

信用等级公告

联合〔2022〕4762号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁经济开发集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁经济开发集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 宿迁经开 MTN001”“19 宿迁经开 MTN001”“20 宿迁经开 MTN001”“21 宿迁经开 MTN001”“21 宿迁经开 MTN002”“21 宿迁经开 MTN003”的信用评级为 AA，维持“17 宿迁开发债/PR 宿经开”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

宿迁经济开发区集团有限公司2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宿迁经济开发区集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中证信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 宿迁开发债/PR 宿经开	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 宿迁经开 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
21 宿迁经开 MTN003	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
17 宿迁开发债/PR 宿经开	12.00	4.80	2024/04/20
18 宿迁经开 MTN001	10.00	10.00	2023/04/23
19 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2022/12/23
20 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2023/09/14
21 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2024/03/12
21 宿迁经开 MTN002	5.00	5.00	2023/06/25
21 宿迁经开 MTN003	5.00	5.00	2023/12/03

注：1、上述债券到期兑付日为首次回售日；“17 宿迁开发债/PR 宿经开”附提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日；2、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 27 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

宿迁经济开发区集团有限公司（以下简称“公司”）是宿迁经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持很强的区域专营优势，并在股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性仍较弱、债务负担仍较重且债务期限结构有待调整，集中偿债压力较大及存在一定的或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来不利影响。未来，随着宿迁市及宿迁经开区经济的持续发展，公司仍围绕城市基础设施建设和房地产开发方面开展业务，公司经营业务有望稳定发展。

“17 宿迁开发债/PR 宿经开”设置了分期偿还本金安排，中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）为“17 宿迁开发债/PR 宿经开”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中证增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中证增担保实力极强，其担保显著增强了“17 宿迁开发债/PR 宿经开”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 宿迁经开 MTN001”“19 宿迁经开 MTN001”“20 宿迁经开 MTN001”“21 宿迁经开 MTN001”“21 宿迁经开 MTN002”“21 宿迁经开 MTN003”的信用评级为 AA，维持“17 宿迁开发债/PR 宿经开”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，宿迁市经济持续增长，2021 年，宿迁市地区生产总值为 3719.01 亿元，同比增长 9.10%；宿迁经开区产业建设逐步完善，公司外部发展环境良好。
- 业务仍保持很强的区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是宿迁经开区重要的基础设施投资建设主体，具有很强的区域专营优势。
- 持续获得有力的外部支持。**2021 年及 2022 年 1—3 月，公司获得建设项目补贴、棚户区改造补贴、农村公路、农田水利补贴以及政府扶持资金等补贴收入合计 8.25 亿元；2022 年一季度，宿迁经开区管委会将其持有的部分子公司 100.00%股权划转至公司。

偿债主体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	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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：陈婷 李颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内，资产流动性仍较弱。截至 2021 年底及 2022 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重分别为 69.52%和 66.52%，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司债务负担仍较重，债务期限结构有待调整。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 252.54 亿元，较上年底下降 1.36%，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 63.95%、60.67%和 44.31%，总体看，公司债务负担仍较重。其中，公司短期债务占 48.42%，长期债务占 51.58%，公司短期债务规模大，债务结构有待改善；截至 2022 年 3 月底，公司于 2022 年 4—12 月到期需偿还的有息债务规模分别为 114.14 亿元，公司于 2022 年面临集中偿债压力较大。
3. 存在一定的或有负债风险。截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 22.39 亿元，担保比率为 13.68%。被担保企业主要为区域内其他平台企业。公司对外担保规模较大，担保比率较高，且被担保企业经营性业务收入较少，主要依靠政府支持和补贴，公司存在一定的或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.40	43.37	39.46	45.85
资产总额（亿元）	456.59	475.83	460.23	454.09
所有者权益（亿元）	150.67	144.64	165.31	163.72
短期债务（亿元）	109.13	135.67	130.67	122.27
长期债务（亿元）	126.62	145.96	125.36	130.27
全部债务（亿元）	235.74	281.64	256.02	252.54
营业总收入（亿元）	25.41	33.23	34.25	4.41
利润总额（亿元）	4.85	7.04	6.90	2.88
EBITDA（亿元）	8.70	11.37	11.63	--
经营性净现金流（亿元）	-50.81	0.09	35.02	8.74
营业利润率（%）	14.26	9.41	14.94	17.42
净资产收益率（%）	2.90	4.56	3.82	--
资产负债率（%）	67.00	69.60	64.08	63.95
全部债务资本化比率（%）	61.01	66.07	60.77	60.67
流动比率（%）	219.62	219.60	223.86	231.12
经营现金流动负债比（%）	-28.45	0.05	21.10	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.32	0.30	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.80	0.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.10	24.78	22.02	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	259.24	289.31	272.18	337.57
所有者权益（亿元）	99.30	87.71	90.23	144.19
全部债务（亿元）	79.67	80.21	96.20	106.89

营业总收入（亿元）	15.17	16.11	16.28	3.69
利润总额（亿元）	3.33	4.16	2.99	8.74
资产负债率（%）	61.69	69.68	66.85	57.29
全部债务资本化比率（%）	44.52	47.77	51.60	42.57
流动比率（%）	170.34	153.59	171.24	175.06
经营现金流动负债比（%）	3.81	11.99	0.19	--

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

数据来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 宿迁经开 MTN003	AA	AA	稳定	2021/07/21	兰迪 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 宿迁经开 MTN002	AA	AA	稳定	2021/06/03	兰迪 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 宿迁经开 MTN001 20 宿迁经开 MTN001 19 宿迁经开 MTN001 18 宿迁经开 MTN001 17 宿迁开发债/PR 宿迁经开	AA AAA	AA	稳定	2021/06/02	兰迪 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2020/10/27	张宁 姜泰钰 张博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/28	张宁 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/12	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2017/10/25	张龙景 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
17 宿迁开发债/PR 宿迁经开	AAA	AA	稳定	2016/05/26	张峻铖 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宿迁经济开发区集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

