

信用评级公告

联合〔2023〕4089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，确定维持宿迁经济开发集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“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

二〇二三年六月十四日

宿迁经济开发区集团有限公司 2023 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
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	2.40	2024/04/20
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、“21 宿迁经开 MTN002”和“21 宿迁经开 MTN003”债券到期兑付日为首次回售日；“17 宿迁开发债/PR 宿经开”设置了分期偿还本金安排，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：2023 年 6 月 14 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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继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，未来两年面临一定的集中偿债压力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的不利影响。未来，随着宿迁市及宿迁经开区经济的持续发展，公司围绕城市基础设施建设和房地产开发业务的持续推进，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“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

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，宿迁市经济保持增长。2022 年，宿迁市地区生产总值为 4112.0 亿元，同比增长 3.6%；一般公共预算收入 271.8 亿元，同比增长 1.5%；宿迁经开区产业建设逐步完善，公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司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。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年及 2023 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 6.97 亿元；2022 年，宿迁经济技术开发区管理委员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：

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	2
			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	F3	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		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AA	

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

同业比较（2022 年数据）

主要指标	公司	宿迁文旅	天水城投	益阳交投
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	江苏省宿迁市	江苏省宿迁市	甘肃省天水市	湖南省益阳市
GDP（亿元）	4112.0	4112.0	813.9	2108.0
一般公共预算收入（亿元）	271.8	271.8	45.4	100.12
资产总额（亿元）	461.55	101.93	103.58	179.32
所有者权益（亿元）	165.17	47.00	43.10	85.12
营业总收入（亿元）	29.03	1.90	7.56	8.80
营业利润率（%）	13.18	6.35	13.99	10.00
资产负债率（%）	64.21	53.89	58.39	52.53

注：宿迁文旅全称为宿迁文化旅游发展集团有限公司，天水城投全称为天水市城市建设投资（集团）有限公司，益阳交投全称为益阳市交通投资运营集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：王 聪 喻宙宏

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，公司资产流动性仍较弱。截至 2022 年底及 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款和其他应付款）和存货合计占资产总额比重分别为 71.30%和 71.00%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司债务负担仍较重，未来两年面临一定的集中偿债压力。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 257.35 亿元，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 64.90%、60.87%和 46.30%。公司于 2023 年 4—12 月及 2024 年需要偿还的有息债务合计 145.42 亿元，未来两年面临一定的集中偿债压力。
3. 跟踪期内，公司存在一定的或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保金额合计 34.14 亿元，担保比率 20.64%，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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.37	39.46	32.41	37.64
资产总额（亿元）	475.83	460.23	461.55	471.28
所有者权益（亿元）	144.64	165.31	165.17	165.41
短期债务（亿元）	135.67	130.67	111.59	114.70
长期债务（亿元）	145.96	125.36	142.59	142.64
全部债务（亿元）	281.64	256.02	254.18	257.35
营业总收入（亿元）	33.23	34.25	29.03	5.55
利润总额（亿元）	7.04	6.90	7.68	0.31
EBITDA（亿元）	11.37	11.63	13.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.09	35.02	21.12	6.85
营业利润率（%）	9.41	14.94	13.18	14.35
净资产收益率（%）	4.56	3.82	2.78	--
资产负债率（%）	69.60	64.08	64.21	64.90
全部债务资本化比率（%）	66.07	60.77	60.61	60.87
流动比率（%）	219.60	223.86	249.57	240.80
经营现金流动负债比（%）	0.05	21.10	14.14	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.30	0.29	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.87	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.78	22.02	18.35	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	289.31	272.18	363.32	385.32
所有者权益（亿元）	87.71	90.23	152.07	152.62
全部债务（亿元）	80.21	96.20	119.00	123.11
营业总收入（亿元）	16.11	16.28	16.34	3.89
利润总额（亿元）	4.16	2.99	17.42	0.57
资产负债率（%）	69.68	66.85	58.14	60.39
全部债务资本化比率（%）	47.77	51.60	43.90	44.65
流动比率（%）	153.59	171.24	181.28	170.41
经营现金流动负债比（%）	11.99	0.19	12.50	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报告未经审计；3. 本报告合并口径将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债和长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用；5. 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
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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 21 宿迁经开 MTN002 21 宿迁经开 MTN001 20 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/27	陈 婷 李 颖	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
17 宿迁开发债/PR 宿迁开	AAA						
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	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
17 宿迁开发 债/PR 宿迁开	AAA	AA	稳定	2016/05/26	张峻铖 张庆扬	基础设施投资建设企业信用 分析要点（2015 年）	阅读 全文

注：上述评级方法/模型、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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

宿迁经济开发集团有限公司 2023 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”）关于宿迁经济开发集团有限公司（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

跟踪期内，公司唯一股东和实际控制人未发生变化。截至 2023 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仍为宿迁市人民政府。

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济技术开发区管理委员会（以下简称“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2023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；同期末，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司19家。

截至2022年底，公司合并资产总额461.55亿元，所有者权益165.17亿元（含少数股东权益0.15亿元）；2022年，公司实现营业总收入29.03亿元，利润总额7.68亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额471.28亿元，所有者权益165.41亿元（含少数股东权益0.15亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入5.55亿元，利润总额0.31亿元。

