

信用等级公告

联合〔2019〕1916号

联合资信评估有限公司通过对宿迁市经济开发总公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定宿迁市经济开发总公司主体长期信用等级为 AA，宿迁市经济开发总公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月十二日



宿迁市经济开发总公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行金额: 5.00 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次性兑付本金
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 7 月 12 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.40	36.25	26.34	34.24
资产总额(亿元)	369.42	381.21	354.73	357.76
所有者权益(亿元)	102.10	117.23	118.02	118.42
短期债务(亿元)	49.65	54.82	80.41	75.08
长期债务(亿元)	75.51	97.17	93.62	102.48
全部债务(亿元)	125.17	151.99	174.03	177.56
营业收入(亿元)	30.93	24.22	33.60	7.24
利润总额(亿元)	4.49	2.23	2.22	0.21
EBITDA(亿元)	8.76	5.78	6.20	--
经营性净现金流(亿元)	-13.26	0.35	3.90	4.63
营业利润率(%)	16.05	13.72	4.64	15.62
应收类款项/资产总额(%)	37.81	34.44	33.93	30.90
净资产收益率(%)	4.46	1.88	1.74	--
资产负债率(%)	72.36	69.25	66.73	66.90
全部债务资本化比率(%)	55.07	56.46	59.59	59.99
流动比率(%)	204.07	190.99	209.17	220.10
经营现金流流动负债比(%)	-8.64	0.21	2.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.29	26.28	28.05	--

注: 公司 2019 年一季度财务报表未经审计

分析师: 张龙景 董洪延

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”)是宿迁市经济技术开发区(以下简称“宿迁经开区”)重要的基础设施投资建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其评级反映了公司专营地位突出,在财政补贴方面获得较大的外部支持。同时联合资信也关注到,公司债务规模持续上升、应收类款项对资金形成较大占用、盈利能力弱、短期偿债压力较大以及对外担保比率高等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来宿迁市及宿迁经开区经济实力有望不断增强,为公司发展提供有利的外部环境。公司作为宿迁经开区重要的基础设施投资建设主体,未来有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很低,本期中期票据的偿还能力很强,违约风险很低。

优势

1. 宿迁经开区作为国家级经济技术开发区,近年来经济实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是宿迁经开区重要的基础设施投资建设主体,具有区域专营优势。
3. 近三年公司在财政补贴方面获得较大的外部支持。

关注

1. 公司应收类款项规模大,且承建的代建项目尚未结转部分规模较大,对公司资金形成较大占用。
2. 公司债务规模持续增长,短期债务规模大,

债务结构有待改善；现金类资产相对不足，短期偿债压力较大。

3. 公司对外担保比率高，对民营企业担保规模较大，且主要担保客户已经逾期，公司存在较大的或有负债风险。
4. 公司利润形成对财政补贴依赖程度高，盈利能力弱。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宿迁市经济开发总公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、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理委员会（以下简称“宿迁经开区管委会”）为公司出资人，经过多次增资，截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为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。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；光伏发电设备的技术研究及开发；光伏电力相关工程咨询服务；光伏电力项目开发；分布式光伏发电项目的建设、运行管理及大、中型光伏并网电站、小型并网离网光伏发电系统、光伏建设一体化项目咨询、设计、系统集成。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围内一级子公司合计11家。其中全资子公司9家、控股子公司2家。公司内设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部、合规部共6个部门。

截至2018年底，公司资产总额354.73亿元，所有者权益118.02亿元（包含少数股东权益26.81亿元）。2018年，公司实现营业收入33.60亿元，利润总额2.22亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额357.76

亿元，所有者权益118.42亿元（包含少数股东权益26.88亿元）。2019年1~3月，公司实现营业收入7.24亿元，利润总额0.21亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划于2019年注册中期票据10.00亿元，本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额5.00亿元，期限为5年。本期中期票据每年付息一次、到期一次性兑付本金。本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增

速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主

要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下

降。贸易顺差 2.3 万亿元,较 2017 年有所减少。从贸易方式来看,2018 年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(57.8%)较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看,2018 年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元,同比增长 13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,我国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度,我国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP) 21.3 万亿元,同比实际增长 6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM 企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外

贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,我国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进

行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

宿迁市地理优势较为突出、经济稳步增长，宿迁经开区内配套设施日趋完善，主导产业体系逐步形成，为公司发展提供了良好的外部环境。

(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 591.60 万。下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区和宿迁经开区，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。

宿迁市经济保持稳步增长，固定资产投资不断加大。根据宿迁市统计局公布的数据，2016-2018 年，宿迁市地区生产总值分别为 2374.74 亿元、2610.94 亿元和 2750.72 亿元，按可比价计算增速分别为 9.1%、7.5% 和 6.80%。宿迁市三次产业结构由 2016 年的 11.6:48.9:39.5 调整为 2018 年 10.9:46.5:42.6。人均生产总值由 2016 年 48309 元上升至 2018 年 55906 元。2016-2018 年，宿迁市规模以上工业增加值增速分别为 11.4%、8.9% 和 7.8%。2016-2018 年，宿迁市固定资产投资增速分别为 12.0%、8.5% 和 7.0%。

2019 年 1-3 月，宿迁市地区生产总值 625.45 亿元，同比增长 7.3%。其中第一产业增加值 50.27 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 295.07 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 280.11 亿元，同比增长 8.5%。宿迁市规模以上工业总产值 534.62 亿元，同比增长 8.5%，固定资产投资同比增长 4.6%。

（2）宿迁经开区发展概况

公司主要负责宿迁经开区的城建工程，其外部环境与发展有密切联系。

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”。宿迁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。宿迁经开区积极打造“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。

根据宿迁经开区管委会网站披露的信息，2018 年，经开区实现地区生产总值增长 6.4%，规上工业开票销售增长 11.3%，规上工业总产值增长 17.2%，规上工业增加值增长 12%，固定资产投资增长 12%，进出口总额增长 26%。招商引资方面，经开区新签约工业项目 42 个，计划总投资 122.5 亿元，其中 5 亿元以上项目 8 个。项目建设方面，排定 138 个列区重大项目，达到序时进度项目 128 个，占比 92.8%；25 个列市重大产业项目，目标任务基本完成，其中聚灿光电、东贝电机等 15 个项目已竣工投产。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司是经宿迁市计划委员会批准、宿迁经开区管委会全额出资、依法设立的全民所有制企业。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 22.00 亿元，宿迁经开区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是宿迁经开区重要的基础设施投资

