跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 578 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宿迁市经济开发总公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15宿迁经开CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年四月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

宿迁市经济开发总公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 宿迁经开 CP001	10 亿元	2015/9/29-2016/9/29	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 4 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.85	5.40	9.67
资产总额(亿元)	176.89	225.62	298.08
所有者权益(亿元)	68.66	81.98	96.70
短期债务(亿元)	23.44	28.45	63.01
全部债务(亿元)	61.79	72.06	118.86
营业收入(亿元)	18.07	22.96	27.84
利润总额 (亿元)	2.48	2.19	1.13
EBITDA(亿元)	4.85	5.61	3.68
经营性净现金流(亿元)	-4.22	-1.21	-21.89
营业利润率(%)	21.00	17.67	16.93
净资产收益率(%)	3.57	2.58	1.69
资产负债率(%)	61.18	63.67	67.56
全部债务资本化比率(%)	47.37	46.78	55.14
流动比率(%)	196.83	179.23	169.29
全部债务/EBITDA(倍)	12.73	12.84	32.34
经营现金流动负债比率(%)	-6.05	-1.22	-15.06

注：1. 其他应付款中的有息债务部分已计入公司短期债务；2. 2015 年公司其他流动负债中的短期融资券“15 宿迁经开 CP001”已计入短期债务；3. 现金类资金已剔除受限货币资金。

分析师

张峻铖　张庆扬
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”）作为宿迁市经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）基础设施建设唯一的投融资实体，垄断地位突出，跟踪期内在资金投入、财政资金支持以及基础设施建设项目委托代建等方面受到宿迁经开区管委会持续稳定的支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务规模大幅上升、部分有息债务成本较高、应收类款项快速增长、经营性净现金流持续为负且规模显著扩大等因素对其信用基本面的不利影响。

未来，宿迁市及宿迁经开区经济实力有望不断增强，将为公司发展提供有利的外部环境，有助于支撑公司信用基本面的稳定。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 宿迁经开 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 宿迁经开区作为国家级经济技术开发区，跟踪期内经济实力有所增强，公共财政收入持续上升。
2. 公司是宿迁经开区管委会旗下唯一的基础设施投资运营主体，具有区域垄断优势。
3. 跟踪期内，宿迁经开区管委会在财政补贴和资金注入等方面给予了公司大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司承建的代建项目尚未结转部分及应收类款项规模继续增大，对公司资金形成一定占用，影响公司资产的流动性，公司短期支付压力大；同时公司其他应收款中与江苏亿泰旅业发展集团有限公司的往来款因对方公司破产，全部计提坏账，2015 年公司出现重大资产减值损失

2.00 亿元。

2. 公司存货中的土地资产大部分已用于抵押。
3. 公司债务规模持续增长，部分债务融资工具成本较高，且未来投资规模大，外部筹资需求大。
4. 公司经营性净现金流持续为负且规模显著扩大；同时公司期间费用对营业利润的侵蚀作用明显，公司对期间费用的控制能力亟待提高；公司利润总额对补贴收入依赖程度高。
5. 公司对外担保比率有所攀升，或有负债风险增加。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宿迁市经济开发总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宿迁市经济开发总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因宿迁市经济开发总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宿迁市经济开发总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日至“15 宿迁经开 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于宿迁市经济开发总公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”），是根据宿迁市计划委员会《关于同意成立“宿迁市经济开发总公司”的批复》（宿计发[1998]194号）的批复，于1998年6月25日成立的全民所有制企业。宿迁经济技术开发区管委会（以下简称“宿迁经开区管委会”）为公司独资股东，经过多次增资，截至2015年底，公司注册资本为22.00亿元。

公司主要负责宿迁经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）内土地一级开发和各项基础设施建设，是宿迁经开区开发建设的经营主体及重要平台。公司经营范围为：房地产开发；对基础设施建设投资，实业投资；农村土地整治、复垦；资产管理；商业贸易；光伏发电项目建设；水利工程施工、水环境治理。（依法须批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2015年底，公司下设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部、合规部共6个部门；公司拥有全资子公司15家，控股子公司2家，拥有实际控制权的参股子公司2家。

截至 2015 年底，公司资产总额 298.08 亿元，所有者权益 96.70 亿元（包含少数股东权益 22.01 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 27.84 亿元，利润总额 1.13 亿元。

公司注册地址：宿迁市经济开发区发展大道西侧；法定代表人：高玉华。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013

年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司是宿迁经开区从事基础设施建设和土地出让的唯一经营实体。宿迁市经济发展状况、经开区投资环境、招商引资能力、区内产业布局和政策环境变化都将对公司经营活动产生较大影响。

（1） 宿迁市经济环境

宿迁市是 1996 年经国务院批准设立的地级市，地处江苏省北部，全市总面积 8555 平方公里，人口 580 万。下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区和宿迁经济技术开发区、市湖滨新区、苏州宿迁工业园区、市软件与服务外包产业园、市洋河新区、市项王故里景区，共 102 个乡（镇）、13 个街道办事处，1461 个村（居）委会。宿迁位于新兴的淮海经济区的中心区域，东临中国八大港口之一连云港，西接全国交通枢纽徐州市，京杭大运河纵贯南北，

京沪、宁宿徐、徐宿淮盐高速、宿新高速建成通车，新长铁路、205 国道穿境而过，宿淮铁路、省道 344 加快推进。西距徐州观音国际机场 60 公里，北离连云港白塔埠机场 100 公里，东到淮安涟水机场 130 公里，空港优势明显，交通便利。

近年来，伴随江苏省经济的高速增长，宿迁城市化进程不断加快。根据《宿迁市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2015 年全市实现地区生产总值 2126.19 亿元，比上年增长 10.0%。其中第一产业实现增加值 258.11 亿元，增长 3.4%；第二产业实现增加值 1031.33 亿元，增长 10.9%；第三产业实现增加值 836.75 亿元，增长 11.1%。三次产业结构调整为 12.1：48.5：39.4，其中一产比重较上年下降 0.7 个百分点，二产和三产比重较上年分别提高 0.2 个和 0.5 个百分点。

2015 年末，全市户籍总户数 149.28 万户，比上年减少 0.19 万户。户籍总人口 586.28 万人，比上年增加 5.54 万人。常住人口 485.38 万人，比上年增加 1.06 万人。2015 年，全体居民人均可支配收入 17342 元，比上年增长 9.1%；全市居民人均消费支出 11328 元，比上年增长 8.4%，恩格尔系数为 35.3%。

2015 年，全市在建施工项目共 2251 个，比上年增加 631 个。其中新开工项目 1886 个，比上年增加 627 个。全市固定资产投资完成 1838.97 亿元，比上年增长 17.9%。一、二、三产业投资分别完成 12.24 亿元、1228.36 亿元和 598.37 亿元，比上年分别增长 50.8%、19.9%和 13.5%。三次产业投资分别占投资总量的 0.7%、66.8%和 32.5%。2015 年，宿迁市工业投资完成 1223.99 亿元，比上年增长 19.6%；工业投资占全部投资的 66.6%，占比居全省第一，比全省平均水平高 17.0 个百分点。2015 年，房地产开发投资完成 362.53 亿元，比上年下降 3.9%。全市商品房施工面积 3959.58 万平方米，比上年下降 0.2%。其中商品住宅施工面积 3056.05 万平方米，比上年增长 3.8%。全市商品房销售面积 610.93 万平方米，比上年增长 4.6%。其中住宅销售面积 556.98 万平方米，增长 6.2%。全市商品房销售额 233.74 亿元，比上年增长 9.1%。其中住宅销售额 199.90 亿元，增长 13.

2015 年，全市实现财政总收入 411.98 亿元，比上年下降 1.4%。其中一般公共预算收入完成 235.67 亿元，增长 12.2%。一般公共预算收入中税收占比 83.6%。建筑业税收增幅明显回落，房地产税收相对稳定。全市建筑业入库地方税收 51.6 亿元，增长 3.7%，增幅较上年回落 13.7 个百分点；房地产业入库地方税收 76.4 亿元，增长 9.7%，增幅较上年提高 1.2 个百分点。全市完成财政总支出 492.3 亿元，比上年增长 4.9 %。其中一般公共预算支出 405.7 亿元，增长 17.4 %。

整体看，近年来宿迁市经济持续快速发展，工业总产值、固定资产投资稳定增长，这些有利条件均为经开区基础设施建设、招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

（2）宿迁经开区及湖滨新城开发区发展概况

公司主要负责宿迁经开区及宿迁市湖滨新城开发区（以下简称“湖滨新区”）的城建工程，其外部环境与宿迁经开区及湖滨新区的发展有密切联系。

经济概况

湖滨新区于 2006 年 2 月经宿迁市政府批准设立，位于骆马湖东岸。目前纳入统一规划与管理的区域面积 448 平方公里（其中水域面积 216 平方公里），辖晓店镇、井头乡、皂河镇、祥和社区、嶂山林场，46 个行政村（居），人口约 18 万人。湖滨新城总体规划由骆马湖旅游度假区、骆马湖总部经济聚集区、职教园区、三台山森林公园和高性能复合材料产业集聚区等五个部分组成。2014 年，湖滨新区全年实现财政总收入 6.9 亿元，同比增长 55.1%，公共财政预算收入 2.9 亿元，同比增长 17.2%，税收占

