

信用评级公告

联合〔2021〕8400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及其拟发行的 2022 年宿迁市运河港区开发集团有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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，2022 年宿迁市运河港区开发集团有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月二十七日

2022年宿迁市运河港区开发集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

发行人：宿迁市运河港区开发集团有限公司

担保方：江苏省信用再担保集团有限公司

本期债券发行规模：7.00 亿元

本期债券期限：期限为 7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的 3~7 年末分别偿付本金的 20%，到期利息随本金一起支付

募集资金用途：募集资金中 60.00% 用于宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程项目，40.00% 用于补充营运资金

评级时间：2021 年 9 月 27 日

发行人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

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。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公司外部发展环境良好，业务在宿迁市宿城区运河宿迁港产业园（以下简称“运河港区”）范围内专营性强，并在资本注入和经营补贴方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司代建项目回款质量差、项目投资压力大以及资产流动性较弱等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模影响较大；公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力一般。

本期债券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的连带责任保证担保。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。江苏省再担保实力极强，其担保显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

随着宿迁市宿城区和运河港区经济持续发展和公司代建项目陆续回款，公司业务有望稳步增长。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以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

- 外部发展环境良好。**公司负责的运河港区位于宿迁市宿城区。近年来，宿城区经济持续增长，一般公共预算收入逐年增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
- 业务区域专营性强。**公司作为运河港区范围内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，业务区域专营性强。
- 持续获得有力的外部支持。**近年来公司在资本金注入、经营补贴等方面持续获得有力的外部支持。
- 增信措施。**江苏省再担保为本期债券提供担保，可显著提升本息偿还的安全性。

发行人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 | |
| 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 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 经营分析 | 4 |
| | | | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | 资本结构 | 现金流量 | 4 |
| | | | | 3 |
| | | | 偿债能力 | 3 |
| 调整因素和理由 | | | 调整子级 | |
| 外部支持 | | | 3 | |

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

分析师：唐立倩 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 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 代建业务回款质量差。2018—2020 年，公司工程建设项目分别确认收入 5.83 亿元、6.04 亿元和 6.91 亿元，分别收到回款 2.78 亿元、1.22 亿元和 2.20 亿元，回款质量差。
2. 在建及拟建项目投资规模大，公司投资压力大。截至 2020 年年底，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模 69.58 亿元，公司投资压力大。
3. 资产流动性较弱。公司资产中应收类款项和存货占比高，对公司资金占用较大，存货中工程项目结算进度受政府财政资金安排影响较大，公司资产流动性较弱。

发行人主要财务数据：

| 项 目 | 合并口径 | | |
|----------------|-----------|--------|--------|
| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 现金类资产（亿元） | 4.91 | 1.77 | 3.89 |
| 资产总额（亿元） | 75.03 | 76.81 | 106.33 |
| 所有者权益（亿元） | 34.76 | 37.66 | 48.60 |
| 短期债务（亿元） | 13.07 | 11.51 | 15.42 |
| 长期债务（亿元） | 19.59 | 16.01 | 25.25 |
| 全部债务（亿元） | 32.66 | 27.51 | 40.67 |
| 营业收入（亿元） | 5.83 | 6.30 | 7.69 |
| 利润总额（亿元） | 2.04 | 2.00 | 2.57 |
| EBITDA（亿元） | 2.14 | 2.07 | 3.17 |
| 经营性净现金流（亿元） | -5.25 | -2.62 | 1.58 |
| 营业利润率（%） | 13.32 | 14.79 | 17.22 |
| 净资产收益率（%） | 5.34 | 4.76 | 4.48 |
| 资产负债率（%） | 53.67 | 50.97 | 54.29 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.45 | 42.22 | 45.56 |
| 流动比率（%） | 264.36 | 149.66 | 186.55 |
| 经营现金流动负债比（%） | -25.38 | -11.58 | 4.95 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.38 | 0.15 | 0.25 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.27 | 1.18 | 1.07 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 15.29 | 13.28 | 12.81 |
| 项 目 | 公司本部（母公司） | | |
| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 资产总额（亿元） | 70.34 | 73.60 | 111.49 |
| 所有者权益（亿元） | 34.81 | 37.55 | 47.70 |
| 全部债务（亿元） | 24.96 | 20.55 | 22.89 |
| 营业收入（亿元） | 5.83 | 6.04 | 7.04 |
| 利润总额（亿元） | 2.05 | 1.96 | 2.42 |
| 资产负债率（%） | 50.50 | 48.98 | 57.22 |
| 全部债务资本化比率（%） | 41.76 | 35.37 | 32.43 |
| 流动比率（%） | 307.44 | 148.09 | 155.15 |

| | | | |
|---------------|--------|------|------|
| 经营现金流流动负债比(%) | -17.17 | 0.41 | 1.16 |
|---------------|--------|------|------|

注：本报告合并口径已将其他流动负债和其他应付款中付息项纳入短期债务核算；已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算

数据来源：公司审计报告和公司提供资料

发行人主体评级历史：

| 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 |
|------|------|------|------|---------|------|
| -- | -- | -- | -- | -- | -- |

声 明

一、本报告引用的资料主要由宿迁市运河港区开发集团有限公司（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、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。

2022 年宿迁市运河港区开发集团有限公司

公司债券信用评级报告

一、主体概况

宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2013 年 11 月，前身为宿迁市运河中心港区开发有限公司，由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发集团”）和宿迁市惠农产业发展股份有限公司（以下简称“宿迁惠农公司”）投资设立，初始注册资本 3.00 亿元。2015 年 2 月，公司更名为宿迁市运河港区开发有限公司。2019 年 8 月，公司名称变更为现名。截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，股东宿迁产发集团和宿迁惠农公司分别持股 51.00% 和 49.00%。宿迁市宿城区人民政府（以下简称“宿城区人民政府”）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。公司实际控制人为宿城区人民政府。

公司经营范围：道路普通货物运输（待取得相应许可后方可经营）；市政公用工程施工，公路工程施工；对基础设施建设投资；农村土地复垦；资产管理。（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）许可项目：保税物流中心经营；进出口代理；技术进出口；货物进出口；国营贸易管理货物的进出口；食品进出口；水路普通货物运输（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，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：园林绿化工程施工；建筑材料销售；机械设备销售；林业产品销售；花卉种植；花卉绿植租借与代管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至 2020 年底，公司本部内设 5 个职能部门，包括财务部、行政综合部、融资部、资产