2021 年 11 月，公司原股东宿迁经济技术开发区管理委员会（以下简称“宿迁经开区管委会”）将其所持公司股份无偿转让给宿迁市人民政府，公司股东和实际控制人变更为宿迁市人民政府，持有公司 100.00% 股权。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人均为宿迁市人民政府。

跟踪期内，公司仍主要负责宿迁经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）内土地开发和各项基础设施建设。2022 年 3 月，公司将持有的宿迁开天投资发展有限公司（以下简称“开天投资”）51.00% 的股权转让由宿迁经开区管委会持有，公司不再涉及湖滨新区¹基础设施建设任务。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部；拥有纳入合并范围内的一级子公司 14 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 460.23 亿元，所有者权益 165.31 亿元（包含少数股东权益 37.27 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 34.25 亿元，利润总额 6.90 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 454.09 亿元，所有者权益 163.72 亿元（包含少数股东权益 0.19 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.41 亿元，利润总额 2.88 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

截至 2022 年 6 月 15 日，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券本金合计 39.80 亿元，募集资金均按照规定用途使用。跟踪期内，公司已按期支付存续债券分期本金及利息，公司既往还本付息情况良好。

截至 2022 年 6 月 15 日，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“17 宿迁开发债/PR 宿经开”，中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）为“17 宿迁开发债/PR 宿经开”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
17 宿迁开发债/PR 宿经开	12.00	4.80	2017/04/20	7
18 宿迁经开 MTN001	10.00	10.00	2018/04/23	5
19 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2019/12/23	3
20 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2020/09/14	3
21 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2021/03/12	3
21 宿迁经开 MTN002	5.00	5.00	2021/06/25	2+1
21 宿迁经开 MTN003	5.00	5.00	2021/12/03	2+1

注：“17 宿迁开发债/PR 宿经开”附债券提前偿还条款

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内

和特色的城市板块。

¹宿迁市湖滨新区经宿迁市人民政府批准设立，是宿迁实施“引湖纳山”战略、打造现代滨水城市的核心区域，也是中心城市最具魅力

多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平

（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，

房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何

平均增长率，下同。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年

同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居

环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基

建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

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

保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

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

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

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

2. 区域经济及政府财力

2021年，宿迁市经济持续增长，财政自给能力仍弱；同时，宿迁经开区产业建设逐步完善，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司主要负责宿迁经开区内土地开发和各项基础设施建设，其经营发展与宿迁市及宿迁经开区的发展有密切联系。

宿迁市

根据《宿迁市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年宿迁市地区生产总值3719.01亿元，增速为9.1%。产业结构方面，2021年，宿迁市第一产业增加值为353.00亿元，同比增长3.10%；第二产业增加值1613.50亿元，同比增长9.90%；第三产业增加值1752.50亿元，同比增长9.50%。2021年，宿迁市三次产业结构由2020年的10.5：41.9：47.6调整为9.5：43.4：47.1。

2021年，宿迁市全社会固定资产投资同比增长6.5%。2021年，宿迁市工业投资增长20.7%，房地产开发投资增长3.0%。分产业看，受工业投资拉动，第二产业投资增速较快，增长20.7%，高于全部投资增速14.2个百分点；第一产业投资下降18.0%，第三产业投资下降8.8%。

2021年，宿迁市规模以上工业总产值同比增长31.9%。分经济类型看，国有控股企业产值增长29.9%，集体企业增长8.3%，股份制企业增长35.5%，外商及港澳台商企业增长0.3%，私营企业增长35.0%；分门类看，制造业增长32.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长30.4%。全市规模以上工业增加值比上年增长16.7%，较上年提升8.9个百分点。

2021年，宿迁市一般公共预算267.82亿元，比上年增长21.1%。其中，税收收入占比为86.8%，一般公共预算收入质量较好；一般公共预算支出为584.7亿元，财政自给率为45.8%，财政自给能力仍弱。2021年，宿迁市政府性基金收入为390.1亿元。截至2021年底，宿迁市地方政府债务余额875.8亿元，其中一般债务余额359.8亿元，专项债务余额516.0亿元。

宿迁经开区

宿迁经开区内配套设施日趋完善，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。江苏省人民政府在宿迁经开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。宿迁经开区打造了“以智能家电、食品饮料、新型电子信息”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、康师傅等食品饮料行业知名品牌，天合光能、聚灿光电等新型电子信息产业项目，成为江苏乃至长三角地区新兴的工业制造业基地。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司唯一股东和实际控制人均为宿迁市人民政府，公司注册资本和实收资本均为52.00亿元。

2. 企业规模和竞争力

公司仍是宿迁经开区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司业务保持很强的区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良信贷记录，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《中国人民银行企业基本信用信息报告（银行专业版）》（统一社会信用代码：913213917040158686），截至 2022 年 5 月 6 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，跟踪期内，公司无新增不良及关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入实现小幅增长，收入仍主要来自城建工程和房地产销售。受地产项目已结转项目毛利率差异影响，公司综合毛利率快速增长。

公司主要业务包括三部分：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；二是房地产销售板块，主要是商品房及配套保障性安居住房；三是担保、租赁（公司投资建设的标准化厂房形成的租金收入）、园林养护和园区保洁等其他业务。

2021 年，公司营业总收入同比小幅增长 3.07%。城建工程和房地产销售业务仍为公司营业总收入的主要来源，收入合计占营业总收入的比重为 96.51%。其中，城建工程收入基本保持稳定，房地产销售收入同比小幅增长 7.33%。

从毛利率来看，2021 年，公司综合毛利率快速增长，主要系房地产销售业务毛利率由负转正所致。

2022年1-3月，公司实现营业总收入4.41亿元，相当于2021年全年的12.88%，较上年同期下降22.63%，综合毛利率为19.05%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
城建工程	22.42	67.48	16.61	22.36	65.29	16.31	4.13	93.57	16.27
房地产销售	9.96	29.98	-1.72	10.69	31.22	11.40	0.01	0.23	9.89

