

信用等级公告

联合[2018]1533 号

联合资信评估有限公司通过对宿迁高新开发投资有限公司及其拟发行的 2018 年第一期宿迁高新开发投资有限公司公司债券进行综合分析和评估，确定宿迁高新开发投资有限公司主体长期信用等级为 AA，2018 年第一期宿迁高新开发投资有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月五日





2018年第一期宿迁高新开发投资有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期债券发行规模: 6 亿元

本期债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 分次还本

募集资金用途: 2 亿元补充公司营运资金及 4 亿元开展宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程
项目

评级时间: 2018 年 7 月 5 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	2.71	1.27	0.66
资产总额(亿元)	41.70	44.17	67.84
所有者权益(亿元)	31.65	32.60	52.30
短期债务(亿元)	4.55	6.12	6.46
长期债务(亿元)	0.54	0.98	1.24
全部债务(亿元)	5.09	7.10	7.70
营业收入(亿元)	6.64	6.87	7.06
利润总额(亿元)	1.18	1.33	1.59
EBITDA(亿元)	1.49	1.68	1.63
经营性净现金流(亿元)	-2.19	-2.96	-1.33
营业利润率(%)	20.63	21.73	21.22
净资产收益率(%)	2.72	3.14	2.38
资产负债率(%)	24.09	26.19	22.91
全部债务资本化比率(%)	13.85	17.89	12.84
流动比率(%)	375.34	360.31	395.85
经营现金流动负债比(%)	-23.27	-28.22	-8.63
EBITDA 利息倍数(倍)	5.40	5.40	4.75
全部债务/EBITDA(倍)	3.43	4.22	3.74

注: 长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算。

分析师

顾喆彬 马玉丹

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

宿迁高新开发投资有限公司(以下简称“公司”)是对宿迁高新技术产业开发区(以下简称“宿迁高新区”)进行基础设施和保障房建设的唯一主体,其业务在宿迁高新区内具有垄断优势。近年来,宿豫区经济保持稳定发展势头,宿迁高新区升级为国家级高新区,为公司提供了良好的外部发展环境。同时,公司及子公司持续得到宿豫区人民政府和宿迁高新区管委会在业务支持、资金注入和财政补贴方面的支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到其他应收款对公司资金形成较大占用、公司经营活动现金流量净额持续为负、公司短期偿债压力大等因素对其整体信用水平带来的不利影响。

2017 年 2 月,宿迁高新区升级为国家级高新技术产业开发区,公司未来有望在业务支持、资金注入和财政补贴等方面得到宿豫区人民政府和宿迁高新区管委会的持续支持,经营有望保持稳定发展趋势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了分期偿付条款,有助于降低本期债券的集中偿付压力。本期债券由宿迁产业发展集团有限公司(以下简称“宿迁产发”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,显著提升了本期债券本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 宿迁高新区于 2017 年升级为国家级高新技术产业开发区,为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是代表宿豫区人民政府在宿迁高新区

内进行基础设施和保障房建设的唯一主体，区域垄断优势明显。公司及子公司在业务支持、资金注入和财政补贴方面受到宿豫区政府和宿迁高新区管委会较大力度支持。

3. 本期债券设置了分期偿付条款，有助于降低本期债券的集中偿付压力。
4. 宿迁产发为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司流动资产中其他应收款占比较大，对公司资金形成较大占用。
2. 受公司业务性质影响，公司承建项目投入资金与回收资金存在较长时间差，公司经营产生的现金流量净额持续为负。
3. 公司非受限现金类资产规模较小，公司短期债务规模较大，短期偿债压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宿迁高新开发投资有限公司（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。



2018年第一期宿迁高新开发投资有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

宿迁高新开发投资有限公司(以下简称“公司”)是由宿迁市宿豫区国有资产监督管理委员会办公室(以下简称“宿豫区国资办”)于2013年6月出资组建的国有独资企业,初始注册资本为1.00亿元。2016年10月,经宿豫区政府批准,宿豫区国资办将其持有公司的30%股权无偿转让给宿迁裕丰资产管理有限公司(以下简称“裕丰资产”)¹。股权变更完成后,宿豫区国资办持有公司70%股份,裕丰资产持有公司30%股份。截至2017年底,公司注册资本为1.00亿元,宿豫区国资办为公司实际控制人。

公司是宿迁高新区内唯一的基础设施建设主体,主要业务为宿迁高新区内基础设施建设和安置房建设。公司经营范围为:房地产开发(取得许可后方可经营)、销售,项目投资开发、建筑工程、园林绿化工程、污水处理工程施工,污水处理,建筑材料销售,土地清理,土地复垦,政府授权范围内的国有资产经营管理。

截至2017年底,公司本部内设人事行政部、工程部、项目发展部、财务部、销售部、成本控制部6个职能部门;公司纳入合并报表范围内的子公司共9家。

截至2017年底,公司资产总额67.84亿元,所有者权益52.30亿元。2017年公司实现营业收入7.06亿元,利润总额1.59亿元。

公司注册地址:宿迁市宿豫经济开发区开发大道与江山大道交叉口;法定代表人:陈磊。

¹ 裕丰资产为宿豫区国资办(持股比例90.00%)和宿豫区预算外资金管理局(持股比例10.00%)出资成立的国有有限责任公司,主要负责宿豫区内的国有资产经营和管理,与公司业务不存在重叠。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划发行2018年宿迁高新开发投资有限公司公司债券,发行规模不超过人民币12.00亿元,其中2018年第一期公司债券(以下简称“本期债券”),发行规模不超过6.00亿元,期限为7年。本期债券每年付息一次,分次还本,在债券存续期内的第3~7年末,每年按照债券发行总额的20%比例偿还债券本金。

本期债券由宿迁产业发展集团有限公司(以下简称“宿迁产发”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金不超过6.00亿元,用于补充公司营运资金和开展宿迁高新技术产业开发区2016年棚户区改造工程项目(以下简称“募投项目”)建设。

表1 募集资金用途表(单位:亿元、%)

项目名称	总投资额	拟用资金额度	拟用资金占投资总额比重
补充营运资金	--	2.00	--
宿迁高新技术产业开发区2016年棚户区改造工程项目	12.25	4.00	32.65
合计	--	6.00	--

资料来源:公司提供

(1) 募投项目概况

募投项目位于宿迁高新区内,总占地面积538.44亩,总建筑面积37.45万平方米,建设内容为安置房、配套商业用房、配套公建等。其中,安置房2900套,建设面积30.03万平方米;配套商业建筑用房7.21万平方米;幼儿园建筑面积0.21万平方米。项目容积率为1.05,建筑密度25%,绿地率30%,机动车停车数2320

