信用等级公告

联合〔2019〕1621 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁高新开发投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

宿迁高新开发投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
18 宿迁高新 01/18 宿高 01	6.00 亿元	2025/7/20	AAA	AAA	AAA
18 宿迁高新 02/18 宿高 02	6.00 亿元	2025/10/17	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	1.27	0.66	11.45
资产总额(亿元)	44.17	67.84	84.37
所有者权益(亿元)	32.60	52.30	53.56
短期债务(亿元)	6.12	6.46	9.13
长期债务(亿元)	0.98	1.24	15.07
全部债务(亿元)	7.10	7.70	24.20
营业收入(亿元)	6.87	7.06	8.46
利润总额(亿元)	1.33	1.59	1.70
EBITDA(亿元)	1.68	2.06	2.08
经营性净现金流(亿元)	-2.96	-1.33	-5.64
营业利润率(%)	21.73	21.22	19.85
净资产收益率(%)	3.14	2.38	2.35
资产负债率(%)	26.19	22.91	36.52
全部债务资本化比率(%)	17.89	12.84	31.12
流动比率(%)	360.31	430.43	497.75
经营现金流动负债比(%)	-28.22	-9.39	-36.15
全部债务/EBITDA(倍)	4.22	3.74	11.65
EBITDA 利息倍数(倍)	5.40	4.75	5.31

注：长期应付款中有息部分计入长期债务

分析师：马玉丹　韩晓罡
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”）是宿迁国家高新技术产业开发区（以下简称“宿迁高新区”）唯一的基础设施及安置房建设的实施主体，跟踪期内公司在财政补贴方面继续获得宿迁高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“宿迁高新区管委会”）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，公司应收类款项持续增长，未来投资压力较大，经营活动现金持续净流出等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“18 宿迁高新 01 / 18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02 / 18 宿高 02”设置了分期偿还本金条款，有效缓解了公司集中偿付压力。以上两期债券均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，经联合资信评定，宿迁产发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“18 宿迁高新 01 / 18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02 / 18 宿高 02”偿付的安全性。

跟踪期内，宿迁市宿豫区经济持续增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境。公司在基础设施及安置房建设业务上稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“18 宿迁高新 01 / 18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02 / 18 宿高 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，宿迁市宿豫区经济持续增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设的实施主体，跟踪期内，在财政补贴方面获得了宿迁高新区管委会的持

续支持。

3. “18 宿迁高新 01 / 18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02 / 18 宿高 02”均设置了分期偿还本金条款，有效缓解了公司集中偿付压力。宿迁产发为两期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了两期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产构成中存货、应收类款项占比较大，对资金形成一定占用，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担有所加重。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流净额持续为负；代建项目和安置房项目未来投资规模较大，公司对外部资金有较大依赖。
4. 募投项目进展缓慢，联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益情况。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宿迁高新开发投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为1.00亿元。宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理委员会办公室[1]持有公司70%股权，宿迁裕丰资产经营管理有限公司持有公司30%股权。公司实际控制人为宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理委员会办公室。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。

截至2018年底，公司资产总额84.37亿元，所有者权益53.56亿元；2018年，公司实现营业收入8.46亿元，利润总额1.70亿元。

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：唐伟议。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具之日，联合资信所评公司存续期债券余额合计12.00亿元，分别为于2018年7月20日发行的 6.00亿元“18宿迁高新01 / 18宿高01”和2018年10月17日发行的6.00亿元“18宿迁高新02 / 18宿高02”，期限均为7年。“18宿迁高新01 / 18宿高01”和“18宿迁高新02 / 18宿高02”按年付息，分期还本，在债券存续的第3至7年，每年偿还20%的本金。跟踪期内，上述债券尚未到利息支付日。上述债券募集资金8.00亿元用于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”）及4.00亿元补充公司营运资金。截至2018年底，募集资金已使用7.39亿元，余额4.61亿元。募投项目建设原计划于2019年下半年完成竣工验收，但截至2018年底，募投项目累计投入资金3.98亿元，建设进度为32.49%，工程进展滞后。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益情况。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	起息日	票面利率
18 宿迁高新 01 / 18 宿高 01	6.00	2018/7/20	6.97
18 宿迁高新 02 / 18 宿高 02	6.00	2018/10/17	6.49
合计	**12.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进

