

信用等级公告

联合[2018] 1196号

联合资信评估有限公司通过对宿迁市经济开发总公司主体长期信用状况及拟发行的2018年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定宿迁市经济开发总公司的主体长期信用等级为AA，宿迁市经济开发总公司2018年度第二期中期票据的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十二日



宿迁市经济开发总公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据基础发行规模: 3.50 亿元

本期中期票据发行金额上限: 7.00 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 按年付息, 公司于第 4 年和其后每个付息日有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据

募集资金用途: 置换金融机构借款及债务融资工具

评级时间: 2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.14	35.40	36.25	30.69
资产总额(亿元)	298.08	369.42	381.21	374.65
所有者权益(亿元)	96.70	102.10	117.23	117.83
短期债务(亿元)	41.69	54.65	75.28	71.98
长期债务(亿元)	55.85	75.51	97.17	101.40
全部债务(亿元)	97.53	130.16	172.45	173.38
营业收入(亿元)	27.84	30.93	24.22	6.66
利润总额(亿元)	1.13	4.49	2.23	0.30
EBITDA(亿元)	3.68	8.76	5.81	--
经营性净现金流(亿元)	-21.89	-13.26	0.35	-9.16
营业利润率(%)	16.93	16.05	13.72	14.74
净资产收益率(%)	1.69	4.46	1.88	--
资产负债率(%)	67.56	72.36	69.25	68.55
全部债务资本化比率(%)	50.22	56.04	59.53	59.54
流动比率(%)	169.29	204.07	190.99	202.27
经营现金流动负债比(%)	-15.06	-8.64	0.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.54	14.86	29.69	--

注: 2018 年第一季度财务报表未经审计。

分析师

张龙景 张峻铖

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

评级观点

宿迁市经济开发总公司(以下简称“公司”)作为宿迁市经济技术开发区(以下简称“宿迁经开区”)及宿迁市湖滨新区基础设施建设投融资主体, 专营地位突出, 在财政资金支持等方面受到宿迁经开区管委会持续的支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司债务规模持续上升、部分有息债务成本较高、应收类款项对公司资金形成占用等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来, 宿迁市及宿迁经开区经济实力有望不断增强, 将为公司发展提供有利的外部环境, 有助于支撑公司信用基本面的稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具。同时, 赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 宿迁经开区作为国家级经济技术开发区, 经济实力不断增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是宿迁经开区管委会旗下唯一的基础设施投资运营主体, 具有区域专营优势。
3. 宿迁经开区管委会在财政补贴等方面给予了公司支持; 同时, 公司收到的政府债务置换规模较大, 有效降低了公司的融资成本。

关注

1. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。
2. 公司应收类款项规模大，且承建的代建项目尚未结转部分规模较大，对公司资金形成极大占用；同时民营企业欠款占比较大，存在较大的回收风险。
3. 公司存货中的土地资产大部分已用于抵押，资产流动性弱；公司债务规模持续增长，且外部筹资需求大。
4. 公司短期支付压力较大，未来偿债压力集中度较高。
5. 公司担保比率高，且被担保企业中存在民营企业，存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宿迁市经济开发总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宿迁市经济开发总公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”），是根据宿迁市计划委员会《关于同意成立“宿迁市经济开发总公司”的批复》（宿计发[1998]194号）的批复，于1998年6月25日成立的全民所有制企业。宿迁经济技术开发区管理委员会（以下简称“宿迁经开区管委会”）为公司出资人，经过多次增资，截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为22.00亿元。

公司主要负责宿迁经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）内土地一级开发和各项基础设施建设，是宿迁经开区开发建设的经营主体。公司经营范围为：房地产开发；对基础设施建设投资，实业投资；农村土地整治、复垦；资产管理；商业贸易；光伏发电项目建设；水利工程施工、水环境治理。

2018年3月底，公司纳入合并范围子公司合计21家。其中全资子公司16家、控股子公司5家。公司内设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部、合规部共6个部门。

2017 年底，公司资产总额 381.21 亿元，所有者权益 117.23 亿元（包含少数股东权益 25.24 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 24.22 亿元，利润总额 2.23 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 374.65 亿元，所有者权益 117.83 亿元（包含少数股东权益 25.29 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.66 亿元，利润总额 0.30 亿元。

公司注册地址：宿迁市经济开发区发展大道西侧；法定代表人：徐建兵。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册中期票据 20 亿元，于

2017 年 8 月 24 日发行 6 亿元“17 宿迁经开 MTN001”，2017 年 12 月 26 日发行 7 亿元“17 宿迁经开 MTN002”；本期计划发行 2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模为 3.50 亿元，发行金额上限为 7 亿元。公司计划将募集资金用于置换金融机构借款及债务融资工具。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

赎回条款

本期中期票据发行第 4 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续。若在赎回条款约定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率

本期中期票据前 4 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定，在前 4 个计息年度内保持不变。自第 5 个计息年度起，每 4 年重置一次票面利率；前 4 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。

如果公司不行使赎回权，则从第 5 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 500 个基点，在第 5 个计息年度至 8 个计息年度内保持不变。此后每 4 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定；票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+500BPs；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 4 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算至 0.01%）。

² 当期基准利率为票面利率重置前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 4 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算至 0.01%）。

导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

在本期中期票据的每个付息日，除非发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率加上 300 个基点累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

强制付息方面，付息日前 12 个月内，公司向普通股股东分红或者减少注册资本的，公司（含合并范围子公司）不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得从事向普通股股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）如果公司不行使赎回权，则从第 5

个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点，在第 5 个计算年度至 8 个计算年度内保持不变。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司（含合并范围子公司）发生向普通股股东分红或减少注册资本事件外，公司可递延利息支付且递延利息次数不受限制，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上 300 个基点累计计息。近三年公司未有分红事件发生，未来公司分红存在不确定性；考虑到利息递延后计息调整幅度较大，公司选择递延利息可能性较小。

综合以上分析，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了

民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战

略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居

环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐

步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多

次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司是宿迁经开区从事基础设施建设和土地出让的唯一经营实体。宿迁市经济发展状况、经开区投资环境、招商引资能力、区内产业布局和政策环境变化都将对公司经营活动产生较大影响。

(1) 宿迁市经济环境

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，人口 580 万。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、市湖滨新区、苏州宿迁工业园区、市软件与服务外包产业园、市洋河新区、市项王故里景区，共 102 个乡镇、13 个街道办事处、1461 个村（居）委会。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，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、省道 344 加快推进。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，空港优势明显，交通便利。

根据《宿迁市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2017 年宿迁市实现地区生产总值 2610.94 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.5%，增速有所放缓。其中第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为 292.14 亿元、1253.48 亿元和 1065.32 亿元，分别同比增长 2.7%、7.8%、8.5%，二、三产业增速相对较快。三次产业结构由 2016 年的 11.7:48.5:39.8 调整至 2017 年的 11.2:48.0:40.8，第三产业占比有所提高。

固定资产投资仍是拉动宿迁市经济发展的重要因素，2017 年全市固定资产投资完成 2194.23 亿元，同比增长 8.5%，为公司城建工程业务提供了良好的外部环境。

工业生产运行平稳，全年规模以上工业增加值比上年增长 8.9%。房地产市场总体稳定，全年房地产开发投资完成 243.00 亿元，其中住宅投资完成 189.74 亿元。全市商品房销售面积 936.96 万平方米，比上年增长 12.1%。其中住宅销售面积 764.12 万平方米，增长 7.0%。社会消费品零售总额和进出口总额均较上年有所增长，为宿迁市经济增长提供了有益补充。存款余额和贷款余额亦保持增长态势，为当地企业提供了良好的金融环境。

