跟 踪 评 级 公 告

联合[2018] 325 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“17宿迁经发CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年二月二十六日

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 2017 年第一期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

债券名称	债券余额	到期兑付日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
17 宿迁经发 CP001	8.50 亿元	2018/9/1	1 年	A-1	A-1

跟踪评级时间：2018 年 2 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.33	30.14	35.40	54.83
资产总额(亿元)	225.62	298.08	369.42	377.80
所有者权益(亿元)	81.98	96.70	102.10	110.22
短期债务(亿元)	23.45	41.69	54.65	66.82
长期债务(亿元)	43.61	55.85	75.51	117.93
全部债务(亿元)	67.06	97.53	130.17	184.75
营业收入(亿元)	22.96	27.84	30.93	24.02
利润总额(亿元)	2.19	1.13	4.49	2.54
EBITDA(亿元)	5.61	3.68	8.76	--
经营性净现金流(亿元)	-1.21	-21.89	-13.26	-16.54
营业利润率(%)	17.67	16.93	16.05	11.47
净资产收益率(%)	2.58	1.69	4.46	--
资产负债率(%)	63.67	67.56	72.36	70.83
全部债务资本化比率(%)	45.00	50.22	56.04	62.63
流动比率(%)	179.23	169.29	204.07	222.41
经营现金流动负债比(%)	-1.22	-15.06	-8.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.95	26.54	14.86	--

注：2017 年三季度财务报表未经审计。

分析师

张龙景　张峻铖

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

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，专营地位突出，跟踪期内在财政补贴以及基础设施建设项目委托代建等方面得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持续扩增、应收类款项规模仍较大、经营性净现金流持续为负等因素对其信用基本面的不利影响。

跟踪期内，宿迁市及宿迁经开区经济实力持续增强，将为公司发展提供有利的外部环境，随着宿迁经开区基础设施建设不断完善，公司收入规模有望持续增长，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，联合资信确定维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17 宿迁经发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，具有区域专营优势，跟踪期内，宿迁经开区管委会在财政补贴方面给予了公司大力支持。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量和公司现金类资产对“17 宿迁经发 CP001”保障能力好。

关注

1. 跟踪期内，公司承建的代建项目尚未结转，

部分规模继续增大，同时存货中的土地资产大部分已用于抵押，公司资产流动性弱化。

2. 跟踪期内，公司应收类款项有所下降，但规模仍较大，对公司资金形成极大占用。
3. 公司债务规模持续增长，且未来投资规模大，仍面临较大的外部筹资需求。
4. 公司经营性净现金流持续为负；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很高。
5. 公司担保比率高，且被担保企业中存在民营企业，存在一定的或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由宿迁市经济开发总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宿迁市经济开发总公司2017年第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于宿迁市经济开发总公司主体长期信用及“17宿迁经发CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁经济技术开发区管委会（以下简称“宿迁经开区管委会”）。截至2017年9月底，公司注册资本和实收资本均为22.00亿元

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年9月底，公司纳入合并范围子公司合计14家，其中全资子公司12家，控股子公司2家。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。

截至2016年底，公司资产总额369.42亿元，所有者权益102.10亿元（包含少数股东权益24.41亿元）。2016年，公司实现营业收入30.93亿元，利润总额4.49亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额377.80亿元，所有者权益110.22亿元（包含少数股东权益25.13亿元）。2017年1~9月，公司实现营业收入24.02亿元，利润总额2.54亿元。

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：徐建兵。

三、债券概况与募集资金使用情况

公司于2017年9月1日发行2017年度第一期短期融资券（“17宿迁经发CP001”），发行金额8.50亿元，期限1年，到期一次性还本付息。跟踪期内，“17宿迁经发CP001”募集资金均已按照规定用途用于偿还银行贷款。

四、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；

就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融

资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济和地方财政实力情况

公司是宿迁经济技术开发区（以下简称"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，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，交通便利。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。

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。根据宿迁市统计局于 2018 年 2 月 6 日公布的信息显示，2017 年宿迁市全市实现地区生产总值 2610.94 亿元，按可比价计算，比上年增长 7.5%，三次产业结构调整为 11.2：48.0：40.8。

2017 年，宿迁市完成固定资产投资 2194.23 亿元，增长 8.5%，其中工业投资 1352.43 亿元，增长 8.8%；房地产开发投资 243.00 亿元，下降 21.6%。2017 年，宿迁市全体居民人均可支配

收入 20756 元，增长 9.5%，增速比上年提高 0.2 个百分点。其中城镇居民人均可支配收入 26118 元，增长 8.4%，增速比上年提高 0.1 个百分点；农村居民人均可支配收入 15268 元，增长 9.6%，增速比上年提高 0.5 个百分点。

财政收入方面，2017 年宿迁市全市实现财政总收入 439.90 亿元，同比下降 0.9%。其中一般公共预算收入 200.58 亿元，同口径下降 9.6%。一般公共预算收入中，税收收入 154.58 亿元，税收占比 77.1%。

整体看，近年来宿迁市经济持续快速发展，固定资产投资稳定增长，这些有利条件均为宿迁市基础设施建设、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。

湖滨新区

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。

2016 年，湖滨新区实现一般公共预算收入 3.32 亿元，同口径增长 8.06%，税收占比 94.98%；实现规模以上工业总产值 41.98 亿元，销售收入 38 亿元，分别同比增长 7.3%和 6.2%；完成固定资产投资 68.2 亿元，同比增长 14.4%；接待游客 450 万人次，实现旅游总收入 33 亿元，分别同比增长 17.3%和 18.2%。