[1] 2019 年 3 月，宿迁市宿豫区国有资产监督管理委员会办公室更名为宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理委员会办公室。

价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，

2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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，宿豫区和宿迁国家高新技术产业开发区（以下简称“宿迁高新区”）的经济发展和财政实力对公司有较大影响。

（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 2018 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2019 年国民经济和社会发展计划（草案）》。2018 年，宿豫区完成地区生产总值 302.8 亿元，按可比价同比增长 7.1%，经济发展保持增长态势。

2018 年，宿豫区工业经济稳步增长，产业能级不断提升，新材料、食品饮料、装备制造产业实现产值 145 亿元，增长 28%；高新技术产业产值占规上工业总产值比重达 31%，全市领先。全区规模以上工业总产值 291.9 亿元，

增长 13.9%；社会消费品零售总额 66.97 亿元，增长 11.9%；500 万元以上固定资产投资增长 7.2%；全体居民人均可支配收入 23094 元，增长 9.1%。

根据《关于宿豫区 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财务预算（草案）的报告》，2018 年，宿豫区一般预算收入为 19.40 亿元，同比增长 3.19%。其中税收收入 17.73 亿元，增长 2.3%；非税收入 1.67 亿元，增长 13.6%。宿豫区实现政府性基金收入 9.38 亿元，同比下降 16.25%。

截至 2018 年底，宿豫区全区债务余额为 43.46 亿元，其中一般债务余额 28.66 亿元，专项债务余额 14.80 亿元。

（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。宿迁高新区总体规划控制区域面积 100 平方公里，下辖 1 镇 10 村。宿迁高新区于 2017 年成功升级为国家高新技术产业开发区。根据《关于宿豫区 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财务预算（草案）的报告》，2018 年，宿迁高新区一般预算收入为 3.78 亿元。

总体看，跟踪期内宿豫区一般预算收入有所上升，基金收入下降，宿豫区地方整体债务规模较大。

六、基础素质分析

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，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。

跟踪期内，宿迁高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“宿迁高新区管委会”）在政府补贴方面持续给予公司支持。2018 年，公司收到宿迁高新区管委会用于代建项目的补助 0.40 亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10321311003172905），截止 2019 年 3 月 5 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、总经理和法定代表人发生变更。2018 年 12 月 6 日，根据公司变更公告，公司董事长、总经理兼法定代表人由陈磊变更为唐伟议。

唐伟议，男，汉族，1984 年出生，中共党员，大学本科学历，曾任职于宿豫广播电视台、宿迁高新技术产业开发区管理委员会。2018 年 10 月至今，任公司董事长、总经理兼法定代表人。上述变化对公司经营及偿债能力影响较小。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内公司业务未发生变化，仍为工程代建和安置房建设业务。2018 年，公司实现营业收入 8.46 亿元，同比增长 19.91%，主要系公司工程代建业务量增长。工程代建收入仍为公司营业收入主要来源，2018 年实现 7.98 亿元，占营业收入 94.24%。毛利率方面，公司工程代建业务毛利率取决于成本加成比例，2018 年稳定为 20%；同期投资性房地产处置业务发生亏损，受此影响，公司综合毛利率 21.47%，同比下降 0.72 个百分点。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	6.76	95.73	20.00	7.98	94.24	20.00
房屋租赁	0.21	3.03	100.00	0.24	2.86	100.00
投资性房地产处置	0.09	1.24	1.39	0.25	2.90	-8.01
合计	**7.06**	**100.00**	**22.19**	**8.46**	**100.00**	**21.47**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程代建

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。跟踪期内，公司工程代建业务模式及盈利水平均未发生变化。

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%。公司每年按照项目竣工结算为基准确认业务收入，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。

2018 年，公司确认收入项目为招商中心改造项目，该项目总投资额为 9.60 亿元，2018 年，公司确认收入 7.98 亿元，当年已回款 1.56 亿元。

截至 2018 年底，公司在建的基建项目计划总投资 28.23 亿元，已投资 18.45 亿元，未来计划投资见表 4。受项目审批进度和拆迁进度影响，公司在建项目 2018 年投入较少，项目建设进度缓慢。