整体看，近年来宿迁市经济持续快速发展，固定资产投资稳定增长，这些有利条件均为宿迁市基础设施建设、招商引资和产业布局创造了良好的外部环境。

(2) 宿迁经开区发展概况

公司主要负责宿迁经开区的城建工程，其外部环境与宿迁经开区的发展有密切联系。

宿迁经开区行政面积 118.8 平方公里，规划面积 58 平方公里，建成区面积 47 平方公里，建成了“十四纵十一横”的道路网络，建成区内水、电、通讯等配套设施全部铺设到位，基本实现了一般区域“八通一平”，核心区域“九通一平”。经开区内配套设施日趋完善，区内已建成通成山庄、天星花园、欧洲花园等住宅小区，青华中学、钟吾医院等社会事业机构，总投资 28 亿元的宿迁义乌国际商贸城是淮海经济区最大的小商品集散中心。目前，开发区已初步形成以纺织服装、机械电子、轻工食品、新型建材、生物化工、商贸物流等为主的产业板块。江苏省政府在宿迁经济技术开发区扶持建设的标准厂房集中区规划占地面积 3400 亩，包括标准厂房区、三产服务区、生活配套区和仓储物流区。其中一期、二期工程占地 780 亩，建成总面积 40 万平方米的标准厂房 62 幢和青年公寓 5 幢，已经全部竣工并投入使用。宿迁经开区积极打造“以智能家电、食品饮料、光电”的“2+1”主导产业体系，已经汇聚了双鹿上菱、格力大松电器等智能家电行业龙头企业，洋河股份、双沟酒厂、康师傅、哇哈哈等食品饮料行业知名品牌，吉创电光、泰源光电等光电产业项目，成为江苏乃至长三角地区新兴的工业制造业基地。

2017 年，宿迁经开区实现地区生产总值 312.03 亿元。业务总收入 997.65 亿元，其中主营业务收入（新增）887.53 亿元、服务业营业收入 192.22 亿元。2017 年，宿迁经开区实现工业总产值 428.40 亿元，规模以上工业总产值 410.51 亿元。工业增加值 190.16 亿元，规模以上工业增加值 187.05 亿元。主导产业增加值 149.20 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司是经宿迁市计划委员会批准、宿迁经开区管委会全额出资、依法设立的全民所有制企业。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 22.00

亿元。

2. 企业规模和竞争力

公司是宿迁经开区及宿迁市湖滨新区基础设施建设投融资主体，专营地位突出。

3. 人员素质

公司共有高级管理人员 2 人（其中 1 人为董事长兼总经理）。

徐建兵先生，1968 年 1 月出生，硕士研究生学历，历任江苏泗绢集团技术员、销售员、进出口公司负责人、宿迁经开区经济发展局副局长、宿迁经济开发区招商服务局副局长、宿迁经济开发区项目帮办服务中心副主任兼开发区总工会副主席、主任、宿迁经济技术开发区综合执法局局长、宿迁经济技术开发区台商科技产业园管委会副主任、外资招商服务局副局长；2017 年 5 月起任公司董事长兼总经理。

李仁国先生，1969 年 1 月出生，本科学历，历任盱眙县财政局企业科副科长，宿迁经济技术开发区社会事业管理局副局长，古楚社区党工委副书记，宿迁经济技术开发区财政局副局长、公司副总经理，2017 年 5 月起任公司财务总监。

截至 2018 年 3 月底，公司在职工总数为 476 人。其中中级以上职称人数 79 人，占所有在职员工的 16.59%；大学本科及以上学历人数 124 人，占所有在职员工的 26.05%。

综合看，公司员工素质能够满足日常生产管理需要，高层管理人员具有丰富的政府工作经验，有助于公司经营发展。

4. 外部支持

宿迁经开区管委会作为公司实际控制人，经开区财政收入持续增长，财政实力较强。宿迁经开区管委会对公司支持力度较强，在财政补贴方面继续给予了公司较大程度的支持。

根据宿迁经开区财政局提供的《宿迁经开区 2017 年综合财力表》，2017 年，宿迁经开区地方综合财力 54.60 亿元，同比增长 4.76%。

其中地方一般预算收入 32.35 亿元，同比增长 0.70%；转移性支付和税收返还收入 8.27 亿元，较上年下降 5.07%；地方基金收入 13.98 亿元，同比增长 23.89%，其中国有土地出让金收入 13.79 亿元。

总体看，近年来宿迁经开区实现了较快发展，基础设施建设不断完善，工业总产值与财政税收保持稳定增长，综合竞争实力不断增强。

宿迁经开区政府对公司的支持方式主要体现在以下几个方面：

（1）增资

公司由宿迁经开区管理委员会出资，初始注册资本金为 1000 万元。经过历次增资，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本增加到 22.00 亿元。

表2 近年来注册资本变动情况

股东	认缴情况(万元)		
	出资数额	出资时间	出资方式
宿迁经开区管委会	1000.00	1998-6-25	货币资金
	4000.00	2004-11-16	货币资金
	5000.00	2006-3-27	债转股
	10000.00	2007-9-20	未分配利润转增资本
	40000.00	2009-3-30	留存利润转增资本
	160000.00	2010-8-16	未分配利润与资本公积转增资本

资料来源：公司提供

作为国家独享资本专项资金公司，2012 年宿迁经开区管委会给予公司国家独享资本专项资金 1.50 亿元（计入“资本公积”）；2012 年宿迁市湖滨新城开发区管委会给予公司子公司宿迁市湖滨新城投资开发有限公司（以下简称“湖滨投资”）国家独享资本专项资金 6.00 亿元，公司根据持股比例确认 5.32 亿元资本公积。2013 年湖滨投资确认国家独享资本专项资金 2.00 亿元，公司根据持股比例确认 1.49 亿元资本公积。2014 年宿迁市湖滨新城开发区管委会给予公司子公司湖滨投资国有独享资本专项资金 0.99 亿元，公司根据持股比例确认

0.51 亿元资本公积。2015 年，宿迁经开区管委会从当年累计转入公司的款项中抽出 15.00 亿元作为“万顷良田”建设资金，同时计入公司资本公积。

（2）财政补贴

根据宿迁经开区管委会《关于安排财政专项资金计划支持宿迁市经济开发总公司发展的通知》，为进一步发挥公司城市建设和公共服务保障作用，宿迁经开区管委会将从城市建设资金中安排专项资金以支持公司从事基础设施建设项目，该资金未来每年拨付金额不低于 1.50 亿元。

近年来，宿迁经开区管委会持续给予公司各项补贴，主要为建设项目补贴、棚户区改造补贴、农村公路、农田水利补贴和政府扶持资金等。2015~2017 年公司分别获得补贴收入 3.70 亿元、4.13 亿元和 3.09 亿元。

整体看，宿迁经开区管委会对公司支持力度较强，在资金投入和财政补贴等方面均给予了公司较大程度的支持。未来随着宿迁经开区财税收入的增长，公司项目建设和偿债资金的保障程度有望加强。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032130200010580A），截至 2018 年 5 月 14 日，公司无未结清不良信贷信息记录，有三笔已结清关注类贷款。其中 2011 年 1 月 6 日和 2010 年 3 月 24 日向中国建设银行股份有限公司宿迁分行分别贷款 4500 万元和 1500 万元，结清日分别为 2012 年 3 月 24 日和 2013 年 1 月 6 日。根据银行出具的相关说明，上述贷款于 2012 年初调整为关注类贷款，主要是公司为政府融资平台，此外上述贷款保证人当时已停产，故将其贷款调整为关注。此外有一笔 2000 年 4 月 17 日贷款 300 万元的关注类贷款，已于 2002 年 1 月 14 日正常偿付。

