诚整理

2021年~2023年前三季度,苏展实业合计分别确认收入1.57亿元、2.61亿元和1.46亿元,毛利率分别为3.26%、-1.75%和9.10%,其中,2022年毛利率下降主要系响应招商引资政策部分产业园及工业厂房项目销售亏损所致。根据泗洪经开区管委会于2020年12月31日下发《关于对泗洪县苏展实业有限公司资产价值保全承诺函》(洪开发[2020]87号),苏展实业资产实际转让价格如低于资产取得时账面价值,泗洪经开区管委会承诺以等量资金或资产补足,相关税费由泗洪经开区管委会承担。2021年~2022年,苏展实业获得政府补助收入分别为0.14亿元和0.21亿元。

截至2023年9月末,苏展实业无在建的基础设施代建项目;在建的产业园及工业厂房项目主要为收购改建的原顺都浩诚、原格立特、原中航精工、原建亚精密机械厂房等,基本已建设完工,计划总投资金额为7.92亿元⁸,累计投资金额为7.28亿元,暂无后续支出计划,在建项目情况详见附件二。同期末,公司无拟建产业园及工业厂房项目。总体来看,苏展实业基础

⁷ 泗洪经开区内部分企业由于经营不善或搬离原址等原因,公司通过购买、司法拍卖等方式取得遗留相关厂房、宿舍等资产,在进行改造升级后,出售或出租给新入驻企业。

⁸ 包括收购金额6.04亿元。

设施建设项目储备较少，项目收益水平受经开区的招商引资情况影响很大。

2.城区基础设施

泗洪城建主要从事泗洪县城区基础设施代建业务。根据其泗洪县财政局、教育局等委托方签订的工程项目代建合同，泗洪城建负责组织工程的立项、环评、可行性研究报告，并组织工程项目施工，项目投入资金主要来源于公司自有资金或对外融资。委托方每年根据实际工程投资额，经泗洪县财政局审计确认后，按照项目实际发生成本加成一定的工程项目管理费向公司支付项目款，公司据此确认收入同时结转项目成本。近年来，由于承建基础设施项目较少，泗洪城建相关收入持续下降，2021年~2023年前三季度分别确认收入5487.78万元、875.12万元和166.24万元；业务毛利率均为12.71%。

截至2023年9月末，泗洪城建重点在建项目计划总投资额合计为4.11亿元，累计已投资2.98亿元，尚需投入1.13亿元；拟建项目为淮北中学扩建工程，计划总投资金额为1.45亿元。

图表6 截至2023年9月末泗洪城建重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
城北高级中学	39700.00	28516.58	11183.42
泗洪县龙集派出所、大楼派出所业务用房工程	1354.78	1285.47	69.31
合计	41054.78	29802.05	11252.73

数据来源：公司提供，东方金诚整理

资产租赁

1.房屋租赁

近年来，公司房屋租赁收入持续增长，为营业收入重要补充

公司房屋租赁主要由泗洪宏源和苏展实业开展。其中，泗洪宏源可供租赁资产主要来自外购和政府划拨，以综合、商业、工业房产和配套商铺及公寓为主，权属主要在泗洪宏源及其子公司泗洪城建、泗洪文化旅游发展集团有限公司。具体来看，2019年，根据泗洪宏源与泗洪县宏鑫物业管理有限公司（以下简称“宏鑫物管”）签订的租赁协议，泗洪宏源将拥有产权的66处房产（合计面积703094.40平方米）出租给宏鑫物管，第一年租金15500.00万元，以后每年租金在上年租金的基础上上涨5%，租期为2020年1月1日至2025年12月31日，共6年；泗洪宏源将位于泗洪县建设北路东侧的原泗洪县妇产儿童医院房屋、附属配套及医疗设备等出租给泗洪县第一人民医院，第一年租金为2500.00万元，第二年起租金每年递增10%，租期自2019年8月1日起至2029年7月31日，共10年，上述项目租金付款方式均为年付。此外，泗洪宏源将剩余商业存量房产租赁给一些机关单位与个体户，每年按照市场定价标准收取租金，2022年出租率有较大的提升。受此影响，2021年~2022年，泗洪宏源房屋租金收入⁹持续增长，分别为2.32亿元和3.29亿元；毛利率分别为34.95%和53.20%。2023年1~9月，泗洪宏源租金收入为1.24亿元，毛利率为23.79%。

苏展实业将部分产业园、工业厂房及配套设施出租给区内企业，取得租金收入，可供租赁资产来源主要为政府划拨、自建以及收购改建，权属主要在苏展实业及其子公司泗洪县中展实业有限公司。截至2022年末，苏展实业可供租赁房屋面积合计96.62万平方米，实际已出租面

⁹ 包含计入其他业务收入中的房屋租赁收入。

积为 65.00 万平方米，整体出租率为 67.27%。产业园及工业厂房租赁期限一般为一年，租金付款方式为年付或半年付。其中，网创园内厂房¹⁰的主要招租对象为电商企业，为响应泗洪县扶持新兴产业要求及招商引资需要，公司对网创园内租户实行租金免除政策。2021 年~2023 年前三季度，苏展实业租金收入分别为 0.59 亿元、0.54 亿元和 0.41 亿元；毛利率维持在很高水平，分别为 95.79%、100.00%¹¹和 100.00%。

2. 猪场租赁

受泗洪县人民政府委托，泗洪宏源自 2018 年 10 月起从事猪场建设业务，该业务由其子公司泗洪县宏城农业发展有限公司（以下简称“宏城农业”）负责运营，猪场建设完成后对外出租以获取租金。

公司所建猪场项目是泗洪县重点扶贫建设项目。根据泗洪县人民政府与四川德康农牧食品集团股份有限公司¹²（以下简称“德康农牧”）签订的《华西希望-泗洪德康智慧养猪产业链一体化扶贫项目合作协议书》、德康农牧与公司签订的租赁协议，由公司负责建设存栏 6000 头祖代种猪场、存栏 5 万头父母代种猪繁育场和年出栏 100 万头商品猪育肥场、400 头公猪站、车辆洗消中心等，建设资金均由公司自筹。项目建成后，德康农牧对公司猪场及配套设施进行租赁，租赁期限为 10 年，年租金为项目实际投资的一定比例（10%左右）；同时前三年，支付公司项目投资的 2%用作扶贫事业捐赠款；租赁期最后一年，德康农牧将按照双方协商价格对猪场进行回购。截至 2023 年 9 月末，公司所建猪场项目计划总投资约 13.00 亿元，已建成投入运营项目金额合计约 6.00 亿元，在建部分（计入在建工程）为 7.66 亿元。

2021 年~2023 年前三季度，公司猪场租赁收入分别为 0.33 亿元、0.30 亿元和 0.18 亿元¹³，毛利率分别为 99.69%、98.81%和 99.43%。

其他业务

公司其他业务收入有所增长，对营业收入形成了一定的补充

公司其他业务主要包括粮食与食品销售、工程施工、种子销售、酒店服务等业务。2021 年~2022 年，公司其他业务分别实现收入 3.58 亿元和 3.08 亿元，毛利率分别为 21.03%和 4.33%；2023 年 1~9 月，公司实现其他业务收入 6.78 亿元，主要由粮食销售和工程施工收入贡献，占比分别为 51.61%和 35.48%。

1. 粮食与食品销售

公司粮食与食品销售业务主要由子公司两山集团负责。两山集团原先承担部分保障地方粮食储备的任务，后由于地方储备粮体制机制改革转为开展粮食贸易业务，面向各乡镇农户采购粮食，再销售给包括江苏洋河酒厂股份有限公司在内的粮食需求大户；粮食销售价格采用市场化标准确定，两山集团从中赚取买卖价差。2021 年~2023 年前三季度，公司粮食销售业务收入分别为 0.65 亿元、1.19 亿元和 3.49 亿元，毛利率分别为 2.53%、8.43%和 2.93%。