表 4　截至 2018 年底公司在建项目（基础设施）情况（单位：%、亿元）

项目名称	项目工期	截至 2018 年底项目完工百分比	总投资	已投资	拟投资		
					2019 年	2020 年	2021 年
高新区城西改造项目	2015-2020	67.52%	8.19	5.53	1.33	1.33	--
东大街改造项目	2017-2021	54.91%	7.03	3.86	1.00	1.00	1.17
新化村社区改造项目	2016-2020	42.42%	3.56	1.51	0.50	0.50	1.05
陆集镇城区扩建项目	2014-2019	79.89%	9.45	7.55	0.50	0.50	0.90
合计	--	--	**28.23**	**18.45**	**3.33**	**3.33**	**3.12**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）安置房建设业务

公司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在项目竣工结算后对拆迁户进行定向销售，公司以实际销售额确认相应收入。

截至 2018 年底，公司安置房建设在建项目为宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目（即募投项目）。项目计划于 2019 年完工，预计总投资 12.25 亿元，已投 3.98 亿元，未来仍需投资 8.27 亿元；公司拟建的安置房为陆桥六期棚户区改造工程项目和盛世蓝城保障房项目，拟建项目计划投资 13.50 亿元。公司未来投资压力较大。

（3）其他业务

公司其他业务收入规模小，对公司影响不大。

房屋租赁业务方面，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 23.97 万平方米，2018 年，公司房屋出租率为 100.00%，实现收入 0.24 亿元，同比增长 13.25%，主要系房屋租金价

格上涨所致。因公司持有的厂房资产按照公允价值计量，无需计提折旧，毛利率为 100%。

投资性房地产处置业务方面，公司 2018 年实现收入 0.25 亿元，主要来源于处置位于宿迁高新区香山路和宿豫经济开发区大道等地厂房的收入。因投资性房地产处置成本上升较多，导致毛利率为负。

3. 未来发展

未来，公司将抓住高新区经济快速发展的机遇，在保证现有业务稳健发展的情况下，继续拓展业务范围，实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。同时，公司将不断优化企业治理结构，提高管理效率，降低运营成本，保持持续健康发展态势。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2018 年底，公司拥有纳入合并报表范围内的子公司合计 10 家。2018 年公司合并报表范围新增二级子公司 1 家，系新设立子公司宿迁豫盛资产管理有限公司。新增合并范围公司成立时间较短，资产规模和收入规模较小，对整体财务可比性影响不大。

截至 2018 年底，公司资产总额 84.37 亿元，所有者权益 53.56 亿元；2018 年，公司实现营业收入 8.46 亿元，利润总额 1.70 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 84.37 亿元，同比增长 24.36%，主要来自货币资金和其他应收款的增长。公司资产中流动资产和非流动资产分别占比 92.11%和 7.89%，公司资产以流动资产为主，主要构成见表 5。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.66	0.98	11.44	13.55
应收票据及应收账款	4.65	7.61	6.44	8.29
其他应收款	24.60	36.26	33.43	39.62
存货	31.19	45.97	26.37	31.26
流动资产	**61.10**	**90.06**	**77.71**	**92.11**
投资性房地产	4.54	6.69	4.37	5.18
非流动资产	**6.74**	**9.94**	**6.66**	**7.89**
资产总额	**67.84**	**100.00**	**84.37**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年底，公司流动资产 77.71 亿元，同比增长 27.18%，主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货构成，分别占比 14.72%、8.29%、43.02%和 33.93%。

2018 年底，公司货币资金 11.44 亿元，同比增长 10.77 亿元，主要系发行债券。公司货币资金主要由银行存款（占 49.81%）和其他货币资金（占 50.19%）构成；公司受限资金 2.74 亿元，主要为取得借款而质押的定期存单。

2018 年底，公司应收票据及应收账款 6.44 亿元，同比增长 38.47%，主要系应收宿豫区人民政府款项增加。公司应收账款均为应收宿豫区人民政府款项，资金回收风险小，但对公司资金形成一定占用。