辆，非机动车停车数 5800 辆。

募投项目于 2016 年 9 月开工建设，建设周期 2 年。截至 2017 年底，该项目已经开始购买原材料并承担土地平整等工作，累计投资约 1.50 亿元，施工进度约为 12.24%。募投项目建

设进度较原计划有滞后。

(2) 项目审批情况

截至 2017 年底，募投项目已获得宿迁市相关政府机构在环评、用地、风险评估、节能等领域的相关批复文件，如下表所示：

表 2 项目审批文件表

文件名称	审批单位	审批文号	审批日期
关于对宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目环境影响报告表的审批意见	宿迁市宿豫区环境保护局	宿豫环审表【2016】0009 号	2016/2/26
关于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目用地的预审意见	宿迁市国土局宿豫分局开发区国土资源直属局	宿豫国土资直发【2016】3 号	2016/3/7
关于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目社会稳定风险评估报告的批复	宿迁高新区管委会	宿高新管【2016】12 号	2016/4/14
关于对宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目节能评估报告书的审查意见	宿迁高新区经济发展局	宿高经发【2016】15 号	2016/5/20
关于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目可行性研究报告的批复	宿豫区发展和改革委员会	宿豫发改【2016】401 号	2016/5/21
关于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目选址的规划意见	宿迁高新区建设规划局	宿高建发【2016】8 号	2016/6/17

资料来源：公司提供

(3) 项目收益

项目建成后，建成安置房住宅面积为 300310 平方米，按照 3200 元/平方米向拆迁户定向销售；配套商业用房面积 72100 平方米，根据周边同类型商业用房的公允价格，预计销售价格不低于 8000 元/平方米；地下停车位 2320 个，根据周边小区停车位公允价格预测，预计不低于 50000 元/个；地上停车位作为临时车位，不对外销售。

表 3 项目收入预测表

(单位：万平方米、个、元/平方米、元/个、万元)

收入来源	数量	单价	收入
安置房	30.03	3200	96099.20
配套商业用房	7.21	8000	57680.00
地下停车位	2320	50000	11600.00
合计	--	--	165379.20

资料来源：公司提供

项目建成后，扣除运营成本及税费后的净收益为 14.53 亿元。经测算该项目的内部收益率为 6.66%，投资回收期为 5.82 年。

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，为中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 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（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，中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，中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，中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，一般贸易进出口占中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，中国对美国、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，中国对哈萨克斯坦、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，这将对中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中国经济增长与结构改革面临挑

战。在此背景下，中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年中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、城市基础设施建设行业分析

(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

域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

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 4 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

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。

2. 区域经济环境

公司是宿迁高新区进行基础设施和保障房建设的唯一主体，宿豫区和宿迁高新区的经济发展和财政实力对公司有一定影响。

(1) 宿豫区

宿豫区隶属于江苏省宿迁市，总面积1252.6平方公里。宿豫区下辖8镇、2乡、1开发区、1产业园。

根据宿豫区政府和宿迁市政府网站数据，2015~2017年，宿豫区分别完成地区生产总值230亿元、252亿元和281.57亿元，宿豫区近三年经济发展保持平稳增长态势。2017年，全区地区生产总值按可比价同比增长8.1%，三次产业结构调整调整为10:56.8:33.2。

2017年，宿豫区工业经济缓中趋稳，全区规模以上工业增加值同口径增长9.2%，增速位居“三县两区”首位；全年完成500万元以上固定资产投资278.49亿元，同比增长9.4%，其中工业投资178.58亿元，同比增长11.8%；房地产开发投资15.22亿元，同比下降22.6%。

根据宿迁市宿豫区人民政府官方网站公布

的相关文件²数据，2015~2017年，宿豫区一般公共预算收入分别为23.55亿元、23.02亿元和18.80亿元（预计）。2017年，宿豫区一般公共预算收入中税收收入17.17亿元，下降7.4%；非税收入1.63亿元，下降63.54%。

根据《关于宿豫区2017年财政预算执行情况和2018年财务预算（草案）的报告》，截至2017年底，宿豫区全区债务余额为40.86亿元，其中一般债务余额29.06亿元，专项债务余额11.80亿元。

总体看，宿豫区2017年一般预算收入下降明显，宿豫区地方整体债务规模较大。

(2) 宿迁高新区

宿迁高新区原名为江苏宿豫经济开发区，位于宿迁市区京杭运河东畔、宿豫新城南部。宿迁高新区于2001年3月启动建设，2006年获批为省级经济开发区。2012年11月，经江苏省人民政府批准，江苏宿豫经济开发区更名为江苏省宿迁高新技术产业开发区，是宿迁市首个获批的省级以上高新技术产业开发区。宿迁高新区拥有各类企业400余家，已形成新材料、装备制造、食品饮料三大主导产业。

2017年2月，国务院下发《关于同意宿迁高新技术产业开发区升级为国家高新技术产业开发区的批复》（国函【2017】20号），同意宿迁高新区升级为国家级高新区，实行现行的国家高新技术产业开发区政策。根据《国家高新技术产业开发区政策》、《国家高新技术产业开发区若干政策的暂行规定》、《国家高新技术产业开发区税收政策》等文件的规定，宿迁高新区内的高新技术企业可在税收、信贷资金支持、产品定价等方面享受优惠政策，对宿迁高新区招商引资工作起到促进作用。

宿迁高新区总体规划控制区域面积100平方公里，先期规划面积50平方公里，已建成区面积30平方公里。宿迁高新区下辖1镇10村，就业人口3.94万人。

² 相关文件指《关于宿豫区2015年财政预算执行情况和2016年财政预算（草案）的报告》、《关于宿豫区2016年财政预算执行情况和2017年财政预算（草案）的报告》和《关于宿豫区2017年财政预算执行情况和2018年财政预算（草案）的报告》。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年底，公司注册资本为 1.00 亿元，宿豫区国资办持有公司 70% 股权，裕丰资产持有公司 30% 股权。裕丰资产控股股东及实际控制人为宿豫区国资办，宿豫区国资办也为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是宿迁高新区内唯一的基础设施及保障房建设主体，其基础设施建设及保障房建设业务获取具有区域垄断性。同时，公司承担的租赁业务对公司营业收入形成有益补充。宿迁高新区升级为国家高新技术产业开发区以及宿迁高新区内基础设施建设需求提升，公司经营规模有望进一步扩大。

