

信用评级公告

联合〔2022〕11342号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏宿城国有资产经营管理有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定江苏宿城国有资产经营管理有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月二十七日

江苏宿城国有资产经营管理有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 12 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+4
股东支持				+2
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）是宿迁市宿城区重要的基础设施建设主体和保障房建设主体，主要负责宿城区内的工程建设和建筑服务等业务。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有区域专营优势，并持续得到有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性弱、面临较大的短期偿债压力、对外股权投资规模大，存在一定的投资风险及存在较大的资本支出压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着宿城区城市化进程的持续推进和公司各项业务的持续发展，公司未来经营有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，宿迁市地区生产总值分别为 3084.20 亿元、3262.37 亿元和 3719.01 亿元；宿城区地区生产总值分别为 380.09 亿元、403.22 亿元和 463.92 亿元，均持续增长，公司整体外部环境良好。
- 业务具有区域专营优势。**公司作为宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，主要负责宿城区内的工程建设和建筑服务等业务，公司业务具有区域专营优势，对区域内经济发展起到重要作用。
- 持续获得有力的外部支持。**公司持续在资金注入、资产及股权划入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。2019—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司共收到政府补贴 2.19 亿元，体现在“其他收益”科目。

关注

- 公司资金被占用明显，资产流动性弱。**截至 2022 年 6 月底，公司存货和应收类款项规模为 303.23 亿元，占资产总额的 66.07%，对资金占用明显，公司资产流动性弱。

分析师：喻宙宏 符 蓉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **债务负担较重，短期债务增长较快，未来面临较大集中偿付压力。**截至2022年6月底，公司全部债务和短期债务分别为236.51亿元和100.91亿元，分别较上年底增长15.34%和11.77%，短期债务增长较快；资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.30%和61.18%，债务负担较重，未来面临较大集中偿付压力。
3. **对外股权投资规模大，存在一定的投资风险。**截至2022年6月底，公司主要对外股权投资项目账面价值合计50.02亿元，对外股权投资规模大，存在一定的投资风险。
4. **存在较大的资本支出压力。**截至2022年6月底，公司工程建设项目和保障房建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	26.15	27.17	26.81	35.66
资产总额（亿元）	352.63	381.60	430.37	458.92
所有者权益（亿元）	128.11	134.57	146.42	150.08
短期债务（亿元）	71.59	57.96	90.29	100.91
长期债务（亿元）	90.95	129.94	114.76	135.60
全部债务（亿元）	162.54	187.90	205.05	236.51
营业总收入（亿元）	15.00	20.12	23.27	13.14
利润总额（亿元）	4.53	2.15	1.62	1.30
EBITDA（亿元）	6.18	5.36	3.96	--
经营性净现金流（亿元）	-0.87	4.13	20.98	18.06
营业利润率（%）	19.64	22.10	18.48	15.28
净资产收益率（%）	2.91	1.20	0.79	--
资产负债率（%）	63.67	64.74	65.98	67.30
全部债务资本化比率（%）	55.92	58.27	58.34	61.18
流动比率（%）	207.11	244.29	195.97	207.56
经营现金流动负债比（%）	-0.69	3.73	12.93	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.47	0.30	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.49	0.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.29	35.04	51.80	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	131.67	132.88	145.19	167.70
所有者权益（亿元）	117.89	116.73	121.44	121.46
全部债务（亿元）	13.60	12.47	15.83	40.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.08	0.07	0.02
利润总额（亿元）	-0.49	-1.29	-0.73	0.02
资产负债率（%）	10.46	12.15	16.36	27.58
全部债务资本化比率（%）	10.35	9.65	11.53	24.77
流动比率（%）	989.53	2323.98	494.74	320.89
经营现金流动负债比（%）	-247.79	-1018.19	153.86	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年半年报未经审计；3. 本报告合并口径中已将其其他应付款和其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算；4. 本报告母公司口径中已将其其他流动负债计息部分纳入短期债务核算，将其其他非流动负债中计息部分纳入长期债务核算；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年半年报及公司提供资料整理

主体评级历史：

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022/06/24	喻宙宏 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	--
AA	稳定	2019/11/07	杨廷芳 张晶晶	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	--

注：“--”表示对应评级报告未公开披露

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自 2022 年 12 月 27 日至 2023 年 12 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

江苏宿城国有资产经营管理有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）前身为宿迁市龙锦建设开发有限公司，成立于 2014 年 2 月，初始注册资本 0.08 亿元，系由宿迁市龙瑞建设开发有限公司（以下简称“龙瑞建设”）出资组建的有限责任公司。后经多次增资及股权转让，截至 2022 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.06 亿元，宿迁市宿城区国有资产管理中心（以下简称“宿城区国资中心”）为公司唯一股东，宿迁市宿城区人民政府（以下简称“宿城区政府”）为公司实际控制人。

公司经营范围：政府授权范围内的国有资产经营管理，实业投资，企业管理咨询，接受市政府委托承担城市建设及政府性投资项目的投资，投资、建设宿城区基础设施项目，水利工程、绿化工程、装饰装潢工程施工，物业管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2022 年 6 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括综合部、财务部、人事部、投资部、融资部和审计部；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 10 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 430.37 亿元，所有者权益 146.42 亿元（含少数股东权益 5.76 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 23.27 亿元，利润总额 1.62 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 458.92 亿元，所有者权益 150.08 亿元（含少数股东权益 8.19 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实

现营业总收入 13.14 亿元，利润总额 1.30 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿城区丽景湾华庭 14 幢三楼 302；法定代表人：杨鑫艳。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度	2022 年二季度	2022 年三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80	0.40	3.90

规模以上工业增加值增速 (%)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为季度均值；6. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数

走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支

出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠

加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务及新

增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展

金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2019-2021年,宿迁市和宿城区经济持续稳步增长,一般公共预算收入持续增长,税收占比高,但财政自给能力均较弱,公司整体外部发展环境良好。

宿迁市

宿迁市是1996年经国务院批准设立的地级市,地处江苏省北部,全市总面积8555平方公里,下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区和宿迁经济技术开发区、湖滨新区、苏州宿迁工业园区、市软件与服务外包产业园、市洋河新区。宿迁位于新兴的淮海经济区的中心区域,东临中国八大港口之一连云港西接全国交通枢纽徐州市,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,东到淮安涟水机场130公里。京杭大运河纵贯南北,京沪、宁宿徐、徐宿淮盐高速、宿新高速建成通车,新长铁路、205国道穿境而过,宿淮铁路、344省道加快推进。宿迁市空港优势明显,交通便利。

2019-2021年,宿迁市地区生产总值分别为3084.20亿元、3262.37亿元和3719.01亿元,持续增长。2021年,宿迁市第一产业增加值353.03亿元,同比增长3.1%;第二产业增加值1613.47亿元,同比增长9.9%;第三产业增加值1752.51亿元,同比增长9.5%,三次产业结构从2020年的10.5:41.9:47.6调整为9.5:43.4:47.1,第二产业增加值占比同比有所增加。截至2021年底,宿迁市户籍人口590.86万人,同比下降0.2%。全市居民人均可支配收入29122元,同比增长10.2%。

2021年,宿迁市全年规模工业实现总产值3738亿元,同比增长31.9%。分经济类型看,国有控股企业产值同比增长29.9%,集体企业同比增长8.3%,股份制企业同比增长35.5%,外商及港澳台商企业同比增长0.3%,私营企业发展35.0%;分门类看,制造业同比增长32.0%,电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长30.4%。全市规模以上工业增加值同比增长16.7%,较上年提升8.9个百分点。宿迁市固定资产投资同比增长6.5%。其中,工业投资同比增长20.7%,房地产开发投资同比增长3.0%。分产业看,受工业投资拉动,第二产业投资增速较快,同比增长20.7%,高于全部投资增速14.2个百分点;第一产业投资同比下降18.0%,第三产业投资同比下降8.8%。

2019-2021年,宿迁市一般公共预算收入持续增长,分别为212.60亿元、221.17亿元和267.82亿元;税收收入占一般公共预算收入的比重分别为84.03%、85.50%和86.76%。同期,宿迁市一般公共预算支出分别为505.70亿元、589.45亿元和584.70亿元,财政自给率分别为42.04%、37.52%和45.80%,财政自给能力较弱。2019-2021年,宿迁市政府性基金收入持续增长。分别为205.54亿元、302.86亿元和390.18亿元。

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

2022年1-6月,宿迁市实现地区生产总值1749.59亿元,同比增长2.7%。宿迁市实现规上工业总产值同比增长13.5%,实现规上工业增加值同比增长6.2%;房地产开发投资同比下降2.9%。

宿城区

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,是苏鲁豫皖四省之通衢。宿城区是1996年9月伴随地级宿迁市组建而设立的行政区域,是宿迁市的主城区,下辖10个乡镇、6个街道、1个省级经济开发区和1个省级现代

农业产业园区，总面积 854 平方公里。

2019—2021 年，宿城区地区生产总值持续增长，分别为 380.09 亿元、403.22 亿元和 463.92 亿元。2021 年，宿城区第一产业增加值 31.36 亿元，同比增长 4.60%；第二产业增加值 124.87 亿元，同比增长 9.50%，第三产业增加值 307.69 亿元，同比增长 9.90%，三次产业结构从 2020 年的 6.8:25.4:67.8 调整为 6.8:26.9:66.3，第二产业增加值占比同比有所增加。

