

信用等级公告

联合〔2020〕1901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 2020 年度第一期中期票据的信用状况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 2020 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
二〇二〇年六月二十八日



宿迁市经济开发总公司

2020 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：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：归还存量融资

评级时间：2020 年 6 月 28 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		
政府支持			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”）是宿迁市经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）唯一的基础设施投资建设主体。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外部发展环境良好，专营地位突出，在股东增资、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应收类款项对资金形成较大占用，资产质量偏弱，公司有息债务规模增长较快，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。

本期中期票据的发行对公司债务规模和结构的影响较小，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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 外部环境良好。**宿迁经开区作为国家级经济技术开发区，经济实力不断增强。2019 年宿迁市经济技术开发区国民生产总值为 456.8 亿元，同比增长 36.73%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 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，具有很强的区域专营优势。
- 持续获得较大的外部支持。**近年来，公司在股东增资、财政补贴方面持续获得较大的外部支持。2019 年，股东对公司增资 30.00 亿元。2017—2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 3.09 亿元、4.32 亿元、7.01 亿元和 1.80 亿元。

关注

- 资产质量偏弱。**截至 2020 年 3 月底，公司其他应收款占资产总额的比重为 38.79%，存货占资产总额比重为 35.24%，应收款项和存货规模大，造成较大的资金占用；公司资产质量偏弱。
- 短期偿债压力较大。**公司债务负担重且短期债务规模大。截至 2020 年 3 月底，剔除受限资金影响，公司现金类资产为短期债务的 0.38 倍，公司短期偿债压力较大。

分析师：张 宁 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

3. 或有负债风险较大。截至2020年3月底，公司对外担保余额合计61.57亿元。其中，公司对4家民营企业担保余额合计7.40亿元，均未设置反担保措施。被担保的主要民营企业客户已经逾期，公司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3月
现金类资产(亿元)	36.25	26.34	26.40	51.11
资产总额(亿元)	381.21	354.73	456.59	471.06
所有者权益(亿元)	117.23	118.02	150.67	152.44
短期债务(亿元)	54.82	80.41	80.15	88.20
长期债务(亿元)	97.17	93.62	126.62	138.50
全部债务(亿元)	151.99	174.03	206.77	226.70
营业收入(亿元)	24.22	33.60	25.41	6.12
利润总额(亿元)	2.23	2.22	4.85	2.07
EBITDA(亿元)	5.78	6.20	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	0.35	3.90	-50.81	-4.58
营业利润率(%)	13.72	4.64	14.26	14.50
净资产收益率(%)	1.88	1.74	2.90	--
资产负债率(%)	69.25	66.73	67.00	67.64
全部债务资本化比率	56.46	59.59	57.85	59.79
流动比率(%)	190.99	209.17	219.62	225.29
经营现金流动负债比	0.21	2.73	-28.45	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.18	0.19	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.48	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.28	28.05	23.77	--
公司本部（母公司）				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	214.86	204.23	259.24	242.87
所有者权益(亿元)	76.39	61.67	99.30	85.78
全部债务(亿元)	64.36	78.36	79.67	84.53
营业收入(亿元)	14.37	14.34	15.17	4.10
利润总额(亿元)	1.29	0.41	3.33	0.32
资产负债率(%)	64.45	69.81	61.69	64.68
全部债务资本化比率(%)	45.72	55.96	44.52	49.63
流动比率(%)	169.99	184.35	170.34	171.54
经营现金流动负债比(%)	0.99	-3.56	3.81	--

注：2020年一季度财务报表未经审计；现金短期债务比中现金类资产不含受限资金

主体评级历史：

评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
稳定	2019/07/12	张龙景、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读原文
稳定	2015/06/19	叶青、张峻铖	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015年）	阅读原文

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

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项,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

2020 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2020年3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。

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2020年3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的子公司合计13家,其中,全资子公司11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3月底,公司资产总额471.06

亿元,所有者权益152.44亿元(包含少数股东权益27.92亿元)。2020年1-3月,公司实现营业收入6.12亿元,利润总额2.07亿元。

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

公司已注册总额为10.00亿元的中期票据,并已于2019年12月发行第一期中期票据5.00亿元,本期计划发行2020年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行金额为5.00亿元,期限为3年,采用固定利率,每年付息一次,到期一次还本。本期中期票据募集资金拟全部用于归还存量债券“19宿迁经开PPN001”。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,我国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行,全年GDP同比增长6.1%(见表1),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长6.4%,前二季度累计同比增长6.3%,前三季度累计同比增长均为6.2%,逐季下滑态势明显。2020年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP同比增长-6.8%,是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 近年来我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7

GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年，消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年，工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下

降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工

业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万

亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；

3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，

提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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3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。

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3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. 区域经济环境

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。

宿迁市发展状况

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。宿迁市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。

近年来,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,2017—2019年,宿迁市地区生产总值分别为2610.94亿元、2750.72亿元和3099.23亿元,按可比价计算增速分别为7.5%、6.80%和7.00%。宿迁市三次产业结构由2017年的11.19:48.01:40.80调整为2019年的10.47:42.73:46.79。人均生产总值由2017年5.33万元增至2019年6.00万元。2017—2019年,宿迁市规模以上工业增加值增速分别为8.90%、7.80%和12.20%。2017—2019年,宿迁市固定资产投资增速分别为8.50%、7.00%和6.50%。

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。

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。宿迁经开区已建成了“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,宿迁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。

