

# 信用评级公告

联合〔2022〕6931号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁市运河港区开发集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁市运河港区开发集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22宿迁港开债/22宿迁港”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年八月四日

# 宿迁市运河港区开发集团有限公司 2022 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
宿迁市运河港区开发集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 宿迁港开债/22 宿迁港	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 宿迁港开债/22 宿迁港	7.00 亿元	7.00 亿元	2029/06/28

注：到期兑付日为最后一次还本付息日；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：2022 年 8 月 4 日

## 偿债主体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

## 偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构	3	
			偿债能力	4
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			5	

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

宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“公司”）是宿迁市宿城区运河宿迁港产业园（以下简称“运河港区”）内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体。跟踪期内，宿城区经济保持增长，运河港区区位优势仍突出，公司外部发展环境良好，业务区域专营性仍强，并在政府补贴等方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司代建业务回款质量仍差，资产流动性仍较弱，短期偿债压力大，非标融资占比较高、未来资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。未来随着宿迁市宿城区和运河港区经济持续发展，公司代建项目陆续回款以及自营项目建成投产，公司经营状况有望保持稳定。

“22 宿迁港开债/22 宿迁港”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 宿迁港开债/22 宿迁港”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，宿城区经济保持增长。2021 年，宿城区实现地区生产总值 463.9 亿元，按可比价同比增长 9.5%。运河港区区位优势仍突出，公司外部发展环境良好。

2. 跟踪期内，公司业务区域专营性仍强。跟踪期内，公司仍是运河港区内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，业务区域专营性仍强。

3. 跟踪期内，公司在政府补贴方面继续获得外部支持。2021 年，公司获得政府补贴 1.11 亿元。

4. 增信措施。江苏省再担保为“22 宿迁港开债/22 宿迁港”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”本息偿付的安全性。

分析师：唐立倩 高志杰  
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

## 关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至2021年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为31.89%，应收类款项主要为应收政府单位工程款、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中待结转的工程项目规模较大。公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

2. **未来资金支出压力较大。**截至2021年底，公司在建代建和自建项目以及拟建项目未来尚需投资规模合计28.17亿元，资金支出压力较大。

3. **跟踪期内，公司代建业务回款质量仍差。**2021年，公司工程建设项目确认收入6.99亿元，收到回款2.60亿元，回款质量仍差。

4. **跟踪期内，公司全部债务增长较快，短期偿债压力大，且非标融资占比较高。**截至2021年底，公司全部债务61.56亿元，较上年底增长51.38%；同期，公司现金短期债务比为0.10倍，公司短期偿债压力大；非标融资占公司全部债务的44.46%，占比较高。

## 偿债主体主要财务数据：

项目	合并口径		
	2019年	2020年	2021年
现金类资产（亿元）	1.77	3.89	2.99
资产总额（亿元）	76.81	106.33	114.57
所有者权益（亿元）	37.66	48.60	47.13
短期债务（亿元）	11.51	15.42	28.92
长期债务（亿元）	16.01	25.25	32.64
全部债务（亿元）	27.51	40.67	61.56
营业总收入（亿元）	6.30	7.69	7.87
利润总额（亿元）	2.00	2.57	1.53
EBITDA（亿元）	2.07	3.17	2.14
经营性净现金流（亿元）	-2.62	1.58	3.26
营业利润率（%）	14.79	17.22	14.80
净资产收益率（%）	4.76	4.48	3.01
资产负债率（%）	50.97	54.29	58.86
全部债务资本化比率（%）	42.22	45.56	56.64
流动比率（%）	149.66	186.55	231.04
经营现金流动负债比（%）	-11.58	4.95	9.46
现金短期债务比（倍）	0.15	0.25	0.10
EBITDA利息倍数（倍）	1.18	1.07	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	13.28	12.81	28.73
公司本部（母公司）			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	73.60	111.49	126.10
所有者权益（亿元）	37.55	47.70	46.95

全部债务（亿元）	20.55	22.89	40.11
营业总收入（亿元）	6.04	7.04	7.25
利润总额（亿元）	1.96	2.42	1.50
资产负债率（%）	48.98	57.22	62.77
全部债务资本化比率（%）	35.37	32.43	46.07
流动比率（%）	148.09	155.15	172.26
经营现金流动负债比（%）	0.41	1.16	1.61

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其其他应付款中付息项和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告和公司提供资料