宿迁经济技术开发区

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。

2016 年，宿迁经开区完成地区生产总值 294.67 亿元，业务总收入 944.55 亿元，固定资产投资 264.14 亿元，实际到账外资 8034 万美元。其中，高新技术产业实现产值 106.42 亿元；新兴产业实现销售收入 98.48 亿元，增长 13.7%；全年共新签约项目 44 个，计划总投资 97.64 亿元，其中亿元项目 26 个、外资项目 4 个。项目落地促进了产业集聚。“2+1”产业共实现产值 86.79 亿元、增长 23%，占规上工业总产值的比重达到 33.4%，提高 4 个百分点，支撑和引领作用进一步增强。其中，智能家电产业继续强势发力，实现产值 34.96 亿元、增长

41%；食品饮料产业实现产值 49.15 亿元、增长 12.4%。

2016 年，宿迁市经开区地方财政可控财力为 52.12 亿元，同比增长 95.65%，主要原因是本年度统计口径发生了调整。根据宿迁经开区提供的说明，宿迁市人民政府于 2013 年 5 月 15 日同意将宿迁经济技术开发区洋河产业园、软件产业园、高教产业园三个特色产业园的人事、财政、规划及招商等管理权纳入宿迁市经济技术开发区（宿政发【2013】176 号），但由于人事、财政、规划等事项一直未调整到位，既往财政收支数据未将上述园区纳入统计口径，2016 年完成调整后，所有数据口径均调整为纳入上述三个园区后的合并数据口径。

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，2016 年占可控财力的比重为 61.63%；受土地出让金大幅增长影响，基金收入大幅增长 176.05%，占可控财力的比重为 21.66%；上级补助收入整体规模较小，2016 年为 8.71 亿元。此外，税收收入在一般预算收入中占比很大，2016 年为 89.08%，宿迁经开区一般预算收入的结构较为稳定。

表1　2015~2016年宿迁市经济技术开发区财政收入情况(单位：万元、%)

科目	2015 年	2016 年
一般预算收入	206389	321205
其中：税收收入	192422	286122
非税收入	13967	35083
基金收入	36315	112871
其中：土地出让金	36315	100247
其他	--	12624
上级补助收入	23674	87085
其中：返还性收入	568	33300
一般性转移支付	13697	16127
专项转移支付	9409	37658
预算外财政专户资金	--	--
地方可控财力	**266378**	**521161**

资料来源：宿迁市经济技术开发区财政局

截至 2016 年底，宿迁经开区政府债务余额 29.32 亿元，全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款；宿迁经开区地方债务率为 56.26%，较上年提升 5.58 个百分点，债务负担较上年有所上升。

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（2016 年度）	金额	地方债务（截止 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	321205	（一）直接债务余额	293200
1．税收收入	286122	1．国债转贷资金	
2．非税收入	35083	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	87085	3．国内金融机构借款	
1．一般性转移支付收入	16127	（1）政府直接借款	
2．专项转移支付收入	37658	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	293200
3．税收返还收入	33300	4．债券融资	
（三）地方基金收入	112871	（1）中央代发地方政府债券	

1．国有土地使用权出让金	100247	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	
5．缴纳新增建设用地有偿使用费	-2385		
6．其他	15009		
（四）预算外财政专户收入			
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	521161	**地方政府债务余额=（一）+（二）×50%**	293200
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**56.26%**		

资料来源：宿迁市经济技术开发区财政局

总体看，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。受统计口径调整影响，经开区一般预算收入大幅增长，构成较为稳定，同时宿迁经开区政府债务负担有所加重。

六、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁经开区管委会。截至2017年9月底，公司注册资本和实收资本均为22.00亿元。

2. 人员素质

截至 2017 年底，公司在职员工总数为 471 人，其中中级以上职称人数 78 人，占所有在职员工的 16.28%；大学本科及以上学历人数 120 人，占所有在职员工的 25.05%。

跟踪期内，公司员工队伍整体文化素质较高，能满足公司日常经营需求。

3. 政府支持

公司是承担宿迁经开区基础设施建设的唯一主体，跟踪期内，宿迁经开区政府对公司的支持方式主要体现在财政补贴方面。

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。2016 年，宿迁经开区管委会给予公司各项补贴共计 4.13 亿元，主要为建设项目补贴、政府扶持资金和环卫绿化补助。

跟踪期内，宿迁经开区管委会对公司支持力度较强，在财政补贴方面继续给予了公司较大程度的支持。联合资信认为，作为公司的出资者，宿迁经开区管委会对公司的支持是持续和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

4. 企业信用记录

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 2018 年 1 月 12 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体

制上无重大变动。

八、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司实现营业收入 30.93 亿元，营业收入构成发生调整。其中，城建工程收入仍为公司收入构成的最主要来源，2016 年实现营业收入 23.57 亿元，占营业收入的比重由上年的 96.68%下降为 76.22%；2016 年公司新增土地收储收入 4.65 亿元，占营业收入的比重为 15.04%，主要系下属子公司所持土地被经开区管委会收回产生，不具有持续性；公司房地产销售业务在 2016 年大幅增长，占营业收入的比重由上年的 1.43%上升至 7.61%，实现收入 2.35 亿元。公司其他业务规模相对较小。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.02 亿元，主要来自城建工程和房地产销售业务，占营业收入的比重分别为 87.89%和 10.58%。2017 年 1~9 月，公司综合毛利率为 12.34%，较上年有所下降。

表 3　2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司各业务板块经营情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	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	269154.50	96.68	16.96	235730.13	76.22	16.49	211120.37	87.89	11.72
土地收储收入	--	--	--	46532.16	15.04	30.63	--	--	--
酒店服务收入	2258.77	0.81	76.52	--	--	--	--	--	--
房地产销售收入	3972.59	1.43	51.04	23541.63	7.61	3.56	25416.60	10.58	12.20
担保收入	965.49	0.35	100.00	789.88	0.26	100.00	419.25	0.17	100.00
租赁收入	871.83	0.31	1.80	1232.46	0.40	16.31	880.79	0.37	33.13
其他收入	1182.95	0.42	-5.89	1461.35	0.47	-43.20	2382.50	0.99	45.63
合计	**278406.13**	**100.00**	**18.08**	**309287.61**	**100.00**	**17.57**	**240219.51**	**100.00**	**12.34**