2018 年底，公司其他应收款 33.43 亿元，同比增长 35.89%，主要系与宿迁高新区管委会以及宿迁市国企之间的往来款增加。公司其他应收款中，账龄组合账面余额 9.50 亿元，账龄主要集中在 1 年以内，公司对其计提 0.04 亿元坏账准备，计提比例为 0.11%；无风险组合余额 23.96 亿元，主要是对政府平台公司及下属单位往来，公司未对其计提坏账准备。2018

年底，公司其他应收款前五名大欠款单位合计欠款 28.67 亿元，前五名单位应收款占其他应收款总额的 85.66%，集中度较高。总体看，公司应收宿迁市平台公司和政府部门占比高，资金回收风险较小，但其他应收款的规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 6　2018 年底公司其他应收账款前 5 名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	实际控制人	账面余额	账龄	占比
宿迁高诚贸易有限公司	宿迁高新技术产业开发区管理委员会	7.50	1 年以内、2-3 年	22.42
宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司	宿迁高新技术产业开发区管理委员会	6.83	1 年以内	20.41
宿迁高新技术产业开发区管理委员会	--	6.43	1 年以内	19.22
宿迁市高博实业有限公司	--	6.10	1 年以内、1-2 年	18.23
宿迁市宿豫区水务建设投资集团有限责任公司	宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理办公室	1.80	1 年以内	5.38
合计	--	**28.67**	--	**85.66**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 26.37 亿元，同比下降 15.45%，主要系结转代建项目成本。从构成上看，公司 2018 年底存货主要为代建项目成本 26.22 亿元和土地使用权 0.15 亿元。公司未对存货计提跌价准备。

2018 年底，公司非流动资产 6.66 亿元，同比下降 1.24%，以投资性房地产为主。

2018 年底，公司投资性房地产 4.37 亿元，同比下降 3.78%，主要为处置部分房地产。

受限资产方面，2018 年底，公司受限资产总计 6.24 亿元，主要为受限的货币资金 2.74 亿元、用于抵押的投资性房地产 3.50 亿元；公司受限资产占资产总额的比例为 7.40%，受限比例较低。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；其他应收款规模较大，政府支付效率较低，对资金形成一定占用；存货有所下降，占比仍然较高；公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 53.56 亿元。公司所有者权益同比增长 2.41%，主要系未分配利润增长，构成较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，资本公积占比较高，权益结构稳定性较强

负债

2018 年底，公司负债总额 30.81 亿元，同比大幅增长 98.22%，主要系应付票据及应付债券大幅增长。公司负债中流动负债占 50.68%、非流动负债占 49.32%。

2018 年底，公司流动负债 15.61 亿元，同比增长 9.98%，主要系应付票据增加。

2018 年底，公司短期借款 4.34 亿元，同比下降 16.54%，主要系偿还部分保证借款、抵押借款。公司短期借款包括保证借款 3.79 亿元、抵押借款 0.50 亿元和质押借款 0.05 亿元。

2018 年底，公司应付票据 3.99 亿元，同比增加 3.49 亿元，主要包括银行承兑汇票 2.49 亿元和商业承兑汇票 1.50 亿元。

2018 年底，公司非流动负债 15.20 亿元，同比增加 13.85 亿元，主要系发行债券。从构成上来看，主要包括长期借款（占 20.73%）和应付债券（占 78.41%）。

2018 年底，公司长期借款 3.15 亿元，同比增加 1.91 亿元，主要系公司新增保证、质押借款所致。

2018 年底，公司新增应付债券 11.92 亿元，系发行的“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”债券余额。

2018 年底，公司全部债务 24.20 亿元，同比增加 16.49 亿元。其中：短期债务占比 37.73%，长期债务占比 62.27%，债务结构以长期债务为主。

表7　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	6.46	9.13
长期债务	1.24	15.07
全部债务	7.70	24.20
资产负债率	22.91	36.52

全部债务资本化比率	12.84	31.12
长期债务资本化比率	2.32	21.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务指标看，2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 36.52%、31.12%和 21.95%。

