信用等级公告

联合〔2021〕9375 号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁经济开发集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁经济开发集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 宿迁经开 CP001”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

二〇二一年十月十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

宿迁经济开发集团有限公司 2021 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宿迁经济开发集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 宿迁经开 CP001	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
21 宿迁经开 CP001	4.00	4.00	2022/04/12

评级时间：2021 年 10 月 12 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	3
财务风险	F4	现金流	盈利能力	2
			现金流量	2
			资产质量	4
		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

宿迁经济开发集团有限公司（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”）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，业务保持很强的区域专营优势，并在财政补贴方面持续获得较大力度的外部支持。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，跟踪期，公司其他应收款及存货对资金占用严重、公司短期偿债压力较大以及存在一定或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来不利影响。随着宿迁市和宿迁经开区经济实力的提升及相关建设规划的不断推进，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“21 宿迁经开 CP001”的信用等级 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，宿迁市经济稳步增长，2021年1—6月，宿迁市实现地区生产总值1653.19亿元，同比增长13.8%。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。
2. **业务保持很强的区域专营性。**跟踪期内，公司仍是宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体。
3. **持续获得较大力度的外部支持。**2021年1—6月，公司获得财政补贴3.25亿元。

关注

1. **公司存货和其他应收款占比大，资产质量一般。**截至2021年6月底，公司其他应收款占资产总额的40.84%，存货占资产总额的30.81%，其他应收款和存货对资金形成占用严重，公司资产质量一般。
2. **短期偿债压力较大。**2020年及2021年6月底，公司现金短期债务比分别为0.32倍和0.33倍，公司面临较大

分析师：兰 迪　郑 重
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 9 层（100022）
网址：www.lhratings.com

的短期偿债压力。

3. **存在一定或有负债风险。**截至2021年6月底，公司对外担保余额54.45亿元，担保比率为36.92%。其中，公司对2家民营企业担保余额合计1.33亿元，均未设置反担保措施，被担保的民营企业已发生逾期情况。联合资信将持续关注公司未来对外担保情况。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	26.34	26.40	43.37	47.41
资产总额（亿元）	354.73	456.59	475.83	476.05
所有者权益（亿元）	118.02	150.67	144.64	147.49
短期债务（亿元）	92.39	109.13	135.67	141.73
长期债务（亿元）	93.62	126.62	145.96	139.27
全部债务（亿元）	186.01	235.74	281.64	280.99
营业收入（亿元）	33.60	25.41	33.23	12.47
利润总额（亿元）	2.22	4.85	7.04	3.10
EBITDA（亿元）	6.20	8.70	11.37	--
经营性净现金流（亿元）	3.90	-50.81	0.09	10.96
营业利润率（%）	4.64	14.26	9.41	15.04
净资产收益率（%）	1.74	2.90	4.56	--
资产负债率（%）	66.73	67.00	69.60	69.02
全部债务资本化比率（%）	61.18	61.01	66.07	65.58
流动比率（%）	209.17	219.62	219.60	213.96
经营现金流动负债比（%）	2.73	-28.45	0.05	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.24	0.32	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	29.98	27.10	24.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	1.04	0.80	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	204.23	259.24	289.31	292.16
所有者权益（亿元）	61.67	99.30	87.71	89.53
全部债务（亿元）	78.36	79.67	80.21	81.53
营业收入（亿元）	14.34	15.17	16.11	3.95
利润总额（亿元）	0.41	3.33	4.16	1.87
资产负债率（%）	69.81	61.69	69.68	69.36
全部债务资本化比率（%）	55.96	44.52	47.77	47.66
流动比率（%）	184.35	170.34	153.59	162.17
经营现金流动负债比（%）	-3.56	3.81	11.99	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.12	0.80	1.01

注：2021 年半年度财务报表未经审计；本报告合并口径中，短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务+其他流动负债中的有息债务；全部债务=短期债务+长期债务
资料来源：联合资信整理

