信用评级公告

联合〔2021〕563 号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁市经济开发总公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁市经济开发总公司主体长期信用等级为 AA，“20 宿迁经开 CP001”和“20 宿迁经开 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宿迁市经济开发总公司2021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
宿迁市经济开发总公司	AA	稳定	AA	稳定
20宿迁经开CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20宿迁经开CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20宿迁经开CP001	5.00亿元	5.00亿元	2021/7/28
20宿迁经开CP002	8.00亿元	8.00亿元	2021/12/7

评级时间：2021年1月22日

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

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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			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

评级观点

宿迁市经济开发总公司（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”）唯一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，专营地位突出，在财政补贴方面获得较大的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司应收类款项对资金形成较大占用，资产质量一般，公司有息债务规模持续增长，债务负担较重，短期偿债压力较大以及存在较大的或有负债风险等因素对公司信用基本面带来的不利影响。随着宿迁市和宿迁经开区的经济实力不断增强，公司作为宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体，未来有望保持稳定发展。

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“20宿迁经开CP001”“20宿迁经开CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **良好的外部发展环境。**2020年，宿迁经开区市级重大产业项目33个，年度计划投资184.4亿元，1－10月份完成投资160.4亿元，占年度计划的87.0%，总体进展较好，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **业务具备区域专营性。**公司是宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体，所从事的土地开发和基础设施建设业务具有很强的区域专营优势。
3. **跟踪期内公司获得有力的外部支持。**2020年1－9月，公司获得政府项目建设补贴、环卫补贴以及综合环境整治补贴等合计3.01亿元。

关注

1. **跟踪期内，公司存货和其他应收款占比高，资产质量一般。**截至2020年9月底，公司其他应收款占资产总额的36.13%，存货占资产总额的37.89%，其他应收款和存货对资金形成较大占用，公司资产质量一般。
2. **公司债务增长快，短期偿债压力较大。**公司债务增长快且短期债务规模大。截至2020年9月底，剔除受

分析师：张 宁　姜泰钰　张 博
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

限资金影响，公司现金类资产为短期债务的0.23倍，公司短期偿债压力较大。

3. **或有负债风险较大。**截至2020年9月底，公司对外担保余额合计61.30亿元。其中，公司对3家民营企业担保余额合计7.22亿元，均未设置反担保措施。部分被担保的民营企业已经逾期，虽然相关欠款已归还，公司仍存在较大的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	36.25	26.34	26.40	50.02
资产总额(亿元)	381.21	354.73	456.59	464.64
所有者权益(亿元)	117.23	118.02	150.67	146.88
短期债务(亿元)	81.28	92.39	109.13	130.83
长期债务(亿元)	97.17	93.62	126.62	139.90
全部债务(亿元)	178.45	186.01	235.74	270.73
营业收入(亿元)	24.22	33.60	25.41	18.06
利润总额(亿元)	2.23	2.22	4.85	2.66
EBITDA(亿元)	5.78	6.20	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	0.35	3.90	-50.81	6.56
营业利润率(%)	13.72	4.64	14.26	12.52
净资产收益率(%)	1.88	1.74	2.90	--
资产负债率(%)	69.25	66.73	67.00	68.39
全部债务资本化比率	60.35	61.18	61.01	64.83
流动比率(%)	190.99	209.17	219.62	224.87
经营现金流动负债比	0.21	2.73	-28.45	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.29	0.24	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	1.90	2.92	--
全部债务/EBITDA	30.85	29.98	27.10	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	214.86	204.23	259.24	253.91
所有者权益(亿元)	76.39	61.67	99.30	79.97
全部债务(亿元)	64.36	78.36	79.67	87.23
营业收入(亿元)	14.37	14.34	15.17	10.09
利润总额(亿元)	1.29	0.41	3.33	0.76
资产负债率(%)	64.45	69.81	61.69	68.51
全部债务资本化比率	45.72	55.96	44.52	52.17
流动比率(%)	169.99	184.35	170.34	172.56
经营现金流动负债比	0.99	-3.56	3.81	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.30	0.12	0.76

注：2020 年 1－9 月财务报表未经审计；本报告将公司其他应付款、其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算

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
20 宿迁经开 CP002	AA	AA	稳定	2020/11/19	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 CP001	AA	AA	稳定	2020/7/8	张 宁 李志昂 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

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无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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；根据后续跟踪评级的结论，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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”）及其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

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，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”）为公司唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元。