资料来源：公司审计报告

2．经营分析

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宿迁市湖滨新城投资开发有限公司（以下简称“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 2017 年 9 月底，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）
2014 年	6.18	14
2015 年	15.74	6
2016 年	17.85	12
2017 年 1~9 月	12.15	7
合计	**51.92**	**39**

资料来源：公司提供

2017 年 1~9 月，公司城建工程收入 21.11 亿元，其中公司本部实现收入 10.91 亿元，子公司湖滨投资实现收入 10.20 亿元；前三季度公司城建工程业务实际收到回购款 25.98 亿元，其中本部收到 18.70 亿元，湖滨投资收到 7.28 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。城建工程业务前三季度毛利率为 11.72%，较上年有所下降，主要系营改增影响后收入确认方式改变所致，具体为公司 2016 年 1~4 月份的城建项目缴纳营业税，营业税为价内税，计入收入总额；2017 年全部缴纳增值税，增值税为价外税，不计入收入总额，因此导致 2016 年的毛利率高于 2017 年前三季度的毛利率。

截至 2017 年 9 月底，公司在建的前十大城建工程总投 92.04 亿元，以上项目中骆马湖水环境整治二期、台商产业园和保税物流园体现在“在建工程”，其余项目体现在“存货”中。公司前十大城建项目在 2018 年和 2019 年的预计投资额分别为 14.47 亿元和 1.19 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，2018~2020 年，公司前十大城建项目预计回购额分别为 23.64 亿元、19.98 亿元和 19.96 亿元；联合资信关注到湖滨投资并未签订具体的代建协议，未来项目回款具有不确定性。

表 5 截至 2017 年 9 月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	预计竣工时间	已完成投资额	未来投资计划		回购计划		
				2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2020 年
发展大道（含北延段）	35000.00	2017 年	34487.09	--	--	10500.00	6300.00	4200.00
人民大道	16000.00	已竣工，待验收结转	22640.87	--	--	7200.00	6040.87	--
光电研究中心	25200.00	2017 年	31903.33	--	--	10900.00	6000.00	4340.00
开发区 2013 年交通工程 B1-B7 标段	80000.00	2018 年	67345.83	7245.97	--	22500.00	10000.00	45500.00
国际汽车城	54000.00	2019 年	29046.46	15000.00	2800.00	--	20000.00	44800.00
国开区科技创业产业园	116900.00	2018 年	47337.95	22479.88	--	--	40000.00	40000.00
骆马湖水环境整治二期	72637.00	2017 年	69596.48	--	--	21406.63	15000.00	8716.44
台商产业园	184000.00	2017 年	60556.59	50000.00	--	65000.00	40000.00	5400.00
宿迁市保税物流园	300700.00	2019 年	154093.87	50000.00	9100.00	90210.00	50000.00	40210.00

骆马湖景观带	36000.00	已完工，待验收结转	4598.26	--	--	8640.00	6480.00	6480.00
合计	**920437**	**--**	**521606.73**	**144725.85**	**11900**	**236356.63**	**199820.87**	**199646.44**

资料来源：公司提供

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，2016 年湖滨新区住宅均价与上年基本保持一致，在 2000-3000 元/平方米之间，商铺为 5000 元/平方米左右；经开区因拆迁力度较大，房地产销售中安置房比例占比较大，均价有所下滑，由上年的 4000 元/平方米下降至 3200-3800 元/平方米。2016 年，公司房地产销售业务实现收入 2.35 亿元，较上年的 0.40 亿元大幅上升，主要原因是本年度古楚名苑、金桂花园及银湖广场项目确认收入所致。

2017 年 1~9 月，公司房地产销售业务收入 2.54 亿元；因 2017 前三季度公司房地产销售单价有所提升，公司房地产销售业务与毛利率由上年的 3.56%上升至 12.20%。

截至 2017 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 2017 年底，公司所有房地产在建项目计划总投资 25.94 亿元，已完成投资 26.22 亿元，2018 年预计投 0.10 亿元。

表 6　截至 2017 年底公司房地产在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	已完成投资	尚未完成投资	2018 年投资计划	自有资本金	预计竣工时间
银湖广场	45000.00	44312.56	687.44	687.44	13500.00	2017 年
新城家园扩建三期	22000.00	21921.17	78.83	78.83	6600.00	2017 年
新城家园扩建一期	17000.00	16605.92	已完工，待验收结转	--	5100.00	2017 年
湖滨花园扩建一期	18000.00	16367.15	已完工，待验收结转	--	5400.00	2017 年
蓝天苑保障性住房安居工程建设项目	33000.00	31461.61	已完工，待验收结转	--	8031.60	2017 年
古楚名苑	30000.00	33263.89	已完工，待验收结转	--	9000.00	2017 年
金桂花园保障性住房安居工程一期建设项目	27874.00	30636.95	已完工，待验收结转	--	8362.20	2017 年
三树新城保障性住房安居工程建设项目一期	55000.00	55738.43	已完工，待验收结转	--	13320.54	2017 年
三树新城保障性住房安居工程建设项目二期					8880.36	2017 年
新城家园商业街	8478.00	9041.69	已完工，待验收结转	--	2543.40	2017 年
前十大项目合计	256352.00	259349.37	766.27	766.27	80738.10	—
其他项目	3000.00	2814.16	185.84	185.84	900.00	2017 年
合计	**259352.00**	**262163.53**	**952.11**	**952.11**	**81638.10**	**--**

