

信用评级公告

联合〔2021〕7839号

联合资信评估股份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 2021 年度第一期中期票据的信用状况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，宿迁高新开发投资有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月十日

宿迁高新开发投资有限公司

2021 年度第一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：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：4 亿元

本期中期票据期限：不超过 5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于陆桥安置小区（六期）项目和盛世蓝城保障房项目建设

评级时间：2021 年 8 月 10 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	aa'	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	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
外部支持				1

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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有区域专营优势，并在财政补贴方面持续获得外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、未来投资规模较大以及对外担保规模较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司拟发行的 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）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，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保显著提升本期中期票据本息偿付的安全性。本期中期票据对公司现有债务影响较大，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

公司基础设施及安置房建设业务稳步发展，并积极拓展业务范围，实现业务结构的多元化，公司的盈利能力及收入规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况、担保方担保实力以及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。近年来，宿豫区经济持续稳步发展，2020 年，宿豫区实现地区生产总值 335.25 亿元，按可比价同比增长 4.7%。宿迁高新区区位优势突出，公司外部发展环境良好。
2. 业务具有区域专营优势，并持续得到外部支持。公司作为宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设主体，业务具有区域专营优势。近年来，公司在财政补贴方面持续获得外部支持。

分析师：兰迪 郑重

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9层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 外部增信显著提升了债券安全性。江苏再担保为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保显著提升本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. **存货和其他应收款占比高，资产流动性较弱。**近年来，公司资产中应收类款项及存货占比高，应收类款项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. **未来投资压力较大。**公司代建安置房建设项目未来投资规模较大，截至2021年3月底，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模合计45.76亿元，资金支出压力较大。
3. **存在一定或有负债风险。**截至2021年3月底，公司对外担保余额32.17亿元，担保比率为52.29%，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.45	9.10	9.32	9.32
资产总额(亿元)	84.37	89.52	103.69	104.72
所有者权益(亿元)	53.56	56.82	61.33	61.52
短期债务(亿元)	9.13	8.64	12.19	11.34
长期债务(亿元)	15.07	14.06	15.29	17.50
全部债务(亿元)	24.20	22.70	27.49	28.84
营业收入(亿元)	8.46	7.68	6.40	1.47
利润总额(亿元)	1.70	1.99	2.19	0.26
EBITDA(亿元)	2.08	2.18	2.73	--
经营性净现金流(亿元)	-5.64	1.92	-2.05	-2.05
营业利润率(%)	19.85	20.76	22.33	22.33
净资产收益率(%)	2.35	2.53	2.53	--
资产负债率(%)	36.52	36.53	40.85	41.25
全部债务资本化比率(%)	31.12	28.55	30.95	31.92
流动比率(%)	497.75	437.73	340.54	364.57
经营现金流动负债比(%)	-36.15	10.95	-8.24	--
现金短期债务比(倍)	1.25	1.05	0.76	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	2.13	2.35	2.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.65	10.41	10.05	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	72.42	71.37	72.48	74.17
所有者权益(亿元)	46.47	47.12	47.85	48.03
全部债务(亿元)	16.28	15.73	16.62	19.66
营业收入(亿元)	8.09	7.57	6.21	1.42
利润总额(亿元)	2.08	2.19	0.99	0.24
资产负债率(%)	35.83	33.98	33.98	35.24
全部债务资本化比率(%)	25.94	25.03	25.77	29.04
流动比率(%)	439.52	490.81	426.70	459.83
经营现金流动负债比(%)	-53.70	-1.51	-31.31	--

注：本报告合并口径中，长期应付款中有息部分已纳入长期债务测算；2021 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/06/22	兰迪 郑重	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	阅读全文
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

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

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，联合资信评估股份有限公司（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、准确性和完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

宿迁高新开发投资有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

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1.00亿元。2016年10月，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”）。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2021年3月底，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，裕丰资产持有公司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。

公司经营范围：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。（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2021年3月底，公司本部内设6个职能部门，分别包括人事行政部、工程部、项目发展部、财务部、销售部和成本控制部；

拥有合并范围内一级子公司4家。

截至2020年底，公司资产总额103.69亿元，所有者权益61.33亿元；2020年，公司实现营业收入6.40亿元，利润总额2.19亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额104.72亿元，所有者权益61.52亿元；2021年1—3月，公司实现营业收入1.47亿元，利润总额0.26亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划于2021年注册并发行额度为4.00亿元的2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为不超过5年。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟全部用于陆桥安置小区（六期）项目和盛世蓝城保障房项目建设。其中，陆桥安置小区（六期）项目拟使用2.00亿元，盛世蓝城保障房项目拟使用2.00亿元。

陆桥安置小区（六期）项目总投资9.50亿元，资本金比例20%，目前已全部到位。项目拟采用自有资金、发行中期票据及其它金融机构融资筹集资金。其中，中期票据资金需求额度2.00亿元，项目资本金、自有资金及其它金融机构融资7.50亿元。