跟踪期内，公司主要负责宿迁经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）内土地开发和各项基础设施建设，是宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体。公司经营范围未发生变化。

截至 2020 年 9 月底，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。公司纳入合并范围内子公司合计 10 家，其中全资子公司 8 家、控股子公司 2 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 456.59 亿元，所有者权益 150.67 亿元（包含少数股东权益 27.80 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 25.41 亿元，利润总额 4.85 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 464.64 亿元，所有者权益 146.88 亿元（含少数股东权益 28.65 亿元）。2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 18.06 亿元，利润总额 2.66 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2020年12月底，联合资信所评债券“20宿迁经开CP001”“20宿迁经开CP002”余额13.00亿元（详见表1），“20宿迁经开CP001”募集资金已全部用于偿还公司本部债务融资工具，“20宿迁经开CP002”募集资金8.00亿元，其中6.00亿元已用于偿还“20宿迁经开SCP002”，其余2.00亿元将用于2021年5月偿还“20宿迁经开SCP003”。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 宿迁经开 CP001	5.00	5.00	2020/7/28	1 年
20 宿迁经开 CP002	8.00	8.00	2020/12/7	1 年
合计	**13.00**	**13.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投

资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 6 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 6 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传

统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，宿迁市经济持续发展，房地产开发投资有所增长，宿迁经开区重大项目投资情况较好，为公司发展提供了良好的外部环境。

宿迁市发展状况

2020 年 1－9 月，宿迁市实现地区生产总值 2235.36 亿元，同比增长 3.2%；规模以上工业总产值同比增长 5.7%，但固定资产投资同比下降 0.6%，其中工业投资同比下降 14.7%，房地产开发投资同比增长 20.6%。2020 年 1－9 月，居民人均可支配收入 19946 元，同比增长 5.4%。

宿迁经开区发展状况

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，其经营发展与宿迁经开区的发展有密切联系。

根据宿迁经开区管委会网站披露的信息，2020 年经开区市级重大产业项目 33 个，年度计划投资 184.4 亿元，1－10 月份完成投资 160.4 亿元，占年度计划的 87.0%，总体进展较好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元。宿迁经开区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，宿迁经开区财政收入持续增长，财政实力较强。公司在股东增资、财政补贴方面持续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2019年综合财力表》，2019年，宿迁经开区地方综合财力64.11亿元，同比增长9.82%。其中地方一般公共预算收入34.87亿元，同比增长4.62%；转移性支付和税收返还收入6.28亿元，同比下降9.51%；地方政府性基金收入22.96亿元，同比增长26.78%，其中国有土地出让金收入22.59亿元。地方政府债务余额33.30亿元，政府债务率（地方政府债务余额/综合财力×100%）为51.94%。

跟踪期内，作为宿迁经开区唯一的基础设施建设的主体，公司在财政补贴方面获得较大的外部支持。2020年1－9月，公司获得政府项目建设补贴、环卫补贴已经综合环境整治补贴等合计3.01亿元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况一般，联合资信未发现公司其他不良信用记录。

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）》（统一社会信用代码：91321391704015868 6），截至2020年12月24日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，有三笔已结清关注类贷款和两笔欠息记录。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，主要系公司为政府融资平台，此外上述贷款保证人当时已停产，故将上述贷款调整为关注类。另外有一笔放款日为2000年4月17日的关注类贷款300万元，根据银行出具的相关说明，系银行贷款系统升级所致，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均为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，系银行未及时扣款所致，另一笔欠息产生原因不详。

截至2021年1月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受新冠疫情影响，公司营业收入有所下降，受成本提高的影响，综合毛利率略有下降。

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。

2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 18.06 亿元，相当于 2019 年全年的 71.07%，受新冠疫情影响，公司营业收入同比下降 17.99%；毛利率 14.19%，同比下降 1.58 个百分点，受成本提高的影响，综合毛利率略有下降。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	18.60	55.36	16.35	21.54	84.75	16.38	16.46	91.17	15.16
房地产销售	14.54	43.27	0.28	3.40	13.37	16.06	1.28	7.10	11.18
担保	0.09	0.27	100.00	0.07	0.29	100.00	0.05	0.29	100.00
租赁	0.23	0.69	42.25	0.18	0.72	-58.65	0.13	0.72	-31.67
其他	0.14	0.41	-33.00	0.22	0.87	-31.36	0.13	0.72	-67.47
合计	**33.60**	**100.00**	**9.60**	**25.41**	**100.00**	**15.62**	**18.06**	**100.00**	**14.19**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）城市建设工程业务