从债务分布看，公司 2019—2021 年需要偿还有息债务分别为 9.13 亿元、1.47 亿和 2.80 亿元。

跟踪期内，受新发债券影响，公司负债总额大幅增长，有息债务规模不断上升，整体债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 8.46 亿元，同比增长 19.91%。2018 年，公司营业成本为 6.65 亿元，同比增长 21.01%，大于营业收入增幅。2018 年营业收入与成本均大幅增长，目前公司整体毛利率一般。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	7.06	8.46
营业成本	5.49	6.65
其他收益	--	0.40
营业外收入	0.52	0.01
利润总额	1.59	1.70
营业利润率	21.22	19.85
总资本收益率	2.79	2.04
净资产收益率	2.38	2.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司期间费用为 0.58 亿元，同比增长 10.74%。其中，管理费用和财务费用分别为 0.21 亿元和 0.37 亿元。2018 年，公司期间费用占营业收入比重为 6.81%。

2018 年，公司实现利润总额 1.70 亿元。2018 年，公司取得政府补贴收入 0.40 亿元，反映在“其他收益”科目中。政府补贴对公司利润影响一般。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率，总资本收益率和净资产收益率均有所下降分别为 19.85%、2.04%和 2.35%，公司整体盈利能力一般。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入量 7.80 亿元，同比下降 15.74%。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7.25 亿元，同比增长 5.09%，主要系公司业务收入规模上升。2018 年，公司现金收入比为 85.60%，公司收入实现质量较好。2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 0.55 亿元，同比下降 76.63%，主要系收到往来款减少。经营活动流出方面，2018 年，公司经营活动流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营有关的现金，分别为 2.27 亿元和 11.12 亿元。经营活动产生的现金流出主要为工程项目建设所投入的建设资金和往来款的支出等。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.64 亿元。公司经营活动产生的现金净流量为负，主要系公司承担了宿迁市大量的工程项目，目前政府回购进度慢，现金回流较慢和往来款支出较大所致。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	9.25	7.80
经营活动现金流出量	10.59	13.44
经营活动现金流净额	-1.33	-5.64
投资活动现金流净额	-0.30	-0.37
筹资活动现金流净额	2.22	14.05
现金收入比	97.67	85.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018 年，投资活动现金以构建资产及投资支付的现金为主，投资活动现金净额为-0.37 亿元。

筹资活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 19.22 亿元，主要包括取得借款和发行债券收到现金。2018 年，公司筹资活动现金流出为 5.17 亿元，其中，偿还债务支付的现金 4.20 亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金 0.97 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 14.05 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模有所下降，受公司往来款大额流出影响，经营活动现金流大额净流出。投资活动产生的现金流净额仍然为负，考虑到公司未来投资规模较大，对外筹资依赖度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2018年，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为497.75%和328.84%。2018年，公司经营现金流动负债比为负。2018年底，公司现金类资产为11.45亿元，相当于同期短期债务的1.25倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2018年，公司EBITDA为2.08亿元；全部债务/EBITDA为11.65倍；EBITDA利息倍数为5.31倍，公司长期偿债能力较强。

截至2018年底，公司对外担保余额为14.99亿元，担保比率为27.98%，担保比率较高。

表10 截至2018年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限
江苏劲鹿新能源科技有限公司	1000.00	2018.6.14-2019.6.13
	1000.00	2018.7.4-2019.6.13
江苏宿迁电子商务发展有限公司	48000.00	2018.4.1-2020.4.1
	5500.00	2018.12.21-2021.12.20
玖久丝绸股份有限公司	500.00	2018.12.1-2019.12.1
宿迁高诚贸易有限公司	5000.00	2018.9.12-2019.9.10
	3000.00	2018.6.8-2019.6.6
	3000.00	
宿迁市飞驰机械锻造有限公司	990.00	2018.12.4-2019.12.3
宿迁市飞鹰模具开发科技有限公司	300.00	2017.7.2-2019.5.20
	200.00	2017.8.3-2019.7.30
宿迁市高博实业有限公司	3000.00	2018.6.20-2019.6.19
高森绿化工程有限公司	3000.00	2018.8.31-2019.8.20
	2950.00	2018.9.29-2019.9.27
	2000.00	2018.12.18-2019.12.17
宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司	6000.00	2019.1.8-2020.1.8
	4800.00	2019.1.11-2020.1.10
	2000.00	2018.6.14-2019.6.12
	2000.00	--
宿迁市宿豫区城镇建设开发有限公司	39620.00	2018.2.5-2020.2.4
宿迁市中医院	8000.00	2017.1.19-2020.1.18
	8000.00	2017.1.19-2020.1.18
合计	**149860.00**	**--**