盛世蓝城保障房项目总投资估算为8.00亿元，本项目建设单位的自有资金作为项目资本金，资本金总额为1.60亿元，占全部投资的20%。项目拟采用自有资金、发行中期票据及其它金融机构融资筹集资金。其中，中期票据资金需求额度2.00亿元，项目资本金、自有资金及其它金融机构融资6.00亿元。

本期中期票据由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。

2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。

2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。

2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济

逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。

一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、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，为城市基础设施投资建设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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建

逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向

县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济和财政实力

近年来，宿迁市宿豫区经济保持增长态势，财政收入持续增长，宿迁高新区区位优势突出，公司外部发展环境良好。

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。

近年来，宿豫区经济发展保持增长态势。根据宿豫区人民政府官网数据，2018—2020 年，宿豫区分别实现地区生产总值 302.80 亿元、315.25 亿元和 335.25 亿元，按可比价计算，分别同比增长 7.1%、7.5%和 4.7%，宿豫区经济发展保持增长态势。2020 年，宿豫区第一产业

增加值 33.72 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 145.01 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 156.52 亿元，增长 6.0%。2020 年，宿豫区实现固定资产投资同比增长 6.4%；实现居民人均可支配收入 26587 元，同比增长 5.8%，快于 GDP 增速 1.1 个百分点。

根据《关于宿豫区财政预算执行情况和财政预算（草案）的报告》，2018—2020 年，宿豫区分别实现一般公共预算收入 19.46 亿元、20.51 亿元和 27.70 亿元。其中，2020 年，宿豫区实现税收收入 26.37 亿元，增长 40.00%，税收占比 95.20%；非税收入 1.34 亿元，下降 18.9%。其中，宿迁高新区（核心区，含下相街道）一般公共预算收入 3.78 亿元。2020 年，宿豫区完成一般公共预算支出 60.19 亿元，增长 25.50%。同期，全区财政自给率为 46.02%，财政自给能力一般。

截至 2020 年底，全区政府债务余额 77.21 亿元。其中，一般债务 32.84 亿元，专项债务 44.37 亿元，地方政府债务风险总体可控。

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。2017 年 12 月，宿迁高新区升级为国家级高新技术产业开发区。

宿迁高新区总体规划面积 50 平方公里，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为1.00亿元，公司控股股东和实际控制人为

宿迁高新区管委会。

2. 企业规模和竞争力

公司是宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设主体，业务具有区域专营优势。

公司是宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设主体，主要负责区内基础设施及安置房建设业务。公司主营业务具有区域专营优势，具有良好的发展前景。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工素质较高，基本能满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 1 名，为公司董事长兼总经理。

唐伟议先生，1984 年 5 月出生，本科学历；曾任宿豫广播电视台专题部记者、宿豫广播电视台新闻宣传中心时政新闻部副主任、宿豫区广播电视台新闻宣传中心副主任、宿迁高新区管委会党政办办事员、宿迁高新区管委会党政办目标管理科副科长、科长；2019 年 4 月至今任公司法人、董事长、总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司共有职工 62 人。从年龄分布来看，30 岁以下的占 33.87%，30—50 岁的占 59.68%，50 岁以上的占 6.45%；从文化程度来看，大专及以下学历占 24.19%，本科及以上学历占 75.81%。

4. 外部支持

近年来，公司在政府补贴方面持续获得外部支持。

2018—2020 年，公司分别获得政府补助 0.40 亿元、0.60 亿元和 1.20 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往信贷记录良好，整体过往债务履约情况良好。

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2021年7月2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。

截至2021年8月10日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构及内部组织结构能够基本满足经营需要，管理制度较为健全。

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》和其他有关规定制定公司章程。公司根据公司章程建立了较为完善的法人治理结构。

公司设立股东会，由全体股东组成。

公司设立董事会，董事会是公司的最高决策机构，由3人组成，由股东选举产生。董事每届任期三年，可连选连任。董事会设董事长1名，由董事会选举产生。

公司不设监事会，设监事1名，由股东会选举产生。监事每届任期三年，可连选连任。

公司设总经理1名，对董事会负责，负责公司的日常经营和管理工作，并组织实施董事会决议。

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。公司根据自身经营管理特点，制定了一系列管理制度，覆盖公司业务经营的各个方面。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司收入主要来源于代建工程业务，受委托代建项目减少影响，公司营业收入持续下降，综合毛利率持续提升。

2018—2020年，公司收入以代建工程收入为主，受委托代建项目减少导致代建工程收入持续下降的影响，公司营业收入持续下降。同期，公司房屋租赁收入规模较小，对公司收入有所补充。

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率持续提升。其中，代建工程业务和房屋租赁业务毛利率均保持稳定，分别为20.00%和100.00%。

2021年1—3月，公司实现营业收入1.47亿元，主要来自代建工程业务收入。公司各业务毛利率均维持不变，公司综合毛利率较2020年持平，仍为23.86%。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
代建工程	7.98	94.24	20.00	7.45	97.06	20.00	6.09	95.18	20.00	1.40	95.18	20.00
房屋租赁	0.24	2.86	100.00	0.23	2.94	100.00	0.31	4.82	100.00	0.07	4.82	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	6.40	100.00	23.86	1.47	100.00	23.86

