信用等级公告

联合〔2020〕1828 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

二〇二〇年六月二十四日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
18宿迁高新01/18宿高01	AAA	稳定	AAA	稳定
18宿迁高新02/18宿高02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18宿迁高新01/18宿高01	6.00亿元	6.00亿元	2025/07/20
18宿迁高新02/18宿高02	6.00亿元	6.00亿元	2025/10/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a^+		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

评级观点：

宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“公司”）是江苏省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主体，业务具有区域垄断优势，跟踪期内持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”）在财政补贴等方面的支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司资产流动性较弱、未来投资规模较大、对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内，宿迁市宿豫区经济持续增长，公司外部发展环境良好，基础设施及安置房建设业务稳步发展。

“18宿迁高新01/18宿高01”和“18宿迁高新02/18宿高02”均由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“产发集团”）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，产发集团主体长期信用等级为AAA_{pi}，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。

综合评估，联合资信确定维持公司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，宿豫区经济稳步发展，财政实力有所增强，公司发展的外部环境良好。2019年，宿豫区实现地区生产总值315.25亿元，同比增长7.5%；一般公共预算收入20.51亿元，同比增长5.4%。
2. 公司作为宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设主体，跟踪期内，获得宿迁高

分析师： 马玉丹 韩晓罡 谢 晨

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

新区管委会在财政补贴等方面的持续支持。

3. 产发集团为“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”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. 公司资产中应收类款项及存货占比高，工程代建业务回款情况一般，平台公司和政府单位对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司代建项目和安置房建设项目未来投资规模较大，资金压力较为明显。
3. 公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。
4. 公司募投项目进展缓慢，或将对“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”本息偿付形成不利影响。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益情况。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	0.66	11.45	9.10
资产总额（亿元）	67.84	84.37	89.52
所有者权益（亿元）	52.30	53.56	56.82
短期债务（亿元）	6.46	9.13	8.64
长期债务（亿元）	1.24	15.07	14.06
全部债务（亿元）	7.70	24.20	22.70
营业收入（亿元）	7.06	8.46	7.68
利润总额（亿元）	1.59	1.70	1.99
EBITDA（亿元）	2.06	2.08	2.18
经营性净现金流（亿元）	-1.33	-5.64	1.92
现金收入比（%）	97.67	85.60	67.58
营业利润率（%）	21.22	19.85	20.76
净资产收益率（%）	2.38	2.35	2.53
资产负债率（%）	22.91	36.52	36.53
全部债务资本化比率（%）	12.84	31.12	28.55
流动比率（%）	430.43	497.75	437.73
速动比率（%）	210.72	328.84	311.43
经营现金流动负债比（%）	-9.39	-36.15	10.95
现金短期债务比（倍）	0.10	1.25	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	2.13	0.98
全部债务/EBITDA（倍）	3.74	11.65	10.41

公司本部			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	60.07	72.42	71.37
所有者权益(亿元)	44.82	46.47	47.12
全部债务(亿元)	1.24	18.76	15.73
营业收入(亿元)	0.41	8.09	7.57
利润总额(亿元)	0.01	2.08	2.19
资产负债率(%)	25.38	35.83	33.98
全部债务资本化比率(%)	2.69	28.76	25.03
流动比率(%)	254.35	439.52	490.81
经营现金流动负债比(%)	-5.70	-53.70	-1.51

注：EBITDA 利息倍数中利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 宿迁高新 01/18 宿高 01、18 宿迁高新 02/18 宿高 02	AAA	AA	稳定	2019.06.21	马玉丹、韩晓罡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 宿迁高新 02/18 宿高 02	AAA	AA	稳定	2018.09.14	顾喆彬、马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 宿迁高新 01/18 宿高 01	AAA	AA	稳定	2018.07.05	顾喆彬、马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