跟踪期内，公司城建工程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，联合资信将持续关注公司未来业务持续性。

公司城建工程业务仍由公司本部以及孙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；孙公司湖滨投资负责湖滨新区[1]全部市政工程的建设任务。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建城建工程总投 99.22 亿元，已完成投资 86.48 亿元，2020 年 10－12 月尚需投资 7.63 亿元。其中台商产业园、骆马湖水环境整治二期和宿迁市保税物流园体现在“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

[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和特色的城市板块。

面，2021－2022 年，公司主要城建项目预计回购额分别为 39.66 亿元、32.65 亿元和 25.49 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司尚无拟建城建工程。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，联合资信将持续关注公司业务未来持续性。

2020 年 1－9 月，公司实现城建工程收入 16.46 亿元，相当于 2019 年的 76.42%，同期，城建工程毛利率 15.16%，较 2019 年略有下降，主要系成本加成比例根据实际情况调整所致。

表 4　截至 2020 年 9 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	2020 年 10－12 月投资计划
宿迁市保税物流园	300700.00	2020 年	225251.37	75448.63
台商产业园	184000.00	已竣工，待验收结转	119289.97	--
国开区科技创业产业园	116900.00	2020 年	116574.77	325.23
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	--
骆马湖水环境整治二期	72637.00	已竣工，待验收结转	68514.62	--
晓店镇拆迁项目	65600.00	2020 年	65217.32	382.68
国际汽车城	54000.00	2020 年	53972.54	27.46
发展大道（含北延段）	35000.00	已竣工，待验收结转	34487.09	--
井头乡拆迁项目	26200.00	2020 年	26088.46	111.54
光电研究中心	25200.00	已竣工，待验收结转	31903.33	--
人民大道	16000.00	已竣工，待验收结转	22640.87	--
厦门路	16000.00	已竣工，待验收结转	19818.54	--
合计	**992237.00**	--	**864835.92**	**76295.54**

注：公司城建项目部分工程已结转回款，故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

跟踪期内，公司房地产销售收入有所下降，目前待售规模一般，在建及拟建房地产项目投资规模小，联合资信将持续关注业务未来持续性。

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。

2019 年与 2020 年 1－9 月，公司房地产销售收入分别为 3.40 亿元和 1.28 亿元，均系房地产项目当期确认的销售收入。同期，房地产销售业务毛利率分别为 16.06%和 11.18%，2019 年，随着高铁开通，当地经济水平提高，房屋销售价格增长，2019 年实现的房地产销售毛利率较 2018 年大幅提高。2020 年 1－9 月，房地产销售毛利率略有下降，主要系安置房销售占比提高所致。

截至 2020 年 9 月底，公司在建自营房地产项目包括梨园城市之家、青海湖路城市之家和世纪大道城市之家，计划总投资 1.78 亿元，已完成投资 1.66 亿元，2020 年 10－12 月计划投资 0.12 亿元，项目建设完工后拟由公司持有对外出租，租金预计每年 300~400 万元。

截至 2020 年 9 月底，公司在售房地产项目待售面积 9.22 万平方米，预计后期回款 4.12 亿元。公司在建自营项目主要包括青年公寓 1#~5# 改造、威诺检测厂房改造和西区提升改造工程等项目，合计投资 0.90 亿元，投资规模小，截至 2020 年 9 月底，公司无拟建房地产项目，联

合资信将持续关注业务未来持续性。

表 4　截至 2020 年 9 月底公司在售房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	性质	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	保障房	100000.00	99329.70	96711.42	317807.00	299774.14	7285.00
古楚名苑	保障房	37000.00	36868.14	31696.44	122973.52	94285.76	15305.00
金桂花园	保障房	35000.00	34835.11	16450.93	99163.97	56257.67	18065.00
银湖商业街	商品房	10000.00	12079.47	15951.35	58593.90	56013.26	580.00
合计	--	**182000.00**	**183112.42**	**160810.14**	**598538.39**	**506330.83**	**41235.00**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为宿迁经开区唯一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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2019 年度财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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2020年1－9月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年1－9月，公司合并范围减少3家子公司，其中宿迁开恒实业有限公司和江苏开泉融资担保有限公司（曾用名：江苏开泉信用担保有限公司）变更为子公司宿迁市开诚实业有限公司（以下简称“开诚实业”）下属子公司，成为孙公司，公司将开源置业80%股权划至开诚实业，开源置业成为公司孙公司。截至2020年9月底，公司纳入合并范围内的子公司合计10家。公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；应收类款项规模大，存在较大的资金占用；未结转工程成本及土地使用权占比高，整体资产质量一般。