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：韩井军。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券本金合计 22.40 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 5 月底，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 截至 2023 年 5 月底联合资信评级的公司存续债券

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
17 宿迁开发债/PR 宿经开	12.00	2.40	2017/04/20	7
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
合计	32.00	22.40	--	--

注：1、“21 宿迁经开 MTN002”和“21 宿迁经开 MTN003”债券到期兑付日为首次回售日；“17 宿迁开发债/PR 宿经开”设置了分期偿还本金安排附提前，到期兑付日为最后一次还本付息日

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变

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。

价格计算,同比增长4.5%,增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报\(2023年一季度\)》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企

业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022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2022年国民经济和社会发展统计公报》,2022年,宿迁市实现地区生产总值4112.0亿元,按不变价格计算,同比增长3.6%。分产业看,第一产业实现增加值374.6亿元,同比增长3.0%;第二产业实现增加值1844.0亿元,同比增长5.7%;第三产业实现增加值1893.5亿元,增长1.8%。产业结构持续优化。全市三次产业结构调整为9.1:44.9:46.0。其中,第一产业比重与上年持平,第二产业比重同比提升1.3个百分点,第三产业比重同比下降1.3个百分点。

固定资产投资平稳增长。2022年,宿迁固定资产投资完成额同比增长9.5%。全市列统在建项目1553个,其中新开工项目694个。分领域看,制造业投资同比增长17.4%,基础设施投资同比增长10.4%,房地产开发投资同比下降2.1%。分产业看,第二产业投资增长较快,同比增长16.2%,第一产业投资同比增长7.2%,第三产业投资同比下降0.5%。

企业生产稳中有进。2022年,宿迁全市规模以上工业产值同比增长13.9%;规模以上工业增加值同比增长8.4%。分经济类型看,国有控股企业产值同比增长12.0%,集体企业同比下降10.6%,股份制企业同比增长15.5%,外商及港澳台商投资企业同比下降1.3%,私营企业同比增长13.4%;分门类看,制造业同比增长13.8%,电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长14.8%。

2022年,宿迁市一般公共预算收入271.8亿元,同比增长1.5%。其中,税收收入218.5亿

元,占比为 80.4%,一般公共预算收入质量较好;一般公共预算支出为 622.4 亿元,财政自给率为 43.6%,财政自给能力仍弱。2022 年,宿迁市政府性基金收入为 355.4 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 2023 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及关注类信贷记录,联合资信未发现公司曾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 2023 年 5 月 26 日,公司本部无未结清不良信贷信息记录,

跟踪期内,公司本部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曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司高级管理人员发生调整,除上述变化外,公司在治理结构、管理制度和其他董事、监事和高级管理人员等方面未发生重大变化。

2023 年 3 月,根据宿开国资办发〔2023〕7 号《关于国有企业管理层人员调整的通知》,韩井军同志任公司总经理、法定代表人;巩振同志任公司职工董事;倪大伟同志任公司财务总监;免去李仁国同志公司职工董事职务;免去薛嵩同志公司总经理、法定代表人职务;免去王辉公司财务总监职务。2023 年 4 月,上述人员调整事项已经公司股东会、董事会、监事会审议通过。

韩井军先生,1981 年 1 月出生,中共党员,本科学历,历任宿迁经开区规划建设环保局办事员,宿迁经开区建设局建管处处长,宿迁经开区规划建设局规划处处长,宿迁经开区建设局建管处处长,宿迁经开区建设局局长助理,宿迁经开区建设局副局长;现任公司总经理、法定代表人。

巩振先生,汉族,1976 年 8 月出生,中共党员,硕士研究生学历。历任宿迁经开区三棵树乡财政所副所长、所长,宿迁经开区财政局副局长,宿迁经开区三棵树乡副乡长,宿迁经开区财政局副局长(其间兼任宿迁经济技术开发区国有资产监督管理工作领导小组办公室主任)。自 2023 年 3 月起,担任公司职工董事。

倪大伟先生,汉族,1979 年 10 月出生,中共党员,硕士研究生学历。历任宿迁工行业务二科科长,宿迁浦发银行公司业务二部总经理,北京银行南京玄武支行行长助理,宿迁兴业银行市场营销部总经理;现任公司财务总监。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入有所下降，收入仍主要来自城建工程和房地产销售业务。受房地产销售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

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）、园林养护和园区保洁等其他业务。

2022年，公司营业总收入29.03亿元，同比下降15.22%。收入构成看，城建工程和房地产

销售业务仍为公司主要收入来源，收入合计占营业总收入的92.06%。公司城建工程、房地产销售、担保和租赁业务收入均出现不同程度下降，其他业务收入大幅增长。

从毛利率来看，2022年，公司综合毛利同比下降2.06个百分点，主要系房地产销售业务毛利率下降所致。其中，城建工程业务毛利率保持稳定；担保业务毛利率无变化；房地产销售业务毛利率同比下降5.82个百分点；租赁业务和其他业务毛利率分别同比增长5.82个百分点和16.07个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入5.55亿元，相当于2022年全年的19.12%，同比增长25.87%；综合毛利率为15.95%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023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	22.36	65.29	16.31	20.36	70.13	16.25	5.08	91.57	16.26
房地产销售	10.69	31.22	11.40	6.37	21.93	5.58	0.29	5.31	11.96
担保	0.12	0.35	100.00	0.06	0.21	100.00	0.00	0.08	100.00
租赁	0.87	2.55	86.54	0.64	2.22	92.36	0.12	2.08	77.04
其他	0.20	0.59	-21.43	1.60	5.51	-5.36	0.05	0.96	-131.83
合计	34.25	100.00	16.64	29.03	100.00	14.58	5.55	100.00	15.95