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定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，根据宿迁市宿豫区人民政府出具的《宿豫区人民政府办公室办文单（〔2020〕政字 287 号）》、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”）出具的《关于高新区融资事项会办情况的报告》以及宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理办公室（以下简称“宿豫区国资办”）和宿迁高新区管委会于 2020 年 6 月 3 日签订的《股权转让协议》，宿豫区国资办将其持有的公司 7000.00 万元中 6000.00 万元股权无偿划拨给宿迁高新区管委会，并于 2020 年 6 月 8 日报宿迁市宿豫区市场监督管理局登记备案完成工商变更。截至跟踪评级日，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，宿迁高新区管委会持有公司 60.00%股权，宿迁裕丰资产经营管理有限公司持有公司 30.00%股权，宿豫区国资办持有公司 10.00%股权，公司控股股东和实际控制人为宿迁高新区管委会。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。

截至 2019 年底，公司资产总额 89.52 亿元，所有者权益 56.82 亿元；2019 年，公司实现营业收入 7.68 亿元，利润总额 1.99 亿元。

公司住所：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、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评级的存续债券包括“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”，债券余额合计 12.00 亿元。上述两支债券分别于 2018 年 7 月和 10 月发行，期限 7 年，按年付息，分期还本，在债券存续期第 3 至 7 年，每年按照债券发行总额的 20%等额偿还债券本金。跟踪期内，上述两支债券均已按时足额付息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
18 宿迁高新 01/18 宿高 01	6.00	2018/07/20	7	6.97
18 宿迁高新 02/18 宿高 02	6.00	2018/10/17	7	6.49

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”募集资金合计 12.00 亿元，其中 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”），4.00 亿元用于补充运营资金。

截至 2019 年底，“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”募集资金已使用 9.90 亿元，其中 3.90 亿元用于募投项目，4.00 亿元用于补充流动资金，2.00 亿元用于保本投资[1]，余额 2.10 亿元。募投项目原计划于 2019 年下半年完成竣工验收，但截至 2019 年底，募投项目建设进度为 36.57%，工程进展严重滞后。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益实现情况。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下

[1] 为提高发债资金使用效益，根据《国家发展改革委办公厅关于简化企业债券审报程序加强风险防范和改革监管方式的意见》（发改办财金〔2015〕3127 号），经 2018 年 11 月 1 日公司股东决定批复同意，公司将募集资金 2.00 亿元暂时用于保本投资

滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规

模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金

融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业和区域环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务

风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，宿迁市宿豫区经济稳步发展，财政实力有所提升，公司发展的外部环境良好。

（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，下辖8镇、2乡、1开发区、1产业园。

根据宿豫区人民政府官网数据，2019 年，宿豫区实现地区生产总值超 315.25 亿元，按可比价同比增长 7.5%，经济发展保持增长态势。

2019 年，宿豫区规模以上工业总产值 310 亿元，同比增长 10%；增加值 70 亿元，同比增长 9.6%，工业规模不断扩大。同期，社会消费品零售总额 75 亿元，同比增长 6.8%；500 万元以上固定资产投资同比增长 7%；全体居民人均可支配收入 25060 元，同比增长 8.5%。

根据《关于宿豫区 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算（草案）的报告》，2019 年，宿豫区一般公共预算收入为 20.51 亿元，同比增长 5.4%。其中税收收入 19.10 亿元，同比增长 7.4%，占一般公共预算收入的比重 93.13%；非税收入 1.41 亿元，同比下降 0.2%。同期，宿豫区一般公共预算支出为 47.89 亿元，财政自给率为 42.83%，财政自给能力较弱。2019 年，宿豫区实现政府性基金收入 20.5 亿元，

同比增长 94.3%。

截至 2019 年底，宿豫区政府债务余额为 50.76 亿元，其中一般债务余额 32.99 亿元，专项债务余额 17.77 亿元。

（2）宿迁高新区

江苏省宿迁高新技术产业开发区（以下简称“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 年成功升级为国家级高新技术产业开发区。根据《关于宿豫区 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算（草案）的报告》，2019 年，宿迁高新区一般预算收入为 3.67 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在政府补贴方面持续获得宿迁高新区管委会的持续支持。

2019 年，公司收到宿迁高新区管委会用于代建项目的补助0.60亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91321311071058293W），截至 2020 年 6 月 24 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