2021 年，宿城区全年实现规上工业总产值 284.15 亿元，同比增长 32%。规上工业增加值增速 18.3%，比上年同期提高 12.3 个百分点。全年规模以上固定资产投资同比增长 8.7%。从产业看：一、二、三产业投资分别占总投资的 1.0%、35.6%和 63.4%，同比增速分别为-16.2%、22.5%和-1.0%。从结构看：工业投资同比增长 22.5%，房地产开发投资同比增长 6.2%，基础设施投资同比下降 11.1%。

2019—2021 年，宿城区一般公共预算收入分别为 20.01 亿元、20.75 亿元和 30.00 亿元，持续增长，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 82.36%、89.01%和 95.60%。同期，宿城区一般公共预算支出分别为 45.07 亿元、56.49 亿元和 53.80 亿元，财政自给率分别为 44.40%、36.73%和 55.76%，财政自给能力较弱。2019—2021 年，宿城区政府性基金收入分别为 17.24 亿元、31.10 亿元和 44.43 亿元，持续增长，主要系土地出让价格增长所致。

截至 2021 年底，宿城区地方政府债务余额 71.1 亿元，其中，一般债务余额 37.14 亿元，专项债务余额 33.96 亿元。

2022 年 1—6 月，宿城区实现地区生产总值 242.91 亿元，按可比价计算，同比增长 3.1%，居三县两区第 2 位。分产业看，第一产业实现增加值 10.76 亿元，同比增长 5.8%；第二产业实现增加值 64.50 亿元，同比增长 1.9%；第三产业实现增加值 167.66 亿元，同比增长 3.4%。三次产业占比为 4.4:26.6:69.0。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.06 亿元，宿城区国资中心为公司唯一股东，宿城区政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，主要负责宿城区内的工程建设和建筑服务等业务，在宿城区内具有区域专营优势。

公司是宿迁市宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，主要负责宿城区内的工程建设和建筑服务等业务，具体业务主要由子公司江苏众安建设投资（集团）有限公司（以下简称“众安建设”）、宿迁市惠农产业发展股份有限公司（以下简称“惠农发展”）和江苏箭鹿毛纺股份有限公司（以下简称“箭鹿股份”）负责。其中，众安建设主要从事宿城区基础设施建设和保障房建设，惠农发展为宿迁市宿城区重要的城乡基础设施建设及综合环境治理主体，箭鹿股份是从事毛纺行业面料及制服细分领域的高新技术企业。整体看，公司业务在宿城区具有区域专营优势。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验和业务经验，员工整体素质较好，能满足公司日常经营管理及发展需要。

截至 2022 年 6 月底，公司高级管理人员共 2 人。其中，董事长兼总经理 1 名、副总经理 1 名。

杨鑫艳先生，1972 年 12 月生，中共党员；先后就职于宿迁市公安局宿豫分局、宿迁市公安局宿城分局；现任公司法定代表人、董事长、总经理，兼任惠农发展法定代表人、董事长、总经理。

许昌喜先生，1981 年 9 月生，中共党员，本科学历；先后任泗洪县峰山乡财政乡出纳员，宿城区陈集镇财政所先后任总预算会计、副所

长、所长，宿城区屠园乡财政所所长，宿城区财政局经贸科科长；现任公司副总经理。

截至2022年6月底，公司本部在职员工共23人。按学历划分，高中及以下学历员工占17.39%，大专学历员工占13.04%，本科及以上学历员工占69.57%。按年龄划分，30岁以下员工占39.13%，30~50岁员工占56.52%，50岁以上员工占4.35%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913213020915147438），截至2022年11月3日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913213006979033136），截至2022年10月8日，惠农发展本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321300575350597U），截至2022年11月3日，众安建设本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司及其重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司及其重要子公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法定代表人治理结构

公司根据相关规定和实际需要建立了完善的法定代表人治理体系，董事、监事到位情况良好，能满足公司日常的经营管理需要。

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定制定了公司章程，建立了由董事会、监事和经

理组成的内部治理结构。

公司不设股东会，由宿城区国资中心行使股东职权。

公司设董事会，董事会成员5人，由股东决定产生，董事任期3年，任期届满可连选连任。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。公司董事会审定公司的经营计划和投资方案，决定公司内部管理机构的设置等。

公司不设监事会，设监事1人，由股东决定产生。监事任期每届为3年，任期届满，可连选连任，监事可以列席董事会会议。

公司设经理，经理由董事会聘任和解聘，经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，并列席董事会会议，组织实施执行董事决议，提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人。

截至报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员均已全部到位。

2. 管理水平

公司依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度，管理运作情况良好。

公司根据业务发展和管理需要制定了相应的管理制度。

财务管理制度方面，公司制定了《财务管理制度》《会计核算规范》《资金结算管理制度》等规章制度，对内部财务机构的设置及各级岗位的职责进行了明确，对公司的财务支出、货币资金管理、流动资产管理、成本和费用控制及账务处理程序做了统一规定。

重大事项管理方面，《宿城区国有公司重大事项管理暂行办法》对需报宿城区政府及宿城区国资委审批的重大事项进行了明确。审批备案程序上，公司重大事项应按照法律法规和公司章程规定，先由公司董事会（或决策层）进行决策，并于做出决议后5个工作日内上报。

投融资制度方面，公司制定了《投融资管理制度》，明确对内对外的投融资及资产项目的决策流程，保证资产的有效监管和保值增值。

对外担保制度方面，公司制定了《担保内部

控制制度》，规定公司董事会是担保行为的决策和审批机构，公司的担保行为，须按程序经公司股东批准，财务部负责对被担保单位的资金状况进行审查并对担保事项进行分析、评估，行使担保权及相关业务管理。子公司无权自行决定担保，若子公司确需担保，应按规定审批程序，报公司董事会批准。

六、经营分析

1. 经营概况

2019-2021年，公司主营业务收入持续增长，毛纺业务、委托代建、市政工程及基础设施建设业务收入为主要收入来源，2020年，公司新增市政水务、建筑服务、钢结构销售安装服务和PVC管材销售服务业务，公司收入结构有

所变动；2019-2021年，公司主营业务毛利率波动下降。

2019-2021年，公司主营业务收入持续增长。2020年，公司新增市政水务、建筑服务、钢结构销售安装服务和PVC管材销售服务业务，公司收入结构有所变动；2021年，公司主营业务收入主要来自毛纺业务、委托代建、市政工程及基础设施建设业务。

毛利率方面，2019-2021年，公司主营业务毛利率波动下降，主要系2021年收入结构变动，毛利较高的物业销售业务未确认收入，建筑服务收入占比增高但毛利率下降，及毛利率为负的市政水务业务收入大幅增长所致。

2022年1-6月，公司实现主营业务收入12.77亿元，主营业务毛利率为14.37%。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1-6月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政工程及基础设施建设	41652.93	28.55	12.71	34928.09	17.99	12.71	35356.97	15.78	12.71	20253.02	15.86	12.71
委托代建	24678.42	16.91	14.28	38168.45	19.66	12.58	37359.90	16.67	6.15	5238.94	4.10	13.00
市政水务	--	--	--	3600.00	1.85	-19.67	18194.99	8.12	-2.63	3792.37	2.97	-85.11
建筑服务	--	--	--	9760.79	5.03	12.93	25738.69	11.48	7.69	10924.23	8.55	9.84
租赁服务	6489.47	4.45	100.00	12721.00	6.55	100.00	12105.75	5.40	100.00	5746.66	4.50	98.69
毛纺	54749.54	37.53	21.83	54550.20	28.09	23.28	54466.70	24.30	23.84	34310.89	26.87	24.24
物业销售	10134.06	6.95	23.80	11627.39	5.99	29.71	--	--	--	7688.32	6.02	10.00
钢结构销售安装服务	--	--	--	7406.11	3.81	8.30	22266.03	9.94	7.97	19737.76	15.46	7.41
PVC管材销售服务	--	--	--	10099.16	5.20	26.31	9072.53	4.05	14.48	3240.37	2.54	11.75
其他	8194.17	5.62	13.68	11315.26	5.83	5.11	9550.78	4.26	43.42	16765.28	13.13	3.89
合计	145898.60	100.00	21.11	194176.45	100.00	22.36	224112.34	100.00	17.57	127697.84	100.00	14.37

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程建设业务

工程建设业务是公司核心业务之一，包括市政工程及基础设施建设和委托代建，分别由子公司惠农发展和众安建设负责。

① 市政工程及基础设施建设

2019-2021年，惠农发展市政工程及基础

设施建设业务收入波动下降，回款质量较好；截至2022年6月底，惠农发展市政工程及基础设施建设业务在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

公司市政工程及基础设施建设业务主要由子公司惠农发展负责，惠农发展与宿城区政府或其下属企业签订委托代建框架协议，回购价

按政府核定的工程成本(含资本化利息)加成一定比例的代建管理费来确认(项目管理费加成比例在代建合同中约定)。每年惠农发展依据和委托方之间的代建工程确认单及收入确认文件进行收入确认。2019—2021 年及 2022 年 1—6

月, 惠农发展主要已完工和在建市政工程及基础设施建设业务分别确认收入 4.17 亿元、3.49 亿元、3.54 亿元和 2.03 亿元, 分别收到回款 6.80 亿元、4.00 亿元、6.00 亿元和 0.00 亿元(含税价, 税率为 3.00%), 回款质量较好。

表 3 截至 2022 年 6 月底惠农发展市政工程及基础设施建设主要在建及已完工项目情况(单位: 万元)