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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；受项目审批进度和拆迁进度影响，公司在建项目进展有所减缓，安置房业务尚未形成相关收入，工程代建业务收入有所波动，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、施工和监理等工作；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。

除此之外，公司还有部分保障性住房项目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。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。

2020 年，公司确认收入项目为高新区城西改造项目和东大街改造项目，当年确认代建工

程收入 6.09 亿元，收到回款 3.00 亿元，回款有所滞后。

表 4 截至 2021 年 3 月底公司近期完工基础设施项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	建设周期	总投资	拟回购金额	已回款金额
招商中心改造项目	2015—2018	9.60	11.90	9.60
高新区污水处理厂	2016—2018	0.92	1.10	1.10
高新区城西改造项目	2015-2020	8.20	9.64	8.20
东大街改造项目	2017-2021	7.03	8.44	2.31
合计	--	25.75	31.08	21.21

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 42.76 亿元，已投资 19.00 亿元，尚需投资 23.76 亿元。公司基建业务持续性较好。

其中，本期中期票据募投项目之一的陆桥安置小区（六期）项目建设地址位于宿迁市宿豫区，东至江山河（10 米）、南至厂房、西至陆桥五期，北至昆仑山路（5 米）。项目总投资 9.50 亿元，建筑面积为 19.70 万平方米，项目主要用于定向安置宿豫区拆迁户，住宅套数 1296 套。

盛世蓝城小区保障房项目建设地址为宿迁市宿豫区，东至九龙江路，西至金沙江路，南至中塑路，北至天柱山路。项目总投资 8.00 亿元，总建筑面积为 19.64 万平方米，其中地上建筑面积 14.74 万平方米，地下建筑面积 4.89 万平方米。地上建筑面积中，住宅建筑面积为 14.30 万平方米，商业建筑面积为 1712.00

平方米，住宅套数 1260 套。截至 2021 年 3 月底，上述两个项目均未开始预售。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司在建基建及保障房项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	模式	总投资	已投资	尚需投资
宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程	安置房销售	12.25	7.85	4.40
盛世蓝城小区保障房	安置房销售	8.00	1.61	6.39
陆桥安置小区（六期）	安置房销售	9.50	0.17	9.33
新化村社区改造项目	代建	3.56	1.62	1.94
陆集镇改造项目	代建	9.45	7.75	1.70
合计	--	42.76	19.00	23.76

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司有 2 个拟建项目，分别为智能制造产业园和星际产业园项目，总投资规模 22.00 亿元。拟建项目目前由公司自行建设开发，未来计划通过出租实现收入。

总体来看，公司在建及拟建项目未来待投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司拟建项目（单位：亿元）

项目	项目内容	总投资
智能制造产业园	占地约 126.63 亩，规划建筑面积约 11 万平方米	12.00
星际产业园	占地约 155.19 亩，规划建筑面积约 9.1 万平方米	10.00
合计	--	22.00

资料来源：公司提供

（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。2020 年，公司用于房屋租赁业务的厂房面积共计 26.32 万平方米，厂房账面价值 6.03 亿元，租金标准为 9.8 元/平米/月，出租比例为 100%，2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，分别实现租赁收入 0.24 亿元、0.23 亿元、0.31 亿元和 0.07 亿元，收入规模较稳定。因公司持有的厂房资产按照公允价值计量，无需计提折旧，因此毛利率持续为 100.00%。

投资性房地产处置业务方面，公司 2018 年实现收入 0.25 亿元，主要来源于宿迁高新区香山路和宿豫经济开发区大道等地厂房的经营收入，由于房地产处置成本上升导致毛利率为负。2019 年以来，公司未处置投资性房地产。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 4 家，其中，2019 年公司合并范围减少一级子公司 4 家（2 家为注销减少，2 家为股权划出）。2020 年及 2021 年一季度合并范围均无变化。2019 年合并范围减少的子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响不大。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，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。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，

年均复合增长10.86%。截至2020年底，公司资产总额103.69亿元，较2019年底增长15.83%，主要系应收账款、存货和投资性房地产增长所致。其中，流动资产占81.52%，非流动资产占18.48%，资产结构以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.44	13.56	9.10	10.17	9.32	8.99	9.32	8.90
应收账款	6.42	7.61	7.32	8.18	10.54	10.16	11.20	10.70
其他应收款	33.43	39.62	37.38	41.76	36.97	35.66	36.59	34.94
存货	26.37	31.26	22.10	24.69	25.14	24.24	25.80	24.64
流动资产	77.71	92.11	76.61	85.58	84.53	81.52	85.48	81.63
投资性房地产	4.37	5.18	9.55	10.67	15.36	14.81	15.36	14.67
非流动资产	6.66	7.89	12.91	14.42	19.16	18.48	19.24	18.37
资产总额	84.37	100.00	89.52	100.00	103.69	100.00	104.72	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2018—2020年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长4.30%。截至2020年底，公司流动资产84.53亿元，较2019年底增长10.34%，主要来自于应收账款和存货的增长。