根据 2019 年 3 月 18 日召开的《宿迁高新开发投资有限公司 2019 年第 1 次股东会议决议》，免去唐宏伟、赵轶董事职务，重新选举费宏远、施静为公司董事，任期三年，到期可连选连任；免去费宏伟监事职务，重新选举刘威为公司监事，任期三年，到期可连选连任。

除上述事项外，跟踪期内公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于代建工程业务，跟踪期内，受委托代建项目减少影响，公司营业收入有所下降，综合毛利率变化不大。

2019 年，公司实现营业收入 7.68 亿元，同比下降 9.30%，由代建工程收入和房屋租赁收入构成。其中，代建工程收入 7.45 亿元，同比下降 6.59%，主要系委托代建项目减少所致；房屋租赁收入 0.23 亿元，同比变化不大。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率 22.35%，同比上升 0.88 个百分点。其中，代建工程业务和房屋租赁业务毛利率较上年均保持稳定，分别为 20.00%和 100.00%。

表 4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程	7.98	94.24	20.00	7.45	97.06	20.00
房屋租赁	0.24	2.86	100.00	0.23	2.94	100.00
投资性房地产处置	0.25	2.90	-8.01	--	--	--
合计	**8.46**	**100.00**	**21.47**	**7.68**	**100.00**	**22.35**

注：分项加总不等于合计数系四舍五入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

公司工程代建业务采用委托代建模式运作，安置房建设业务采用定向销售或委托代建模式运作；跟踪期内，受项目审批进度和拆迁进度影响，公司在建项目进展缓慢，安置房业务尚未形成相关收入，工程代建业务收入同比

有所下降，回款情况一般；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大资金压力。

（1）工程代建

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。

2019 年，公司确认收入项目为招商中心改造项目和高新区城西改造项目，当年确认代建工程收入 7.45 亿元，收到回款 5.08 亿元。

截至 2019 年底，公司主要在建的基建项目计划总投资 28.23 亿元，已投资 18.45 亿元，尚需投资 9.78 亿元。受项目审批进度和拆迁进度影响，2019 年公司主要在建基建项目投入较少，项目建设进度缓慢。公司拟建项目为智能制造产业园项目，预计总投资 12.00 亿元，计划通过租赁的方式来平衡建设成本。

表 5　截至 2019 年底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	尚需投资
高新区城西改造项目	2015 年-2020 年	8.19	5.53	2.66
东大街改造项目	2017 年-2021 年	7.03	3.86	3.17
新化村社区改造项目	2016 年-2020 年	3.56	1.51	2.05
陆集镇城区扩建项目	2014 年-2019 年	9.45	7.55	1.90
合计	--	**28.23**	**18.45**	**9.78**

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，项目投资资金由公司自筹，计划在项目完工后对拆迁户进行定向销售，通过销售收入平衡前期投资成本。

截至 2019 年底，公司安置房建设主要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）、陆桥六期棚户区改造工程项目和盛世蓝城保障房项目。募投项目预计总投资 12.25 亿元，已投资 4.48 亿元，未来仍需投资 7.77 亿元；盛世蓝城保障房项目预计总投资 8.00 亿元，已投资 0.16 亿元，尚需投资 7.84 亿元；陆桥六期棚户区改造工程项目预计总投资 9.50 亿元，已投资 0.01 亿元，尚需投资 9.49 亿元，该项目建设模式与基础设施建设代建模式类似，项目采购价格由项目建设成本和代建服务费（工程实际投入成本按一定比例加成）构成。公司在建安置房项目投资进度缓慢，未来投资规模较大。

（3）其他业务

公司其他业务收入规模较小，对公司收入影响不大。

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。2019 年，公司用于房屋租赁业务的厂房面积共计 23.54 万平方米，实现收入 0.23 亿元，同比变化不大。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 100.00%。公司 2019 年未实现投资性房地产处置业务收入。