项目名称	项目状态	预计总投资额	已完成投资额	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月		截至 2022 年 6 月底累计回款金额
				收入确认额	回款额	收入确认额	回款额	收入确认额	回款额	收入确认额	回款额	
江苏省宿迁市宿城区中扬屠园仓集农民集中居住区工程	在建	200000.00	434991.50	--	--	19899.51	--	35356.97	45104.51	20253.02	--	45104.51
西沙河流域环境综合整治工程	在建	155741.93	42383.70	--	--	--	--	--	--	--	--	--
江苏省宿迁市宿城区中扬仓集屠园万顷良田建设工程	在建	82627.08	54096.83	--	--	--	--	--	--	--	--	--
宿城区建制镇污水处理设施建设工程	在建	37593.46	35589.91	--	--	--	--	--	--	--	--	--
城乡统筹实验区配套产业园厂房工程	在建	16641.00	12843.15	--	--	--	--	--	--	--	--	--
运河宿迁港产业园城镇化建设工程	在建	203856.85	49476.23	41652.93	3486.47	15028.58	40000.00	--	14895.49	--	--	43486.47
宿城新区黄河故道水系综合治理工程建设项目	已完工	120000.00	120235.53	--	64513.53	--	--	--	--	--	--	64513.53
合 计	-	816460.32	749616.85	41652.93	68000.00	34928.09	40000.00	35356.97	60000.00	20253.02	--	168000.00

注: 由于工程时间进度预估与实际情况存在较大差异, 江苏省宿迁市宿城区中扬、屠园、仓集农民集中居住区工程项目累计投资额超过计划投资额
资料来源: 公司提供

截至 2022 年 6 月底, 惠农发展主要已完工及在建项目计划总投资 81.65 亿元, 除江苏省宿迁市宿城区中扬屠园仓集农民集中居住区工程外尚需投资 30.21 亿元; 同期末, 公司暂无拟建市政工程及基础设施建设项目。公司在建项目尚需投资额规模较大, 未来面临一定的资金支出压力。

② 委托代建

2019—2021 年, 众安建设托代建业务收入波动上升。市政设施项目回款质量一般, 已完工未结算资产规模大, 对资金占用明显; 保障房业务收入确认受安置进度影响较大, 整体回

款质量较好, 在建项目后续投资规模较大, 存在较大的资金支出压力。

公司委托代建业务主要由子公司众安建设负责承接, 主要包括市政设施项目代建及保障房建设。

众安建设与宿城区政府或其下属单位签订《项目代建合同》, 约定其对市政设施等项目全程代建, 众安建设自筹资金, 在项目完工验收交付后, 以双方认定的经审核的造价为基础, 按照实际投入加成一定比例的管理费进行结算, 将融资费用和代建管理费计入收入并结转相应营业成本。

2019年，众安建设未确认市政设施项目代建收入；2020—2021年及2022年1—6月，众安建设市政设施项目代建业务分别确认收入3.05亿元、3.74亿元和0.17亿元，主要来自宿迁市公安局监管中心项目、南师附中黄海路校区项目、屠园实验学校初中部项目和靳塘社区项目等，同期分别收到回款0.83亿元、2.45亿元和0.41亿元（含税价，税率为3.00%），回款质量一般。

截至2022年6月底，众安建设道路工程、桥梁、河道整治工程和其他市政工程账面余额合计35.14亿元，均为已完工未结算资产，体现在“存货”，对资金占用明显。

截至2022年6月底，众安建设在建的市政设施项目主要有蔡集牛角淹新型社区、南师附中宿迁分校黄海路校区、靳塘社区、屠园中学、洋北派出所施工、垃圾中转站、陈集镇纺织产业园二期项目、双庄街道便民服务中心振兴及附属、道路提升改造项目，总投资8.82亿元，已完成投资4.40亿元，尚需投入4.42亿元；同期末，公司暂无拟建工程代建项目。总体看，众安建设市政设施项目代建业务尚需投资规模较小。但已完工未结算资产规模大，对资金占用明显。

公司保障房业务主要由众安建设负责，业务区域主要为宿城新区和乡镇。众安建设按项目与相关业主方（主要为各级政府单位或相关企业）签订房屋回购合同，合同规定由众安建设

负责相关保障房项目的建设，项目建设完成后由业主方回购。项目回购价款包括项目成本、融资费用及代建费。融资费用为年度项目实际支出发生额的15.00%，代建费为以上各项费用支出合计的3.00%。但在实际操作中，受房地产市场波动影响，公司将上述成本加成的回购价款作为最低价，根据房地产市场行情对结算单价进行不同程度上浮，用于房款的实际结算，最终回购房款按项目回购价款计算结果确定。同时，公司部分保障房项目配套少量商业和办公设施，由公司自行对外出售。

2019年，公司保障房业务确认收入2.47亿元，收到回款1.69亿元；2020年，公司开展的政府回购项目为七里新村回迁安置房二期（1标段）项目，完成住宅销售250套，回购面积2.28万平方米，结算单价3301.89元/平方米，累计确认收入（回购总价）0.75亿元，收到回购款项1.80亿元；2021年，公司保障房业务未确认收入，收到回购款项8.83亿元，均为往年确认收入的保障房项目回款；2022年1—6月，公司保障房业务荷香园二期项目确认收入0.25亿元，收到回款1.09亿元。整体回款质量较好。

截至2022年6月底，公司在建保障房项目主要有七里新村、新城河畔和新城名府等项目，总投资68.32亿元，已投资31.34亿元，未来仍需投入36.98亿元；整体来看，公司保障房项目建设存在较大的资金支出压力。

表4 截至2022年6月底公司主要在建保障房项目情况

项目名称	建设周期	总投资（亿元）	已投资（亿元）
七里新村	2015.12—2022.12	10.00	5.01
新城河畔	2013.03—2022.12	12.15	9.74
新城名府	2016.03—2022.06	10.07	7.73
罗圩联伍二期	2020.10—2022.06	0.30	0.19
龙河桥庄小区	2020.09—2022.12	3.00	0.45
荷香园二期	2020.11—2021.09	1.70	1.04
西城家园三期	2020.03—2022.12	12.10	1.90
新城雅苑	2021.10—2024.12	10.00	2.73
新城名苑	2021.10—2022.12	3.00	1.08
新城湖畔	2021.10—2023.12	6.00	1.47
合 计		68.32	31.34

注：新城名府、罗圩联伍二期、荷香园二期受疫情影响施工期有所延长
资料来源：公司提供

(2) 市政水务

公司市政水务业务主要由宿迁惠农及其子公司负责，结算方主要为江苏宿城经济开发区管理委员会及区域内其他国有企业，按照完工百分比法确认收入并结转成本。2021 年，受与运河港区结算收入规模增加影响，宿迁惠农市政水务收入同比大幅增长；市政水务毛利率持续为负，主要系部分乡镇项目成本无法覆盖收入所致。

(3) 对外投资

公司对外投资业务包括股权投资及商业地产投资。2019—2021 年，公司股权投资形成的投资收益和商业地产投资形成的租赁服务收入对公司利润形成一定补充。公司对外股权投资规模大，存在一定的投资风险。

公司股权投资主要分为直接投资企业和投资基金两类。公司共管理 4 只基金，包括京苏投资管理（宿迁）合伙企业（有限合伙）、子于股权投资基金（宿迁）合伙企业（有限合伙）、宿迁红塔光电产业投资中心（有限合伙）和宿迁市宿城区招商新兴产业投资基金合伙企业（有

限合伙）。其中，公司主要通过京苏投资管理（宿迁）合伙企业（有限合伙）（公司持股 99.00%）对拟上市企业进行股权投资，投资期限通常为 3+2 模式，投资行业包括激光设备、电力热力、工业自动化、软件信息和畜牧业等。股权投资资金的主要来源为经营收入回款和公司贷款。投资方式为采用固定资产抵押等方式控制风险，标的企业上市后退出获得收益或投资期满被投资方回购实现退出。

截至 2022 年 6 月底，公司主要对外股权投资项目账面价值合计 50.02 亿元。2019—2021 年，公司长期股权投资实现投资收益分别为 1.02 亿元、1.12 亿元和 0.63 亿元，主要为对宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“运河港区公司”）、江苏玛吉克工业自动化有限公司和江苏汇能激光智能科技有限公司的投资实现的收益；2021 年，公司将部分投资重分类至“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”，分别确认投资收益 47.37 万元和 240.00 万元，对公司利润形成补充。2022 年 1—6 月，公司实现投资收益 0.27 亿元。

表 5 截至 2022 年 6 月底公司主要对外股权投资情况

单位名称	账面价值 (万元)	主营业务	入账科目
运河港区公司	230101.92	房地产业	长期股权投资
宿迁运河港配售电有限公司	3899.63	电力热力生产和供应业	长期股权投资
江苏惠民水务有限公司	407.31	水务	长期股权投资
宿迁市先进牛仔产业发展有限公司	4719.23	批发业	长期股权投资
宿迁市亿盈建设工程有限公司	73498.14	建筑业	长期股权投资
江苏安可信检测有限公司	498.30	检测服务	长期股权投资
江苏紫薇花开旅游文化经营管理有限公司	800.00	旅游业	长期股权投资
宿迁市宿城区福祿寿殡葬服务有限公司	23678.92	房地产业	长期股权投资
江苏世茂安康城市运营管理服务有限公司	490.00	建筑业	长期股权投资
宿迁市同济农村小额贷款有限公司	648.04	金融	其他权益工具投资
宿迁市宿城区招商新兴产业投资基金合伙企业	1309.78	商务服务业	其他权益工具投资
亿贸环境科技股份有限公司	711.14	制造业	其他权益工具投资
宿迁市千畦丰供销有限公司	20.00	贸易	其他权益工具投资
宿迁市港口发展有限公司	1360.91	水上运输业	其他权益工具投资
宿迁市新创建材有限公司	2000.00	建材销售	其他权益工具投资
宿迁新绿园林有限公司	2000.00	建筑业	其他权益工具投资
浙江世纪华通集团股份有限公司	7159.61	汽车制造业	其他权益工具投资
江苏先河激光技术有限公司	3000.00	研究和试验发展	其他权益工具投资