担保	0.07	0.21	100.00	0.12	0.35	100.00	0.01	0.28	100.00
租赁	0.19	0.58	-114.27	0.87	2.55	86.54	0.19	4.29	76.26
其他	0.58	1.75	1.96	0.20	0.59	-21.43	0.07	1.64	15.72
合计	33.23	100.00	10.28	34.25	100.00	16.64	4.41	100.00	19.05

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 城建工程业务

2021年，公司城建工程业务收入基本保持稳定，回款情况尚可；子公司股权划出后对公司城建工程收入有一定影响；截至2022年3月底，公司在建项目多数处于竣工待验收阶段，未来剩余投资规模一般，业务持续性有待关注。

公司城建工程业务由公司本部以及二级子公司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，二级子公司湖滨投资负责湖滨新区全部市政工程的建设任务。2022年3月，公司将持有的湖滨投资控股股东开天投资51.00%的股权划转至宿迁经开区管委会，湖滨投资不再纳入公司合并范围，2022年3月起公司城建工程业务全部由公司本部承担，公司不再涉及湖滨新区基础设施建设任务。湖滨投资2020—2021年确认的城建工程收入分

别占公司合并口径的29.04%和27.91%，湖滨投资股权划出后对公司城建工程收入有一定影响。

2020—2021年，公司城建工程收入基本保持稳定，分别为22.42亿元和22.36亿元，收到回款15.85亿元和15.56亿元，整体回款情况尚可。2022年1—3月，公司城建工程收入4.13亿元，同比下降18.54%，主要系湖滨投资在2022年一季度仅确认了2个月收入，3月股权划出后公司合并口径不再确认其收入所致。当期，公司实际收到含税回购款3.57亿元。

截至2022年3月底，公司主要在建城建工程总投资92.95亿元，已完成投资80.68亿元。未来回购计划方面，2022—2024年，公司主要城建项目预计回购额分别为25.49亿元、16.47亿元和20.00亿元。截至2022年3月底，公司拟建城建工程总投资规模较小，为2.40亿元。总体看，公司大部分在建项目处于竣工待验收结转阶段，公司业务持续性有待关注。

表4 截至2022年3月底公司主要在建城建项目情况（单位：万元）

项目	计划投资额	项目状态	已完成投资额
发展大道（含北延段）	35000.00	已竣工，待验收结转	34487.09
人民大道	16000.00	已竣工，待验收结转	22640.87
光电研究中心	25200.00	已竣工，待验收结转	31903.33
开发区2013年交通工程B1-B7标段	80000.00	已竣工，待验收结转	81077.04
厦门路	16000.00	已竣工，待验收结转	19818.54
国际汽车城	54000.00	已竣工，待验收结转	54000.00
国开区科技创业产业园	116900.00	已竣工，待验收结转	116900.00
徐圩危旧片区项目	58403.87	已竣工，待验收结转	58400.25
水环境治理项目	43312.38	已竣工，待验收结转	43009.58
台商产业园	184000.00	已竣工，已部分结转	119289.97
宿迁市保税物流园	300700.00	已竣工，待验收结转	225251.37
合计	929516.25	--	806778.04

注：宿迁市保税物流园项目分为两部分，一部分项目完工后由政府回购，剩余部分用于公司自营。政府回购部分已完成，目前余额为公司未来用于自营的部分
资料来源：公司提供

(2) 房地产销售业务

2021年，公司房地产销售收入基本保持稳定，毛利率由负转正；子公司股权划出后对公司房地产销售收入产生一定影响；在建房地产项目未来仍有一定待投资规模，未来收入实现较有保障。

公司房地产业务主要由下属三级子公司宿迁市开源置业有限公司（以下简称“开源置业”）及湖滨投资子公司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。其中，开源置业具有房地产开发二级资质。2022年3月起公司房地产销售业务主要由开源置业负责，湖滨投资划

出后对公司房地产销售收入有一定影响。

2021年，公司房地产销售业务收入同比小幅增长7.33%。其中，2020年，公司房地产销售业务毛利率为负主要系公司当年折价出售大量储藏室和车库所致。2021年，公司房地产销售业务毛利率由负转正。2022年1—3月，公司房地产销售收入仅为0.01亿元，主要系湖滨投资股权划出所致。

截至2022年3月底，公司在建房地产项目计划总投资16.00亿元，已完成投资9.87亿元，未来仍有一定待投资规模。其中，自营项目建设完工后拟由公司持有对外出租。

截至2022年3月底，公司在售房地产项目预计后期回款14.36亿元。

表5 截至2022年3月底公司在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	模式	总投资	已完成投资
梨园城市之家	自营	6626.07	6435.24
青海湖路城市之家	自营	6200.00	6020.00
世纪大道城市之家	自营	5000.00	4920.00
新城南苑项目	保障性住房	40000.00	24500.00
学府茗苑项目	保障性住房	102180.00	56800.00
合计	--	160006.07	98675.24

资料来源：公司提供

表6 截至2022年3月底公司在售房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	已完成投资	已回款	总可售面积	已售面积	预计后期回款
三树新城、蓝天苑保障性住房项目	100000.00	99329.70	104896.42	317807.00	317000.00	600.00
古楚名苑	37000.00	36868.14	43501.44	122973.52	118026.08	3500.00
金桂花园保障性住房项目	25000.00	34835.11	30970.93	99163.97	89732.22	3545.00
学府名苑项目	102180.00	56800.00	31000.00	198669.33	55000.00	102000.00
新城南苑项目	40000.00	24500.00	8000.00	115460.78	26000.00	34000.00
合计	304180.00	252332.95	218368.79	854074.60	516026.08	143645.00