### 偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 宿迁港开债/22 宿迁港	AAA	AA	稳定	2021/09/27	唐立倩 郑 重	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 宿迁市运河港区开发集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 3.00 亿元。公司股东仍为宿迁产业发展集团有限公司（持股 51.00%，以下简称“宿迁产发集团”）、宿迁市惠农产业发展股份有限公司（持股 49.00%，以下简称“宿迁惠农公司”）、宿迁市宿城区人民政府（以下简称“宿城区政府”）委托运河宿迁港产业园区管理委员会（以下简称“运河港区管委会”）履行公司相关经营决策职能，运河港区管委会拥有公司相关经营决策权力。公司实际控制人仍为宿城区政府。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2021 年底，公司本部内设 5 个职能部门，包括财务部、融资部和行政综合部等；同期，公司拥有纳入合并范围一级子公司共 10 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 114.57 亿元，所有者权益合计 47.13 亿元（其中少数股东权益 0.17 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 7.87 亿元，利润总额 1.53 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿城区港城路与疏港大道交叉口向东 100 米；法定代表人：李阳。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 7 月底，公司由联合资信所评级的存续债券为“22 宿迁港开债/22 宿迁港”，存续债券余额 7.00 亿元。跟踪期内，“22 宿迁港开债/22 宿迁港”尚未到付息日。

表 1 截至 2022 年 7 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 宿迁港开债/22 宿迁港	7.00	7.00	2022/06/28	7 年

注：本期债券附本金分期偿还条款，2025 年至 2029 年每年分别偿付本金的 20.00%

资料来源：联合资信整理

“22 宿迁港开债/22 宿迁港”募集资金 7.00 亿元，其中，4.20 亿元用于宿迁港中心作业区三期码头工程（以下简称“募投项目”），2.80 亿元用于补充营运资金。

募投项目总投资 8.10 亿元，主要建设内容包括 11 个 2000DWT 泊位，其中 3 个集装箱泊位，5 个件杂货泊位，3 个待泊泊位以及临时周转场地、永久堆场和仓库以及辅助生产生活配套设施等。截至 2021 年底，上述募投项目施工进度约 30.00%，已投资 1.85 亿元。

“22 宿迁港开债/22 宿迁港”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 四、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分

企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持

较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，

几何平均增长率，下同。

带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

#### 社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

#### 财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

#### 稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

#### 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

#### 疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 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。

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,城投企业融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

## (2) 行业监管与政策

**2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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。

2021年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解

隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐性债务主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的

态度保持不变。

### (3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济及政府财力

**2021年，宿迁市宿城区经济保持增长，运河港区区位优势突出，公司外部发展环境良好。**

公司经营与投资的项目位于宿迁市宿城区运河宿迁港产业园(以下简称“运河港区”)内，宿城区经济发展水平与公司经营发展密切相关。

### (1) 宿城区

宿城区是宿迁市主城区，是宿迁市政治、经济、文化、科教和金融中心，辖区包括10个乡镇、6个街道、1个省级经济开发区和1个省级现代农业产业园区，总面积854平方公里，总人口82万。

2021年，宿城区实现地区生产总值463.9亿元，按可比价计算，同比增长9.5%；其中，第一产业增加值31.4亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值124.9亿元，同比增长9.5%；第三产业增加值307.7亿元，同比增长9.9%。

2021年，宿城区实现固定资产投资同比增长8.7%。从结构看，工业投资同比增长22.5%，房地产投资同比增长6.2%，基础设施投资同比下降11.1%。跟踪期内，宿城区经济保持增长。

2021年，宿城区实现一般公共预算收入30.0亿元，同比增长44.6%。其中，税收收入28.7亿元，税收占比95.6%，一般公共预算收入质量好。2021年，宿城区完成一般公共预算支出53.8亿元，同比下降3.2%。同期，全区财政自给率为55.8%，财政自给能力一般。2021年，宿城区实现政府性基金收入44.4亿元，同比增长42.9%。

截至2021年底，宿城区全区政府债务余额71.1亿元，其中一般债务37.1亿元，专项债务34.0亿元。

### (2) 运河港区

2013年10月，宿迁市政府为了充分利用运河岸线资源，发展沿运河产业带，决定成立运河港区。运河港区位于宿城区内，北起粮食物流园南侧，西至古黄河，东至京杭运河，南与洋河新区接壤，规划面积49.10平方公里，截至2020年底已建成面积21.50平方公里。

根据产业门类的不同，运河港区分为港口物流区、综合配套区、绿色建材产业区、基础建材产业区、电子信息产业区、装备制造产业区、新兴产业区以及仓储物流加工区等功能区。

运河港区将按照“物流产业核心区、绿色建材集聚区、临港工业承载区、中心城市经济新的增长极”的发展定位，把港区打造成为宿迁联江通海“出海口”、苏北物流业发展示范区、国家级绿色建材产业基地。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年底，公司注册资本及实收资本均为3.00亿元，公司股东仍为宿迁产发集团(持

股 51.00%) 和宿迁惠农公司 (持股 49.00%)。宿城区政府委托运河港区管委会履行公司相关经营决策职能, 运河港区管委会拥有公司相关经营决策权力。公司实际控制人为宿城区政府。