建设主体，专营地位突出。截至 2019 年 3 月底，公司拥有子公司 11 家，业务涵盖城市基础设施建设、房地产销售、厂房租赁、园林绿化等。

3. 人员素质

公司高管经营管理经验丰富；员工文化素质较高、年龄结构合理，能够满足公司目前经营需要。

公司共有高级管理人员 2 人，董事长兼总经理 1 人、财务总监 1 人。

徐建兵先生，1968 年 1 月出生，硕士研究生学历；历任江苏泗绢集团技术员、销售员、进出口公司负责人，宿迁经开区经济发展局副局长，宿迁经济开发区招商服务局副局长，宿迁经济开发区项目帮办服务中心副主任兼开发区总工会副主席、主任，宿迁经济技术开发区综合执法局局长，宿迁经济技术开发区台商科技产业园管委会副主任、外资招商服务局副局长；2017 年 5 月起任公司董事长兼总经理。

李仁国先生，1969 年 1 月出生，本科学历；历任盱眙县财政局企业科副科长，宿迁经济技术开发区社会事业管理局副局长，古楚社区党工委副书记，宿迁经济技术开发区财政局副局长、公司副总经理，2017 年 5 月起任公司财务总监。

截至 2019 年 3 月底，公司在职工总数为 478 人。其中中级以上职称人数 80 人，占所有在职员工的 16.74%。从学历构成看，大学本科及以上学历人数 126 人，占比 26.36%；大专及以下学历 352 人，占比 73.64%。从年龄结构看，30 岁及以下人员占 61.72%、30~40 岁员工占 24.90%、40 岁及以上人员占 13.39%。

4. 外部支持

宿迁经开区财政收入持续增长，财政实力较强。近三年公司在财政补贴方面获得较大的外部支持。

根据宿迁经开区财政局提供的《宿迁经开区 2018 年综合财力表》，2018 年，宿迁经开区

地方综合财力 58.38 亿元，同比增长 6.92%。其中地方一般公共预算收入 33.33 亿元，同比增长 3.35%；转移性支付和税收返还收入 6.94 亿元，较上年下降 16.08%；地方基金收入 18.11 亿元，同比增长 29.54%，其中国有土地出让金收入 17.88 亿元。

作为宿迁经开区基础设施建设的重要主体，公司在财政补贴方面获得较大的外部支持。2016—2018 年，公司获建设项目补贴、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分别合计为 4.13 亿元、3.09 亿元和 4.32 亿元。2019 年 1—3 月，公司获得政府项目建设补贴 0.80 亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况一般；未发现公司有其他不良信用记录。

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）》（机构信用代码：G1032130200010580A），截至 2019 年 6 月 24 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、两笔欠息记录。2011 年 1 月 6 日和 2010 年 3 月 24 日公司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。根据银行出具的相关说明，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。另外有一笔 2000 年 4 月 17 日贷款 300 万元的关注类贷款，已于 2002 年 1 月 14 日正常偿付。公司两笔欠息记录最近结清日期为 2014 年 9 月 23 日，中国银行宿迁开发区支行就其中一笔欠息出具说明系银行未及时扣款产生，另一笔欠息产生原因不详。

截至 2019 年 6 月 26 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据自身运营管理特点建立了相应的法人治理结构。

根据《宿迁市经济开发总公司》公司章程，公司不设股东会，由授权方（宿迁经开区管委会）行使股东职权。公司董事会是权力机构，决定公司的重大事项，并向宿迁经开区管委会负责。

董事会由3人组成，其中2人由宿迁经开区管委会委派，1人由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，由出资人在董事会成员中指定，并经中共宿迁市经济开发区工作委员会和出资人联合任命。董事会对出资人和履行出资人职责的机构负责。

公司设监事会，监事会由5人组成，其中3人由宿迁经开区管委会委派，2人由公司职工代表大会民主选举产生或者更换。董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

公司设总经理1名，由出资人选定，并经中共宿迁经开区工作委员会和出资人联合任命。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。目前公司总经理由董事长兼任。

2. 管理体制

公司部门设置合理、权责明确，内部管理制度基本能够保障公司的日常运营。

公司内设工程部、审计部、合规部、财务部、综合部、人事部6个部门，并明确了各部门职责。其中工程部主要负责项目前期运作，工程开工前的准备及审查，工程项目和监理单位招投标以及协调承包商、监理、设计及相关单位之间的关系等；审计部主要负责公司及控股子公司企业的审计，开展过程审计或专项审计，向董事会和总经理提交审计工作计划和审计报告等；合规部主要负责建立、健全并完善公司风险控制、合规管理体系，组织制定、优化风险控制、合规管理的制度和流程，对公司重大决策、非常规业务、创新业务、新业务、

新产品方案等进行合规、风险审查和评估等。

公司结合自身特点和管理需要，在财务管理、城建项目资金管理、对外投资管理、工程建设管理、招投标管理、对外担保等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

财务管理制度

为确保国有资产的保值、增值，下列重大事项须报经开区管委会审批：国有资产变动，如公司及下属子公司的改制、兼并、资产转让、对外投资、发行债券、对外担保等；较大数额的资金、现金调拨和支付；利用政府授予资产进行融资、市场化运作方案等。

为规范公司财务行为，加强财务管理，公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定，制定了《宿迁市经济开发总公司财务管理制度》，通过规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程，做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等财务基础工作，依法合理筹集资金，如实反映公司财务状况和经营成果，依法计算缴纳国家税收，有效利用公司各项资产，努力提高经济效益，保证投资者权益不受侵害。