资料来源：公司提供

主要被担保方江苏宿迁电子商务发展有限公司，实际控制人为宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理办公室，营业范围包括国有资产经营与管理。

主要被担保方宿迁市宿豫区城镇建设开发有限公司，实际控制人为宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理办公室，营业范围包括经营管理政府授权范围内的国有资产。截至本报告出具之日，发现宿豫区城镇建设开发有限公司存在4条失信被执行记录，但失信记录涉及金额较小，对其偿还借款能力影响不大。总体看，公司担保比率较高，但公司或有负债风险可控。

截至2018年底，公司获得银行授信合计为10.12亿元，已使用额度7.02亿元，剩余未使用额度3.10亿元，融资渠道尚待拓宽。

跟踪期内，公司偿债指标有所增强，短期偿债压力较小；作为宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设的实施主体，宿迁高新区管委会对公司的支持力度较强，且公司拥有一定的经营性项目，未来收益将逐步体现，公司整体偿债能力很强。

7.母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为72.42亿元，同比增长20.56%。母公司资产占合并口径资产总额的85.84%。其中流动资产为49.95亿元，非流动资产22.47亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收账款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为46.47亿元，同比增长3.68%。其中，资本公积占94.04%。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模25.95亿元，同比增长70.20%，其中流动负债11.36亿元，非流动负债14.59亿元。流动负债主要由应付票据及应付账款和其他应付款构成，非流动负债主要由应付债券构成。母公司2018年资产负债率为35.83%，同比有所上升，整体债务负担一

般。

2018年，母公司营业收入为8.09亿元，占合并口径营业收入的95.63%。营业成本为6.38亿元。公司2018年净利润为1.65亿元。

总体看，母公司资产和负债总额占合并口径的比例较大，对合并口径营业收入和净利润的贡献高。

十、担保人担保能力分析

“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“产发集团”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

产发集团原名宿迁市国有资产投资有限公司（以下简称“宿迁国资”），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），宿迁国资初始注册资本为500万元。2007年，经江苏省人民政府苏政复〔2007〕67号文批准，宿迁市人民政府将江苏箭鹿毛纺股份有限公司（以下简称“箭鹿股份”）75.91%的股权无偿划入宿迁国资。经宿迁市人民政府宿政发〔2009〕131号文批准，2010年宿迁市人民政府将宿迁市同创信用担保有限公司（以下简称“同创担保”）100%的股权无偿划入宿迁国资。经宿迁市人民政府宿政发〔2009〕136号文批准，江苏双沟集团有限公司（以下简称“双沟集团”）将持有的江苏双沟酒业股份有限公司（以下简称“双沟股份”）26.92%股权无偿划入宿迁国资。2010年3月，由宿迁市人民政府对宿迁国资增资人民币4.95亿元（以货币出资人民币1.5亿元，以持有的双沟股份和同创担保的股权共计出资人民币3.45亿元），增资后注册资本变更为5.00亿元。2010年12月，经宿迁市人民政府宿政复〔2010〕43号文批准，宿迁市人民政府将江苏洋河集团有限公司（以下简称“洋河集团”）与双沟集团100%的股权无偿划入宿迁国资，同时宿迁国资更为现名。经过一系列增资扩股，截至2019年3月底，产发集团注册资本30.00亿元，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”）。

产发集团经营范围为：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，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年3月底，产发集团下设综合管理部、法律事务部、项目投资部、资产管理部、财务部、审计部和监察室等7个职能部门，下辖110家全资及控股子公司。