截至 2018 年 6 月 15 日，未发现公司被列

入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《宿迁市经济开发总公司》公司章程，公司不设股东会，由授权方（经开区管委会）行使股东职权。公司董事会是权力机构，决定公司的重大事项，并向宿迁经开区管委会负责。

董事会由3人组成，其中2人由宿迁经开区管委会委派，1人由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，由出资人在董事会成员中指定，并经中共宿迁市经济开发区工作委员会和出资人联合任命。董事会对出资人和履行出资人职责的机构负责。

公司设监事会，监事会由5人组成，其中3人由宿迁经开区管委会委派，2人由公司职工代表大会民主选举产生或者更换。董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

公司设总经理1名，由出资人选定，并经中共宿迁经开区工作委员会和出资人联合任命。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

总体看，公司根据自身运营管理特点建立了相应的法人治理结构。

2. 管理体制

公司结合自身特点和管理需要，在财务管理、城建项目资金管理、对外投资管理、工程建设管理、招投标管理、对外担保等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

财务管理制度

为确保国有资产的保值、增值，下列重大事項须报经开区管委会审批：国有资产变动，如公司及下属子公司的改制、兼并、资产转让、对外投资、发行债券、对外担保等；较大数额的资金、现金调拨和支付；利用政府授予资产

进行融资、市场化运作方案等。

为规范公司财务行为，加强财务管理，公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》、《企业会计准则》等法律法规的规定，制定了《宿迁市经济开发总公司财务管理制度》，通过规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程，做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等财务基础工作，依法合理筹集资金，如实反映公司财务状况和经营成果，依法计算缴纳国家税收，有效利用公司各项资产，努力提高经济效益，保证投资者权益不受侵害。

工程建设管理制度

公司对建设工程资金严格执行预算管理制度。工程开工前，工程处应将项目批准文件、预算、合同、施工进度计划等资料报公司财务部，财务人员应尽快熟悉工程项目情况，以便加强资金的筹集、调度、控制和管理。严格执行工程资金拨付审批程序，各项工程款、材料款及有关费用的支付，先经工程部经理人和负责人根据合同、协议、工程质量、工程进度签核确认后，由财务部审核，报主管财务总经理审批。各项工程资金的拨付，均必须有合法、规范、有效的原始凭据，并一律经过银行转帐支付；数额较小不足转帐起点的，经财务部门负责人批准并签署意见后，方可支付现金。

城建项目资金管理制度

公司城建工程资金，包括财政拨款、银行借款等均通过公司统筹管理，监理方、施工方与公司分次对工程量进行确认，按照进度支付工程款，确保项目资金规范运用。

招投标管理制度

为规范公司工程建设项目招标行为，严格控制工程成本，保证工程质量，公司制定有《招投标管理制度》，制度规定公司实施的工程建设项目根据有关规定，国家和省、市规定的限额（土建100万元、装饰50万元、安装30万元）以上的，采用公开招标方式，资格审查采用资格预审方式；限额以下的采用邀请招标方式，

资格审查采用资格后审的方式。

人力资源制度

在员工招聘上，公司员工可以由市建设局统一招聘，也可经市建设局批准自行组织招聘。公司自行组织招聘的，由办公室统一编制招聘计划，经公司党支部研究和总经理审批后，报市建设局批准实施。

人事考核上，考核实行岗位差别制，即试用期职工采取试用考核制；职工（包括主管、主办、办事员）采取每3个月考核制；中层管理人员（部门经理（主任）、部门副经理（副主任））采取每6个月考核制。董事长、总经理和副总经理的考核由董事会决定。

薪酬管理方面，为切实履行国有出资人职责，维护所有者权益，确保国有资产保值增值，公司已建立有效的激励和约束机制，实行董事长任命制、总经理聘任制、经营层组阁制、待遇年薪制的市场化运作模式。公司负责人实行基本工资和经营业绩考核奖励相结合的激励机制，经营业绩考核实行年度考核与过程评价

相结合、考核结果与奖惩相挂钩的考核制度，充分调动经营者积极性。

总体来看，公司制定了较为健全的内部管理规章制度，财务内控制度规范，有利于保证工程项目有效实施。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是宿迁市人民政府授权和批准的承担宿迁经开区基础设施建设的唯一主体，近三年主要业务包括三部分：一是城市基础设施建设板块，包括旧城改造、道路、供气供热、绿化扩容、保障性安居工程；二是房地产销售板块，主要是商品房配套部分保障性安居住房。其他业务还包括：担保、租赁（公司投资建设的标准化厂房形成的租金收入）、园林养护、园区保洁等相关业务。根据宿迁市湖滨新城管委会文件，宿迁星辰国际酒店被无偿划出，公司自2015年12月10日起不再有酒店业务收入。

表3 2015~2017年及2018年1~3月公司业务板块经营情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城建工程收入	269154.50	96.68	16.96	235730.13	76.22	16.49	230600.25	95.20	15.76	63405.73	95.27	17.20
土地收储收入	--	--	--	46532.16	15.04	30.63	--	--	--	--	--	--
酒店服务收入	2258.77	0.81	76.52	--	--	--	--	--	--	--	--	--
房地产销售收入	3972.59	1.43	51.04	23541.63	7.61	3.56	7951.25	3.28	9.26	2106.71	3.17	13.34
担保收入	965.49	0.35	100.00	789.88	0.26	100.00	565.18	0.23	100.00	261.80	0.39	100.00
租赁收入	871.83	0.31	1.80	1232.46	0.40	16.31	1601.84	0.66	21.68	329.36	0.49	3.74
其他收入	1182.95	0.42	-5.89	1461.35	0.47	-43.20	1499.85	0.62	-27.60	447.50	0.67	4.55
合计	278406.13	100.00	18.08	309287.61	100.00	17.57	242218.36	100.00	15.51	66551.10	100.00	17.25

资料来源：公司审计报告及2018年一季度财务报表

2015~2017年，公司营业收入波动下降，三年分别为27.84亿元、30.93亿元和24.22亿元。其中，公司城建工程业务收入占营业收入的比重分别为96.68%、76.22%和95.20%，为营业收入的最主要来源；2016年公司实现土地收储收入4.65亿元，占营业收入的比重为15.04%，主要系下属子公司所持土地被经开区

管委会收回产生，不具有持续性；公司房地产销售在2016年大幅增长，占营业收入的比重由上年的1.43%上升至7.61%，实现收入2.35亿元，2017年出现大幅下降。公司酒店服务业务因公司旗下的宿迁市星辰国际酒店于2015年12月10日被划出公司，不再产生该项收入；公司其他业务规模相对较小。

从毛利率来看，近三年公司营业收入毛利率不断下降，从 2015 年的 18.08% 下降至 15.51%。分板块来看，城建工程毛利率较为稳定，2017 年为 15.76%；房地产销售业务毛利率在 2015 年较高，之后大幅下降，主要系之前年度公司结转的项目主要为前期成本较低的项目；由于宏观环境影响，租赁行情不断上升，租赁业务毛利率 2017 年为 21.68%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.66 亿元，主要来自城建工程和房地产销售业务，占营业收入的比重分别为 95.27% 和 3.17%。2018 年 1~3 月，公司综合毛利率为 17.25%，较上年略有上升。