资料来源：公司提供

3. 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 34.65 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 截至 2017 年底公司未来拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开竣工日期	所属公司	投资计划			规划批文
				2018 年	2019 年	2020 年	
三棵树生态示范镇	320000	待定	总公司	80000	120000	120000	正在规划
余园	26500	2017.7-2019.12	总公司	6000	13000	7500	正在办理
合计	**346500**	--	--	**86000**	**133000**	**127500**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年前三季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016年公司新增5家子公司，同时2家公司因股权全部转让，不再纳入公司合并范围；2017年1~9月，公司合并范围内减少1家子公司。整体看，合并范围的变动对公司影响较小，财务数据的可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 369.42 亿元，所有者权益 102.10 亿元（包含少数股东权益 24.41 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 30.93 亿元，利润总额 4.49 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 377.80 亿元，所有者权益 110.22 亿元（包含少数股东权益 25.13 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.02 亿元，利润总额 2.54 亿元。

1. 资产质量

资产

2016 年底，公司资产总额 369.42 亿元，同比增长 23.93%，主要是货币资金、存货及其他应收款快速增长所致。从构成上看，流动资产占比 84.82%，非流动资产占比 15.18%，公司资产以流动资产为主。

2017 年 9 月底，公司资产总额 377.80 亿元，较 2016 年底增长 2.27%，其中流动资产占 84.00%，非流动资产占 16.00%，与 2016 年底相比变化不大。

2016年底，公司流动资产合计313.35亿元，较2015年底增长27.28%。按构成看，公司流动资产主要由存货（占40.49%）、其他应收款（占44.45%）、货币资金（占11.30%）和预付账款（占3.11%）构成。

2017年9月底，公司流动资产合计317.36亿元，较2016年底增长1.28%，构成上较上年底有所变动，其中货币资金占比17.27%，较上年提升5.97个百分点；其他应收款占比34.39%，较上年底下降10.06个百分点。

表 8 公司流动资产主要构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.24	9.85	35.40	11.30	54.81	17.27
应收账款	0.52	0.21	0.40	0.13	1.36	0.43
预付款项	9.63	3.91	9.75	3.11	11.38	3.58
其他应收款	90.92	36.93	139.27	44.45	109.13	34.39
存货	112.63	45.75	126.87	40.49	132.39	41.71
合计	**237.94**	**96.65**	**311.69**	**99.48**	**309.07**	**97.38**

资料来源：公司审计报告

[1] 2016 年，公司财务报表审计机构发生变更，天衡会计事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年度财务报告进行了审计，本次变更原因系审计合同正常到期。

2017年9月底，货币资金54.81亿元，较上年底大幅增长54.82%，主要系银行借款增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占80.86%）和其他货币资金（占19.14%）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。

2017年9月底，公司预付账款11.38亿元，较上年底增长51.11%，主要系预付拆迁款增加所致，主要预付单位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、晓店财政所、井头乡财政所、黄墩镇等。

2017年9月底，公司其他应收款109.13亿元，较上年底下降21.64%，主要系公司与经开区财政局和湖滨新区财政局的往来款大幅减少所致。

表 9　截至 2017 年 9 月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
宿迁经济技术开发区财政局	28.16	25.81	回购款、往来款
宿迁市湖滨新区财政局	8.66	7.93	往来款
宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司晓店分公司	4.19	3.84	往来款
江苏骆马湖文化旅游发展有限公司	3.98	3.65	往来款
宿迁经济技术开发区房屋征收办公室	2.81	2.58	往来款
合计	47.80	43.80	--

资料来源：公司审计报告

2017年9月底，公司存货合计132.39亿元；其中城建工程项目成本57.09亿元，占43.12%，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48.33亿元，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；开发成本和开发产品为26.94亿元，为公司房地产业务在建和已完成但未结转项目。

2017年9月底，公司其他流动资产为8.29亿元，较上年的1.65亿元大幅增长，主要系购买理财产品所致。

2016年底，公司非流动资产合计56.08亿元，较2015年底增长8.05%。按构成看，公司非流动资产主要为在建工程（占42.02%）、固定资产（占20.48%）、商誉（占13.82%）、投资性房地产（占8.89%）和可供出售金融资产（占7.71%）。

2017年9月底，公司非流动资产合计60.43亿元，较2016年底增长7.77%，构成上较上底变化不大。

表 10 公司非流动资产主要构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	4.37	8.42	4.33	7.71	4.33	7.16
投资性房地产	4.93	9.50	4.98	8.89	4.90	8.10
固定资产	9.46	18.23	11.48	20.48	9.97	16.50
在建工程	19.84	38.23	23.56	42.02	25.11	41.54
商誉	7.74	14.91	7.75	13.82	7.75	12.83
合计	**46.34**	**89.29**	**52.1**	**92.92**	**52.06**	**86.13**

资料来源：公司审计报告

公司投资性房地产全部为房屋建筑物，2017年9月底为4.90亿元，与上年底基本持平；同期，公司固定资产为9.97亿元，同比下降13.16%，主要系房屋及构筑物减少所致，公司共计提累计折旧2.58亿元，固定资产成新率为79.46%；公司在建工程主要为城建工程项目的投资支出，2017年9月底为25.11亿元，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。公司商誉较为稳定，2017年9月底仍为7.75亿元，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。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其他应收款有所缩减，但规模仍较大，回款与政府拨付资金时效有关，存货中工程项目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；公司资产质量及流动性较差。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2016 年底，公司所有者权益为 102.10 亿元，较上年增长 5.59%，主要来自未分配利润及少数股东权益的增加。按构成看，公司所有者权益主要由资本公积（占 41.42%）、少数股东权益（占 23.91%）、实收资本（占 21.55%）和未分配利润（占 11.60%）构成。