比达到 93%；固定资产投资 49.26 亿元，同比增长 13.7%；规模以上工业增加值 7.01 亿元，同比增长 7.1%；城镇居民、农村居民人均可支配收入分别达到 20570 元、11920 元，同比分别增长 11%、12.2%。

宿迁经济技术开发区原名江苏宿迁经济开发区，系江苏省人民政府 1998 年 11 月批准设立的省级经济技术开发区，宿迁经开区位于宿迁新城区南侧，紧临宁宿徐高速公路和城市主干道徐淮公路，距市政府仅 1.5 公里，地理位置优越，交通便捷。2013 年 1 月 17 日，根据《国务院办公厅关于江苏宿迁经济开发区升级为国家级经济技术开发区的复函》（国办函[2013]11 号），江苏宿迁经济开发区升级为国家级经济技术开发区，改名为宿迁经济技术开发区，实行现行国家级经济技术开发区的政策。

宿迁经开区行政面积 118.8 平方公里，规划面积 58 平方公里，建成区面积 47 平方公里，建成了“十四纵十一横”的道路网络，建成区内水、电、通讯等配套设施全部铺设到位，基本实现了一般区域“八通一平”，核心区域“九通一平”。经开区内配套设施日趋完善，区内已建成通成山庄、天星花园、欧洲花园等住宅小区，青华中学、钟吾医院等社会事业机构，总投资 28 亿元的宿迁义乌国际商贸城是淮海经济区最大的小商品集散中心。目前，开发区已初步形成以纺织服装、机械电子、轻工食品、新型建材、生物化工、商贸物流等为主的产业板块。江苏省政府在宿迁经济技术开发区扶持建设的标准厂房集中区规划占地面积 3400 亩，包括标准厂房区、三产服务区、生活配套区和仓储物流区，其中一期、二期工程占地 780 亩，建成总面积 40 万平方米的标准厂房 62 幢和青年公寓 5 幢，已经全部竣工并投入使用。宿迁经发区积极打造“以智能家电、食品饮料、光电”的“2+1’主导产业体系，已经汇聚了双鹿上菱、格力大松电器等智能家电行业龙头企业，洋河股份、双沟酒厂、康师傅、哇哈哈等食品饮料行业知名品牌，吉创电光、泰源光电等光电产业项目，成为江苏乃至长三角地区新兴的工业制造业基地。

截至 2015 年底，宿迁经开区拥有年产值亿元以上企业 60 家，过 10 亿元企业 7 家；共有 520 个项目进区，协议利用资金 493 亿元；亿元以上项目 151 个。

2015 年，宿迁经开区共完成地区生产总值 261.6 亿元[1]，同比增长 13%；工业固定资产投资 129.3 亿元，同比增长 32.6%；规模以上工业增加值 173.2 亿元，；高新技术产业产值 46.71 亿元，同比增长 43.59%；新兴产业销售收入 84.61 亿元，同比增长 9.22%；工业用电量 14.52 亿度，同比增长 24.74%；综合排名迈入全省开发区 49 位。

财政实力

2013~2015 年，宿迁市经开区地方财政可控收入波动中有所下降，2015 为 26.64 亿元，较 2014 年的 31.89 亿元有所下降，主要原因是地方基金收入大幅下降所致。从收入结构看，宿迁经开区地方可控财力以一般预算收入为主，2013~2015 年占可控财力的比重分别为 68.58%、55.32%和 77.48%，呈波动上升趋势，主要系基金收入波动下降所致；受土地行情波动影响，基金收入近三年占地方可控财力波动较大，占可控财力的比重分别为 22.85%、37.77%和 13.63%；上级补助收入整体占比较低。此外，税收收入在一般预算收入中占比很

[1] 根据宿迁市经济技术开发区管理委员会提供的关于宿迁经济技术开发区地区生产总值统计口径差异的说明，2012 年宿迁市人民政府（宿政发【2012】143 号文）将彩塑高新材料特色产业园、洋河产业园、软件产业园和高教产业园人事、财政等管理权统一纳入宿迁经济技术开发区，2013 年根据宿迁市人民政府（宿政发【2012】143 号文），撤销宿迁经济技术开发区彩塑高新材料二色产业园，让其封闭运行。根据上述文件，宿迁经济技术开发区调整了地区生产总值统计口径，先后纳入或调出相关特色园区的统计数据，本期评级报告所披露的经济和财政数据均为全口径，较联合资信之前在公司其他评级报告中所披露的数据有所差异。

大，近三年分别为 93.95%、93.23%和 93.23%，宿迁经开区一般预算收入的结构稳定。

表1　2013~2015年宿迁市经济技术开发区财政收入情况(单位：万元)

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	156843	176430	206389
其中：税收收入	147352	164481	192422
非税收入	9491	11949	13967
基金收入	52039	120449	36315
其中：土地出让金	52039	120449	36315
其他			
上级补助收入	18908	22024	23674
其中：返还性收入	549	578	568
一般性转移支付	9872	14664	13697
专项转移支付	8487	6782	9409
预算外财政专户资金			
地方可控财力	**227790**	**318903**	**266378**

资料来源：宿迁市经济技术开发区财政局

2015 年底宿迁经开区政府债务余额 13.50 亿元，全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款，2015 年地方综合财力 26.64 亿元，宿迁经开区管委会债务率为 50.68%。宿迁经开区债务负担适中。

表 2　宿迁市经开区财政及政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截止 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	206389	（一）直接债务余额	135000
1．税收收入	192422	1．国债转贷资金	
2．非税收入	13967	2．解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	23674	3．国内金融机构借款	135000
1．一般性转移支付收入	13697	（1）政府直接借款	
2．专项转移支付收入	9409	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	135000
3．税收返还收入	568	4．债券融资	
（三）国有土地使用权出让收入	36315	（1）中央代发地方政府债券	
1．国有土地使用权出让金	36315	5．其他（村级及其他单位借款）	
2．国有土地收益基金		（二）担保债务余额	
3．农业土地开发资金		1．政府担保的国内金融机构借款	
4．新增建设用地有偿使用费		2．政府担保的融资平台债券融资	
（四）预算外财政专户收入			
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	266378	**地方政府债务余额=（一）+（二）×50%**	135000
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**50.68%**		

资料来源：宿迁市经济技术开发区财政局

总体看，跟踪期内，宿迁经开区实现了较快发展，基础设施建设不断完善，工业总产值与财政税收保持稳定增长，综合竞争实力不断增强。受地方基金收入降幅较大影响，经开区综合财力在 2015 年有所下降，同时宿迁经开区政府债务负担适中。

未来发展规划

“十三五”时期，宿迁市经开区经济社会发展的总体目标是：至 2020 年，地区生产总值和城乡居民人均收入在 2015 年基础上翻一番，人均地区生产总值达到当年全省平均水平。经济继续保持中高速增长，地区生产总值年均增长 18%左右，一般公共预算收入年均增长 20%左右。

特色产业集聚壮大，智能家电、食品饮料和光电“2+1”产业形成规模集聚效应，竞争力和影响力不断提升，至 2020 年，“2+1”产业实现总产值 400 亿元，占全区规模以上工业总产值的 2/3，其中智能家电产业超过 200 亿元。转型升级步伐加快，高新技术产业产值占规模以上工业总产值的比重达到 30%以上，研发经费支出占 GDP 比重达 2%以上。

在“九纵八横”道路主干网的基础上，进一步优化设计、加大投入，中心区域的道路网密度达到 9 km/km²以上。依托光电研究中心、科技创业产业园、国家白酒检测中心等平台载体，新引进和培育 50 家省级以上各类研发、咨询、测试机构，为企业技术创新提供坚实的智力支撑。积极响应“一带一路”国家战略，至 2020 年，招引世界 500 强企业 2 家，引进各类海外高层次人才 100 人以上；当年进出口总额达到 8 亿元，实际利用外资达到 3 亿元。

3. 政府支持

跟踪期内，宿迁经开区政府对公司的支持方式主要体现在以下几个方面：

（1） 增资

2015 年，宿迁经济技术开发区管委会从当年累计转入公司的款项中抽出 15.00 亿元作为“万顷良田”建设资金，同时计入公司资本公积。

（2） 财政补贴

根据宿迁经开区管委会《关于安排财政专项资金计划支持宿迁市经济开发总公司发展的通知》，为进一步发挥公司城市建设和公共服务保障作用，促进公司做大规模和做强实力，宿迁经开区管委会将从城市建设资金中安排专项资金以支持公司从事基础设施建设项目，该资金每年拨付金额不低于 1.50 亿元。2015 年，宿迁经开区管委会给予公司各项补贴共计 3.70 亿元，主要为建设项目补贴、政府扶持资金和环卫绿化补助。

（3） 委托代建协议

公司与宿迁经开区管委会签署了《市政基础设施及城建工程项目建设与开发委托协议》，确认了 2006~2016 年度政府委托开发项目的价款确认和支付方式。协议内容如下：