经营管理部和工程管理部；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 8 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 106.33 亿元，所有者权益 48.60 亿元（其中少数股东权益 0.88 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.69 亿元，利润总额 2.57 亿元。

公司地址：宿迁市宿城区洋北镇船行村二组；法定代表人：杨宏卫。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟发行 2022 年宿迁市运河港区开发集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模 7.00 亿元。本期债券期限为 7 年，在债券存续期内的第 3~7 年末分别偿付本金的 20.00%。本期债券采用固定利率，每年付息一次。

本期债券设置担保增信机制，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的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金 7.00 亿元，其中 60.00% 用于宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程项目（以下简称“募投项目”），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，40.00% 用于补充营运资金。

募投项目收入主要包括集装箱综合包干费、装卸费、堆存费和货物港务费等。债券存续期内预计可实现 6.11 亿元收入。

3. 本期债券募投项目概况

本期债券募投项目审批情况见下表：

表 1 募投项目审批情况

| 序号 | 批复文件名称 | 发文机关 | 文号 | 印发时间 |
|----|--|---------------------|---------------------|------------|
| 1 | 《省发展改革委关于宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程核准的批复》 | 江苏省发展改革委 | 苏发改基础发〔2020〕915号 | 2020/08/19 |
| 2 | 《关于宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程环境影响报告书的批复》 | 宿迁市环境保护局 | 苏环建管〔2020〕29号 | 2021/01/07 |
| 3 | 《建设项目用地预审及选址意见书》 | 宿迁市自然资源和规划局 | 用字第321300202020022号 | 2020/07/01 |
| 4 | 《江苏省自然资源厅关于京杭运河枢纽港扩容提升三期工程（宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程）项目用地的预审意见》 | 江苏省自然资源厅 | 苏自然资预〔2020〕69号 | 2020/06/29 |
| 5 | 《关于宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程施工图设计的批复》 | 宿迁市交通运输局 | 宿交审批〔2020〕6号 | 2020/12/08 |
| 6 | 《江苏省交通运输厅关于宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程初步设计的批复》 | 江苏省交通运输厅 | 苏交审批函〔2020〕89号 | 2020/11/19 |
| 7 | 《交通运输部关于宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程使用港口岸线的批复》 | 中华人民共和国交通运输部 | 交规划函〔2020〕293号 | 2020/04/26 |
| 8 | 《关于准予宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程水土保持方案的行政许可决定》 | 宿迁市水利局 | 宿水许可〔2020〕54号 | 2020/11/04 |
| 9 | 《关于宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程防洪评价准予行政许可的决定》 | 宿迁市水利局 | 宿水许可〔2020〕61号 | 2020/12/07 |
| 10 | 《苏北航运管理处关于<宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程航运通航条件影响评价报告>的审核意见》 | 京杭运河江苏省交通运输厅苏北航运管理处 | 京运苏北航〔2020〕17号 | 2018/03/07 |
| 11 | 《宿迁市地方海事局关于原则同意宿迁港中心港区中心作业区三期码头的复函》 | 宿迁市地方海事局 | 宿地海事便〔2020〕3号 | 2018/04/19 |
| 12 | 《江苏省社会稳定风险评估评审表》 | 中共宿迁市宿城区委维护稳定工作领导小组 | - | 2018/11/09 |

资料来源：公司提供

根据《宿迁港中心港区中心作业区三期码头工程可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），募投项目范围内新建 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。装卸泊位总长 644 米，待泊泊位总长 253 米，占用主航道自然岸线长度为 870 米，泊位总长度 253 米。设计年通过能力 397 万吨，其中集装箱 16.8 万标箱。同时布置临时周转场地、永久堆场和仓库以及辅助生产生活配套设施等。募投项目的建设有利于提升宿迁地区内河港口的服务能力和运输规模，提高运输效率，推动干线航道综合整治，满足内河港口岸线集约利用和功能集聚的要求，提高货运竞争力。

募投项目总投资 8.10 亿元，其中公司自筹 3.24 亿元；通过本次债券融资不超过 4.86 亿元（含），募集资金占总投资占比为 60.00%。

募投项目建设进度方面，募投项目建设期 2 年，工程已于 2020 年 12 月开展前期工作，2022 年底竣工。债券存续期内项目全部收入预计为

6.11 亿元。运营期内项目净收益预计 10.69 亿元，可覆盖总投资且税后财务收益率大于零。

三、宏观经济和政策环境分析

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。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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。

表 2 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

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%。

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。

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，明确基础设施建设投资重点方向，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3 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. 区域经济及政府财力

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）区域经济

宿城区为宿迁市主城区，近年来经济持续增长，固定资产投资不断增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

宿城区是宿迁市主城区，是全市政治、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。

2018—2020年，宿城区经济持续增长，地区生产总值分别为339.11亿元、380.09亿元和403.22亿元。产业结构方面，2020年，宿城区第一产业实现增加值27.53亿元，同比增长2.2%；第二产业实现增加值102.37亿元，同比增长3.8%；第三产业实现增加值273.32亿元，同比增长5.0%。

固定资产投资方面，2018—2020年，宿城区固定资产投资同比增长分别为7.3%、7.3%和13.0%。其中，2020年第一、第二、第三产业投

资分别占全部投资的1.4%、27.3%和71.3%，分别同比增长65.7个百分点、11.0个百分点和15.5个百分点。

2020年，全区实现房地产开发投资79.41亿元，同比增长13.8%，高于全市0.9个百分点。其中：实现建筑工程投资52.18亿元，同比增长38.5%；实现安装工程投资4.34亿元，同比下降23.6%；实现设备工器具购置投资1.03亿元，同比增长28.2%；土地购置费20.53亿元，同比下降11.5%；对房地产开发投资贡献率分别为150.8%、-14.0%、2.4%和-27.8%。

（2）运河港区概况

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，按照“三年打基础、五年大变化”发展目标，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。