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 城建工程业务

2022年，受湖滨投资划出合并范围影响，公司城建工程业务收入有所下降，毛利率保持稳定。2022年以来，公司新增较大体量在建项目，主要在建拟建城建工程项目尚需投资规模较大，业务持续性较好。

跟踪期内，公司城建工程业务模式和账务处理模式未发生变化。

2022年3月，公司将持有的宿迁市湖滨新城投资开发有限公司（以下简称“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，公司不再涉及湖滨新区基础设施建设任务。同时，宿迁经开区管委会将其持有的宿迁市新农村建设投资有限公司（以下简称“宿迁新农村”）

100.00%股权划入公司，宿迁新农村业务范围为宿迁经开区。2022年3月起，公司城建工程业务主要由公司本部和子公司宿迁新农村负责。

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。

2022年，公司城建工程收入20.36亿元，同比下降8.94%，主要系湖滨投资划出合并范围所致。2023年1—3月，公司城建工程收入5.08亿元，同比增长23.00%；城建工程业务毛利率保持稳定。2022年和2023年1—3月，公司城建工程业务分别收到回款17.12亿元和2.77亿元，整体回款情况较好。

截至2023年3月底，公司主要在建城建工程总投资91.59亿元，已投资47.30亿元，尚需投资44.29亿元。未来回购计划方面，2023—2025年，

公司主要城建项目预计回购额分别为29.35亿元、29.42亿元和29.64亿元。截至2023年3月底，公司拟建城建工程总投资为5亿元。总体看，2022年以来，公司新增较大体量在建项目，公司主要在建拟建城建工程项目尚需投资规模较大，业务持续性较好。

表3 截至2023年3月底公司主要在建城建项目情况

项目	计划投资额（万元）	项目状态	已完成投资额（万元）
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
宿迁市保税物流园	300700.00	已竣工，待验收结转	229300.50
南蔡乡农民群众住房改善项目	72055.90	已竣工，待验收结转	72055.90
宿迁市科技创新园	359000.00	在建	25500.00
科技创业服务中心	8000.00	在建	2500.00
经开区商务中心	6055.55	在建	1820.00
西区提升改造工程	20500.00	在建	4650.00
威诺检测厂房改造	23800.00	在建	19200.00
三鼎改造提升	16200.00	在建	9800.00
大酒店二期工程	7900.00	在建	6800.00
合计	915927.70	--	473036.23

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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）房地产销售业务

2022年，公司房地产销售收入大幅下降，毛利率有所下降。在建拟建房地产项目尚需投资规模不大，业务持续性有待关注。

2022年3月，湖滨投资不再纳入公司合并范围。目前公司房地产业务主要由下属一级子公司宿迁市开源置业有限公司（以下简称“开源置业”）以及一级子公司江苏裕蔡丰实业有限公司（以下简称“裕蔡丰实业”）负责，主要负责宿迁经开区内商品房及保障性安居住房的建设与销售。

2022年，公司房地产销售收入6.37亿元，同比下降40.41%，主要系2021年子公司宿迁市开诚实业有限公司整体出售盛悦天宸项目导致同期基数较高所致；同期，公司房地产销售毛利

率5.58%，同比下降5.82个百分点，主要系结算的新城南苑项目毛利率较低所致。2023年1—3月，公司房地产销售业务收入0.29亿元，毛利率为11.96%。

截至2023年3月底，公司主要在建房地产项目计划总投资5.78亿元，已完成投资5.12亿元，尚需投资规模小。其中，自营项目建设完工后拟由公司持有对外出租。截至2023年3月底，公司拟建房地产项目计划总投资约10亿元，多数为保障房，定向销售给拆迁居民，拟建房地产项目去化压力不大。

截至2023年3月底，公司主要在售房地产项目总可售面积73.86万平方米，已售面积64.00万平方米，剩余可售面积一般，预计后期回款6.67亿元。

表4 截至2023年3月底公司主要在建房地产项目情况

项目名称	模式	总投资（万元）	已完成投资（万元）
梨园城市之家	自营	6626.07	6535.24
青海湖路城市之家	自营	6200.00	6120.00
世纪大道城市之家	自营	5000.00	5000.00
新城南苑项目（一期）	保障性住房	40000.00	33500.00
合计	--	57826.07	51155.24

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

表 5 截至 2023 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况

项目名称	总投资 (万元)	已完成投资 (万元)	已回款 (万元)	总可售面积 (平方米)	已售面积 (平方米)	预计后期回款 (万元)
三树新城、蓝天苑保障性住房项目	100000.00	99329.70	105496.40	317807.00	317000.00	--
古楚名苑	37000.00	36868.14	43792.56	122973.52	120036.96	3200.00
金桂花园保障性住房安居工程一期 建设项目	25000.00	34835.11	34515.93	99163.97	99163.97	--
学府名苑	102180.00	82500.00	67489.17	198669.33	103809.2	63500.00
合计	264180.00	253532.95	251294.06	738613.82	640010.13	66700.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 租赁业务