宿迁经开区管委会对公司在市政基础设施及城建工程项目中实际发生的开发费用并加计一定的委托建设酬劳向公司支付。公司的开发费用包括但不限于征地补偿和安置费用、土地平整、道路等工程施工成本等。每年年末，施工项目建设进度确认后，委托方按项目预算和项目的建设进度一般于20个工作日内向公司拨付委托开发款的首期款项（不低于委托开发款的20%），余款在5年内全部结清。

2013年4月宿迁经开区管委会出具了《有关宿迁市经济开发总公司市政基础设施及城建工程项目建设与开发模式补充函》，决定2016年度之后公司市政基础设施及城建工程项目的建设及开发模式沿用之前协议。宿迁经开区管委会在协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行协议项下的付款义务。

整体看，跟踪期内，宿迁经开区管委会对公司支持力度较强，在资金投入、财政补贴和委托代建业务等方面均给予了公司较大程度的支持。未来随着宿迁经开区财税收入的增长，公司项目建设和偿债资金的保障程度有望加强。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度以及

高层管理人员等方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营现状

公司是宿迁市人民政府授权和批准的承担宿迁经开区基础设施建设的唯一主体，近三年主要业务包括三大块：一是城市基础设施建设板块，包括旧城改造、道路、供气供热、绿化扩容、保障性安居工程；二是酒店服务收入，系湖滨投资投资建设的五星级酒店宿迁星辰国际酒店经营收入；三是房地产销售板块，主要是商品房配套部分保障性安居住房。其他业务还包括：担保、租赁（公司投资建设的标准化厂房形成的租金收入）、园林养护、园区保洁等相关业务。

根据宿迁市湖滨新城管委会文件，宿迁星辰国际酒店公司被无偿划出，公司自 2015 年 12 月 10 日起不再有酒店业务收入。

表 3　2012~2015 年公司各业务板块经营情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城建工程收入	165418.74	91.57	18.89	214431.16	93.39	16.67	269154.50	96.68	16.96
酒店服务收入	2803.34	1.55	71.22	2653.96	1.16	71.50	2258.77	0.81	76.52
房地产销售收入	5297.19	2.93	30.66	8844.78	3.85	53.41	3972.59	1.43	51.04
担保收入	972.51	0.54	100.00	1065.28	0.46	100.00	965.49	0.35	100.00
租赁收入	1341.73	0.74	40.76	992.24	0.43	18.12	871.83	0.31	1.80
其他收入	4821.92	2.67	83.07	1608.74	0.70	22.79	1182.95	0.42	-5.89
合计	**180655.43**	**100.00**	**22.36**	**229596.16**	**100.00**	**19.16**	**278406.13**	**100.00**	**18.08**

资料来源：公司审计报告

受公司城建工程收入规模持续扩大的影响，2013~2015 年公司营业收入快速增长，分别为 18.07 亿元、22.96 亿元和 27.84 亿元。2013~2015 年，公司城建工程业务收入分别为 16.54 亿元、21.44 亿元和 26.92 亿元，呈快速增长态势，占营业收入的比重分别为 91.57%、93.39%和 96.68%，为营业收入的最主要来源；公司房地产销售收入波动幅度较大，2015 年为 3972.59 万元；公司酒店服务收入在 2013 年和 2014 年较为平稳，但在 2015 年出现下降，主要原因是公司旗下的宿迁市星辰国际酒店于 2015 年 12 月 10 日被划出公司，本年在该项收入中包含的仅有 1 月 1 日至 12 月 10 日所产生的收入；公司担保收入、租赁收入和其他收入规模相对较小。

从毛利率来看，近三年公司营业收入毛利率不断下降，从 2013 年的 22.36%下降至 18.08%，主要系公司收入主要构成板块-城建工程毛利率波动下降所致。分板块来看，城建工程毛利率受人工成本和原材料价格上涨影响，近三年波动下降；受益于酒店高端餐饮、会务等盈利能力较强，酒店服务毛利率保持较高水平，2015 年达 76.52%；近三年，房地产销售业务毛利率波动上升，其中 2014 年和 2015 年均维持在 50%以上，主要原因是近两年公司结转的项目主要为前期项目成本较低的项目；由于宏观环境影响，租赁行情有所下滑，租赁业务毛利率有所下降，2015 年为 1.80%。

2. 经开区内城市建设工程业务

公司城建工程业务由本部以及湖滨投资负责。公司本部承担了宿迁经开区全部市政工程的建设任务；湖滨投资负责湖滨新区全部市政工程的建设任务。

城建工程业务收入占据了公司营业收入的主要部分。收入按照项目所发生的成本加成

定价（加成至少为开发费用的 20%）确定，每年根据代建工程项目实际情况略有波动。

（1） 运作模式

公司本部与宿迁经开区管委会签订了《市政基础设施及城建工程项目建设与开发委托协议》，确认了 2006 年度至 2016 年度政府委托开发项目的价款确认和支付方式。原则上按照项目成本加成 20%确定，每年根据代建项目实际情况略有波动。

委托开发的价款确认方式：宿迁经开区管委会当年确定经开区的建设任务，由公司直接开发与承建。每年年末，施工项目建设进度确认后，委托方按项目预算和项目的建设进度一般于 20 个工作日内向公司拨付委托开发款的首期款项（不低于委托开发款的 20%），余款在 5 年内全部结清，全部工程款进入公司的建设资金专户，并对建设资金实行监督管理。同时公司本部将当年发生的成本加成定价确认为收入。在建和未结转项目均在财务科目“存货”中体现。

2013 年 4 月宿迁经开区管委会出具了《有关宿迁市经济开发总公司市政基础设施及城建工程项目建设与开发模式补充函》，决定 2016 年度之后公司市政基础设施及城建工程项目的建设及开发模式沿用之前协议。

子公司湖滨投资尚未与湖滨新区管委会签订具体的代建协议，湖滨投资根据湖滨新区管委会的工作计划对湖滨新区的市政工程先行垫资进行建设，湖滨新区管委会于每年底出具确认书，确定当年购买的建设工程、建设成本和工程施工价款，但何时支付账款未有文件规定。湖滨投资做账方式与公司本部一致。

综合看，跟踪期内公司本部基础设施代建模式清晰，政府支持力度大，有助于业务的开展；湖滨投资未来业务模式尚未明确。

（2） 城建工程项目情况

公司目前的城建工程建设内容包括宿迁经开区市政管网工程、宿迁经开区河道治理工程、河道改造工程、河道景观工程、污水处理场扩建工程、宿迁经开区工业标准厂房建设工程等。

截至 2015 年底，公司与宿迁经开区管委会签订的委托代建宿迁经开区城建项目具体情况如下：

表 4 近年来公司代建协议签订情况

年份	合同总金额（亿元）	合同数量（个）
2012	36.60	11
2013	11.03	36
2014	6.18	14
2015	15.74	6
合计	**69.55**	**67**

资料来源：公司提供

近三年，受益于城建工程逐渐完成结转，公司城建工程收入持续增长，年均复合增长 37.44%，近三年分别为 16.54 亿元、21.44 亿元和 26.92 亿元。2013~2015 年，公司实际收到回购款 16.97 亿元、20.43 亿元和 20.05 亿元，体现“销售商品、提供劳务收到的现金”，收入实现质量较好。

截至 2015 年底，公司在建城建工程计划总投资共 141.11 亿元，其中公司本部工程合计 105.70 亿元，湖滨投资工程合计 35.41 亿元。截至 2015 年底，公司在建的城建工程项目已投资 66.95 亿元，分别在“在建工程”和“存货-城建工程成本”科目中所体现。截至 2015 年底公司在建的前十大城建工程已投 43.56 亿元，以上项目中骆马湖水环境整治二期、台商产业园和综合保税区体现在“在建工程”，其余项目体现在“存货”中。公司前十大城建项目在 2016 年和 2017 年的预计投资额分别为 27.48 亿元和 16.14 亿元，未来投资规模较大，公司面临一定的融资压力。

未来回购计划方面，2016~2018 年，公司前十大城建项目预计回购额分别为 20.93 亿元、31.38 亿元和 26.15 亿元；全部城建项目未来三年预计回购额分别为 35.80 亿元、38.50 亿元和 39.00 亿元。

表 5　截至 2015 年底公司前十大城建在建项目情况（单位：万元）

项目	计划投资额	开工时间	预计竣工时间	资金来源		截至 2015 年底已投资额	未来投资计划		未来回购安排		
				自筹	借款		2016	2017	2016	2017	2018
综合保税区	300700	2014.3	2019.6	120700	180000	107269.25	100000	93430.75	72168	108252	90210
重庆路	40000	2014.2	2016.10	16000	24000	39062.97	960	--	9600	14400	12000
开发区 2012 年交通工程 1-3 标段	51900	2012.6	2016.12	21900	30000	45580.31	6319.69	--	12456	18684	15570
人民大道	16000	2012.5	已竣工，待验收结转	6400	9600	19577.51	850	--	5000	7400	6200
厦门路	16000	2012.7	已竣工，待验收结转	6400	9600	15836.96	345	--	3840	5760	4800
骆马湖水环境整治二期	72637	2009.9	2016.12	29637	43000	65227.7	7409.3	--	17432.88	26149.32	21791.1
台商产业园	184000	2012.7	2017.12	74000	110000	57186.5	60000	66813.5	44160	66240	55200
发展大道（含北延段）	35000	2010.10	2017.3	14000	21000	32862.63	1000	1137.37	8400	12600	10500
光电研究中心	25200	2014.1	2016.6	10200	15000	19032.21	6167.79	--	6048	9072	7560
宿迁经济技术开发区路网建设工程项目	125700	2013.5	2016.12	50700	75000	33990.08	91709.92	--	30168	45252	37710
合计	**867137**	--	--	**349937**	**517200**	**435626.12**	**274761.7**	**161381.62**	**209272.88**	**313809.32**	**261541.1**