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 CP001	A-1	AA	稳定	2021/06/02	兰迪 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907）	阅读全文
21 宿迁经开 CP001	A-1	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

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经济开发集团有限公司（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。

宿迁经济开发集团有限公司2021年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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”）仍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2021年6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2021年6月底，公司本部内设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部共6个部门；公司纳入合并范围内子公司合计11家。

截至2021年6月底，公司资产总额476.05亿元，所有者权益147.49亿元（包含少数股东权益29.92亿元）。2021年1－6月，公司实现营业收入12.47亿元，利润总额3.10亿元。

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2021年6月底，联合资信所评公司存续债券“21宿迁经开CP001”尚需偿还债券本金4.00亿元，募集资金均按照规定用途使用完毕。跟踪期内，“21宿迁经开CP001”尚未开始偿付利息。

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
21宿迁经开CP001	4.00	4.00	2021/04/12	1年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。

2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业

仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2　2018－2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。

2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。

2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1－5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与

上月末持平，维持在 11.00%。

上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。

一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%，低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%，低于5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入24125元，同比名义增长11.4%，扣除价格因素，实际增长10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定

资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板

强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

跟踪期内，宿迁市经济稳步增长；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

根据宿迁市统计局公布的数据，2020 年，宿迁市地区生产总值 3262.37 亿元，按可比价计算增速为 4.5%。2020 年，宿迁市三次产业结构调整为 10.5：41.9：47.6。其中，第一产业比重与上年持平，第二产业比重下降 0.8 个百分点，第三产业比重提升 0.8 个百分点。

2020 年，宿迁市固定资产投资比上年增长 0.1%。分产业看，第一产业投资下降 11.9%，第二产业投资下降 7.4%，第三产业投资增长 10.8%。

2021 年 1—6 月，宿迁市实现地区生产总值 1653.19 亿元，同比增长 13.8%；规模以上工业总产值 1729.53 亿元，同比增长 45.6%；固定资产投资同比增长 10.2%。

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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月底，公司唯一股东和实际控制人均为宿迁经开区管委会，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，宿迁经开区财政收入保持增长，政府债务负担较轻；公司在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《2020年宿迁经开区财政收入情况及政府债务情况》，2020年，宿迁经开区实现一般预算收入36.89亿元，同比增长5.79%。其中，税收收入实现34.46亿元。2020年，宿迁经开区实现基金收入51.37亿元，同比增长123.74%。其中，土地出让金收入50.23亿元。截至2020年底，宿迁经开区地方政府债务余额34.50亿元，政府债务率（地方政府债务余额/综合财力×100%）为34.99%，政府债务负担较轻。

2021年1—6月，宿迁市实现一般公共预算收入153.73亿元，同比增长28.2%。其中，税收收入136.75亿元，同比增长33.3%。

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持续获得较大的外部支持。2021年1—6月，公司获得财政补贴3.25亿元。

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2021年8月23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。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。

截至2021年10月10日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年1—6月，公司收入同比有所下降，构成仍主要来自城建工程收入，毛利率较2020年有所增长。

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。

2020年，公司实现营业收入33.23亿元，同比增长30.78%，主要系房地产销售收入快速增长所致。其中，公司城建工程和房地产销售收入分别占营业收入的67.48%和29.98%，仍为营业收入的最主要来源。当年，公司综合毛利率为10.28%，较上年有所下降主要系房地产销售业务毛利率下降所致，城建工程业务毛利率基本保持稳定。

2021年1—6月，公司实现营业收入12.47亿元，相当于2020年全年的37.53%，较上年同期下降15.43%，综合毛利率16.52%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－6 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	21.54	84.75	16.38	22.42	67.48	16.61	10.72	85.95	16.12
房地产销售	3.40	13.37	16.06	9.96	29.98	-1.72	1.14	9.15	18.20
担保	0.07	0.29	100.00	0.07	0.21	100.00	0.03	0.25	100.00
租赁	0.18	0.72	-58.65	0.19	0.58	-114.27	0.25	2.01	-34.04
其他	0.22	0.87	-31.36	0.58	1.75	1.96	0.33	2.63	54.56
合计	**25.41**	**100.00**	**15.62**	**33.23**	**100.00**	**10.28**	**12.47**	**100.00**	**16.52**