## 2. 企业规模及竞争力

公司是运河港区内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体, 业务在运河港区专营性强。

公司主要负责运河港区范围内的拆迁、土地整理、道路及管网等基础设施建设; 此外, 为配合运河港区招商引资工作, 公司投资运河港区入驻企业标准厂房等配套设施建设, 与宿城区其他平台公司业务范围不存重叠, 公司业务区域专营性强。

## 3. 企业信用记录

跟踪期内, 公司本部债务履约情况良好, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告 (统一社会信用代码: 91321300083126978F), 截至 2022 年 7 月 12 日, 公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录, 过往履约情况良好。

截至报告出具日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内, 公司总经理及法定代表人发生变动, 相关工商备案手续已完成, 联合资信将

持续关注上述变更可能给公司经营与管理带来的影响; 公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内, 公司总经理和法定代表人发生变动。杨宏卫先生不再担任公司总经理和法定代表人, 李阳先生任公司总经理和法定代表人。

李阳先生, 1984 年 11 月生, 中共党员, 本科学历; 曾任宿城区委办公室秘书科科员、副科长、科长, 宿城区外事侨务旅游局副局长 (副科级), 运河港区管委会副主任 (副科级); 2022 年 4 月起任公司总经理、法定代表人。

跟踪期内, 公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司收入仍主要来源于工程建设业务。2021 年, 公司主营业务收入同比略有增长; 受其他业务毛利率有所下降影响, 2021 年公司主营业务毛利率同比略有下降。

2021 年, 公司主营业务收入同比增长 1.59%, 主要由工程建设收入构成。其中, 工程建设收入同比增长 1.16%; 其他业务收入同比增长 6.25%。

毛利率方面, 2021 年公司主营业务毛利率同比下降 1.40 个百分点, 主要系其他业务毛利率有所下降所致。

表 3 公司主营业务构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	6.91	91.52	14.17	6.99	91.13	14.17
其他业务	0.64	8.48	51.56	0.68	8.87	34.44
合计	7.55	100.00	17.36	7.67	100.00	15.96

资料来源: 公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 工程代建

公司工程建设模式分为自建和委托代建两

种模式。跟踪期内, 公司工程建设收入同比略有增长; 公司在建代建项目和自营项目投资规模较大, 未来存在较大的资金支出压力。

公司是运河港区内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

公司工程建设模式分为自建和委托代建两种模式。自建项目资金来源于公司自有资金和项目贷款，项目建成后由公司自持或部分出售，项目建设投入计入“在建工程”，待项目建成完工后出租或出售来回笼资金。委托代建模式下，公司受运河港区管委会及政府投资单位委托，负责运河中心港区范围内的拆迁、土地整理、道路及管网等基础设施建设。公司与运河港区管委会及政府投资单位签订委托代建协议，项目建设资金由公司自行筹集，项目建设投入计入“存货”，待项目完工后由运河

港区管委会及政府投资单位进行回购，公司按照成本加成 20.00% 的比例（含增值税）确认收入。

2021 年，公司确认收入项目为大亚圣象项目、冠牛木业项目和道路管网项目等，当年确认工程建设收入 6.99 亿元，收到回款 2.60 亿元，回款质量仍差；同期，公司工程建设毛利率保持稳定，主要系成本加成比例固定所致。

截至 2021 年底，公司主要在建代建项目计划总投资 38.60 亿元，已投资 20.69 亿元，尚需投资 17.91 亿元；公司主要在建自营项目为鑫思莱厂区建设等，计划总投资 9.92 亿元，已投 622.65 万元，尚需投资 9.86 亿元，未来面临较大的资金支出压力。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划
恒力时尚产业园物流配套工程	45000.00	30727.46	14272.54
城镇化建设工程	60000.00	39870.01	20129.99
恒力时尚产业园	200000.00	117786.39	82213.61
港口三期工程	81000.00	18500.00	62500.00
<b>合计</b>	<b>386000.00</b>	<b>206883.86</b>	<b>179116.14</b>

注：项目总投资规模包含公司项目建设收益，即公司未来收到总回款规模  
资料来源：公司提供

表 5 截至 2021 年底公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划
鑫思莱厂区建设	46000.00	71.68	45928.32
帕为斯特厂房建设	50200.00	61.59	50138.41
智能冷链仓储物流项目	3000.00	489.38	2510.62
<b>合计</b>	<b>99200.00</b>	<b>622.65</b>	<b>98577.35</b>

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司拟建的代建项目包括二支渠路和仙女路，预计项目总投资 0.40 亿元。