2022 年，公司租赁业务收入有所下降，毛利率有所上升。

跟踪期内，公司租赁业务运营主体未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司标准厂房可出租面积约 70 万平方米，实际出租面积约 56 万平方米，出租率约 80%。2022 年，公司租赁业务收入 0.64 亿元，同比下降 26.44%，主要系出售小部分厂房所致；同期，公司租赁业务毛利率 92.36%，同比增长 5.82 个百分点，主要系与租赁相关的水电、物业费等成本减少所致。2023 年 1—3 月，公司租赁业务收入 0.12 亿元，毛利率为 77.04%。

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，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 2022 年度合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

公司合并范围方面，2022 年，公司合并范围通过非同一控制下企业合并增加子公司 5 家和通过新设增加子公司 2 家；通过非同一控制下企业合并减少子公司 10 家。2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 19 家。总体看，公司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 2022 年底，公司资产规模保持稳定，资产结构以流动资产为主，资产中应收类款项及存货对公司资金形成较大占用，资产受限比例较低。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 461.55 亿元，较上年底增长 0.29%。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	32.39	7.02	37.63	7.98
应收账款	8.54	1.80	15.34	3.33	21.73	4.71	23.87	5.06

其他应收款	188.27	39.57	164.48	35.74	155.11	33.61	158.71	33.68
存货	158.89	33.39	140.12	30.45	152.27	32.99	152.05	32.26
流动资产	406.62	85.45	371.54	80.73	372.79	80.77	382.42	81.14
债权投资	0.00	0.00	6.64	1.44	5.44	1.18	5.44	1.15
长期股权投资	4.52	0.95	3.72	0.81	24.37	5.28	24.42	5.18
投资性房地产	22.78	4.79	42.04	9.13	43.43	9.41	43.43	9.22
固定资产	6.39	1.34	2.35	0.51	5.74	1.24	5.71	1.21
非流动资产	69.22	14.55	88.69	19.27	88.76	19.23	88.86	18.86
资产总额	475.83	100.00	460.23	100.00	461.55	100.00	471.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季度财务报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产372.79亿元，较上年底增长0.34%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金32.39亿元，较上年底下降17.92%；公司货币资金主要由银行存款20.85亿元和其他货币资金11.54亿元构成。货币资金受限比例为35.64%，主要为用于担保的定期存款或通知存款。

截至2022年底，公司应收账款账面价值21.73亿元，较上年底增长41.59%，主要系合并范围变化及部分2022年确认收入尚未回款所致；应收账款累计计提坏账准备0.08亿元，计提比例为0.39%；应收账款主要为应收宿迁经开区管委会的工程回购款，前五大欠款方合计金额为21.38亿元，占比为98.04%，集中度高。

表 7 截至 2022 年底公司应收账款余额前五名

债务人名称	金额 (亿元)	占比 (%)
宿迁经开区管委会	19.05	87.35
宿迁市锐拓实业有限公司	1.07	4.92
南蔡乡人民政府	1.03	4.70
江苏渔歌子家具有限公司	0.14	0.65
江苏金羚羊食品有限公司	0.09	0.43
合计	21.38	98.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司其他应收款155.11亿元，较上年底下降5.70%；累计计提坏账准备3.60亿元，计提比例为2.27%；公司其他应收款主要为应收宿迁经开区财政局往来款，其他应收款前五大欠款方合计金额为68.45亿元，占比为44.13%，集中度尚可。

表 8 截至 2022 年底公司其他应收款余额前五名

债务人名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
宿迁经开区财政局	34.72	22.38
宿迁市楚诚置业有限公司	9.27	5.98
江苏省宿迁市金地房地产开发有限公司	8.80	5.67
宿迁市楚诚物业管理有限公司	8.50	5.48
宿迁经开产业投资集团有限公司	7.15	4.61
合计	68.45	44.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货152.27亿元，较上年底增长8.67%；存货主要由城建工程成本121.10亿元、开发成本11.59亿元和土地使用权10.61亿元构成；公司计入存货的土地使用权均已缴纳土地出让金；存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产88.76亿元，较上年底增长0.08%。公司非流动资产主要由债权投资、长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

截至2022年底，公司债权投资5.44亿元，较上年底下降18.07%。公司债权投资均为委托贷款。

截至2022年底，公司长期股权投资24.37亿元，较上年底增长554.57%，主要系开天投资划出公司合并范围变更为公司参股公司所致。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 43.43 亿元，较上年底增长 3.31%。投资性房地产全部为投资或出租用房屋建筑物。

截至2022年底，公司固定资产5.74亿元，较上年底增长144.43%，主要系在建工程转入2.82亿元和其他转入2.16亿元所致。公司固定资产主要由房屋建筑物构成，累计计提折旧0.10亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额471.28亿元，较上年底增长2.11%。其中，流动资产占81.14%，非流动资产占18.86%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示。公司资产受限比例较低。

表9 截至2022年底公司资产受限情况

项目	受限金额 (亿元)	受限比例 (%)
货币资金	11.54	2.50
存货	11.86	2.57
投资性房地产	30.05	6.51
固定资产	3.83	0.83
无形资产	1.73	0.37
合计	59.02	12.79