表 11　公司所有者权益主要构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	22.00	22.75	22.00	21.55	22.00	19.96
资本公积	42.29	43.74	42.29	41.42	41.81	37.93
未分配利润	8.83	9.13	11.84	11.60	13.42	12.18
少数股东权益	22.01	22.77	24.41	23.91	25.13	22.80
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	6.00	5.44
合计	**95.13**	**98.39**	**100.54**	**98.48**	**108.36**	**98.31**

资料来源：公司审计报告

2016 年，公司实收资本和资本公积未发生变化，均同上年保持一致；公司少数股东权益同比增长 10.91%，2016 年底为 24.41 亿元，增长原因主要是公司对宿迁市开新实业有限公司控股比例增加将其纳入合并范围后形成。

2017 年 9 月底，公司所有者权益 110.22 亿元，较上年增长 7.95%，主要系新增其他权益工具，全部为公司发行的 6.00 亿元可续期中期票据“17 宿迁经开 MTN001”。同期，公司资本公积为 41.81 亿元，较上年底略减 1.14%，主要系子公司划出所致。

整体看，公司所有者权益质量一般，稳定性较好。

负债

2016 年底，公司负债总额 267.32 亿元，同比增长 32.74%。从构成上看，流动负债和非流动负债占比分别为 57.44%和 42.56%，较上年的 72.21%和 27.79%在结构上发生调整，但仍以流动负债为主。

2017 年 9 月底，公司负债总额 267.58 亿元，较上年底增长 0.10%。负债结构方面，流动负债占 53.31%，非流动负债占 46.69%，非流动负债占比较上年底有所上升。

2016 年底，公司流动负债合计 153.55 亿元，同比增长 5.59%，主要由其他应付款（占 49.46%），一年内到期的非流动负债（占 16.40%），应付账款（占 7.71%），应付票据（占 7.47%），其他流动负债（占 3.26%）和短期借款（占 8.47%）构成。

2017 年 9 月底，公司流动负债合计 142.65 亿元，同比下降 7.10%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债减少所致。

表 12　公司流动负债主要构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.16	4.24	13.01	8.47	14.86	10.42
应付票据	11.92	8.20	11.47	7.47	14.91	10.45
应付账款	14.09	9.69	11.84	7.71	9.08	6.36
预收款项	3.81	2.62	6.56	4.27	11.64	8.16
其他应付款	72.32	49.73	75.94	49.46	52.03	36.48
一年内到期的非流动负债	23.61	16.23	25.18	16.40	16.55	11.60
其他流动负债	10.00	6.88	5.00	3.26	20.50	14.37
合计	**141.91**	**97.59**	**149**	**97.04**	**139.57**	**97.84**

资料来源：公司审计报告

2017 年 9 月底，公司短期借款为 14.86 亿元，同比增长 14.22%，主要由信用借款和担保借款构成；公司应付票据主要为银行承兑汇票及商业承兑汇票，2017 年 9 月底为 14.91 亿元，较上年底增长 30.05%；公司应付账款主要为应付工程款及征地补偿款，2017 年 9 月底为 9.08 亿元，较上年底下降 23.37%；预收款项主要为预收购房款，2017 年 9 月底为 11.64 亿元，同比大幅增长 77.49%。

2017 年 9 月底，公司其他应付款合计 52.03

亿元，较上年底下降 31.48%，主要系往来款减少所致。按欠款单位看，其他应付款前 5 名合计 25.13 亿元，占其他应付款总额的 48.30%，集中度一般。

表 13　2017 年 9 月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
宿迁三台山实业发展有限公司	6.54	12.57	往来款
宿迁市新景园林工程有限公司	5.70	10.95	往来款
江苏洋河集团有限公司	5.54	10.65	往来款
宿迁产业发展集团有限公司	4.00	7.69	往来款
宿迁市融资调度管理中心	3.35	6.44	往来款
合计	**25.13**	**48.30**	--

资料来源：公司审计报告

2017 年 9 月底，公司一年内到期的非流动负债为 16.55 亿元，主要以到期应还的银行借款和企业债券为主；同期，公司其他流动负债较上年底增长 15.50 亿元，全部为新发行的短期融资券。

2016 年底，公司非流动负债合计 113.77 亿元，同比增长 103.28%，主要由长期借款（占 31.07%）、应付债券（占 35.31%）和长期应付款（占 33.53%）构成。

2017 年 9 月底，公司非流动负债合计 124.93 亿元，同比增长 9.81%，构成上变动较大，其中应付债券占比 60.83%，较上年增加 25.52 个百分点；长期应付款占比 5.51%，较上年减少 28.02 个百分点。

表 14　公司非流动负债构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	38.50	68.78	35.35	31.07	41.94	33.57
应付债券	17.35	31.00	40.17	35.31	75.99	60.83
长期应付款	0.00	0.00	38.14	33.53	6.89	5.51
合计	**55.85**	**99.78**	**113.66**	**99.91**	**124.82**	**99.91**

资料来源：公司审计报告

2017 年 9 月底，公司长期借款为 41.94 亿元，同比下降 18.66%，主要为政策性银行、商业银行、信托公司及融资租赁的借款。

2017 年 9 月底，公司应付债券 75.99 亿元，较上年大幅增长 131.52%，主要系新增企业债券及非公开定向债务融资工具所致。其中，公司 2017 年 4 月 20 日发行了“17 宿迁开发债/17 宿开发”，发行金额 12.00 亿元；子公司湖滨开投分别于 2017 年 8 月 2 日和 2017 年 8 月 25 日发行了“17 湖滨新城债 01”和“17 湖滨新城债 02”，发行金额分别为 7.00 亿元和 8.00 亿元；公司于 2017 年 9 月 1 日发行了非公开定向债务融资工具“17 宿迁经发 PPN001”，发行金额 5.00 亿元。