3. 未来发展

公司将抓住高新区发展的机遇，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 2019 年度合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 6 家。2019 年，公司合并范围减少子公司 4 家（2 家为注销减少，2 家为股权划出）。上述减少子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司资产总额 89.52 亿元，所有者权益 56.82 亿元；2019 年，公司实现营业收入 7.68 亿元，利润总额 1.99 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，应收类款项和存货占比高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 89.52 亿元，较 2018 年底增长 6.11%，主要系投资性房地产增长所致。其中，流动资产占 85.58%，非流动资产占 14.42%，资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.44	13.55	9.10	10.17
应收账款	6.42	7.61	7.32	8.18
其他应收款	33.43	39.62	37.38	41.75
存货	26.37	31.26	22.10	24.69
流动资产	**77.71**	**92.11**	**76.61**	**85.58**
投资性房地产	4.37	5.18	9.55	10.67
非流动资产	**6.66**	**7.89**	**12.91**	**14.42**
资产总额	**84.37**	**100.00**	**89.52**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 76.61 亿元，较 2018 年底下降 1.41%，主要来自于存货的减少。

2019 年底，公司货币资金 9.10 亿元，较 2018 年底减少 2.34 亿元；其中银行存款 2.53 亿元，其他货币资金 6.58 亿元（其中用于质押借款的定期存单及结构性存款 3.56 亿元、汇票保证金 1.01 亿元）。

2019 年底，公司应收账款 7.32 亿元，较 2018 年底增长 13.92%，系应收宿豫区人民政府代建工程款增加所致。公司应收账款均为应收宿豫区人民政府代建工程款，集中度高，资金回收风险小。

2019 年底，公司其他应收款 37.38 亿元，较 2018 年底增长 11.82%，主要系公司与宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司（实际控制人为宿迁高新区管委会）往来款项增加所致。从集中度看，前五名欠款单位欠款合计 33.53 亿元，占其他应收款账面余额的 89.60%，集中度高。公司累计计提坏账准备 359.13 万元。考虑到欠款单位主要为宿迁市平台公司和政府部门，公司其他应收款回收风险低，但对公司资金占用明显。

表 7　2019 年底公司其他应收账款前 5 名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	账龄	占比	款项性质
宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司	10.39	1 年以内、1~2 年	27.77	往来款
宿迁高诚贸易有限公司	8.72	1 年以内、1~2 年	23.31	往来款

江苏省宿迁高新技术产业开发区管理委员会	7.28	1年以内、1~2年	19.45	往来款
宿迁市高博实业有限公司	5.29	1年以内、1~2年、2~3年	14.13	往来款
宿迁市宿豫区人民政府顺河街道办事处	1.85	1年以内	4.94	往来款
合计	**33.53**	--	**89.60**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年底，公司存货22.10亿元，较2018年底下降16.17%，主要系结转代建项目成本所致。公司存货由代建项目成本（21.96亿元）和土地使用权（0.15亿元）构成。公司未对存货计提跌价准备。

2019年底，公司非流动资产12.91亿元，较2018年底增长93.85%，主要来自投资性房地产的增长。2019年底，公司投资性房地产9.55亿元，较2018年底增长118.64%，主要系外购资产及公允价值增加所致。

截至2019年底，公司受限资产总额8.10亿元，主要为受限的货币资金（4.58亿元）以及用于抵押借款的投资性房地产（3.52亿元），受限比例9.05%。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担处于适宜水平。

（1）所有者权益

2019年底，公司所有者权益56.82亿元，较2018年底增长6.08%，主要系其他综合收益增长所致。公司所有者权益主要由资本公积（占77.95%）和未分配利润（占14.23%）构成。

2019年底，公司资本公积44.29亿元，较2018年底下降2.64%，主要系子公司股权划出所致；公司新增其他综合收益3.02亿元，系将自用房地产转入投资性房地产评估增值所致；未分配利润8.08亿元，较2018年底增加1.27亿元。

（2）负债

2019年底，公司负债总额32.71亿元，较2018年底增长6.16%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占53.51%，非流动负债占46.49%，负债结构以流动负债为主。

2019年底，公司流动负债17.50亿元，较2018年底增长12.11%，主要由短期借款（占20.34%）、应付票据（占26.05%）、应交税费（占27.42%）和其他应付款（占14.05%）构成。