截至2020年底，公司货币资金9.32亿元，同比增长2.38%；其中银行存款4.78亿元，其他货币资金4.54亿元（其中用于质押借款的定期存单及结构性存款1.05亿元、汇票保证金2.01亿元）。

2018—2020年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长28.08%。截至2020年底，公司应收账款10.54亿元，较2019年底增长43.99%，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。

2018—2020年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长5.17%。截至2020年底，公司其他应收款36.97亿元，较2019年底下降1.08%，构成主要为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。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位欠款合计33.43亿元，占其他应收款账面余额的90.35%，集中度高。公司累计计提坏账准备251.26万元。考虑到欠款单位主要为宿迁市平台公司和政府部门，其他应收款回收风险低。公司应收类款项占资产总额的45.82%，对公司资金占用明显。

表8 截至2020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	10.93	1年以内、1~2年	29.55	往来款
宿迁高诚贸易有限公司	7.85	1年以内、1~2年	21.22	往来款
江苏省宿迁高新技术产业开发区管理委员会	7.35	1年以内、1~2年	19.86	往来款
宿迁市高博实业有限公司	5.45	1年以内、1~2年、2~3年	14.72	往来款
宿迁市宿豫区人民政府顺河街道办事处	1.85	1~2年	5.00	往来款
合计	33.43	--	90.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 2.36%。截至 2020 年底，公司存货 25.14 亿元，较 2019 年底增长 13.73%，主要系代建项目成本增加所致。公司存货由代建项目成本（24.99 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。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 69.62%。截至 2020 年底，公司非流动资产 19.16 亿元，较 2019 年底增长 48.41%，主要来自投资性房地产的增长。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 87.49%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 15.36 亿元，较 2019 年底增长 60.77%，主要系子公司宿迁高丰资产管理有限公司将自有房产转为投资性房地产所致。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 104.72 亿元，较上年底增长 0.99%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 81.63%，非流动资产

占 18.37%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。各主要科目较上年底变化均不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产总额 9.59 亿元，其中受限的货币资金 3.92 亿元、用于抵押借款的投资性房地产 5.66 亿元，受限资产占资产总额的 9.16%。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，以资本公积为主；债务规模波动增长，以长期债务为主，整体债务负担一般，但短债规模增长较快，2021 年面临一定集中偿付压力。

（1）所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.01%。截至 2020 年底，公司所有者权益 61.33 亿元，较 2019 年底增长 7.94%，主要系其他综合收益及未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由资本公积（占 72.30%）和未分配利润（占 15.46%）构成。

表 9 公司主要权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.00	1.87	1.00	1.76	1.00	1.63	1.00	1.63
资本公积	45.49	84.93	44.29	77.95	44.34	72.30	44.34	72.08
其他综合收益	0.00	0.00	3.02	5.32	5.93	9.67	5.93	9.63
未分配利润	6.81	12.72	8.08	14.23	9.48	15.46	9.68	15.73
所有者权益合计	53.56	100.00	56.82	100.00	61.33	100.00	61.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年，公司资本公积波动下降，年均复合下降 1.27%。其中，2019 年底较 2018 年底下降 2.64%，主要系子公司股权划出所致。截至 2020 年底，公司资本公积 44.34 亿元，较 2019 年底增长 0.12%，变动不大。

截至 2019 年底，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。截至 2020 年底，公司其他综合收益 5.93 亿元，较上年底增长 96.23%，系将自

用房地产转入投资性房地产评估增值所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 61.52 亿元，较上年底增长 0.32%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.00%，少数股东权益占比为 0.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 1.63%、72.08%、9.63% 和 15.73%，所有者权益稳定较强。

(2) 负债

2018—2020年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长17.26%。截至2020年底,公司负债总额42.36亿元,较2019年底增长29.53%,

主要系流动负债增长所致;其中,流动负债占58.59%,非流动负债占41.41%,负债结构以流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.34	27.80	3.56	20.34	5.38	12.70	5.68	13.15
应付票据	3.99	25.53	4.56	26.05	3.66	8.64	2.51	5.81
应付账款	1.46	9.36	1.54	8.82	3.32	7.84	2.44	5.65
应交税费	3.48	22.30	4.80	27.42	5.93	14.00	6.07	14.05
其他应付款	1.54	9.85	2.46	14.05	3.32	7.84	3.54	8.19
流动负债合计	15.61	50.68	17.50	53.51	24.82	58.59	23.45	54.28
长期借款	3.15	20.73	2.13	14.00	4.96	11.71	7.17	16.60
应付债券	11.92	78.41	11.93	78.47	9.53	22.50	9.53	22.06
非流动负债合计	15.20	49.32	15.20	46.49	17.54	41.41	19.75	45.72
负债合计	30.81	100.00	32.71	100.00	42.36	100.00	43.20	100.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长26.09%。截至2020年底,公司流动负债24.82亿元,较2019年底增长41.83%,主要由短期借款(占12.70%)、应付票据(占8.64%)、应付账款(占7.84%)、应交税费(占14.00%)、其他应付款(占7.84%)和一年内到期的非流动负债(占7.44%)构成。