表 5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.34	7.43	26.36	5.77	50.02	10.76
其他应收款	118.02	33.27	213.24	46.70	167.90	36.13
存货	144.67	40.78	147.30	32.26	176.05	37.89
其他流动资产	6.18	1.74	2.06	0.45	1.33	0.29
流动资产	**298.33**	**84.10**	**392.17**	**85.89**	**398.29**	**85.72**
投资性房地产	7.23	2.04	9.53	2.09	10.92	2.35
固定资产	8.45	2.38	9.28	2.03	8.91	1.92

在建工程	19.15	5.40	21.20	4.64	21.84	4.70
商誉	7.75	2.19	7.75	1.70	7.75	1.67
非流动资产	**56.40**	**15.90**	**64.42**	**14.11**	**66.35**	**14.28**
资产总额	**354.73**	**100.00**	**456.59**	**100.00**	**464.64**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和三季度合并报表整理

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 464.64 亿元，较上年底增长 1.76%。其中流动资产占 85.72%，较上年底保持相对稳定，公司资产结构仍以流动资产为主。从主要科目变动看，较上年底，公司货币资金增加 23.65 亿元，主要系发行债券、取得借款以及其他应收款回收所致；其他应收款减少 21.26 亿元，主要系公司与政府之间的回购款及拆借款回收所致；存货增加 28.75 亿元，主要系土地使用权增长以及城建工程投入所致，公司计入存货的土地使用权均已缴纳土地出让金，作为商业储备地块。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 46.61 亿元，占总资产的比重为 10.03%，受限比例较高，其中受限货币资金 20.04 亿元；受限土地使用权及房产 26.57 亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益因股东增资快速增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 146.88 亿元，较 2019 年底下降 2.52%，主要系公司于 2020 年 8 月赎回其他权益工具中的“17 宿迁经开 MTN001”6.00 亿元所致。公司实收资本、资本公积均较上年底无变化。

表 6 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	22.00	18.64	52.00	34.51	52.00	35.40
资本公积	42.40	35.92	42.40	28.14	42.40	28.86
其他权益工具	12.93	10.95	12.96	8.60	6.99	4.76
未分配利润	12.09	10.25	13.52	8.97	14.71	10.02
少数股东权益	26.81	22.72	27.80	18.45	28.65	19.51
所有者权益合计	**118.02**	**100.00**	**150.67**	**100.00**	**146.88**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和三季度合并报表整理

跟踪期内，由于公司发行超短期融资券规模较大，负债规模波动增长；负债结构以流动负债为主。公司有息债务规模持续增长，目前短期债务占比高，债务负担较重。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.80	10.90	35.81	11.71	37.11	11.68
应付票据	17.13	7.24	12.84	4.20	15.41	4.85
其他应付款	37.72	15.94	72.31	23.64	52.89	16.65
一年内到期的非流动负债	37.48	15.83	31.50	10.30	35.31	11.11
其他流动负债	11.98	5.06	13.98	4.57	27.99	8.81
流动负债	**142.62**	**60.25**	**178.57**	**58.37**	**177.12**	**55.74**
长期借款	21.36	9.02	57.84	18.91	71.72	22.57

应付债券	72.26	30.53	68.78	22.48	68.18	21.46
非流动负债	**94.09**	**39.75**	**127.35**	**41.63**	**140.64**	**44.26**
负债总额	**236.72**	**100.00**	**305.92**	**100.00**	**317.76**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和三季度合并报表整理

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 317.76 亿元，较上年底增长 3.87%，从主要科目变动看，其他流动负债较上年底增加 14.02 亿元，主要系 2020 年公司发行 5 期超短期融资券所致；长期借款较上年底增加 13.88 亿元，公司融资规模进一步扩大。公司其他应付款 52.89 亿元，较上年底减少 22.55 亿元，主要系偿还应付的往来款所致，其他科目变动较小。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务为 270.73 亿元，其中短期债务 130.83 亿元（占 48.32%），短期债务占比进一步上升。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较上年底均略有上升，分别为 68.39%、64.83%和 48.78%。考虑到截至 2020 年 9 月底公司其他权益工具中永续中票“17 宿迁经开 MTN002”[2]尚存续 7.00 亿元，公司实际债务负担高于上述测算值。公司有息债务期限分布如下表，2020 年 10－12 月及 2021 年公司集中偿付压力较大。