资料来源：公司提供
注：综合保税区在 2015 年审计报告中的“在建工程”科目中显示的账面价值为 4.73 亿元，多出部分为财政用于该项目的前期征地拆迁费用，该费用财政已支付完毕，待结算时记入账面投资同时冲减同财政的往来款

3．房地产销售业务

公司房地产业务主要由下属子公司宿迁市开源置业有限公司（以下简称“开源置业”）及宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司（以下简称“湖滨开发”）负责，主要是负责宿迁经开区和湖滨新区内商品房及保障性安居住房的建设与销售。

公司房地产销售业务模式：公司从一级市场上通过招拍挂方式取得土地使用权，由子公司负责开发建设。所建的房地产项目主要为商品房，同时按一定比率配置部分安置房。安置房销售价格实行分档计价，合理补偿，根据宿迁市政府的有关规定，安置房面积与拆迁户主原住房等同面积的部分免费置换，超过户主原住房面积 10 平方米以内的部分按照安置房成本价格销售，超过原住房面积 10 平方米以上的部分按照该区域商品房市场价格进行销售。公司商品房按市场价销售，2015 年湖滨新区住宅均价在 2000-3000 元/平方米之间，商铺为 5000 元/平方米左右，经开区均价在 4000 元/平方米左右。

2013~2015 年，公司房地产销售业务实现收入分别为 0.53 亿元，0.88 亿元和 0.40 亿元。其中，2014 年房地产销售收入规模较大，主要原因是公司于当年结转了白领公寓一期、二期和商业街共 2 个项目；2015 年该项收入较上年降幅较大，主要原因是公司较大部分房地产项目受施工进度影响，本年暂未结转。截至 2015 年底公司主要在建的房地产销售项目如表 7 所示，所有在建的房地产体现在“存货-开发成本”及“存货-库存商品”中。

截至 2015 年底，公司所有房地产在建项目总投资 26.51 亿元，截至 2015 年底已投资 22.25 亿元， 2016 年预计投资 4.02 亿元。

表 6　截至 2015 年底公司房地产在建项目情况（单位：万元）

项目	所属公司	总投资额	截至 2015 年底已投资额	项目进度	未来投资计划	
					2016	2017
蓝天苑	开源置业	26772	27861.61	已完工，待验收结转	--	--

古楚名苑	开源置业	30000	29523.86	96.08%	1205	--
金桂花园	开源置业	27874	25964.68	87.54%	3695	--
三树新城（一期和二期）	开源置业	74003	44787.7	68.33%	20755	--
新城家园商业街	湖滨开发	8478	9041.69	已完工，待验收结转	--	--
银湖广场	湖滨开发	45000	34500.18	72.96%	12785	--
新城家园扩建一期	湖滨开发	17000	16605.92	已完工，待验收结转	--	--
新城家园扩建三期	湖滨开发	22000	21169.56	92.36%	1750	--
湖滨家园扩建一期	湖滨开发	14000	13067.15	已完工，待验收结转	--	--
合计	--	**265127**	**222522.35**	--	**40190**	--

资料来源：公司提供

4. 酒店服务

公司酒店业务收入为子公司湖滨投资建设的五星级酒店宿迁星辰国际酒店形成的酒店服务收入，该酒店由江苏中心旅馆管理咨询公司管理，为宿迁市第一家五星级酒店，是集商务办公、休闲、娱乐、会议为一体的多功能大型接待场所，2011 年作为江苏省第七届园博会主接待场地，投入运营以来逐渐成为公司营业收入的重要组成部分。2013~2015 年，公司酒店服务业务实现收入分别为 0.28 亿元，0.27 亿元和 0.23 亿元。其中，2015 年收入较上年有所下降，主要原因是根据宿迁市湖滨新城管委会文件，宿迁星辰国际酒店公司被无偿划出，本年公司酒店服务收入仅包含 1 月 1 日至 12 月 9 日的收入，公司自 2015 年 12 月 10 日起不再有此业务板块。

5. 未来发展

公司较大的拟建项目未来投资计划见下表，拟建项目总投资合计 15.09 亿元，此外考虑到公司在建项目还有较大规模投资，总体来看，公司未来有较大的资本支出，对外有较大的融资需求。

表 7　公司未来拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	开竣工日期	所属公司	投资计划			资金来源		规划批文
				2016 年	2017 年	2018 年	自筹	借款	
国开区科技创业产业园	11.69	2016.06-2018.12	宿迁保税物流发展有限公司	5.80	4.00	1.89	3.69	8.00	立项批文：宿发改开发（2016）11 号，环评批文：宿开环审【2016】6 号，规划批文建字第 321300201630R18
合计	**11.69**	--	--	**5.80**	**4.00**	**1.89**	**3.69**	**8.00**	--

资料来源：公司提供

七、募集资金使用情况

公司于 2015 年 9 月 29 日发行 10 亿元“15 宿迁经开 CP001”，债券期限 366 天，采取固定利率，计息方式为到期一次性还本付息。截至 2016 年 3 月底，募集资金已按规定用途使用完毕。

八、财务分析

公司提供的2013~2015年合并财务报告经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。

合并范围变化方面，2014年公司新增宿迁国开实业有限公司、宿迁三台山实业发展有限公司、宿迁市湖滨新区新城资产管理有限公

司、宿迁开恒实业有限公司和宿迁开丽酒店有限公司，上述5家公司系2014年由公司新设成立，同时宿迁市星汉科技有限公司由于引入新投资者，公司失去对其控制权，2014年不再纳入合并范围。2015年，公司合并范围内新增2家子公司，分别为宿迁保税物流发展有限公司和江苏开拓投资开发有限公司，其中宿迁保税物流发展有限公司原系宿迁经济技术开发区管委会下属公司，2015年宿迁经济技术开发区管委会将该公司划转至公司，公司按照同一控制下企业合并处理，追溯调整了合并报告的2014年数据，因此导致合并报表的2014年数据有变动；同期，公司不再纳入合并范围的子公司共4家，分别为宿迁星辰国际酒店有限公司、宿迁开丽酒店有限公司、宿迁市台发置业有限公司和宿迁市开创创业投资有限公司，其中宿迁星辰国际酒店有限公司系宿迁市湖滨新城管委会无偿划出，宿迁市开创创业投资有限公司由其他公司增资，公司对其持股比例下降为40%，已不具有控制权，2015年不再纳入合并范围。综合来看，财务报表范围的变化对审计报告影响不大，公司三年财务数据可比性较好。

截至 2015 年底，公司资产总额 298.08 亿元，所有者权益 96.70 亿元（包含少数股东权益 22.01 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 27.84 亿元，利润总额 1.13 亿元。

1. 盈利能力

受益代建的基础设施建设不断完工结算，公司营业收入规模逐年增长，2013~2015 年分别为 18.07 亿元、22.96 亿元和 27.84 亿元，年均复合增长 24.14%。

公司营业收入主要来自代建经开区市政基础设施收入，近三年该业务板块占营业收入分别为 91.57%、93.39%和 96.68%。2013 年~2015 年公司该板块业务项目全部是按照与经开区管委会签署委的托代建协议来结算，但随着实际情况有所波动。2013~2015 年，公司营业成本持续增加，年均复合增长 27.52%，略高于营业收入增幅。受此影响，近三年公司营业利润率持续下降，三年分别为 21.00%、17.67%和 16.93%。

从期间费用看，近三年公司期间费用波动下降，三年分别为 4.10 亿元、4.89 亿元和 4.97 亿元，其中财务费用受近年债务规模增大影响提升明显，近三年分别为 2.10 亿元、2.99 亿元和 3.20 亿元。2013~2015 年，期间费用占营业收入比分别为 22.68%、21.29%和 17.86%，公司对期间费用的控制能力亟待提高。

公司作为经开区基础设施建设的重要实体，每年获得一定补贴资金（主要是建设项目补贴），该部分为公司利润的重要来源。2013~2015 年公司获得的补贴收入分别为 3.13 亿元、3.18 亿元和 3.70 亿元，同期利润总额分别为 2.48 亿元、2.19 亿元和 1.13 亿元，公司补贴收入对利润总额的贡献率分别为 125.14%、120.74%和 317.87%，公司利润总额对补贴收入依赖性很高。

2013~2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为 2.74%和 2.61%，均呈现持续下降趋势，2015 年分别为 1.71%和 1.69%。

总体来看，公司营业收入规模受城建工程业务的影响持续快速增长。同时公司每年获得经开区政府一定数额的补贴收入，公司盈利水平较低，对财政补贴依赖程度很高。

2. 现金流分析

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入量波动下降，2013~2015 年分别为 102.10 亿元、132.35 亿元和 93.73 亿元。公司经营活动现金流入主要以收到的其他与经营活动有关的现金为主，2015 年为 80.18 亿元，较上年下降 36.94%，主要为公司代收款及往来拆借款；公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为收到的城建工程款，2015 年为 13.55 亿元，较上年下降 27.67%，主要原因是本年经开区财政局将 15.00 亿元的回购款拨入建设项目补