3. 人员素质

截至 2017 年底，公司在职员工 12 人，全部具有大学本科学历，公司人员整体素质较高。

公司董事长陈磊先生，41 岁，硕士学位，现任宿豫区委常委、常务副区长，兼任公司董事长。

公司总经理王坤先生，49 岁，本科学历，历任宿豫区政府党组成员；宿豫区政府办公室主任。现任宿迁高新区管委会副主任、党工委委员，兼任公司总经理。

总体看，公司高级管理人员学历水平较高，具有丰富的行政管理经验。公司部分高级管理人员由政府公务员兼任，上述高级管理人员不从公司领取薪酬。公司员工整体素质较高，能够满足公司正常经营发展需求。

4. 外部支持

公司是宿迁高新区内唯一的基础设施及保障房建设主体，宿迁高新区管委会在资金注入、财政补贴等方面对公司给予较大力度支持，对公司持续经营发展发挥促进作用。

(1) 资金注入

近年来，宿迁高新区管委会对公司或下属子公司持续注入资金，计入“资本公积”科目。

表 5 公司及子公司接受资金注入情况表（单位：亿元）

文件名称	文号	机构简称	金额	日期
《关于对宿迁高舜实业有限公司资金注入的决定》	宿高管【2014】214 号	高舜实业	0.55	2014 年 12 月 3 日
《关于对宿迁高丰资产经营管理有限公司资金注入的决定》	宿高管【2014】408 号	高丰资产	0.31	2014 年 12 月 4 日
《关于对宿迁高新开发投资有限公司资金注入的通知》	宿高管【2014】124 号	公司	7.03	2014 年 12 月 8 日
《关于对江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司资金注入的通知》	宿高管【2014】128 号	宿豫经开投	0.84	2014 年 12 月 8 日
《关于对宿迁高源开发投资有限公司资金注入的决定》	宿高管【2015】201 号	高源开投	0.30	2015 年 12 月 4 日
《关于对宿迁高新开发投资有限公司资金注入的通知》	宿高管【2015】133 号	公司	0.11	2015 年 12 月 5 日
《关于对宿迁高舜实业有限公司资金注入的决定》	宿高管【2015】307 号	高舜实业	0.70	2015 年 12 月 5 日
《关于对宿迁高弘科技产业发展有限公司资金注入的决定》	宿高管【2015】345 号	高弘科技	0.03	2015 年 12 月 6 日
《关于对江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司资金注入的通知》	宿高管【2015】140 号	宿豫经开投	0.19	2015 年 12 月 9 日
《关于对宿迁高丰资产经营管理有限公司资金注入的决定》	宿高管【2015】421 号	高丰资产	0.79	2015 年 12 月 9 日
《关于向宿迁高新开发投资有限公司注入项目的通知》	宿高新管【2017】55 号	公司	18.45	2017 年 12 月 14 日

资料来源：公司提供

(2) 财政补贴

根据宿迁高新区管委会于 2015 年 12 月印发的《关于对江苏宿豫经济开发区开发投资有限

公司发放补助资金的决定》，为保障宿豫经开投安置房小区建设项目的顺利实施，2015 年度对子公司宿豫经开投进行补助 0.20 亿元。

根据宿迁高新区管委会于2016年1月印发的《关于对宿迁高舜实业有限公司政府补助的决定》，为支持高舜实业经营发展，宿迁高新区管委会2016年对子公司高舜实业进行0.35亿元的政府补助。

根据宿迁高新区管委会于2016年1月印发的《关于对江苏省苏北工业技术研究院有限公司政府补助的决定》，为支持江苏省苏北工业技术研究院有限公司（以下简称“苏北研究院”）经营发展，宿迁高新区管委会2016年对子公司苏北研究院进行0.01亿元的政府补助。

根据江苏省宿迁高新技术产业开发区管理委员会《关于2017年宿迁高新开发投资有限公司补贴收入的通知》（宿高新管【2017】28号）文件，公司2017年度收到政府补助款0.51亿元。

总体看，公司及下属子公司得到宿迁高新区管委会在资金注入、财政补贴等方面的较多支持，为公司持续经营发展提供了较好的外部支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G10321311003172905），截至2018年5月21日，公司无已结清和未结清不良信贷记录（未包含子公司信用信息）。公司过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《章程》建立了较为完善的法人治理结构，公司内部治理结构主要由股东会、董事会、监事和经理组成。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划等事宜。

公司设董事会，成员为3人，由股东会选举产生。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，任期3年，任期届满可连选连任。

公司不设监事会，设监事1人，由股东会选举产生。监事任期每届为3年，任期届满可连选连任。

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘，经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司本部内设人事行政部、工程部、项目发展部、财务部、销售部和成本控制部共六个部门。

公司根据经营管理特点在人事行政、财务管理、成本控制、工程管理、项目发展、销售管理、对外担保等方面建立了较为完善的管理制度体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对公司资金筹集、使用、回收等全过程进行管理和分析，强化对货币资金、资金调拨、各种形式的贷款以及担保管理。

成本控制方面，公司制定了《成本控制管理制度》，对公司项目建设招标投标活动的管理方式和流程作出规定，并对公司建设项目立项及前期规划、施工过程、竣工交付全流程成本控制方式作出规定，对公司建设成本的过度开支作出制度性约束。

工程管理方面，公司制定了《工程管理制度》，对项目经理部职责、工程设计变更、工程质量管理、工程款支付、处罚标准、项目监理等方面制定出明确规定或标准流程，对公司承建工程的有序推进发挥着积极影响。

对外担保方面，公司《财务管理制度》要求公司对外提供担保需经总经理审批。针对每笔担保，无论方式或金额大小，财务部必须专人专职建立台账，掌握详细情况并维持公司信誉。

总体来看，公司内部制度化管理水平较高，整体管理风险较低。

七、经营分析

1. 经营概况

公司从事宿迁高新区内的基础设施建设、安置房建设和厂房租赁业务。

公司营业收入由代建工程收入和房屋租赁收入构成。2015~2017 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 3.11%。2017 年，公司实现营业收入 7.06 亿元，同比增长 2.79%。

从收入构成看，2015~2017 年公司代建业务收入逐年上升，2017 年为 6.76 亿元，同比增长 1.75%，占营业收入的 95.73%。房屋租赁业务收入相对稳定，2017 年为 0.21 亿元，同比下降 5.30%，占营业收入的 3.03%。

从毛利率看，2015~2017 年，公司综合毛利率小幅波动，其中工程代建业务毛利率在 20%左右；房屋租赁业务毛利率持续为 100%。

表 6 2015~2017 年公司营业收入和毛利率情况表(单位: 亿元、%)