截至2020年底,公司短期借款5.38亿元,同比增长51.24%,主要为保证借款、抵押借款和质押借款。

2018—2020年末,公司应付票据波动下降,年均复合下降4.16%。截至2020年底,公司应付票据3.66亿元,较2019年底下降19.74%,全部为银行承兑汇票。

2018—2020年末,公司应付账款持续增长,年均复合增长50.74%。截至2020年底,公司应付账款3.32亿元,较2019年底增长115.27%,主要系应付江苏建工集团有限公司的工程款项增加所致。

2018—2020年末,公司应交税费持续增长,年均复合增长30.50%。截至2020年底,公司应交税费5.93亿元,较2019年底增长23.57%,主要系企业所得税和增值税增加所致。

2018—2020年末,公司其他应付款持续增长,年均复合增长46.84%。截至2020年底,公司其他应付款3.32亿元(包含应付利息),较2019年底增长34.88%,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。

2018—2020年末,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长97.81%。截至2020年底,公司一年内到期的非流动负债3.15亿元,较2019年底增长504.61%,主要系一年内到期的应付债券增加所致。

2018—2020年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长7.44%。截至2020年底,公司非流动负债17.54亿元,较2019年底增长15.37%。非流动负债中以长期借款和应付债券为主。

2018—2020年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长25.48%。截至2020年底，公司长期借款4.96亿元，较2019年底增长132.97%，主要为保证借款、质押借款和保证+质押借款。

2018—2020年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降10.56%。截至2020年底，公司应付债券9.53亿元，较2019年底下降20.11%，系存续债券“18宿迁高新01/18宿高01”和“18宿迁高新02/18宿高02”将一年内待偿还的分期本金调入流动负债所致。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	9.13	8.64	12.19	11.34
长期债务	15.07	14.06	15.29	17.50
全部债务	24.20	22.70	27.49	28.84
长期债务资本化比率	21.95	19.84	19.96	22.15
全部债务资本化比率	31.12	28.55	30.95	31.92
资产负债率	36.52	36.53	40.85	41.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务波动增长，年均复合增长6.58%。截至2020年底公司全部债务27.49亿元，较2019年底增长21.08%；其中短期债务12.19亿元，长期债务15.29亿元，债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，2018—2020年，公司资产负债率分别为36.52%、36.53%和40.85%，三年加权平均值为38.69%，持续增长；全部债务资本化比率分别为31.12%、28.55%和30.95%，三年加权平均值为30.26%，波动下降；长期债务资本化比率分别为21.95%、19.84%和19.96%，三年加权平均值为20.32%，波动下降。2021—2023年以后公司到期的债务规模分别为12.19亿元、4.53亿元和4.78亿元。公司整体债务负担一般，但短债规模增长较快，2021年面临一定集中偿付压力。

截至2021年3月底，公司负债总额43.20亿元，较上年底增长1.97%，较上年底变化不大。其中，流动负债占54.28%，非流动负债占

45.72%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司长期借款7.17亿元，较上年底增长44.56%。其他各科目较上年变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务28.84亿元，较上年底增长4.93%。债务结构方面，短期债务占39.32%，长期债务占60.68%，以长期债务为主，其中，短期债务11.34亿元，较上年底下降7.01%；长期债务17.50亿元，较上年底增长14.45%。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.25%、31.92%和22.15%，较上年底分别提高0.40个百分点、提高0.97个百分点和提高2.19个百分点。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续下降，利润对政府补助依赖较大，盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 13.03%。2018—2020 年，公司营业成本持续下降，年均复合下降 14.36%。2018—2020 年，公司营业利润率分别为 19.85%、20.76%和 22.33%，三年加权平均值为 21.37%，持续增长。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 31.31%。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 6.81%、3.16%和 15.54%。2020 年公司期间费用 0.99 亿元，同比增长 309.64%，主要系销售费用、财务费用增加所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.23 亿元、0.34 亿元和 0.42 亿元。同期，公司期间费用占营业收入比重为 15.54%。

2018—2020 年，公司其他收益分别为 0.40 亿元、0.60 亿元、1.20 亿元，持续增长，年均复合增长 72.99%，构成主要为政府补贴；同期，公司分别实现利润总额 1.70 亿元、1.99 亿元和 2.19 亿元。

盈利指标方面, 2018—2020 年, 公司总资产收益率分别为 2.04%、2.00%和 2.30%, 三年加权平均值分别为 2.16%, 波动增长; 净资产收益率分别为 2.35%、2.53%和 2.53%, 三年加权平均值为 2.49%, 持续增长。公司整体盈利能力一般。