2019年底，公司短期借款3.56亿元，较2018年底减少0.78亿元，均为保证借款；公司应付票据4.56亿元，较2018年底增长14.43%，全部为银行承兑汇票。

2019年底，公司应交税费4.80亿元，较2018年底增长37.82%，主要系企业所得税和增值税增加所致。

2019年底，公司其他应付款2.46亿元，较2018年底增长59.87%，主要系往来款增加所致；构成上以与政府单位及当地国企的往来款项为主。

2019年底，公司非流动负债15.20亿元，较2018年底无变化。非流动负债中，长期借款占14.00%，应付债券占78.47%。

2019年底，公司长期借款2.13亿元，较2018年底减少1.02亿元，主要为保证+质押借款。

2019年底，公司应付债券11.93亿元，较2018年底增长0.13%，系应付“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。

表8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018年	2019年
短期债务	9.13	8.64
长期债务	15.07	14.06
全部债务	24.20	22.70
长期债务资本化比率	21.95	19.84
全部债务资本化比率	31.12	28.55
资产负债率	36.52	36.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2019 年底公司全部债务 22.70 亿元，较 2018 年底下降 6.18%；其中短期债务 8.64 亿元，长期债务 14.06 亿元，债务结构以长期债务为主。

债务指标方面，2019 年底，公司资产负债率为 36.53%，基本保持稳定；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 28.55%和 19.84%。

有息债务到期分布方面，公司将于 2020 年、2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 8.64 亿元、1.72 亿元和 1.70 亿元，公司 2020 年债务到期规模相对集中。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 7.68 亿元，同比下降 9.30%，主要系委托代建项目减少所致；同期，公司营业成本 5.96 亿元，同比下降 10.31%；公司营业利润率为 20.76%，同比上升 0.91 个百分点。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 0.24 亿元，同比下降 57.91%，主要系财务费用大幅下降所致。其中，管理费用和财务费用分别为 0.21 亿元和 0.03 亿元。同期，公司期间费用占营业收入比重为 3.16%。

2019 年，公司实现其他收益 0.60 亿元，全部为政府补助。2019 年，公司利润总额为 1.99 亿元，同比增加 0.29 亿元。

盈利指标方面，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.00%和 2.53%，同比分别变动-0.04 个和 0.18 个百分点。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	8.46	7.68
期间费用	0.58	0.24
其他收益	0.40	0.60
利润总额	1.70	1.99
营业利润率	19.85	20.76
总资本收益率	2.04	2.00
净资产收益率	2.35	2.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2019 年，公司收入实现质量明显下降，因支付的往来款大幅减少，公司经营活动净现金流由负转正；公司对外融资规模有所下降，当期偿还一定规模债务本息，筹资活动净现金流由正转负。

经营活动现金流方面，2019 年公司经营活动现金流入量 6.32 亿元，同比下降 19.00%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 28.40%至 5.19 亿元，主要系政府回款进度放缓；收到其他与经营活动有关的现金同比增长 104.50%至 1.13 亿元，主要为收到的往来款项。同期，公司现金收入比为 67.58%，较上年同期明显下降。2019 年，公司经营活动现金流出量 4.40 亿元，同比下降 67.27%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 44.58%至 1.26 亿元，主要为工程项目建设所投入的建设资金；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 72.38%至 3.07 亿元，主要系往来款支出减少所致。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 1.92 亿元，由负转正。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，投资活动现金量净额为-1.08 亿元。