2. 业务经营分析

经开区内城市建设工程业务

公司城建工程业务由本部以及湖滨投资负责。公司本部承担了宿迁经开区全部市政工程的建设任务；湖滨投资负责湖滨新区全部市政工程的建设任务。

城建工程业务收入是公司营业收入的主要部分。收入按照项目所发生的成本加成定价（加成至少为开发费用的 20%）确定，每年根据代建工程项目实际情况略有波动。

(1) 运作模式

公司本部与宿迁经开区管委会签订了《市政基础设施及城建工程项目建设与开发委托协议》，确认了 2006 年度至 2016 年度政府委托开发项目的价款确认和支付方式。原则上按照项目成本加成 20% 确定，每年根据代建项目实际情况略有波动。

委托开发的价款确认方式：宿迁经开区管委会当年确定经开区的建设任务，由公司直接开发与承建。每年年末，施工项目建设进度确认后，委托方按项目预算和项目的建设进度一般于 20 个工作日内向公司拨付委托开发款的首期款项，余款在 5 年内全部结清，全部工程款进入公司的建设资金专户，并对建设资金实行监督管理。同时公司本部将当年发生的成本

加成定价确认为收入。在建和未结转项目均在财务科目“存货”中体现。

2013 年 4 月宿迁经开区管委会出具了《有关宿迁市经济开发总公司市政基础设施及城建工程项目建设与开发模式补充函》，决定 2016 年度之后公司市政基础设施及城建工程项目的建设及开发模式沿用之前协议。

子公司湖滨投资尚未与湖滨新区管委会签订具体的代建协议，湖滨投资根据湖滨新区管委会的工作计划对湖滨新区的市政工程先行垫资进行建设，湖滨新区管委会于每年底出具确认书，确定当年购买的建设工程、建设成本和工程施工价款，但何时支付账款未有文件规定。湖滨投资做账方式与公司本部一致。

综合看，公司本部基础设施代建模式清晰，政府支持力度大，有助于业务的开展；湖滨投资未来业务模式尚未明确。

(2) 城建工程项目情况

公司目前的城建工程建设内容包括宿迁经开区市政管网工程、宿迁经开区河道治理工程、河道改造工程、河道景观工程、污水处理场扩建工程、宿迁经开区工业标准厂房建设工程等。

截至 2018 年 3 月底，公司与宿迁经开区管委会签订的委托代建城建项目具体情况如下：

表 4 近年来公司代建协议签订情况

年份	合同总金额（亿元）	合同数量（个）
2015 年	15.74	6
2016 年	17.85	12
2017 年	15.38	11
2018 年 1~3 月	3.2	2
合计	52.17	31

资料来源：公司提供

近三年，公司城建工程收入持续下降，近三年分别为 26.92 亿元、23.57 亿元和 23.06 亿元。2015~2017 年，公司实际收到回购款分别

为 20.05 亿元、23.41 亿元和 21.15 亿元，体现“销售商品、提供劳务收到的现金”，收入实现质量较好。2018 年 1~3 月，公司城建工程收入 6.34 亿元，其中公司本部实现收入 4.58 亿元，子公司湖滨投资实现收入 1.84 亿元；公司城建工程业务实际收到回购款 6.04 亿元，其中本部收到 3.80 亿元，湖滨投资收到 2.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司在建城建工程总投资共 120.72 亿元，其中公司本部工程合计 81.63 亿元，湖滨投资工程合计 39.09 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司前十大在建的城建工程项目已投资 67.31 亿元，分别在“在建工程”

和“存货-城建工程成本”科目中所体现。截至 2018 年 3 月底，公司在建的前十大城建工程总投资 92.04 亿元，以上项目中骆马湖水环境整治二期、台商产业园和保税物流园体现在“在建工程”，其余项目体现在“存货”中。公司前十大城建项目在 2018 年和 2019 年的预计投资额分别为 11.84 亿元和 3.27 亿元，公司面临一定的融资压力。未来回购计划方面，2018~2020 年，公司前十大城建项目预计回购额分别为 23.64 亿元、19.98 亿元和 19.96 亿元；联合资信关注到湖滨投资并未签订具体的代建协议，未来项目回款具有不确定性。

表 5 截至 2018 年 3 月底公司前十大城建在建项目情况（单位：万元）

项目	计划投资额	预计竣工时间	已完成投资额	未来投资计划		回购计划		
				2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2020 年
发展大道（含北延段）	35000.00	已竣工，待验收结转	34487.09			10500.00	6300.00	4200.00
人民大道	16000.00	已竣工，待验收结转	22640.87			7200.00	6040.87	--
光电研究中心	25200.00	已竣工，待验收结转	31903.33			10900.00	6000.00	4340.00
开发区 2013 年交通工程 B1-B7 标段	80000.00	2018 年	74591.80	5408.20		22500.00	10000.00	45500.00
国际汽车城	54000.00	2019 年	44046.46	4800.00	5153.54		20000.00	44800.00
国开区科技创业产业园	116900.00	2018 年	77817.83	39082.17			40000.00	40000.00
骆马湖水环境整治二期	72637.00	已竣工，待验收结转	68344.55			21406.63	15000.00	8716.44
台商产业园	184000.00	已竣工，待验收结转	110556.59			65000.00	40000.00	5400.00
宿迁市保税物流园	300700.00	2019 年	204093.87	69100.00	27506.13	90210.00	50000.00	40210.00
骆马湖景观带	36000.00	已完工，待验收结转	4650.56			8640.00	6480.00	6480.00
合计	920437.00	--	673132.95	118390.37	32659.67	236356.63	199820.87	199646.44

资料来源：公司提供

房地产销售业务

公司房地产业务主要由下属子公司宿迁市开源置业有限公司（以下简称“开源置业”）及宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司（以下简称“湖滨开发”）负责，主要是负责宿迁经开区和湖滨新区内商品房及保障性安居住房的建设与销售。

公司房地产销售业务模式：公司从一级市场上通过招拍挂方式取得土地使用权，由子公司负责开发建设。所建的房地产项目主要为商品房，同时按一定比率配置部分安置房。安置房销售价格实行分档计价，合理补偿。根据宿迁市政府的有关规定，安置房面积与拆迁户主原住房等同面积的部分免费置换，超过户主原

住房面积 10 平方米以内的部分按照安置房成本价格销售，超过原住房面积 10 平方米以上的部分按照该区域商品房市场价格进行销售。公司商品房按市场价销售，2017 年湖滨新区住宅均价与上年基本保持一致，在 2000-3000 元/平方米之间，商铺均价在 5000 元/平方米左右；经开区因拆迁力度较大，房地产销售中安置房比例占比较大，均价有所下滑，由上年的 4000 元/平方米下降至 3200-3800 元/平方米。

2015~2017 年，公司房地产销售业务实现收入分别为 0.40 亿元、2.35 亿元和 0.80 亿元。

其中，2016 年房地产销售收入规模较大，主要原因是本年度古楚名苑、金桂花园及银湖广场项目确认收入所致。2017 年，公司房地产销售业务实现收入较上年大幅下降，主要原因是本年度销售的房产项目未确认收入所致，销售额仍在“预收款项”科目中体现。