宿迁经开区经济运行平稳，除进出口总额外，其他各项经济指标保持增长。根据宿迁经开区管委会网站披露的信息，2019年，宿迁经开区实现地区生产总值增长7%，规模以上工业总产值增长12.2%，规模以上工业增加值增长7.7%，固定资产投资增长6.5%，进出口总额下降4.9%。项目引建方面，宿迁经开区新的经济增长点不断涌现。恒力时尚产业园、国望高科纤维、天合光能、逸达新材料等4个超100亿元项目签约落地，引进亿元以上达到开工条件项目403个，平均单体规模4亿元，共有309个亿元产业项目陆续竣工投产，完成投资1049.8亿元，完成年度目标任务。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3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. 企业规模及竞争力

宿迁市主要区级平台包括宿迁高新开发投资有限公司（主要负责是宿迁国家高新技术产业开发区基础设施及安置房的建设）、江苏众安建设投资（集团）有限公司（主要负责宿城区内城市基础设施和保障房项目建设）和公司。

公司是宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体，具有很强的专营优势。截至2020

年3月底，公司拥有子公司13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。

表3 截至2019年底宿迁市区级平台公司财务数据
(单位:亿元、%)

公司名称	资产	权益	营业收入	利润总额	资产负债率
公司	456.59	150.67	25.41	4.85	67.00
宿迁高新开发投资有限公司	89.52	56.81	7.68	1.99	36.54
江苏众安建设投资（集团）有限公司	145.40	49.77	4.27	0.66	65.76

资料来源：根据公开数据整理

3. 人员素质

公司高级管理人员有丰富的政府和国有企业工作经验。公司员工整体文化素质高，能满足公司的经营发展需要。

截至2020年3月底，公司董事3人（其中董事长兼总经理1人），监事5人，公司共有高级管理人员2人，包括董事长兼总经理1人、财务总监1人。

徐建兵先生，1968年1月生，研究生学历，现任公司董事长兼总经理，宿迁市开诚实业有限公司执行董事、总经理。历任江苏泗绢集团工作历任技术员，销售员、进出口公司负责人等职，宿迁经济开发区经济发展局办事员，宿迁经济开发区招商服务局副局长，宿迁经济开发区经济发展局副局长，宿迁经济开发区招商服务一局副局长，宿迁经济开发区经济发展局副局长（2010年1月明确正科级），宿迁经济开发区项目帮办服务中心副主任（正科级），兼开发区总工会副主席，宿迁经济开发区项目帮办服务中心主任。

李仁国先生，1969年1月生，本科学历，现任宿迁市经济开发总公司财务总监，同时兼任宿迁经济技术开发区财政局副局长。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。

截至2020年3月底，公司本部在职员工共有477人。从文化程度来看，高中及中专学历127人，大专及以上学历350人。从年龄构成来看，30岁及以下的294人，30~50岁的145人，50岁以上38人。

4. 外部支持

宿迁经开区财政收入持续增长，财政实力较强。近年来公司在股东增资、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%。

近年来，地方政府对公司在股东增资和政府补贴方面获得较大外部支持。

股东增资方面，根据宿迁经开区管委会在2019年10月11日通过的《关于对宿迁市经济开发总公司增资的决定》，2019年，公司股东宿迁经开区管委会对公司增加注册资本金30.00亿元。根据宿迁瑞元会计师事务所（普通合伙）2019年11月9日出具的验资报告（宿瑞会验字〔2019〕014号）显示，截至2019年11月8日，公司累计实缴资本为52.00亿元。

政府补助方面，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。2017—2019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3.09亿元、4.32亿元和7.01亿元。2020年1—3月，公司获得政府项目建设补贴1.80亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况一般；存在两笔已解除的执行记录；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）》（统一社会信用代码：913213917040158686），截至2020年6月17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。另外有一笔放款日为2000年4月17日贷款300万元的关注类贷款，根据银行出具的相关说明，系银行贷款系统升级导致的被划入关注类，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产生，另一笔欠息产生原因不详。

截至2020年6月15日，公司有两笔被列入全国失信被执行人名单的记录，根据中国执行信息公开网的显示，以上两笔执行立案时间分别为2018年3月22日和2018年3月23日，终本日期分别为2018年8月31日和2018年9月21日。根据企业出具的说明，公司和宿迁亿泰自动化工程有限公司（以下简称“宿迁亿泰”）及其他担保人于2014年12月22日及12月22日为江苏亿泰自动化工业有限公司和曹丽萍在洋河同济小贷公司的500万元（共两笔，分别为260万元和240万元）借款提供50%的担保，其中公司承担共250万元（共两笔，分别为120万元和130万元）的一般保证责任。目前宿迁亿泰已经破产，洋河同济小贷公司起诉公司和其他担保人，宿城区法院已经判公司

在 250 万元范围内承担一般保证责任，故形成了以上两笔执行记录。2017 年 2 月 28 日，公司已转给洋河同济小贷公司 250 万元担保保证金。此两笔执行涉及到公司的执行部分已经解除，目前追偿工作已交由宿迁经济技术开发区资产管理有限公司进行。

六、管理分析

公司法人治理结构完善，内部管理制度规范，能满足公司日常的经营管理需要。

1. 法人治理结构

根据公司章程，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. 管理水平

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。

公司本部内设工程部、审计部、合规部、财务部、综合部和人事部 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，下列重大事项须报宿迁经开区管委会审批：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。根据宿开管〔2019〕91 号，经区党工委、管委会研究同意，出台《宿迁经济技术开发区区属国有企业资金集中管理暂行办法》（以下简称“办法”）。办法规定，宿迁市经济开发总公司财务部设立资金管理中心，具体负责资金的归集结算、业务指导和监督检查等工作。