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，公司业务持续性有待关注。

公司城建工程业务仍由公司本部以及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。

2019－2020 年，公司城建工程收入分别为 21.54 亿元和 22.42 亿元，实际收到回购款含税价分别为 21.64 亿元和 15.85 亿元，体现“销售商品、提供劳务收到的现金”，收入实现质量好。2021 年 1－6 月，公司城建工程收入 10.72 亿元，实际收到回购款含税价 7.66 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司主要在建城建工程总投 100.66 亿元，已完成投资 87.12 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。未来回购计划方面，2021－2023 年，公司主要城建项目预计回购额分别为 33.05 亿元、25.49 亿元和 16.47 亿元。截至 2021 年 6 月底，公司拟建城建工程总投资规模很小，为 1.40 亿元。总体看，公司大部分在建项目处于竣工待验收结转阶段，未来剩余投资规模一般，项目持续性弱，公司业务持续性有待关注。

表 5 截至 2021 年 6 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
发展大道（含北延段）	35000.00	已竣工，待验收结转	34487.09
人民大道	16000.00	已竣工，待验收结转	22640.87
光电研究中心	25200.00	已竣工，待验收结转	31903.33
开发区 2013 年交通工程 B1-B7 标段	80000.00	已竣工，待验收结转	81077.04
厦门路	16000.00	已竣工，待验收结转	19818.54
国际汽车城	54000.00	已竣工，待验收结转	54000.00
国开区科技创业产业园	116900.00	已竣工，待验收结转	116900.00
晓店镇拆迁项目	65600.00	2021 年	65217.32
井头乡拆迁项目	26200.00	2021 年	26088.46
宿迁市保税物流园	300700.00	2021 年	225251.37

[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。

台商产业园	184000.00	已竣工，已部分结转	119289.97
骆马湖水环境整治二期	72637.00	已竣工，待验收结转	68514.62
深圳路等园区道路提升改造工程	14370.00	2022 年	6000.00
合计	**1006607.00**	--	**871188.61**

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，目前待售规模较大，未来收入有一定持续性。

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。

2020 年，公司房地产销售收入同比增长193.20%至 9.96 亿元，主要系当年公司整体出售珺悦阁小区所致。当年，房地产销售业务毛利率为-1.72%，毛利率快速下降为负，主要系公司当年折价出售大量储藏室和车库所致。

截至 2021 年 6 月底，公司在建房地产项目计划总投资 16.00 亿元，已完成投资 6.00 亿元，未来待投资规模较大。其中，自营项目建设完工后拟由公司持有对外出租。

截至 2021 年 6 月底，公司新增部分在售房地产项目，预计后期回款 18.37 亿元。

表 6　截至 2021 年 6 月底公司在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	模式	总投资	已完成投资	2021 年 7－12 月投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
梨园城市之家	自营	6626.07	6296.23	329.84	--	--
青海湖路城市之家	自营	6200.00	5980.00	220.00	--	--
世纪大道城市之家	自营	5000.00	4800.00	200.00	--	--
新城南苑项目	保障性住房	40000.00	11800.00	12500.00	15700.00	--
学府茗苑项目	保障性住房	102180.00	31164.90	25545.00	25020.50	20449.60
合计	--	**160006.07**	**60041.13**	**38794.84**	**40720.50**	**20449.60**

表 7 截至 2021 年 6 月底公司在售房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	已完成投资	已回款	总可售面积	已售面积	预计后期回款
三树新城、蓝天苑保障性住房项目	100000.00	99329.70	102376.42	317807.00	315780.55	3120.00
古楚名苑	37000.00	36868.10	42951.44	122973.52	117000.00	4050.00
金桂花园保障性住房项目	14000.00	34835.11	30970.93	99163.97	89732.22	3545.00
银湖商业街	10000.00	12079.47	19747.80	58593.90	58230.00	80.00
学府名苑项目	102180.00	31164.90	21000.00	198669.33	33870.00	133860.30
新城南苑项目	40000.00	11800.00	5200.00	115460.78	10800.00	39000.00
合计	**303180.00**	**226077.28**	**222246.59**	**912668.50**	**625412.77**	**183655.30**