## （2）其他业务

**2021 年，公司其他业务收入同比小幅增长，对公司收入及利润形成一定补充。**

2021 年，公司其他业务收入同比增长 6.25%；毛利率同比下降 17.12 个百分点，但仍维持在较高水平，主要系装卸搬运服务毛利较高所致。

## 3. 未来发展

**未来公司将继续深耕运河港区产业配套投资建设，明确各部门职能分工，提高运行效率。**

公司作为运河港区重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，未来发展与运河港区紧密相连。公司未来将重点加快港区的提档升级，完善港区配套设施建设，服务园区内企业。同时，公司将完善公司管理体制，按照“精干、效能”的原则，理顺港区的内设机构，进一步明确各部门职能分工，提高运行效率。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（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。

2021 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，

为江苏铸起建设工程有限公司（非同一控制下企业合并）、宿迁市港城水生态环境工程有限公司（新设）和江苏凯乐机电科技有限公司（新设）。截至2021年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共10家。跟踪期内，公司合并范围变动对公司影响较小，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

**截至2021年底，公司资产规模保持增长，**

**仍以流动资产为主，资产中应收类款项和存货占比较高，对公司资金形成较大占用，且资产受限比例较高；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长7.75%。公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比较上年底上升较快。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	3.87	3.64	2.99	2.61
应收账款	11.92	11.21	15.04	13.13
其他应收款	17.47	16.43	21.49	18.76
存货	25.65	24.13	38.93	33.98
<b>流动资产</b>	<b>59.39</b>	<b>55.85</b>	<b>79.74</b>	<b>69.59</b>
投资性房地产	20.89	19.65	10.38	9.06
固定资产	15.40	14.49	12.93	11.28
在建工程	0.01	0.01	0.07	0.06
无形资产	10.44	9.82	11.16	9.74
<b>非流动资产</b>	<b>46.95</b>	<b>44.15</b>	<b>34.84</b>	<b>30.41</b>
<b>资产总额</b>	<b>106.33</b>	<b>100.00</b>	<b>114.57</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

### (1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底增长34.27%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降22.86%，主要系支付工程款所致。从构成看，公司货币资金由银行存款（2.99亿元）构成。其中，使用受限的银行存款1.37亿元，为定期质押存单。货币资金受限比例较高。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长26.15%，系公司工程建设业务回款差所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为0.08亿元，计提坏账准备40.00万元。从集中度看，主要为应收运河港区管委会的款项，占比99.49%，集中度很高。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长23.00%，构成主要为往来款项。从集中度

看，前五名欠款单位欠款合计19.68亿元，占其他应收款账面余额的91.58%，集中度高。公司累计计提坏账准备0.93万元。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。

表7 截至2021年底其他应收款账面余额前五名情况  
(单位：亿元)

单位名称	金额	占比(%)	账龄
运河港区管委会	10.02	46.61	1年以内、1-2年
宿迁惠农公司	6.66	31.00	1年以内
江苏润民水务有限公司	2.00	9.31	1年以内、1-2年
宿迁市首创贸易有限公司	0.50	2.33	3年以上
宿迁众盛园林有限公司	0.50	2.33	1年以内
<b>合计</b>	<b>19.68</b>	<b>91.58</b>	--

注：江苏润民水务有限公司为公司股东宿迁惠农公司全资子公司；宿迁市首创贸易有限公司股东为事业单位宿迁市宿城区项里公园管理处；宿迁众盛园林有限公司股东为事业单位宿迁市宿城区城建档案馆  
资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较上年底增长51.74%，主要系代建项目成本增加所致。公司存货由代建项目成本（38.89亿元）构成。公司未对存货计提跌价准备。

## （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降25.79%，主要系投资性房地产下降所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底下降50.30%，主要系宿迁市自然资源和规划局宿迁分局将公司苏（2019）宿迁市不动产权第0071636号和苏（2016）宿迁市不动产权第0021869号土地权证无偿收回以及外购房屋建筑物1.83亿元、固定资产转入2.01亿元所致。截至2021年底，公司投资性房地产中尚有1.02亿元未办妥产权证书。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降16.09%，主要系转入投资性房地产2.01亿元以及累计折旧增加所致。公司固定资产累计计提折旧0.70亿元。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长557.60%。公司在建工程中主要为帕为斯特厂房和鑫思莱厂区建设项目等，属于市场化经营项目。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增长6.90%，主要系本期购置1.13亿元土地（采用成本法入账，均已缴纳土地出让金）所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销1.38亿元。

资产流动性方面，截至2021年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为31.89%，应收类款项主要为应收政府单位工程款、往来款及保证金等，回收期限存在不

确定性，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中待结转的工程项目规模较大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司受限资产账面价值21.54亿元，占资产总额的比重为18.80%，公司资产受限比例较高。

表8 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	1.37	1.20	质押
存货	1.84	1.61	抵押借款
无形资产	10.04	8.76	抵押借款
投资性房地产	8.29	7.24	抵押借款
合计	21.54	18.80	--