江苏宏铭医疗科技股份有限公司	1000.00	计算机、通信和其他电子设备制造业	其他权益工具投资
江苏点金激光科技有限公司	800.00	计算机、通信和其他电子设备制造业	其他权益工具投资
宿迁中建路桥建设有限公司	4050.04	房屋建筑业	其他权益工具投资
江苏先河半导体技术有限公司	5500.00	计算机、通信和其他电子设备制造业	其他权益工具投资
宿迁市宿城区招商新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）	4050.00	商务服务业	其他权益工具投资
江苏民丰农村商业银行股份有限公司	26124.32	金融	其他权益工具投资
江苏省信用再担保集团有限公司	10000.00	金融	其他权益工具投资
宿迁毅达新兴创业投资合伙企业	2574.00	商务服务业	其他权益工具投资
宿迁红塔光电产业投资中心（有限合伙）	2100.00	商务服务业	其他非流动金融资产
杭州陆金津投资合伙企业（有限合伙）	19851.03	投资、担保	其他非流动金融资产
江苏汇能激光智能科技有限公司	5912.72	激光装备生产	其他非流动金融资产
阳光沙漠（江苏）香料科技有限公司	1272.37	香料研发	其他非流动金融资产
江苏玛吉克工业自动化有限公司	30780.43	工业自动化科技开发	其他非流动金融资产
杭州停车易信息技术有限公司	1999.73	软件和信息技术服务业	其他非流动金融资产
江苏鑫兴装备制造有限公司	13000.00	制造业	其他非流动金融资产
宿迁景丽科技有限公司	150.00	零售	其他非流动金融资产
江苏艾科智创新材料有限公司	10000.00	制造业	其他非流动金融资产
内蒙古科尔沁牛业股份有限公司	4735.33	畜牧业	其他非流动金融资产
合 计	500202.90	--	--

资料来源：公司提供

商业地产投资方面，截至 2022 年 6 月底，公司投资性房地产账面价值 42.43 亿元。2019—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司商业地产实现租赁收入分别为 0.65 亿元、1.27 亿元、1.21 亿

元和 0.57 亿元，收入主要来自创智天地中心、上海新华红星国际广场、凯琳瑞百货大楼、康复兴中心及激光产业园宿城经开区科苑路西侧房产等。

表 6 截至 2022 年 6 月底惠农发展投资性房地产明细

单位名称	账面价值（万元）	位置	性质
凤凰美地商铺	5603.97	宿迁	商铺
凯琳瑞百货大楼	35316.52	宿迁	商铺
丽景湾华庭	21800.44	宿迁	办公
苏宁综合楼	9070.74	宿迁	办公
新城名居	34235.35	宿迁	商铺
创智天地中心	51571.18	杭州	办公
杭州市余杭区五常街道向往街 293 号	657.88	杭州	办公
上海新华红星国际广场	50527.66	上海	商铺
北京东城区东直门外小街 18 号 10 层 1001	3749.00	北京	公寓
北京朝阳区向军南里 5 号楼 18 层 4 室	600.00	北京	住宅
合 计	213132.74	--	--

资料来源：公司提供

表7 截至2022年6月底众安建设主要租赁资产情况

项目名称	持有面积（平方米）	已出租面积（平方米）	出租对象
利民商务大厦	6433.80	6433.80	宿迁口腔医院
利民商务大厦	1153.80	1153.80	宿迁市润达信用担保有限公司
利民商务大厦	494.40	494.40	宿城区科技局
利民商务大厦	659.20	659.20	宿城区文明办
利民商务大厦	2307.20	2307.20	宿城区农业农村局
利民商务大厦	2307.20	2307.20	宿城区交通运输局
利民商务大厦	82.40	82.40	江苏千草素健康食品有限公司
利民商务大厦	247.20	247.20	宿城区党史办
利民商务大厦	382.00	382.00	宿迁市润达信用担保有限公司
利民商务大厦	1318.40	1318.40	应急管理局
利民商务大厦	1944.00	1944.00	江苏银行
利民商务大厦	1790.00	1790.00	人保
利民商务大厦	180.00	180.00	人保
青创魔方	5741.68	5741.68	开元文化
金柏年 1-4 层	20780.42	20780.42	利群商业集团商贸有限公司
金柏年 5 层	5396.59	5396.59	宿迁万事达影院
新城名居-邻里中心	1550.59	1550.59	宿迁市宿城区双庄居委会
新城名居-邻里中心	6086.44	6086.44	江苏建航工程有限公司宿迁宿城新区
新区商务大厦	14052.20	14052.20	宿城区人民政府办公室
通和桂园门面房	753.00	753.00	宿城区老年大学
通和桂园门面房	240.00	240.00	宿城区人民医院（新区机关门诊）
康复中心	35950.00	35950.00	宿城区人民政府办公室
附小东侧门面房	630.97	630.97	宿城区教育局
文体中心	74363.00	74363.00	宿迁市众安旅游产业管理有限公司
南京师范大学附属中学宿迁分校综合楼	6663.00	6663.00	南京师范大学附属中学宿迁分校
激光产业园一期厂房	71586.60	71586.60	宿迁市宿城区激光产业园管理委员会
激光产业园二期厂房	34786.50	34786.50	--
宿芯半导体	11000.00	11000.00	江苏宿芯半导体有限公司
宿芯半导体	1500.00	1500.00	江苏三吴餐饮有限公司
宿芯半导体	3000.00	3000.00	江苏印像防伪科技有限公司
宿芯半导体	2000.00	2000.00	江苏臻像防伪科技有限公司
关口城市之家	9419.23	9419.23	江苏千百美超市有限公司
康堡城市之家	2071.98	2071.98	康堡社区委员会
康堡城市之家	750.00	750.00	宿迁经济技术开发区鲜之丰超市
合 计	327621.80	327621.80	--

资料来源：公司提供

（4）毛纺业务

公司主要以直销模式参与行政单位的面料或制服采购的招标活动，在细分领域具有一定

的市场竞争优势，近年来收入及毛利率基本保持稳定。

公司毛纺业务由子公司箭鹿股份负责，箭鹿股份于 2018 年 9 月划入公司，2019 起年全年收入纳入公司利润表。箭鹿股份是从事毛纺行业面料及制服细分领域的高新技术企业，在毛纺行业面料及制服细分领域市场具有一定的竞争优势。公司主要以直销模式参与解放军、武警部队、各省公安系统、税务和司法系统等单位

的面料或制服采购的招标活动，并以零售市场成衣销售为辅。

公司毛纺业务下游客户集中度较低，上游供应商集中度较高。2019—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司毛纺业务收入分别为 5.47 亿元、5.46 亿元、5.45 亿元和 3.43 亿元。该业务收入及毛利率基本保持稳定

表 8 2021 年箭鹿股份主要下游客户明细

客户名称	销售金额（万元）	年度销售占比（%）	是否存在关联关系
际华集团股份有限公司	4770.07	8.59	否
广东金盾服装公司	2564.40	4.62	否
江苏省公安厅	2435.89	4.39	否
应急管理部森林消防局	1691.23	3.04	否
福建省公安厅	1423.72	2.57	否
合 计	12885.32	23.21	--

资料来源：公司提供

表 9 2021 年箭鹿股份主要上游供应商明细

客户名称	采购金额（万元）	年度采购占比（%）	是否存在关联关系
P.J.MORRIS WOOL SPT LTD	6388.70	19.60	否
TECH WOOL TRADING PTY LTD	3992.80	12.25	否
国网江苏省电力有限公司宿迁供电分公司	2325.17	7.13	否
清河县开元羊绒制品有限公司	2300.49	7.06	否
张家港中孚达绒业科技有限公司/江苏中孚达科技股份有限公司	1566.24	4.80	否
合 计	16573.39	50.84	--

资料来源：公司提供

（5）物业销售

公司在建及在售项目为子公司众安建设自营建设的物业及商铺，物业销售收入对公司利润形成一定补充。

子公司众安建设与宿迁市苏宿置业有限公司签订的商品房买卖合同及补充销售协议，以 2.12 亿元购买苏宿置业建设的苏苑花园商品房，并用于对外销售。苏苑花园项目可售面积 4.63 万平方米，其中住宅面积 4.36 万平方米，商铺面积 0.27 万平方米，截至 2019 年底已全部销售完毕。2019—2020 年，公司分别确认以上项目物业销售收入 1.01 亿元和 1.16 亿元；2021

年，公司无物业销售收入。

公司在建及在售项目为子公司众安建设自营建设的西城家园三期和新城荷畔二期自营商铺。2022 年 1—6 月，公司实现物业销售收入 0.77 亿元，对公司利润形成一定补充。