资料来源：公司提供

（3）租赁业务

公司子公司宿迁市开诚实业有限公司（以下简称“开诚实业”）在经开区内建设标准厂房，建成面积约 57.65 万平方米，分为 A 区、

B 区和 C 区，将不同区域的标准厂房分别租赁给新入驻企业。截至 2021 年 6 月底，公司可出租面积约 57.65 万平方米，较 2020 年底增长 101.64%，实际出租面积为 40.35 万平方米，出租率为 69.99%。2021 年 1—6 月，公司实现租赁收入 0.25 亿元，较上年大幅增长主要系建成可用于租赁厂房面积大幅增长所致。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 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 2021 年 1－6 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并范围新增1家子公司，为江苏裕蔡丰实业有限公司；减少1家子公司，公司将宿迁开恒实业有限公司100%股权全部无偿划转至宿迁经开区管委会。2021年半年度，公司合并范围减少1家子公司，公司将江苏开拓投资开发有限公司100%股权无偿划转至宿迁开恒实业有限公司。上述两家被无偿划转的子公司规模均较小，且无实际业务。截至2021年6月底，公司合并范围子公司共11家，合并范围子公司变化对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中其他应收款规模大，对公司资金占用严重；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 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	26.36	5.77	43.37	9.11	47.41	9.96
应收账款	2.15	0.47	8.54	1.80	11.66	2.45
其他应收款	213.24	46.70	188.27	39.57	194.41	40.84
存货	147.30	32.26	158.89	33.39	146.65	30.81
其他流动资产	0.45	1.27	6.29	1.32	2.39	0.50
流动资产	**392.17**	**85.89**	**406.62**	**85.45**	**404.87**	**85.05**
投资性房地产	9.53	2.09	22.78	4.79	22.46	4.72
固定资产	9.28	2.03	6.39	1.34	6.24	1.31
在建工程	21.20	4.64	14.28	3.00	15.01	3.15
商誉	7.75	1.70	7.78	1.63	7.78	1.63
非流动资产	**64.42**	**14.11**	**69.22**	**14.55**	**71.19**	**14.95**
资产总额	**456.59**	**100.00**	**475.83**	**100.00**	**476.05**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年半年报整理

截至 2020 年底，公司资产总额 475.83 亿元，较上年底增长 4.21%。从构成上看，流动资产占比 85.45%，较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主。

截至2020年底，公司流动资产406.62亿元，较上年底增长3.68%，主要系货币资金和存货增长所致。

截至2020年底，公司货币资金为43.37亿元，较上年底大幅增长64.49%，其中现金及银行存款为26.21亿元（占60.43%），其他货币资金17.15亿元（占39.54%），其他货币资金主要由用于担保的定期存款或通知存款、保证金账户资金组成，属受限货币资金。

截至 2020 年底，公司应收账款为 8.54 亿元。公司前五大应收账款客户集中度高，占比为 95.59%，其中应收湖滨新区财政局款项为 6.80 亿元，占比为 79.12%。

表 9　截至 2020 年底公司应账款前五名

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比（%）
滨湖新区财政局	6.80	79.12
宿迁市锐拓实业有限公司	1.07	12.48
宿迁经济技术开发区棚户区改造工作领导小组办公室	0.22	2.52
宿迁市良宇深蓝汽车贸易有限公司	0.08	0.98
宿迁市玖久丝线有限公司	0.04	0.49
合计	**8.21**	**95.59**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司其他应收款为188.27亿元，较上年底下降11.71%。在计提坏账准备的资产中，其中单项全额计提0.95亿元，对应单位江苏亿泰旅业发展集团目前已申请破产，正在清算中；另外8.22亿元应收账款纳入账龄组合坏账提取范围，计提坏账准备4.30亿元，公司3年以上账款余额合计6.33亿元，占纳入账龄组合范围应收账款余额的77.01%，公司其他应收款账龄普遍较长。从欠款单位来看，前五名欠款方余额合计占比43.55%，集中度一般，具体欠款单位如下表。