表 8　截至 2020 年 9 月底公司有息债务分布（单位：亿元）

项目	2020 年 10－12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
到期金额	34.63	105.19	56.23	55.72	18.96	**270.73**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，受城建工程、地产项目结转进度影响，公司营业收入有所下降，同时，公司对期间费用的控制能力进一步下降，利润总额对财政补贴依赖程度很高，盈利能力一般。

2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 18.06 亿元，同比下降 17.99%，主要系受新冠疫情影响，项目推进及结算进度缓慢所致。同期公司营业利润率 12.52%，同比下降 1.64 个百分点，主要系成本加成比例根据实际情况调整所致。

2020 年 1－9 月，公司期间费用为 2.91 亿元，同比下降 1.59%，仍主要由财务费用（占比 62.20%）和管理费用（占比 36.08%）构成。公司期间费用占营业收入比重由 2019 年的 15.51%增长至 16.11%。整体来看，公司对期间费用控制能力进一步下降。

2020 年 1－9 月，公司获得建设项目补贴、省级财政促进金融业创新发展专项资金、综合环境整治资金等合计 3.01 亿元，在其他收益科目中体现。同期，公司利润总额为 2.66 亿元，公司利润的形成对财政补贴依赖大。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务现金回流情况尚可，往来款规模较大，经营活动现金流量净额由负转正，投资活动规模较小且有所下降，筹资活动力度较大，主要用于偿还到期债务。

2020年1－9月，公司经营活动现金流量净额6.56亿元，主要为经营性业务的收支、往来款收支等，现金收入比为96.69%；公司投资活动现金流净额为-1.52亿元，规模较小，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；公司筹资活动现金流入96.71亿元，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87.09亿元，主要体现在偿还债务支付的现金64.28亿元。

[2] “17 宿迁经开 MTN002”已于 2020 年 12 月 28 日全额赎回并实际兑付。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较弱。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，截至 2019 年底，公司流动比率 219.62%，较上年底上升 10.45 个百分点；速动比率 137.13%，较上年底增长 29.39 个百分点，流动资产对流动负债的保障能力尚可。2019 年，公司经营现金流动负债比-28.45%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债无保障能力，截至 2020 年 9 月底，公司流动比率上升至 224.87%，速动比率下降至 125.47%。公司现金类资产 50.02 亿元，现金短期债务比为 0.38 倍，若剔除受限类资金 20.04 亿元后，非受限现金类资产为 29.98 亿元，为短期债务的 0.23 倍，覆盖能力弱。公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.70 亿元，较上年底有所增长。公司 EBITDA 利息倍数为 2.92 倍，全部债务/EBITDA 为 27.10 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。

截至 2020 年 9 月底，公司主要获得的授信额度为 110.11 亿元，已使用额度为 64.13 亿元，未使用额度为 45.97 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司获得政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力很强。

7. 或有负债分析

公司担保比率高，且对民营企业担保规模较大，部分被担保的民营企业已经逾期，公司面临较大的或有负债风险。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额合计 61.30 亿元，相当于 2020 年 9 月底所有者权益的 41.73%，担保比率高。截至 2020 年 9 月底，公司对 3 家民营企业担保余额合计 7.22 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股份有限公司金华分公司（以下简称“华融租赁金华分公司”）借入的融资租赁借款提供担保，担保期限为 2013 年 11 月 28 日至 2020 年 10 月 16 日，担保余额 5.89 亿元（其中含风险保证金余额 1.25 亿元，敞口余额 4.64 亿元）。由于运河公司流动资金紧张，无法按时支付到期租赁款项，截至 2020 年 9 月底，运河公司尚需偿还的已到期融资租赁款合计 2.49 亿元，剩余 3.40 亿元到期日为 2020 年 10 月 16 日。债权人华融租赁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。截至报告出具日，涉诉逾欠租赁款已偿还，湖滨投资不再被列入失信被执行人名单，相关资产已解冻，公司对民营企业担保余额 4.73 亿元。