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程	6.41	96.55	19.06	6.64	96.71	20.00	6.76	95.73	20.00
房屋租赁	0.23	3.45	100.00	0.23	3.29	100.00	0.21	3.03	100.00
投资性房地产处置	--	--	--	--	--	--	0.09	1.24	1.39
合计	6.64	100.00	21.85	6.87	100.00	22.63	7.06	100.00	22.19

资料来源: 公司 2015~2017 年审计报告

2. 业务运营分析

(1) 代建工程业务

作为宿迁高新区唯一的基础设施建设的实施主体，公司基础设施代建业务在宿迁高新区内具有垄断性。公司基础设施代建业务和安置房建设业务实施主体包括公司本部和子公司宿豫经开投。公司目前承建项目均依据公司与宿豫区人民政府签署的协议开展。

业务模式方面，公司基于与宿豫区人民政府签署的协议组织工程建设；公司在宿豫区人民政府的监督下负责组织招标、施工、监理等工作；公司按照批准的项目建设规模、建设内容和建设标准实施建设，严格控制项目投资、保障工程质量；项目建设完毕后由宿豫区人民

政府依照协议约定支付相关资金。

根据公司与宿豫区人民政府签署的协议，代建项目采购价格由项目建设成本和代建服务费构成，代建服务费为工程实际投入成本规模的 20%（公司承建的部分项目实际依照成本加成 20%~25%的比例确认收入）。公司每年按照项目实际完工进度确认业务收入，宿豫区人民政府每年依据公司项目建设成本和代建服务费对公司实际拨付部分款项，未实际到位的部分形成公司对宿豫区人民政府的应收账款。

截至 2017 年底，公司主要在建的基建项目计划总投资规模 27.71 亿元，已投资 18.45 亿元，2018 年预期投资 6.05 亿元。

表 7 截至 2017 年底公司主要在建工程（基建类）项目情况（单位：年、万元、%）

名称	起止年限	总投资	已投资	项目进度	2018 年计划投资
高新区城西改造	2015~2019	81919.00	55279.65	65	14000.00
仰顺线改造	2015~2019	65000.00	38592.55	60	18000.00
新化村社区改造	2016~2019	35653.00	15124.74	40	9500.00
陆集镇城区扩建	2014~2018	94500.00	75540.48	80	18959.52
合计		277072.00	184537.42	--	60459.52

资料来源: 公司提供

截至 2017 年底，公司拟建项目主要包括秀强北路、嘉陵江路、太行山路、昆仑山路、峨眉山路、赣江路、紫金山路等道路提升改造工

程、绿化工程、污水管网改造提升工程等，总投资规模约为 4.00 亿元。总体看，公司未来投资支出较大，存在一定的融资压力。

安置房建设业务

除基础设施建设外，公司还承担了宿迁高新区内的安置房建设任务。公司当前承建的安置房项目均依据公司与宿豫区人民政府签署的协议开展。安置房建设所需建设用地主要为通过协议出让形式的出让地。

公司安置房建设业务模式与基础设施代建业务模式类似。根据公司与宿豫区人民政府签署的协议，项目采购价格由项目建设成本（即项目实际投入成本）和代建服务费构成，代建服务费为工程实际投入成本规模的 20%。

截至 2017 年底，公司在建保障房工程项目主要包括宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目，该项目计划总投资规模 12.25 亿元，已投资 1.50 亿元，2018 及 2019 年分别计划投资 5.38 亿元。

截至 2017 年底，公司已完成江山大道、宿迁高新区污水处理厂、翔盛大道等基础设施建设项目。2015~2017 年，公司确认相关业务收入 6.41 亿元、6.64 亿元和 6.76 亿元，宿迁市宿豫区人民政府实际支付项目款项 5.00 亿元、6.85 亿元和 8.22 亿元，整体回款情况尚可。

（2）房屋租赁业务

公司房屋租赁业务主要由子公司高丰资产和高弘科技负责。

业务模式方面，公司通过自有资金自建或购买宿迁高新区内的企业厂房，再对外出租获取租金收入。公司用于房屋租赁业务的厂房面积共计约 23 万平方米，租赁单价约为 8 元/月·平方米，2017 年度出租率为 100.00%。2015~2017 年，公司房屋租赁业务分别实现收入 2288.72 万元、2256.86 万元和 2137.18 亿元。因公司持有的厂房资产按照公允价值计量，无需计提折旧，故该板块业务不确认成本，业务毛利率保持为

100%。

整体看，近三年公司房屋租赁业务波动不大。随着公司回购厂房数量的增加，公司房屋租赁业务收入有望呈现增长态势。

3. 未来发展

作为宿迁高新区内唯一的基础设施建设主体，公司在宿迁高新区内具有业务垄断优势。随着宿迁高新区于 2017 年升级为国家高新技术产业开发区，未来公司将继续夯实既有业务优势，积极稳妥推进宿迁高新区内的基础设施建设和保障性住房建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年三年连审合并财务报表和 2017 年度合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2017 年底，公司合并范围包括一级子公司 5 家和二级子公司 4 家，2015~2017 年公司合并报表范围未发生变动，公司近三年财务报表可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 67.84 亿元，所有者权益 52.30 亿元。2017 年公司实现营业收入 7.06 亿元，利润总额 1.59 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 27.56%，2017 年底为 67.84 亿元，同比增长 53.59%，主要由于其他应收款和存货增加所致。2017 年底，公司资产构成中，流动资产占 90.06%，非流动资产占 9.94%，公司资产结构以流动资产为主。

表 8 2015~2017 年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	6.10	14.63	6.11	13.84	4.65	6.85

其他应收款	5.86	14.05	13.33	30.17	24.60	36.26
存货	20.50	49.17	17.12	38.76	31.19	45.97
流动资产	35.37	84.84	37.84	85.66	61.10	90.06
投资性房地产	4.45	10.68	4.38	9.92	4.54	6.69
非流动资产	6.32	15.16	6.33	14.34	6.74	9.94
合计	41.70	100.00	44.17	100.00	67.84	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 61.10 亿元，同比增长 61.47%，主要由于其他应收款和存货增长所致。公司流动资产构成主要以应收账款、其他应收款和存货为主。

2015~2017 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 43.46%。2017 年底，公司货币资金 0.66 亿元，同比下降 47.97%。公司货币资金由银行存款（占比 24.51%）、其他货币资金（占比 75.49%）和少量现金构成。其他货币资金中的 0.50 亿元为定期存单。