表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	8.46	7.68	6.40	1.47
期间费用	0.58	0.24	0.99	0.07
其他收益	0.40	0.60	1.20	--
利润总额	1.70	1.99	2.19	0.26
营业利润率	19.85	20.76	22.33	22.33
总资产收益率	2.04	2.00	2.30	--
净资产收益率	2.35	2.53	2.53	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1—3 月, 公司营业收入 1.47 亿元, 相当于 2020 年的 22.97%, 实现利润总额 0.26 亿元; 公司营业利润率为 22.33%, 与上年保持稳定。

5. 现金流

近年来, 收入实现质量持续弱化, 投资活动现金流支出规模较大, 主要依赖公司经营活动产生的现金、股东拆借和对外借款等解决。公司存在一定的投资压力。

从经营活动来看, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入分别为 7.80 亿元、6.32 亿元和 5.95 亿元, 持续下降, 年均复合下降 12.61%, 主要系政府回款进度放缓; 经营活动现金流出分别为 13.44 亿元、4.40 亿元和 8.00 亿元, 波动下降, 年均复合下降 22.85%。2018—2020 年, 公司经营活动现金净额分别为-5.64 亿元、1.92 亿元和-2.05 亿元, 持续下降, 年均复合下降 39.80%。2018—2020 年, 公司现金收入比分别为 85.60%、67.58%和 55.46%, 持续下降, 收入实现质量持续弱化。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流出分别为 0.37 亿元、1.08 亿元和 0.83 亿元, 波动增长, 年均复合增长 49.49%。2018—2020 年, 公司投资活动现金净额分别为-0.37 亿元、-1.08 亿元和-0.83 亿元, 波动增长, 年均复合增长 49.40%。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入分别为 19.22 亿元、6.30 亿元和 9.44 亿元, 波动下降, 年均复合下降 29.91%; 筹资活动现金流出分别为 5.17 亿元、11.30 亿元和 5.71 亿元, 波动增长, 年均复合增长 5.03%。2018—2020 年, 公司筹资活动现金净额分别为 14.05 亿元、-5.00 亿元和 3.74 亿元, 持续下降, 年均复合下降 48.43%。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入量	7.80	6.32	5.95	3.34
经营活动现金流出量	13.44	4.40	8.00	5.39
经营活动现金流量净额	-5.64	1.92	-2.05	-2.05
投资活动现金流入量	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出量	0.37	1.08	0.83	0.00
投资活动现金流量净额	-0.37	-1.08	-0.83	0.00
筹资活动现金流入量	19.22	6.30	9.44	5.95
筹资活动现金流出量	5.17	11.30	5.71	3.90
筹资活动现金流量净额	14.05	-5.00	3.74	2.05
现金收入比 (%)	85.60	67.58	55.46	118.02

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1—3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额-2.05 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额 2.05 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱, 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持续的外部支持, 公司整体偿债能力很强。

表14 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 3月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	497.75	437.73	340.54	364.57
速动比率(%)	328.84	311.43	239.26	254.51
经营现金流动负债 比(%)	-36.15	10.95	-8.24	0.82
现金短期债务比 (倍)	1.25	1.05	0.76	-8.76
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	2.13	2.35	2.74	--
全部债务/EBITDA	11.65	10.41	10.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率分别为497.75%、437.73%和340.54%，持续下降。同期，公司速动比率分别为328.84%、311.43%和239.26%，持续下降。2018—2020年，公司现金短期债务比分别为1.25倍、1.05倍和0.76倍，持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度持续减弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为2.08亿元、2.18亿元和2.73亿元，持续增长。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数分别为2.13倍、2.35倍和2.74倍，持续增长。2018—2020年，公司全部债务/EBITDA分别为11.65倍、10.41倍和10.05倍，持续下降。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信17.29亿元，已使用授信额度12.49亿元，未使用额度4.81亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2021年3月底，公司对外担保余额32.17亿元，担保比率为52.29%。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。另外，包含对民营企业的担保余额498.84万元，规模小，主要系支持民营企业发展所发生。整体来看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

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。

2020年底，母公司资产总额72.48亿元，较2019年底增长1.57%，变化不大。其中，流动资产50.97亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产21.52亿元，主要由长期股权投资构成。

2020年底，母公司所有者权益为47.85亿元，较2019年底增长1.56%。其中，资本公积占比89.23%。

2020年底，母公司负债总额24.63亿元，较2019年底增长1.57%。其中流动负债占比48.49%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比51.51%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020年底，母公司资产负债率为33.98%。

2020年，母公司实现营业收入6.21亿元，利润总额0.99亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据对公司现有债务影响较大，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模4.00亿元，相当于2020年底公司长期债务和全部债务的26.16%和14.55%，对公司现有债务影响较大。

以2020年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由40.85%、30.95%和19.96%上升至43.05%、33.92%和23.93%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 7.80 亿元、6.32 亿元和 5.95 亿元，分别为本期债券发行额度（4.00 亿元）的 1.95 倍、1.58 倍和 1.49 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 -5.64 亿元、1.92 亿元和 -2.05 亿元，分别为本期债券发行额度（4.00 亿元）的 -1.41 倍、0.48 倍和 -0.51 倍。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 2.08 亿元、2.18 亿元和 2.73 亿元，分别为本期债券发行额度（4.00 亿元）的 0.52 倍、0.55 倍和 0.68 倍。整体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对其保障能力弱。