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《招标投标管理制度》，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，公司员工可以由宿迁市建设局统一招聘，也可经宿迁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，报宿迁市建设局批准实施。

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

近年来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，公司营业收入和毛利率均波动增长。

公司主要业务包括三部分：一是城市基础设施建设板块，包括旧城改造、道路、供气供热、绿化扩容、保障性安居工程；二是房地产销售板块，主要是商品房及配套保障性安居住房；三是担保、租赁（公司投资建设的标准化厂房形成的租金收入）、园林养护、园区保洁等其他业务。

2017—2019年，公司营业收入波动增长，分别为24.22亿元、33.60亿元和25.41亿元，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98.48%、98.63%和98.12%，为营业收入的最主要来源。营业收入波动较大主要系公司2018年房地产销售收入大幅增长，由于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，2017—2019年，公司综合毛利率波动增长，主要系2018年结转的房地产项目大部分为毛利率低的安置房所致，2019年由于高铁开通、经济水平提高，房屋销售价格增长，毛利率较2017年大幅提高。公司城建工程业务毛利率较稳定。

2020年1—3月，公司实现营业收入6.12亿元，受疫情对施工进度影响，较上年同期下

降 15.47%；当期，公司综合业务毛利率 16.28%，较上年同期略有下降。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	23.06	95.20	15.76	18.60	55.36	16.35	21.54	84.75	16.38	5.83	95.28	16.23
房地产销售	0.80	3.28	9.26	14.54	43.27	0.28	3.40	13.37	16.06	0.19	3.17	12.32
担保	0.06	0.23	100.00	0.09	0.27	100.00	0.07	0.29	100.00	0.02	0.39	100.00
租赁	0.16	0.66	21.68	0.23	0.69	42.25	0.18	0.72	58.65	0.03	0.49	2.61
其他	0.15	0.62	-27.60	0.14	0.41	-33.00	0.22	0.87	-31.36	0.04	0.67	3.42
合计	24.22	100.00	15.51	33.60	100.00	9.60	25.41	100.00	15.62	6.12	100.00	16.28

资料来源：公司提供

2. 经营概况

（1）城市建设工程业务

近三年，公司城建工程业务收入波动下降，回款情况好；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；子公司湖滨投资负责湖滨新区¹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，再按照决算价格进行调整。

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一定比例确认为收入。

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，公司在单个项目完工后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；项目建设期间通过项目贷款及政府部分项目资本金进行项目建设，同时工程合同约定项目建设期间付款比例较小，以减轻前期支付压力；计入“在建工程”科目的城建工程项目完工后由公司运营，产权及后续经营管理归公司所有，此类项目可产生数额较小的经营性收入，计入“主营

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。

业务收入”中的“其他收入”。

2017—2019 年，公司城建工程收入波动下降，分别为 23.06 亿元、18.60 亿元和 21.54 亿元，实际收到回购款含税价分别为 21.15 亿元、18.55 亿元和 21.64 亿元，体现“销售商品、提供劳务收到的现金”，收入实现质量好。2020 年 1—3 月，公司城建工程收入 5.83 亿元，实际收到回购款含税价 5.95 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建城建工程总投 96.02 亿元，已完成投资 82.33 亿元，2020 年尚需投资 7.82 亿元。总体看，公司大部分在

建项目处于竣工待验收结转阶段，未来剩余投资规模一般。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。未来回购计划方面，2020—2022 年，公司主要城建项目预计回购额分别为 27.96 亿元、21.35 亿元和 14.61 亿元。截至 2020 年 3 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。

表 5 截至 2020 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	2020 年投资计划
宿迁市保税物流园	300700.00	2020 年	225604.47	77428.53
台商产业园	184000.00	已竣工，待验收结转	119899.17	--
国开区科技创业产业园	116900.00	--	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	--	65217.32	382.68
国际汽车城	54000.00	--	53972.54	--
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	--	26088.46	111.54
光电研究中心	25200.00	已竣工，待验收结转	31903.33	--
合计	960237.00	--	823338.81	78247.98

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

近年来，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。

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，公共租赁住房由宿迁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。限价商品房和经济适用房通过项目贷款和政府资本金拨入进行项目建设，建设过程中达到预售条件，则通过预售回笼资金；项目建设完工后，限价商品房根据限价备案价格销售，销售价格不高于备案价格，经济适用房根据建设成本与政府协商定价销售。

2017—2019 年，公司房地产销售业务收入波动大，分别为 0.80 亿元、14.54 亿元和 3.40 亿元。2018 年，公司三树新城、古楚名苑、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 年与 2020 年 1—3 月，公司房地产销售收入分别为 3.40 亿元和 0.19 亿元，均系以上房地产项目当期确认的销售收入。近三年房地产销售业务毛利率分别为 9.26%、0.28%和 16.06%，2018 年毛利率很低主要系 2018 年部分房地产项目取得完工备案，当期确认的房地产收入大部分为之前年度预售