食品销售主要为泗洪大米、小龙虾熟食制品等。两山集团通过其子公司缤纷泗洪电子商务

¹⁰ 可供租赁房屋面积 7.03 万平方米，实际已出租面积为 5.47 万平方米，出租率为 77.75%。

¹¹ 2022 年，公司房屋租赁业务没有产生成本，主要系公司收取承租方的水电费大于支出所致。

¹² 成立于 2014 年 4 月，主要从事生猪、家禽养殖与供应业务，于 2023 年 12 月 6 日在香港交易所主板正式上市，2023 年营业收入为 161.55 亿元，税后利润为-19.92 亿元。

¹³ 公司已投入运营猪场的租金按照猪场实际使用面积来收取。

有限公司¹⁴旗下的电子商务平台“泗洪缤纷”线上销售泗洪县特色农产品，分为代销模式和自营模式，以自营模式为主。2021年~2023年前三季度，公司食品销售业务收入分别为0.55亿元、0.30亿元和0.22亿元，毛利率分别为11.75%、-10.53%和-7.65%。

2.工程施工

公司工程施工业务主要由泗洪宏源子公司宿迁金龙水利建设工程有限公司（以下简称“金龙水利”）负责。金龙水利拥有水利水电工程施工总承包三级资质及市政公用工程施工总承包三级资质，主要通过公开投标的方式承揽施工项目，获得项目后，与项目业主签署一般工程施工合同，依据施工合同进行施工作业并按项目进度结算。金龙水利先后承建了泗洪县洪泽湖周边洼地治理应急防汛道路、泗洪县五里排涝站及引河疏浚工程、泗洪县半城镇至穆墩岛滩河疏浚工程等项目。2021年~2023年前三季度，公司工程施工业务收入分别为1.39亿元、0.92亿元和2.40亿元，毛利率分别为11.86%、19.75%和-2.70%。

3.种子销售

公司种子销售业务主要由泗洪宏源子公司泗洪县绿农生态农业科技有限公司（以下简称“绿农科技”）负责。该业务系由绿农科技统一采购种子苗，再销售给各乡镇农户，销售种子以水稻、谷物等为主，销售价格采用政府指导价。销售结算方式方面，部分在收到全额货款后向客户发货；其他在收到预付定金后发货，其余货款按照双方合同中的约定时间收取。

2021年~2023年前三季度，公司种子销售业务收入分别为0.41亿元、0.31亿元和0.08亿元，毛利率分别为63.12%、-103.69%和-166.95%，波动较大。

4.酒店服务

公司酒店服务业务主要由泗洪宏源子公司泗洪县宏源国际大酒店有限公司（以下简称“宏源大酒店”）和泗洪宏城酒店有限公司（以下简称“宏城酒店”）负责。宏源大酒店负责经营的泗洪宏源国际大酒店于2008年开业，位于泰山北路，近泗洪县长途汽车站，地处泗洪县工业园区内，拥有各式客房156间、大小宴会包间、大小各异的多功能商务会场等；宏城酒店负责经营泗洪开元名庭酒店，位于淮河东路，地处泗洪县行政中心区域，拥有各类客房220间（套），配备700平米的无柱式宴会厅、全日制餐厅、包厢和会议室等。2021年~2023年前三季度，公司酒店服务业务收入分别为0.23亿元、0.28亿元和0.23亿元，毛利率分别为67.41%、69.51%和66.18%。

企业管理

产权结构

公司唯一股东为泗洪县国资办，泗洪县人民政府为其实际控制人。截至报告出具日，公司注册资本为10.00亿元，相关资金已于2023年12月20日缴纳到位。

治理结构

公司不设股东会，由泗洪县国资办依法行使股东权利。公司董事会和监事会均于2023年

¹⁴ 由泗洪县人民政府于2014年10月主导成立，是泗洪县首家国有控股电子商务公司。

12月成立，目前董事会成员共5名，均由泗洪县人民政府委派，其中3名来自泗洪宏源，其余2名分别为苏展实业、两山集团董事长；监事会成员共5名，由股东委派产生，任期三年，任期届满，可连选连任。同时，公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘；总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

管理水平

公司本部职能部门正在构建过程中，内控相关制度处于起草立项阶段，目前管理制度框架基本沿袭子公司泗洪宏源制度框架体系。泗洪宏源本部下设资产管理部、财务部、融资部、综合事务部和办公室；同时，建立了《公司财务管理制度》、《投融资管理制度》和《公司资产管理制度》等各项内控管理制度。苏展实业本部下设工程部、综合部、办公室、财务部、规划部5个职能部门，并制定了《财务管理制度》、《对外担保管理制度》、《风险管理制度》、《债券募集资金使用管理制度》、《投融资管理制度》、《信息披露管理制度》及《资金管理制度》等各项管理制度。总体来看，公司治理架构、内部组织结构以及管理制度仍处于建设初期，未来随着业务的持续发展仍需进一步完善。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年模拟合并审计报告及2023年三季度模拟合并财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年~2022年的模拟合并财务数据进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司2023年三季度模拟合并财务数据未经审计。根据股权转让相关文件，自2023年12月31日起，泗洪宏源、苏展实业和两山集团正式纳入公司合并范围，同时公司按同一控制企业合并对上述三家公司进行追溯合并，并假设本次重组事项在2021年1月1日已经完成的基础上模拟编制。

截至2023年9月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共3家。

图表7 公司及重要子公司2022年度财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	全部债务	营业收入	净利润
公司（合并）	395.70	189.40	52.13	143.64	18.13	2.90
泗洪宏源	348.32	149.72	57.02	122.42	13.21	2.46
苏展实业	57.96	37.02	36.13	7.98	3.16	0.57

数据来源：公司提供，东方金诚整理

资产构成与资产质量

公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款占比较高，资产流动性较差

公司资产总额总体保持增长，2023年9月末流动资产占资产总额的比重为72.36%，资产结构以流动资产为主。

图表 8 公司资产构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
资产总计	375.39	395.70	394.73
流动资产合计	270.69	286.00	285.64
货币资金	14.52	10.70	14.09
应收账款	7.30	12.11	11.59
预付款项	13.90	15.26	15.39
其他应收款	89.65	101.93	98.88
存货	143.69	145.21	144.92
非流动资产合计	104.70	109.71	109.09
其他权益工具投资	6.15	6.45	6.45
投资性房地产	65.96	76.08	76.08
固定资产	10.98	12.00	11.85
在建工程	9.66	12.26	12.29
其他非流动资产	10.65	1.50	1.03

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款、预付款项、应收账款和货币资金构成。2023 年 9 月末, 公司存货占流动资产的比例为 50.73%, 主要由变现能力较弱的土地使用权、开发成本、合同履行成本和林木构成。其中, 土地使用权、开发成本和林木全部由子公司泗洪宏源拥有, 2023 年 9 月末土地使用权账面价值为 78.86 亿元, 主要来自于政府划拨和通过招拍挂程序获得, 土地使用权类型均为出让, 土地用途包括商住用地、城镇住宅用地、文化设施用地和综合用地等, 其中金额合计 5.61 亿元的泗洪县嵩山南路西侧山河路北侧和泗洪县滩河南北两岸地块尚未缴纳土地出让金, 其余土地均已缴纳土地出让金并取得土地证; 开发成本为 33.91 亿元, 主要为基础设施和保障房建设成本 (其中已完工保障房成本为 2.65 亿元); 林木账面价值 7.10 亿元, 来自政府划拨, 尚未办理权证。另外, 公司存货中还包括苏展实业投资形成的合同履行成本, 2022 年末为 21.34 亿元, 主要包括未结转基础设施代建项目成本 1.93 亿元、产业园及工业厂房项目建设成本 7.36 亿元、待开发土地 11.29 亿元; 其中, 待开发土地主要为工业用地、商服用地和批发零售用地, 主要通过招拍挂程序获得, 同期末, 待开发土地中尚未办妥产权证的资产账面价值为 1493.89 万元。2023 年 9 月末, 公司存货中合同履行成本为 22.79 亿元。