工程建设管理制度

公司对建设工程资金严格执行预算管理制度。工程开工前，工程处应将项目批准文件、预算、合同、施工进度计划等资料报公司财务部，财务人员应尽快熟悉工程项目情况，以便加强资金的筹集、调度、控制和管理。严格执行工程资金拨付审批程序，各项工程款、材料款及有关费用的支付，先经工程部经办人和负责人根据合同、协议、工程质量、工程进度签核确认后，由财务部审核，报主管财务总经理审批。各项工程资金的拨付，均必须有合法、规范、有效的原始凭据，并一律经过银行转帐支付；数额较小不足转帐起点的，经财务部门负责人批准并签署意见后，方可支付现金。

城建项目资金管理制度

公司城建工程资金，包括财政拨款、银行借款等均通过公司统筹管理，监理方、施工方与公司分次对工程量进行确认，按照进度支付工程款，确保项目资金规范运用。

招投标管理制度

为规范公司工程建设项目招标行为，严格控制工程成本，保证工程质量，公司制定有《招投标管理制度》，制度规定公司实施的工程建设项目根据有关规定，国家和省、市规定的限额（土建100万元、装饰50万元、安装30万元）以上的，采用公开招标方式，资格审查采用资格预审方式；限额以下的采用邀请招标方式，资格审查采用资格后审的方式。

人力资源制度

在员工招聘上，公司员工可以由市建设局统一招聘，也可经市建设局批准自行组织招聘。公司自行组织招聘的，由办公室统一编制招聘计划，经公司党支部研究和总经理审批后，报市建设局批准实施。

人事考核上，考核实行岗位差别制，即试用期职工采取试用考核制；职工（包括主管、主办、办事员）采取每3个月考核制；中层管理人员（部门经理（主任）、部门副经理（副主任））采取每6个月考核制。董事长、总经理

和副总经理的考核由董事会决定。

薪酬管理方面，为切实履行国有出资人职责，维护所有者权益，确保国有资产保值增值，公司已建立有效的激励和约束机制，实行董事长任命制、总经理聘任制、经营层组阁制、待遇年薪制的市场化运作模式。公司负责人实行基本工资和经营业绩考核奖励相结合的激励机制，经营业绩考核实行年度考核与过程评价相结合、考核结果与奖惩相挂钩的考核制度，充分调动经营者积极性。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年公司营业收入主要来自城建工程和房地产销售。受城建工程、地产项目结转进度及已结转项目毛利率差异影响，公司营业收入波动增长，毛利率持续下降。

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、园区保洁等其他业务。

表 2 2016-2018 年及 2019 年 1-3 月公司各业务板块经营情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	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	235730.13	76.22	16.49	230600.25	95.20	15.76	186018.08	55.36	16.35	69467.79	95.64	17.45
土地收储收入	46532.16	15.04	30.63	--	--	--	--	--	--	--	--	--
房地产销售收入	23541.63	7.61	3.56	7951.25	3.28	9.26	145409.29	43.27	0.28	1707.96	2.79	1.95
担保收入	789.88	0.26	100.00	565.18	0.23	100.00	916.12	0.27	100.00	180.09	0.00	100.00
租赁收入	1232.46	0.40	16.31	1601.84	0.66	21.68	2308.11	0.69	42.25	343.17	0.56	2.89
其他收入	1461.35	0.47	-43.20	1499.85	0.62	-27.60	1363.34	0.41	-33.00	668.84	1.01	9.77
合计	309287.61	100.00	17.57	242218.36	100.00	15.51	336014.94	100.00	9.60	72367.85	100.00	17.15

资料来源：公司审计报告及 2019 年一季度财务报表

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，分别为 30.93 亿元、24.22 亿元和 33.60 亿元。其中，公司城建工程、房地产销售业务收入占

营业收入的比重合计分别为 83.83%、98.48%和 98.63%，为营业收入的最主要来源。2016 年，公司实现土地收储收入 4.65 亿元，主要系

下属子公司所持土地被宿迁经开区管委会收回产生，不具有持续性；2018年，公司房地产销售收入大幅增长，主要系当期公司房地产项目集中取得住建局完工备案，公司确认了当期及前期预售的房地产销售收入。

从毛利率来看，近三年公司综合毛利率持续下降，主要系2016年新增的土地收储业务毛利率较高，2018年结转的房地产项目大部分为毛利率低的安置房所致。公司城建工程业务毛利率较稳定。

2019年1—3月，公司实现营业收入7.24亿元，主要为城建工程业务收入；当期，公司综合毛利率为17.15%。

2. 业务经营分析

(1) 城市建设工程业务

近三年公司城建业务收入有所减少，回款情况尚可；目前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。

公司城建工程业务由公司本部以及子公司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。

公司本部同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》，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》，确认了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。公司按照施工进度采用成本加成方式确认收入，待竣工验收决算后，再按照决算价格再最终调整。

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，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。

子公司湖滨投资同湖滨新区管委会签订了《城建性工程项目建设与开发委托协议》。根据该协议，湖滨新区管委会委托湖滨投资对湖滨新区范围内的市政基础设施及相关城建工程项目按照统一安排进行建设及整理开发，具体涉及骆马湖水环境整治二期、安居工程一期等36个项目。协议约定，合同价款采用成本加成模式，加成比例确定为23.60%；委托开发以具体地块的开发为项目单位，每一个项目单位结束，公司向湖滨新区管委会出具项目费用结算书或报告单，湖滨新区管委会于审核项目费用报告单完成后二十个工作日内支付。湖滨投资收入确认方式同公司本部一致，按照施工进度采用成本加成方式确认收入。

会计核算方面，公司城建工程投入分别计入“存货-城建工程成本”和“在建工程”两个科目，其中计入“存货-城建工程成本”科目的城建工程完工后由政府回购，产权以及经营权均归管委会或其他政府部门所有；计入“在建工程”科目的城建工程项目完工后由政府回购，产权归管委会或其他政府部门所有，但后续经营管理仍由公司承担，此类项目可产生数额较小的经营性收入。

2016—2018年，公司城建工程收入持续下降，分别为23.57亿元、23.06亿元和18.60亿元，实际收到回购款分别为23.41亿元、21.15亿元和18.55亿元，体现“销售商品、提供劳务收到的现金”，收入实现质量尚可。2019年1—3月，公司城建工程收入6.95亿元，实际收到回购款6.68亿元。