8. 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较高；母公司债务负担一般。

截至2019年底，母公司资产总额259.24亿元，占合并报表资产总额的56.78%，母公司资产构成同合并口径相近，主要由其他应收款、存货和长期股权投资构成。

截至2019年底，母公司所有者权益合计99.30亿元，占合并报表所有者权益的65.91%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成。

截至2019年底，母公司负债合计159.93亿元，占合并报表负债总额的52.28%。母公司债务构成同合并口径相近，主要由其他应付款、应付债券构成。截至2019年底，母公司资产负债率为61.69%，全部债务资本化比率为44.52%，长期债务资本化比率为29.84%，整体看，母公司债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入15.17亿元，占合并报表营业收入的59.70%；利润总额为3.33亿元，占合并报表利润总额的68.66%。母公司净资产收益率3.60%，母公司盈利能力较弱。

2019年，母公司经营活动现金流量净额4.48亿元，投资活动现金流量净额-28.73亿元，

筹资活动现金流量净额20.56亿元。

截至2020年9月底，母公司资产总额253.91亿元，占合并口径的54.65%；所有者权益为79.97亿元，占合并口径的54.44%；负债总额173.94亿元，占合并口径的54.74%；母公司资产负债率68.51%。2020年1－9月，母公司营业收入10.09亿元，利润总额0.76亿元。

九、存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度较低。考虑到公司收到政府大规模的资金支持，一定程度上降低了公司存续债券兑付风险。

截至 2020 年 12 月底，公司存续债券余额为 104.5 亿元人民币，其中，公司于 2021 年到期的债券余额为 44.90 亿元，2019 年底公司现金类资产对其覆盖倍数为 0.59 倍，保障能力较弱。

公司存续债券集中兑付峰值出现在 2021 年，公司需于当年兑付 44.90 亿元人民币。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 的对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为 3.22 倍、-1.13 倍和 0.19 倍。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度低，经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力。总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债压力较大，但考虑到公司外部支持力度较大，公司对存续期内债券的偿还保障能力很强。

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

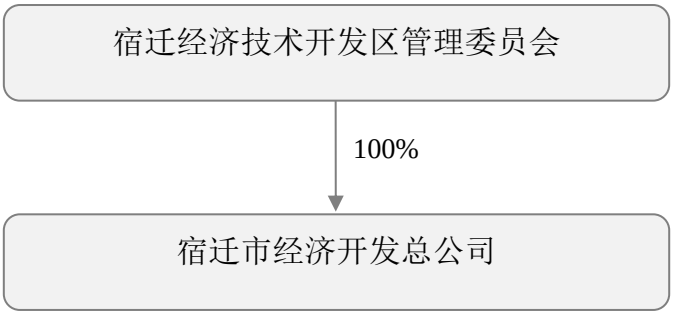
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	44.90
未来待偿债券本金峰值	44.90
现金类资产/一年内到期债券余额	1.11
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.22
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.13
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：联合资信整理

十、结论

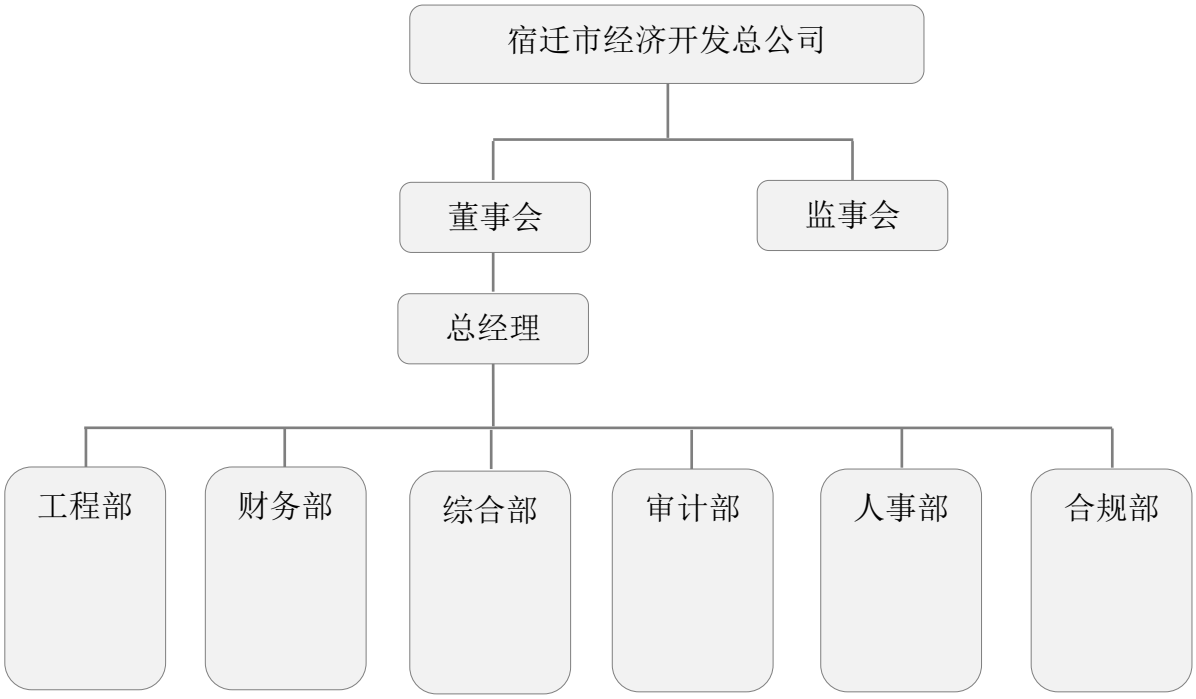
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20宿迁经开CP001”“20宿迁经开CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司主要子公司情况