截至2018年底，产发集团合并资产总额718.33亿元，所有者权益418.41亿元（含少数股东权益224.04亿元）。2018年，产发集团实现营业收入251.46亿元，利润总额110.52亿元。

截至2019年3月底，产发集团合并资产总额741.68亿元，所有者权益460.74亿元（含少数股东权益251.62亿元）。2019年1-3月，产发集团实现营业收入109.57亿元，利润总额54.48亿元。

近年来，产发集团营业收入主要来自于白酒业务，下属孙公司洋河股份白酒酿造经验丰富、白酒产销量位居行业前列，产品知名度高。产发集团主营业务盈利能力强、现金流较为充沛、债务负担适宜，整体财务状况良好，抗风险能力强。综合分析，联合资信评定产发集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十一、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，联合资信评级的公司存续期内债券分别为“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”6.00 亿元和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”6.00 亿元。债券设分期偿付条款，在债券存续期的第 3 至 7 年底分期偿付 20%本金。2018 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对待偿付债券总额的覆盖倍数分别为 0.17 倍和 4.92 倍，对分期偿还额度的覆盖倍数分别为

0.65 倍和 3.25 倍；公司 EBITDA 对待偿付债券总额覆盖倍数较弱，对分期偿还规模保障程度较差，公司经营活动现金流入量对待偿付债券总额覆盖倍数较好，对分期偿还规模保障程度较好，债券分期偿付条款有效缓解了公司集中偿付压力。公司经营活动现金净流量为负，对存续债券不具备保障能力。

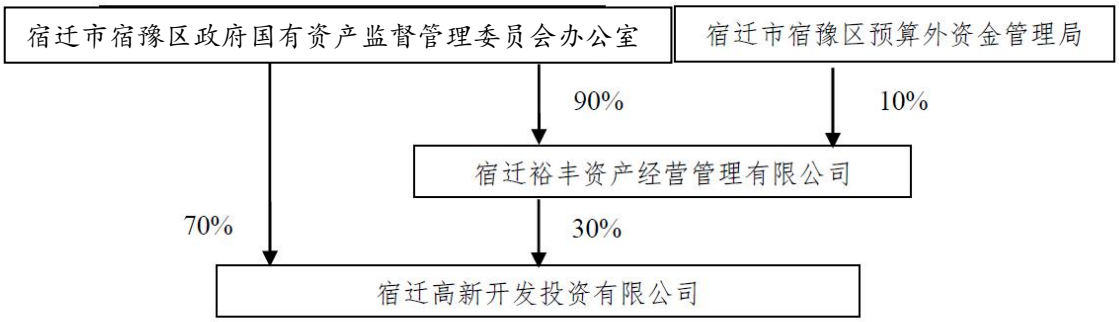
“18宿迁高新01/18宿高01”和“18宿迁高新02/18宿高02”以募投项目收入作为还款来源。募投项目建设原计划于2019年下半年完成竣工验收，但截至2018年底，募投项目累计投入资金3.98亿元，建设进度为32.49%，工程进展滞后。联合资信将持续关注募投项目后续进展情况和项目收益情况。