2015~2017 年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降 12.69%。2017 年底，公司应收账款为 4.65 亿元，同比下降 23.95%，全部为应收宿豫区人民政府的工程款。从账龄看，公司应收账款全部在 1~2 年。公司未计提应收账款坏账准备。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 104.93%。2017 年底，公司其他应收款 24.60 亿元，同比增长 84.55%，主要为往来款大幅增加所致。在按照账龄法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占比 73.04%，账龄在 1~2 年的占比 26.70%，账龄在 2~3 年的占比 0.26%。2017 年，公司对其他应收款计提 0.05 亿元坏账准备。公司其他应收款收款方主要为宿迁高新区内的国有企业、集体企业或宿迁高新区政府机构，款项整体回收风险一般。个别企业款项回收风险较大。

表 9 2017 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位：亿元)

名称	金额	性质	账龄
宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司	7.94	往来款	2 年以内

宿迁市高博实业有限公司	6.62	往来款	2 年以内
宿迁高诚贸易有限公司	3.50	往来款	1 年以内
江苏绿陵润发化工有限公司	1.21	往来款	2 年以内
财政审计局	1.00	往来款	1 年以内
合计	20.27	--	--

资料来源：公司审计报告

注：2015 年 9 月，大公国际资信评估有限公司发布公告，公告关于江苏绿陵润发化工有限公司担保代偿、停产、在政府支持下进行资产重组并将设备出租后重新开工等事项。公司对江苏绿陵润发化工有限公司的其他应收款存在回收风险。

2015~2017 年，公司存货波动增长，年均复合增长 23.34%。2017 年底，公司存货为 31.19 亿元，同比增长 82.13%。公司存货由代建项目的建设成本（占比 99.53%）和少量土地使用权（占比 0.47%）构成。

2015~2017 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 3.28%。2017 年底，公司非流动资产 6.74 亿元，同比增长 6.50%。公司非流动资产主要以可供出售金融资产和投资性房地产为主。

2015~2017 年，公司可供出售的金融资产有所增长，年均复合增长 9.40%。公司可供出售的金融资产以成本计量。2017 年底，公司可供出售的金融资产 1.52 亿元，同比增长 17.37%。公司可供出售的金融资产为公司持有的五家公司股权，分别为宿迁市张家港开发区投资开发建设有限公司、宿迁市高新区科技小额贷款有限公司、苏钢中亚特种钢业宿迁有限公司、江苏翔盛高新材料股份有限公司、江苏邦丰融资担保有限公司和宿迁裕新科技产业发展有限公司。公司 2017 年度未获取投资收益。

2015~2017 年，公司投资性房地产保持相对稳定，年均复合增长 0.98%。2017 年底，公司投资性房地产为 4.54 亿元，同比增长 3.60%，

主要由于公允价值变动所致。

受限资产方面，2017 年底，公司受限资产价值合计 2.07 亿元，全部为投资性房地产中的房屋所有权和土地使用权。2017 年底，公司受限资产占净资产的比重为 3.96%，公司受限资产规模一般。

总体来看，公司资产以流动资产为主，流动资产中其他应收款占比较大，对公司资金形成较大占用，整体资产质量一般，资产流动性一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 28.54%。2017 年底，公司所有者权益为 52.30 亿元，同比增长 60.41%，主要由于资本公积增加所致。从所有者权益结构看，实收资本占 1.91%，资本公积占 86.97%，未分配利润占 10.94%，盈余公积占 0.18%。

2015~2017 年，公司资本公积分别为 27.11 亿元、27.03 亿元和 45.49 亿元，年均复合增长 29.54%。2017 年公司资本公积增长主要由于宿豫区人民政府及宿迁高新区管委会对公司及子公司投入的资金所致。

总体看，公司所有者权益结构保持稳定。

负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长。2017 年底，公司负债总额 15.54 亿元，同比增长 34.35%。公司负债中流动负债占 91.33%，非流动负债占 8.67%，公司负债结构以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 22.73%。2017 年底为 14.19 亿元，同比增长 35.16%，主要由于短期借款和其他应付款增长所致。2017 年底，公司流动负债主要以短期借款（占比 36.63%）、应付账款（占 9.60%）、应交税费（占比 15.25%）和其他应付款（占比 29.63%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，

年均复合增长 48.69%。2017 年底，公司短期借款 5.20 亿元，同比增长 10.17%，包括保证借款（占比 88.46%）和抵押借款（占比 11.54%）。公司短期借款抵质押物包括房产证、土地使用权³和定期存单。

2015~2017 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 27.20%。2017 年底，公司应付账款 1.36 亿元，同比下降 11.19%，主要为应付的建设方工程款。从账龄上看，1 年以内的占 14.45%，1~2 年的占 15.57%，2~3 年的占 11.19%，3 年以上的占 58.80%。

2015~2017 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 82.00%。2017 年底，公司其他应付款为 4.21 亿元，同比增长 235.46%。从账龄上看，1 年以内的占 73.60%，1~2 年的占 13.43%，2~3 年的占 12.67%，3 年以上账龄的其他应付款占比较低。公司其他应付款主要为往来款。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 47.56%。2017 年底为 1.35 亿元，公司非流动负债规模较小。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务分别为 5.09 亿元、7.10 亿元和 7.70 亿元。2017 年底，公司短期债务 6.46 亿元，同比增长 5.60%。公司债务主要为短期债务。

从债务指标看，2015~2017 年，公司全部债务资本化比率和资产负债率波动下降，2017 年底分别为 12.84%和 22.91%。公司整体债务负担较轻。

总体来看，公司债务结构主要为短期债务，短期债务规模较大；公司整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入主要来自代建工程收入，另包括少量房屋租赁收入。2015~2017 年，公司营业收入有所增长，2017 年为 7.06 亿元，同比增长 2.79%。2017 年公司营业利润率为 21.22%，较 2016 年变化不大。

³ 该块土地使用权计入公司存货，通过摘牌形式获取。

表 10 2015~2017 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

指标	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	6.64	6.87	7.06
营业利润	0.96	1.01	1.07
营业外收入	0.22	0.36	0.52
利润总额	1.18	1.33	1.59
营业利润率	20.63	21.73	21.22
总资产收益率	3.09	3.36	2.79
净资产收益率	2.72	3.14	2.38

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间费用分别为 0.40 亿元、0.46 亿元和 0.52 亿元，年均复合增长 13.92%。2017 年，公司期间费用中，管理费用和财务费用分别占 19.64%和 80.36%；受公司有息债务规模扩大影响，公司 2017 年财务费用同比增长 29.96%。近三年，公司期间费用率分别为 6.04%、6.70%和 7.38%。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