目前，运河港区已依托宿迁港搭建了运河港口及配套设施，未来计划实现园区内“九通一平”全覆盖，做优基础配套，优化园区环境。

（2）政府财力

近年来，宿城区一般公共预算收入逐年增长，收入质量好，财政自给率较低。

根据宿城区公开数据，2018—2020年，宿城区一般公共预算收入逐年增长，分别为19.00亿元、20.01亿元和20.75亿元。2018—2020年，宿城区一般公共预算收入中税收收入分别为15.73亿元、16.48亿元和18.47亿元，占比分别为82.79%、82.36%和89.00%，税收收入占比高，

收入质量好；2020年，宿城区一般公共预算支出55.60亿元，财政自给率37.32%，自给率较低。2020年，宿城区政府基金收入31.10亿元。

截至2020年底，宿城区全区全部债务余额68.46亿元，其中一般债务34.50亿元，专项债务33.96亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元。宿城区人民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人民政府。

2. 企业规模和竞争力

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。

表4 宿城区主要投融资建设主体情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 控股股东/实控人 | 职能定位 | 总资产 | 所有者权益 | 营业收入 | 全部债务 |
|------------------|------------------|--------------------------------------|---------------|--------------|-------------|--------------|
| 宿迁市惠农产业发展股份有限公司 | 江苏宿城国有资产经营管理有限公司 | 宿城区内重要的国有资产运营及投融资主体 | 137.94 | 67.59 | 5.09 | 50.21 |
| 江苏众安建设投资（集团）有限公司 | 江苏宿城国有资产经营管理有限公司 | 宿城区内重要的农房改造、道路建设、管网改造、房地产开发及市政工程建设主体 | 162.92 | 51.03 | 9.37 | 74.53 |
| 江苏润民环境集团有限公司 | 宿迁市惠农产业发展股份有限公司 | 宿城区内污水处理，污水处理设施设计、建设、运营及维护主体 | / | / | / | / |
| 公司 | 宿城区人民政府 | 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 | 106.33 | 48.60 | 7.69 | 40.37 |

注：表中财务数据取自各企业2020年年度报告；江苏润民环境集团有限公司未能获取财务数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员文化水平和专业素质较高，具备丰富的管理经验；公司员工素质较好，年龄结构合理，能够满足公司经营发展需要。

截至2020年底，公司拥有董事长1名，总经理1名。

尤勇先生，1977年10月生，本科学历；曾任宿城区康堡村委会副主任（挂职），宿城区城市管理科办事员、股级干事，宿城区信访室副主任、廉政室主任，宿城区房屋征收办公室副主任，宿城区王官集镇政府党委副书记、镇长，宿迁市港口发展有限公司（以下简称“港口公司”）董事长；2019年3月起任公司董事长。

杨宏卫先生，1980年1月生，本科学历；曾任职于索芙特股份有限公司，江苏润生水处理

产业有限公司以及江苏润民环境集团有限公司；2021年4月起任公司总经理。

截至2020年底，公司共有员工38人；年龄构成方面，30岁以下员工占26.30%，31~40岁员工占57.90%，40岁以上人员占15.80%；专业人员构成方面，管理人员占21.00%，工程人员占18.40%，技术人员占60.60%。

4. 外部支持

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，近年来，公司持续获得有力的外部支持。

2018年和2020年，公司收到运河港区管委会划入资金4.80亿元和12.30亿元，计入“资本公积”。

2018—2020年，公司收到运河港区管委会支付的经营补贴资金分别为1.31亿元、1.14亿元和1.09亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，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2021年9月9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2021年9月25日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构健全，内部管理制度较为完善且执行情况良好，能够满足公司日常经营需求。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，决定公司经营方针、投资计划，负责审议董事会、监事会报告，审议公司年度财务预算方案、决算方案等。股东会会议由股东按照出资比例行使表决权，决议事项应由代表二分之一以上表决权的股东表决通过。

公司设董事会。董事会行使审定公司经营计划、投资方案，执行股东会决议，制定公司年度财务预算方案、决算方案等职权。公司董事会成员为5人，由股东会选举产生，目前已全部到任。董事任期3年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长1人，由董事会选举产生，任期3年，任期届满，可连选连任。董事会决议表决，实现一人一票。董事会对所议事项作出的决定应由三分之二以上的董事表决通过。

公司设监事会。监事会成员3人，由股东选举2名，职工代表大会选举1名，目前已全部到位。公司监事会行使检查公司财务，监督

董事、高级管理人员履职行为等职权。监事由股东会选举产生，任期3年，任期届满可连选连任。

公司设总经理1名。总理由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作，实施董事会决议，实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司内部管理机构设置方案等职权。

2. 管理体制

公司根据相关法律及公司章程，制定了财务管理制度、合同管理制度和融资管理制度等相关制度。

财务管理方面，公司规定出纳员不得兼管、会计档案保管和债权债务帐目的登记工作；银行帐户印鉴的使用实行分管并用制，即财务章由出纳保管，法人代表和会计私章由会计保管，不准由一人统一保管使用，印鉴保管人临时出差由其委托他人代管；已获批准签订的合同付款，不得改变支付方式和用途，非经收款单位书面正式委托并经总经理批准，不准改变收款单位（人）等。

合同管理方面，合同谈判须由相关部门负责人共同参加，不得一个人直接对外签署合同，并向公司及时备案；同原则上由部门负责人具体经办，拟订初稿后必须经分管副总经理审阅后按合同审批权限审批，重要合同必须经法律顾问审查；总经理、副总经理、财务部及有关部门负责人应随时了解、掌握合同的履行情况，发现问题及时处理或汇报等。

融资管理方面，公司需根据公司项目建设、产业投资、还本付息及生产经营的资金需求，合理编制融资计划，并于年底上报宿城区人民政府国有资产监督管理委员会备案。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入持续增长，主要以工程建设业务为主，主营业务毛利率持续增长。

2018—2020年，公司主营业务收入持续增长，主要系工程建设业务逐年增长以及自2019年起新增装卸搬运和仓储等其他业务板块所致。工程建设业务是公司收入的主要来源，近年来收入占比均在90%以上。

毛利率方面，2018—2020年，公司主营业务毛利率持续增长，主要系新增的装卸搬运和仓储等其他业务板块毛利率较高且占比有所上升所致。

表5 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | | | 2019年 | | | 2020年 | | |
|------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
| | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) |
| 工程建设 | 5.83 | 100.00 | 14.17 | 6.04 | 96.03 | 14.17 | 6.91 | 91.52 | 14.17 |
| 其他业务 | -- | -- | -- | 0.25 | 3.97 | 42.72 | 0.64 | 8.48 | 51.56 |
| 合计 | 5.83 | 100.00 | 14.17 | 6.29 | 100.00 | 15.29 | 7.55 | 100.00 | 17.36 |