资料来源：公司提供

(3) 租赁业务

跟踪期内，随着建成厂房投入出租，公司租赁收入快速增长，2021年毛利率由负转正。

公司子公司宿迁市开诚实业有限公司（以下简称“开诚实业”）在经开区内建设标准厂房，其中西区分为A区、B区和C区，东区厂房主要为台商产业园项目，公司将不同区域的标准厂房分别租赁给新入驻企业。截至2022年3月底，公司标准厂房可出租面积约70万平方米，较

2021年3月底增长144.84%，实际出租面积为56万平方米，较2021年3月底增长188.51%，出租率为80%。2021年，公司租赁业务收入快速增长，2020年亏损严重主要系新增厂房完工尚未出租但产生折旧导致成本规模较大所致，2021年毛利率由负转正主要系出租厂房面积增大收入提升所致。

3. 未来发展

公司未来仍集中在城市基础设施建设和房

地产开发业务，同时加快资源整合，经营方针稳健可行。

公司作为宿迁经开区重要的基础设施投资建设主体，未来主业仍集中在两大板块：一是城市基础设施建设业务，包括旧城改造、道路修建、供气供热、绿化扩容、标准化厂房建设、政府回购土地使用权等；二是房地产开发业务，从一级市场上取得土地使用权，经过整理，建设保障性安居住房，包括棚户区改造安置住房、限价商品房、经济适用房等，再对外销售形成房地产销售收入。未来，公司将加快资源整合，新建医院、学校等基础设施，打造南部新城CBD，通过市场化机制，置换投入经营性资产，从城建工程业务向国有资产管理、运营、增值方向转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报表，天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对提供的合并财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度报表未经审计。

2021年，公司合并范围新划入1家子公司，划出1家子公司；2022年1—3月，因公司结构调

整，新划入4家子公司，划出7家子公司。其中，2022年3月，公司将原全资控股子公司开天投资51.00%的股权转让至宿迁经开区管委会，开天投资主营业务涉及城市基础设施建设、土地整理和保障房项目投资等，对公司业务收入有一定影响。同时，宿迁经开区管委会将持有或控制的宿迁市新农村建设投资有限公司（以下简称“宿迁新农村”）、宿迁世界之窗旅游文化发展有限公司（以下简称“宿迁世界之窗”）和江苏开拓投资开发有限公司（以下简称“江苏开拓”）100.00%股权划入公司。

截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司共14家，合并范围一级子公司变化对公司营业总收入、资本公积等科目影响较大，其他科目财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额持续下降，仍以流动资产为主，流动资产中应收类款项及存货对公司资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底下降3.28%。从构成上看，公司资产构成以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	43.37	9.11	39.46	8.57	45.85	10.10
应收账款	8.54	1.80	15.34	3.33	19.69	4.34
其他应收款	188.27	39.57	164.48	35.74	146.29	32.22
存货	158.89	33.39	140.12	30.45	136.06	29.96
其他流动资产	6.29	1.32	2.45	0.53	2.37	0.52
流动资产	406.62	85.45	371.54	80.73	360.86	79.47
投资性房地产	22.78	4.79	42.04	9.13	42.04	9.26
固定资产	6.39	1.34	2.35	0.51	2.87	0.63
在建工程	14.28	3.00	16.24	3.53	16.78	3.70
商誉	7.78	1.63	7.78	1.69	0.04	0.01
非流动资产	69.22	14.55	88.69	19.27	93.23	20.53
资产总额	475.83	100.00	460.23	100.00	454.09	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度报表整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底下降8.63%，主要系货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产下降所致。公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降9.00%，主要系偿还债务所致。公司货币资金中现金及银行存款为16.10亿元（占40.80%），其他货币资金23.36亿元（占59.20%），其他货币资金主要由用于担保的定期存款或通知存款、保证金账户资金组成，属受限货币资金。公司受限货币资金比例较高。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长79.59%，主要系来自应收宿迁湖滨新区财政局和宿迁经开区管委会的工程回购款的增加所致。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0.60亿元，累计计提坏账准备697.96万元。从集中度看，应收湖滨新区财政局和宿迁经开区管委会的款项分别占57.07%和31.81%，公司应收账款前五名欠款单位占97.24%，集中度很高。

表8 截至2021年底应收账款账面余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
湖滨新区财政局	8.80	57.07
宿迁经开区管委会	4.90	31.81
宿迁市锐拓实业有限公司	1.07	6.96
江苏大爱一通科技股份有限公司	0.16	1.01
正信光电科技（宿迁）有限公司	0.06	0.39
合 计	14.99	97.24

注：宿迁市锐拓实业有限公司实际控制人为宿迁经开区管委会；江苏大爱一通科技股份有限公司为民企，公司对该笔款项计提31.28万元坏账

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降12.63%，主要为应收其他关联方和政府部门的往来款等。公司对于关联方、政府部门的其他应收款未计提坏账准备；对于其他款项，公司采用按单项计提坏账准备0.79亿元，计提比例为100.00%（该笔款系公司对江苏亿泰旅游发展集团有限公司的其他应收款）³；从集中度看，

公司其他应收款前五名欠款单位占34.81%，集中度较低。

表9 截至2021年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
宿迁经济技术开发区财政局	18.15	10.59
宿迁市新农村建设投资有限公司	17.92	10.45
宿迁市新城农业开发有限公司	12.99	7.58
宿迁经济技术开发区资产管理有限公司	6.12	3.57
江苏运河置业有限公司	4.49	2.62
合 计	59.68	34.81

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较上年底下降11.81%，主要系公司土地使用权减少（部分土地被宿迁市政府收储）所致。存货主要由开发成本（9.39亿元）、开发产品（2.76亿元）、建设工程成本（93.61亿元）和土地使用权（34.11亿元）等构成。公司计入存货的土地使用权均已缴纳土地出让金。公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长28.13%，主要系投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至2021年底，公司新增债权投资6.64亿元，主要为委托贷款。