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产流动性方面，截至2022年底及2023年3月底，公司应收类款项(应收账款和其他应付款)和存货合计占资产总额比重分别为71.30%和71.00%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

表10 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	31.48	52.00	31.44
资本公积	41.88	28.96	41.88	25.34	74.27	44.97	74.27	44.90
未分配利润	18.42	12.74	28.42	17.19	31.34	18.97	31.58	19.09
少数股东权益	29.29	20.25	37.27	22.55	0.15	0.09	0.15	0.09
所有者权益合计	144.64	100.00	165.31	100.00	165.17	100.00	165.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2023年一季度财务报表整理

(2) 负债

截至2022年底，公司有息债务规模保持稳定，债务负担仍较重，短期债务规模大，债务结构有待改善，未来两年面临一定的集中偿债压力。

截至2022年底，公司负债总额296.38亿元，较上年底增长0.49%。其中，流动负债占50.40%，非流动负债占49.60%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至2022年底，公司流动负债149.38亿元，较上年底下降10.00%。公司流动负债构成如下图所示。

3. 资本结构

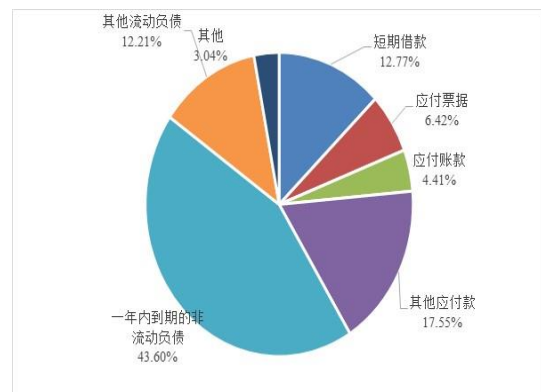
(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益规模保持稳定，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益165.17亿元，较上年底下降0.08%，主要系资本公积增长的同时少数股东权益减少所致。其中，公司实收资本较上年底无变化；资本公积大幅增长主要系合并范围内新增子公司所致；少数股东权益大幅下降主要系湖滨投资划出合并范围所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益165.41亿元，较上年底增长0.15%。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.91%，少数股东权益占比为0.09%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为31.44%、44.90%和19.09%。所有者权益规模和结构较上年底保持稳定，所有者权益稳定性较好。

图1 截至2022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2022年底,公司短期借款19.07亿元,较上年底下降1.53%。短期借款主要由担保借款14.25亿元构成。

截至2022年底,公司应付票据9.59亿元,较上年底下降58.28%,主要系公司开出的银行承兑汇票减少所致。

截至2022年底,公司应付账款6.59亿元,较上年底增长70.56%,主要系按项目完工进度暂估应付款项增加所致。应付账款主要为应付工程款和土地补偿费。应付账款账龄1年以内(含1年)占56.80%、1~2年占7.49%、2~3年占2.32%、3年以上占33.39%。前五大应付款金额占比为82.93%,集中度很高。

截至2022年底,公司其他应付款26.21亿元,较上年底增长22.66%,主要系往来款增加所致。其他应付款主要由往来款24.81亿元构成;前五大应付款金额占比为58.68%,集中度一般。

截至2022年底,公司一年内到期的非流动负债65.13亿元,较上年底增长12.60%。公司一年内到期的非流动负债主要由担保借款29.16亿元、中期票据14.99亿元和非公开定向债务融资工具(PPN)9.99亿元构成。

截至2022年底,公司其他流动负债18.24亿元,较上年底下降41.69%,主要系偿还短期融资券和超短期融资券所致。公司其他流动负债主要由应付短期融资券9.50亿元和应付超短期融资券8.30亿元构成。本报告合并口径已将其其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算。

截至2022年底,公司非流动负债147.01亿元,较上年底增长14.00%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2022年底,公司长期借款65.23亿元,较上年底增长0.63%;长期借款主要由担保借款79.93亿元(含一年内到期)构成。

截至2022年底,公司应付债券77.36亿元,较上年底增长27.80%,主要系发行中期票据、非公开定向债务融资工具(PPN)和美元债所致。应付债券(含一年内到期部分)主要由企业债4.79亿元、外资债10.10亿元、中期票据44.82亿元和非公开定向债务融资工具(PPN)45.02亿元构成。

截至2023年3月底,公司负债总额305.86亿元,较上年底增长3.20%。负债规模和结构较上年底变化不大。

截至2022年底,公司全部债务254.18亿元,较上年底下降0.72%。债务结构方面,短期债务占43.90%,长期债务占56.10%,短期债务规模大,债务结构有待改善。从债务指标来看,截至2022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分别为64.21%、60.61%和46.33%,较上年底分别提高0.13个百分点、下降0.15个百分点和提高3.20个百分点。公司债务负担较重。

截至2023年3月底,公司全部债务257.35亿元,较上年底增长1.25%,同期末,公司全部债务中短期债务占44.57%,长期债务占55.43%。债务规模和结构较上年底变化不大,债务负担较重。