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入量 6.30 亿元，同比下降 67.23%；其中，取得借款收到的现金 3.56 亿元，同比大幅下降。2019 年，公司筹资活动现金流出量 11.30 亿元，同比增长 118.42%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金。公司收到/支付其他与筹资活动有关的现金主要为承兑汇票保证金及质押的定期存单。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为-5.00 亿元，由正转负。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	7.80	6.32
经营活动现金流出量	13.44	4.40
经营活动现金净流量	-5.64	1.92
投资活动现金净流量	-0.37	-1.08
筹资活动现金净流量	14.05	-5.00
现金收入比	85.60	67.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力指标较强，考虑到公司在宿迁高新区基础设施及保障房建设方面的地位以及宿迁高新区管委会的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 437.73%和 311.43%，较 2018 年底分别下降 60.02 个和 17.41 个百分点。2019 年，公司经营现金流动负债比为 10.95%，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2019 年底，公司现金类资产为 9.10 亿元，为同期短期债务的 1.05 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 2.18 亿元，同比增长 4.98%；EBITDA 利息倍数为 0.98 倍，较上年明显下滑；全部债务/EBITDA 为 10.41 倍，较上年有所下降。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信 8.86 亿元，已使用授信额度 7.66 亿元，未使用额度 1.20 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 27.52 亿元（详见附件 1-4），主要为对当地国有企业的担保（占 99.50%），担保比率为 48.44%。其中，主要被担保方宿迁市宿豫区城镇建设开发有限公司、宿迁裕丰资产经营管理有限公司和江苏宿迁电子商务发展有限公司经营状况良好，实际控制人均为宿豫区国资办。公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司债务负担处于适宜水平。

2019 年底，母公司资产总额 71.37 亿元，较 2018 年底下降 1.45%。其中，流动资产 49.88 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 21.49 亿元，主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 47.12 亿元，较 2018 年底增长 1.40%。其中，资本公积占比 90.62%。

2019 年底，母公司负债总额 24.25 亿元，较 2018 年底下降 6.56%。其中流动负债占比 41.91%，主要由应付票据、应交税费和其他应付款构成；非流动负债占比 58.09%，由长期借款和应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 33.98%。

2019 年，母公司实现营业收入 7.57 亿元，利润总额 2.19 亿元。

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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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），初始注册资本为 500.00 万元。2010 年 12 月，宿迁国资更为现名。经过一系列增资扩股，截至 2020 年 3 月底，产发集团注册资本为 30.00 亿元，实际控制人为宿迁市国资委。

截至 2019 年底，产发集团合并范围内子公司合计 95 家，拥有在职员工 15939 人。

产发集团主营业务为白酒的生产和其他业务。其中，白酒业务经营主体为下属上市公司江苏洋河酒厂股份有限公司。产发集团白酒业务包括中高档白酒和普通白酒，其他业务包括红酒生产、粮食收储、纺织及服装销售、码头装卸、担保及贷款利息收入等。近年来，产发集团收入规模有所波动，但整体经营情况良

好，高端白酒销售增长带动主业毛利率上升，毛利率水平高。

截至 2019 年底，产发集团（合并）资产总额为 717.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益 243.03 亿元）合计 421.07 亿元。2019 年，产发集团实现营业收入 235.95 亿元，利润总额 95.91 亿元。

截至 2020 年 3 月底，产发集团（合并）资产总额 700.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益 264.16 亿元）合计 456.32 亿元。2020 年 1－3 月，产发集团实现营业收入 93.68 亿元，利润总额 54.53 亿元。

产发集团资产流动性较好，整体资产质量很高，债务负担可控，债务结构适宜，所有者权益结构稳定性有待提高，整体盈利能力强，经营性净现金流能够满足产发集团投资活动现金需求，外部筹资压力较小。产发集团货币资金充裕，现金类资产对短期债务保障能力强，EBITDA 对债务本息保障程度高，产发集团下属上市子公司具备直接融资渠道，考虑其自身融资能力和资源储备，产发集团偿债能力极强。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_{pi}，评级展望为稳定。

十一、存续债券偿还能力分析

2019 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 6.32 亿元和 2.18 亿元，分别为“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”待偿还债券本金余额（12.00 亿元）的 0.53 倍和 0.18 倍。

“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 年每年偿还债券发行总额的 20%（2.40 亿元）。2019 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”单年应偿付债券本金的 2.63 倍和 0.91 倍。公司经营活动现金流入量对上述债券单年应偿付债券本金的保障能力强，EBITDA 对上述债券单年应偿付债券本金的保障能力一般。