截至2021年底，公司新增其他权益工具投资5.88亿元，主要为会计准则调整，将“可供出售金融资产”重分类至“其他权益工具投资”所致。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长84.57%，全部为投资或出租用房屋建筑物。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降63.26%，主要系公司自用建筑物转为投资性房地产所致。公司固定资产主要由房屋及构筑物构成。累计计提折旧1.17亿元。

³ 江苏亿泰旅游发展集团有限公司目前已申请破产，破产原因主要系投资酒店项目投资金额较大，运营管理不善，导致资金链断裂。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长13.73%，主要系宿迁市保税物流园和阿斯特等项目持续投入所致。

截至2021年底，公司商誉资产共计7.78亿元，主要构成为2009年宿迁市人民政府将湖滨投资转为公司二级子公司，按照评估报告的价值和账面价值的差额确认商誉7.73亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底下降1.33%，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长16.17%，主要系取得借款所致。货币资金中受限15.74亿元，主要为保函保证金和银行承兑汇票等；应收账款账面价值较上年底增长28.36%，主要系应收项目回购款增长所致；其他应收款较上年底下降11.06%，主要为往来款减少所致；长期股权投资较上年底增长489.47%，主要系原全资子公司开天投资51.00%的股权转让由宿迁经开区管委会持有所致；无形资产较上年底增长195.90%，主要系土地使用权增长所致；商誉较上年底下降99.51%，主要系开天投资划出合并范围所致。其他科目变动较小。

资产流动性方面，2021年末及2022年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重分别为69.52%和66.52%，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值80.84亿元，占资产总额的比重为17.80%，资产受限比例一般。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	15.74	3.47	存单和保证金
土地、房地产	65.10	14.34	借款抵押
合计	80.84	17.80	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益波动增长。截至 2022 年 3 月底，受公司合并范围子公司调整影响，公司资本公积涨幅较大，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 14.29%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，公司实收资本和资本公积均保持稳定。

截至 2021 年底，公司少数股东权益较上年底增长 27.28%，主要系宿迁市湖滨新城城市开发有限公司的少数股东（持股 49.00%，以下简称“湖滨城市”）增资所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.96%，主要系资本公积增长的同时少数股东权益大幅下降所致。其中，实收资本 52.00 亿元，与上年底持平；资本公积较上年底增长 77.93%，主要系公司调整结构，资产重组中划拨子公司所致（详见“外部支持”）；少数股东权益较上年底下降 99.48%，主要系湖滨投资不再纳入公司合并范围所致。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 77.28%，占比较高，权益稳定性较好。

表 11 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	52.00	35.95	52.00	31.46	52.00	31.76
资本公积	41.88	28.96	41.88	25.34	74.52	45.52
未分配利润	18.42	12.74	28.42	17.19	31.24	19.08
少数股东权益	29.29	20.25	37.27	22.55	0.19	0.12
所有者权益合计	144.64	100.00	165.31	100.00	163.72	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度报表整理

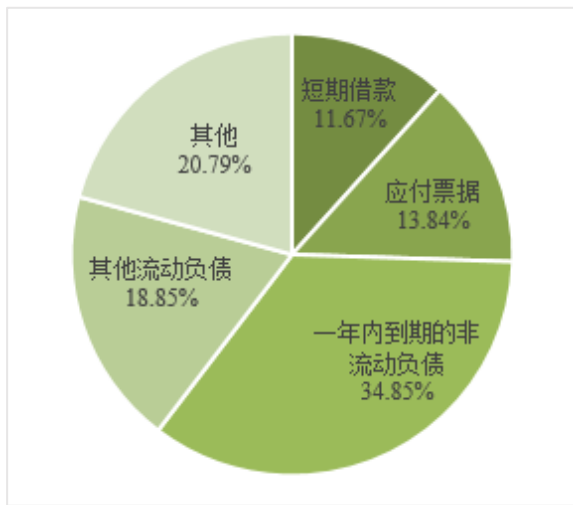
(2) 负债

截至 2021 年底，公司有息债务规模持续下降，债务负担有所下降但整体负担仍较重，债务期限结构有待调整，2022 年面临集中偿债压力较大。

截至 2021 年底，公司负债总额 294.93 亿元，较上年底下降 10.95%，其中流动负债占 56.28%，负债结构较为均衡。

截至 2021 年底，公司流动负债 165.97 亿元，较上年底下降 10.36%。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 19.37 亿元，与上年底下降 46.21%。公司短期借款主要由担保借款 10.15 亿元、担保+抵押贷款 4.15 亿元、抵押借款 2.50 亿元、质押借款 0.90 亿元、担保+质押借款 0.25 亿元和信用借款 1.41 亿元构成。

截至 2021 年底，公司应付票据 22.98 亿元，较上年底增长 18.44%。2021 年底公司应付票据主要由银行承兑汇票构成，银行承兑汇票余额为 22.81 亿元。

截至 2021 年底，公司应付账款为 3.87 亿元，较上年底下降 28.62%。2021 年底公司应付账款主要由账龄 3 年以上组合构成，占比 77.79%，大额应付账款主要为应付土地补偿款和工程款，前五大应付方合计占比为 72.25%，集中度较高。

截至 2021 年底，公司其他应付款为 21.37 亿元，较上年底下降 48.73%。公司其他应付款

主要由往来款项构成，其中排名前五的往来款项应付方为非关联方，合计占比为 90.35%，集中度很高。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 57.85 亿元，较上年底增长 67.69%。2021 年底，一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款 20.49 亿元，一年内到期的应付债券 34.93 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 31.28 亿元，较上年底下降 27.16%，主要由应付短期融资券 8.99 亿元和应付超短期融资券 21.48 亿元构成，已纳入短期债务核算。