2015~2017 年，公司分别获得宿迁高新区管委会拨付的政府补贴 0.22 亿元、0.36 亿元和 0.52 亿元。2015~2017 年，公司利润总额分别为 1.18 亿元、1.33 亿元和 1.59 亿元。公司获得的政府补贴对利润总额具有一定的补充作用。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司营业利润率变化不大，2017 年底为 21.22%。公司总资产收益率、净资产收益率呈现波动下降态势，2017 年底分别为 2.07%和 2.38%。公司整体盈利能力较弱。

总体看，公司收入规模持续增长，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 22.68%，2017 年为 9.25 亿元，同比下降 12.62%。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所增长，2017 年为 6.89 亿元，同比下降 2.34%，主要为宿豫区政府支付的工程款项；2015~2017 年，公司收到其他与经营活动有关

的现金波动增长，2017 年为 2.36 亿元，同比减少 33.17%，主要为往来款。2015~2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，年均复合下降 42.58%，2017 年为 1.27 亿元，同比下降 67.04%，主要为公司开展工程建设项目的开支；近三年，公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长 45.07%，2017 年为 9.26 亿元。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.19 亿元、-2.96 亿元和-1.33 亿元。公司经营活动现金流量净额具有一定波动性，金额波动与公司承建项目的建设周期有关。公司承建项目回购款项的实际支付规模对公司经营活动现金流入金额会产生较大影响。同时，公司承建项目在实施过程中工程原材料成本会导致工程投资规模变化，进一步导致经营活动现金流量净额波动。从收入实现质量看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 78.71%、102.80%和 97.67%，公司现金收入实现质量近三年有所波动。

表 11 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	6.15	10.59	9.25
经营活动现金流出量	8.34	13.55	10.59
经营活动产生的现金流量净额	-2.19	-2.96	-1.33
投资活动产生的现金流量净额	-1.47	0.15	-0.30
筹资活动产生的现金流量净额	3.98	1.61	2.22
现金收入比（%）	78.71	102.80	97.67

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动现金流方面，2016 年公司收回投资收到的现金为 0.20 亿元，为公司出售理财产品所致。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流出分别为 1.47 亿元、0.05 亿元和 0.30 亿元，由购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金构成。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.47 亿元、0.15 亿元和-0.30 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流入主要为吸收投资收到的现

金和取得借款收到的现金；现金流出主要为偿还债务支付的现金。2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.22 亿元，较 2016 年时的 1.61 亿元有所提升。

总体看，公司作为宿迁高新区进行基础设施建设及安置房建设的唯一实体，公司经营活动现金流持续保持净流出态势，公司日常经营活动现金流对融资活动依赖性较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率波动上升，2017 年底分别为 395.85%和 193.79%。2015~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 -23.27%、-28.22%和-8.63%。总体看，公司现金类资产规模较小，短期债务规模较大，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 呈连续增长态势，分别为 1.49 亿元、1.68 亿元和 2.06 亿元。同期公司全部债务/EBITDA 分别为 3.43 倍、4.22 倍和 3.74 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较强。公司作为宿迁高新区唯一的基础设施建设主体，在资金注入和政府补贴方面得到较大程度的政府支持，公司实际整体偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司获得银行授信额度为 10.88 亿元，已使用授信额度为 9.88 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2017 年底，公司对外担保余额总计 6.70 亿元，担保比率 12.81%，被担保单位包括宿豫区城镇建设开发有限公司（以下简称“宿豫城建”）和其他宿豫区内单位。宿豫城建为裕丰资产全资子公司，属宿豫区平台公司，整体经营情况稳定。总体看，公司对外担保金额较大，主要被担保机构为区内国有企业。公司担保比率较高，且存在部分对民营企业的担保，存在一定的或有负债风险。

表 12 截至 2017 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

序号	被担保单位	担保余额
1	江苏苏华达新材料有限公司	5400.00
2	宿迁市中医院	8000.00
3	江苏宿豫区城镇建设开发有限公司	39620.00
4	宿迁高博实业有限公司	3000.00
5	宿迁高诚贸易有限公司	11000.00
合计		67020.00

资料来源：公司提供

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模不超过 6.00 亿元，相当于 2017 年底公司全部债务的 77.90%。本期债券的发行对公司债务结构影响很大。

2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 22.91%、12.84%和 2.32%。以 2017 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至 29.17%、20.76%和 12.16%。公司本期债券发行后整体债务负担仍将处于较低水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 1.49 亿元、1.68 亿元和 2.06 亿元，分别为本期债券发行规模的 0.25 倍、0.28 倍和 0.34 倍，公司 EBITDA 对本期债券保护能力较弱；分别为本期债券分期偿还金额的 1.24 倍、1.40 倍和 1.72 倍，公司 EBITDA 对本期债券分期偿还金额的保护能力一般。

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 6.15 亿元、10.59 亿元和 9.25 亿元，分别为本期债券金额的 1.02 倍、1.76 倍和 1.54 倍，分别为本期债券分期偿还金额的 5.12 倍、8.82 倍和 7.71 倍。整体看，公司 EBITDA 对本期债券发行金额覆盖程度较弱，对本期债券分期偿还金额的覆盖程度一般，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度一般，对本

期债券分期偿付金额的覆盖程度较强。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金为 6.00 亿元，其中 4.00 亿元拟用于募投项目建设，2.00 亿元用于补充流动资金。

募投项目收入包括安置房销售收入、商业

用房销售收入和车位销售收入。根据公司提供的资料，依照既定建设进度，募投项目预计将于项目开工第 3 年实现对外销售，5 年（即项目开工第 7 年）销售完毕。项目开工第 3 年~第 7 年，募投项目预计可分别实现销售收入 5.32 亿元、3.58 亿元、2.73 亿元、2.42 亿元和 2.48 亿元。

表 13 募投项目销售计划（单位：万元、元/平方米、平方米、万元/个、个）

项目	合计	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
营业收入	165379.20	53244.00	35757.76	27304.64	24248.00	24824.80
安置房出售						
销售收入	96099.20	48049.60	28829.76	19219.84	--	--
单价	--	3200.00	3200.00	3200.00	3200.00	3200.00
销售量	300310.00	150155.00	90093.00	60062.00	--	--
商业用房出售						
出售收入	57680.00	4614.40	5768.00	6344.80	20188.00	20764.80
单价	--	8000.00	8000.00	8000.00	8000.00	8000.00
销售量	72100.00	5768.00	7210.00	7931.00	25235.00	25956.00
车位销售						
出售收入	11600.00	580.00	1160.00	1740.00	4060.00	4060.00
单价	--	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
销售量	2320.00	116.00	232.00	348.00	812.00	812.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金 6.00 亿元中的 4.00 亿元将用于募投项目建设。公司将于债券发行后第 3~7 年每年偿还金额的 20%，即每年偿还 1.20 亿元，其中涉及募投项目的资金为 0.80