截至 2017 年底，公司主要在建的房地产销售项目如下表所示，所有在建的房地产体现在“存货-开发成本”及“存货-库存商品”中。截至 2017 年底，公司所有房地产在建项目已完成投资 26.22 亿元，2018 年预计投资 0.10 亿元。

表 6 截至 2017 年底公司房地产在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	已完成投资	尚未完成投资	2018 年投资计划	自有资本金	预计竣工时间
银湖广场	45000.00	44312.56	687.44	687.44	13500.00	2017 年
新城家园扩建三期	22000.00	21921.17	78.83	78.83	6600.00	2017 年
新城家园扩建一期	17000.00	16605.92	已完工，待验收结转	--	5100.00	2017 年
湖滨花园扩建一期	18000.00	16367.15	已完工，待验收结转	--	5400.00	2017 年
蓝天苑保障性住房安居工程建设项目	33000.00	31461.61	已完工，待验收结转	--	8031.60	2017 年
古楚名苑	30000.00	33263.89	已完工，待验收结转	--	9000.00	2017 年
金桂花园保障性住房安居工程一期建设项目	27874.00	30636.95	已完工，待验收结转	--	8362.20	2017 年
三树新城保障性住房安居工程建设项目一期	55000.00	55738.43	已完工，待验收结转	--	13320.54	2017 年
三树新城保障性住房安居工程建设项目二期					8880.36	2017 年
新城家园商业街	8478.00	9041.69	已完工，待验收结转	--	2543.40	2017 年
前十大项目合计	256352.00	259349.37	766.27	766.27	80738.10	--
其他项目	3000.00	2814.16	185.84	185.84	900.00	2017 年
合计	259352.00	262163.53	952.11	952.11	81638.10	--

资料来源：公司提供

酒店服务

公司酒店业务收入为子公司湖滨投资建设的五星级酒店宿迁星辰国际酒店形成的酒店服务收入。2014~2015 年，公司酒店服务业务实现收入分别为 0.27 亿元和 0.23 亿元。其中，2015 年收入较上年有所下降，主要原因是根据宿迁市湖滨新城管委会文件，宿迁星辰国际酒店公司被无偿划出，2015 年公司酒店服务收入仅包含 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 9

日的收入，公司自 2015 年 12 月 10 日起不再有此业务。

3. 未来发展

公司较大的拟建项目未来投资计划见下表，拟建项目总投资合计 1.78 亿元，此外考虑到公司在建项目还有较大规模投资，总体来看，公司未来有较大的资本支出，对外有较大的融资需求。

表7 公司未来拟建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	开工日期	投资计划	
			2018年	2019年
梨园城市之家	6626.07	2018.3-2019.4	3000.00	3626.07
青海湖路城市之家	6200.00	2018.4-2019.5	3200.00	3000.00
世纪大道城市之家	5000.00	2018.6-2019.6	2600.00	2400.00
合计	17826.07	--	8800.00	9026.07

资料来源: 公司提供

八、财务分析

公司提供了2013~2015年合并财务报告, 天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了三年连审, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供了2016年合并财务报告, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供了2017年合并财务报告, 天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司会计师事务所两次变更原因均系审计合同正常到期所致。公司提供的2018年第一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面, 2016年, 公司新增5家子公司, 同时不再纳入合并范围的子公司共2家; 2017年公司减少1家子公司; 2018年1~3月, 公司合并范围无变化。综合来看, 财务报表范围的变化对审计报告影响不大, 财务数据

可比性较好。

2017年底, 公司资产总额381.21亿元, 所有者权益117.23亿元(包含少数股东权益25.24亿元); 2017年, 公司实现营业收入24.22亿元, 利润总额2.23亿元。

2018年3月底, 公司资产总额374.65亿元, 所有者权益117.83亿元(包含少数股东权益25.29亿元); 2018年1~3月, 公司实现营业收入6.66亿元, 利润总额0.30亿元。

1. 资产质量

资产

近三年, 公司资产总额呈快速增长态势, 年均复合增长13.09%。2017年底, 公司资产总额合计381.21亿元, 同比增长3.19%。从构成上看, 流动资产占比83.53%、非流动资产占比16.47%, 较上年变化不大。公司资产仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.24	8.13	35.40	9.58	36.21	9.50	30.64	8.18
其他应收款	90.92	30.50	139.27	37.70	130.76	34.30	138.52	36.97
存货	112.63	37.79	126.87	34.34	131.35	34.46	128.19	34.22
流动资产	246.18	82.59	313.35	84.82	318.42	83.53	314.19	83.86
固定资产	9.46	3.17	11.48	3.11	10.60	2.78	10.47	2.79
在建工程	19.84	6.66	23.56	6.38	23.74	6.23	23.81	6.35
非流动资产	51.90	17.41	56.08	15.18	62.79	16.47	60.46	16.14
资产总额	298.08	100.00	369.42	100.00	381.21	100.00	374.65	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2018年一季度财务报表整理

流动资产

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均增长13.73%。2017年底，公司流动资产合计318.42亿元，较2016年底增长1.62%。按构成看，公司流动资产主要由存货（占41.25%）、其他应收款（占41.07%）和货币资金（占11.37%）构成。

2015~2017年，公司货币资金呈快速增长态势，年均复合增长22.22%。2016年底，公司货币资金为36.21亿元，同比增长2.28%。公司货币资金主要由银行存款（占64.21%）和其他货币资金（占35.79%）构成。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金及用于担保的定期存款或通知存款，为受限的货币资金，占比较高。

2015~2017年，公司预付账款较稳定，年均复合下降1.03%。2017年底，公司预付账款为9.82亿元，较上年略有增长，主要为预付的拆迁款、土地出让金和融资租赁租金。按账龄看，1年以内的占24.02%、1~2年的占29.90%、2~3年的占11.60%，其余为3年以上，账龄较为分散。按集中度看，公司预付账款前5名占预付账款总额的89.81%，集中度较高。

2015~2017年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长19.92%，主要是公司与经开区财政局的回购款和其他政府部门、单位的往来款。2017年底，公司其他应收款为130.76亿元，较上年下降6.11%，主要原因是公司与经开区财政局和湖滨新区财政局的往来款减少所致。公司其他应收款中，按单项金额重大并单项计提坏账准备的账面金额为2.36亿元，并全部计提坏账准备，为公司与江苏亿泰旅业发展集团有限公司的往来款，目前该公司已申请破产，正在清算中。按组合计提坏账准备的其他应收账款共计132.36亿元，其中无风险组合的账面余额为121.01亿元，占总额的比例为89.82%，未计提坏账准备；从账龄来看，公司其他应收款中1年以内占52.16%、1~2年占25.36%、2~3年的占14.29%，

其余账龄均在3年以上，综合账龄偏短。按欠款单位看，其他应收款前五名合计66.75亿元，占其他应收款总额的46.87%，集中度一般。

表9 截至2017年底公司其他应收款主要情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
宿迁经济技术开发区财政局	29.56	21.94	往来款
江苏骆马湖文化旅游发展有限公司	7.16	5.32	往来款
湖滨新区财政局	7.01	5.20	往来款
宿迁市骆马湖现代生态农业示范区征地拆迁安置办公室	6.00	4.45	往来款
宿迁星辰国际酒店有限公司	5.41	4.01	往来款
合计	55.14	40.92	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货快速增长，年均复合增长7.99%。2017年底，公司存货合计131.35亿元；其中城建工程项目成本58.79亿元，占44.76%，主要是公司本部与湖滨投资承建的市政工程；土地使用权为39.12亿元，全部系公司通过土地招拍挂所得的商业及工业用地，主要用于未来融资；开发成本和开发产品为33.28亿元，为公司房地产业务在建和已完成但未结转项目。公司存货中已用于抵押的部分为51.55亿元，抵押率较高。