助，在账务处理上此款项未体现在该科目中。2013~2015 年，公司收现质量有所弱化，现金收入比分别为 107.54%、93.59%和 48.67%。公司经营活动现金流出量主要是支付的其他与经营活动有关的现金，2013~2015 年分别为 106.31 亿元、133.56 亿元和 115.63 亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为公司代付款及往来拆借款，2015 年为 83.31 亿元，同期公司购买商品、接受劳务支付的现金合计 28.84 亿元，主要为支付的城建工程款。2013~2015 年，受城建工程大规模投入以及往来款影响，公司经营活动现金流量净额持续为净流出状态，近三年分别为-4.22 亿元、-1.21 亿元和-21.89 亿元。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金呈净流出状态，主要构成为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。公司投资活动产生的现金流入规模较小，2015 年为 698.16 万元；投资活动产生的现金流出规模较大，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金近三年分别为 4.07 亿元、4.98 亿元和 4.24 亿元；公司投资所支付的现金系公司向其他公司投资金额，2015 年为 5.33 亿元，主要系公司购买理财产品所致；投资活动现金流量净额分别为-6.03 亿元、-5.89 亿元和-8.65 亿元。

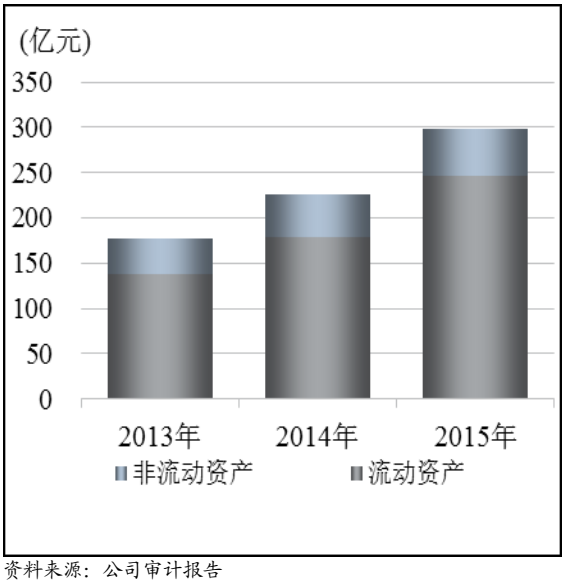
筹资活动方面，筹资活动现金流入规模较大，近三年分别为 30.88 亿元、42.74 亿元和 73.44 亿元，主要是借款所收到的现金。其中，2015 年公司取得借款收到的现金为 53.82 亿元，主要来自金融机构的借款以及发行债券；收到的其他与筹资活动有关的现金规模较大，2015 年为 19.62 亿元，主要为公司收到经开区管委会拨入的万顷良田项目拨款 15.00 亿元和银行存款的利息收入。筹资活动现金流出近三年分别为 23.19 亿元、34.08 亿元和 38.64 亿元，主要为偿还债务支付的现金，近三年分别为 7.73 亿元、10.25 亿元和 16.23 亿元。其中，分配股利、利润或偿付利息支付的现金主要为公司用于偿还利息的现金流出，受公司有息债务规模持续扩大影响，该项现金流出持续增大，2015 年为 10.50 亿元；公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为公司支付的保证金和融资担保费等，2015 年为 8.37 亿元。2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 7.69 亿元、8.65 亿元和 34.80 亿元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流量净额受工程结算以及往来款影响较大，且近三年以来均为净流出状态；投资活动净流出规模较大；筹资活动现金流规模大，且公司目前在建项目规模大，公司对外融资需求大。

3. 资本及债务结构

近三年，公司资产总额呈快速增长态势，年均复合增长 29.81%，主要是存货及其他应收款快速增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额合计 298.08 亿元，其中流动资产占 82.59%，非流动资产占 17.41%，公司资产以流动资产为主。

图 1 2013~2015 年公司资产构成情况



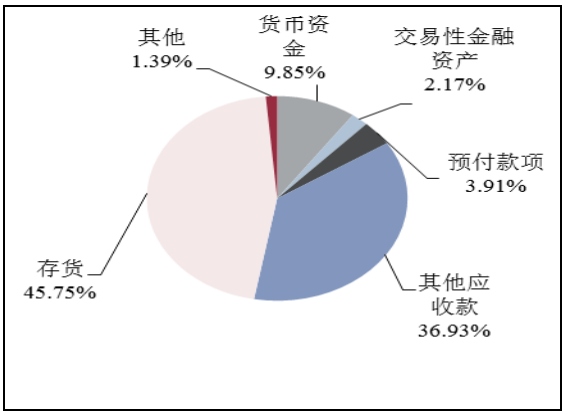
资料来源：公司审计报告

流动资产

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均增长33.99%，主要是回购款、往来款规模及工程投入增加导致其他应收款及存货增加所致。截至2015年底，公司流动资产合计246.18亿元，较2014年底增长37.61%。按构成看，公

司流动资产主要由存货（占45.75%）、其他应收款（占36.93%）、货币资金（占9.85%）和预付账款（占3.91%）构成。

图 2　截至 2015 底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金呈快速增长态势，年均复合增长56.74%。截至2015年底，公司货币资金为24.24亿元，主要由银行存款（占39.87%）和其他货币资金（占60.12%）构成。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金及用于担保的定期存款或通知存款，为受限的货币资金，占比较高；此外，用于担保的定期存款中存在被冻结款项222.54万元，为下属子公司湖滨新城投资开发有限公司对外担保，由于被担保方已破产，相关账户被冻结。

2013年和2014年，公司交易性金融资产规模较小，分别为0.22亿元和0.41亿元；截至2015年底，公司交易性金融资产规模大幅增加，达5.33亿元，全部为公司购买的理财产品。公司应收账款规模较小，主要为应收代偿款和租房款，截至2015年底为0.52亿元。

2013~2015年，公司预付账款快速下降，年均复合下降32.58%。截至2015年底，公司预付账款为9.63亿元，主要为预付的拆迁款、土地出让金和融资租赁租金。按账龄看，1年以内的占38.86%，1~2年的占27.60%，2~3年的占27.67%，其余为3年以上，综合账龄较短。按集中度看，公司预付账款前5名占预付账款总额的87.98%，集中度较高。

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长75.29%，主要是公司与经开区财政局的回购款和其他政府部门、单位的往来款。截至2015年底，公司其他应收款为90.92亿元，较上年底增长60.00%，主要系公司与宿迁经济开发区财政局的回购款和与相关方往来款增长所致。公司其他应收款中，按单项金额重大并单项计提坏账准备的账面金额为2.00亿元，并全部计提坏账准备，为公司与江苏亿泰旅业发展集团有限公司的往来款，目前该公司已申请破产，正在清算中。按组合计提坏账准备的其他应收账款共计91.68亿元，其中无风险组合的账面余额为71.02亿元，占总额的比例为75.81%，未计提坏账准备；账龄组合的账面余额为20.66亿元，占总额的比例为22.05%，计提坏账比例为3.68%。从账龄来看，公司其他应收款中1年以内占比78.89%，1~2年占比10.82%，其余账龄均在2年以上，综合账龄偏短。按欠款单位看，其他应收款前五名合计53.40亿元，占其他应收款总额的58.73%，集中度较高。

表 8　截至 2015 年底公司其他应收款主要情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	内容
宿迁市经济开发区财政局	32.01	35.20	回购款、往来款
宿迁市骆马湖现代生态农业示范区征地拆迁安置办公室	6.40	7.04	往来款
宿迁佳景水务投资有限公司	5.76	6.33	往来款
宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司	5.00	5.50	往来款
宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司晓店分公司	4.23	4.65	往来款
合计	**53.40**	**58.73**	--

资料来源：公司审计报告

公司其他应收款中应收宿迁经济开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）的回购款、往来款规模较大，在2014年底为17.08亿元；经开区财政局于2015年6月出具了相应的还款安排，其中计划2015年底前还款3.58亿元、2016-2018年各还款3.5亿元，2019年还清

剩余的3亿元。截至2015年底，经开区财政局已还款3.60亿元，但相应回购款、往来款规模又上升至32.00亿元，规模很大；同时，公司其他应收款中包含多个政府相关部门的往来款，主要为宿迁市骆马湖现代生态农业示范区征地拆迁安置办公室（6.40亿元）和晓店财政所（1.55亿元）等；对此宿迁经济技术开发区管理委员会于2016年4月5日出具了《关于我区有关部门与宿迁市经济开发总公司之间应收账款和其他应收款还款安排的承诺函》（宿开管【2016】42号），对公司涉及到的政府部门欠款共计41.92亿元作出还款安排，还款来源为17宗土地的出让金净收益，计划在2016~2020年间按照土地招拍挂程序依法有序出让，预计获得土地出让金收益合计47.68亿元，在2020年底前还清以上欠款。