的安置房，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 2017 年大幅提高。

截至 2020 年 3 月底，公司在建房地产项目为项目主要为保障房项目学府名苑，总投资 11.00 亿元，已完成投资 2.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司在售房地产项目待售面积 16.72 万平方米，预计后期回款 6.41 亿元。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司在售房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	已完成投资	已回款	总可售面积	已售面积	预计后期回款
白领公寓	17000.00	17336.95	15820.80	68256.84	41669.98	--
蓝天苑	35000.00	35203.47	31811.41	94745.79	83687.77	13000.00
古楚名苑	37000.00	36868.14	25943.66	122973.52	77671.74	23600.00
金桂花园	14000.00	34835.11	15275.06	99163.97	54123.57	19000.00
三树新城	65000.00	64126.23	54817.74	207697.82	186057.75	8500.00
银湖商业街	10000.00	12079.47	15058.46	58593.90	58593.90	--
合计	178000.00	200449.37	158727.13	651431.84	501804.71	64100.00

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。

年才实际开展业务；公司原下属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，公司合并范围新增一家子公司，为宿迁开天投资发展有限公司，该公司于2019年12月31日由管委会划入本公司。开源置业两家下属子公司变更为公司一级子公司；湖滨投资由公司一级子公司变更为孙公司，从而公司下属一级子公司由上年底11家变更为13家。2020年1—3月，公司合并范围未发生变动，截至2020年3月底，公司纳入合并范围内的子公司合计13家。公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报表，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年一季报未经审计。

近年来，公司合并范围有一定变化。2017年，公司减少1家子公司。2018年，公司合并范围新增1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

2. 资产质量

公司资产总额波动增长，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，整体公司资产质量偏弱。

2017—2019 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 9.44%。截至 2019 年底，公司资产总额 456.59 亿元，较上年底增长 28.71%，

主要体现为对国有企业及政府的其他应收款大幅增长。从构成上看,流动资产占比85.89%,

较上年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.21	9.50	26.34	7.43	26.36	5.77	51.08	10.84
其他应收款	130.76	34.30	118.02	33.27	213.24	46.70	182.71	38.79
存货	131.35	34.46	144.67	40.78	147.30	32.26	166.00	35.24
其他流动资产	9.67	2.54	6.18	2.06	0.45	1.27	0.27	2.06
流动资产	318.42	83.53	298.33	84.10	392.17	85.89	404.15	85.80
投资性房地产	7.20	1.89	7.23	2.04	9.53	2.09	11.64	2.47
固定资产	10.60	2.78	8.45	2.38	9.28	2.03	9.32	1.98
在建工程	23.74	6.23	19.15	5.40	21.20	4.64	21.56	4.58
商誉	7.75	2.03	7.75	2.19	7.75	1.70	7.75	1.65
非流动资产	62.79	16.47	56.40	15.90	64.42	14.11	66.91	14.20
资产总额	381.21	100.00	354.73	100.00	456.59	100.00	471.06	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2020年一季度整理

2017—2019年,公司流动资产波动增长,年均复合增长10.98%。截至2019年底,公司流动资产392.17亿元,较上年底增长31.46%,主要系对国有企业和政府的往来款导致的其他应收款增长。

截至2019年底,公司货币资金为26.36亿元,较上年底基本持平,主要由银行存款(占58.12%)和其他货币资金(占41.88%)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,占货币资金的41.88%,货币资金受限比例较高。

2017—2019年,公司其他应收款呈波动增长趋势,年均复合增长27.70%。截至2019年底,其他应收款为213.24亿元,较上年底增长80.67%,主要系对国有企业和政府的往来款大幅增长;公司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0.95亿元,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。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计15.83亿元,账龄分布集中在1年以内(45.29%)和4~5年(占19.74%),公司累计计提坏账准备3.93亿元,公司对关联方或者政府机构的其他应收款占其他应收

款账面余额的92.31%,公司对该部分其他应收款不计提坏账准备;从欠款单位来看,前五名欠款方合计占比51.34%,集中度一般,具体欠款单位如下表。

表8 2019年底公司其他应收款前五名
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
宿迁经济技术开发区财政局	41.52	19.04	往来款
宿迁市新农村建设投资有限公司	40.65	18.64	往来款
宿迁市湖滨新城旅游开发有限公司	17.92	8.21	往来款
宿迁经济开发区三棵树乡人民政府	6.51	2.99	往来款
宿迁经济技术开发区房屋征收办公室	5.37	2.46	往来款
合计	111.97	51.34	--

资料来源:根据公司审计报告整理

2017—2019年,公司预付款项波动下降,年均复合下降67.81%。截至2019年底,预付款项较上年底略有增长,主要系预付宿迁星月城房地产开发有限公司的工程款大幅增加。

2017—2019年,公司存货规模持续增长,年均复合增长5.90%。截至2019年底,公司存货合计147.30亿元,较上年底增长1.82%,其中土地使用权较上年底增加5.64亿元;开发产品较上年底减少2.66亿元,主要系房地产项目

结转收入。公司存货主要由城建工程成本（占57.82%）、土地使用权（占34.31%）、开发产品（占4.13%）以及开发成本（占3.61%）构成。其中城建工程项目成本85.18亿元，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50.54亿元，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6.08亿元，主要为公司已开发完毕并取得完工备案的房地产。

2017—2019年，公司其他流动资产规模持续下降，近三年分别为9.67亿元、6.18亿元和2.06亿元，主要系委托贷款和理财产品持续下降。

2017—2019年，公司非流动资产波动上升，年均复合增长1.29%。截至2019年底，公司非流动资产为64.42亿元，较上年底增长14.21%，主要系投资性房地产和在建工程增长。

2017—2019年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长15.06%。截至2019年底，公司投资性房地产9.53亿元，全部为房屋建筑物。