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构



资料来源:联合资信根据公司审计报告、2023年一季度财务报表和公司提供资料整理

图3 2020-2022年末及2023年3月末公司债务杠杆



资料来源:联合资信根据公司审计报告、2023年一季度财务报表和公司提供资料整理

截至2023年3月底，公司债务期限结构如下表，债务期限结构分布较为集中，未来两年面临一定的集中偿债压力。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
偿还 金额 (亿元)	92.17	53.25	43.87	64.19	253.48
占比 (%)	36.36	21.01	17.31	25.32	100.00

注：本表有息债务统计在统计一年内到期的非流动负债时提出应付利息，和联合资信统计口径略有差异。

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，期间费用对整体利润侵蚀较重，公司利润实现对投资收益和政府补助依赖性较强。公司整体盈利指标表现较好。

2022 年，公司实现营业总收入 29.03 亿元，同比下降 15.22%；营业成本同比下降 13.13%；营业利润率为 13.18%，同比下降 1.77 个百分点。

表 12 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	33.23	34.25	29.03	5.55
营业成本（亿元）	29.82	28.55	24.80	4.67
费用总额（亿元）	4.11	5.55	6.44	1.70
其中：管理费用（亿元）	1.23	1.45	0.81	0.20
财务费用（亿元）	2.83	4.03	5.52	1.47
投资收益（亿元）	0.22	0.82	4.34	0.07
其他收益（亿元）	7.49	7.01	5.76	1.21
利润总额（亿元）	7.04	6.90	7.678	0.31
期间费用率（%）	12.36	16.21	22.18	30.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 6.44 亿元，同比增长 16.02%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 12.66% 和 85.73%。其中，管理费用为 0.81 亿元，同比下降 43.81%；财务费用为 5.52 亿元，同比增长 37.09%，主要系部分项目完工，费用化利息增加所致。2022 年，公司期间费用率为 22.18%，同比提高 5.97 个百分点。公司期间费用对整体利润侵蚀较重。

非经常性损益方面，2022 年投资收益 4.34 亿元，大幅增长主要是开天投资权益法下确认投资收益 0.57 亿元和处置长期股权投资产生的投资收益大幅增加所致；其他收益 5.76 亿元，为取得的政府补助；同期利润总额为 7.68 亿元；公司利润总额对投资收益和政府补助依赖性高。

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.52% 和 2.78%，同比分别提高 0.01 个百分点和下降 1.04 个百分点。公司整体盈利指标表现较好。

图 4 2020—2022 年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供的资料整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.55 亿元，同比增长 25.87%；营业成本 4.67 亿元，同比增长 30.69%；营业利润率为 14.35%，同比下降 3.07 个百分点。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流呈净流入但净流入规模大幅下降，收入实现质量和经营获现能力均下降；公司投资活动现金流持续净流出，经营活动现金流能够覆盖资本支出；但考虑到公司在建拟建项目投入以及债务滚动，公司仍存在一定的外部融资需求。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 90.13 亿元，同比下降 18.39%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金均减少所致；公司现金收入比为 73.87%，同比下降 16.99 个百分点，收入实现质量下降。经营活动现金流出 69.01 亿元，同比下降

8.51%，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。2022年，公司经营活动现金净流入21.12亿元，同比下降39.68%。公司收入实现质量和经营获现能力均下降。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入6.16亿元，同比下降10.77%，主要以收到其他与投资活动有关的现金为主；投资活动现金流出7.42亿元，同比下降7.78%，主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金、投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主。2022年，公司投资活动现金流呈净流出。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为19.86亿元，同比下降41.36%。公司经营活动现金流能够覆盖资本支出。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入106.28亿元，同比下降8.49%，主要以发行债券收到的现金和取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出121.41亿元，同比下降24.18%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2022年，公司筹资活动现金流呈净流出。

表 13 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	149.37	110.45	90.13	31.50
经营活动现金流出小计（亿元）	149.28	75.43	69.01	24.65
经营活动现金流量净额（亿元）	0.09	35.02	21.12	6.85
投资活动现金流入小计（亿元）	2.30	6.91	6.16	1.24
投资活动现金流出小计（亿元）	15.77	8.05	7.42	0.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.47	-1.14	-1.26	1.07
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-13.38	33.88	19.86	7.92
筹资活动现金流入小计（亿元）	162.96	116.14	106.28	26.88
筹资活动现金流出小计（亿元）	138.67	160.12	121.41	30.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.29	-43.98	-15.13	-3.24
现金收入比（%）	80.17	90.86	73.87	58.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2023年一季度财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，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。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底均实现不同程度增长，公司流动资产对流动负债的保障程度较好；现金短期债务比小幅下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱；整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为13.85亿元，同比增长19.11%。2022年，公司EBITDA利息倍数同比增长，全部债务/EBITDA同比下降，EBITDA对债务本息的保障程度提高。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2023年3月底，公司共获得银行授信额度121.28亿元，已使用64.43亿元，尚未使用额度56.85亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2023年3月底，公司对外担保金额合计34.14亿元，担保比率20.64%，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。

表 14 公司偿债指标

项目	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	219.60	223.86	249.57	240.80
	速动比率（%）	133.79	139.43	147.63	145.06
	经营现金流动负债比（%）	0.05	21.10	14.14	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.00	0.27	0.19	--
	现金短期债务比（倍）	0.32	0.30	0.29	0.33
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	11.37	11.63	13.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.78	22.02	18.35	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.14	0.08	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.87	0.91	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.01	2.63	1.39	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023年一季度财务报表和公司提供资料整理