公司货币资金规模有所波动, 截至 2023 年 9 月末受限货币资金规模 1000.00 万元。同期末, 公司预付款项主要为预付泗洪县财政局的 4.88 亿元文化中心项目和古徐阁展览馆项目购置款及在建工程预付工程款; 应收账款主要系公司应收保障房及基础设施建设业务形成的应收款项以及租金, 前五名欠款单位分别为泗洪县财政局 (6.38 亿元)、泽源实业 (2.12 亿元)、泗洪县第一人民医院 (0.93 亿元)、江苏中北物资贸易有限公司 (0.20 亿元) 和水泥制品厂 (0.10 亿元), 合计占应收账款的比例为 83.92%, 集中度很高, 期末计提坏账准备 3000.00 万元。

公司其他应收账款主要为与政府单位及国有企业的往来款, 存在较大规模的资金占用。2023 年 9 月末, 其他应收款前五名欠款单位为泗洪县财政局 (34.28 亿元)、泗洪县恒源水利工程有限公司¹⁵ (19.80 亿元)、江苏省泗洪经济开发区产业服务中心 (8.22 亿元)、泗洪县宏大方

¹⁵ 江苏清源水务投资有限公司持有其 100.00% 股权, 泗洪县人民政府为其实际控制人。

屋拆迁服务有限公司¹⁶ (3.31 亿元) 和泗洪县康达农村经济发展有限公司¹⁷ (2.43 亿元)，合计占其他应收款的比例为 68.82%，集中度较高。同期末，账龄 2 年以内其他应收款占比 61.34%，计提坏账准备 1756.63 万元。

公司非流动资产持续增长，主要由投资性房地产、其他非流动资产、在建工程、固定资产和其他权益工具投资构成。公司投资性房地产主要以综合、商业、工业房产和配套商铺及公寓为主，2022 年末规模增加 10.12 亿元，主要系公司外购房屋、建筑物以及土地使用权转入等所致；2023 年 9 月末投资性房地产规模与年初持平，为 76.08 亿元，其中 41.60 亿元以公允价值模式计量，价值 19.75 亿元的房地产权证尚未办理完毕。2022 年以来，公司其他非流动资产大幅减少，主要系预付土地出让金转至存货所致；公司在建工程有所增长，主要包括智慧养猪产业链一体化扶贫项目以及工程施工项目等。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备、运输工具、电子设备等。公司其他权益工具投资为对泗洪县苏盛融资担保有限公司、宿迁和天下建材科技有限公司、江苏泗洪农村商业银行股份有限公司等股权投资。

截至 2023 年 9 月末，公司受限资产合计 33.35 亿元，占总资产的比例为 8.45%，其中包括使用受限的货币资金 0.10 亿元、用于借款抵押的存货 22.23 亿元和用于抵押的投资性房地产 11.00 亿元。

公司存货中的部分土地资产为闲置土地，未来仍存在被划出并注销的可能

根据 2017 年 11 月 7 日泗洪县国土资源局上报泗洪县人民政府《关于南京督察局反馈我县闲置土地问题整改情况报告》，泗洪县国土资源局将收回并注销涉及公司 10 处闲置土地，其中 2 处土地已于 2017 年 11 月 15 日收回并注销。截至报告出具之日，公司其他同类闲置土地资产共有 8 处，账面价值为 8.00 亿元，泗洪县国土局收回时间尚未确定。公司此类土地资产未来存在被继续划出并注销的可能，东方金诚将继续关注该事项的进展。

资本结构

近年来，公司所有者权益保持增长，以资本公积为主；得益于经营利润的累积，公司所有者权益有所增加

公司所有者权益保持增长，资本实力有所增强。截至 2023 年 9 月末，公司实收资本为 0.00 亿元，泗洪县人民政府 10.00 亿元出资资金于 2023 年 12 月底缴纳到位。公司资本公积主要由划入子公司泗洪宏源和苏展实业股权形成，2022 年末有所减少主要系泗洪宏源子公司江苏洪渔科技产业发展有限公司股权划出所致；其他综合收益主要为存货等资产转为以公允价值计量的投资性房地产时形成的差额；未分配利润为经营利润的累积，近年持续快速增长。

¹⁶ 泗洪县城市建设投资经营集团有限公司持有其 100.00% 股权，泗洪县人民政府为其实际控制人。

¹⁷ 泗洪国资局持有其 100.00% 股权。

图表 9 公司所有者权益情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
所有者权益	188.05	189.40	189.91
其中: 实收资本	0.00	0.00	0.00
资本公积	149.08	148.03	148.03
其他综合收益	11.09	11.09	11.09
未分配利润	25.71	28.34	28.84

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

公司有息债务持续增长, 负债率水平有所上升, 债务负担持续增加

公司负债总额增长呈现波动性。2021 年末~2023 年 9 月末, 公司非流动负债占负债总额的比重分别为 56.37%、55.47%和 61.07%, 公司负债结构以非流动负债为主。

图表 10 公司负债构成及债务指标情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
短期借款	5.92	15.89	10.11
合同负债	9.36	6.11	3.61
其他应付款	40.10	47.36	44.79
一年内到期的非流动负债	18.94	15.13	15.14
流动负债合计	81.73	91.88	79.74
长期借款	69.11	76.64	89.02
应付债券	17.21	24.11	24.51
其他非流动负债	10.33	5.65	5.65
长期应付款	4.46	3.62	1.51
递延所得税负债	4.38	4.28	4.28
非流动负债合计	105.61	114.42	125.08
负债合计	187.34	206.30	204.82

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

流动负债方面, 公司流动负债主要以短期借款、合同负债、其他应付款和一年以内到期的非流动负债为主。2022 年末, 公司短期借款同比大幅增加, 主要包括质押借款 (1.52 亿元)、抵押贷款 (2.73 亿元)、保证借款 (8.82 亿元) 和信用借款 (2.82 亿元); 2023 年 9 月末, 公司短期借款有所下降, 借款主体以泗洪宏源为主, 借款用途主要为补充日常流动资金等。合同负债主要为预收的购房款, 随着房屋交付而逐年下降。公司其他应付款主要为与政府单位及国有企业的往来款, 2023 年 9 月末金额前五名的单位分别为泗洪县康源新农村经济开发有限公司¹⁸ (10.16 亿元)、泗洪兴农现代农业服务有限公司¹⁹ (8.37 亿元)、江苏省泗洪经济开发区管理委员会 (8.32 亿元)、泗洪县康达农村经济发展有限公司²⁰ (4.24 亿元) 和泗洪宏康实业有限公司²¹ (2.86 亿元), 应付上述单位款项合计占其他应付款的比例为 75.79%; 一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。