截至2019年3月底，公司主要在建城建工程总投95.00亿元，已完成投资77.36亿元，大部分项目处于已竣工、待验收结转状态。其中台商产业园、骆马湖水环境整治二期和保税物流园体现在“在建工程”，其余项目体现在

“存货-城建工程成本”中。未来回购计划方面，2019—2021 年，公司主要城建项目预计回购额分别为 15.71 亿元、22.33 亿元和 17.69 亿元。公司在建城建工程项目未来尚需投资 11.28 亿

元（不含竣工待验收项目）。总体看，公司大部分在建项目处于竣工待验收结转阶段，未来剩余投资规模一般。

表 3 截至 2019 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	预计竣工时间	已完成投资额	未来投资计划	
				2019 年	2020 年
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	--	--
国际汽车城	54000.00	2019 年	48787.21	5212.79	--
国开区科技创业产业园	116900.00	--	108173.37	8726.63	--
骆马湖水环境整治二期	72637.00	已竣工，待验收结转	68514.62	--	--
台商产业园	184000.00	已竣工，待验收结转	110556.59	--	--
宿迁市保税物流园	300700.00	2019 年	204093.87	69100.00	27506.13
晓店镇拆迁项目	65600.00	--	63346.52	2253.48	--
合计	950037.00	--	773580.51	85292.90	27506.13

注：公司城建项目部分工程已结转回款，即在建项目已投资额大于“在建工程”、“存货-城建工程成本”账面价值
资料来源：公司提供

（2）房地产销售业务

近三年公司房地产销售收入波动大，目前待售规模一般，在建及拟建房地产项目投资规模小。

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：公司通过招拍挂方式取得土地使用权，建设保障性安居住房，包括棚户区改造安置住房、限价商品房建设、经济适用房建设等。项目建成验收后，公共租赁住房由经开区管委会安排资金按照投资成本分 3~5 年予以回购；安置房面积与拆迁户主原住房同等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；其余部分按照市场价格，公开出售给普通消费者。

2016—2018 年，公司房地产销售业务收入波动大，分别为 2.35 亿元、0.80 亿元和 14.54 亿元。2016 年，公司集中确认了古楚名苑、金桂花园及银湖广场项目。2018 年，公司三树新城、古城名苑、蓝天苑、新城家园扩建三期等房地产项目集中取得住建局完工备案，公司确认了当期及前期预售的房地产销售收入。2019 年 1~3 月，公司房地产销售收入 0.17 亿元，当期房地产销售业务毛利率 1.95%。

截至 2019 年 3 月底，公司在建房地产项目为银湖广场，总投资 4.50 亿元，已完成投资 4.20 亿元，已回款 1.59 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司在售房地产项目待售面积 24.89 万平方米，预计后期回款 7.64 亿元。公司拟建项目主要为自营项目梨园城市之家、青海湖路城市之家和世纪大道城市之家，总投资 1.78 亿元。

表4 截至2019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	计划投资	已完成投资	已回款	总可售面积	已售面积	预计后期回款
白领公寓	17000	17426.24	15820.80	68256.84	41669.98	--
蓝天苑	35000	34046.53	15563.30	94745.79	53572.21	14000.00
古楚名苑	37000	36232.06	14462.05	122973.52	45722.56	27500.00
金桂花园	14000	34293.57	10456.54	99163.97	41950.60	13000.00
三树新城	65000	62271.67	53227.39	207697.82	183538.51	8000.00
银湖商业街	10000	12783.80	15031.02	58593.90	36048.53	13867.82
合计	178000	197053.87	124561.1	651431.84	402502.39	76367.82

资料来源:公司提供

3. 未来发展

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、限价商品房建设、经济适用房建设等,再对外部分销售形成房地产销售收入。

家子公司。2017年,公司减少1家子公司。2018年,公司合并范围新增一家孙公司,为宿迁市湖滨新城城市开发有限公司,该公司成立时间较早,但2018年才实际开展业务;公司原下属一级子公司宿迁市开诚实业有限公司、宿迁保税物流发展有限公司和宿迁市开盛创业投资有限公司本期工商变更为开源置业下属子公司,从而公司下属子公司由上年底14家变更为11家。2019年1~3月,公司合并范围未发生变动。上述变动子公司资产、收入规模较小,合并范围的变化对财务数据可比性影响较小。

八、财务分析

公司提供了2016—2018年合并财务报告,其中中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2016年合并财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论;天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2017年、2018年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2019年第一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面,2016年,公司新设4家子公司,增资并入1家参股公司,同时减少2

1. 资产质量

公司资产总额波动下降,应收类款项规模大,未结转工程成本及土地使用权占比高,整体公司资产质量一般。

近三年,公司资产总额波动下降,年均复合下降2.01%。截至2018年底,公司资产总额354.73亿元,较上年底下降6.95%,主要体现在货币资金、预付款项和其他应收款减少。从构成上看,公司流动资产占84.10%,公司以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.40	9.58	36.21	9.50	26.34	7.43	34.24	9.57
其他应收款	139.27	37.70	130.76	34.30	118.02	33.27	107.96	30.18
存货	126.87	34.34	131.35	34.46	144.67	40.78	148.85	41.61
流动资产	313.35	84.82	318.42	83.53	298.33	84.10	300.20	83.91
固定资产	11.48	3.11	10.60	2.78	8.45	2.38	9.08	2.54
在建工程	23.56	6.38	23.74	6.23	19.15	5.40	19.75	5.52

非流动资产	56.08	15.18	62.79	16.47	56.40	15.90	57.56	16.09
资产总额	369.42	100.00	381.21	100.00	354.73	100.00	357.76	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务报表整理

流动资产

2016—2018年，公司流动资产波动下降，年均复合下降2.43%。截至2018年底，公司流动资产298.33亿元，较上年底下降6.31%，主要系货币资金、预付款项和其他应收款减少。

截至2018年底，公司货币资金为26.34亿元，主要由银行存款（占54.06%）和其他货币资金（占45.94%）构成，其他货币资金主要为用于担保的定期存款或通知存款和担保保证金等，为受限的货币资金，占比较高。