表 10　截至 2020 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	39.03	20.17	往来款
宿迁市新农村建设投资有限公司	26.87	13.88	往来款
宿迁经济开发区三棵树乡人民政府	6.47	3.34	往来款
宿迁经济技术开发区资产管理有限公司	6.12	3.16	往来款
宿迁经济技术开发区房屋征收办公室	5.81	3.00	往来款
合计	**84.31**	**43.55**	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司存货为158.89亿元，较去年同期增长7.87%。公司存货主要由城建工程成本（占56.64%）、土地使用权（占33.61%）、开发产品（占4.88%）、开发成本（占4.71%）等组成。其中，城建工程成本90.00亿元主要系公司城建的市政工程投入，土地使用权53.41亿元为公司通过招拍挂所得的商业及工业土地使用权，开发产品7.76亿元为公司已开发完毕并取得完工备案的房地产，开发成本7.49亿元为尚未取得完工备案的房地产投入。

截至2020年底，公司其他流动资产6.29亿元，较上年底增加4.23亿元。公司其他流动资产主要由委托贷款资产和理财产品组成，分别为2.00亿元和4.00亿元。

截至2020年底，公司非流动资产合计69.22亿元，较上年增长7.45%，主要系公司投资性房地产和其他非流动资产增长所致。

截至2020年底，公司在建工程14.28亿元，较上年下降32.65%，主要系2020年度台商产业园完工，将在建工程中8.98亿元转出所致。

截至2020年底，公司商誉资产共计7.78亿元，主要构成为2009年宿迁市人民政府将湖滨投资转为公司子公司，按照评估报告的价值和账面价值的差额确认商誉7.73亿元。

截至2021年6月底，公司资产总额476.05亿元，与上年底基本持平。其中，流动资产占比85.05%，较上年底基本保持稳定，公司资产结构仍以流动资产为主，各主要科目变动较小。

截至2021年6月底，公司其他应收款占资产总额的40.84%，存货占资产总额的30.81%，其他应收款和存货对资金形成占用严重。截至2021年6月底，公司受限资产合计60.65亿元，占总资产的比重为12.74%，受限比例较高，其中受限货币资金15.34亿元，受限存货24.71亿元，受限固定资产4.63亿元，受限投资性房地产15.97亿元。

3. 资本结构

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益规模基本保持稳定，实收资本和资本公积占比仍较高。

截至 2020 年底，公司所有者权益 144.64 亿元，较上年底下降 4.01%，主要系其他权益工具的减少 12.96 亿元所致。2020 年底资本公积小幅下降主要系子公司股权划出所致。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 147.49 亿元，较上年底增长 1.97%，基本保持稳定，实收资本 52.00 亿元，资本公积 41.88 亿元，较 2020 年底变化不大。

表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	52.00	34.51	52.00	35.95	52.00	35.26
资本公积	42.40	28.14	41.88	28.96	41.88	28.40
其他权益工具	12.96	8.60	0.00	0.00	0.00	0.00
未分配利润	13.52	8.98	18.42	12.74	20.73	14.06
少数股东权益	27.80	18.45	29.29	20.25	29.92	20.29
所有者权益合计	**150.67**	**100.00**	**144.64**	**100.00**	**147.49**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年半年报整理