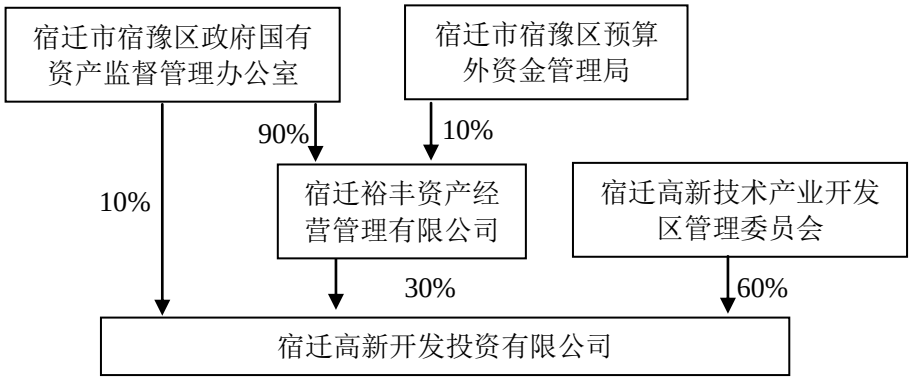
“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”以募投项目收入作为还款来源。募投项目原计划于 2019 年下半年完成竣工验收，但截至 2019 年底，募投项目建设进度为 36.57%，工程进展严重滞后，或将对“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”本息偿付形成不利影响。联合资信将持续关注募投项目后续进展情况和项目收益实现情况。

宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“产发集团”）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，产发集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，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。