2016—2018年，公司预付账款大幅下降，年均复合下降71.96%。截至2018年底，公司预付账款0.77亿元，较上年底大幅下降，主要系前期预付的拆迁款减少。

2016—2018年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降7.94%。截至2018年底，公司其他应收款为118.02亿元，较上年底下降9.74%，主要系往来款减少所致。从欠款单位看，公司其他应收款期末前五大欠款方欠款合计占比48.86%，主要为政府单位和地方国有企业。当期，公司其他应收款计提坏账准备3.07亿元（计提比例2.54%），其中按账龄组合计提坏账准备2.08亿元；按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款计提坏账准备0.99亿元，系公司与江苏亿泰旅业发展集团有限公司的往来款，目前该欠款方已申请破产，正在清算。

表6 截至2018年底公司其他应收款前五大情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
宿迁经济技术开发区财政局	31.93	26.37	往来款
湖滨新城财政局	9.60	7.93	往来款
宿迁市新农村建设投资有限公司	9.41	7.77	往来款
宿迁经济开发区三棵树乡人民政府	4.88	4.03	往来款
江苏运河置业有限公司	3.34	2.76	往来款
合计	59.16	48.86	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货持续增长，年均复合增长6.79%。截至2018年底，公司存货合计144.67亿元，较上年底增长10.14%，其中城建工程成本较上年底增加26.74亿元；开发产品较上年底减少17.83亿元。公司存货主要由城建工程成本（占59.12%）、土地使用权（占31.04%）、开发产品（占6.04%）以及开发成本（占3.66%）构成。其中城建工程项目成本85.53亿元，主要系公司本部与湖滨投资承建的市政工程；土地使用权为44.90亿元，全部为公司通过土地招拍挂所得的商业及工业用地；开发产品8.74亿元，主要为公司已开发完毕并取得完工备案的房地产。

截至2018年底，公司其他流动资产为6.18亿元，主要为理财产品和委托贷款。其中，委托贷款系下属子公司通过银行对开发区内民营企业发放的贷款，账面价值2.82亿元。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产有所波动，年均复合增长0.29%。截至2018年底，公司非流动资产合计56.40亿元，较上年底下降10.17%，主要系固定资产和在建工程减少。

2016—2018年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长20.47%。截至2018年底，公司投资性房地产7.23亿元，全部为房屋建筑物。

2016—2018年，公司固定资产持续下降，年均复合下降14.21%。截至2018年底，公司固定资产为8.45亿元，较上年底下降20.27%，主要系处置了部分建筑物。

2016—2018年，公司在建工程波动下降，年均复合下降9.85%。截至2018年底，公司在建工程19.15亿元，较上年底减少19.33%，主要系当期公司将湖滨投资签订了代建协议的工程项目调整到“存货”科目。目前公司在建工程中所列主要工程项目为宿迁市保税物流园、骆马湖水环境整治二期和台商产业园。

截至2018年底，公司商誉7.75亿元，主要为2009年宿迁市人民政府将湖滨投资划转为公司子公司，按照评估报告的价值和账面价值的差额确认商誉。

截至2019年3月底，公司资产总额357.76亿元，较上年底略有上升，其中流动资产占83.91%，较上年底变化较小。从主要变动科目看，较上年底，公司货币资金增加7.90亿元，其他应收款减少10.07亿元，存货增加4.18亿元。

截至2019年3月底，公司受限资产合计47.29亿元，占资产总额13.22%，其中受限货币资金27.56亿元；受限土地使用权及房产19.73亿元。

2. 资本结构

近三年公司所有者权益持续增长；有息债

务规模持续增长，目前债务负担较重，且短期债务规模大，短期偿付压力较大。

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长7.51%。截至2018年底，公司所有者权益118.02亿元，较上年底略有增加，主要系少数股东权益增加。

2016—2018年，公司实收资本未发生变化，资本公积变动较小。截至2018年底，公司实收资本22.00亿元、资本公积42.40亿元。

截至2018年底，公司其他权益工具12.93亿元，主要为公司2017年发行的永续中期票据“17宿迁经开MTN001”和“17宿迁经开MTN002”。

截至2019年3月底，公司所有者权益118.42亿元，较上年底变动较小。较上年底，公司实收资本、资本公积以及其他权益工具等科目均变动较小。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.01	4.87	16.72	6.34	25.80	10.90	27.22	11.37
应付票据	11.47	4.29	12.50	4.74	17.13	7.24	16.35	6.83
应付账款	11.84	4.43	8.28	3.14	6.44	2.72	9.41	3.93
其他应付款	13.01	4.87	71.55	27.11	37.72	15.94	34.57	14.45
一年内到期的非流动负债	11.47	4.29	25.60	9.70	37.48	15.83	31.51	13.17
其他流动负债	5.00	1.87	20.45	7.75	11.98	5.06	13.99	5.85
流动负债	153.55	57.44	166.72	63.16	142.62	60.25	136.40	56.99
长期借款	35.35	13.22	29.37	11.13	21.36	9.02	25.21	10.53
应付债券	40.17	15.03	67.80	25.68	72.26	30.53	77.27	32.28
长期应付款	38.14	14.27	--	--	--	--	--	--
非流动负债	113.77	42.56	97.26	36.84	94.09	39.75	102.95	43.01
负债总额	267.32	100.00	263.98	100.00	236.72	100.00	239.35	100.00
实收资本	22.00	21.55	22.00	18.77	22.00	18.64	22.00	18.58
资本公积	42.29	41.42	42.29	36.07	42.40	35.92	42.40	35.80
其他权益工具	0.00	0.00	12.89	10.99	12.93	10.95	12.93	10.92
未分配利润	11.84	11.60	12.59	10.74	12.09	10.25	12.21	10.31
少数股东权益	24.41	23.91	25.24	21.53	26.81	22.72	26.88	22.70
所有者权益合计	102.10	100.00	117.23	100.00	118.02	100.00	118.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务报表整理

2016—2018年，公司负债总额持续下降，年均复合下降5.90%。截至2018年底，公司负债总额236.72亿元，较上年底下降10.33%，

主要系其他应付款、长期借款减少。从构成看，公司流动负债占比较高，2018年底为60.25%

2016—2018年，公司流动负债波动下降，

年均复合下降 3.62%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 142.62 亿元，较上年底下降 14.45%，主要系其他应付款减少。