注：尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

近年来，公司工程建设业务收入持续增长，但回款质量差。公司在建及拟建项目待投资规模大，未来投资压力大。

作为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，公司主要负责运河港区范围内的基础设施及产业配套设施建设。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“存货”，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%的比例（含增值税）确认收入。

2018—2020年，公司工程建设项目分别确认收入5.83亿元、6.04亿元和6.91亿元，分别收到回款2.78亿元、1.22亿元和2.20亿元，业务回款质量差。毛利率方面，2018—2020年，公司工程建设业务毛利率均为14.17%，主要系成本加成比例固定所致。截至2020年底，公司主要在建代建项目包括新型城镇化建设项目、恒力时尚产业园和临港路等，总投36.78亿元，已投19.02亿元，尚需投资17.76亿元；公司主要在建自营项目为港口三期工程等，总投10.00亿元，已投2.18亿元，尚需投资7.82亿元。

表6 截至2020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 | 200000.00 | 88161.42 | 111838.58 |
| 新型城镇化建设 | 32000.00 | 26576.76 | 5423.24 |
| 七里新村安置房 | 46000.00 | 11000.00 | 35000.00 |
| 临港路 | 20000.00 | 10096.65 | 9903.35 |
| 恒力时尚产业园物流配套工程 | 25000.00 | 9569.87 | 15430.13 |
| 大亚圣象 | 26699.54 | 26699.54 | 0.00 |
| 冠牛木业 | 18097.69 | 18097.69 | 0.00 |
| 合计 | 367797.23 | 190201.93 | 177595.30 |

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 7 截至 2020 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 |
|-----------|------------------|-----------------|-----------------|
| 港口三期工程 | 100000.00 | 21841.93 | 78158.07 |
| 合计 | 100000.00 | 21841.93 | 78158.07 |

资料来源: 公司提供

截至 2020 年底, 公司拟建项目包括保税 B 库、置信二期、冷链库、鑫思莱和帕为斯特项目, 预计项目总投资 44.00 亿元。公司在建及拟建项目未来尚需投资规模大, 投资压力大。

表 8 截至 2020 年底公司主要拟建自建项目情况 (单位: 万元)

| 项目名称 | 建设期间 | 预计总投资 | 未来投资计划 | | |
|--------------|----------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| | | | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 保税 B 库 | 2021.3-2022.12 | 100000.00 | 60000.00 | 40000.00 | -- |
| 置信二期 | 2021.3-2022.12 | 40000.00 | 20000.00 | 20000.00 | -- |
| 冷链库 | 2021.3-2023.7 | 60000.00 | 40000.00 | 20000.00 | -- |
| 鑫思莱 | 2021.3-2023.12 | 70000.00 | 40000.00 | 20000.00 | 10000.00 |
| 帕为斯特 | 2021.3-2023.12 | 90000.00 | 60000.00 | 15000.00 | 15000.00 |
| 运河宿迁港水生态处理项目 | 2021.3-2023.12 | 80000.00 | -- | -- | -- |
| 合计 | -- | 440000.00 | 220000.00 | 115000.00 | 25000.00 |

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

(2) 其他业务

2019 年开始, 公司新增装卸搬运、仓储及堆运服务和运输服务等其他业务板块, 新增业务规模较小。2020 年, 公司其他业务收入 0.64 亿元, 同比大幅增长; 毛利率 51.56%, 同比提高 8.84 个百分点, 毛利率较高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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报告, 中兴华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述

财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面, 截至 2018 年底, 公司合并范围内一级子公司 2 家; 2019 年, 公司通过协议受让方式新增一级子公司港口公司, 新设一级子公司江苏港湛新材料科技发展有限公司和江苏港图实业发展有限公司, 无偿划出一级子公司宿迁中港园林绿化有限公司 (以下简称“宿迁中港”); 2020 年, 公司通过协议受让方式新增二级子公司中电建运河港区建设开发宿迁有限公司 (以下简称“中电建宿迁公司”), 新设一级子公司江苏港瀚智能冷链仓储物流有限公司、江苏鑫思莱新材料科技有限公司和江苏帕为斯特智能科技有限公司; 截至 2020 年底, 公司合并范围内一级子公司 8 家, 合并范围变化对公司财务数据影响小, 财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来, 公司资产规模持续增长; 资产中应收类款项和存货占比高, 对公司资金占用较大, 存货中工程项目结算进度受政府财政资金安排影响较大; 公司资产受限比例较高。公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长19.05%。截至2020年底，公司资产总额106.33亿元，较上年底增长38.44%，主

要系其他应收款、存货和固定资产增长所致。其中，流动资产占比55.85%，非流动资产占比44.15%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 货币资金 | 4.91 | 6.55 | 1.76 | 2.29 | 3.87 | 3.64 |
| 应收账款 | 6.25 | 8.33 | 11.52 | 15.00 | 11.92 | 11.21 |
| 其他应收款 | 7.58 | 10.10 | 7.40 | 9.64 | 17.47 | 16.43 |
| 存货 | 35.85 | 47.78 | 13.12 | 17.08 | 25.65 | 24.13 |
| 流动资产 | 54.68 | 72.87 | 33.90 | 44.14 | 59.39 | 55.85 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 21.59 | 28.11 | 20.89 | 19.65 |
| 固定资产 | 0.00 | 0.00 | 0.14 | 0.18 | 15.40 | 14.49 |
| 在建工程 | 8.88 | 11.84 | 9.88 | 12.87 | 0.01 | 0.01 |
| 无形资产 | 10.90 | 14.53 | 10.67 | 13.89 | 10.44 | 9.82 |
| 非流动资产 | 20.36 | 27.13 | 42.91 | 55.86 | 46.95 | 44.15 |
| 资产总额 | 75.03 | 100.00 | 76.81 | 100.00 | 106.33 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长4.22%。截至2020年底，公司流动资产59.39亿元，较上年底增长75.18%，主要系其他应收款和存货增长所致。流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金3.87亿元，较上年底增长119.95%，主要由银行存款（3.87亿元）构成。其中使用受限制的银行存款金额为0.20亿元，为定期存单质押。