此外，2014年底公司其他应收款中占比较大的还有应收宿迁市骆马湖现代生态农业示范区征地拆迁安置办公室、宿迁佳景水务投资有限公司、宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司和宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司晓店分公司的往来款，公司于2015年6月出具催收情况说明，内容如下：应收宿迁市开新土地整理有限公司的4.17亿元往来款拟于2015年还款2.35亿元，剩余于2016年还清；应收宿迁佳景水务投资有限公司往来款3.47亿元拟于2015年归还2.20亿元，余款2016年还清；应收江苏骆马湖文化旅游发展有限公司往来款3.29亿元拟于2015年归还2.5亿元，余款2016年还清；应收宿迁骆马湖乡村俱乐部有限公司往来款3.12亿元拟于2015年归还1.83亿元，余款2016年结清。截至2015年底，公司已收到宿迁市开新土地整理有限公司2.35亿元，宿迁佳景水务投资有限公司2.20亿元，江苏骆马湖文化旅游发展有限公司2.61亿元，宿迁骆马湖乡村俱乐部有限公司1.83亿元，均按期履行还款；但2015年底公司其他应收款中上述部分公司相关欠款又有所增加，同时又新增部分其他公司和单位的相应欠款，针对其他应收款中除经开区财政局相关欠款外规模较大的欠款，公司于2016年3月30日出具了相应的还款安排，具体如下：应收宿迁市骆马湖现代生态农业示范区征地拆迁安置办公室6.40亿元拟于2016年偿还3.00亿元；应收宿迁佳景水务投资有限公司往来款拟于2016年偿还3.00亿元；应收宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司5.00亿元往来款拟于2016年偿还2.50亿元；应收宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司4.23亿元往来款拟于2016年偿还2.00亿元；应收宿迁市开新土地整理有限公司3.57亿元往来款拟于2016年偿还1.80亿元；应收宿迁骆马湖乡村俱乐部有限公司往来款3.24亿元，拟于2016偿还1.60亿元；以上欠款中的剩余部分均拟于2017年还清。

2013~2015年，公司存货快速增长，年均复合增长21.77%。截至2015年底，公司存货合计112.63亿元；其中城建工程项目成本47.11亿元，占41.82%，主要是公司本部与湖滨投资承建的市政工程；土地使用权为41.61亿元，占36.95%，全部系公司通过土地招拍挂所得的商业用地，主要用于未来融资，已用于抵押的部分为41.28亿元；开发成本和开发产品为23.88亿元，为公司房地产业务在建和已完成但未结转项目。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长14.23%，主要是在建工程持续增加所致。截至2015年底，公司非流动资产合计51.90亿元，较2014年底增长11.09%。按构成看，公司非流动资产主要由在建工程（占38.23%）、固定资产（占18.23%）、商誉（占14.91%）、投资性房地产（占9.50%）和可供出售金融资产（占8.42%）。

2013~2015年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长11.44%，截至2015年底为4.37亿元，主要为对其他公司的股权类投资。

2013~2015年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长54.60%，截至2015年底为2.39

亿元，主要为公司对宿迁台发置业有限公司、宿迁市开新实业发展有限公司和宿迁市开创创业投资有限公司的股权投资。其中，宿宿迁市开创创业投资有限公司原为公司子公司，因其他公司对其增资后，公司持股比例下降导致对其丧失控制权。

2013~2015年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长29.33%，截至2015年底公司投资性房地产原值为5.42亿元，全部为房屋建筑物，共计计提折旧0.48亿元，账面净值为4.93亿元。

2013~2015年，公司固定资产净额波动下降，年均复合下降10.06%，截至2015年底为，公司固定资产原值12.09亿元，其中房屋及建筑物占95.63%、机器设备占2.31%，其余为少量办公设备、电子设备等。2015年，公司共计提累计折旧2.63亿元，固定资产成新率为78.26%。

2013~2015年，公司在建工程快速增加，年均复合增长36.93%，主要为公司在建城建工程项目的投资支出。截至2015年底，公司在建工程合计19.84亿元，主要为骆马湖水环境整治二期、台商产业园和宿迁市保税物流园等，公司在建工程项目主要以公益项目为主，未来有少量仓储租金等收入。

公司商誉较为稳定，截至2015年底为7.74亿元，主要2009年宿迁市人民政府将宿迁市湖滨新城投资开发有限公司划拨为宿迁市经济开发总公司子公司，按照评估报告的价值和账面价值的差额确认商誉。

公司其他非流动资产主要为公司对上海剑腾国际贸易有限公司的委托贷款，截至2015年底为1.75亿元。

总体来看，公司资产以流动资产为主，其中流动资产主要以存货、其他应收账款为主。其他应收款回收与政府拨付资金时效有关，存货的变现与是否按协议约定结转有关，均具有一定的不确定性；同时存货中的土地使用权大部分已用于抵押。整体看公司资产质量及流动性一般。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

近三年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长18.67%，截至2015年为96.70亿元。按构成看，公司所有者权益主要由资本公积（占43.74%）、少数股东权益（占22.77%）、实收资本（占22.75%）和未分配利润（占9.13%）构成。

2013~2015年，公司资本公积波动增长，年均复合增长17.40%，近三年分别为30.68亿元、28.31亿元和42.29亿元。其中，2014年公司资本公积较2013年有所下降主要是由于其他股东增资及股权划拨，公司持有宿迁市湖滨新城投资开发有限公司股权比例由74.71%降低为51.00%，公司按照新的持股比例对长期股权投资账面价值进行调整，同时调减资本公积3.42亿元。2015年，公司资本公积较2014年大幅增加，主要原因是公司收到宿迁经济技术开发区管委会拨入万顷良田建设资金15.00亿元，同时根据宿迁市湖滨新城管委会及宿迁市经济技术开发区管委会文件，宿迁星辰国际酒店有限公司及宿迁市开源置业有限公司部分固定资产无偿划出，相应分别减少资本公积0.94亿元和0.80亿元。

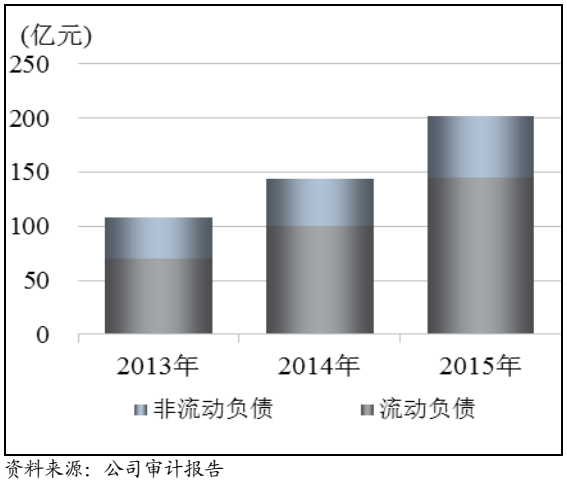
2013~2015年，公司少数股东权益波动增长，三年分别为8.67亿元、22.69亿元和22.01亿元。其中，2014年少数股东权益同比大幅增长，主要系由于其他股东增资，公司对子公司宿迁市湖滨新城投资开发有限公司投资比例有所下降，相应增加对应部分少数股东权益所致。截至2015年底，公司少数股东权益主要为其他股东对宿迁市湖滨新城投资开发有限公司、宿迁三台山实业发展有限公司和宿迁市湖滨新区新城资产经营管理有限公司的权益投资。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

近三年，公司负债总额快速增长，年均增长36.41%，截至2015年底公司负债合计201.39亿元，其中流动负债占 72.21%，长期负债占27.79%，公司负债以流动负债为主。

图 3　2013~2015 年公司负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，受其他应付款、其他流动负债及一年内到期的长期负债增加影响，公司流动负债快速增长，年均复合增长 44.48%，截至 2015 年底，公司流动负债合计 145.42 亿元，主要由其他应付款（占 49.73%），一年内到期的长期负债（占 16.23%），应付账款（占 9.69%），应付票据（占 8.20%），其他流动负债（占 6.88%）和短期借款（占 4.24%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 6.36%，截至 2015 年底为 6.16 亿元，主要由担保借款 2.10 亿元、质押借款 2.42 亿元和担保+抵押借款 1.29 亿元构成。

2013~2015 年，公司其他应付款呈快速增长态势，年均复合增长 43.42%，主要是与其他公司或机构的往来款。截至 2015 年底，其他应付款合计 72.32 亿元，较上年底增长 26.23%。按账龄看，1 年以内占比 69.19%，1~2 年占比 19.23%，2 年以上占比 11.58%，综合账龄偏短。按集中度看，其中其他应付款前 5 名合计 38.22 亿元，占其他应付款总额的 52.85%，分布较为集中。

表 9　截至 2015 年底公司其他应付账款前 5 名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	内容
宿迁市融资调度管理中心	11.32	15.65	往来款
宿迁市星远贸易有限公司	8.04	11.12	往来款
宿迁市新景园林工程有限公司	8.43	11.66	往来款
江苏洋河集团有限公司	5.26	7.27	往来款
宿迁市骆马湖现代生态农业示范区征地拆迁安置办公室	5.17	7.15	往来款
合计	**38.22**	**52.85**	--