截至 2021 年底，公司非流动负债 128.95 亿元，较上年底下降 11.70%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 64.82 亿元，较上年下降 19.20%。2021 年底，公司长期借款主要由信用借款 5.16 亿元、抵押借款 4.38 亿元、担保借款 58.74 亿元、质押借款 1.23 亿元、抵押+担保借款 12.16 亿元、质押+抵押借款 1.08 亿元、抵押+质押+保证借款 2.55 亿元构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 60.53 亿元，较上年底下降 7.92%。2021 年底，公司应付债券主要由企业债 16.16 亿元、中期票据 34.88 亿元、非公开定向债务融资工具 29.87 亿元和债权融资计划 4.98 亿元构成。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 290.37 亿元，较上年底下降 1.54%。从构成看，流动负债占 53.77%，非流动负债占 46.23%，负债结构较为均衡，较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司短期借款 19.93 亿元，较上年底增长 2.89%；应付票据 20.24 亿元，较上年底下降 11.93%；应付账款 2.69 亿元，较上年底下降 30.49%，主要系应付工程款减少所致；其他应付款 22.98 亿元，较上年底增长 7.53%，主要系往来款增长所致；一年内到期的非流动负债 52.12 亿元，较上年底下降 9.90%；其他流动负债 31.09 亿元，较上年底下降 0.62%，主要为多期短期融资券和超短期融资券，已纳入短期债务核算；应付债券 64.78 亿元，较上年底增长 7.02%，主要系公司发行“22 宿迁经开

PPN001”和“22宿迁经开PPN002”所致。其他科目变动较小。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务为256.02亿元，较上年底下降9.10%，其中，短期债务占51.05%，长期债务占48.96%，公司短期债务规模大，债务结构有待改善。

截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为64.08%、60.77%和43.13%。

截至2022年3月底，公司全部债务为252.54亿元，较上年底下降1.36%，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63.95%、60.67%和44.31%。总体看，公司债务负担较重。

从有息债务期限来看，截至2022年3月底，公司于2022年4—12月和2023年待偿有息债务分别为114.14亿元和50.08亿元，2024年及以后共需偿还88.02亿元，2022年公司集中偿债压力较大。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年及 以后	合计
偿还金额 (亿元)	114.14	50.08	88.02	252.24
占比 (%)	45.25	19.85	34.90	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入实现小幅增长，公司期间费用控制能力较弱，公司利润实现对财政补贴依赖程度高。公司整体盈利能力仍强。

2021年，公司营业总收入同比小幅增长3.05%。同期，营业成本同比下降4.26%。公司营业利润率同比提高5.53个百分点。

表 13 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	33.23	34.25	4.41
营业成本 (亿元)	29.82	28.55	3.57
期间费用 (亿元)	4.11	5.55	1.52
其中：管理费用 (亿元)	1.23	1.45	0.31
财务费用 (亿元)	2.83	4.03	1.20
其他收益 (亿元)	7.49	7.01	0.00
投资收益 (亿元)	0.22	0.82	3.18
信用减值损失 (亿元)	--	-1.72	0.41

利润总额 (亿元)	7.04	6.90	2.88
-----------	------	------	------

资料来源：公司审计报告及2022年一季度报告

2021年，公司期间费用总额有所增长，期间费用率为16.21%，同比提高3.85个百分点。公司期间费用控制能力较弱。

2021年，公司投资收益快速增长，主要为权益法核算的长期股权投资收益、委托贷款利息和可供出售金融资产在持有期间的投资收益；其他收益相对稳定，为政府补贴。2021年，公司信用减值损失1.72亿元，为坏账损失。同期，公司实现利润总额小幅下降。公司利润实现对财政补贴依赖程度高。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率有所增长，净资产收益率有所下降，分别为2.51%和3.82%。公司整体盈利能力仍强。

2022年1—3月，公司实现营业总收入4.41亿元，营业利润率17.42%，实现利润总额2.88亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流量受往来款收支、工程结算回款及投入影响增长幅度较大，公司投资活动现金流持续净流出；投资活动现金支出规模波动幅度较大，公司仍存在一定的外部融资需求。

表 14 公司现金流量情况 (单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	149.37	110.45	33.96
经营活动现金流出小计	149.28	75.43	25.22
经营现金流量净额	0.09	35.02	8.74
投资活动现金流入小计	2.30	6.91	0.50
投资活动现金流出小计	15.77	8.05	5.14
投资活动现金流量净额	-13.47	-1.14	-4.64
筹资活动前现金流量净额	-13.38	33.88	4.10
筹资活动现金流入小计	162.96	116.14	24.42
筹资活动现金流出小计	138.67	160.12	19.50
筹资活动现金流量净额	24.29	-43.98	4.92
现金收入比 (%)	80.17	90.86	87.29

资料来源：公司审计报告及2022年一季度报

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比下降26.06%，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；现金收入比同比提高10.69个百分

点,公司收入实现质量一般。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2021 年,公司经营活动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,同比快速下降 49.47%。2021 年,公司经营活动净现金流由负转正且增长幅度较大。

从投资活动来看,2021 年,公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金,为 6.30 亿元,主要为委托贷款和理财产品的收回。2021 年,投资活动现金流出量同比快速下降 48.97%,其中支付其他与投资活动有关的现金 5.82 亿元,主要为委托贷款的支出。2021 年,公司投资活动现金流量净额持续为负。

2021 年,公司筹资活动前净现金流由负转正。从筹资活动来看,2021 年,公司筹资活动现

金流入同比下降 28.73%。其中,吸收投资收到的现金 7.31 亿元,为子公司吸收的股权投资款,发行债券收到的现金 68.50 亿元,取得借款收到的现金 38.91 亿元。公司筹资活动现金流出量同比增长 15.47%,主要为偿还债务本息支付的现金。2021 年,公司筹资活动现金流由正转负。

2022 年 1—3 月,公司经营活动现金流量净额为 8.74 亿元,现金收入比为 87.29%;投资活动现金流量净额为-4.64 亿元;筹资活动现金流量净额为 4.92 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司短期偿债指标表现弱,长期偿债指标表现一般。公司间接融资渠道较为畅通,存在一定的或有负债风险。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	219.60	223.86	231.12
	速动比率 (%)	133.79	139.43	143.98
	经营现金/流动负债 (%)	0.05	21.10	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.00	0.27	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.32	0.30	0.37
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	11.37	11.63	--
	全部债务/EBITDA (倍)	24.78	22.02	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.00	0.14	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.80	0.87	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.01	2.63	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同;2020 年经营现金/短期债务为 0.00064 倍,经营现金/全部债务为 0.00031 倍