7. 公司本部财务分析

公司营业总收入和资产主要来自公司本部，公司本部债务负担一般。

截至2022年底，公司本部资产总额363.32亿元，较上年底增长33.49%。其中，流动资产239.60亿元（占比65.95%），非流动资产123.72亿元（占比34.05%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占4.96%）、其他应收款（占60.09%）和存货（占33.19%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占91.95%）和投资性房地产（占7.08%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为11.89亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额211.25亿元，较上年底增长16.11%。其中，流动负债132.17亿元（占比62.56%），非流动负债79.08亿元（占比37.44%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占52.18%）、一年内到期的非流动负债（占27.08%）和其他流动负债（占13.73%）构成；非流动负债主要由应付债券（占97.82%）构成。截至2022年底，公司本部短期债务为40.42亿元，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.14%和43.90%，公司本部债务负担一般。

截至2022年底，公司本部所有者权益为152.07亿元，较上年底增长68.52%，主要系资本公积和未分配利润大幅增长所致。在所有者权益中，实收资本为52.00亿元（占34.20%）、资本公积合计63.43亿元（占41.71%）、未分配利润合计31.09亿元（占20.44%）。所有者权益稳定性好。

2022年，公司本部营业总收入为16.34亿元，利润总额为17.42亿元。同期，公司本部投资收益为9.60亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额16.51亿元，投资活动现金流净额-10.25亿元，筹资活动现金流净额-1.24亿元。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的78.72%；公司本部负债占合并口径的71.28%；公司本部所有者权益占合并口径的92.07%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的56.26%；公司本部利润总额占合并口径的226.76%。

十、外部支持

跟踪期内，公司在股权划转和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

1. 支持能力

公司唯一股东和实际控制人均为宿迁市人民政府。2022年，宿迁市经济持续增长，宿迁市地区生产总值为4112.0亿元，同比增长3.6%；一般公共预算收入271.8亿元，同比增长1.5%；宿迁经开区产业建设逐步完善，公司外部发展环境良好。截至2022年底，宿迁市地方政府债务余额902.2亿元，其中一般债务余额368.6亿元，专项债务余额533.5亿元。

整体看，公司唯一股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

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。实际控制人对公司的支持体现在股权划转和财政补贴等方面。

股权划转

2022年，宿迁经开区管委会将宿迁世界之窗旅游文化发展有限公司、宿迁世界之窗生态大酒店有限公司、宿迁经济技术开发区开鸿贸易有限公司、宿迁市新农村、江苏开拓投资开发有限公司股权划入公司合并范围。

财政补贴

2022年及2023年1—3月，公司收到财政补贴分别为5.76亿元和1.21亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年5月底，公司存续期普通优先债券合计金额113.05亿元。

2. 担保债券

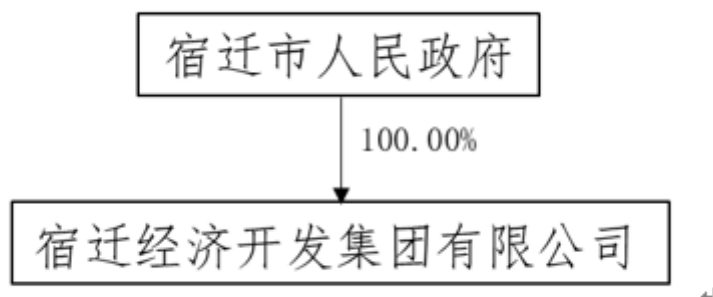
截至2023年5月底，公司经联合资信评定的存续期担保债券为“17宿迁开发债/PR宿经开”，中证增为“17宿迁开发债/PR宿经开”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资