¹⁸ 泗洪县康源新农村经济开发有限公司持有其 100% 股权, 泗洪县国资办为其实际控制人。

¹⁹ 泗洪县康源新农村经济开发有限公司持有其 100% 股权, 泗洪县国资办为其实际控制人。

²⁰ 泗洪县国资委持有其 100% 股权。

²¹ 江苏清源水务投资有限公司持有其 100% 股权, 泗洪县政府为其实际控制人。

公司非流动负债由长期借款、应付债券、其他非流动负债、长期应付款和递延所得税负债构成。其中，长期借款持续增长，主要为保障房和基础设施建设举借的银行借款，截至2022年末保证借款、抵押借款和质押借款分别为54.51亿元、12.22亿元和10.07亿元。2022年末，公司应付债券增长较快，主要系新发行“22泗洪债01”及理财直融产品所致，其中理财直融成本处于6.0%~6.8%之间；同期末，其他非流动负债有所减少，系公司偿还江苏省棚户区（危旧房）江苏银行改造基金一期项目-宿迁市泗洪县一期项目到期融资及南京银行19年债权融资计划款所致；长期应付款主要为融资租赁款，规模持续下降。

近年来，公司全部债务呈上升趋势，负债率水平不断提高。截至2023年9月末，公司全部债务占负债总额的比重为71.25%。期限结构方面，公司短期有息债务占比为17.30%，主要为短期借款和一年以内到期的非流动负债；长期有息债务占比82.70%，主要为长期借款、应付债券和非标融资（融资租赁款、理财直融）。随着保障房项目建设的不断推进，未来债务规模和债务率或将继续上升。

图表 11 公司债务指标及全部债务构成（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
全部债务	125.96	141.04	145.94
其中：短期有息债务	24.86	31.02	25.25
长期有息债务	101.11	110.01	120.69
资产负债率（%）	49.91	52.13	51.89

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

从债务归属来看，公司债务主要集中在泗洪宏源，详见图表 12。

图表 12 截至 2023 年 9 月末按债务归属拆分公司主要债务构成情况（单位：亿元）

项目	泗洪宏源	苏展实业	两山集团	合计
短期借款	3.82	1.20	5.10	10.11
一年内到期的非流动负债	14.99	0.15	-	15.14
长期借款	70.61	8.74	9.67	89.02
应付债券	24.51	-	-	24.51
其他	7.16	-	-	7.16
合计	121.09	10.09	14.77	145.94

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险

截至2022年末，公司对外担保金额为71.58亿元（详见附件三），担保比率为37.79%，被担保对象均为国有企业。总体来看，公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入保持增长，利润总额对财政补贴存在较大依赖，整体盈利能力较弱

公司营业收入持续增长，主要来自于保障房建设、基础设施建设及房屋出租收入。公司期间费用主要为管理费用、财务费用，2022年债务规模持续增加下财务费用增长较快。

2022年，公司利润总额同比有所增加，其中收到的财政补贴为1.82亿元，同比增长0.46

亿元，占利润总额比重为 54.68%，公司利润对财政补贴的依赖较大；公允价值变动收益占利润总额的比重为 10.21%。2023 年 1~9 月，公司实现利润总额为 0.67 亿元，其中政府补贴占比 85.50%。

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率水平一般，盈利能力较弱。

图表 13 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
营业收入	13.70	18.13	15.33
营业利润率 (%)	23.62	18.67	13.35
期间费用	1.89	2.22	2.15
利润总额	3.07	3.33	0.67
其中：财政补助	1.36	1.82	0.57
公允价值变动收益	0.26	0.34	-
净利润	2.53	2.90	0.50
总资本收益率 (%)	1.08	1.24	-
净资产收益率 (%)	1.35	1.53	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

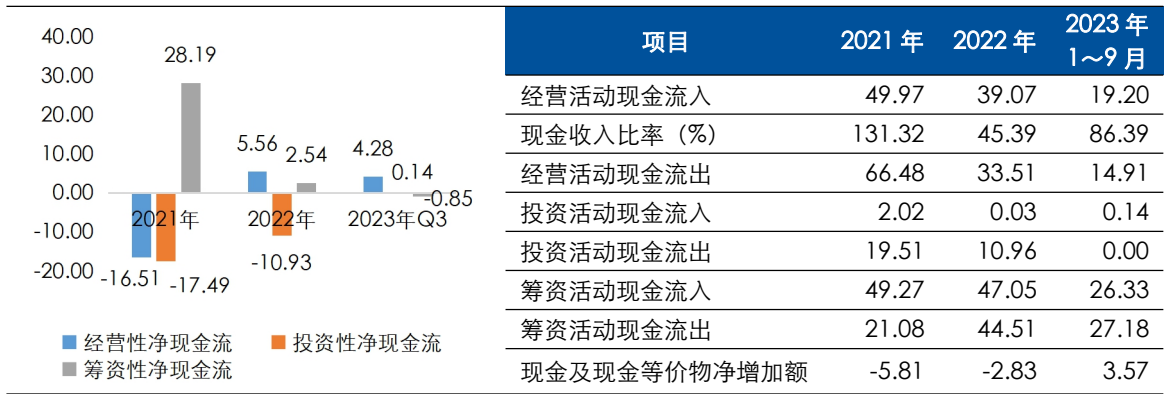
公司经营性净现金流稳定性一般，现金来源主要依赖筹资活动

公司经营活动现金流入主要来自于保障房、基础设施建设项目款、财政补贴和往来款所形成的现金流入，经营活动现金流出主要是公司支付的项目工程款及往来款等形成的现金流出。受部分保障房销售收入未及时回款影响，公司 2022 年现金收入比大幅降低；因往来款的支付规模较大，公司 2021 年经营活动现金呈现净流出状态，2022 年转为净流入，但经营性现金流对波动性较大的项目结算款和往来款依赖较大，经营活动净现金流稳定性表现一般。

2021 年~2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要系随着公司业务逐步深入和扩张，购建的固定资产、投资性房地产等资产投资不断加大所致。公司筹资活动现金流入主要为发行债券融资及金融机构借款形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息等支付的现金；净现金流为净流入状态。

2021 年~2022 年，公司筹资前现金流持续净流出，日常经营所需现金主要依赖于外部融资活动；同期，公司现金及现金等价物净增加额分别为-5.81 亿元和-2.83 亿元。2023 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 4.28 亿元，投资和筹资性净现金流均较小，现金及现金等价物净增加额为 3.57 亿元。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司作为泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体, 业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强, 公司自身偿债能力很强

从短期偿债指标来看, 公司资产构成中流动性较弱的存货、其他应收款占比较高, 流动资产对流动负债的实际保障能力较弱; 现金比率及货币资金短债比处于较低水平。

从长期偿债指标来看, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率有所增长, EBITDA对全部债务和利息的保障程度较弱。

图表 15 公司偿债能力指标及全部债务期限结构 (单位: %)

指标名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
流动比率	331.19	311.29	358.20
速动比率	155.38	153.23	176.47
现金比率	17.77	11.64	17.67
货币资金短债比(倍)	0.58	0.34	0.56
长期债务资本化比率	34.97	36.74	38.86
全部债务资本化比率	40.11	42.68	43.45
EBITDA 利息倍数(倍)	6.63	5.38	3.10
全部债务/EBITDA(倍)	22.36	21.94	-

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年 9 月末, 公司 2023 年四季度和 2024 年内到期债务规模分别为 4.62 亿元和 27.24 亿元, 合计占全部债务的 21.80%。截至本报告出具日, 2023 年到期债务已全部兑付。除账面货币资金外, 公司通过经营性现金流入、银行借款以及财政补贴等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面, 公司经营性现金流易受波动较大的往来款及项目款影响, 未来缺乏稳定性, 对到期债务的偿还保障能力一般。间接融资方面, 截至 2023 年末, 泗洪宏源已获得授信额度 192.61 亿元, 未使用授信额度 38.56 亿元; 苏展实业获得银行授信总额为 8.59 亿元, 剩余额度 1.50 亿元。债券融资方面, 截至 2023 年 9 月末, 公司储备的交易商协会债券注册规模为 6.00 亿元, 尚未发行额度为 3.70 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司为泗洪县重要的保障房、基础设施建设业务主体，主营业务在泗洪县内具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强。整体来看，公司自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