（6）建筑服务

公司拥有多项施工资质，在宿迁地区开展工程总承包业务。近年来，随着公司承接市场化外部项目的增加，公司建筑服务业务收入大幅增长，受政府项目利润空间限制影响，该业务毛利率有所下降。

公司建筑服务业务由子公司江苏拓盛建设工程有限公司（以下简称“拓盛建设”）和江苏博和建设工程有限公司（简称“博和建设”）承担。拓盛建设具有建筑工程、公路工程、市政公用工程总承包三级，钢结构专业承包三级资质等；博和建设拥有建筑工程施工总承包二级资质、建筑装修装饰工程专业承包二级资质和消防设施工程专业承包二级资质。公司建筑服务业务主要在宿迁地区开展。公司业务承揽方式以施工总承包为主，采用完工百分比法确认收入及成本。

公司建筑服务业务为 2020 年新增业务，2021 年，该业务收入同比大幅增长，主要系公司市场化拓展所致；毛利率同比有所下降，主要由于公司当年所承接的部分订单为当地政府招商引资项目，对利润空间有一定限制所致。2022 年 1—6 月，公司实现建筑服务收入 1.09 亿元，毛利率保持稳定。

截至 2022 年 6 月底，公司在手的建筑服务订单总金额超过 25.00 亿元。

（7）钢结构销售安装业务及 PVC 管材销售服务业务

2020 年，公司通过购买及无偿受让两种方式，新增钢结构销售安装业务及 PVC 管材销售服务业务，对主营业务收入形成一定补充。

公司钢结构销售安装业务由江苏宏宇重工科技有限公司（以下简称“宏宇重工”）负责，宏宇重工系子公司众安建设于 2020 年通过购买取得，购买成本为 0.84 亿元（包括价值 7120.66 万元的生产厂房和现金 1230.89 万元），公司通过子公司持有宏宇重工 51.00% 股权。宏宇重工成立于 2003 年，注册资本 1.63 亿元，是一家集设计、制造、施工及安装为一体，专业制造多高层建筑钢结构，网架钢结构，阻尼器代理及配套安装企业，具有钢结构制作二级资质。近年来，宏宇重工实施的项目主要分布在宿迁市及附近周边地区，承接过的多高层钢结构工程有宿迁人民医院住院楼、宿迁金鹰天地、凯林瑞浙江大厦、宿迁恒大华府、宿迁金桥商务大厦、世界之窗餐厅等。2020—2021 年及 2022 年 1—6 月，

公司实现钢结构销售安装业务收入分别为 0.74 亿元、2.23 亿元和 1.97 亿元，毛利率整体保持稳定。

公司 PVC 管材销售服务业务由江苏洁润管业有限公司（以下简称“洁润管业”）负责。洁润管业成立于 2008 年，注册资本 1.06 亿元，主要从事 PVC 管材的生产与销售，产品涵盖智能管网、智慧农业、水、电、气等行业。由于经营困难，洁润管业原股东将其持有的 67.00% 股权转让给公司子公司。2021 年，公司实现 PVC 管材销售服务收入 0.91 亿元，同比有所下降系疫情导致物流受阻所致；同期，毛利率同比大幅下降。公司前五大销售客户分别为中国建筑第五工程局有限公司、泗县清泉农村供水工程有限责任公司、中铁市政环境建设有限公司、连云港禹登建材有限公司和江苏农垦连云港建筑工程有限公司，前五大客户合计收入占比 35.92%。2020—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司实现 PVC 管材销售服务业务收入分别为 1.01 亿元、0.91 亿元和 0.32 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将持续推进城市农村基础设施建设、保障房建设及环境治理项目业务。

公司作为宿迁市宿城区重要的基础设施建设主体和保障房建设主体，将继续根据宿迁市及宿城区制定的经济社会发展战略规划，依托当地经济环境，利用相关政策支持，持续推进城市农村基础设施建设、保障房建设及环境治理项目业务。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）和中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2019—2020 和 2021 年财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2022 年半年报未经审计。

合并范围方面, 2019—2020年, 公司合并范围一级子公司未发生变化; 2021年, 公司合并范围新增4家一级子公司, 分别为宿迁市龙韵旅游开发有限公司(以下简称“龙韵旅游”)、江苏中畅农业科技有限公司、宿迁裕民农业发展有限公司和宿迁市宿城区创新投资集团有限公司; 2022年1—6月, 公司合并范围新增1家一级子公司宿迁市金恒地方粮食储备有限公司。截至2022年6月底, 公司纳入合并范围的一级子公司共10家, 新增一级子公司规模较小, 财务数据可比性强。

2. 资产质量

2019—2021年末, 公司资产规模持续增长, 资产结构以流动资产为主, 流动资产中应收类款项和存货占比高, 对公司资金占用明显; 公司受限资产规模较大。公司资产流动性较弱, 资产质量一般。

2019—2021年末, 公司资产规模持续增长, 年均复合增长10.47%。截至2021年底, 公司合并资产总额较上年底增长12.78%, 公司资产以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

表 10 2019—2021 年末及 2022 年 6 月末公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	262.13	74.33	270.45	70.87	318.00	73.89	345.23	75.23
货币资金	24.80	7.03	26.93	7.06	26.33	6.12	35.55	7.75
应收账款	25.03	7.10	28.50	7.47	28.01	6.51	31.33	6.83
其他应收款	72.01	20.42	0.00	0.00	66.23	15.39	68.88	15.01
存货	129.03	36.59	136.50	35.77	190.28	44.21	203.02	44.24
其他流动资产	6.58	1.87	6.30	1.65	5.91	1.37	5.20	1.13
非流动资产	90.51	25.67	111.15	29.13	112.36	26.11	113.69	24.77
可供出售金融资产	3.76	1.07	6.32	1.66	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	7.65	1.78	7.23	1.58
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	8.98	2.09	8.98	1.96
长期股权投资	31.66	8.98	40.02	10.49	31.60	7.34	31.68	6.90
投资性房地产	37.64	10.67	41.67	10.92	42.43	9.86	42.43	9.25
固定资产	13.59	3.86	15.08	3.95	14.67	3.41	14.86	3.24
资产总额	352.63	100.00	381.60	100.00	430.37	100.00	458.92	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和2022年半年报整理

(1) 流动资产

2019—2021年末, 流动资产规模持续增长, 年均复合增长10.14%。截至2021年底, 公司流动资产较上年底增长17.58%, 主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底, 公司货币资金26.33亿元, 较上年底下降2.23%。货币资金中有18.02亿元受限资金, 受限比例为68.44%, 主要为借款、票据质押保证金, 受限比例较高。

2019—2021年末, 公司应收账款波动增长, 年均复合增长5.78%。截至2021年底, 公司应收账款账面价值较上年底下降1.74%。公司应收账款主要为应收政府单位和国有企业的工程建设款和保障房建设款。其中, 单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额为22.41亿元, 计提坏账准备18.48万元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为6.38亿元, 账龄以1年以内和3至4年为主, 累计计提坏账准备0.78亿元。应收账款前五大欠款方合计金额为21.22亿元, 主要为区域地方国企和政府机构, 占比为73.73%, 集中度较高。

表 11 截至 2021 年底公司应收账款余额前 5 名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
宿迁市宿城区住房和城乡建设局	9.55	33.16
宿迁市耿车循环经济产业园管理有限公司	5.16	17.93
龙瑞建设	2.76	9.60
宿城区政府	2.00	6.95
宿迁市宿城区财政局	1.75	6.09
合 计	21.22	73.73

资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降4.10%。截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降7.12%。其中，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款账面余额51.90亿元，未计提坏账准备。账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为20.61亿元，账龄以2年以内和4年以上为主，累计计提坏账准备6.28亿元。其他应收款前五大欠款方合计金额为46.87亿元，占比为64.64%，集中度较高。第一大欠款方为江苏城厦建设工程有限公司，欠款余额为27.67亿元，系公司委托其建设西沙河项目支付的款项。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款余额前 5 名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
江苏城厦建设工程有限公司	27.67	38.15
龙瑞建设	9.58	13.21
宿迁市盛园建设投资有限公司	4.50	6.21
宿迁新绿园林有限公司	3.14	4.33
毕节星悦城置业有限公司	1.98	2.74
合 计	46.87	64.64

资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司存货持续增长，年均复合增长21.44%。截至2021年底，公司存货较上年底增长39.40%，主要系子公司宿迁惠农新购入土地资产及新增项目投资所致。存货主要由开发成本182.41亿元(主要为工程建设和保障房建设投入)构成，累计计提跌价准备0.45亿元。

2019—2021年末，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降5.24%。截至2021年底，公

司其他流动资产较上年底下降6.12%，主要系委托贷款下降所致。公司其他流动资产中包括委托贷款4.30亿元、待认证/待抵扣进项税1.24亿元和预缴税金0.37亿元。

(2) 非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长11.42%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长1.09%，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

截至2021年底，公司可供出售金融资产科目无余额，主要系在新会计准则下将资产重分类至“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”所致。

截至2021年，公司其他权益工具投资科目余额7.65亿元，除来自可供出售金融资产科目的转入外，公司新增对江苏民丰农村商业银行股份有限公司和江苏省信用再担保集团有限公司的投资共计3.61亿元。

2019—2021年末，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降0.10%。截至2021年底，公司长期股权投资较上年底下降21.05%，主要系在新准则下部分投资重分类至“其他非流动金融资产”所致。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产科目余额为8.98亿元。