资料来源：公司提供

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

截至2021年底，受土地划出影响，公司资本公积略有下降。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益较上年底下降3.02%，主要系资本公积减少所致。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本3.00亿元，较上年底保持稳定。

截至2021年底，公司资本公积较上年底下降2.66%，主要系宿迁市自然资源和规划局宿迁分局将公司苏（2019）宿迁市不动产权第0071636号和苏（2016）宿迁市不动产权第0021869号土地权证无偿收回，减少资本公积0.95亿元所致。

截至2021年底，公司未分配利润较上年底增长18.35%，主要系利润累积所致。

表9 公司主要所有者权益构成情况

主要构成	2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	3.00	6.17	3.00	6.37
资本公积	35.85	73.76	34.89	74.03
未分配利润	6.74	13.88	7.98	16.93

归属于母公司所有者权益	47.72	98.19	46.96	99.63
少数股东权益	0.88	1.81	0.17	0.37
所有者权益合计	48.60	100.00	47.13	100.00

资料来源：公司审计报告

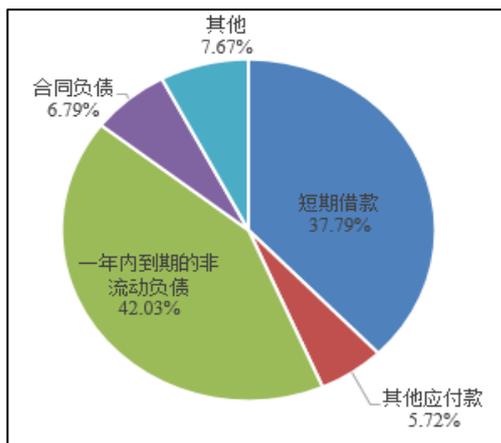
## (2) 负债

**截至2021年底，公司负债规模有所增长；整体债务负担一般，但短期债务增长较快，债务结构有待优化，2022年公司集中偿债压力大。**

截至2021年底，公司负债总额67.44亿元，较上年底增长16.82%。其中，流动负债占51.17%，非流动负债占48.83%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债34.51亿元，较上年底增长8.41%。公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司短期借款13.04亿元，较上年底增长83.27%，包括保证借款8.31亿元、抵押借款0.34亿元、质押借款0.27亿元、信用借款4.10亿元。公司应付票据0.87亿元，全部为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司其他应付款1.97亿元，较上年底下降79.98%，主要系往来款减少所致。其中包含0.50亿元借款，为付息项，已纳入短期债务核算。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债14.50亿元，较上年底增长81.29%。其中，一年内到期的长期借款1.17亿元，一年内到期的长期应付款12.99亿元。

截至2021年底，公司新增合同负债2.34亿元，主要为购房款。

截至2021年底，公司非流动负债32.93亿元，较上年底增长27.15%。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款18.27亿元，较上年底增长67.58%；公司长期借款（包含一年内到期）主要由质押借款0.59亿元、保证借款7.97亿元、抵押借款1.30亿元和组合借款9.58亿元构成。

截至2021年底，公司长期应付款14.38亿元，较上年底增长0.19%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

截至2021年底，将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算，截至2021年底，公司全部债务61.56亿元，较上年底增长51.38%。其中，短期债务占46.98%，长期债务占53.02%，结构相对均衡，但短期债务占比上升较快，公司债务结构有待优化。从债务指标来看，截至2021年底，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58.86%、56.64%和40.92%，较上年底分别提高4.57个百分点、提高11.08个百分点和提高6.73个百分点。公司债务负担一般。

债务期限结构方面，截至2021年底，公司于2022年、2023年、2024年、2025年及以后到期的有息债务规模分别为28.92亿元、4.94亿元、7.23亿元和20.47亿元，2022年公司集中偿债压力大。

表10 截至2021年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额（亿元）	28.92	4.94	7.23	20.47	61.56
占比（%）	46.98	8.02	11.74	33.26	100.00

资料来源：公司提供

## 4. 盈利能力

**2021年，公司营业总收入规模同比略有增**

长，期间费用控制能力有所下降，利润实现对政府补贴依赖大，公司整体盈利指标表现较强。

2021年，公司营业总收入同比增长2.34%；同期，公司营业成本同比增长4.63%；公司营业利润率同比下降2.42个百分点。

期间费用方面，2021年公司期间费用0.86亿元，同比增长53.89%，主要系管理费用增长所致。同期，公司期间费用率10.94%，同比提高3.67个百分点。公司期间控制能力有所下降。

2021年，公司实现其他收益1.11亿元，全部为政府补贴；公允价值变动收益0.14亿元，为公允价值计量的投资性房地产增值。同期，公司利润总额为1.53亿元，公司利润实现对政府补贴依赖大。