2017 年 9 月底，公司长期应付款为 6.89 亿元，较上年底大幅减少 81.95%，主要系政府置换债券减少所致。

2016 年底，公司全部债务为 130.17 亿元，同比大幅增长 33.46%，其中短期债务占 41.99%，长期债务占 58.01%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2016 年底公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 42.51%和 56.04%。若考虑到其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息债务部分，2016 年底公司调整后全部债务为 187.41 亿元，同比大幅增长 57.68%，其中调整后短期债务占 39.35%，调整后长期债务占比 60.65%；公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率同比大幅上升，2016 年底分别为 52.68%和 64.73%。公司资产负债率持续增长，2016 年底为 72.36%，较上年底增长 4.80 个百分点。

2017 年 9 月底，公司全部债务为 184.75 亿元，同比增长 41.93%，其中短期债务占 36.17%，长期债务占 63.83%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2017 年 9 月底公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 51.69%和 62.63%。若考虑到其他应付款、其他流动负债、长期应付款中及其他权益工具中的有息债务部分，2017 年 9 月底公司

调整后全部债务为 221.49 亿元，同比增长 20.38%，其中调整后短期债务占 40.94%，调整后长期债务占 59.06%；公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率同比进一步上升，2017 年 9 月底分别为 55.66%和 68.00%。公司资产负债率有所下降，2017 年 9 月底为 70.83%，较上年底下降 1.53 个百分点。

整体看，受公司大规模投资影响，跟踪期内公司有息债务规模持续扩大，长期债务占比较高，公司整体债务负担重。

3. 盈利能力

受益代建的基础设施建设不断完工结算，公司 2016 年实现营业收入 30.93 亿元，同比增长 11.09%。公司营业收入主要来自代建经开区及湖滨新区的市政基础设施收入，2016 年该业务板块占营业收入为 76.22%。同期，公司营业成本同比增长 11.78%，略高于营业收入增幅。受此影响，2016 年公司营业利润率为 16.05%，同比下降 0.88 个百分点。

表 15　2015~2017 年 1~9 月公司主要盈利指标情况

（单位：亿元、%）

科目	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
营业收入	27.84	30.93	24.02
营业成本	22.81	25.50	21.06
利润总额	1.13	4.49	2.54
营业外收入	3.72	4.14	0.01
营业利润率	16.93	16.05	11.47

资料来源：公司审计报告

从期间费用看，2016 年公司期间费用为 4.56 亿元，同比下降 8.23%，主要系管理费用下降影响。受债务规模增大影响，2016 年公司财务费用同比增长 6.73%至 3.42 亿元；同期，公司管理费用为 1.12 亿元，同比下降 30.48%。2016 年，期间费用占营业收入比重为 14.76%，较上年下降 3.11 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所提升。

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。2016 年公司获得的补贴收入为 4.13 亿元，同期利润总额为 4.49 亿元，公司补贴收入对利润总额的贡献率为 91.80%，公司利润总额对补贴收入依赖性很高。

2016 年，公司总资本收益率为 2.79%，较上年增长 1.08 个百分点；净资产收益率为 4.46%，较上年增长 2.77 个百分点。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.02 亿元，相当于 2016 年全年的 77.67%；利润总额 2.54 亿元，为 2016 年的 56.59%。2017 年前三季度公司营业利润率为 11.47%，较上年有所下滑。

总体来看，跟踪期内公司盈利水平仍较低，经开区政府给予公司一定数额的补贴收入，公司利润形成对财政补贴依赖程度很高。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年 1~9 月公司经营活动现金流入量为 70.26 亿元，相当于 2016 年全年的 75.12%。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，2017 年 1~9 月为 42.10 亿元，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，2017 年 1~9 月为 28.17 亿元。2017 年 1~9 月，公司收现质量有所强化，现金收入比为 117.26%，较上年提升 37.69 个百分点。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，2017 年 1~9 月为 86.80 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，2017 年 1~9 月为 61.76 亿元，同期公司购买商品、接受劳务支付的现金合计 24.35 亿元，主要为支付的城建工程款。跟踪期内，受往来款影响，公司经营活动现金流量净额为-16.54 亿元，仍呈现出净流出状态。

投资活动方面，2017 年 1~9 月公司投资活动现金呈净流出状态，为-9.83 亿元。其中，公

司投资活动产生的现金流入为0.48亿元，较上年大幅缩减；投资活动产生的现金流出主要来投资支付的现金，2017年1~9月为8.70亿元，主要系购买理财产品。

筹资活动方面，筹资活动现金流入规模较大，2017年1~9月为121.76亿元，主要是借款及发行债券所收到的现金。2017年1~9月公司取得借款及发行债券收到的现金分别为39.20亿元和64.50亿元；收到的其他与筹资活动有关的现金规模为18.06亿元，主要为公司收到的到期保证金。同期，筹资活动现金流出为68.32亿元，主要为偿还债务支付的现金。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，2017年1~9月为11.29亿元，相当于2016年全年的87.78%；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，2017年1~9月为10.47亿元。2017年1~9月，公司筹资活动现金流量净额为53.44亿元。

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，跟踪期内仍为净流出状态；投资活动净流规模较小；筹资活动现金流规模很大，且公司目前在建项目规模大，公司对外融资需求大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016年公司流动比率和速动比率分别为204.07%和121.45%，较上年分别上升34.78和29.61个百分点。2017年9月底公司流动比率和速动比率分别为222.47%和129.67%，较2016底分别上升18.40和8.22个百分点。2016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，现金类资产中受限资金占比较大，公司有一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为8.76亿元，同比大幅增长138.29%，调整后全部债务/EBITDA为21.40倍，较上年的32.34倍有所下降。整体看，EBITDA对全部债务的保护能力有所加强。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度合计70.71亿元，已使用59.31亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 对外担保