截至 2021 年 6 月底，公司债务负担仍较重，且短期债务规模大，债务结构有待调整，公司面临较大的短期偿债压力。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
短期借款	35.81	11.71	36.00	10.87	29.09	8.85
应付票据	12.84	4.20	19.40	5.86	15.89	4.84
其他应付款	75.45	24.66	41.67	12.58	38.84	11.82
一年内到期的非流动负债	31.50	10.30	34.50	10.42	43.23	13.16
其他流动负债	13.98	4.57	42.94	12.97	49.90	15.19
流动负债	**178.57**	**58.37**	**185.16**	**55.91**	**189.23**	**57.59**
长期借款	57.84	18.91	80.23	24.22	66.05	20.10
应付债券	68.78	22.48	65.74	19.85	73.21	22.28
非流动负债	**127.35**	**41.63**	**146.03**	**44.09**	**139.34**	**42.41**
负债总额	**305.92**	**100.00**	**331.19**	**100.00**	**328.56**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年半年报整理

截至 2020 年底，公司负债总额 331.19 亿元，较上年底增长 8.26%，其中流动负债占 55.91%。

截至 2020 年底，公司流动负债 185.16 亿元，较上年底增长小幅 3.69%。截至 2020 年底，公司短期借款 36.00 亿元，与上年底基本持平。2020 年底，公司短期借款主要由担保借款 25.13 亿元（占 69.81%）、担保+抵押贷款 4.00 亿元

（占 11.11%）、抵押借款 3.45 亿元（占 9.58%）、质押借款 2.72 亿元（占 7.56%）等构成。

截至 2020 年底，公司应付票据 19.40 亿元，较上年底增长 51.04%。2020 年底公司应付票据主要由银行承兑汇票构成，银行承兑汇票余额为 17.08 亿元。

截至 2020 年底，公司应付账款为 5.42 亿元，较上年底下降 2.66%。2020 年底公司应付账款主要由账龄 3 年以上组合构成，占比 82.17%，大额应付账款主要为应付土地补偿款和工程款，前五大户合计占比为 55.64%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司其他应付款合计为 41.67 亿元，同比下降 44.76%。2020 年底，公司其他应付款（合计）由其他应付款 38.84 亿元（占 93.19%）、应付利息 2.84 亿元（占 6.81%）构成；其他应付款主要由往来款项构成，其中排名前五的往来款项应付方为非关联方，合计占比为 61.53%，集中度一般。

表 13　截至 2020 年底公司其他应付款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比（%）	性质
宿迁市锐拓实业有限公司	9.34	24.04	往来款
宿迁开台实业有限公司	4.85	12.49	往来款
宿迁产业发展集团有限公司	3.74	9.62	往来款
宿迁市新城控股集团有限公司	3.14	8.07	往来款
征地拆迁安置办公室	2.84	7.31	往来款
合计	**23.90**	**61.53**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 34.50 亿元，较上年底增长 9.53%。2020 年底，一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款 14.61 亿元，一年内到期的应付债券 19.89 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 42.94 亿元，较上年底大幅增加 28.96 亿元。2020 年底，公司其他流动负债由应付短期融资券 12.97 亿元和应付超短期融资券 29.97 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 146.03 亿元，较上年同期增长 14.67%，主要为长期借款大幅增加所致。截至 2020 年底，公司长期借款 80.23 亿元，较上年增长 38.70%。2020 年底，公司长期借款主要由担保借款 68.41 亿元（占 72.13%）、抵押+担保借款 12.64 亿元（占 13.34%）等构成（含一年内到期的长期借款 14.61 亿元）。

截至 2020 年底，公司应付债券 65.74 亿元，较上年底下降 4.42%。2020 年底，公司应付债券主要由企业债 21.54 亿元（占 25.15%）、中期票据 22.43 亿元（占 26.19%）、非公开定向债务融资工具 24.93 亿元（占 29.12%）构成（含一年内到期部分）。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 328.56 亿元，较上年底下降 0.79%，主要为短期借款减少 6.91 亿元、应付债券增加 7.47 亿元，其他科目变动较小。

截至2020年底，公司全部债务为281.64亿元，较上年底增长19.47%，其中短期债务135.67亿元（占48.17%），长期债务145.96亿元（占51.83%），此处将其他应付款和其他流动负债中的有息债务纳入全部债务核算。公司短期债务规模大，债务结构有待改善。