资料来源：公司审计报告

公司应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票，截至 2015 年底为 11.92 亿元。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 94.39%。截至 2015 年底，公司一年内到期的长期负债为 23.61 亿元，主要以抵押借款及到期应还的企业债券为主。

表 10 截至 2015 年底公司一年内到期的非流动负债明细

（单位：亿元）

借款类别	金额
抵押借款	10.15
担保借款	7.45
抵押+担保借款	0.56
质押+担保借款	2.00
抵押+质押借款	1.64
企业债券	1.80
合计	**23.61**

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 27.69%。截至 2015 年底，公司应付账款 14.09 亿元，主要为应付工程款和应付古楚社区的土地补偿款。按账龄看，1 年以内占比 53.71%，1~2 年占比 31.26%，2 年以上占比 15.03%，综合账龄偏短。按集中度看，其中应付账款前 5 名合计 5.09 亿元，占其他应付款总额的 36.10%，分布较为集中。

表 11　截至 2015 年底公司应付账款前 5 名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	内容
宿迁华夏建设（集团）工程有限公司	1.54	10.94	工程款
古楚社区	1.40	9.92	征地补偿款
江苏宇通建设投资有限公司	0.82	5.81	工程款
宿迁市中厦建设工程有限公司	0.72	5.10	工程款
安徽中旭建设工程有限公司	0.61	4.33	工程款
合计	**5.09**	**36.10**	--

资料来源：公司审计报告

2013 和 2014 年，公司无其他流动负债；截至 2015 年底，公司其他流动负债为 10.00 亿元，全部为公司于 2015 年 9 月 25 日发行的短期融资券“15 宿迁经开 CP001”。

近三年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 20.47%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 55.97 亿元，主要由长期借款（占 68.78%）和应付债券（占 31.00%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款快速增加，年均复合增长 14.51%。截至 2015 年底，公司长期借款为 38.50 亿元，主要为政策性银行、商业银行、信托公司及融资租赁的借款，具体明细如下表所示。公司长期借款中存在融资成本较高的融资工具，主要来自信托公司、融资租赁公司、券商及资管公司的借款。

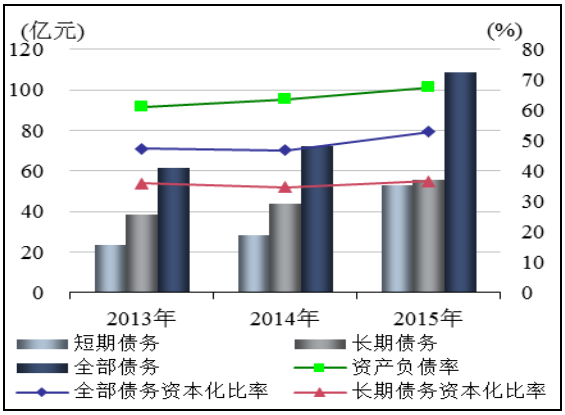
表 12 截至 2015 年底公司长期借款明细（单位：亿元）

机构名称		账面余额
政策性银行	中国农业发展银行宿迁市分行	1.88
	国家开发银行股份有限公司	4.00
	国家开发银行银团贷款	5.06
小计		10.94
商业银行	广州银行股份有限公司南京分行	2.10
	中国银行宿迁分行	1.05
	江苏银行宿迁分行	1.50
	苏州银行宿城支行	1.50
	工商银行宿迁分行	2.72
小计		8.87
信托融资	陆家嘴国际信托有限公司	2.00
	紫金信托有限责任公司	2.40
	建信信托有限责任公司	2.50
	中建投信托有限责任公司	1.00
小计		7.90
融资租赁	工银金融租赁有限公司	1.55
	中国外贸金融租赁有限公司	1.50
	江苏省再保融资租赁有限公司	0.09
	江苏金融租赁有限公司	0.10
小计		3.23
资管	鑫沅资产管理有限公司	4.89
小计		4.89
券商	川财证券有限责任公司	2.66
小计		2.66
合计		**38.50**

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2013~2015 年，公司应付债券规模波动增加，年均复合增长 38.84%。截至 2015 年底，公司应付债券为 17.35 亿元，较上年大幅增加，主要原因是公司于 2015 年发行了 5.00 亿元中期票据“15 宿迁经开 MTN001”及 5.00 亿元非公开定向融资工具；公司应付债券中包含公司于 2012 年发行的 9.00 亿元“12 宿迁开发债”，其从第 3 个计息年度开始每年等额偿还本金；此外，公司下属子公司宿迁市湖滨新城投资开发有限公司使用第一批江苏省政府置换债券 0.86 亿元，并同时接到宿迁市湖滨新城财政局拨入债券 1.09 亿元，用于置换存量债务。

图 4　2013~2015 年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 38.69%。截至 2015 年底公司全部债务合计 118.86 亿元，其中短期债务为 63.01

亿元（占比 53.01%）；长期债务为 55.85 亿元（占比 46.99%）。公司短期债务规模较大，短期支付压力大。

从债务指标来看，近三年公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率波动上升，三年平均值分别为 35.72%和 49.76%，截至 2015 年底上述指标分别为 36.61%和 55.14%；近三年，公司资产负债率持续增长，三年平均值为 64.14%，截至 2015 年底为 67.56%。公司债务处于较高水平。

整体看，近年受公司大规模投资影响，公司债务规模持续扩大，短期债务占比较高，短期支付压力大；且公司债务中存在部分融资成本较高的债务工具，公司整体债务负担较重。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率一直保持正常水平，近三年均值分别为 181.79%和 88.64%；截至 2015 年底上述两个指标分别为 169.29%和 91.84%。2013~2015 年经营活动产生的现金流量净额对流动负债不具有保障能力。考虑到资产中其他应收账款及存货占比高，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 4.85 亿元、5.61 亿元和 3.68 亿元。全部债务/EBITDA 指标值分别为 12.73 倍、12.84 倍和 32.34 倍，随着公司债务规模的扩大，EBITDA 对全部债务的保护能力有所弱化，但考虑到政府对公司的支持，综合来看，公司整体偿债能力适宜。

截至2015年底，公司对集团外贷款担保余额合计为30.66亿元，担保比率为31.71%，被担保公司多为国有企业（具体明细见附件2）。目前被担保公司经营正常，但公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至2015年底，公司共获得银行授信额度合计39.67亿元，已使用27.70亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。由于公司部分长短期债务不占银行授信额度，因此公司已使用的银行授信额度与公司有息债务匹配度不高。

表 13 截至 2015 年底公司银行授信明细

（单位：万元）

授信银行	授信额度	已使用额度	未使用额度
中国银行	15000	10500	4500
长江商业银行	2000	2000	0
民丰银行	2900	2900	0
工商银行	52582	35350	17232
华夏银行	10000	0	10000
浦发银行	9500	2000	7500
苏州银行	21000	21000	0
南京银行	34000	4000	30000
恒丰银行	14000	14000	0
农业发展银行	43000	32200	10800
江苏银行	39979	24979	15000
国家开发银行	119250	107050	12200
广州银行	21000	21000	0
交通银行	12500	0	12500
合计	**396711**	**276979**	**119732**

资料来源：公司提供

6. 存续期债券保障能力分析

公司于2015年9月29日发行了“15宿迁经开CP001”，发行额度为10亿元，预计于2016年9月29日偿还。2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为102.10亿元、132.35亿元和93.73亿元，为“15宿迁经开CP001”的10.21倍、13.24倍和9.37倍，保障能力好；经营活动现金流量净额分别为-4.22亿元、-1.21亿元和-21.89亿元，对“15宿迁经开CP001”无保障能力。2013~2015年，公司EBITDA分别为4.85亿元、5.61亿元和3.68亿元，分别为“15宿迁经开CP001”0.49倍、0.56倍和0.37倍，对“15宿迁经开CP001”的覆盖能力较弱。截至2015年底，公司现金类资产为9.67亿元（已剔除受限货币资金），为“15宿迁经开CP001”待偿还本金的0.97倍，保障能力一般。整体看，经营活动现金流入量对“15宿迁经开CP001”的保障能力好。

此外，公司于2012年4月24日发行了9.00亿元“12宿迁开发债”，存续期7年，从第3个计息年度开始每年按20%的比例偿还本金；2015年9月16日发行了5.00亿元非公开定向融资工

具“15宿迁开发PPN001”，存续期3年，到期一次性还本；2015年11月17日发行了5.00亿元中期票据“15宿迁经开MTN001”，存续期5年，到期一次性还本。考虑到上述存续期债务本息偿还情况，公司将于2016年达到兑付峰值期，当年需兑付11.80亿元，以2015年财务数据为依据，公司经营活动现金流入量为峰值兑付额度的7.94倍，保障能力强；EBITDA为峰值兑付额度的0.31倍，保障能力较弱。

考虑到政府与公司就城建项目签署委托建设协议并按照协议进行回款，并针对公司城建项目回款进度滞后事宜制定相应的回款安排，为公司现金流和盈利能力以及未来偿付能力提供了保障。总体看，公司对“15宿迁经开CP001”的偿付能力强。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032130200010580A），截至 2016 年 4 月 20 日，公司无未结清不良信贷信息记录，有三笔已结清关注类贷款。其中 2011 年 1 月 6 日和 2010 年 3 月 24 日向中国建设银行股份有限公司宿迁分行分别贷款 4500 万元和 1500 万元，结清日分别为 2012 年 3 月 24 日和 2013 年 1 月 6 日。根据银行出具相关说明，上述贷款于 2012 年初调整为关注类贷款，主要是公司为政府融资平台，此外上述贷款保证人当时已停产，故将其贷款调整为关注。此外有一笔 2000 年 4 月 17 日贷款 300 万元的关注类贷款，已于 2002 年 1 月 14 日正常收回。