盈利指标方面，2021年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降1.22个和1.47个百分点，公司整体盈利指标表现较强。

表 11 公司盈利能力情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	7.69	7.87
营业成本（亿元）	6.25	6.54
利润总额（亿元）	2.57	1.53
营业利润率（%）	17.22	14.80
总资本收益率（%）	2.53	1.31
净资产收益率（%）	4.48	3.01

资料来源：公司审计报告和公司提供资料

## 5. 现金流

2021年，受政府回款进度放缓影响，公司收入实现质量仍差；由于收到的往来款增多，公司经营活动净现金流继续净流入；公司投资活动规模较小；公司对外融资规模有所增长，筹资活动净现金流继续净流入。

经营活动现金流方面，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长22.21%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金4.46亿元，同比下降38.73%，主要为代建项目回款；收到其他与经营活动有关的现金14.63亿元，同比增长75.48%，主要为收到的往来款项。同期，公司现金收入比同比下降38.04个百分点，收现质量仍差。2021年，公司经营活动现金流出量同比增长12.69%。其中，购买商品、接受劳务支付

的现金14.64亿元，同比增长71.42%，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0.81亿元，同比下降84.62%，主要系往来款支出减少所致。2021年，公司经营活动现金流量净额继续净流入。

投资活动现金流方面，2021年，公司投资活动现金流入规模很小；公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金4.99亿元为主（主要为购置的房屋建筑物和土地），投资活动净现金流继续净流出，且缺口有所扩大。

2021年公司筹资活动前现金流量净额继续为负且缺口有所扩大。

筹资活动现金流方面，2021年公司筹资活动现金流入量同比增长11.64%；其中，取得借款收到的现金37.45亿元，同比增长71.44%；收到其他与筹资活动有关的现金10.45亿元，同比增长19.28%，主要为非标借款。2021年，公司筹资活动现金流出量同比增长18.13%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金20.07亿元以及支付其他与筹资活动有关的现金23.30亿元。2021年，公司筹资活动现金流继续净流入，但规模有所减小。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入量	15.62	19.09
经营活动现金流出量	14.04	15.83
经营活动现金流量净额	1.58	3.26
投资活动现金流入	0.05	0.10
投资活动现金流出	2.92	6.43
投资活动现金流量净额	-2.87	-6.33
筹资活动前现金流量净额	-1.30	-3.07
筹资活动现金流入量	42.91	47.91
筹资活动现金流出量	39.70	46.90
筹资活动现金流量净额	3.21	1.01
现金收入比（%）	94.79	56.75

资料来源：公司审计报告

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较弱。公司间接融资渠道有待拓宽。公司存在一定的或有负债风险。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	186.55	231.04
	速动比率 (%)	105.96	118.24
	经营现金/流动负债 (%)	4.95	9.46
	经营现金/短期债务 (倍)	0.10	0.11
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.25	0.10
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.17	2.14
	全部债务/EBITDA (倍)	12.81	28.73
	经营现金/全部债务 (倍)	0.04	0.05
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.07	0.55
	经营现金/利息支出 (倍)	0.53	0.84

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：公司审计报告和公司提供资料

从短期偿债指标看，2021 年底公司流动比率和速动比率分别较上年底提高 44.49 个和 12.28 个百分点，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2021 年，公司经营现金流动负债比同比提高 4.50 个百分点。截至 2021 年底，公司现金短期债务比较上年底进一步下降，公司现金类资产对短期债务的保障能力弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年公司 EBITDA 同比下降 32.49%；从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 17.67%）、摊销（占 10.72%）和利润总额（占 71.57%）构成。EBITDA 利息倍数较上年有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年底，公司共获得银行授信 33.70 亿元，已使用授信额度 22.90 亿元，未使用额度 10.80 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 9.68 亿元，主要为对宿迁市国有企业的担保，担保比率为 20.54%，公司存在一定的或有负债风险。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**跟踪期内，公司所有者权益和营业总收入主要来自于母公司，母公司债务负担较轻。**

母公司财务方面，截至 2021 年底，母公司资产总额 126.10 亿元，较上年底增长 13.10%。其中，

流动资产 89.38 亿元（占比 70.88%），非流动资产 36.71 亿元（占比 29.12%），母公司资产结构仍以流动资产为主。应收类款项和存货在流动资产中占比大，为 98.28%，母公司资产流动性弱。母公司资产总额占合并报表资产总额的 110.06%，超过合并口径。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 46.95 亿元，较上年底下降 1.56%。母公司所有者权益以实收资本为 3.00 亿元（占 6.39%）和资本公积 34.88 亿元（占 74.29%）为主，母公司所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 99.61%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 79.15 亿元，较上年底增长 24.07%。其中，流动负债 51.89 亿元（占比 65.56%），非流动负债 27.26 亿元（占比 34.44%），仍以流动负债为主。截至 2021 年底，母公司资产负债率 62.77%，全部债务资本化比率 46.07%，长期债务资本化比率 26.89%，母公司债务负担较轻。母公司负债占合并报表负债的 117.35%，占比超过合并口径。