2016—2018 年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长 40.82%。截至 2018 年底，公司短期借款 25.80 亿元，较上年底增长 54.26%，主要由抵质押借款（占 33.26%）和担保借款（占 66.74%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 22.23%。截至 2018 年底，公司应付票据 17.13 亿元，主要为银行承兑汇票。

2016—2018 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 26.24%。截至 2018 年底，公司应付账款 6.44 亿元，较上年底下降 22.19%，主要为应付工程款和土地补偿款。

2016—2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 29.52%。截至 2018 年底，公司其他应付款 37.72 亿元，较上年底下降 47.28%，主要系往来款减少。按欠款单位看，其他应付款前五名合计 19.12 亿元，占其他应付款总额的 50.67%，集中度一般。

表 8 截至 2018 年底公司其他应付账款前五名明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	内容
江苏洋河集团有限公司	5.84	15.49	往来款
宿迁市锐拓实业有限公司	4.18	11.08	往来款
宿迁产业发展集团有限公司	3.86	10.24	往来款
宿迁市融资调度管理中心	3.35	8.88	往来款
宿迁市星远贸易有限公司	1.88	4.98	往来款
合计	19.12	50.67	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 37.48 亿元，其中一年内到期的长期借款 21.82 亿元；一年内到期的应付债券 15.66 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 11.98 亿元，为公司 2018 年发行的超短期融资券“18

宿迁经开 SCP001”和“18 宿迁经开 SCP002”。

2016—2018 年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降 9.06%。截至 2018 年底，公司非流动负债 94.09 亿元，较上年底下降 3.25%，主要系长期借款减少。

2016—2018 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 22.26%。公司长期借款为 21.36 亿元（不含一年内到期的长期借款），较上年底下降 27.27%。公司长期借款（含一年内到期的长期借款）中信用借款 7.66 亿元、担保借款 15.21 亿元、抵质押类借款 20.30 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 34.12%。截至 2018 年底，公司应付债券 72.26 亿元，较上年底增长 6.58%，主要系当期公司发行了中期票据“18 宿迁经开 MTN001”“18 宿迁经开 MTN003”、定向融资工具“18 宿迁经开 PPN001”和债券融资计划“18 苏宿迁经开 ZR001”，募集资金合计 19.50 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 239.35 亿元，较上年底略有增长。从主要变动科目看，公司一年内到期的非流动负债减少 5.97 亿元，长期借款增加 3.85 亿元，应付债券增加 5.01 亿元，其他科目变动较小。

2016—2018 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 17.92%。截至 2018 年底，公司全部债务 174.03 亿元，较上年底增长 14.50%，主要系短期债务大幅增加。公司短期债务 80.41 亿元，较上年底增长 46.68%，占比上升至 46.20%。2016—2018 年，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率持续上升，2018 年底分别为 66.73%和 59.59%。若将公司其他流动负债、其他应付款中的有息债务部分纳入有息债务核算，公司调整后长期债务资本化比率 44.24%、调整后全部债务资本化比率 61.61%。2019~2021 年，公司到期债务分别为 95.74 亿元、85.90 亿元和 26.89 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 177.56

亿元，较上年底增长 2.03%，其中短期债务占比下降至 42.28%。公司资产负债率 66.90%，较上年底变动较小；公司长期债务资本化比率 46.39%，较上年底上升 2.16 个百分点；公司全部债务资本化比率 59.99%，较上年底变动较小。若将公司其他流动负债、其他应付款中的有息债务部分纳入有息债务核算，公司调整后长期债务资本化比率 46.39%、调整后全部债务资本化比率 62.21%。同时，考虑到公司其他权益工具中永续中票规模较大，公司债务负担较重。

3. 盈利能力

受房地产项目结转进度影响，公司营业收入波动增长。公司利润形成对财政补贴依赖程度高，盈利能力弱。

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 4.23%，2018 年为 33.60 亿元，较上年增长 38.72%，主要系当期房地产销售收入增加。2016—2018 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 9.15%，2018 年为 30.37 亿元，较上年增长 48.42%。由于结转的保障房项目毛利率低，公司营业利润率持续下降，分别为 16.05%、13.72%和 4.64%。

2016—2018 年，公司期间费用波动下降，分别为 4.56 亿元、3.30 亿元和 3.78 亿元。其中财务费用分别为 3.42 亿元、2.32 亿元和 2.67 亿元。2016—2018 年，期间费用占营业收入比分别为 14.76%、13.64%和 11.25%，公司对期间费用的控制能力有待提高。

公司作为宿迁经开区基础设施建设的重要主体，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—2018 年，公司获得的补贴收入分别为 4.13 亿元、3.09 亿元和 4.32 亿元，同期利润总额分别为 4.49 亿元、2.23 亿元和 2.22 亿元，公司利润总额对补贴收入依赖性很高。

2016—2018 年，公司总资本收益率持续下降，2018 年为 1.68%；净资产收益率持续下降，2018 年为 1.74%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.24 亿元，同比增长 8.74%；利润总额 0.21 亿元，同比下降 29.77%。

4. 现金流分析

公司经营活动现金流量净额受工程结算以及往来款影响较大，公司收现质量有所下降；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流规模大，筹资活动现金流净额由正转负。

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 6.37%，2018 年为 105.83 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，2018 年为 80.09 亿元，主要为补贴款及往来拆借款。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，2018 年为 25.73 亿元。2016—2018 年，公司收现质量有所下降，现金收入比分别为 79.57%、98.41%和 76.59%。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降 2.31%，2018 年为 101.93 亿元。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，2018 年为 72.61 亿元，主要为往来拆借款。同期公司购买商品、接受劳务支付的现金合计 27.96 亿元，主要为支付的城建工程款。2016—2018 年，受往来款影响，公司经营活动现金流量净额波动较大，分别为-13.26 亿元、0.35 亿元和 3.91 亿元。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入大幅下降，年均复合下降 69.09%，2018 年为 0.62 亿元，为固定资产处置收回的现金。公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 7.53%，2018 年为 5.25 亿元。其中投资支付的现金 1.13 亿元；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.13 亿元。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为 0.34 亿元、-10.35 亿元和-4.64 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资