2017—2019年，公司固定资产波动下降，年均复合下降6.44%。截至2019年底，公司固定资产为9.28亿元，较上年底增长9.78%，主要系部分存货转入固定资产，企业自持用于出租，因目前尚未出租故计入固定资产。

2017—2019年，公司在建工程波动下降，年均复合下降5.51%。截至2019年底，公司在建工程21.20亿元，较上年底增长10.68%，主要系目前公司在建工程中所列主要工程项目

宿迁市保税物流园和台商产业园投资增长所致。

截至2019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2020年3月底，公司资产总额471.06亿元，较上年底增长3.17%。其中流动资产占85.80%，较上年底相对保持稳定，公司资产结构仍以流动资产为主。从主要变动科目看，较上年底，公司货币资金增加24.72亿元；其他应收款减少30.53亿元，减少主要系公司与政府之间的回购款及往来款减少所致，存货增加18.70亿元，主要系土地使用权增长所致。

截至2020年3月底，公司受限资产合计39.69亿元，占所有者权益比例26.04%，受限比例较高，其中受限货币资金17.27亿元；受限土地使用权及房产22.42亿元。

3. 资本结构

近年来，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。

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长13.37%。截至2019年底，公司所有者权益150.67亿元，较上年底增长27.67%，主要系宿迁经开区管委会增资，导致公司实收资本增长，以支持公司发展，降低公司资产负债率。实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	22.00	18.77	22.00	18.64	52.00	34.51	52.00	34.11
资本公积	42.29	36.07	42.40	35.92	42.40	28.14	42.40	27.81
其他权益工具	12.89	10.99	12.93	10.95	12.96	8.60	12.97	8.51
未分配利润	12.59	10.74	12.09	10.25	13.52	8.97	15.19	9.96
少数股东权益	25.24	21.53	26.81	22.72	27.80	18.45	27.92	18.32

所有者权益合计	117.23	100.00	118.02	100.00	150.67	100.00	152.44	100.00
---------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

2017—2019 年，公司实收资本大幅增长，年均复合增长 53.74%。截至 2019 年底，公司实收资本为 52.00 亿元，较上年底增长 30.00 亿元，主要系 2019 年公司收到宿迁经开区管委会注资所致。

截至 2019 年底，公司其他权益工具 12.96 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 2020 年 3 月底，公司所有者权益

152.44 亿元，与上年底略有增长，主要系未分配利润增长所致。公司实收资本、资本公积以及其他权益工具等科目较上年底均变动较小。

近年来，由于公司往来支出较大，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，目前债务负担较重。

2017—2019 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 7.65%。截至 2019 年底，公司负债总额 305.92 亿元，较上年底增长 29.23%，其中流动负债占 58.37%。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.72	6.34	25.80	10.90	35.81	11.71	42.49	13.34
应付票据	12.50	4.74	17.13	7.24	12.84	4.20	14.21	4.46
应付账款	8.28	3.14	6.44	2.72	5.56	1.82	5.57	1.75
其他应付款	71.55	27.11	37.72	15.94	72.31	23.64	56.92	17.86
一年内到期的非流动负债	25.60	9.70	37.48	15.83	31.50	10.30	31.50	9.89
其他流动负债	20.45	7.75	11.98	5.06	13.98	4.57	20.98	6.58
流动负债	166.72	63.16	142.62	60.25	178.57	58.37	179.39	56.30
长期借款	29.37	11.13	21.36	9.02	57.84	18.91	69.55	21.83
应付债券	67.80	25.68	72.26	30.53	68.78	22.48	68.94	21.64
非流动负债	97.26	36.84	94.09	39.75	127.35	41.63	139.23	43.70
负债总额	263.98	100.00	236.72	100.00	305.92	100.00	318.62	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.49%。截至 2019 年底，公司流动负债 178.57 亿元，较上年底增长 25.20%，主要系其他应付款和长期借款大幅增长所致。

2017—2019 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 46.33%。截至 2019 年底，公司短期借款 35.81 亿元，较上年底增长 38.80%，主要由抵质押借款（占 30.82%）和担保借款（占 69.18%）构成。

2017—2019 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 1.37%。截至 2019 年底，公司应付账款 12.84 亿元，较上年底下降 25.02%，主要系银行承兑汇票大幅下降。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增长，全部由往来款构成。截至 2019 年底，公司其他应付款 72.31 亿元，较上年底增长 91.68%，主要系往来款增长。按欠款单位看，其他应付款前五名合计 33.65 亿元，占其他应付款总额的 46.54%，集中度一般。

表 11 截至 2019 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	性质
江苏省城乡建设投资有限公司	15.00	15.49	往来款
宿迁市星远贸易有限公司	4.18	5.86	往来款

江苏洋河集团有限公司	3.86	5.84	往来款
宿迁市锐拓实业有限公司	3.35	3.60	往来款
宿迁市融资调度管理中心	1.88	3.35	往来款
合计	33.65	46.54	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 10.93%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 31.50 亿元，其中一年内到期的长期借款 8.54 亿元；一年内到期的应付债券 22.96 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 17.34%。截至 2019 年底，公司其他流动负债 13.98 亿元，为公司 2019 年发行的超短期融资券“19 宿迁经开 SCP003”和“19 宿迁经开 SCP004”。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 14.43%。截至 2019 年底，公司非流动负债 127.35 亿元，较上年底增长 35.34%，主要系长期借款增长。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 40.23%。截至 2019 年底，公司长期借款为 57.84 亿元（不含一年内到期的长期借款），较上年底增长 170.74%。公司长期借款（含一年内到期的长期借款）中信用借款 6.46 亿元、担保借款 47.86 亿元、抵质押类借款 12.05 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 0.72%。截至 2019 年底，公司应