2021 年，母公司营业总收入为 7.25 亿元，占合并报表总收入的 92.14%，占比很高；利润总额为 1.50 亿元，占合并报表利润总额的 97.84%，占比很高。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 0.83 亿元，投资活动现金流净额 -4.68 亿元，筹资活动现金流净额 1.76 亿元。

#### 十、外部支持

**跟踪期内，公司在政府补贴方面继续获得外部支持。**

2021 年，公司获得政府补贴 1.11 亿元，计入“其他收益”。

#### 十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年 7 月底，联合资信所评公司存续期担保债券为“22 宿迁港开债/22 宿迁港”，债券余额 7.00 亿元。

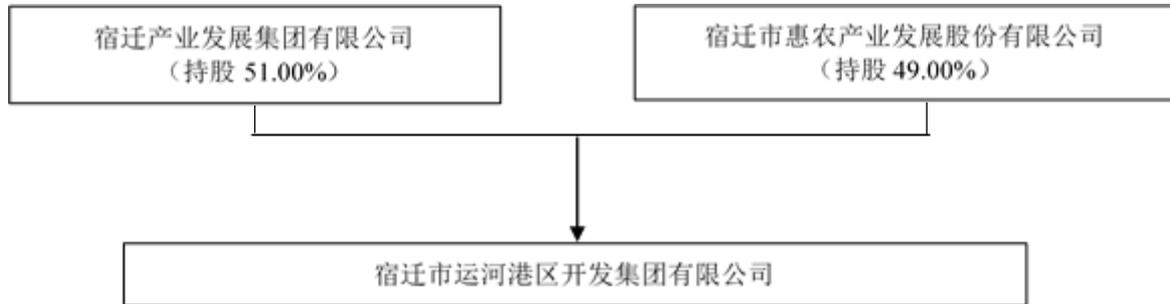
“22 宿迁港开债/22 宿迁港”由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强“22宿迁港开债/22宿迁港”本息偿付的安全性。

## 十二、结论

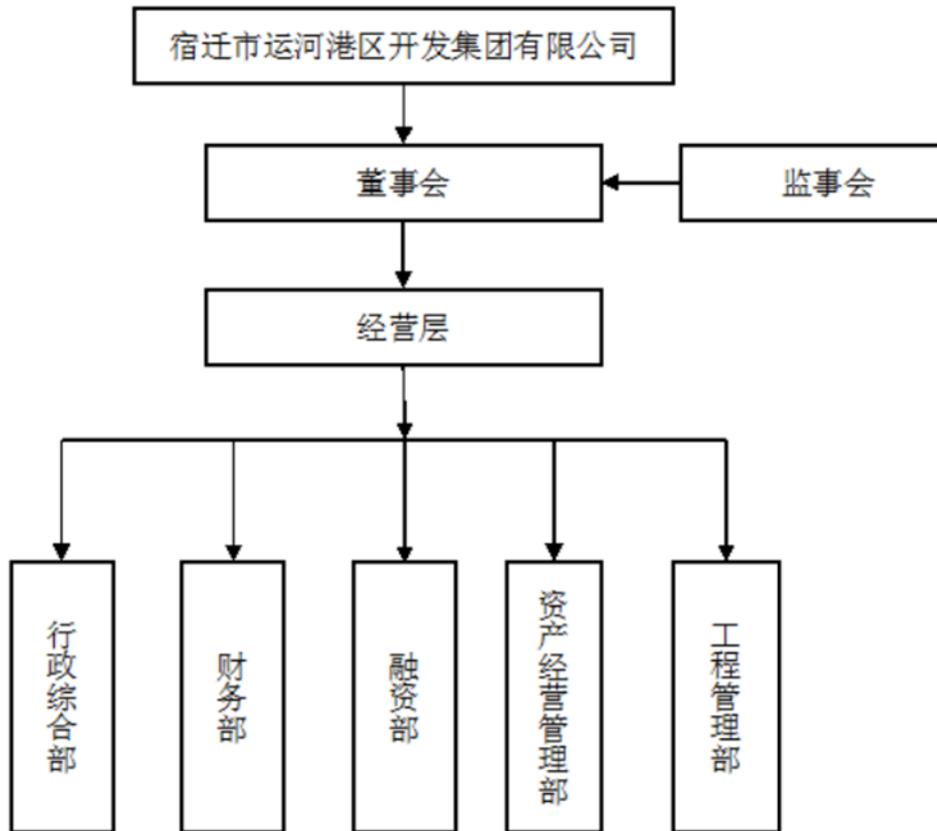
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22宿迁港开债/22宿迁港”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年底公司一级子公司情况