3. 本期中期票据募投项目收益情况

本期中期票据募集资金拟全部用于陆桥安置小区（六期）项目和盛世蓝城保障房项目建设，其中，陆桥安置小区（六期）项目拟使用 2 亿元，盛世蓝城保障房项目拟使用 2 亿元。

陆桥安置小区（六期）项目住宅 1296 套，总住宅建筑面积 19.7 万平方米。公司在项目建成后，住宅面计划向安置户销售。根据项目完工进度，公司计划在 2022 年和 2023 年各出售约 50% 的安置房。根据公司与相关政府部门协商，结合市场价格情况，本项目预计按照每平方米 8000 元左右的价格出售，可以产生收益 15.76 亿元。项目预计收入 15.76 亿元，总投资 9.50 亿元，预估营业税金及附加 8668.00 万元，管理费用及销售费用为 7092.00 万元，运营期财务费用为 9500.00 万元，所得税前项目其他成本合计 2.53 亿元，营业利润为 3.73 亿元。

盛世蓝城保障房项目总建筑面积为 19.64 万平方米，其中地上建筑面积 14.74 万平方米。住宅面计划向安置户销售，商业建筑计划由公司支持。根据项目完工进度，公司计划在 2022 年和 2023 年各出售约 50% 的安置房。根据公司与有关政府部门协商，结合市场价格情况，本项目预计按照每平方米 8000 元左右的价格出售，

可以产生收益 11.44 亿元。项目预计收入 11.44 亿元，总投资 80002.25 万元，预估营业税金及附加 6293.54 万元，管理费用及销售费用为 5149.26 万元，运营期财务费用为 8000.00 万元，所得税前项目总成本合计 1.94 亿元，营业利润为 1.50 亿元。

总体看，上述两个项目收入均能够覆盖本期中期票据本金，其中陆桥安置小区（六期）项目收益能够覆盖本期中期票据用于该项目的本金（2.00 亿元），盛世蓝城保障房项目收益无法覆盖本期中期票据用于该项目的本金（2.00 亿元）。同时，联合资信也关注到，项目预期收益的实现依赖于项目建成后实际销售收入情况，项目收益受经济形势及区域环境等因素影响较大。考虑到项目预测收益的不可控性，且各项目的竣工时间有可能发生变化，项目收益的规模和实现时间具有一定不确定性。

4. 本期中期票据增信措施

本期中期票据由江苏再担保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，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。上述信用等级反映了江苏再担保的代偿能力极强，其担保能显著提升本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、结论

公司是宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设主体，近年来，公司外部发展环境良好，业务具有区域专营优势，并在财政补贴等方面持续获得外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、未来投资规模较大以及对外担保规模较大。公司短期偿债能力较弱，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持续的外部支持，公司整体偿债能力很强。

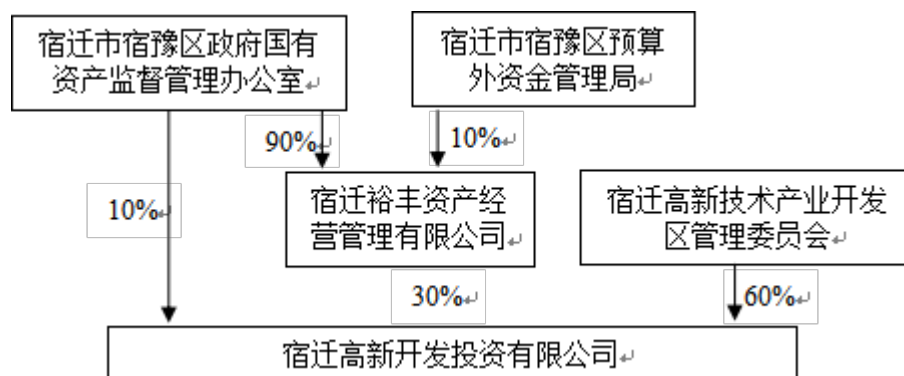
本期中期票据由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，

评级展望为稳定。江苏再担保的担保显著提升本期中期票据本息偿付的安全性。本期中期票据对公司现有债务影响较大，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

公司基础设施及安置房建设业务稳步发展，并积极拓展业务范围，实现业务结构的多元化，公司的盈利能力及收入规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