付债券 68.78 亿元，较上年底下降 4.82%，主要系公司的非公开定向债务融资工具“17 宿迁经发 PPN001”“18 宿迁经开 PPN001”“19 宿迁经开 PPN001”以及中期票据“15 宿迁经开 MTN001”转入一年内到期的非流动负债。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 318.62 亿元，较上年底增长 12.62%，从主要变动科目看，长期借款增加 11.71 亿元，其他科目变动较小。

2017—2019 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 16.63%。截至 2019 年底，公司全部债务 206.77 亿元，较上年底增长 18.81%，主要系长期债务大幅增加。公司短期债务 80.15 亿元，较上年基本保持稳定，占全部债务比重下降至 38.76%。2017—2019 年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率波动上升，2019 年底分别为 67.00%和 57.85%。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，调整后全部债务资本化比率为 61.01%。

有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务规模 262.68 亿元，较上年底增长 11.43%，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.64%、63.28%、47.60%。考虑到公司其他权益工具中永续中票规模较大，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 年公司集中偿付压力较大。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司有息债务分布（单位：亿元、%）

项目	2020 年 4~12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
到期金额	84.47	62.07	51.46	46.79	17.89	262.68
占比	32.16	23.63	19.59	17.81	6.81	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，受城建工程、地产项目结转进度影响，公司营业收入波动增长，但公司对期间费用的控制能力有所下降，利润总额对财政补贴依赖程度很高，盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，

年均复合增长 2.42%。2019 年，公司实现营业收入 25.41 亿元，同比下降 24.38%，主要系 2018 年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，从而导致营业收入波动较大。2017—2019 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 2.35%。

同期,公司营业利润率波动上升,分别为13.72%、4.64%和14.26%。

2017—2019 年,公司期间费用持续增长,分别为 3.30 亿元、3.78 亿元和 3.94 亿元。其中财务费用分别为 2.32 亿元、2.67 亿元和 2.67 亿元。2017—2019 年,期间费用占营业收入比分别为 13.64%、11.25%和 15.52%,公司对期间费用的控制能力有所下降。

公司作为宿迁经开区基础设施建设的重要的主体,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。2017—2019 年,公司获得的财政补贴分别为 3.09 亿元、4.32 亿元和 7.01 亿元,同期利润总额分别为 2.23 亿元、2.22 亿元和 4.85 亿元,公司利润总额对财政补贴依赖程度很高。

2017—2019年,公司总资本收益率分别为 1.87%、1.82%和2.05%;同期净资产收益率分别为1.88%、1.74%和2.90%。整体看,公司盈利能力一般。

2020年1—3月,公司实现营业收入6.12亿元,相当于2019年全年的24.09%,营业利润率为14.50%,利润率较上年略有提高,公司实现利润总额为2.07亿元。

5. 现金流分析

近年来,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,2019年经营活动现金流净额出现大额净流出,公司收现质量有一定波动;投资活动现金流规模较小;筹资活动净流量由负转正。

经营活动方面,2017—2019年,公司经营活动现金流入量持续增长,年均复合增长22.86%;2019年为144.57亿元。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,2019年为119.78亿元,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,2019年为24.79亿元。2017—2019年,公司收现质量有一定波动,现金收入比分别为98.41%、76.59%和

97.56%。2017—2019年,公司经营活动现金流出量持续增长,年均复合增长43.08%,2019年为195.38亿元。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,2019年为195.38亿元,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24.49亿元,主要为支付的城建工程款。2017—2019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0.35亿元、3.91亿元和-50.81亿元。2019年,公司经营活动现金流流量下降明显,主要系公司2019年现金流较为充足,根据宿迁经开区管委会领导批示,2019年四季度对区域内资金较为紧张的国有平台公司拆借支持。

投资活动方面,2017—2019 年,公司投资活动现金流入波动下降,2019 年无投资活动现金流入;公司投资活动现金流出持续下降,年均复合下降 27.48%,2019 年为 3.81 亿元。其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 3.29 亿元。2017—2019 年,公司投资活动现金流量净额分别为-10.35 亿元、-4.64 亿元和-3.81 亿元,公司投资支付的现金大幅下降,投资活动集中于购建固定资产、无形资产和其他长期资产。

筹资活动方面,2017—2019 年,公司筹资活动现金流入波动增长,年均复合增长 52.60%,2019 年为 160.11 亿元,其中吸收投资、取得借款及发行债券收到的现金分别为 30.00 亿元、75.71 亿元和 54.40 亿元。2017—2019 年,公司筹资活动现金流出波动增长,2019 年为 104.42 亿元,其中偿还债务支付的现金为 91.16 亿元,分配股利、利润或偿付利息支付的现金 13.26 亿元。由于筹资活动现金流入大幅增长,2017—2019 年,公司筹资活动现金流量净额波动增长,分别为 15.99 亿元、-8.31 亿元和 55.69 亿元。

2020年1—3月,公司经营活动现金流净额为-4.58亿元,其中销售商品提供劳务收到的现金5.98亿元;收到其他与经营活动有关的现金29.05亿元。公司经营活动现金流出39.61亿元,