亿元。

公司用于募投项目资金还本付息测算明细如下表所示：

表 14 募投项目收入对本期债券用于募投项目的募集资金本息覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	合计	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
项目收入	165379.20	--	53244.00	35757.76	27304.64	24248.00	24824.80	--
安置房出售收入	96099.20	--	48049.60	28829.76	19219.84	--	--	--
商业用房出售收入	57680.00	--	4614.40	5768.00	6344.80	20188.00	20764.80	--
地下停车位收入	11600.00	--	580.00	1160.00	1740.00	4060.00	4060.00	--
运营总成本	20119.63	--	5324.40	3575.78	2730.47	2424.80	6064.18	--
运营成本	7442.07	--	2395.98	1609.10	1228.71	1091.16	1117.12	--
营业税金及附加	9095.86	--	2928.42	1966.68	1501.76	1333.64	1365.36	--
所得税	3581.70	--	--	--	--	--	3581.70	--
净收益	145259.57	--	47919.60	32181.98	24574.17	21823.20	18760.62	--
债券本息偿还	55000.00	3000.00	3000.00	11000.00	10400.00	9800.00	9200.00	8600.00

债券本金偿还	40000.00	--	--	8000.00	8000.00	8000.00	8000.00	8000.00
债券利息偿还	15000.00	3000.00	3000.00	3000.00	2400.00	1800.00	1200.00	600.00
项目净收益对本息覆盖倍数	2.64	--	15.97	2.93	2.36	2.23	2.04	--

资料来源：依据公司提供资料进行测算

注：测算时假设发行利率为 7.50%；

假设本期债券于 2018 年全额发行，预计将于 2019 年开始付息，2021 年开始还本；

募投项目建设周期为 2 年，截至 2017 年底，募投项目建设进度为 12.24%，假设募投项目将于 2019 年下半年完工，并于 2020 年起形成收入。

根据以上测算，在募投项目主要建设期（第 2018~2019 年），公司偿付债券利息主要依靠公司自身业务实现。公司 2017 年度实现代建工程收入 6.75 亿元，对募投项目主要建设期的利息支出覆盖程度强。预计募投项目将于第 2020 年起实现收入，预计共计将实现项目收入 16.54 亿元。

在本期债券总发行期内（2019~2025 年），公司用于募投项目的募集资金还本付息总额为 5.50 亿元，项目净收益对公司还本付息总额的覆盖倍数为 2.64 倍。

整体看，募投项目收入对募投项目对应的本息覆盖能力较强，但基于我国房地产政策的变动，安置房和商业用房销售状况尚存在不确定性。

4. 偿债保障措施

宿迁产发为本期债券出具了担保函。宿迁产发承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

在担保函项下债券存续期间和到期时，如公司不能全部兑付债券利息和/或本金，宿迁产发应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。债券持有人可分别或联合要求宿迁产发承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求宿迁产发履行保证责任。如债券到期后，债券持有人对宿迁产发负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在本担保函项下对宿迁产

发的债券相抵销。

宿迁产发成立于 2007 年 11 月 5 日，是由宿迁市人民政府出资组建的有限责任公司（国有独资），宿迁产发初始注册资本为 500 万元。经过多次股权变更，截至 2018 年 3 月底，宿迁产发注册资本 5 亿元，控股股东和实际控制人为宿迁市人民政府（以下简称“宿迁市政府”）。

宿迁产发经营范围：授权范围内的国有资产营运；制造业和服务业的投资管理；高新技术成果转化风险投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）。

截至 2017 年底，宿迁产发合并资产总额 675.02 亿元，所有者权益 395.12 亿元（含少数股东权益 198.12 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 208.66 亿元，利润总额 93.63 亿元。

截至 2018 年 3 月底，宿迁产发合并资产总额 685.75 亿元，所有者权益合计 429.87 亿元（含少数股东权益 220.90 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 97.15 亿元，利润总额 47.17 亿元。

经联合资信评估，宿迁产发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了宿迁产发信用代偿能力极强，风险极低。宿迁产发为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

十、债券保护条款分析

公司聘请江苏银行股份有限公司宿迁分行

（以下简称“监管银行”）为本期债券募集资金及偿债资金监管银行，并与该行签订了《募集资金专户监管协议》和《偿债资金专户监管协议》，分别开立募集资金专户和偿债资金专户。募集资金使用专户用于本期债券募集资金的存储与使用；偿债资金专户中的资金包括用于足额支付本期债券到期应偿还的本金及利息，每年提取的偿债资金在支付当期应付债券利息和本金以及银行结算费用前，偿债资金不得用于其他用途。

监管银行应在本期债券的付息日或兑付日 30 个工作日（T-30 日）之前，向公司发出书面划款通知；公司应在本期债券的付息日或兑付日 15 个工作日之前，提取偿债资金并划入偿债资金专户；监管银行应在本期债券的付息日或兑付日 10 个工作日（T-10 日）之前，将公司的偿债资金提取情况以书面方式通知本期债券的债权代理人。公司应在本期债券付息日或兑付日前 5 个工作日（T-5 日）向监管银行发出加盖相关账户预留印鉴的划款指令，监管银行应根据公司的划款指令，在本期债券付息日或兑付日前 3 个工作日（T-3 日）将当期应付的利息/本息划转至本期债券登记结算机构指定的账户。监管银行在完成划款后 2 个工作日内，应将有关的结算凭证传真给公司。