截至报告出具日，公司本部暂无银行借款。根据泗洪宏源和苏展实业提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至2024年1月2日和1月18日，泗洪宏源本部和苏展实业本部分别在已结清和未结清贷款信息中无关注、不良类信息。截至本报告出具日，泗洪宏源在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导

致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 宿迁市

宿迁市为江苏省下辖地级市，位于江苏省北部，是沿海地区向中西部辐射的重要门户城市，也是淮海经济圈、沿海经济带、沿江经济带的交叉辐射区。截至2023年末，宿迁市下辖2区（宿豫区、宿城区）和3县（沭阳县、泗阳县、泗洪县），并设有一个国家级经济技术开发区、一个省级经济开发区和两个城市新区；总面积8555平方公里，常住人口497.75万人。

战略定位方面，宿迁是徐州都市圈、江淮生态经济区核心城市、一带一路节点城市。根据《宿迁市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，宿迁市明确了“改革创新先行区、长三角先进制造业基地、江苏生态大公园、全国文明诚信高地”的发展定位。

区位交通方面，宿迁市交通条件相对便利。航空方面，从宿迁市区乘车至徐州观音国际机场、连云港白塔埠机场、淮安涟水机场均只需1小时车程。铁路方面，新长铁路穿境而过，宿淮铁路、徐宿淮盐高铁建成通车。公路方面，京沪、宁宿徐高速公路纵贯南北，徐宿淮盐高速、宿新高速横穿东西。水运方面，京杭大运河在宿迁境内长112公里，居沿河18个城市之首。

资源禀赋方面，宿迁是全国唯一具有“两湖两河”²²特定地理标识的地级市，拥有国家5A级景区洪泽湖湿地景区，以及雪枫公园、项王故里、洋河酒文化旅游区等9个4A级景区。宿迁是酒文化的发源地之一，有中国白酒之都称号，洋河、双沟两大名酒出产于此。

近年来，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、光伏和新材料六大主导产业持续发展，综合经济实力很强

近年来，宿迁市经济保持增长。2023年，宿迁市实现地区生产总值4398.07亿元，同比增长7.8%，经济总量在江苏省下辖13个地级市中排名第12位，综合经济实力很强。从产业结构来看，近年来，宿迁市地区经济以第二产业和第三产业为主。

从经济增长的动力看，2023年，宿迁市固定资产投资增速持续上升。其中，工业投资支撑性增强，宿迁市工业投资增长12.6%，增速高于全部投资4.9个百分点，拉动全部投资增长8.0个百分点，对宿迁市投资增长贡献率达到103.3%；消费品市场加快复苏，宿迁市实现社会消费品零售总额1587.39亿元，同比增长8.3%，但高于江苏省1.8个百分点；进出口市场稳步提升，其中，出口总额79.31亿美元，增长9.9%。

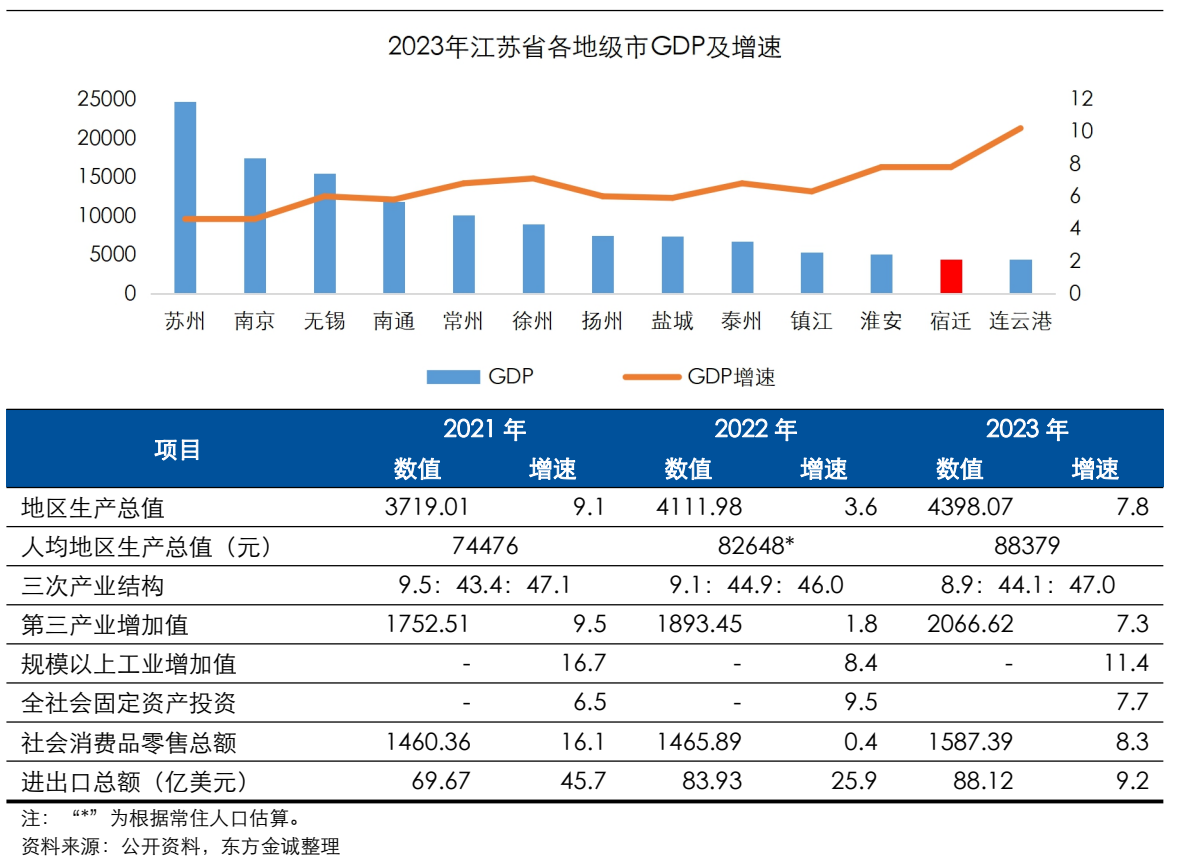
近年来，宿迁市食品饮料、纺织服装、机电装备、绿色家居、光伏和新材料六大主导产业

²² “两湖两河”为洪泽湖、骆马湖、大运河、古黄河。

持续发展，聚集了江苏洋河酒厂股份有限公司、江苏双星彩塑新材料股份有限公司等一批代表性企业，工业经济实力继续增强。2023年，宿迁市工业六大主导产值增长12.5%，占规上工业产值比重达87.8%。其中，新能源产业成为全市首个千亿级产业，实现产值1041.33亿元，增长16.1%。

近年来，宿迁市第三产业增加值保持增长。文化旅游方面，2023年，宿迁市旅游业快速恢复，全市接待国内外游客3673万人次，同比增长116.9%；实现旅游总收入386.61亿元，增长111.7%。交通运输方面，2023年，宿迁市交通运输业恢复向好，全年完成港口货物吞吐量2850万吨，增长17.0%。金融业方面，2023年，宿迁市金融业发展较快，全年实现增加值326.90亿元，同比增长11.3%。

图表 16 宿迁市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



近年来，宿迁市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入持续下降，持续获得上级政府的有力支持，总体财政实力很强

2021年~2023年，宿迁市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占一般公共预算收入的比重保持在80%左右，占比较高。同期，宿迁市以土地出让收入为主的政府性基金收入持续下降，该项收入易受土地出让和房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。

同期，宿迁市上级补助收入占财政收入的比重分别为27.79%、33.13%和33.79%，持续得到上级政府的有力支持。其中，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