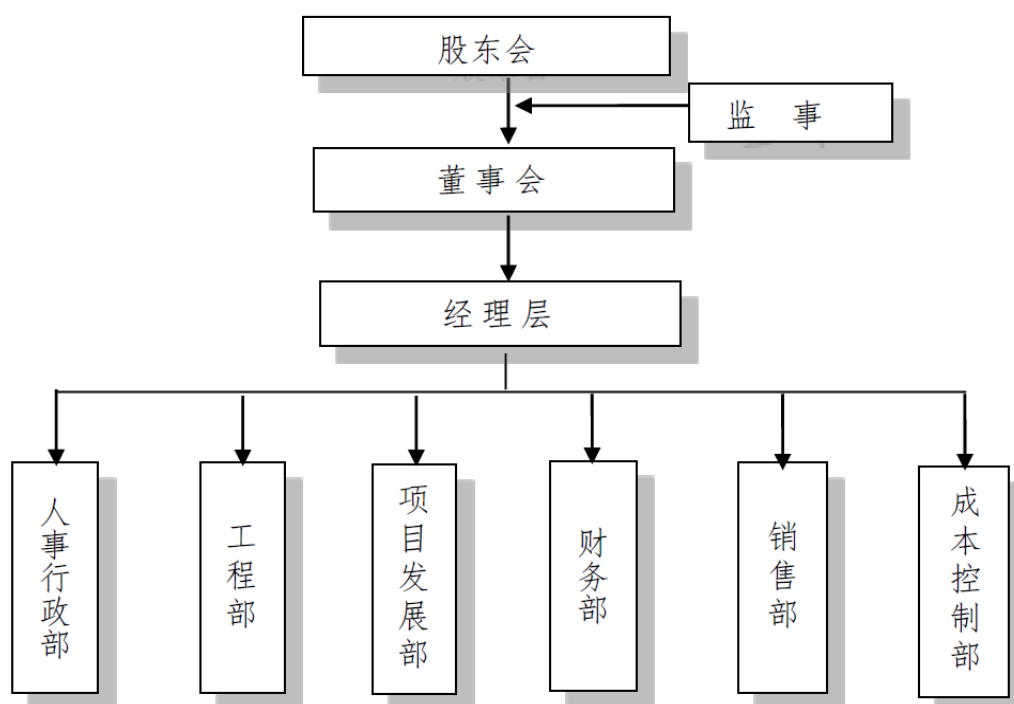
基于对公司主体长期信用状况、担保方担保实力以及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.45	9.10	9.32	9.32
资产总额(亿元)	84.37	89.52	103.69	104.72
所有者权益(亿元)	53.56	56.82	61.33	61.52
短期债务(亿元)	9.13	8.64	12.19	11.34
长期债务(亿元)	15.07	14.06	15.29	17.50
全部债务(亿元)	24.20	22.70	27.49	28.84
营业收入(亿元)	8.46	7.68	6.40	1.47
利润总额(亿元)	1.70	1.99	2.19	0.26
EBITDA(亿元)	2.08	2.18	2.73	--
经营性净现金流(亿元)	-5.64	1.92	-2.05	-2.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.53	1.12	0.72	--
存货周转次数(次)	0.23	0.25	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	85.60	67.58	55.46	118.02
营业利润率(%)	19.85	20.76	22.33	22.33
总资本收益率(%)	2.04	2.00	2.30	--
净资产收益率(%)	2.35	2.53	2.53	--
长期债务资本化比率(%)	21.95	19.84	19.96	22.15
全部债务资本化比率(%)	31.12	28.55	30.95	31.92
资产负债率(%)	36.52	36.53	40.85	41.25
流动比率(%)	497.75	437.73	340.54	364.57
速动比率(%)	328.84	311.43	239.26	254.51
经营现金流动负债比(%)	-36.15	10.95	-8.24	--
现金短期债务比(倍)	1.25	1.05	0.76	0.82
全部债务/EBITDA(倍)	11.65	10.41	10.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.13	2.35	2.74	--

注：本报告合并口径中，长期应付款中有息部分已纳入长期债务测算；2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.38	5.33	2.21	1.31
资产总额(亿元)	72.42	71.37	72.48	74.17
所有者权益(亿元)	46.47	47.12	47.85	48.03
短期债务(亿元)	1.72	1.67	4.77	5.81
长期债务(亿元)	14.57	14.06	11.85	13.85
全部债务(亿元)	16.28	15.73	16.62	19.66
营业收入(亿元)	8.09	7.57	6.21	1.42
利润总额(亿元)	2.08	2.19	0.99	0.24
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-6.10	-0.15	-3.74	-3.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.69	2.19	0.91	--
存货周转次数(次)	0.25	0.30	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.09	--
现金收入比(%)	86.48	67.12	49.91	70.46
营业利润率(%)	19.80	19.99	20.22	19.93
总资本收益率(%)	2.63	2.63	1.14	--
净资产收益率(%)	3.55	3.50	1.54	--
长期债务资本化比率(%)	23.86	22.98	19.85	22.38
全部债务资本化比率(%)	25.94	25.03	25.77	29.04
资产负债率(%)	35.83	33.98	33.98	35.24
流动比率(%)	439.52	490.81	426.70	459.83
速动比率(%)	242.89	319.04	312.54	340.89
经营现金流动负债比(%)	-53.70	-1.51	-31.31	--
现金短期债务比(倍)	4.89	3.19	0.46	0.23
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 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-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+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

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

联合资信评估股份有限公司关于 宿迁高新开发投资有限公司 2021 年度第一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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。