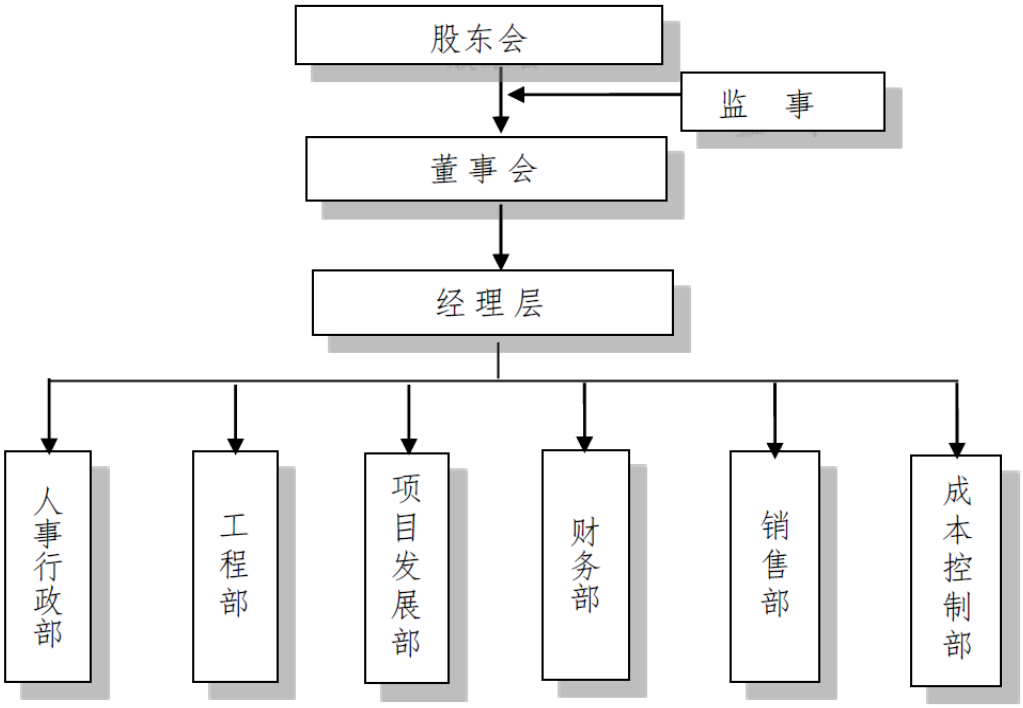
十二、结论

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　截至跟踪评级日公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	江苏省苏北工业技术研究院有限公司	2000.00	研发咨询	--	100. 00	划拨
2	江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司	10000.00	建筑业	100. 00	--	划拨
3	江苏高德置业有限公司	2000.00	房地产开发	100. 00	--	投资设立
4	宿迁高舜实业有限公司	10000.00	建筑业	100. 00	--	投资设立
5	宿迁高弘科技产业发展有限公司	50000.00	建筑业	100. 00	--	划拨
6	宿迁高丰资产经营管理有限公司	3000.00	资产经营管理	--	100. 00	划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 1-4　截至 2019 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	被担保企业性质
1	宿迁市宿豫区城镇建设开发有限公司	79320.00	国企
2	宿迁裕丰资产经营管理有限公司	50800.00	国企
3	江苏宿迁电子商务发展有限公司	35480.00	国企
4	宿迁高源开发投资有限公司	27000.00	国企
5	宿迁市宿豫区水务建设投资集团有限责任公司	20000.00	国企
6	宿迁高诚贸易有限公司	18000.00	国企
7	宿迁高森绿化工程有限公司	10950.00	国企
8	宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司	9300.00	国企
9	宿迁市中医院	7500.00	国企
10	宿迁高新进出口贸易有限公司	7100.00	国企
11	宿迁市牡丹园林绿化工有限公司	6000.00	国企
12	宿迁市高博实业有限公司	2500.00	国企
13	宿迁市飞驰机械锻造有限公司	980.00	民营
14	宿迁市飞鹰模具开发科技有限公司	300.00	民营
15	**合计**	**275230.00**	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.66	11.45	9.10
资产总额(亿元)	67.84	84.37	89.52
所有者权益(亿元)	52.30	53.56	56.82
短期债务(亿元)	6.46	9.13	8.64
长期债务(亿元)	1.24	15.07	14.06
全部债务(亿元)	7.70	24.20	22.70
营业收入(亿元)	7.06	8.46	7.68
利润总额(亿元)	1.59	1.70	1.99
EBITDA(亿元)	2.06	2.08	2.18
经营性净现金流(亿元)	-1.33	-5.64	1.92
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.31	1.53	1.12
存货周转次数(次)	0.23	0.23	0.25
总资产周转次数(次)	0.13	0.11	0.09
现金收入比(%)	97.67	85.60	67.58
营业利润率(%)	21.22	19.85	20.76
总资本收益率(%)	2.79	2.04	2.00
净资产收益率(%)	2.38	2.35	2.53
长期债务资本化比率(%)	2.32	21.95	19.84
全部债务资本化比率(%)	12.84	31.12	28.55
资产负债率(%)	22.91	36.52	36.53
流动比率(%)	430.43	497.75	437.73
速动比率(%)	210.72	328.84	311.43
经营现金流动负债比(%)	-9.39	-36.15	10.95
现金短期债务比(倍)	0.10	1.25	1.05
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	11.65	10.41
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	2.13	0.98

注：EBITDA 利息倍数中的利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.04	8.38	5.33
资产总额(亿元)	60.07	72.42	71.37
所有者权益(亿元)	44.82	46.47	47.12
短期债务(亿元)	0.80	4.19	1.67
长期债务(亿元)	0.44	14.57	14.06
全部债务(亿元)	1.24	18.76	15.73
营业收入(亿元)	0.41	8.09	7.57
利润总额(亿元)	0.01	2.08	2.19
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-0.84	-6.10	-0.15
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.95	7.69	2.19
存货周转次数(次)	0.02	0.25	0.30
总资产周转次数(次)	0.01	0.12	0.11
现金收入比(%)	175.26	86.48	67.12
营业利润率(%)	37.38	19.80	19.99
总资本收益率(%)	0.02	2.53	2.63
净资产收益率(%)	0.02	3.55	3.50
长期债务资本化比率(%)	0.97	23.86	22.98
全部债务资本化比率(%)	2.69	28.76	25.03
资产负债率(%)	25.38	35.83	33.98
流动比率(%)	254.35	439.52	490.81
速动比率(%)	62.69	242.89	319.04
经营现金流动负债比(%)	-5.70	-53.70	-1.51
现金短期债务比(倍)	0.05	2.00	3.19
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

注：公司未提供母公司固定资产折旧、摊销、费用化利息支出及资本化利息支出数据，故 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示

附件 4　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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+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 5-1　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 5-2　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 5-3　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