资料来源:联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季度报表整理

从短期偿债指标看,截至 2021 年底,公司流动比率和速动比率均有所增长,但鉴于存货和其他应收款占比较高,流动资产对流动负债的保障能力一般。同期,公司经营现金流动负债比和经营现金短期债务比均有所增长,公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障能力较弱。截至 2021 年底,公司现金类资金对短期债务的保障程度仍弱。整体看,公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看,2021 年,公司 EBITDA 基本保持稳定;EBITDA 利息倍数小幅增长,全部债务/EBITDA 指标有所下降,公司长期偿债

指标表现一般。

截至 2022 年 3 月底,公司共获得银行授信额度合计 122.27 亿元,已使用 69.56 亿元,未使用额度为 52.71 亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年 3 月底,公司对外担保余额 22.39 亿元,担保比率为 13.68%。被担保企业主要为区域内其他平台企业。公司对外担保规模较大,担保比率较高,且被担保企业经营性业务收入较少,主要依靠政府支持和补贴,公司存在一定的或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产和营业总收入在本部和各子公司占比较为均衡；母公司债务负担较重。

截至2021年底，母公司资产总额272.18亿元，较上年底下降5.92%。其中，流动资产206.37亿元（占比75.82%），非流动资产65.81亿元（占比24.18%），以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，母公司资产流动性较弱。截至2021年底，母公司资产占合并口径的59.14%，占比尚可。

截至2021年底，母公司负债总额181.94亿元，较上年底下降9.75%。其中，流动负债120.51亿元（占比66.24%），非流动负债61.43亿元（占比33.76%）。截至2021年底，母公司全部债务96.20亿元。其中，短期债务占36.63%、长期债务占63.37%，以长期债务为主。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为66.85%和51.60%，母公司债务负担较重。母公司负债占合并口径的61.69%，占比较高。

截至2021年底，母公司所有者权益为90.23亿元，较上年底增长2.88%。母公司所有者权益以实收资本为52.00亿元（占57.63%）、资本公积合计22.66亿元（占25.12%）为主，母公司所有者权益较好。母公司所有者权益占合并口径的54.59%，占比一般。

2021年，母公司营业总收入为16.28亿元，母公司营业总收入占合并口径的47.54%，占比一般。利润总额为2.99亿元，母公司利润总额占合并口径的43.27%，占比一般。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为0.23亿元，投资活动现金流净额-2.34亿元，筹资活动现金流净额-12.77亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额337.57亿元，所有者权益为144.19亿元，负债总额193.38亿元；母公司资产负债率57.29%；全部债务资本化比率42.57%。2022年1—3月，母公司营业总收入3.69亿元，利润总额8.74亿元，投资收益8.98亿元。2022年1—3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为4.23亿元、-0.05亿元、6.60亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在股权划转和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。2021年，公司唯一股东由宿迁经开区管委会变更为宿迁市人民政府，股东实力进一步提升。公司是宿迁经开区内重要的基础设施投资建设主体，在宿迁经开区发展中具有重要地位。

公司在股权划转和财政补贴等方面获得政府和股东的支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

股权划转

2022年3月，根据《宿迁经济开发集团有限公司关于资产转让与划转的公告》，宿迁经开区管委会将其持有或控制的宿迁新农村、宿迁世界之窗和江苏开拓100.00%股权划入公司。

财政补贴

2021年及2022年1—3月，公司获得建设项目补贴、棚户区改造补贴、农村公路、农田水利补贴以及政府扶持资金等补贴收入合计分别为7.01亿元和1.24万元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2022年6月15日，公司存续期普通优先债券合计金额102.10亿元。

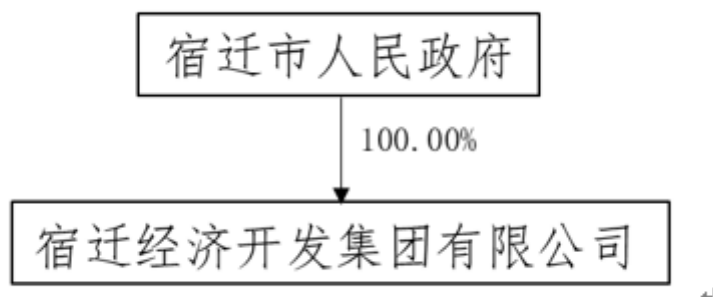
2. 担保债券

截至2022年6月15日，公司存续期担保债券为“17宿迁开发债/PR宿经开”，中证增为“17宿迁开发债/PR宿经开”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中证增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中证增担保实力极强，其担保显著增强了“17宿迁开发债/PR宿经开”本息偿还的安全性。