2019—2021年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长6.17%。截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长1.83%，主要为公司出租使用的房屋及建筑物41.67亿元。

2019—2021年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长3.88%。截至2021年底，公司固定资产较上年底下降2.69%。固定资产主要由房屋及建筑物11.52亿元和机器设备2.46亿元构成。

截至2022年6月底，公司合并资产总额458.92亿元，较上年底增长6.64%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增长所致。公司资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金35.55亿元，较上年底增长35.02%，主要系银行存款增长所致；应收账款账面价值31.33亿元，

较上年底增长11.86%；其他应收款68.88亿元，较上年底增长4.00%，主要系应收宿迁市城区开发投资有限公司款项增长所致；存货203.02亿元，较上年底增长6.69%，主要系开发成本、库存商品和建造合同形成的已完工未结算资产增长所致。

截至2022年6月底，公司受限资产如下表所示，受限资产规模较大。

表 13 截至 2022 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	13.42	2.92	借款、票据质押担保
存货	32.77	7.14	借款抵押担保
投资性房地产	14.75	3.21	借款抵押担保
在建工程	1.28	0.28	借款抵押担保
固定资产	1.67	0.36	借款抵押担保
无形资产	0.30	0.07	借款抵押担保
合 计	64.19	13.99	-

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模为 284.52 亿元，占资产总额的 66.11%，截至 2022 年 6 月底，公司存货和应收类款项规模为 303.23 亿元，占资产总额的 66.07%，对资金占用明显，公司资产流动性弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，受本部及子公司收到资产划入的影响，公司所有者权益持续增长，主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益结构稳定性强。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长6.91%。截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长8.81%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占6.87%、84.76%和4.24%。

表 14 公司主要所有者权益构成情况

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	7.81	10.00	7.43	10.06	6.87	10.06	6.70
资本公积	109.15	85.21	112.81	83.83	124.10	84.76	124.94	83.25
未分配利润	4.12	3.22	5.42	4.02	6.23	4.25	7.01	4.67
所有者权益合计	128.11	100.00	134.57	100.00	146.42	100.00	150.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年半年报整理

2019—2021 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长0.29%。截至2021年底，公司实收资本较上年底增长0.06亿元，主要系公司以资本公积转增实收资本所致。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长6.63%。截至2021年底，公司资本公积较上年底增长11.29亿元，主要由于：2021 年宿城区国资中心将宿迁市润达信用融资担保有限公司（以下简称“润达担保”）、宿迁市楚诺供应链管理有限公司（以下简称“楚诺供应链”）价值共5.11亿元的股权无偿转让给公司；2021 年宿迁市宿城区龙河镇工贸服务中心将龙韵旅游价值0.19亿元的股权无偿转让给公司；

2021 年，宿城区政府向子公司众安建设无偿划拨土地，评估价6.50亿元，子公司宿迁惠农受联营企业影响，资本公积减少0.47亿元，公司按持股比例相应调增资本公积。

截至2022年6月底，公司所有者权益150.08 亿元，较上年底增长2.50%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的6.70%、83.25%和4.67%，所有者权益结构稳定性强。

(2) 负债

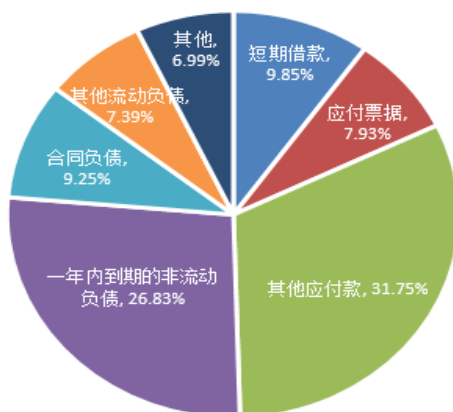
2019—2021 年末，公司负债总额和有息债务规模均持续增长，整体债务负担较重；短期债务增长较快，未来面临较大集中偿付压力。

随着代建项目的不断投入，未来公司债务负担或将进一步加重。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长12.46%。截至2021年底，公司负债总额283.95亿元，较上年底增长14.94%。其中，流动负债占57.15%，非流动负债占42.85%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

2019—2021年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长13.23%。截至2021年底，公司流动负债162.27亿元，较上年底增长46.57%，主要系应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款15.99亿元，较上年底增长0.14%，较上年底变化不大。

2019—2021年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长20.67%。截至2021年底，公司应付票据12.87亿元，较上年底增长144.58%。应付票据主要包括商业承兑汇票2.10亿元和银行承兑汇票10.77亿元。

2019—2021年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长13.30%。截至2021年底，公司其他应付款51.52亿元，较上年底增长34.77%，主要系往来款和押金及保证金增长所致。公司其他应付款主要由经营性质及融资性质往来款

42.35亿元、棚改项目专项资金5.00亿元、押金及保证金2.17亿元和借款1.88亿元构成。本报告已将融资性质往来款纳入短期债务计算。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债43.54亿元，较上年底增长55.06%，主要系长期借款临近到期转入所致。

截至2021年底，公司合同负债15.01亿元，部分系在新准则下由“预收款项”重分类至“合同负债”所致；从构成看，主要为预收保障房项目回购款项。

2019—2021年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长176.30%。截至2021年底，公司其他流动负债11.99亿元，较上年底增长172.60%，主要系短期私募债和债务融资计划增长所致。公司其他流动负债主要包括短期私募债5.34亿元、债务融资计划5.00亿元、债权资产产品0.60亿元、待转销项税0.95亿元和担保赔偿准备及未到期责任准备0.10亿元。本报告已将其其他流动负债计息部分纳入短期债务计算。

2019—2021年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长11.45%。截至2021年底，公司非流动负债121.68亿元，较上年底下降10.74%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2019—2021年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降12.46%。截至2021年底，公司长期借款50.75亿元，较上年底下降33.88%。其中保证借款51.29亿元，抵押借款25.80亿元，质押借款4.64亿元。

2019—2021年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长55.08%。截至2021年底，公司应付债券50.79亿元，较上年底增长31.66%，主要系公司发行“21宿城国资PPN01”“21宿城01”和“21宿城02”（共计13.00亿元）所致。

2019—2021年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长62.45%。截至2021年底，公司长期应付款9.63亿元，较上年底下降12.70%，主要系部分融资租赁公司借款临近到期转入“一年内到期的非流动负债”所致。本报告已将

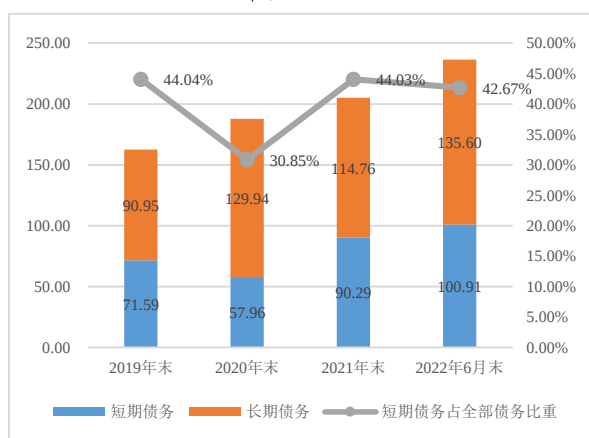
长期应付款中付息项纳入长期债务计算。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债 3.62 亿元，与上年底持平。其他非流动负债中包括定向融资产品 0.12 亿元和债权融资计划 3.50 亿元，均为计息负债。本报告已将其其他非流动负债中付息项纳入长期债务计算。

截至 2022 年 6 月底，公司负债总额 308.84 亿元，较上年底增长 8.77%，主要系长短期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 53.86%，

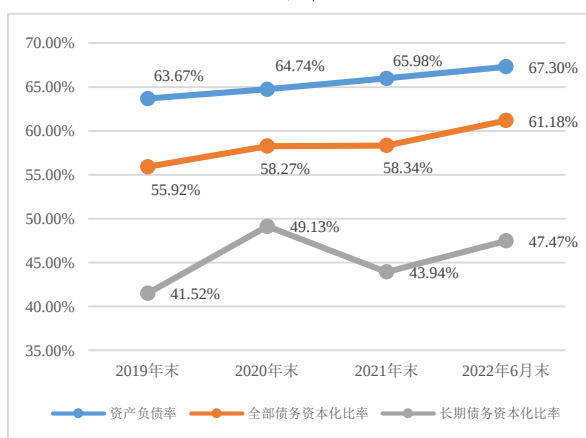
非流动负债占 46.14%。其中，短期借款 22.47 亿元，较上年底增长 40.50%，主要系保证借款增长所致；长期借款 61.24 亿元，较上年底增长 20.67%，主要系保证借款增长所致；应付债券 61.82 亿元，较上年底增长 21.71%，主要系发行“22 宿城国资 PPN01”“22 宿城 01”“22 宿城国资 PPN02”“22 宿城国资 PPN04”“22 宿城国资 PPN05”和“22 宿城国资 MTN001”所致。

图 2 2019-2021 年末及 2022 年 6 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年半年报及公司提供资料整理

图 3 2019-2021 年末及 2022 年 6 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年半年报及公司提供资料整理

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.32%。截至 2021 年底，公司全部债务 205.05 亿元，较上年底增长 9.13%，主要系应付票据、应付债券和短期非标融资增长所致。债务结构方面，短期债务占 44.03%，长期债务占 55.97%，结构相对均衡。公司短期债务 90.29 亿元，较上年底增长 55.78%。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 1.24 个百分点、提高 0.07 个百分点和下降 5.19 个百分点。