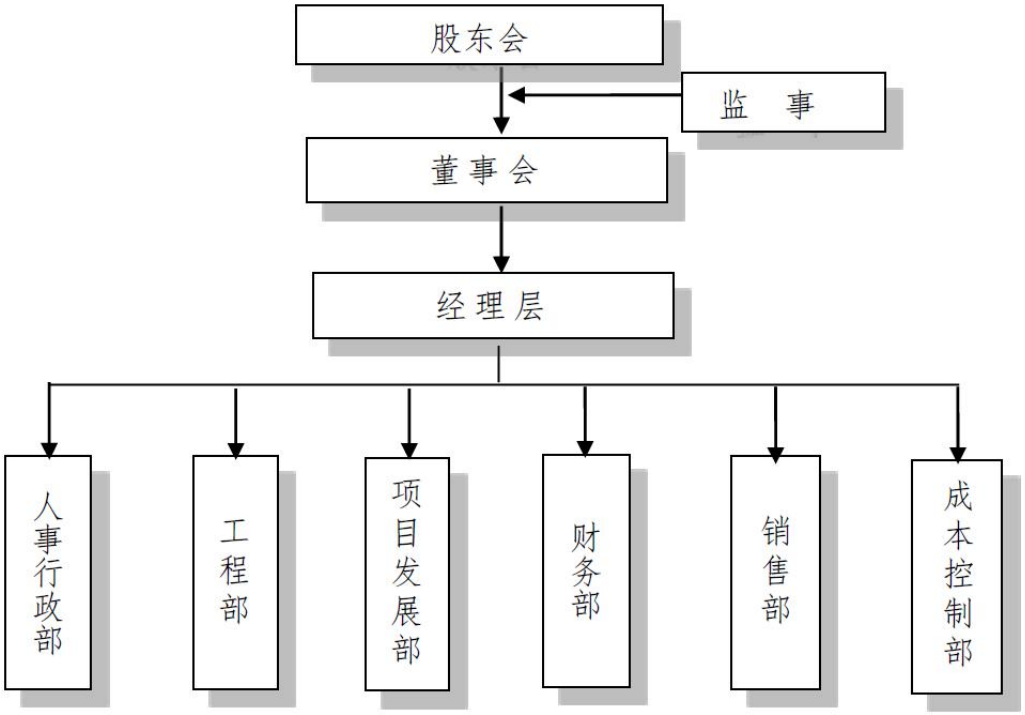
宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）对“18宿迁高新01/18宿高01”和“18宿迁高新02/18宿高02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，宿迁产发主体长期信用等级为AAA（评级报告详见附件2）。其担保显著提升了“18宿迁高新01/18宿高01”和“18宿迁高新02/18宿高02”到期偿付的安全性。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“18宿迁高新01/18宿高01”和“18宿迁高新02/18宿高02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图及组织架构图





附件 1-2　截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
江苏省苏北工业技术研究院有限公司	研发咨询	2000.00	100.00
宿迁市明德物业管理有限公司	物业管理	300.00	100.00
江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司	建筑业	10000.00	100.00
宿迁高源开发投资有限公司	建筑业	15000.00	100.00
江苏高德置业有限公司	房地产开发	2000.00	100.00
宿迁高舜实业有限公司	建筑业	10000.00	100.00
宿迁高新进出口贸易有限公司	出租客运	3000.00	100.00
宿迁高弘科技产业发展有限公司	建筑业	50000.00	100.00
宿迁高丰资产经营管理有限公司	资产经营管理	3000.00	100.00
宿迁豫盛资产管理有限公司	租赁和商务服务业	3000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.27	0.66	11.45
资产总额(亿元)	44.17	67.84	84.37
所有者权益(亿元)	32.60	52.30	53.56
短期债务(亿元)	6.12	6.46	9.13
长期债务(亿元)	0.98	1.24	15.07
全部债务(亿元)	7.10	7.70	24.20
营业收入(亿元)	6.87	7.06	8.46
利润总额(亿元)	1.33	1.59	1.70
EBITDA(亿元)	1.68	2.06	2.08
经营性净现金流(亿元)	-2.96	-1.33	-5.64
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.07	1.31	1.53
存货周转次数(次)	0.31	0.23	0.23
总资产周转次数(次)	0.16	0.13	0.11
现金收入比(%)	102.80	97.67	85.60
营业利润率(%)	21.73	21.22	19.85
总资本收益率(%)	3.36	2.79	2.04
净资产收益率(%)	3.14	2.38	2.35
长期债务资本化比率(%)	2.93	2.32	21.95
全部债务资本化比率(%)	17.89	12.84	31.12
资产负债率(%)	26.19	22.91	36.52
流动比率(%)	360.31	430.43	497.75
速动比率(%)	197.26	210.72	328.84
经营现金流动负债比(%)	-28.22	-9.39	-36.15
全部债务/EBITDA(倍)	4.22	3.74	11.65
EBITDA 利息倍数(倍)	5.40	4.75	5.31

注：长期应付款中有息部分已计入长期债务

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+一年内到期的长期（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　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。

附件 4-3　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