2021年~2023年，宿迁市一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出持续下降。同期，

宿迁市地方财政自给率²³分别为 45.82%、43.71%和 47.05%，地方财政自给水平有所提升。

截至 2023 年末，宿迁市地方政府债务余额为 968.86 亿元，其中一般债务余额为 381.43 亿元，专项债务余额为 587.43 亿元。债务管控方面，2023 年，宿迁市政府共获批政府债券资金 71.23 亿元，均依法用于全市相关项目建设、民生服务、公益性项目等。根据江苏省政府办公厅于 2021 年 5 月发布的《关于规范融资平台投融资行为的指导意见》（苏政传发[2021]94 号），江苏省政府对全省债务从“三债统管”²⁴、“降本控量”以及“结构优化”统一进行管理。在此基础上，宿迁市政府印发《宿迁市融资平台公司经营性债务管理办法（试行）》等，加大对融资平台公司融资规模、平台数量、融资成本的全方位、制度化管控，提高债务管理精细化水平；同时开展对各地区政府性债务专项检查，确保专项债券使用合规、进度合理，切实杜绝新增隐性债务，政府性债务管控稳步有效。

图表 17 宿迁市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	658.00	627.17	611.20
一般公共预算收入	267.82	271.78	302.00
其中：税收收入	232.36	218.45	240.37
政府性基金收入	390.18	355.39	309.20
2 上级补助收入	253.25	310.75	311.99
列入一般公共预算的上级补助收入	252.81	302.60	303.32
列入政府性基金的上级补助收入	0.44	8.15	8.67
财政收入 (1+2)	911.25	937.92	923.19
1 地方财政支出	945.15	923.00	933.37
一般公共预算支出	584.48	621.81	641.84
政府性基金支出	360.68	301.19	291.54
2 上解上级支出	52.56	57.44	65.88
财政支出 (1+2)	997.72	980.44	999.26
地方债务限额	898.46	929.77	977.25
地方债务余额	875.84	902.15	968.86
政府负债率	23.55	21.94	22.03
政府债务率	96.11	96.19	104.95

注：政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)

资料来源：2021 年~2023 年宿迁市财政决算情况，东方金诚整理

2.泗洪县

泗洪县地处江苏省西北部、宿迁市南部，淮河下游，东濒洪泽湖，位于长三角经济区和淮河生态经济带交叉辐射区域。截至 2023 年末，泗洪县行政区划面积 2731 平方千米，下辖 19 个乡镇（街道），常住人口约 86 万人。

战略定位方面，作为全国首批“绿水青山就是金山银山”实践创新基地，泗洪县在宿迁市建设“改革创新先行区”、“江苏生态大公园”等规划中扮演重要角色。

区位交通方面，泗洪县地处宿迁市最南端，系宿迁向南联系和沟通南京等长三角城市的门户。新扬高速、235 国道、343 国道、232 省道、245 省道贯穿全境，公路总里程 2500 公里，

²³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

²⁴ 政府债务、隐性债务、经营性债务。

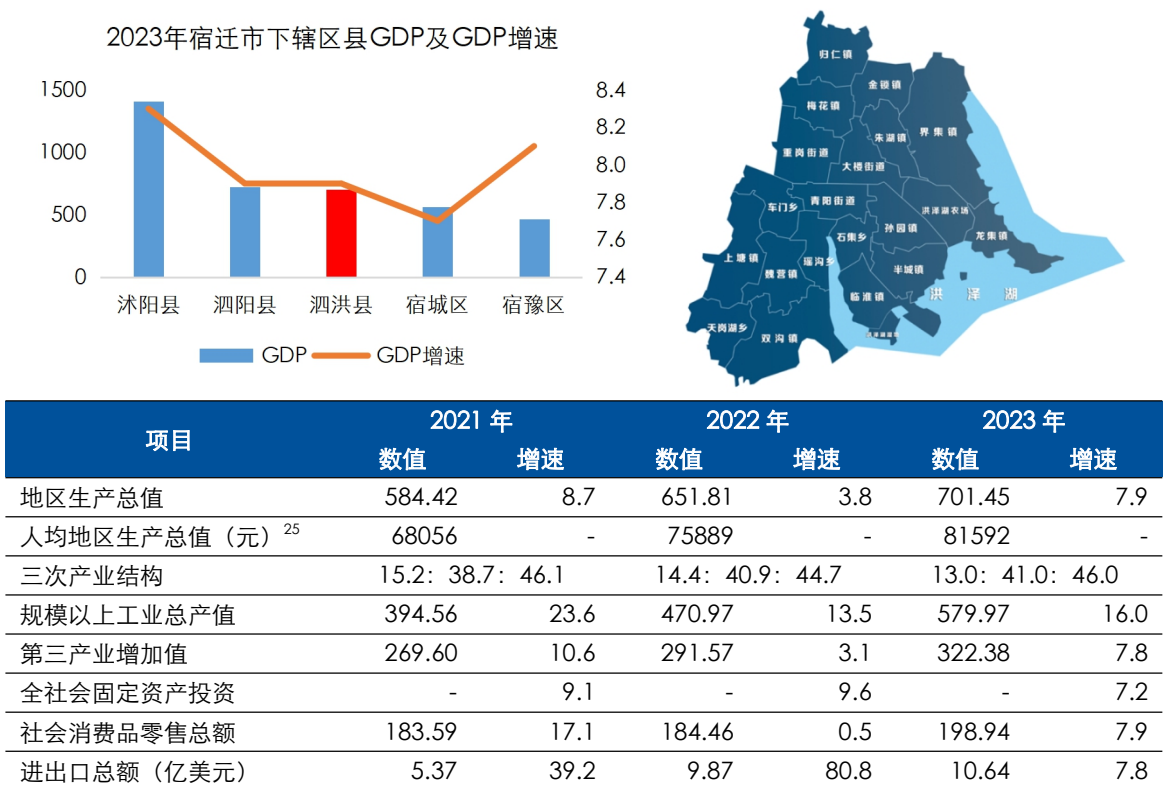
公路路网密度为 91.5 公里/百平方公里；宿淮铁路穿境而过，铁路运营里程 23.5 公里；航道总里程 439.98 公里，拥有港口 3 个、码头泊位 16 个。

资源禀赋方面，泗洪县矿产资源丰富，有石英砂、金刚石、铁锰结核矿、褐铁矿、膨润土、天然矿泉水等。旅游资源方面，泗洪县境内拥有洪泽湖湿地公园、柳山湖、洪泽湖森林公园、穆墩岛、泗洪烈士陵园等景区，旅游资源较为丰富。

近年来，泗洪县地区经济持续增长，以机电装备、绿色食品、高端纺织、光伏新能源、绿色家居、新材料为主导的工业经济快速发展，经济实力较强

近年来，泗洪县经济保持增长，整体经济实力较强。2023 年，泗洪县实现地区生产总值 701.45 亿元，经济总量在宿迁市各区县中排名第三位；增速为 7.9%。从产业结构来看，泗洪县三次产业结构由 2021 年的 15.2: 38.7: 46.1 调整为 2023 年的 13.0: 41.0: 46.0，第二产业和第三产业是经济发展的主要推动力量。从经济增长的动力来看，2023 年，泗洪县实现社会消费品零售总额 198.94 亿元，同比增长 7.9%；固定资产投资同比增长 7.2%；进出口总额 10.64 亿美元，同比增长 7.8%。