2017年底，公司其他流动资产为9.67亿元，主要为理财产品和委托贷款。其中，委托贷款系下属子公司通过银行对开发区内企业发放的贷款，账面价值3.89亿元，贷款公司中民营企业规模为1.51亿元，存在回收风险。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长9.99%。2017年底，公司非流动资产合计62.79亿元，较2016年底增长11.97%。按构成看，公司非流动资产主要为在建工程（占37.81%）、固定资产（占16.88%）、商誉（占12.35%）、投资性房地产（占11.46%）和可供出售金融资产（占7.53%）。

2015~2017年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长20.79%，2017年底为7.20亿元。

2015~2017年，公司固定资产净额有所增长，年均复合增长5.83%，2017年底为10.60亿元，同比增长21.35%，主要由房屋及建筑物构成（占98.52%）。公司共计提累计折旧3.62亿元，固定资产成新率为74.55%。

2015~2017年，公司在建工程快速增长，年均复合增长9.39%。公司在建工程项目主要以公益项目为主，未来有少量仓储租金等收入。2017年底，公司在建工程23.74亿元，主要为骆马湖水环境整治二期、台商产业园和宿迁市保税物流园等，

公司商誉较为稳定，2017年底为7.75亿元，主要2009年宿迁市人民政府将宿迁市湖滨新城投资开发有限公司划拨为公司子公

司，按照评估报告的价值和账面价值的差额确认商誉。

2018年3月底，公司资产总额374.65亿元，较2017年底略有下降，其中流动资产占83.86%、非流动资产占16.14%，与2017年底相比变化不大。其中，货币资金30.64亿元，较上年下降15.38%，主要系偿还银行借款所致；预付账款9.51亿元，较上年下降3.22%；公司其他应收款138.52亿元，较上年增长5.94%。

总体来看，公司资产以流动资产为主，其他应收款规模很大，回款与政府拨付资金时效有关，存货中工程项目的变现与是否按协议约定结转有关，均具有一定的不确定性；同时存货大部分已用于抵押。公司资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.16	2.07	13.01	3.52	16.72	4.39	15.71	4.19
应付票据	11.92	4.00	11.47	3.10	12.50	3.28	10.50	2.80
应付账款	14.09	4.73	11.84	3.21	8.28	2.17	7.76	2.07
预收款项	3.81	1.28	6.56	1.78	8.09	2.12	8.22	2.19
其他应付款	72.32	24.26	75.94	20.56	71.55	18.77	63.57	16.97
一年内到期的非流动负债	23.61	7.92	25.18	6.81	25.60	6.71	25.28	6.75
其他流动负债	10.00	3.35	5.00	1.35	20.45	5.37	20.48	5.47
流动负债	145.42	48.79	153.55	41.56	166.72	43.73	155.33	41.46
长期借款	38.50	12.91	35.35	9.57	29.37	7.71	35.35	9.43
应付债券	17.35	5.82	40.17	10.87	67.80	17.78	66.05	17.63
长期应付款	0.00	0.00	38.14	10.33	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	55.97	18.78	113.77	30.80	97.26	25.51	101.48	27.09
负债总额	201.39	67.56	267.32	72.36	263.98	69.25	256.82	68.55
实收资本	22.00	7.38	22.00	5.96	22.00	5.77	22.00	5.87
资本公积	42.29	14.19	42.29	11.45	42.29	11.09	42.29	11.29
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	12.89	3.38	12.90	3.44
未分配利润	8.83	2.96	11.84	3.21	12.59	3.30	12.84	3.43
少数股东权益	22.01	7.38	24.41	6.61	25.24	6.62	25.29	6.75
所有者权益合计	96.70	32.44	102.10	27.64	117.23	30.75	117.83	31.45
负债和所有者权益合计	298.08	100.00	369.42	100.00	381.21	100.00	374.65	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务报表整理

所有者权益

近三年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 10.11%，2017 年底，公司所有者权益为 117.23 亿元，较上年增长 14.82%，主要来自其他权益工具的增加。按构成看，公司所有者权益主要由资本公积（占 36.07%）、少数股东权益（占 21.53%）、实收资本（占 18.77%）和未分配利润（占 10.74%）构成。

2015~2017 年，公司实收资本和资本公积均保持不变，分别为 22.00 亿元和 42.29 亿元。公司少数股东权益持续增长，2017 年底为 25.24 亿元。其中，2016 年公司少数股东权益同比增长 10.91%，增长原因主要是公司对宿迁市开新实业有限公司控股比例增加将其纳入合并范围后形成。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 117.83 亿元，构成上与上年底基本一致。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

近三年，公司负债总额快速增长，年均增长 14.49%。2017 年底，公司负债总额 263.98 亿元，同比下降 1.25%。从构成上看，流动负债和非流动负债占比分别为 63.16% 和 36.84%，仍以流动负债为主且占比有所提高。

2015~2017 年，受其他流动负债及一年内到期的长期负债增加影响，公司流动负债快速增长，年均复合增长 7.07%。2017 年底，公司流动负债合计 166.72 亿元，同比增长 8.58%，主要由其他应付款（占 42.92%）、一年内到期的非流动负债（占 15.35%）、应付账款（占 4.97%）、应付票据（占 7.50%）、其他流动负债（占 12.27%）和短期借款（占 10.03%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 64.72%。2017 年底，公司短期借款为 16.72 亿元，同比增长 28.55%，主要由信用借款（占 32.98%）和担保借款（占 49.75%）构成。

公司应付票据主要为银行承兑汇票及商

业承兑汇票，2017 年底为 12.50 亿元，较上年略有增长。公司应付账款主要为应付工程款及征地补偿款，2017 年底为 8.28 亿元，较上年下降 30.07%；预收款项主要为预收购房款，2017 年底为 8.09 亿元，同比增长 23.28%。

2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 0.53%，主要是与其他公司或机构的往来款。2017 年底，公司其他应付款 71.55 亿元，较上年下降 5.78%，主要为往来款及暂借款。按欠款单位看，其他应付款前 5 名合计 37.35 亿元，占其他应付款总额的 52.21%，集中度一般。

表 11 截至 2017 年底公司其他应付账款前 5 名明细

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	内容
宿迁三台山实业发展有限公司	14.08	19.68	往来款
江苏省城乡建设投资有限公司	6.00	8.39	往来款
江苏洋河集团有限公司	5.84	8.17	往来款
宿迁市星汉科技有限公司	5.84	8.16	往来款
宿迁市锐拓实业有限公司	5.58	7.81	往来款
合计	37.35	52.21	--

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 25.60 亿元，主要以到期应还的银行借款和企业债券为主。同期，公司其他流动负债为 20.45 亿元，为公司于 2017 年 7 月 25 日发行的 5.00 亿元超短期融资券“17 宿迁经开 SCP002”、2017 年 9 月 1 日发行的 8.50 亿元短期融资券“17 宿迁经发 CP001”以及 2017 年 12 月 28 日发行的 7.00 亿元超短期融资券“17 宿迁经开 SCP003”。

近三年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 31.82%。2017 年底，公司非流动负债 97.26 亿元，同比下降 14.51%，主要由长期借款（占 30.20%）和应付债券（占 69.71%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款持续下降，