其中购买商品、提供劳务支付的现金5.86亿元；支付其他与经营活动有关的现金33.07亿元。公司投资活动现金流净额为-1.54亿元。公司筹资活动现金流入30.19亿元，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4.66亿元，主要体现在分配股利、利润或偿付利息支付的现金35.97亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
经营活动现金流入	95.78	105.83	144.57	35.03
经营活动现金流出	95.43	101.93	195.38	39.61
经营活动产生的现金流量净额	0.35	3.90	-50.81	-4.58
投资活动现金流入	0.48	0.62	0.00	0.00
投资活动现金流出	10.83	5.25	3.81	1.54
投资活动产生的现金流量净额	-10.35	-4.64	-3.81	-1.54
筹资活动现金流入	108.25	72.48	160.11	30.19
筹资活动现金流出	92.26	80.79	104.42	4.66
筹资活动产生的现金流量净额	15.99	-8.31	55.69	25.54

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标弱，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。公司担保比率高，被担保方出现违约事件，或有风险较大。

从短期偿债指标来看，2017—2019 年，公司流动比率持续上升、速动比率波动增长，2019 年分别为 219.62%和 137.13%，流动资产对流动负债的保障能力较好。同期，公司经营现金流流动负债比分别为 0.21%、2.73%和-28.45%，2019 年，公司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 3 月底，公司流动比率上升至 225.29%，速动比率下降至 132.76%。公司现金类资产 51.11 亿元，剔除受限资金 17.27 亿元的影响，现金短期债务比为 0.58 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，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 5.78 亿元、6.20 亿元和 8.70

亿元；EBITDA 利息倍数分别为 0.53 倍、0.48 倍和 0.66 倍，调整后全部债务/EBITDA 指标值分别为 30.85 倍、29.98 倍和 27.10 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力弱。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。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计 107.91 亿元，已使用 63.97 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 61.57 亿元，相当于 2020 年 3 月底所有者权益的 40.39%，担保比率高。公司对 4 家民营企业担保余额合计 7.40 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，目前担保余额 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）。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 2020 年 3 月，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。目前担保人正在通过保全及处置借款人公司资产及协调贷款人将租赁贷款展期等方法逐步债务化解。联合资信将对上述事项保持关注。

7. 母公司分析

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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为5.00亿元，相当于2019年底公司长期债务的3.95%，相当于调整后全部债务的2.12%，对公司现有债务规模和结构影响较小。

截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.00%、61.01%和45.66%；以公司2019年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至67.36%、61.51%和46.62%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还存量融资，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为5.78亿元、6.20亿元和8.70亿元，为本期中期票据发行规模的1.16倍、1.24倍和1.74倍，保障能

力尚可。同期，公司经营活动现金流入量分别为95.78亿元、105.83亿元和144.57亿元，分别为本期中期票据发行规模的19.16倍、21.17倍和28.91倍，保障能力强。2017—2018年，公司经营活动的现金流量净额分别为0.35亿元和3.90亿元，分别为本期中期票据发行规模的0.07倍和0.78倍，2019年，公司经营活动现金流净额为负，对本期中期票据无保障能力。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

从集中兑付情况看，若本期中期票据于2020年发行，期限按3年计算，则到期时间为2023年。当年公司另有15.00亿元债券到期，公司将面临一定的集中偿付压力。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

宿迁市经济开发总公司作为宿迁市经济技术开发区唯一的基础设施投资建设主体，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。近年来，宿迁经开区作为国家级经济技术开发区，经济实力不断增强。公司在股东增资、财政补贴方面持续获得较大的外部支持。

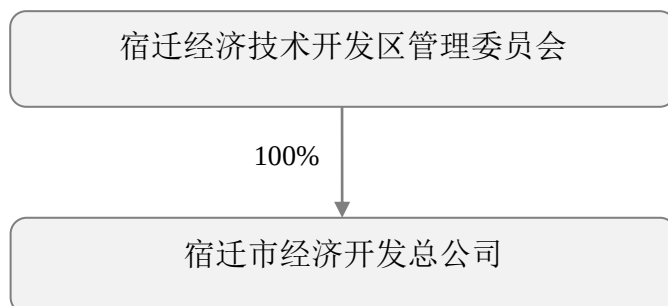
近年来，公司资产规模波动增长，其中其他应收款、存货占比大，资产质量偏弱；出于每年工程项目投入支付工程款需要，公司有息债务规模持续增长，债务负担较重，短期偿债压力较大。公司对民营企业担保均未设置反担保措施，被担保的主要民营企业客户已经逾期，公司存在较大的或有负债风险。公司利润总额对政府补贴依赖程度大，整体盈利能力一般。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体信用风险很低。