截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 236.51 亿元，较上年底增长 15.34%，主要系长短期银行借款、应付债券增长所致。其中，短期债务 100.91 亿元，较上年底增长 11.77%，主要系融

资性质往来款增长所致。从债务指标来看，截至 2022 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 1.32 个百分点、2.84 个百分点和 3.53 个百分点，债务负担较重。

截至 2021 年底，公司有息债务期限分布情况见下表；截至 2022 年 6 月底，公司短期债务 100.91 亿元，占全部债务比重为 42.67%，公司短期内面临一定的集中偿债压力。

表 15 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	90.29	56.17	32.37	26.22	205.05
占比 (%)	44.03	27.39	15.79	12.79	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019-2021 年，公司营业总收入持续增长，

期间费用对利润侵蚀较重，利润总额对非经常性损益依赖性强，公司各盈利指标表现较好。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长24.54%。2021年，公司实现营业收入23.27亿元，同比增长15.63%，主要系委托代建业务收入和钢结构销售安装服务收入增长所致；营业成本18.56亿元，同比增长22.48%；营业利润率为18.48%，同比下降3.62个百分点。

表16 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
营业总收入	15.00	20.12	23.27	13.14
营业成本	11.55	15.16	18.56	10.95
费用总额	2.31	4.23	3.89	1.32
其中：销售费用	0.27	0.20	0.30	0.24
管理费用	1.08	1.56	1.75	0.95
研发费用	0.25	0.28	0.21	0.11
财务费用	0.72	2.18	1.63	0.03
投资收益	1.65	1.70	1.18	0.27
其他收益	1.20	0.52	0.39	0.09
利润总额	4.53	2.15	1.62	1.30
营业利润率	19.64	22.10	18.48	15.28
总资本收益率	1.60	1.19	0.71	--
净资产收益率	2.91	1.20	0.79	--

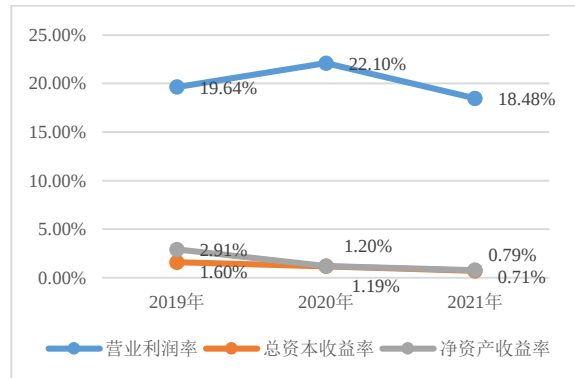
资料来源：根据公司审计报告及2022年半年报整理

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额波动增长，年均复合增长29.64%。2019—2021年，公司期间费用率分别为15.42%、21.00%和16.71%。2021年，公司费用总额为3.89亿元，同比下降7.95%，主要系当年整体融资成本下降，公司财务费用减少所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为45.01%和41.81%。2021年，公司期间费用率为16.71%，同比下降4.28个百分点。公司费用控制能力有所上升，但费用规模仍较大，对整体利润侵蚀较重。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司投资收益分别为1.65亿元、1.70亿元、1.18亿元，主要系按权益法计算的长期股权投资收益；其他收益分别为1.20亿元、0.52亿元、0.39亿元，主要为政府补贴。2019—2021年，公司利润总额分别为4.53亿元、2.15亿元、1.62亿元，持续下

降，年均复合下降40.29%。公司利润总额对非经常性损益依赖性较强。

图4 2019—2021年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资本收益和净资产收益率均持续下降，营业利润率波动下降，但仍处于较高水平，公司各盈利指标表现较好。

2022年1—6月，公司实现营业收入13.14亿元，同比增长41.12%；营业成本10.95亿元，同比增长51.30%；营业利润率为15.28%，同比下降5.61个百分点。2022年1—6月，公司实现利润总额1.30亿元，同比增长59.46%；同期，公司实现投资收益0.27亿元，其他收益0.09亿元。

5. 现金流

2019—2021年，受往来款、业务回款综合影响，公司经营活动现金流量净额持续增长，收入实现质量较好；投资活动现金流净流出规模减小；受还本付息规模大幅增长影响，筹资活动现金流量净额由正转负。未来随着项目的持续推进，公司存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降0.70%，2021年，公司经营活动现金流入主要包括销售商品、提供劳务收到的现金32.84亿元、往来款项64.10亿元和收回押金保证金3.61亿元；经营活动现金流出持续下降，年均复合下降11.90%，主要系支出的往来款项减少所致，2021年，公司经营活动现金流出主要包括购买商品、接受劳

务支付的现金37.99亿元和往来款项34.03亿元。2019—2021年，公司经营活动现金净额持续增长，同期，公司现金收入比波动增长，收入实现质量较好。

表 17 公司现金流情况

名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
经营活动现金流入（亿元）	103.18	92.30	101.74	25.06
经营活动现金流出（亿元）	104.05	88.17	80.76	7.00
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.87	4.13	20.98	18.06
投资活动现金流入（亿元）	7.93	8.19	11.65	9.13
投资活动现金流出（亿元）	15.50	16.12	13.81	29.78
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.57	-7.93	-2.16	-20.64
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-8.44	-3.80	18.83	-2.58
筹资活动现金流入（亿元）	63.28	93.12	78.51	73.53
筹资活动现金流出（亿元）	46.76	93.51	100.21	57.13
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	16.52	-0.39	-21.70	16.41
现金收入比（%）	104.07	95.27	141.14	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2022年半年报整理

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长21.24%，主要系理财产品等投资到期收回所致，2021年，公司投资活动现金流入主要包括收回投资收到的现金4.90亿元和收到理财产品到期本金5.45亿元；投资活动现金流出波动下降，年均复合下降5.61%，2021年，公司投资活动现金流出包括投资支付的现金5.71亿元、支付购买理财产品本

金5.45亿元和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.66亿元。2019—2021年，公司投资活动现金净额持续为负但缺口减小。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长11.39%，主要系取得借款及收回保证金增长所致，2021年，公司筹资活动现金流入包括取得借款收到的现金59.49亿元、收回保证金8.28亿元、收到私募融资7.04亿元和售后回租3.70亿元；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长46.40%，主要系偿还债务支付现金增长所致，2021年，公司筹资活动现金流出主要包括偿还债务支付的现金66.07亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金10.71亿元、支付保证金12.43亿元、支付售后回租金5.16亿元和偿还其他筹资5.58亿元。2019—2021年，公司筹资活动现金净额由正转负。

2022年1—6月，公司实现经营活动现金净流入18.06亿元，投资活动现金净流出20.64亿元，筹资活动现金净流入16.41亿元。

6. 偿债指标

公司短、长期偿债指标表现均较弱；截至2022年6月底，公司间接融资渠道较为通畅，对外担保规模较大且被担保对象中有部分为当地民营企业及个人，存在一定或有负债风险。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
短期偿债能力	流动比率（%）	207.11	244.29	195.97	207.56
	速动比率（%）	105.16	120.99	78.71	85.50
	经营现金/流动负债（%）	-0.69	3.73	12.93	10.86
	经营现金/短期债务（倍）	-0.01	0.07	0.23	0.18
	现金类资产/短期债务（倍）	0.37	0.47	0.30	0.35
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.18	5.36	3.96	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.29	35.04	51.80	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.02	0.10	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.75	0.49	0.32	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.11	0.37	1.72	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2022年半年报整理

从短期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司流动比率和速动比率均波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2019—2021 年, 公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均持续增长, 现金短期债务比波动下降, 现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看, 公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 持续下降, EBITDA 利息倍数持续下降, 全部债务/EBITDA 持续增长, EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较弱; 经营现金/全部债务和经营现金/利息支出持续增长, 经营现金对利息和全部债务的保障程度有所提高, 但仍处于较低水平。整体看, 公司长期债务偿债能力指标表现较弱。

对外担保方面, 截至2022年6月底, 公司对外担保余额为64.47亿元, 担保比率为42.96%, 担保比率较高。公司对外担保对象均为区域内国有企业, 除此之外, 被担保对象中部分为当地民营企业及个人, 系子公司润达担保开展的担保业务, 截至2022年6月底, 润达担保担保余额为7.23亿元, 其中对企业担保余额7.04亿元, 对个人担保余额0.19亿元。总体来看, 公司对外担保金额较大, 存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面, 截至2022年6月底, 公司无重大未决诉讼。

截至2022年6月底, 公司获得主要合作的商业银行贷款的授信额度合计为153.53亿元, 未使用授信额度82.76亿元, 公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产占合并口径的比重较低, 合并报表收入主要来自于子公司, 母公司债务负担较轻。

2019—2021年末, 母公司资产总额持续增长, 年均复合增长5.01%。截至2021年底, 母公司资产总额145.19亿元, 较上年底增长9.26%, 主要系其他应收款增长所致。其中, 流动资产占

18.74%, 非流动资产占81.26%。从构成看, 流动资产主要由其他应收款构成; 非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2021年底, 母公司资产占合并口径的33.74%, 占比较低。