2018—2020年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长38.15%。截至2020年底，公司应收账款11.92亿元，较上年底增长3.53%，主要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0.06亿元，计提坏账准备2.63万元。从集中度看，主要为应收运河港区管委会的款项，占比99.52%，集中度很高。

2018—2020年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长51.82%。截至2020年底，公司其他应收款17.47亿元，较上年底增长136.07%，主要为应收政府及政府投资单位往来款和项目建设质保金等。公司对于政府单位的其他应收款未计提坏账准备；对于其他的款项，

公司采用账龄分析法计提坏账准备，但金额较小。从集中度看，公司其他应收款前五名单位欠款占比92.38%，集中度很高。

表10 截至2020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 | 9.52 | 54.50 | 1年以内 |
| 宿迁中港 | 3.35 | 19.19 | 1年以内 |
| 江苏润民水务有限公司 | 2.00 | 11.45 | 1年以内、2-3年 |
| 江苏众安建设投资（集团）有限公司 | 0.77 | 4.38 | 1年以内 |
| 宿迁市首创贸易有限公司 | 0.50 | 2.86 | 2-3年 |
| 合计 | 16.14 | 92.38 | -- |

注：宿迁中港为运河港区管委会全资子公司；江苏润民水务有限公司为公司股东宿迁惠农全资子公司；江苏众安建设投资（集团）有限公司是宿城区国有企业，股东为江苏宿城国有资产经营管理有限公司；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。

资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司存货波动下降，年均复合下降15.41%。截至2020年底，公司存货25.65亿元，较上年底增长95.60%，主要系公司工程建设投入增长所致。公司存货主要由开发成本（25.61亿元）和库存产品（0.04亿元）构成，公司未对存货计提跌价准备。

2018—2020年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长51.87%。截至2020年底，公司非流动资产46.95亿元，较上年底增长9.41%，主要系公司将完工后的项目转入固定资产所致。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。

2019—2020年末，公司投资性房地产有所下降。截至2020年底，公司投资性房地产20.89亿元，较上年底下降3.26%，主要系房屋、建筑物及土地使用权公允价值减少所致。公司投资性房地产由房产（3.10亿元）和土地使用权（17.79亿元）构成。截至2020年底，公司投资性房地产中尚有1.16亿元未办妥产权证书。

2018—2020年末，公司固定资产大幅增长。截至2020年底，公司固定资产15.40亿元，较上年底大幅增长，主要系公司仓储及港口项目和德国工业坊项目完工后由在建工程转入固定资产所致。

2018—2020年末，公司在建工程大幅下降。截至2020年底，公司在建工程0.01亿元，较上年底大幅下降，主要系公司仓储及港口项目和德国工业坊项目完工后由在建工程转入固定资产所致。

2018—2020年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降2.14%，主要系无形资产摊销所致。截至2020年底，公司无形资产10.44亿元，主要由土地使用权构成，占99.99%。

资产流动性方面，2018—2020年末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为18.43%、24.63%和27.64%，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2020年底，公司受限资产账面价值28.77亿元，占资产总额的27.06%，主要由抵押借款受限的无形资产（10.44亿元）、房屋建筑物（18.13亿元），和受限货币资金（0.20亿元）构成，资产受限比例较高。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，其中资本公积占比较高，权益稳定性较好。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长18.25%。截至2020年底，公司所有者权益合计48.60亿元，较上年底增长29.05%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，权益稳定性较好。

2018—2020年末，公司实收资本保持稳定，均为3.00亿元。同期，资本公积波动增长，年均复合增长12.86%。截至2019年底，公司资本公积27.64亿元，较上年底下降1.80%，主要系运河港区管委会无偿划转公司持有的宿迁中港100.00%股权所致。截至2020年底，公司资本公积35.85亿元，较上年底增长29.70%，主要系运河港区管委会无偿拨入财政资金12.30亿元以及政府无偿收回公司持有的三处土地资产，相应减少资本公积4.16亿元所致。

2018—2020年末，得益于经营利润累积，公司未分配利润持续增长。

表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | |
|----------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 实收资本 | 3.00 | 8.63 | 3.00 | 7.97 | 3.00 | 6.17 |
| 资本公积 | 28.14 | 80.97 | 27.64 | 73.39 | 35.85 | 73.76 |
| 未分配利润 | 3.27 | 9.40 | 4.86 | 12.90 | 6.74 | 13.88 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 34.76 | 100.00 | 37.50 | 99.57 | 47.72 | 98.19 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.16 | 0.43 | 0.88 | 1.81 |
| 所有者权益合计 | 34.76 | 100.00 | 37.66 | 100.00 | 48.60 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告整理

近年来，公司负债规模波动增长。公司债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担较重。公司未来1~2年将面临一定的集中偿债压力。

2018—2020年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长19.73%。截至2020年底，公司

负债总额57.73亿元，较上年底增长47.47%，主要系一年内到期的非流动负债、长期应付款增长所致。其中，流动负债占55.14%，非流动负债占44.86%，负债结构相对均衡。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 短期借款 | 7.36 | 18.28 | 5.13 | 13.10 | 7.12 | 12.33 |
| 应付账款 | 0.14 | 0.34 | 0.20 | 0.52 | 3.67 | 6.35 |
| 其他应付款 | 7.09 | 17.59 | 10.13 | 25.86 | 10.15 | 17.58 |
| 一年内到期的非流动负债 | 3.67 | 9.11 | 3.75 | 9.58 | 8.00 | 13.86 |
| 流动负债 | 20.68 | 51.35 | 22.65 | 57.86 | 31.83 | 55.14 |
| 长期借款 | 16.00 | 39.73 | 13.50 | 34.48 | 10.90 | 18.88 |
| 长期应付款 | 3.59 | 8.92 | 2.51 | 6.40 | 14.35 | 24.85 |
| 非流动负债 | 19.59 | 48.65 | 16.50 | 42.14 | 25.90 | 44.86 |
| 负债总额 | 40.27 | 100.00 | 39.15 | 100.00 | 57.73 | 100.00 |

资料来源：根据审计报告整理

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长24.07%。截至2020年底，公司流动负债31.83亿元，较上年底增长40.54%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款7.12亿元，较上年底增长38.79%，由质押借款（0.20亿元）、抵押借款（0.50亿元）、保证借款（2.02亿元）和信用借款（4.40亿元）构成。