截至2017年底，公司对集团外贷款担保余额合计为31.74亿元，担保比率为28.79%，公司担保比例高。被担保公司多为国有企业（具体明细见附件2），但存在部分民营企业，目前被担保公司经营正常，公司存在一定的或有负债风险。

十、存续债券偿债能力

“17宿迁经发CP001”债券余额为8.50亿元。以2016年财务数据为依据，公司经营活动现金流入量为“17宿迁经发CP001”的11.00倍，保障能力强；经营活动现金流量净额对“17宿迁经发CP001”不具备保障能力；公司EBITDA为“17宿迁经发CP001”的1.03倍，具备保障能力；公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为17.34亿元，为“17宿迁经发CP001”的2.04倍，保障能力较好。

若考虑到公司及下属子公司存续期内的其他债券，公司将于2018年需偿还债券本金27.30亿元，以2016年财务数据为依据，公司经营活动现金流入量为2018年需偿还债券本金的3.43倍，保障能力强；EBITDA为2018年需偿还债券本金的0.32倍，保障能力弱；公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为2018年需偿还债券本金的0.64倍，保障能力弱。

表 16　截至 2017 年底公司存续期内应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	余额	存续期	还本付息方式	2018 年待偿还本金
16 开源 PPN001	10.00	2016/09/14-2021/09/14	到期一次性还本	--
16 开源 01	3.50	2016/06/01-2019/03/01	3（2+1）	--
美元债券	10.41	2016/10/11-2019/10/9	到期一次性还本	--
15 宿迁开发 PPN001	5.00	2015/9/16-2018/9/16	到期一次性还本	5.00
12 宿迁开发债/PR 宿开发	3.60	2013/3/26-2019/3/26	第 3 年起每年偿还 20%本金	1.80
债券融资计划（16CFZR0037）	3.00	2016/4/28-2019/4/28	到期一次性还本	--
17 宿迁开发债/17 宿开发	12.00	2017/4/20-2024/4/19	第 3 年起每年偿还 20%本金	--
17 湖滨新城债 01	7.00	2017/8/2-2024/8/2	第 3 年起每年偿还 20%本金	--
17 湖滨新城债 02	8.00	2017/8/25-2024/8/25	第 3 年起每年偿还 20%本金	--
17 宿迁经开 SCP002	5.00	2017/7/25-2018/4/20	到期一次性还本	5.00
17 宿迁经发 PPN001	5.00	2017/9/1-2020/9/1	到期一次性还本	--
17 宿迁经开 CP001	8.50	2017/9/1-2018/8/31	到期一次性还本	8.50
17 宿迁经开 SCP003	7.00	2017/12/28-2018/6/26	到期一次性还本	7.00
15 宿迁经开 MTN001	5.00	2015/11/16-2020/11/16	到期一次性还本	--
17 宿迁经开 MTN001	6.00	2017/8/22-2020/8/21	到期一次性还本	--
17 宿迁经开 MTN002	7.00	2017/12/26-2020/12/26	到期一次性还本	--
合计	**106.01**	--	--	**27.30**

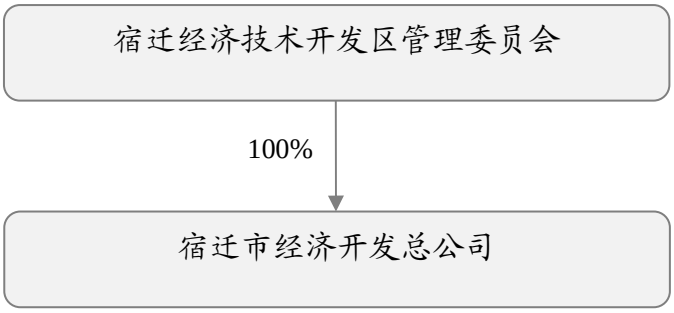
资料来源：公司审计报告

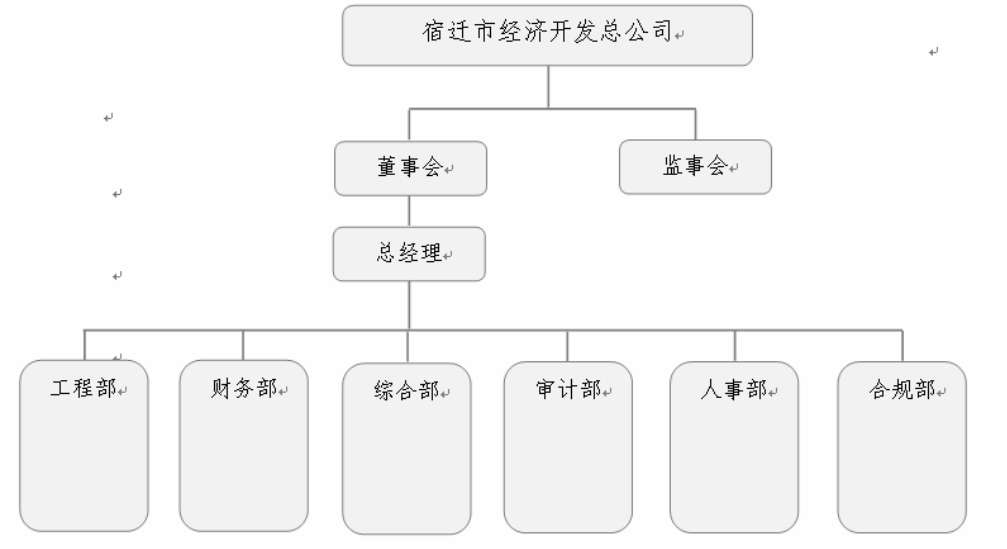
注：1.“16 开源 01”赋予公司在本期债券存续期的第 2 年末上调或下调本期债券后 1 年的票面利率的权利,调整幅度为-300 个基点至+300 个基点(含本数)，联合资信认为在该条款下公司选择第 2 年续期的可能性大；2.美元债券发行面值 1.50 亿美元，已换算为人民币计量。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“17 宿迁经发 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2017 年底公司对外担保明细