本期中期票据的发行对公司有息债务规模和结构影响较小，公司经营活动现金流入量对

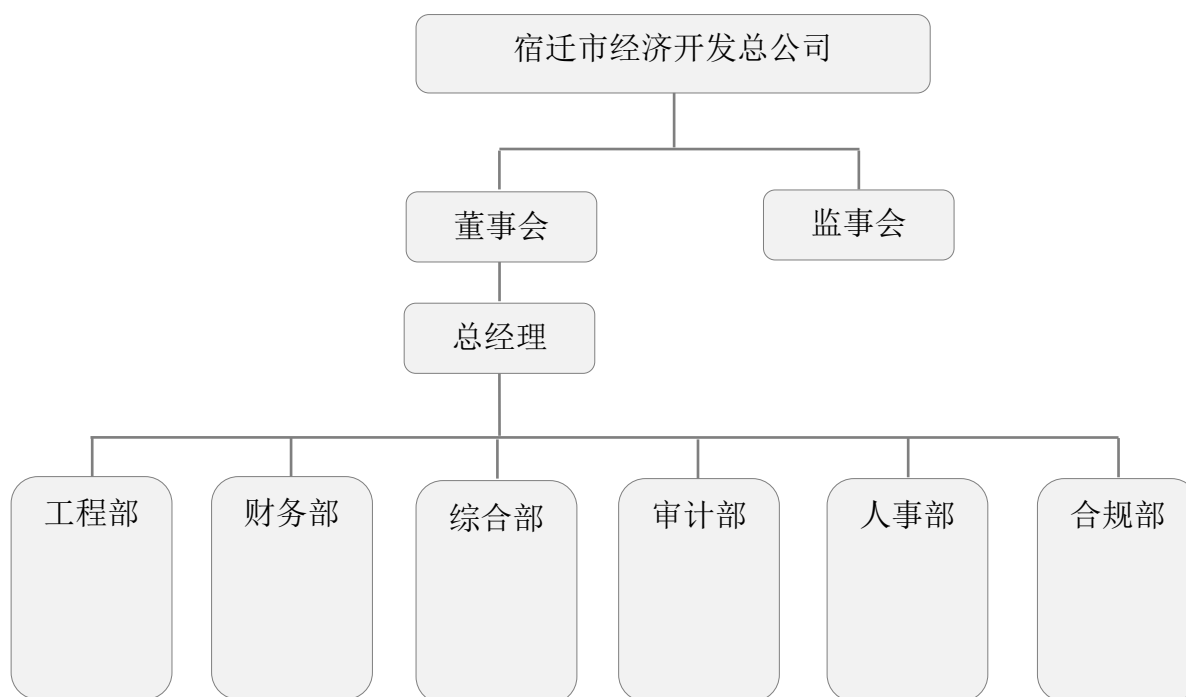
本期中期票据的保障能力强。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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	679.00	679.00	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	宿迁市开源置业有限公司	20000.00	20000.00	投资	100.00%	--	100.00%
5	江苏开泉信用担保有限公司	20008.00	20008.00	投资	100.00%	--	100.00%
6	宿迁市开财会计服务有限公司	30.00	30.00	投资	100.00%	--	100.00%
7	宿迁市开新实业有限公司	46000.00	46000.00	投资	65.22%	--	65.22%
8	宿迁市开明拆迁实施有限公司	100.00	100.00	投资	100.00%	--	100.00%
9	宿迁开恒实业有限公司	7480.00	7480.00	投资	100.00%	--	100.00%
10	宿迁国开实业有限公司	15000.00	15000.00	投资	80.00%	20.00%	100.00%
11	宿迁开天投资发展有限公司	20000.00	20000.00	划拨	100.00%	--	100.00%
12	宿迁市开诚实业有限公司	310000.00	310000.00	投资	100.00%	--	100.00%
13	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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.25	26.34	26.40	51.11
资产总额(亿元)	381.21	354.73	456.59	471.06
所有者权益(亿元)	117.23	118.02	150.67	152.44
短期债务(亿元)	54.82	80.41	80.15	88.20
调整后短期债务(亿元)	81.28	92.39	109.13	124.19
长期债务(亿元)	97.17	93.62	126.62	138.50
全部债务(亿元)	151.99	174.03	206.77	226.70
调整后全部债务(亿元)	178.45	186.01	235.74	262.68
营业收入(亿元)	24.22	33.60	25.41	6.12
利润总额(亿元)	2.23	2.22	4.85	2.07
EBITDA(亿元)	5.78	6.20	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	0.35	3.90	-50.81	-4.58
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	97.62
营业利润率(%)	13.72	4.64	14.26	14.50
总资本收益率(%)	1.87	1.82	2.05	--
调整后总资本收益率	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	47.60
全部债务资本化比率(%)	56.46	59.59	57.85	59.79
调整后全部债务资本化比率(%)	60.35	61.18	61.01	63.28
资产负债率(%)	69.25	66.73	67.00	67.64
流动比率(%)	190.99	209.17	219.62	225.29
速动比率(%)	112.20	107.74	137.13	132.76
经营现金流流动负债比(%)	0.21	2.73	-28.45	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.17	0.19	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	26.28	28.05	23.77	--
调整后全部债务/EBITDA	30.85	29.98	27.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.48	0.66	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务；3. 现金短期债务比中现金类资产不含受限资金

附件 2-2 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.44	7.88	4.44	20.45
资产总额(亿元)	214.86	204.23	259.24	242.87
所有者权益(亿元)	76.39	61.67	99.30	85.78
短期债务(亿元)	22.48	26.01	37.43	42.68
长期债务(亿元)	41.87	52.35	42.24	41.85
全部债务(亿元)	64.36	78.36	79.67	84.53
营业收入(亿元)	14.37	14.34	15.17	4.10
利润总额(亿元)	1.29	0.41	3.33	0.32
EBITDA(亿元)	3.03	2.56	4.95	--
经营性净现金流(亿元)	0.95	-3.21	4.48	8.50
财务指标				
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	100.98
营业利润率(%)	15.67	15.95	15.58	15.80
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	32.79
全部债务资本化比率(%)	45.72	55.96	44.52	49.63
资产负债率(%)	64.45	69.81	61.69	64.68
流动比率(%)	169.99	184.35	170.34	171.54
速动比率(%)	98.93	106.35	112.27	114.34
经营现金流动负债比(%)	0.99	-3.56	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.25	30.56	16.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.19	3.06	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.30	0.12	0.48

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；母公司 EBITDA=母公司利润总额+母公司财务费用

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

2020 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，及时对该事项进行分析，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。