活动现金流入波动下降，年均复合下降16.71%，2018年为72.48亿元，其中取得借款及发行债券收到的现金分别为40.10亿元和31.40亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流出略有下降，2018年为80.79亿元，其中偿还债务支付的现金为67.93亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金12.86亿元。由于筹资活动现金流入较快下降，公司筹资活动现金流量净额由正转负，分别为20.61亿元、15.99亿元和-8.31亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流入37.13亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金7.45亿元；收到其他与经营活动有关的现金29.68亿元。公司经营活动现金流出32.50亿元，其中购买商品、提供劳务支付的现金7.99亿元；支付其他与经营活动有关的现金23.81亿元。当期，公司经营活动现金流净额为4.63亿元。公司投资活动现金流量净额为-0.59亿元。公司筹资活动现金流入17.08亿元，主要来自银行借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出15.69亿元，主要体现在偿还债务支付的现金。当期，公司筹资活动现金流量净额为1.39亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模大，短期偿债压力较大。考虑到公司所获外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，2016—2018年，公司流动比率波动上升、速动比率持续下降，2018年分别为209.17%和107.74%。同期，公司经营现金流动负债比分别为-8.64%、0.21%和2.73%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债基保障能力弱。截至2019年3月底，公司流动比率、速动比率分别上升至220.10%和110.96%。公司现金类资产（剔除受限类资金后）19.66亿元，为短期债务的0.26倍，覆盖能力弱。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，

公司EBITDA分别为8.76亿元、5.78亿元和6.20亿元；调整后全部债务/EBITDA指标值分别为20.44倍、30.39倍和30.52倍，EBITDA对全部债务的保护能力弱。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度合计71.28亿元，已使用40.93亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到，公司所获外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

6. 或有负债分析

公司对民营企业担保规模较大，且主要担保客户已经逾期，公司面临较大的代偿风险。

截至2019年6月底，公司合并口径对外担保余额合计为61.31亿元，占2018年底经审计净资产的比例为51.95%，公司担保比率高。公司对民营企业担保余额合计8.78亿元，均未设置反担保措施，其中最大担保客户为江苏运河文化城投资开发有限公司（简称“运河公司”）。2013年，湖滨投资为运河公司向华融金融租赁有限公司金华分公司融资租赁借款提供担保，担保期限：2013年11月28日至2020年10月16日，目前担保余额5.89亿元。由于运河公司流动资金紧张，目前无法按时支付到期租赁款项，截至2019年6月底，运河公司尚需偿还的已到期融资租赁款合计2.82亿元。债权人华融金融租赁有限公司金华分公司已向法院提起申请强制执行，运河公司及湖滨投资被列为失信被执行人，部分资产被冻结。联合资信将持续关注该事件推进情况。

7. 母公司财务概况

母公司资产、负债以及经营收入占合并口径比例适中；母公司债务负担较重，盈利能力弱。

截至2018年底，母公司资产总额204.23亿元，占合并报表资产总额的57.57%，母公司资产构成同合并口径相近，主要由其他应收款、存货以及长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益合计61.67亿元，占合并报表所有者权益的52.25%。母公司所有者权益主要由股本、其他权益工具、资本公积构成。

截至2018年底，母公司负债合计142.57亿元，占合并报表负债总额的60.23%。母公司债务构成同合并口径相近，主要由短期借款、其他应付款和应付债券构成。截至2018年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为69.81%、59.43%，母公司债务负担较重。

2018年，母公司实现营业收入14.34亿元，占合并报表营业收入的42.68%；利润总额为0.41亿元，占合并报表利润总额的18.47%。母公司净资产收益率0.70%，母公司盈利能力弱。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额为5.00亿元，分别相当于公司2018年底调整后长期债务和调整后全部债务的5.34%和2.64%，对公司现有债务结构影响较小。

2018年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为66.73%和61.61%。不考虑其他因素，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至67.19%和62.22%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，实际债务水平将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为93.54亿元、95.78亿元和105.83亿元，为本期中期票据发行金额的18.71倍、19.16倍和21.17倍，保障能力强；2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为-13.26亿元、0.35亿元和3.90亿元，对本期中期票据保障能力弱。公司EBITDA分别为8.76亿元、5.78亿元和6.20

亿元，分别为本期中期票据发行金额1.75倍、1.16倍和1.24倍，对本期中期票据的覆盖能力尚可。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