年均复合下降 12.65%。2017 年底，公司长期借款为 29.37 亿元，同比下降 16.90%，主要为政策性银行、商业银行、信托公司及融资租赁的借款。

2015~2017 年，公司应付债券规模快速增长，年均复合增长 97.68%。2017 年底，公司应付债券为 67.80 亿元，较上年大幅增长 68.78%，主要系新增企业债券及非公开定向债务融资工具所致。其中，2016 年，下属子公司宿迁市开源置业有限公司于本年度发行了非公开定向债务融资工具“16 开源 PPN001”和非公开发行人公司债券“16 开源 01”，发行额度分别为 10.00 亿元和 3.50 亿元；公司本部发行了 3.00 亿元债券融资计划，同期子公司宿迁经济开发（BVI）有限公司发行了 10.41 亿美元债券。2017 年，公司本部发行了“17 宿迁开发债/17 宿开发”，发行金额 12.00 亿元；子公司湖滨开投发行了“17 湖滨新城债 01”和“17 湖滨新城债 02”，发行金额分别为 7.00 亿元和 8.00 亿元；公司本部发行了非公开定向债务融资工具“17 宿迁经发 PPN001”，发行金额 5.00 亿元。

2016 年，公司新增长期应付款 38.14 亿元，全部为置换政府债券。其中对公司本部的置换额度为 11.50 元，对下属子公司湖滨投资的置换额度为 26.64 亿元。2017 年底，公司长期应付款下降为 0，主要系政府置换债券改为由宿迁经济开发区财政局和宿迁湖滨新区财政局偿还本息所致。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 256.82 亿元，较上年底下降 2.71%，主要系其他应付款减少所致。公司其他应付款 63.57 亿元，较上年底下降 11.15%，主要系往来款下降所致。

2017 年底，公司全部债务 172.45 亿元，其中长期债务占 56.35%，公司债务以长期债务为主。2017 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 69.25%和 45.32%；全部债务资本化比率为 62.30%，较上年底有所上升。2018 年 3 月底，公司全部债务 173.38 亿元，较上年底基本保持稳定，债务指标略有变动。

若考虑到其他流动负债、其他应付款中的有息债务部分及其他权益工具中的可续期票据，2017 年底和 2018 年 3 月底公司调整后全部债务资本化比率分别为 66.72%和 66.69%。公司债务负担较重。

整体看，近年受公司大规模投资影响，公司债务规模持续扩大，公司整体债务负担重。

3. 盈利能力

由于代建的基础设施建设完工结算量的减少，公司营业收入规模有所下降，2015~2017 年分别为 27.84 亿元、30.93 亿元和 24.22 亿元，年均复合下降 6.73%。2015~2017 年，公司营业成本，年均复合下降 5.28%。近三年公司营业利润率持续下降，三年分别为 16.93%、16.05%和 13.72%。

从期间费用看，近三年公司期间费用持续下降，三年分别为 4.97 亿元、4.56 亿元和 3.30 亿元。其中财务费用近三年分别为 3.20 亿元、3.42 亿元和 2.32 亿元。2015~2017 年，期间费用占营业收入比分别为 17.86%、14.76%和 13.64%，公司对期间费用的控制能力有待提高。

公司作为经开区基础设施建设的重要实体，每年获得一定补贴资金（主要是建设项目补贴），该部分为公司利润的重要来源。2015~2017 年公司获得的补贴收入分别为 3.70 亿元、4.13 亿元和 3.09 亿元，同期利润总额分别为 1.13 亿元、4.49 亿元和 2.23 亿元，公司补贴收入对利润总额的贡献率分别为 317.87%、91.80%和 138.41%，公司利润总额对补贴收入依赖性很高。

2015~2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为 2.05%和 2.68%，2017 年分别为 1.55%和 1.88%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.66 亿元，为 2017 年的 27.48%；利润总额 0.30 亿元，为 2017 年的 13.51%。2018 年第一季度公司营业利润率为 14.74%，较上年略有增长。

总体来看，公司营业收入规模受城建工程业务的影响波动下降。同时公司每年获得经开区政府一定数额的补贴收入，公司盈利水平较低，对财政补贴依赖程度很高。

4. 现金流分析

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入量波动下降，2015~2017年分别为93.73亿元、93.54亿元和95.78亿元。公司经营活动现金流入主要以收到的其他与经营活动有关的现金为主，2017年为71.95亿元，较上年增长4.38%，主要为公司代收款及往来拆借款。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为收到的城建工程款，2017年为23.84亿元，较上年有所下降。2015~2017年，公司收现质量有所好转，现金收入比分别为48.67%、79.57%和98.41%。公司经营活动现金流出量主要是支付的其他与经营活动有关的现金，2017年为95.43亿元。公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为公司代付款及往来拆借款，2017年为67.10亿元。同期公司购买商品、接受劳务支付的现金合计26.59亿元，主要为支付的城建工程款。2015~2017年，受城建工程大规模投入以及往来款影响，公司经营活动现金流量净额分别为-21.89亿元、-13.26亿元和0.35亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金主要构成为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。其中，2017年公司投资活动产生的现金流入为0.48亿元，较上年大幅下降；投资活动产生的现金流出主要来自投资支付的现金，主要系购买理财产品及委托贷款产生，2017年为10.83亿元。2015~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-8.65亿元、0.34亿元和-10.35亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入规模较大，近三年分别为73.44亿元、104.45亿元和108.25亿元，主要是借款发行债券所收到的现金。其中，2017年公司取得借款及发行债券收

到的现金分别为37.18亿元和58.19亿元；此外，吸收投资收到的现金为12.88亿元，全部来自发行的可续期中期票据“17 宿迁经开MTN001”和“17 宿迁经开MTN002”。同期，筹资活动现金流出为92.26亿元，较上年的83.85亿元有所增长，主要为偿还债务支付的现金。其中，偿还债务支付的现金为81.33亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金主要为公司用于偿还利息的现金流出，受公司有息债务规模持续扩大影响，该项现金流出持续增大，2017年为10.93亿元。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为34.80亿元、20.61亿元和15.99亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额由正转负，为-9.16亿元。其中经营活动现金流入32.32亿元，主要来自销售商品提供劳务收到的现金6.27亿元和收到其他与经营活动有关的现金26.05亿元；经营活动现金流出41.48亿元，主要来自支付往来款产生的现金流出。公司投资活动现金流量净额为2.91亿元，主要体现在收回投资收到的现金。公司筹资活动现金流入11.26亿元，主要来自银行借款及发行债券等；筹资活动现金流出8.18亿元，主要体现在偿还债务支付的现金；公司筹资活动现金流量金额为3.09亿元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流量净额受工程结算以及往来款影响较大，公司收现质量有所好转；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流规模大，且公司目前在建项目规模大，公司对外融资需求大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率一直保持正常水平。2017年底，公司流动比率和速动比率分别为190.99%和112.20%，较上年分别下降13.08和9.24个百分点。2018年3月底上述指标分别上升至202.27%和119.74%。2017年底，公司现金类资产（剔除受限类资金后）23.29亿元，

为短期债务的 0.24 倍，覆盖能力弱。2017 年经营活动产生的现金流量净额为流动负债的 0.21 倍，保障能力弱。考虑到资产中其他应收账款及存货占比高，现金类资产中受限资金占比较大，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 分别为 3.61 亿元、8.76 亿元和 5.81 亿元。调整后全部债务/EBITDA 指标值分别为 32.34 倍、21.40 倍和 36.00 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力弱。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信额度合计70.22亿元，已使用60.92亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。由于公司部分长短期债务不占银行授信额度，因此公司已使用的银行授信额度与公司有息债务匹配度不高。