2019—2021 年末, 母公司负债持续增长, 年均复合增长 31.29%。截至 2021 年底, 母公司负债总额 23.75 亿元, 较上年底增长 47.07%。其中, 流动负债占 23.16%, 非流动负债占 76.84%。从构成看, 流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成; 非流动负债主要由应付债券和其他非流动负债构成。截至 2021 年底, 母公司资产负债率为 16.36%, 较 2020 年底提高 4.20 个百分点。截至 2021 年底, 母公司负债占合并口径的 8.36%, 占比低。截至 2021 年底, 母公司全部债务 21.33 亿元。其中, 短期债务占 14.46%、长期债务占 85.54%。截至 2021 年底, 母公司全部债务资本化比率 14.94%, 全部债务占合并口径的 10.40%, 母公司债务负担较轻。

2019—2021年末, 母公司所有者权益波动增长, 年均复合增长1.50%。截至2021年底, 母公司所有者权益为121.44亿元, 较上年底增长4.03%, 主要系资本公积增长所致。截至2021年底, 母公司实收资本和资本公积分别占所有者权益总额的8.28%和94.13%, 母公司所有者权益占合并口径的82.94%。母公司所有者权益稳定性强。

2021年, 母公司营业总收入为0.07亿元, 利润总额为-0.73亿元。母公司营业总收入占合并口径的0.28%。

现金流方面, 2021年, 母公司经营活动现金流净额为8.46亿元, 投资活动现金流净额-1.26亿元, 筹资活动现金流净额-7.31亿元。

截至2022年6月底, 母公司资产总额167.70亿元, 所有者权益为121.46亿元, 负债总额46.24亿元; 母公司资产负债率27.58%; 全部债务40.00亿元, 全部债务资本化比率24.77%。2022年1—6月, 母公司营业总收入0.02亿元, 利润总额0.02亿元。

八、外部支持

公司是宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，持续在资金注入、资产及股权划入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

资金注入

2021年2月，宿城国资中心以货币形式对公司注资574.50万元。

资产及股权划入

2017年3月，宿迁市宿城区人民政府国有资产监督管理委员会将宿迁市宿城区房产管理处持有的众安建设100.00%股权、宿城国资中心持有的惠农发展90.00%股权、宿城区非税收入管理局持有的惠农发展5.00%股权及宿迁市耿车循环经济产业园投资发展有限公司（以下简称“耿车产业园”）99.67%股权、宿迁市宿城区耿车循环经济产业园管理有限公司持有的耿车产业园0.33%股权无偿划转给公司。

2018年9月，宿迁市人民政府国有资产监督管理委员会将宿迁产业发展集团有限公司持有的箭鹿股份11689.29万股股份无偿划转给公司，公司对箭鹿股份的持股比例变更为75.90%，成为其控股股东。

2021年，宿城区国资中心将润达担保、楚诺供应链价值共5.11亿元的股权无偿转让给公司；宿迁市宿城区龙河镇工贸服务中心将龙韵旅游价值0.19亿元的股权无偿转让给公司；宿城区政府向子公司众安建设无偿划拨土地，评估价6.50亿元，计入“资本公积”。

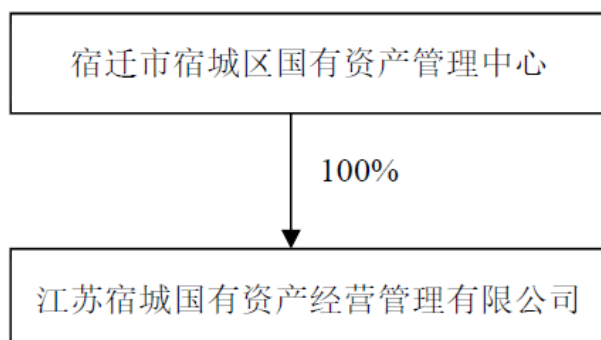
政府补贴

2019—2021年及2022年1—6月，公司分别收到政府补贴1.19亿元、0.52亿元、0.39亿元和0.09亿元，计入“其他收益”。

九、结论

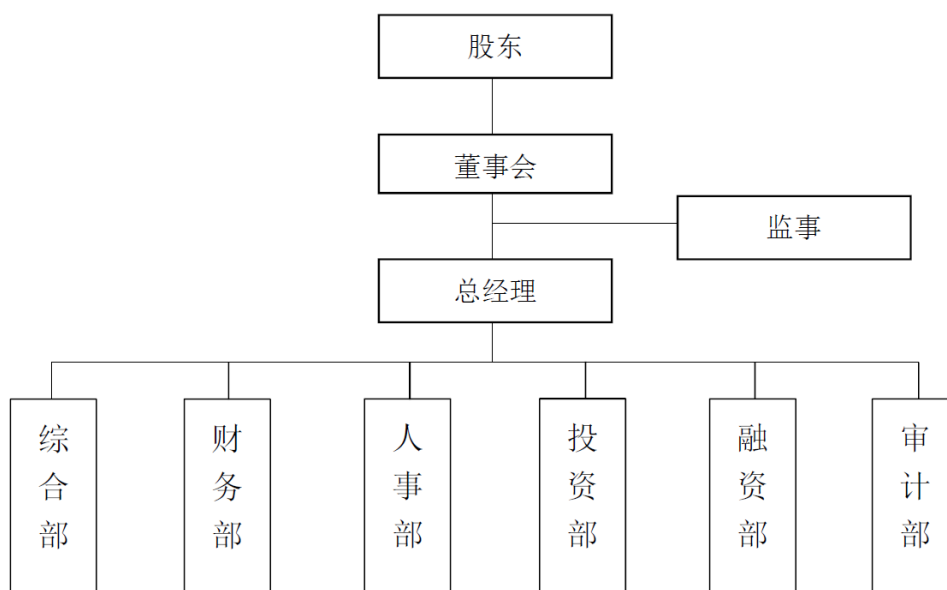
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	主营业务	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	取得方式
江苏众安建设投资(集团)有限公司	房建施工	20.06	100.00	划拨取得
宿迁市耿车循环经济产业园投资发展有限公司	基础设施建设	3.00	100.00	划拨取得
宿迁市创达建设有限公司	工程施工	3.00	100.00	购买取得
宿迁市龙韵旅游开发有限公司	旅游	4.00	100.00	划拨取得
江苏中畅农业科技有限公司	农业	2.50	100.00	投资设立
宿迁裕民农业发展有限公司	农业	2.00	100.00	投资设立
宿迁市宿城区创新投资集团有限公司	投资管理	15.00	100.00	投资设立
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	基础设施建设	25.00	95.00	划拨取得
江苏箭鹿毛纺股份有限公司	纺织	1.54	75.90	划拨取得
宿迁市金恒地方粮食储备有限公司	农业	0.20	100.00	划拨取得

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.15	27.17	26.81	35.66
资产总额（亿元）	352.63	381.60	430.37	458.92
所有者权益（亿元）	128.11	134.57	146.42	150.08
短期债务（亿元）	71.59	57.96	90.29	100.91
长期债务（亿元）	90.95	129.94	114.76	135.60
全部债务（亿元）	162.54	187.90	205.05	236.51
营业总收入（亿元）	15.00	20.12	23.27	13.14
利润总额（亿元）	4.53	2.15	1.62	1.30
EBITDA（亿元）	6.18	5.36	3.96	--
经营性净现金流（亿元）	-0.87	4.13	20.98	18.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.16	0.74	0.81	--
存货周转次数（次）	0.10	0.11	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	104.07	95.27	141.14	37.23
营业利润率（%）	19.64	22.10	18.48	15.28
总资本收益率（%）	1.60	1.19	0.71	--
净资产收益率（%）	2.91	1.20	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	41.52	49.13	43.94	47.47
全部债务资本化比率（%）	55.92	58.27	58.34	61.18
资产负债率（%）	63.67	64.74	65.98	67.30
流动比率（%）	207.11	244.29	195.97	207.56
速动比率（%）	105.16	120.99	78.71	85.50
经营现金流动负债比（%）	-0.69	3.73	12.93	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.47	0.30	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.49	0.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.29	35.04	51.80	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年半年度报表未经审计；3. 本报告合并口径中已将其他应付款和其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年半年报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.59	0.12	0.01	8.01
资产总额（亿元）	131.67	132.88	145.19	167.70
所有者权益（亿元）	117.89	116.73	121.44	121.46
短期债务（亿元）	2.00	0.80	3.08	12.57
长期债务（亿元）	11.60	15.17	18.25	27.43
全部债务（亿元）	13.60	15.97	21.33	40.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.08	0.07	0.02
利润总额（亿元）	-0.49	-1.29	-0.73	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.39	-9.92	8.46	4.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	101.52	122.99	100.00
营业利润率（%）	*	99.97	98.59	100.00
总资本收益率（%）	-0.28	-0.92	-0.41	--
净资产收益率（%）	-0.31	-1.04	-0.48	--
长期债务资本化比率（%）	8.96	11.50	13.06	18.43
全部债务资本化比率（%）	10.35	12.04	14.94	24.77
资产负债率（%）	10.46	12.15	16.36	27.58
流动比率（%）	989.53	2323.98	494.74	320.89
速动比率（%）	989.53	2323.98	494.74	320.89
经营现金流动负债比（%）	-247.79	-1018.19	153.86	--
现金短期债务比（倍）	3.29	0.15	0.00	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0，数据无意义；3. 本报告母公司口径中已将其他流动负债计息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债中计息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年半年报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^ (1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / 总资产 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 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

短期债务 = 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 + 其他短期债务

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

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 江苏宿城国有资产经营管理有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。