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2020 年 9 月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	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	宿迁开天投资发展有限公司	20000.00	20000.00	划拨	100.00%	--	100.00%
9	宿迁市开诚实业有限公司	310000.00	310000.00	投资	100.00%	--	100.00%
10	宿迁保税物流发展有限公司	20000.00	20000.00	投资	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.25	26.34	26.40	50.02
资产总额(亿元)	381.21	354.73	456.59	464.64
所有者权益(亿元)	117.23	118.02	150.67	146.88
短期债务(亿元)	81.28	92.39	109.13	130.83
长期债务(亿元)	97.17	93.62	126.62	139.90
全部债务(亿元)	178.45	186.01	235.74	270.73
营业收入(亿元)	24.22	33.60	25.41	18.06
利润总额(亿元)	2.23	2.22	4.85	2.66
EBITDA(亿元)	5.78	6.20	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	0.35	3.90	-50.81	6.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	48.40	22.79	11.19	--
存货周转次数(次)	0.16	0.22	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.09	0.06	--
现金收入比(%)	98.41	76.59	97.56	96.69
营业利润率(%)	13.72	4.64	14.26	12.52
总资本收益率(%)	1.70	1.75	1.90	--
净资产收益率(%)	1.88	1.74	2.90	--
长期债务资本化比率(%)	45.32	44.24	45.66	48.78
全部债务资本化比率(%)	60.35	61.18	61.01	64.83
资产负债率(%)	69.25	66.73	67.00	68.39
流动比率(%)	190.99	209.17	219.62	224.87
速动比率(%)	112.20	107.74	137.13	125.47
经营现金流动负债比(%)	0.21	2.73	-28.45	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.29	0.24	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	1.90	2.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.85	29.98	27.10	--

注：公司 2020 年 1－9 月财务数据未经审计；本报告将公司其他应付款、其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.44	7.88	4.44	25.59
资产总额(亿元)	214.86	204.23	259.24	253.91
所有者权益(亿元)	76.39	61.67	99.30	79.97
短期债务(亿元)	22.48	26.01	37.43	33.46
长期债务(亿元)	41.87	52.35	42.24	53.77
全部债务(亿元)	64.36	78.36	79.67	87.23
营业收入(亿元)	14.37	14.34	15.17	10.09
利润总额(亿元)	1.29	0.41	3.33	0.76
EBITDA(亿元)	3.03	2.56	4.95	--
经营性净现金流(亿元)	0.95	-3.21	4.48	2.98
务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.18	0.17	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	129.86	100.47	100.52	91.69
营业利润率(%)	15.67	15.95	15.58	16.30
总资本收益率(%)	2.15	1.85	2.90	--
净资产收益率(%)	1.69	0.70	3.60	--
长期债务资本化比率(%)	35.41	45.92	29.84	40.21
全部债务资本化比率(%)	45.72	55.96	44.52	52.17
资产负债率(%)	64.45	69.81	61.69	68.51
流动比率(%)	169.99	184.35	170.34	172.56
速动比率(%)	98.94	106.36	112.27	111.04
经营现金流动负债比(%)	0.99	-3.56	3.81	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.30	0.12	0.76
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.19	3.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.25	30.56	16.10	--

注：2020 年 1－9 月财务数据未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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　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

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