被担保对象名称	企业性质	担保方式	担保种类	担保余额	担保起止日期	是否互保
宿迁市新农村建设投资有限公司	国有	连带责任保证	贷款	25500	2016-1-29 至 2022-1-29	无
宿迁开台实业有限公司	国有	连带责任保证	贷款	17500	2016-8-15 至 2023-6-10	无
宿迁市新农村建设投资有限公司	国有	连带责任保证	贷款	7500	2015-12-23 至 2018-12-12	无
宿迁市新农村建设投资有限公司	国有	连带责任保证	贷款	7000	2017-6-30 至 2018-6-28	无
宿迁市新农村建设投资有限公司	国有	连带责任保证	贷款	14000	2016-12-20 至 2019-12-13	无
宿迁市新农村建设投资有限公司	国有	连带责任保证	贷款	10000	2017-12-8 至 2020-12-8	无
宿迁市锐拓实业有限公司	国有	连带责任保证	贷款	6000	2017-12-29 至 2018-12-28	无
宿迁市锐拓实业有限公司	国有	连带责任保证	贷款	5000	2017-2-13 至 2018-2-7	无
宿迁世界之窗旅游文化发展有限公司	国有	连带责任保证	贷款	3100	2017-9-30 至 2018-7-6	无
宿迁世界之窗旅游文化发展有限公司	国有	连带责任保证	贷款	1600	2017-7-7 至 2018-7-6	无
江苏永和环保包装有限公司	民营	连带责任保证	贷款	4000	2017-1-13 至 2018-1-10	无
江苏允友成生物环保材料有限公司	民营	连带责任保证	贷款	1400	2017-3-14 至 2018-3-14	无
江苏允友成生物环保材料有限公司	民营	连带责任保证	贷款	1100	2017-5-8 至 2018-5-8	无
江苏永和环保包装有限公司	民营	连带责任保证	贷款	1000	2017-11-22 至 2018-11-22	无
江苏永和环保包装有限公司	民营	连带责任保证	贷款	1000	2017-12-19 至 2018-12-19	无
宿迁世界之窗生态大酒店有限公司	国有	连带责任保证	贷款	2000	2017-12-22 至 2018-12-20	无
宿迁市锐拓实业有限公司	国有	连带责任保证	贷款	2000	2017-11-24 至 2018-11-20	无
江苏允友成生物环保材料有限公司	民营	连带责任保证	贷款	2000	2017-7-6 至 2018-7-5	无
江苏永和环保包装有限公司	民营	连带责任保证	贷款	1000	2017-10-30 至 2018-10-10	无
宿迁开台实业有限公司	国有	连带责任保证	贷款	500	2017-2-14 至 2018-2-9	无
宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司	国有	连带责任保证	贷款	87050	2015-12-23 至 2030-11-29	无
江苏运河文化城投资开发有限公司	民营	连带责任保证	贷款	46600	2013-11-28 至 2020-4-16	无
宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司	国有	连带责任保证	贷款	27000	2017-1-3 至 2022-12-27	无
宿迁三台山实业发展有限公司	国有	连带责任保证	贷款	25000	2015-12-21 至 2022-12-10	无
江苏运河文化创意园发展有限公司	民营	连带责任保证	贷款	10000	2013-7-18 至 2018-7-16	无
宿迁佳景水务投资有限公司	国有	连带责任保证	贷款	8000	2017-2-3 至 2018-2-3	无
宿迁市新渔人水产科技有限公司	民营	连带责任保证	贷款	500	2017-3-14 至 2018-3-12	无
合计		--	--	**317350.00**	--	--

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.33	30.14	35.40	54.83
资产总额(亿元)	225.62	298.08	369.42	377.80
所有者权益(亿元)	81.98	96.70	102.10	110.22
短期债务(亿元)	23.45	41.69	54.65	66.82
调整后短期债务(亿元)	28.45	63.01	73.75	90.67
长期债务(亿元)	43.61	55.85	75.51	117.93
调整后长期债务(亿元)	43.61	55.85	113.66	130.82
全部债务(亿元)	67.06	97.53	130.17	184.75
调整后全部债务（亿元）	72.06	118.86	187.41	221.49
营业收入(亿元)	22.96	27.84	30.93	24.02
利润总额(亿元)	2.19	1.13	4.49	2.54
EBITDA(亿元)	5.61	3.68	8.76	--
经营性净现金流(亿元)	-1.21	-21.89	-13.26	-16.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	75.14	40.19	41.37	--
存货周转次数(次)	0.22	0.22	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.09	--
现金收入比(%)	93.59	48.67	79.57	117.26
营业利润率(%)	17.67	16.93	16.05	11.47
总资本收益率(%)	3.19	1.71	2.79	--
净资产收益率(%)	2.58	1.69	4.46	--
长期债务资本化比率(%)	34.72	36.61	42.51	51.69
调整后长期债务资本化比率(%)	34.72	36.61	52.68	55.66
全部债务资本化比率(%)	45.00	50.22	56.04	62.63
调整全部债务资本化比率(%)	46.78	55.14	64.73	68.00
资产负债率(%)	63.67	67.56	72.36	70.83
流动比率(%)	179.23	169.29	204.07	222.47
速动比率(%)	86.29	91.84	121.45	129.67
经营现金流动负债比(%)	-1.22	-15.06	-8.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.95	26.54	14.86	--
调整全部债务/EBITDA(倍)	12.84	32.34	21.40	--

注：注：2017年三季度财务报表未经审计；调整后全部债务=全部债务+其他应付款及其他流动负债中的有息债务部分+长期应付款中的政府置换债券+其他权益工具。

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/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

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

附件 5-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息