截至2018年3月底，公司对外贷款担保余额合计为49.21亿元，担保比率为41.76%，公司担保比率高。被担保公司多为国有企业，但存在部分民营企业，目前被担保公司经营正常。公司存在一定的或有负债风险。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额上限为7.00亿元，分别相当于公司2017年底调整后长期债务和调整后全部债务的6.36%和3.35%，对公司现有债务结构有一定影响。

2017年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为69.25%和66.72%。不考虑其他因素，本期中期票据发行金额若达7亿元，上述指标将分别上升至69.80%和67.47%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于置换公司有息债务，实际债务水平可能低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量

分别为93.73亿元、93.54亿元和95.78亿元，为本期中期票据发行金额上限的13.39倍、13.36倍和13.68倍，保障能力强；2015~2016年，经营活动现金流量净额均为负值，对本期中期票据无保障能力，2017年经营活动现金流量净额为0.35亿元，为本期中期票据发行金额上限的0.05倍；2015~2017年，公司EBITDA分别为3.68亿元、8.76亿元和5.81亿元，分别为本期中期票据发行金额上限0.53倍、1.25倍和0.83倍，对本期中期票据的覆盖能力较弱。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

考虑到政府与公司就城建项目签署委托建设协议并按照协议进行回款，并针对回款进度事宜制定了相应的回款安排，为公司现金流和盈利能力以及未来偿付能力提供了保障。总体看，公司对本期中期票据的偿付能力强。

十、结论

宿迁经开区作为国家级经济技术开发区，区内工业产值与财政实力持续增长，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁经开区管委会旗下重要的基础设施投资运营主体，承担着基础设施建设等多项经营工作，在财政补贴和资金注入等方面获得政府支持力度较大。

公司城市建设工程收入规模有所波动，财政补贴规模较大，利润总额表现出波动增长态势。公司资产以存货、其他应收款及固定资产为主，资产流动性与质量一般，债务负担较重。宿迁市经开区管委会就公司城建项目回款进度滞后事宜制定相应的回款安排，为公司现金流和盈利能力以及未来偿付能力提供了保障，公司整体偿债能力尚可。

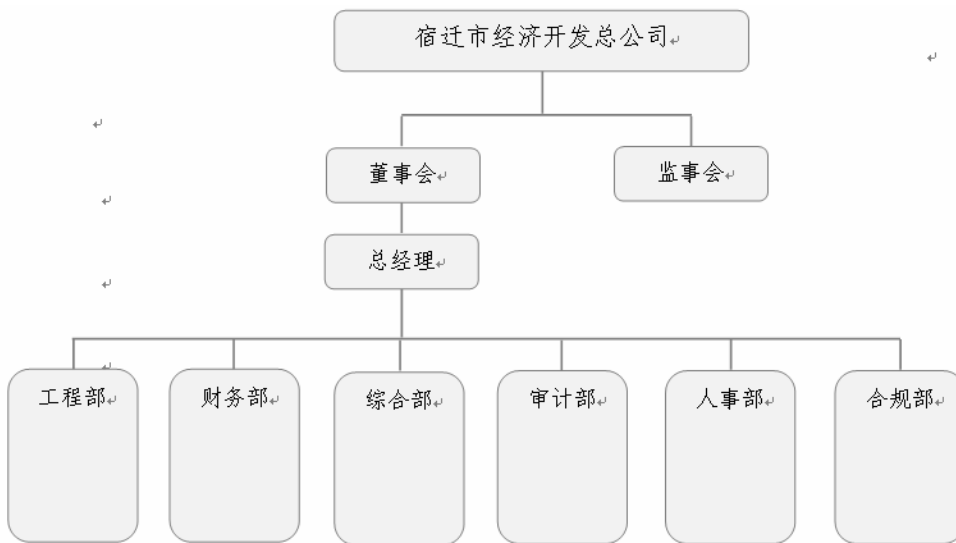
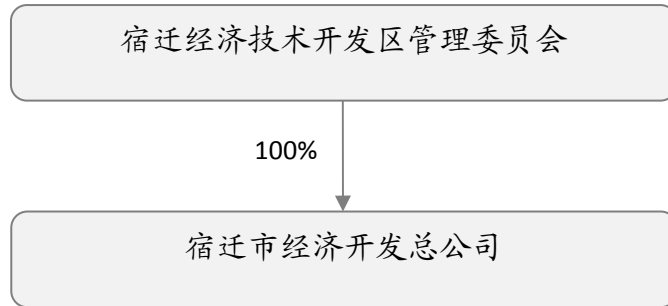
未来，宿迁市及开发区经济环境有望不断增强，将为公司发展提供有力的外部环境，有助于支撑公司信用基本面的稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，EBITDA对本期中期票据的覆盖能力较弱。考虑宿迁市经开区政府对公司在资产注入、财政补贴以及委托代建等方面的

有力支持，公司对本期中期票据的偿还能力较好。本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

综上所述，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.14	35.40	36.25	30.69
资产总额(亿元)	298.08	369.42	381.21	374.65
所有者权益(亿元)	96.70	102.10	117.23	117.83
短期债务(亿元)	41.69	54.65	75.28	71.98
调整后短期债务(亿元)	63.01	73.75	99.08	95.81
长期债务(亿元)	55.85	75.51	97.17	101.40
调整后长期债务(亿元)	55.85	113.66	110.06	114.30
全部债务(亿元)	97.53	130.17	172.45	173.38
调整后全部债务(亿元)	118.86	187.41	209.14	210.10
营业收入(亿元)	27.84	30.93	24.22	6.66
利润总额(亿元)	1.13	4.49	2.23	0.30
EBITDA(亿元)	3.68	8.76	5.81	--
经营性净现金流(亿元)	-21.89	-13.26	0.35	-9.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	40.19	41.37	48.40	--
存货周转次数(次)	0.22	0.21	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.06	--
现金收入比(%)	48.67	79.57	98.41	94.22
营业利润率(%)	16.93	16.05	13.72	14.74
总资本收益率(%)	1.71	2.88	1.55	--
净资产收益率(%)	1.69	4.46	1.88	--
长期债务资本化比率(%)	36.61	42.51	45.32	46.25
调整后长期债务资本化比率(%)	36.61	52.68	51.33	52.14
全部债务资本化比率(%)	50.22	56.04	59.53	59.54
调整全部债务资本化比率(%)	55.14	64.73	66.72	66.69
资产负债率(%)	67.56	72.36	69.25	68.55
流动比率(%)	169.29	204.07	190.99	202.27
速动比率(%)	91.84	121.45	112.20	119.74
经营现金流动负债比(%)	-15.06	-8.64	0.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.54	14.86	29.69	--
调整全部债务/EBITDA(倍)	32.34	21.40	36.00	--

注：2018年第一季度财务报表未经审计；调整后全部债务=其他应付款及其他流动负债中的有息债务部分+长期应付款中的政府置换债券+其他权益工具中的永续期票据。

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	营业利润/营业收入净额×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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司

关于宿迁市经济开发总公司

2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宿迁市经济开发总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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宿迁市经济开发总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁市经济开发总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁市经济开发总公司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宿迁市经济开发总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宿迁市经济开发总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宿迁市经济开发总公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宿迁市经济开发总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宿迁市经济开发总公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宿迁市经济开发总公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。