图表 18 泗洪县主要经济指标及区位情况（单位：亿元、%）



项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	584.42	8.7	651.81	3.8	701.45	7.9
人均地区生产总值 (元) ²⁵	68056	-	75889	-	81592	-
三次产业结构	15.2: 38.7: 46.1		14.4: 40.9: 44.7		13.0: 41.0: 46.0	
规模以上工业总产值	394.56	23.6	470.97	13.5	579.97	16.0
第三产业增加值	269.60	10.6	291.57	3.1	322.38	7.8
全社会固定资产投资	-	9.1	-	9.6	-	7.2
社会消费品零售总额	183.59	17.1	184.46	0.5	198.94	7.9
进出口总额 (亿美元)	5.37	39.2	9.87	80.8	10.64	7.8

资料来源：2021 年~2023 年泗洪县国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

泗洪县以机电装备、绿色食品、高端纺织、光伏新能源、绿色家居、新材料为主导的工业经济快速发展，聚集了江苏斯迪克新材料科技股份有限公司（股票代码：300806.SZ）、波司登股份有限公司等一批代表性企业。近年来，泗洪县规模以上工业总产值持续上涨，增速有所波动。2023 年，泗洪县规模以上工业企业实现总产值 579.97 亿元，同比增长 16.0%；规模以上

²⁵ 根据第七次人口普查数据估算。

工业增加值同口径增长 14.6%，高出全省水平 5.0 个百分点。近年来，泗洪县高新技术产业快速增长。2023 年，泗洪县规模以上工业高新技术产业企业 118 家，全年实现规上高新技术产业产值 205.45 亿元，同口径增长 27.6%，占规上工业总产值比重达 35.4%，同比提高 4.4 个百分点，高技术产业投资占全部投资的比重达 4.7%。

近年来，泗洪县第三产业发展迅速，在地区经济发展中的贡献有所提高。2023 年，泗洪县第三产业增加值达到 322.38 亿元，同比增长 7.8%，占 GDP 的比重为 46.0%。旅游业方面，截至 2023 年末，泗洪县拥有国家 2A 级以上旅游景区 13 个，其中 5A 级旅游景区 1 个，4A 级旅游景区 1 个。2023 年，泗洪县接待游客 901.6 万人次，同比增长 19.0%；实现旅游收入 90.0 亿元，同比增长 24.8%。电子商务方面，2023 年，泗洪县实现电子商务交易额 529.4 亿元，同比增长 15.0%。同期，泗洪县启动跨境电商产业园建设，县网络创业园被省商务厅评为省级电商示范基地综合评价“A 级”，县电商运营孵化中心、大楼街道电商孵化园被评为市级电商直播基地，大楼街道电商产业孵化园、青阳街道电商产业孵化园被评为市级电商示范基地，双沟镇白酒电商产业集聚区被评为市级电商产业集聚区。金融方面，截至 2023 年末，泗洪县银行业金融机构各项存款余额 727.42 亿元，同比增长 17.3%；本外币贷款余额 853.01 亿元，同比增长 18.5%。

近年来，泗洪县一般公共预算收入有所波动，财政实力较强

近年来，泗洪县一般公共预算收入有所波动。2021 年~2023 年，泗洪县税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 80.12%、73.02%和 83.16%，2022 年税收收入有所下降主要系留抵退税所致。近年来，泗洪县以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入持续下降，该收入易受房地产市场和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2021 年~2023 年，泗洪县上级补助收入有所波动，为财政收入的重要来源，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

泗洪县财政支出以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，近年来规模持续下降。2021 年~2023 年，泗洪县地方财政自给率分别为 32.97%、25.99%和 33.79%，地方财政自给程度较低。

地方政府债务方面，截至 2023 年末，泗洪县地方政府债务余额为 121.61 亿元，其中，一般债务余额 47.18 亿元，专项债务余额 74.43 亿元。债务管控方面，2023 年，泗洪县政府债券按照“有收益、能覆盖、可开工”和兼顾防控债务风险的原则进行分配，支持该县相关项目建设。泗洪县政府严格落实苏政传发[2021]94 号文要求，加强地方政府债务管理，强化隐性债务风险管控和专项债券全生命周期管理，完善政府债务动态监测和风险评估预警机制。

图表 19 泗洪县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	76.31	63.28	67.60
一般公共预算收入	31.78	27.57	33.34
其中：税收收入	25.47	20.13	27.72
政府性基金收入	44.53	35.71	34.26
2 上级补助收入	45.88	61.16	57.36
列入一般公共预算的上级补助收入	45.79	58.82	55.70
列入政府性基金的上级补助收入	0.09	2.34	1.66
财政收入（1+2）	122.19	124.44	124.96
1 地方财政支出	135.39	130.43	119.51
一般公共预算支出	96.40	106.08	98.68
政府性基金支出	38.99	24.35	20.83
2 上解上级支出	6.83	5.48	6.31
财政支出（1+2）	142.22	135.91	125.82
地方债务限额	112.63	118.15	122.43
地方债务余额	110.10	115.71	121.61
政府负债率	18.84	17.75	17.34
政府债务率	90.10	92.98	97.32

注：政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)

资料来源：泗洪县 2021 年~2023 年财政决算表，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对宿迁市、泗洪县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为泗洪县重要的基础设施建设主体，在增资、资产注入和政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持

截至 2023 年末，泗洪县市县级城市建设类国有企业共有 3 家，分别为公司及子公司泗洪宏源、苏展实业。股权整合完成后，公司为泗洪县重要的基础设施和保障房建设主体，主要承担泗洪县基础设施及保障房建设、房屋出租和工程施工等业务。

作为泗洪县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

资产划拨及资金注入方面，公司注册资本为 10.00 亿元，相关资金由泗洪县人民政府通过货币资金于 2023 年 12 月 20 日缴纳到位。2023 年 12 月，公司无偿受让泗洪宏源、苏展实业以及两山集团 100% 股权，增加资本公积约 149 亿元。

政府补助方面，2021 年~2023 年 9 月，公司收到政府补助收入分别为 1.36 亿元、1.82 亿元和 0.57 亿元。

考虑到公司将继续在泗洪县基础设施和保障房建设业务中发挥重要作用，预计公司实际控制人及相关各方未来仍将对公司提供有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对宿迁市、泗洪县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

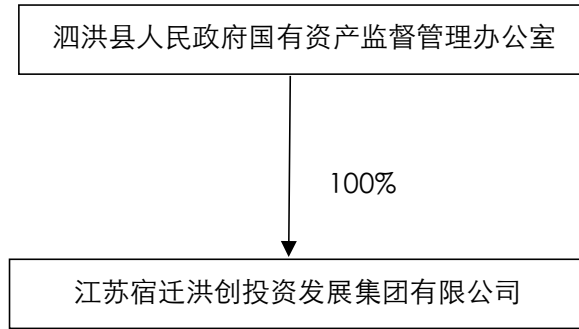
东方金诚认为，公司为泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体，主要从事泗洪县基础设施及保障房建设等业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建保障房项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差；公司有息债务持续增长，负债率水平有所上升，债务负担持续增加；公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险。

近年来，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、光伏和新材料六大主导产业持续发展，综合经济实力很强；泗洪县地区经济持续增长，以机电装备、绿色食品、高端纺织、光伏新能源、绿色家居、新材料为主导的工业经济快速发展，经济实力较强；公司作为泗洪县重要的基础设施及保障房建设主体，在增资、资产注入和政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