2018—2020年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长419.59%。截至2020年底，公司应付账款3.67亿元，较上年底大幅增长，主要系公司应付的工程款增多所致。

2018—2020年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长19.68%。截至2020年底，公司其他应付款10.15亿元，较上年底增长0.22%。其中，应付利息0.29亿元，其余其他应付款主要为与中电建建筑集团有限公司²和股东宿迁惠农公司等企业之间的往来款。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流

动负债持续增长，年均复合增长47.65%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债8.00亿元，较上年底增长113.39%。由一年内到期的长期借款（0.76亿元）和一年内到期的长期应付款（7.24亿元）构成。

截至2019年底，公司其他流动负债2.63亿元，较上年底增长228.70%，主要系新增定期融资产品所致；公司其他流动负债全部为公司有息债务，已纳入短期债务核算。

2018—2020年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长14.98%。截至2020年底，公司非流动负债25.90亿元，较上年底增长56.97%。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。

2018—2020年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降17.46%。截至2020年底，公司长期借款10.90亿元，较上年底下降19.26%，长期借款由保证借款（5.66亿元）和组合借款（5.24亿元）构成。

2018—2020年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长99.90%。截至2020年底，公司长期应付款14.35亿元，较上年底增长472.71%，全部为融资租赁借款，已纳入长期债

² 持有中电建宿迁公司32.00%的股权

务核算。

有息债务方面，将其他流动负债和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，2018—2020年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长11.58%。公司全部债务以长期债务为主，但短期债务呈波动上升趋势。截至2020年底，公司短期债务占37.91%、长期债务占62.09%。2018—2020年末，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，截至2020年底，上述指标分别为54.29%、45.56%和34.19%。公司整体债务负担较重。

从有息债务期限分布看，截至2020年底，公司于2021—2024年及以后到期债务分别为15.12亿元、13.30亿元、7.62亿元和4.63亿元。公司将于未来1~2年面临一定的集中偿债压力。

表13 公司有息债务及指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|--------------|-------|-------|-------|
| 短期债务 | 13.07 | 11.51 | 15.42 |
| 长期债务 | 19.59 | 16.01 | 25.25 |
| 全部债务 | 32.66 | 27.51 | 40.67 |
| 长期债务资本化比率（%） | 36.05 | 29.83 | 34.19 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.45 | 42.22 | 45.56 |
| 资产负债率（%） | 53.67 | 50.97 | 54.29 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模持续增长，营业利润率持续上升；公司利润总额对政府补贴依赖较大。公司整体盈利能力较强。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长14.88%。同期，营业成本年均复合增长11.79%，公司营业利润率持续增长，分别为13.32%、14.79%和17.22%。

表14 公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|---------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5.83 | 6.30 | 7.69 |
| 营业成本 | 5.00 | 5.33 | 6.25 |
| 期间费用 | 0.08 | 0.07 | 0.56 |
| 其中：管理费用 | 0.06 | 0.09 | 0.50 |

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-----------|-------|-------|-------|
| 财务费用 | 0.01 | -0.01 | 0.05 |
| 其他收益 | 1.31 | 1.14 | 1.09 |
| 利润总额 | 2.04 | 2.00 | 2.57 |
| 营业利润率（%） | 13.32 | 14.79 | 17.22 |
| 总资本收益率（%） | 2.89 | 2.81 | 2.54 |
| 净资产收益率（%） | 5.34 | 4.76 | 4.48 |

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020年，公司期间费用波动增长，年均复合增长171.07%，主要系管理费用增长较快所致。2018—2020年，公司期间费用率分别为1.31%、1.13%和7.28%，公司费用控制能力有所下降。

2018—2020年，公司其他收益持续下降，为公司收到的政府补贴，占利润总额的比重分别为64.17%、57.00%和42.23%；2020年，公司公允价值变动收益为0.73亿元，为公允价值计量的投资性房地产增值，占利润总额的比重为28.31%，公司利润总额对政府补贴及公允价值变动依赖较大。

从盈利指标来看，2018—2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2020年分别为2.54%和4.48%。公司整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

近年来，公司往来款收支规模较大，销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，公司收入实现质量转好；投资活动规模较小；筹资活动现金收支规模整体呈现增长态势，公司对外部融资依赖性较强。

表15 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 6.43 | 5.08 | 15.62 |
| 经营活动现金流出小计 | 11.68 | 7.70 | 14.04 |
| 经营活动现金流量净额 | -5.25 | -2.62 | 1.58 |
| 投资活动现金流入小计 | 0.00 | 0.08 | 0.05 |
| 投资活动现金流出小计 | 0.44 | 0.20 | 2.92 |
| 投资活动现金流量净额 | -0.44 | -0.12 | -2.87 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -5.68 | -2.75 | -1.30 |
| 筹资活动现金流入小计 | 17.12 | 18.31 | 42.91 |
| 筹资活动现金流出小计 | 18.66 | 15.71 | 39.70 |

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|------------|-------|-------|-------|
| 筹资活动现金流量净额 | -1.54 | 2.60 | 3.21 |
| 现金收入比(%) | 47.64 | 19.72 | 94.79 |

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营现金流入量波动增长，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长62.05%；现金收入比分别为47.64%、19.72%和94.79%，公司收入实现质量波动增长。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、银行存款利息收入等。2018—2020年，公司经营现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。公司支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款和经营费用等其他支出等。2018—2020年，公司经营现金流出由负转正。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入量规模较小。投资活动现金流出量波动增长，其中以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主。2018—2020年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长58.32%，主要为取得借款及吸收投资收到的现

金。公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长45.86%，主要为偿付本息及支付其他与筹资活动有关的现金支出。2018—2020年，公司筹资活动现金流由负转正且净流入规模有所扩大。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力较强。公司存在一定的或有负债风险且间接融资渠道亟待拓宽。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续增长，流动资产对流动负债的保障程度尚可。公司经营净现金流持续增长，对流动负债保障能力逐渐转好。公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动增长。2020年，公司EBITDA为3.17亿元，同比增长53.21%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占9.02%）、摊销（占7.33%）、利润总额（占81.11%）构成。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息的保障程度高；全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA对全部债务的保障程度较高。公司长期偿债能力较强。