十二、 结论

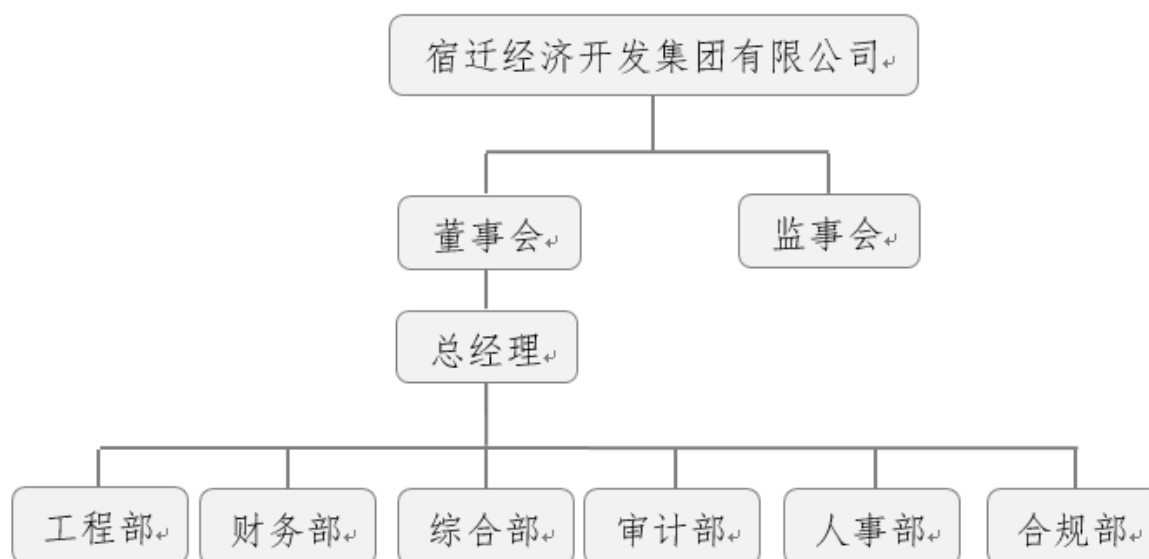
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“18 宿迁经开 MTN001”“19 宿迁经开 MTN001”“20 宿迁经开 MTN001”“21 宿迁经开 MTN001”“21 宿迁经开 MTN002”“21 宿迁经开 MTN003”的信用等级为 AA,维持“17 宿迁开发债/PR 宿迁经开”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	投资额（万元）	取得方式	直接持股比例	间接持股比例	表决权比例
1	宿迁经济开发（香港）有限公司	100.00 万美元	100.00 万美元	投资	100.00%	--	100.00%
2	宿迁经济开发区宏发园林绿化工程有限公司	3100.00	3100.00	投资	100.00%	--	100.00%
3	宿迁市开信建设投资有限公司	500.00	500.00	投资	100.00%	--	100.00%
4	宿迁市开财会计服务有限公司	30.00	30.00	投资	100.00%	--	100.00%
5	宿迁市开新实业有限公司	46000.00	30000.00	投资	65.22%	--	65.22%
6	宿迁市开明拆迁实施有限公司	100.00	100.00	投资	100.00%	--	100.00%
7	宿迁国开实业有限公司	15000.00	15000.00	投资	80.00%	20.00%	100.00%
8	宿迁市开诚实业有限公司	310000.00	310000.00	投资	100.00%	--	100.00%
9	宿迁保税物流发展有限公司	20000.00	20000.00	投资	100.00%	--	100.00%
10	江苏裕蔡丰实业有限公司	12000.00	12000.00	购买	83.33%	--	83.33%
11	宿迁市开创创业投资有限公司	25000.00	25000.00	划拨	100.00%	--	100.00%
12	宿迁世界之窗旅游文化发展有限公司	20000.00	20000.00	划拨	100.00%	--	100.00%
13	宿迁市新农村建设投资有限公司	42000.00	42000.00	划拨	100.00%	--	100.00%
14	江苏开拓投资开发有限公司	1000.00	1000.00	划拨	100.00%	--	100.00%

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.40	43.37	39.46	45.85
资产总额（亿元）	456.59	475.83	460.23	454.09
所有者权益（亿元）	150.67	144.64	165.31	163.72
短期债务（亿元）	109.13	135.67	130.67	122.27
长期债务（亿元）	126.62	145.96	125.36	130.27
全部债务（亿元）	235.74	281.64	256.02	252.54
营业总收入（亿元）	25.41	33.23	34.25	4.41
利润总额（亿元）	4.85	7.04	6.90	2.88
EBITDA（亿元）	8.70	11.37	11.63	--
经营性净现金流（亿元）	-50.81	0.09	35.02	8.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.19	6.19	2.87	--
存货周转次数（次）	0.15	0.19	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	97.56	80.17	90.86	87.29
营业利润率（%）	14.26	9.41	14.94	17.42
总资本收益率（%）	1.90	2.34	2.51	--
净资产收益率（%）	2.90	4.56	3.82	--
长期债务资本化比率（%）	45.66	50.23	43.13	44.31
全部债务资本化比率（%）	61.01	66.07	60.77	60.67
资产负债率（%）	67.00	69.60	64.08	63.95
流动比率（%）	219.62	219.60	223.86	231.12
速动比率（%）	137.13	133.79	139.43	143.98
经营现金流动负债比（%）	-28.45	0.05	21.10	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.32	0.30	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.80	0.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.10	24.78	22.02	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

数据来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.44	21.99	6.87	26.64
资产总额（亿元）	259.24	289.31	272.18	337.57
所有者权益（亿元）	99.30	87.71	90.23	144.19
短期债务（亿元）	37.43	27.42	35.24	39.32
长期债务（亿元）	42.24	52.79	60.97	67.56
全部债务（亿元）	79.67	80.21	96.20	106.89
营业总收入（亿元）	15.17	16.11	16.28	3.69
利润总额（亿元）	3.33	4.16	2.99	8.74
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.48	17.84	0.23	4.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	6.64	--
存货周转次数（次）	0.18	0.19	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	100.52	100.48	100.39	58.69
营业利润率（%）	15.58	15.79	15.92	15.90
总资本收益率（%）	2.00	2.38	1.56	--
净资产收益率（%）	3.60	4.56	3.23	--
长期债务资本化比率（%）	29.84	37.57	40.32	31.91
全部债务资本化比率（%）	44.52	47.77	51.60	42.57
资产负债率（%）	61.69	69.68	66.85	57.29
流动比率（%）	170.34	153.59	171.24	175.06
速动比率（%）	112.27	104.74	110.85	117.07
经营现金流动负债比（%）	3.81	11.99	0.19	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.80	0.19	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2. “/”代表数据未取得；3. “*”代表分母为 0，数据无意义；4. “--”表述数据不适用

资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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