名称	注册地	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）
宿迁顺港贸易有限公司	宿迁	5000.00	建筑材料、装潢材料销售等	100.00
江苏港湛新材料科技发展有限公司	宿迁	5000.00	新材料研发、建筑安装工程施工	100.00
江苏港图实业发展有限公司	宿迁	5000.00	房屋建筑工程、建筑安装工程施工，电器设备安装，管道安装等	100.00
宿迁市港口发展有限公司	宿迁	13070.00	码头及其他港口设施服务，为货主提单货物装卸，搬运、仓储、集装箱堆放、拆拼箱服务等	88.29
江苏港瀚智能冷链仓储物流有限公司	宿迁	10000.00	城市配送运输服务；道路货物运输；仓储服务等	100.00
江苏鑫思莱新材料科技有限公司	宿迁	20000.00	新材料技术研发；新材料技术推广服务等	100.00
江苏帕为斯特智能科技有限公司	宿迁	20000.00	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让等	100.00
江苏铸起建设工程有限公司	宿迁	10000.00	房屋建筑工程、市政公用工程、水利水电工程、公路工程、机电安装工程、地基与基础工程、电子与智能化工程等	100.00
宿迁市港城水生态环境工程有限公司	宿迁	1000.00	污水处理及其再生利用；水环境污染防治服务；水污染治理；水质污染物监测及检测仪器仪表销售	100.00
江苏凯乐机电科技有限公司	宿迁	2000.00	数控机床制造、新材料技术研发；金属材料制造；机械电气设备制造；电工机械专用设备制造；电机制造；智能机器人的研发；智能控制系统集成；电子元器件及机电组件设备制造；电子元器件制造	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 偿债主体主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	1.77	3.89	2.99
资产总额 (亿元)	76.81	106.33	114.57
所有者权益 (亿元)	37.66	48.60	47.13
短期债务 (亿元)	11.51	15.42	28.92
长期债务 (亿元)	16.01	25.25	32.64
全部债务 (亿元)	27.51	40.67	61.56
营业总收入 (亿元)	6.30	7.69	7.87
利润总额 (亿元)	2.00	2.57	1.53
EBITDA (亿元)	2.07	3.17	2.14
经营性净现金流 (亿元)	-2.62	1.58	3.26
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.71	0.66	0.58
存货周转次数 (次)	0.22	0.32	0.20
总资产周转次数 (次)	0.08	0.08	0.07
现金收入比 (%)	19.72	94.79	56.75
营业利润率 (%)	14.79	17.22	14.80
总资本收益率 (%)	2.81	2.53	1.31
净资产收益率 (%)	4.76	4.48	3.01
长期债务资本化比率 (%)	29.83	34.19	40.92
全部债务资本化比率 (%)	42.22	45.56	56.64
资产负债率 (%)	50.97	54.29	58.86
流动比率 (%)	149.66	186.55	231.04
速动比率 (%)	91.76	105.96	118.24
经营现金流动负债比 (%)	-11.58	4.95	9.46
现金短期债务比 (倍)	0.15	0.25	0.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.18	1.07	0.55
全部债务/EBITDA (倍)	13.28	12.81	28.73

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算, 将长期应付款中付息项纳入长期债务核算;

资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 偿债主体主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	1.61	2.41	0.93
资产总额 (亿元)	73.60	111.49	126.10
所有者权益 (亿元)	37.55	47.70	46.95
短期债务 (亿元)	7.05	11.99	22.85
长期债务 (亿元)	13.50	10.90	17.27
全部债务 (亿元)	20.55	22.89	40.11
营业总收入 (亿元)	6.04	7.04	7.25
利润总额 (亿元)	1.96	2.42	1.50
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.08	0.47	0.83
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.68	0.60	0.51
存货周转次数 (次)	0.21	0.32	0.21
总资产周转次数 (次)	0.08	0.08	0.06
现金收入比 (%)	16.55	93.65	38.56
营业利润率 (%)	13.57	14.08	13.75
总资本收益率 (%)	3.02	2.95	1.60
净资产收益率 (%)	4.67	4.37	2.97
长期债务资本化比率 (%)	26.45	18.60	26.89
全部债务资本化比率 (%)	35.37	32.43	46.07
资产负债率 (%)	48.98	57.22	62.77
流动比率 (%)	148.09	155.15	172.26
速动比率 (%)	84.08	94.35	107.30
经营现金流流动负债比 (%)	0.41	1.16	1.61
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.20	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算;

3. “/”代表数据未取得。

资料来源: 根据公司审计报告

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持