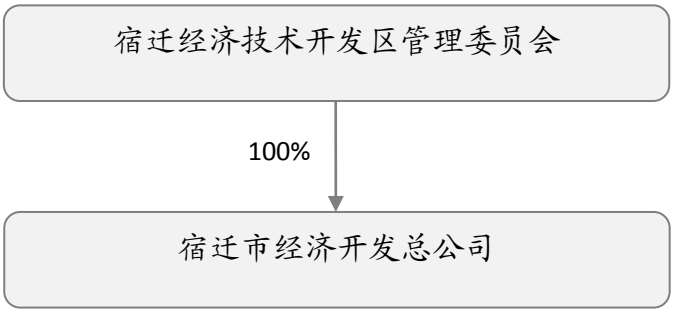
8. 抗风险能力

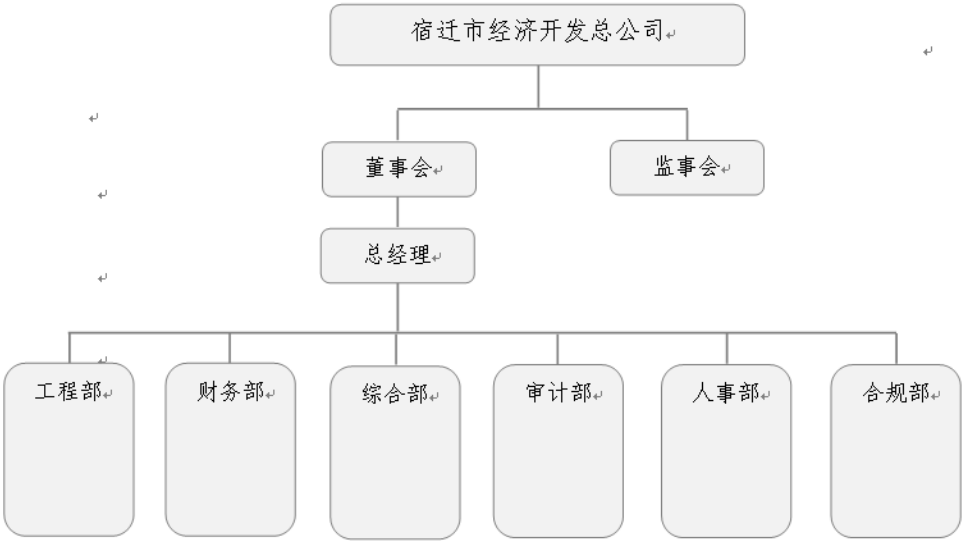
基于对公司自身经营与财务状况，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资金与土地划拨等方面的各项支持，总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15宿迁经开 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2015 年底公司对外担保明细

被担保单位	担保金额	担保余额	担保期限
江苏郎博高新科技材料有限公司	1000.00	1000.00	2015.9-2016.9
江苏时代建设工程有限公司	5000.00	5000.00	2015.10-2016.10
上上集团江苏环保包装股份有限公司	4000.00	4000.00	2015.12-2016.12
上上集团江苏环保包装股份有限公司	2000.00	2000.00	2015.5-2016.5
上上集团江苏环保包装股份有限公司	1000.00	500.00	2015.12-2016.12
上上集团江苏环保包装股份有限公司	1000.00	1000.00	2015.5-2016.4
宿迁开天投资发展有限公司	5000.00	5000.00	2015.1-2016.1
宿迁世界之窗生态大酒店有限公司	2000.00	2000.00	2015.9-2016.9
宿迁世界之窗文化发展有限公司	2000.00	2000.00	2015.2-2016.2
宿迁市开新实业有限公司	5000.00	5000.00	2015.9-2016.9
宿迁市开新实业有限公司	3000.00	3000.00	2015.12-2016.6
宿迁市锐拓实业有限公司	5000.00	5000.00	2015.1-2016.1
宿迁市锐拓实业有限公司	3000.00	3000.00	2015.6-2016.6
宿迁市锐拓实业有限公司	2000.00	2000.00	2015.9-2016.9
宿迁市锐拓实业有限公司	3402.00	1000.00	2015.12-2016.12
宿迁市新农村建设投资有限公司	20000.00	20000.00	2014.1-2017.1
宿迁市新农村建设投资有限公司	8000.00	8000.00	2015.12-2018.12
宿迁市新农村建设投资有限公司	7500.00	7500.00	2015.4-2016.3
宿迁伟尔特铜业有限公司	2500.00	2500.00	2015.12-2016.12
宿迁翔翔实业有限公司	4000.00	4000.00	2015.7-2016.7
江苏汇丰混凝土有限公司	6000.00	6000.00	2015.7-2016.7
江苏汇泽园林绿化有限公司	2000.00	2000.00	2015.6-2016.6
江苏骆马湖文化旅游发展有限公司	19200.00	19200.00	2015.3-2016.3
江苏新源水务有限公司	6638.47	1711.23	2012.7-2017.7
江苏宿迁项王水利建设工程有限公司	2400.00	2400.00	2015.5-2016.2
江苏宿迁运河园林绿化有限公司	4000.00	4000.00	2015.10-2016.8
江苏运河文化城投资开发有限公司	62500.00	47079.20	2013.11-2019.11
江苏运河文化创意园发展有限公司	24000.00	15350.00	2013.1-2018.1
江苏中伟达建设有限公司	3000.00	3000.00	2015.7-2016.7
上海华晖新材料科技宿迁有限公司	2000.00	1500.00	2015.1-2016.1
宿迁佳景水务投资有限公司	8000.00	8000.00	2015.2-2016.2
宿迁佳景水务投资有限公司	3000.00	3000.00	2015.1-2016.1
宿迁佳景水务投资有限公司	17691.00	8000.00	2015.2-2016.2
宿迁连盛建材有限公司	2000.00	2000.00	2015.1-2016.1
宿迁骆马湖乡村俱乐部有限公司	2000.00	2000.00	2015.8-2016.7
宿迁骆马湖乡村俱乐部有限公司	500.00	500.00	2015.8-2016.7
宿迁市湖滨新城旅游开发有限公司	5500.00	5500.00	2015.6-2016.6
宿迁市湖滨新城旅游开发有限公司	3000.00	3000.00	2015.2-2016.2
宿迁市湖滨新城市政工程有限公司	3000.00	3000.00	2015.1-2016.1
宿迁市湖滨新城市政工程有限公司	4000.00	4000.00	2015.10-2016.10
宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司	150000.00	40000.00	2015.12-2030.11
宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司	30000.00	16898.40	2014.4-2018.11
宿迁市新景园林工程有限公司	9000.00	9000.00	2015.12-2016.12
宿迁市新景园林工程有限公司	3000.00	3000.00	2015.10-2016.10
宿迁市新景园林工程有限公司	9000.00	9000.00	2015.12-2016.12
宿迁市新源市政工程有限公司	2000.00	2000.00	2015.1-2016.1
宿迁嬉戏谷动漫王国管理有限公司	1600.00	1600.00	2015.9-2016.9
宿迁嬉戏谷动漫王国管理有限公司	400.00	400.00	2015.9-2016.9
合计	**475831.47**	**306638.83**	--

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.85	5.40	9.67
资产总额(亿元)	176.89	225.62	298.08
所有者权益(亿元)	68.66	81.98	96.70
短期债务(亿元)	23.44	28.45	63.01
长期债务(亿元)	38.36	43.61	55.85
全部债务(亿元)	61.79	72.06	118.86
营业收入(亿元)	18.07	22.96	27.84
利润总额(亿元)	2.48	2.19	1.13
EBITDA(亿元)	4.85	5.61	3.68
经营性净现金流(亿元)	-4.22	-1.21	-21.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	75.14	40.19
存货周转次数(次)	--	0.22	0.22
总资产周转次数(次)	--	0.11	0.11
现金收入比(%)	107.54	93.59	48.67
营业利润率(%)	21.00	17.67	16.93
总资本收益率(%)	3.22	3.19	1.71
净资产收益率(%)	3.57	2.58	1.69
长期债务资本化比率(%)	35.84	34.72	36.61
全部债务资本化比率(%)	47.37	46.78	55.14
资产负债率(%)	61.18	63.67	67.56
流动比率(%)	196.83	179.23	169.29
速动比率(%)	87.81	86.29	91.84
经营现金流动负债比(%)	-6.05	-1.22	-15.06
全部债务/EBITDA(倍)	12.73	12.84	32.34

注：1、现金类资金已剔除受限货币资金；2. 其他应付款中的有息债务部分已计入公司短期债务；3. 2015年公司其他流动负债中的短期融资券“15宿迁经开CP001”已计入短期债务。

附件 4　有关计算指标的计算公式（新准则）

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	营业利润/营业收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。