整体看，公司为本期债券募集资金设置了相关专户，有效提升了募集资金的安全性。

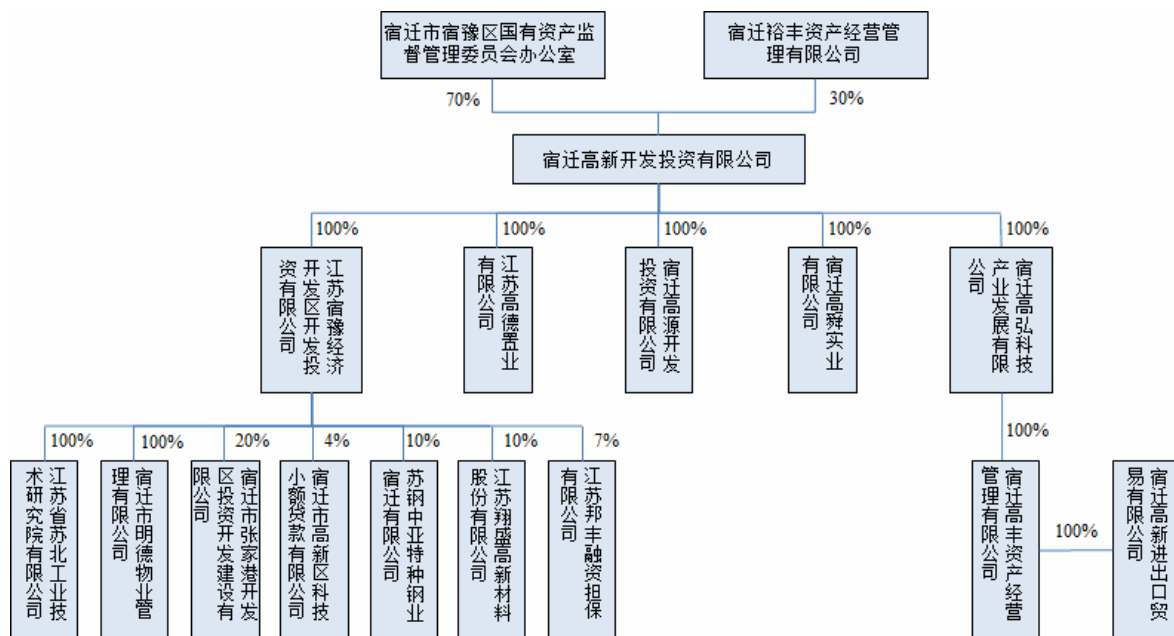
十一、结论

公司是宿豫区国资办控股的国有有限责任公司，宿豫区国资办为公司实际控制人。公司是在宿迁高新区内承担基础设施建设的唯一实体，目前业务包括基础设施建设、保障房建设和房屋租赁。公司在资金注入和财政补贴等方面得到宿迁高新区管委会的支持。公司业务在宿迁高新区内具有区域垄断性，且公司及子公司受到宿豫区政府和宿迁高新区管委会支持力度较大。

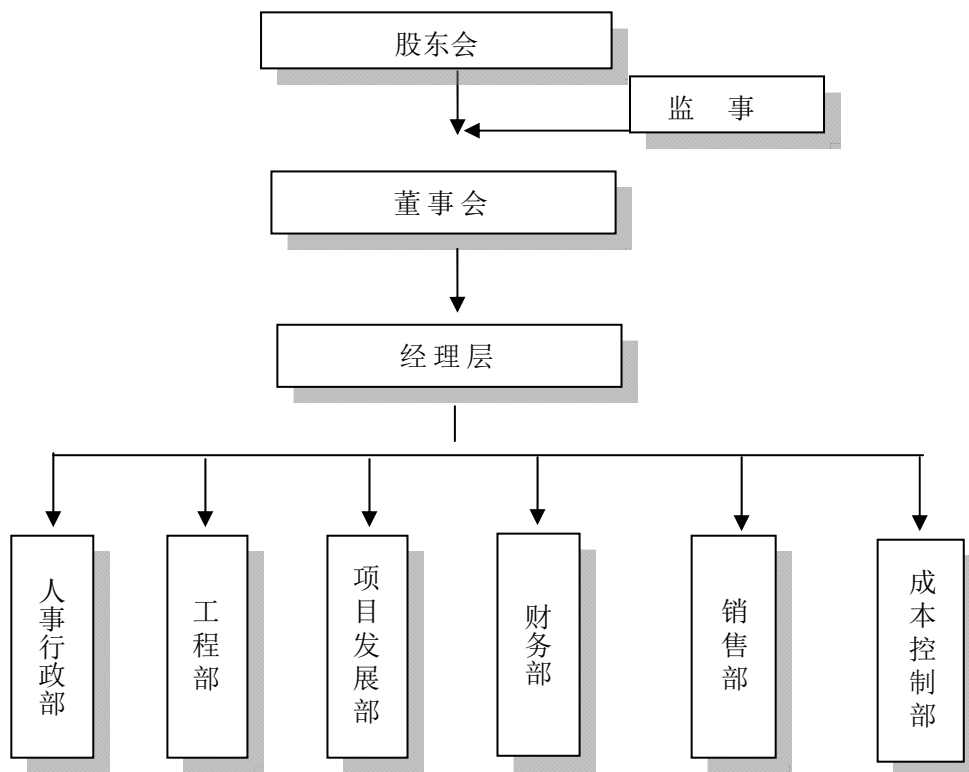
公司整体资产质量一般，债务负担较轻，但短期偿债压力较大。公司盈利能力较弱，利润总额对政府补贴具有一定的依赖性。公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较弱，对本期债券分期偿付额度的覆盖程度较好，分期偿付减轻了公司集中偿付压力。宿迁产发为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力和担保方的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 2017 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.71	1.27	0.66
资产总额(亿元)	41.70	44.17	67.84
所有者权益(亿元)	31.65	32.60	52.30
短期债务(亿元)	4.55	6.12	6.46
长期债务(亿元)	0.54	0.98	1.24
全部债务(亿元)	5.09	7.10	7.70
营业收入(亿元)	6.64	6.87	7.06
利润总额(亿元)	1.18	1.33	1.59
EBITDA(亿元)	1.49	1.68	2.06
经营性净现金流(亿元)	-2.19	-2.96	-1.33
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.10	1.07	1.31
存货周转次数(次)	0.25	0.28	0.23
总资产周转次数(次)	0.16	0.16	0.13
现金收入比(%)	78.71	102.80	97.67
营业利润率(%)	20.63	21.73	21.22
总资本收益率(%)	3.09	3.36	2.79
净资产收益率(%)	2.72	3.14	2.38
长期债务资本化比率(%)	1.67	2.93	2.32
全部债务资本化比率(%)	13.85	17.89	12.84
资产负债率(%)	24.09	26.19	22.91
流动比率(%)	375.34	360.31	395.85
速动比率(%)	157.80	197.26	193.79
经营现金流动负债比(%)	-23.27	-28.22	-8.63
EBITDA 利息倍数(倍)	5.40	5.40	4.75
全部债务/EBITDA(倍)	3.43	4.22	3.74

注：长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算。

附件 3 主要计算指标的计算公式

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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 2018 年第一期宿迁高新开发投资有限公司公司债券 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。

宿迁高新开发投资有限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。

宿迁高新开发投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁高新开发投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁高新开发投资有限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高新开发投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宿迁高新开发投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宿迁高新开发投资有限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。

如宿迁高新开发投资有限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高新开发投资有限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高新开发投资有限公司联系，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。