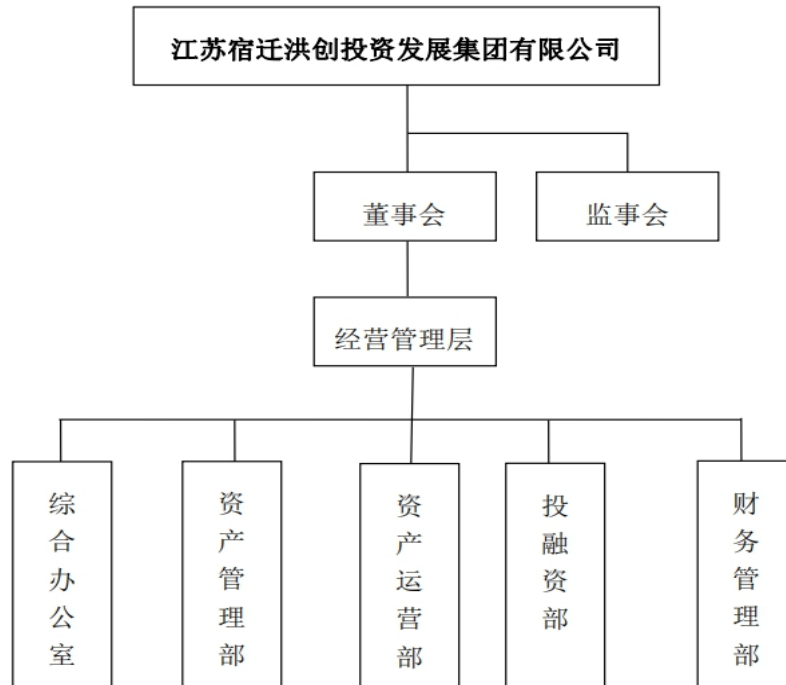
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年 9 月末苏展实业在建产业园及工业厂房项目情况（单位：万元）

序号	项目	取得方式	收购年份	收购金额	计划总投资	累计投资金额
1	原顺都浩诚	收购改建	2018 年	4400.00	10000.00	9545.16
2	机械产业园 ²⁶	自建	-	-	8000.00	6919.31
3	原格立特	收购改建	2020 年	6470.61	7000.00	6470.61
4	原中航精工	收购改建	2018 年	5037.40	6000.00	5820.07
5	征东软件园	收购改建	2014 年	4108.03	5000.00	4108.03
6	原庆邦电子	收购改建	2014 年	3329.63	4000.00	3329.63
7	原双江工贸	收购改建	2014 年	2706.46	3000.00	2508.89
8	原德佳新材料	收购改建	2017 年	2188.49	2200.00	2188.49
9	原博远电源	收购改建	2020 年	2442.38	2500.00	2442.38
10	原彩虹电子	收购改建	2020 年	2056.11	2500.00	2056.11
11	原同旺食品	收购改建	2017 年	2051.39	2500.00	2051.39
12	原大百士鞋业	收购改建	2018 年	1646.05	2000.00	1646.05
13	原三友科技	收购改建	2020 年	1437.01	1500.00	1437.01
14	原沃尔德工贸	收购改建	2017 年	1315.73	1500.00	1092.32
15	原徐港电子	收购改建	2017 年	1149.34	1200.00	1149.34
16	原阿里翁	收购改建	2017 年	1145.48	1200.00	1145.48
17	原和业机械	收购改建	2017 年	1012.69	1200.00	1012.69
18	原富利源	收购改建	2015 年	923.51	1000.00	923.51
19	原舜邦新材料	收购改建	2013 年	614.70	700.00	614.70
20	原富泽纺织	收购改建	2019 年	1988.40	2000.00	1988.40
21	原晓成制衣	收购改建	2013 年	516.91	600.00	516.91
22	原谷丰化工	收购改建	2017 年	523.01	600.00	523.01
23	原鼎固管桩	收购改建	2017 年	632.64	700.00	632.64
24	原力源机械	收购改建	2017 年	500.69	501.00	500.69
25	原安康生物	收购改建	2019 年	1447.05	1500.00	1447.05
26	原天然园米业（南侧）	收购改建	2021 年	372.23	500.00	372.23
27	原天然园东侧	收购改建	2021 年	1559.95	1600.00	1559.95
28	原日腾工贸资产	收购改建	2021 年	1850.07	2000.00	1850.07
29	原建亚精密机械厂房	收购改建	2021 年	4695.03	5000.00	4695.03
30	原海康新材料厂房	收购改建	2021 年	2133.79	2200.00	2133.79
31	万祥机械	收购改建	2022 年	109.17	-	109.17
合计	-	-	-	60363.95	79201.00	72790.11

²⁶ 其中，机械产业园项目于 2019 年开工建设，计划总投资 8000 万元，实际投资 6919.31 万元，共建设 4 幢标准化厂房，总建筑面积约 4.4 万平方米（不含道路、停车位及绿化等配套设施）；截至 2022 年末，该项目处于结算审计阶段，公司已就建设厂房与租户签订出租协议。

附件三：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保类型
泗洪兴农现代农业服务有限公司	121208.10	保证
泗洪县康源新农村经济开发有限公司	97460.00	保证
江苏清源水务投资有限公司	80599.05	保证
泗洪洪泽湖生态资源开发有限公司	72572.44	保证
泗洪青圃建设发展有限公司	64500.00	保证
江苏洪祥交通投资发展有限公司	40440.00	保证
泗洪县康达农村经济发展有限公司	40000.00	保证
江苏翔实实业发展有限公司	37190.00	保证
泗洪嘉通实业有限公司	29808.00	保证
泗洪县金路桥交通建设有限公司	26855.00	保证
泗洪县第一人民医院	20989.99	保证
泗洪宏康实业有限公司	16030.00	保证
泗洪宏诚实业有限公司	12150.00	保证
泗洪瑞泰置业有限公司	8267.00	保证
泗洪县碧康生态农业科技有限公司	7000.00	保证
泗洪县恒源水利工程有限公司	7000.00	保证
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司	6970.00	保证
泗洪县苏泰实业有限公司	6400.00	保证
江苏益鑫农生态农业发展有限责任公司（双沟）	6030.00	保证
泗洪富之源实业发展有限公司	4600.00	保证
宿迁市锦泰旅游投资有限公司（双沟）	4600.00	保证
江苏翔实实业发展有限公司（双沟）	4190.00	保证
泗洪县城南水务有限责任公司	990.00	保证
合计	715849.58	-

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	375.39	395.70	394.73
存货	143.69	145.21	144.92
其他应收款	89.65	101.93	98.88
投资性房地产	65.96	76.08	76.08
货币资金	14.52	10.70	14.09
负债总额	187.34	206.30	204.82
长期借款	69.11	76.64	89.02
其他应付款	40.10	47.36	44.79
应付债券	17.21	24.11	24.51
短期借款	5.92	15.89	10.11
一年内到期的非流动负债	18.94	15.13	15.14
全部债务	125.96	141.04	145.94
其中: 短期有息债务	24.86	31.02	25.25
所有者权益	188.05	189.40	189.91
营业收入	13.70	18.13	15.33
净利润	2.53	2.90	0.50
经营活动产生的现金流量净额	-16.51	5.56	4.28
投资活动产生的现金流量净额	-17.49	-10.93	0.14
筹资活动产生的现金流量净额	28.19	2.54	-0.85
主要财务指标			
营业利润率 (%)	23.62	18.67	13.35
总资本收益率 (%)	1.08	1.24	-
净资产收益率 (%)	1.35	1.53	-
现金收入比 (%)	131.32	45.39	86.39
资产负债率 (%)	49.91	52.13	51.89
长期债务资本化比率 (%)	34.97	36.74	38.86
全部债务资本化比率 (%)	40.11	42.68	43.45
流动比率 (%)	331.19	311.29	358.20
速动比率 (%)	155.38	153.23	176.47
现金比率 (%)	17.77	11.64	17.67
货币资金短债比 (倍)	0.58	0.34	0.56
经营现金流动负债比 (%)	-20.20	6.05	5.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.63	5.38	3.10
全部债务/EBITDA (倍)	22.36	21.94	-

附件五：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在江苏宿迁洪创投资发展集团有限公司（以下简称为“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对江苏宿迁洪创投资发展集团有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年4月26日