表 16 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|----------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率(%) | 264.36 | 149.66 | 186.55 |
| | 速动比率(%) | 91.02 | 91.76 | 105.96 |
| | 经营现金流动负债比(%) | -25.38 | -11.58 | 4.95 |
| | 现金短期债务比(倍) | 0.38 | 0.15 | 0.25 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA(亿元) | 2.14 | 2.07 | 3.17 |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 15.29 | 13.28 | 12.81 |
| | EBITDA利息倍数(倍) | 1.27 | 1.18 | 1.07 |

资料来源：根据公司审计报告

截至2020年底，公司对外担保余额合计9.48亿元，担保比率为19.51%，担保比率较高，被担保企业主要为当地国有企业，经营情况正常。公司存在一定的或有负债风险。

截至2020年底，公司共获得金融机构综合授信额度21.25亿元，尚未使用额度0.25亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司整体财务状况和合并报表较为接近。母公司对合并范围子公司管控能力很强。

2018—2020年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长25.90%。截至2020年底，母公司资产总额为111.49亿元，较上年底增长51.48%。其中，流动资产62.24亿元（占55.82%），非流动资产49.25亿元（占44.18%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；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。母公司资产总额占合并口径的104.85%。

2018—2020年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长17.05%。截至2020年底，母公司所有者权益为47.70亿元，较上年底增长27.02%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比6.29%、75.13%和14.11%。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98.14%。

2018—2020年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长34.00%。截至2020年底，母公司负债总额63.79亿元，较上年底增长76.97%。以流动负债为主（占62.88%）。母公司负债总额占合并口径的110.49%。截至2020年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.22%和32.43%，债务负担一般。

2018—2020年，母公司营业收入持续增长，年均复合增长9.96%。2020年，母公司实现营业收入7.04亿元，占合并口径营业收入的91.63%，占比较高。2020年，母公司利润总额2.42亿元，占合并口径利润总额的93.92%。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模影响较大。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力一般。江苏省再担保的担保显著提升了本期债券到期偿付的安全性。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行规模7.00亿元，相当于

2020年底公司长期债务和全部债务的27.72%和17.21%，对公司现有债务规模影响较大。

截至2020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54.29%、45.56%和34.19%。以公司2020年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至57.12%、49.51%和39.89%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

整体看，公司经营活动现金流量净额对本期债券保障能力弱。公司 EBITDA 对本期债券的保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期债券保障能力一般。详见下表。

表 17 本期债券保障能力测算

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|--------------------------|--------------|--------------|-------------|
| 经营活动现金流入量（亿元） | 6.43 | 5.08 | 15.62 |
| 经营活动现金流入量保障倍数（倍） | 0.92 | 0.73 | 2.23 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -5.25 | -2.62 | 1.58 |
| 经营活动现金流量净额保障倍数（倍） | -0.75 | -0.37 | 0.23 |
| EBITDA（亿元） | 2.14 | 2.07 | 3.17 |
| EBITDA 保障倍数（倍） | 0.31 | 0.30 | 0.45 |

注：本期债券发行金额按 7.00 亿元测算
资料来源：根据公司年度报告整理

此外，江苏省再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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。（详见江苏省信用再担保集团有限公司 2021 年主体长期信用评级报告（2021）4246 号）。江苏省再担保实力极强，其担保显著提升了本期债券到期偿付的安全性。

3. 募投项目偿债能力分析

根据可行性研究报告，本期债券募投项目总投资额 8.10 亿元，募投项目计算期为 20 年，其中 1~2 年为建设期，第 3 年项目竣工后开始运营，项目建成后的生产经营期为 18 年（不含建设期），项目运营期内共可实现项目净收益 10.69 亿元，项目净收益可以覆盖总投资。

十、结论

近年来，宿城区经济持续发展，一般公共预算收入逐年增长，为公司发展创造了良好的外部环境。公司作为宿迁市运河港区范围内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，业务区域专营性强，且在资本金注入、经营补贴等方面持续获得有力的外部支持。

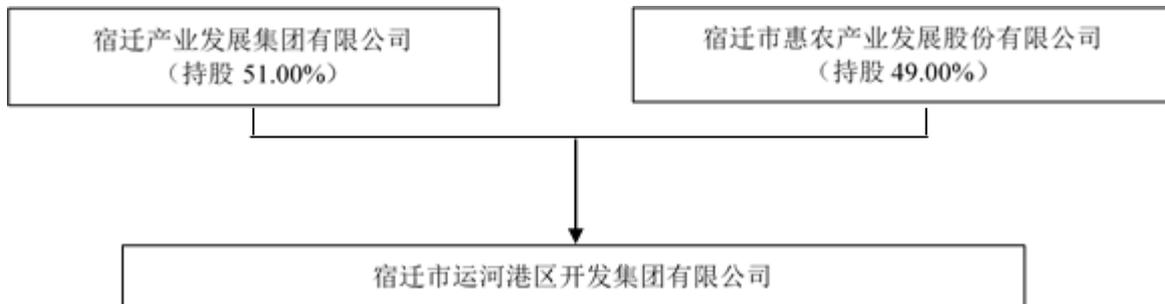
公司收入规模持续增长，营业利润率持续上升，利润总额对政府补贴依赖较大，整体盈利能力较强。公司资产规模持续增长，但资产中应收类款项和存货占比高，公司资产流动性较弱。公司整体债务负担较重，以长期债务为主，公司将于未来1~2年面临一定的集中偿债压力。

本期债券的发行对公司现有债务规模影响较大，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力一般。本期债券由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。江苏省再担保实力极强，其担保显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