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

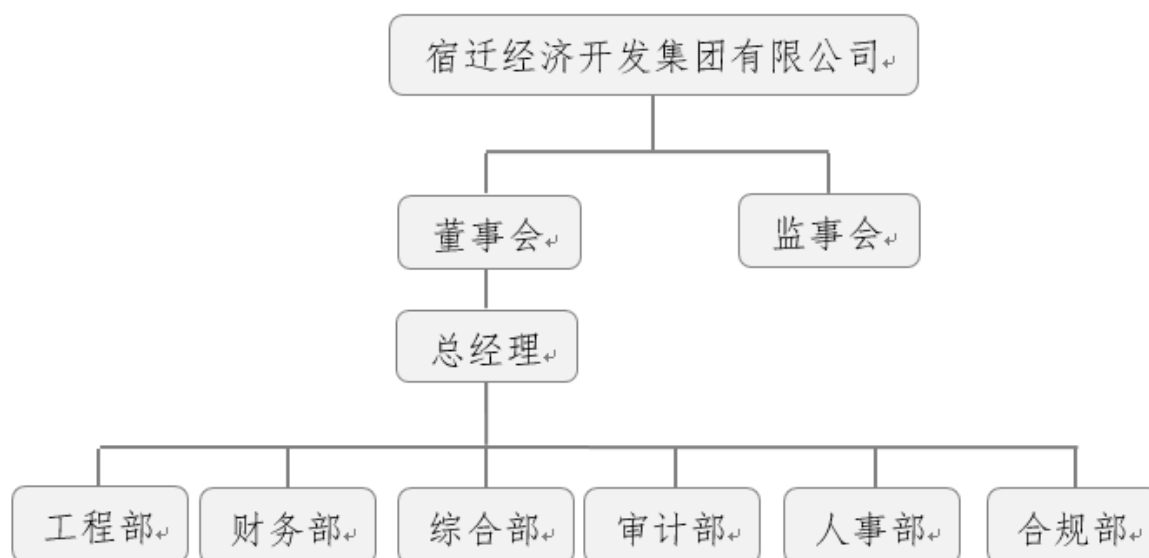
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20宿迁经开MTN001”“21宿迁经开MTN001”“21宿迁经开MTN002”“21宿迁经开MTN003”的信用等级为AA，维持“17宿迁开发债/PR宿经开”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 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)	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	679.00	679.00	100.00	--	100.00
2	宿迁市宏发环境服务有限公司	3100.00	3100.00	100.00	--	100.00
3	宿迁市开信建设投资有限公司	500.00	500.00	100.00	--	100.00
4	宿迁市开新实业有限公司	46000.00	46000.00	65.22	34.78	100.00
5	宿迁市开明拆迁实施有限公司	100.00	100.00	100.00	--	100.00
6	宿迁国开实业有限公司	15000.00	15000.00	80.00	20.00	100.00
7	宿迁市开诚实业有限公司	310000.00	310000.00	100.00	--	100.00
8	宿迁保税物流发展有限公司	20000.00	20000.00	100.00	--	100.00
9	江苏裕蔡丰实业有限公司	12000.00	12000.00	83.33	--	83.33
10	宿迁经济开发（BVI）有限公司	--	--	100.00	--	100.00
11	宿迁市开启实业有限公司	16000.00	16000.00	100.00	--	100.00
12	宿迁市开创业投资有限公司	25000.00	25000.00	100.00	--	100.00
13	宿迁市开源置业有限公司	20000.00	20000.00	100.00	--	100.00
14	宿迁市开创投资开发有限公司	100000.00	25150.00	100.00	--	100.00
15	宿迁世界之窗旅游文化发展有限公司	20000.00	20000.00	100.00	--	100.00
16	宿迁市新农村建设投资有限公司	42000.00	42000.00	100.00	--	100.00
17	宿迁世界之窗生态大酒店有限公司	2000.00	2000.00	100.00	--	100.00
18	江苏开拓投资开发有限公司	1000.00	1000.00	100.00	--	100.00
19	宿迁经济技术开发区开鸿贸易有限公司	10.00	10.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.37	39.46	32.41	37.64
资产总额（亿元）	475.83	460.23	461.55	471.28
所有者权益（亿元）	144.64	165.31	165.17	165.41
短期债务（亿元）	135.67	130.67	111.59	114.70
长期债务（亿元）	145.96	125.36	142.59	142.64
全部债务（亿元）	281.64	256.02	254.18	257.35
营业总收入（亿元）	33.23	34.25	29.03	5.55
利润总额（亿元）	7.04	6.90	7.68	0.31
EBITDA（亿元）	11.37	11.63	13.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.09	35.02	21.12	6.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.19	2.87	1.57	--
存货周转次数（次）	0.19	0.19	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	80.17	90.86	73.87	58.14
营业利润率（%）	9.41	14.94	13.18	14.35
总资本收益率（%）	2.34	2.51	2.52	--
净资产收益率（%）	4.56	3.82	2.78	--
长期债务资本化比率（%）	50.23	43.13	46.33	46.30
全部债务资本化比率（%）	66.07	60.77	60.61	60.87
资产负债率（%）	69.60	64.08	64.21	64.90
流动比率（%）	219.60	223.86	249.57	240.80
速动比率（%）	133.79	139.43	147.63	145.06
经营现金流动负债比（%）	0.05	21.10	14.14	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.30	0.29	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.87	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.78	22.02	18.35	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报告未经审计；3. 本报告合并口径将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将其他非流动负债和长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.99	6.87	11.89	21.42
资产总额（亿元）	289.31	272.18	363.32	385.32
所有者权益（亿元）	87.71	90.23	152.07	152.62
短期债务（亿元）	27.42	35.24	40.42	44.40
长期债务（亿元）	52.79	60.97	78.58	78.72
全部债务（亿元）	80.21	96.20	119.00	123.11
营业总收入（亿元）	16.11	16.28	16.34	3.89
利润总额（亿元）	4.16	2.99	17.42	0.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	17.84	0.23	16.51	0.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	6.64	3.60	--
存货周转次数（次）	0.19	0.19	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	100.48	100.39	104.82	71.33
营业利润率（%）	15.79	15.92	15.93	15.56
总资本收益率（%）	2.38	1.56	6.85	--
净资产收益率（%）	4.56	3.23	9.94	--
长期债务资本化比率（%）	37.57	40.32	34.07	34.03
全部债务资本化比率（%）	47.77	51.60	43.90	44.65
资产负债率（%）	69.68	66.85	58.14	60.39
流动比率（%）	153.59	171.24	181.28	170.41
速动比率（%）	104.74	110.85	121.11	118.20
经营现金流动负债比（%）	11.99	0.19	12.50	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.19	0.29	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/” 代表未获取数据，“--” 代表不适用，“*” 代表分母为 0

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

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