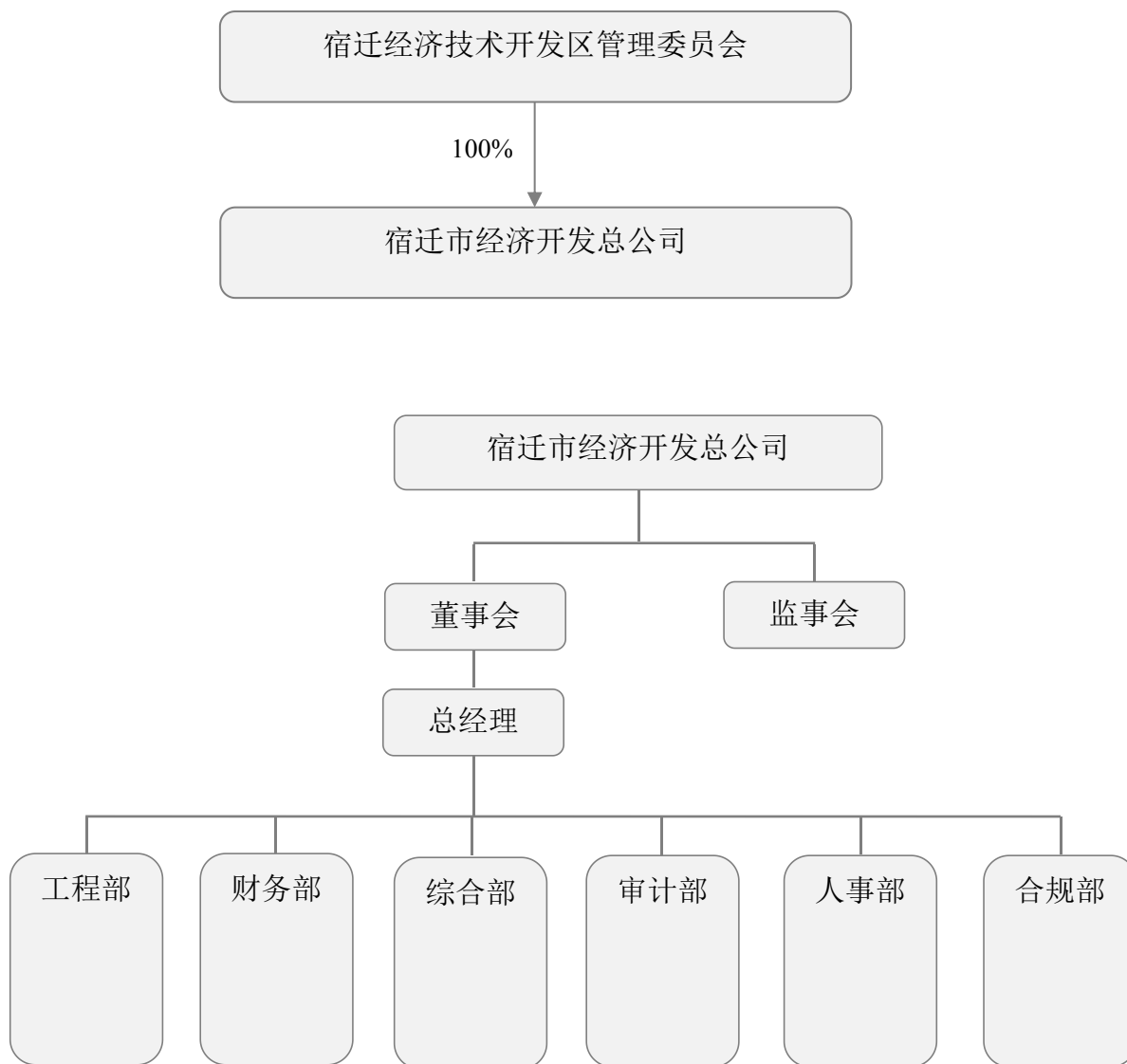
十、结论

宿迁经开区作为国家级经济技术开发区，区内经济、财力保持增长，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁经开区管委会旗下重要的基础设施投资建设主体，在财政补贴方面获得政府支持力度较大。近三年公司营业收入波动增长，毛利率持续下降；资产总额波动下降，资产质量一般；所有者权益持续增长，目前债务负担较重，短期偿付压力较大。

未来，宿迁市及宿迁开发区经济环境有望不断增强，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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



附件 2 截至 2018 年底公司主要子公司情况

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	表决权比例
1	宿迁市湖滨新城投资开发有限公司	175190.00	175190.00	划拨	51.00%	51.00%
2	宿迁经济开发（香港）有限公司	679.00	679.00	投资	100.00%	100.00%
3	宿迁经济开发区宏发园林绿化有限公司	3100.00	3100.00	投资	100.00%	100.00%
4	宿迁市开信建设投资有限公司	500.00	500.00	投资	100.00%	100.00%
5	宿迁市开源置业有限公司	20000.00	20000.00	投资	100.00%	100.00%
6	江苏开泉信用担保有限公司	20008.00	20008.00	投资	100.00%	100.00%
7	宿迁市开财会计服务有限公司	30.00	30.00	投资	100.00%	100.00%
8	宿迁市开新实业有限公司	46000.00	46000.00	投资	65.22%	65.22%
9	宿迁市开明拆迁实施有限公司	100.00	100.00	投资	100.00%	100.00%
10	宿迁开恒实业有限公司	6000.00	6000.00	投资	100.00%	100.00%
11	宿迁国开实业有限公司	15000.00	15000.00	投资	80.00%	100.00%

资料来源：公司 2018 年审计报告

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.40	36.25	26.34	34.24
资产总额(亿元)	369.42	381.21	354.73	357.76
所有者权益(亿元)	102.10	117.23	118.02	118.42
短期债务(亿元)	49.65	54.82	80.41	75.08
调整后短期债务(亿元)	65.33	78.63	95.74	92.43
长期债务(亿元)	75.51	97.17	93.62	102.48
调整后长期债务(亿元)	113.66	97.17	93.62	102.48
全部债务(亿元)	125.17	151.99	174.03	177.56
调整后全部债务 (亿元)	178.99	175.80	189.36	194.90
营业收入(亿元)	30.93	24.22	33.60	7.24
利润总额(亿元)	4.49	2.23	2.22	0.21
EBITDA(亿元)	8.76	5.78	6.20	--
经营性净现金流(亿元)	-13.26	0.35	3.90	4.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.37	48.40	22.79	--
存货周转次数(次)	0.21	0.16	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.09	--
现金收入比(%)	79.57	98.41	76.59	102.96
应收类款项/资产总额(%)	37.81	34.44	33.93	30.90
营业利润率(%)	16.05	13.72	4.64	15.62
总资本收益率(%)	2.88	1.72	1.68	--
净资产收益率(%)	4.46	1.88	1.74	--
长期债务资本化比率(%)	42.51	45.32	44.24	46.39
调整后长期债务资本化比率(%)	52.68	45.32	44.24	46.39
全部债务资本化比率(%)	55.07	56.46	59.59	59.99
调整全部债务资本化比率(%)	63.68	59.99	61.61	62.21
资产负债率(%)	72.36	69.25	66.73	66.90
流动比率(%)	204.07	190.99	209.17	220.10
速动比率(%)	121.45	112.20	107.74	110.96
经营现金流动负债比(%)	-8.64	0.21	2.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.29	26.28	28.05	--
调整全部债务/EBITDA(倍)	20.44	30.39	30.52	--

注：2019年第一季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的有息债务+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	
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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司

关于宿迁市经济开发总公司

2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宿迁市经济开发总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宿迁市经济开发总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁市经济开发总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁市经济开发总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宿迁市经济开发总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宿迁市经济开发总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宿迁市经济开发总公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宿迁市经济开发总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宿迁市经济开发总公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宿迁市经济开发总公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。