未来，随着宿城区和运河港区经济持续发展和公司代建项目陆续回款，公司业务有望稳步增长。

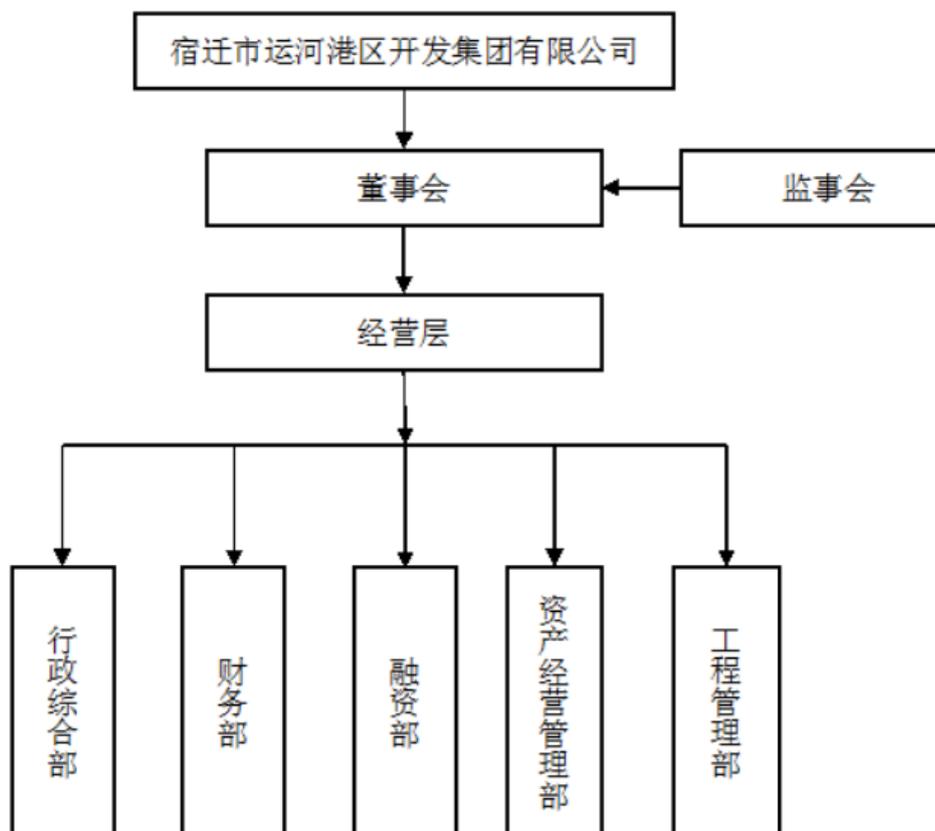
基于对公司主体长期信用状况、担保方担保实力以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内一级子公司情况

| 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 | 5000.00 | 码头及其他港口设施服务, 为货主提纲货物装卸, 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 |

资料来源: 根据公司审计报告

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 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 4.91 | 1.77 | 3.89 |
| 资产总额 (亿元) | 75.03 | 76.81 | 106.33 |
| 所有者权益 (亿元) | 34.76 | 37.66 | 48.60 |
| 短期债务 (亿元) | 13.07 | 11.51 | 15.42 |
| 长期债务 (亿元) | 19.59 | 16.01 | 25.25 |
| 全部债务 (亿元) | 32.66 | 27.51 | 40.67 |
| 营业收入 (亿元) | 5.83 | 6.30 | 7.69 |
| 利润总额 (亿元) | 2.04 | 2.00 | 2.57 |
| EBITDA (亿元) | 2.14 | 2.07 | 3.17 |
| 经营性净现金流 (亿元) | -5.25 | -2.62 | 1.58 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 1.26 | 0.71 | 0.66 |
| 存货周转次数 (次) | 0.13 | 0.22 | 0.32 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.08 | 0.08 | 0.08 |
| 现金收入比 (%) | 47.64 | 19.72 | 94.79 |
| 营业利润率 (%) | 13.32 | 14.79 | 17.22 |
| 总资本收益率 (%) | 2.89 | 2.81 | 2.53 |
| 净资产收益率 (%) | 5.34 | 4.76 | 4.48 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 36.05 | 29.83 | 34.19 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 48.45 | 42.22 | 45.56 |
| 资产负债率 (%) | 53.67 | 50.97 | 54.29 |
| 流动比率 (%) | 264.36 | 149.66 | 186.55 |
| 速动比率 (%) | 91.02 | 91.76 | 105.96 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -25.38 | -11.58 | 4.95 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.38 | 0.15 | 0.25 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.27 | 1.18 | 1.07 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 15.29 | 13.28 | 12.81 |

注：本报告合并口径已将其他流动负债和其他应付款中付息项纳入短期债务核算，已将长期应付款中付息项计入长期债务核算
 数据来源：公司审计报告和公司提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 2.91 | 1.61 | 2.41 |
| 资产总额 (亿元) | 70.34 | 73.60 | 111.49 |
| 所有者权益 (亿元) | 34.81 | 37.55 | 47.70 |
| 短期债务 (亿元) | 8.96 | 7.05 | 11.99 |
| 长期债务 (亿元) | 16.00 | 13.50 | 10.90 |
| 全部债务 (亿元) | 24.96 | 20.55 | 22.89 |
| 营业收入 (亿元) | 5.83 | 6.04 | 7.04 |
| 利润总额 (亿元) | 2.05 | 1.96 | 2.42 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / |
| 经营性净现金流 (亿元) | -2.74 | 0.08 | 0.47 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 1.26 | 0.68 | 0.60 |
| 存货周转次数 (次) | 0.13 | 0.21 | 0.32 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.08 | 0.08 | 0.08 |
| 现金收入比 (%) | 47.64 | 16.55 | 93.65 |
| 营业利润率 (%) | 13.32 | 13.57 | 14.08 |
| 总资本收益率 (%) | 3.13 | 3.02 | 2.95 |
| 净资产收益率 (%) | 5.37 | 4.67 | 4.37 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 31.49 | 26.45 | 18.60 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 41.76 | 35.37 | 32.43 |
| 资产负债率 (%) | 50.50 | 48.98 | 57.22 |
| 流动比率 (%) | 307.44 | 148.09 | 155.15 |
| 速动比率 (%) | 82.43 | 84.08 | 94.35 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -17.17 | 0.41 | 1.16 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.32 | 0.23 | 0.20 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | / | / | / |
| 全部债务/EBITDA (倍) | / | / | / |

注：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

数据来源：公司审计报告资料

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+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 2022年宿迁市运河港区开发集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本期债券存续期内，在每年宿迁市运河港区开发集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

宿迁市运河港区开发集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。宿迁市运河港区开发集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁市运河港区开发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁市运河港区开发集团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市运河港区开发集团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，如发现宿迁市运河港区开发集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宿迁市运河港区开发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宿迁市运河港区开发集团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市运河港区开发集团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。

联合资信对本期债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送宿迁市运河港区开发集团有限公司、监管部门等。

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目的。
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。