截至2020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保持相对稳定，2020 年底分别为69.60%、66.07%和50.23%，总体看，公司债务负担较重。

截至 2021 年 6 月底，公司全部债务规模 280.99 亿元，较上年底下降 0.23%，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 69.02%、65.58%和 48.57%。从有息债务期限来看，2021 年 7－12 月、2022 年及 2023 年公司待偿还有息债务分别为 80.19 亿元、99.47 亿元和 44.87 亿元，2021 年公司待偿还有息债务规模大，公司面临较大短期偿债压力。

4. 盈利能力

2021 年 1—6 月，公司实现收入同比有所下降，盈利能力有所提升，但利润总额对财政补贴依赖程度仍高。

2020 年，公司营业收入为 33.23 亿元，同

比增长 30.78%。公司营业收入主要由城建工程收入 22.42 亿元和房地产销售收入 9.96 亿元构成，分别较上年增加 0.89 亿元和 6.57 亿元。2020 年，公司营业利润率为 9.41%，较上年下降 4.85 个百分点。

2020 年，公司期间费用增长 0.17 亿元至 4.11 亿元，其中财务费用为 2.83 亿元，为期间费用的主要组成。当年，期间费用占营业收入比为 12.36%，公司费用占比较高，对利润有一定侵蚀。

公司作为宿迁经开区基础设施建设的重要主体，每年获得一定补贴资金（主要是建设项目补贴），该部分为公司利润的重要来源。2020年，公司获得的财政补贴7.49亿元，同期利润总额为7.04亿元，利润总额对财政补贴的依赖程度高。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.34%和4.56%，较上年均有所增长。跟踪期内，公司盈利能力有所提升。

2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 12.47 亿元，相当于 2020 年全年的 37.52%，同比下降 15.43%，营业利润率为 15.04%，较上年有较大增长，收到财政补贴 3.25 亿元，实现利润总额为 3.10 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量有所下降，但收现质量仍较好。公司筹资活动前净现金流仍为负，对外部融资依赖仍大。

经营活动方面，公司经营活动现金流量由销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金构成，2020 年分别为26.64亿元（占17.83%）、122.73亿元（占82.17%），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，收到的其他与经营活动有关的现金主要为财政补贴及往来拆借款，往来拆借款构成经营活动现金流入量主体。2020 年，公司现金收入比较上年下降 17.39 个百分点至80.17%，收现质量较 2019 年出现下滑，整体看，收现质量尚可。2020 年，公司经营活动现金流出 149.28 亿元，公司经营活动现金流量净额为 0.09 亿元，现金流量净额由负转正。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入主要构成为取得投资收到的现金 0.27 亿元和收到的其他与投资活动有关的现金 2.03 亿元。2020 年，公司投资活动现金流出 15.77 亿元。其中，支付的其他与投资活动有关的现金 8.98 亿元，主要为购买的结构性存款和开盛投资委托贷款。同期，公司投资活动现金流量净额为-13.47 亿元，缺口进一步扩大。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 162.96 亿元，较上年变化不大，构成为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出 138.67 亿元，其中偿还债务支付的现金 124.49 亿元。当年，公司筹资活动现金净流量为 24.29 亿元，公司对外部融资依赖仍大。

2020年1－6月，公司经营活动现金流净额10.96亿元；投资活动现金流净额-0.88亿元；筹资活动现金流净额-4.22亿元，其中发行债券现金流入32.50亿元，取得借款收到的现金14.56亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力仍较弱。考虑到公司可持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019－2020年底，公司流动比率分别为219.62%和219.60%，速动比率分别为137.13%和133.79%，2020年与2019年基本保持一致，但鉴于存货和其他应收款项中往来款的大额占比，流动资产对流动负债的保障能力较弱。同期，公司经营现金流动负债比分别为-28.45%和0.05%，公司经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力弱。截至2021年6月底，公司流动比率与速动比率分别为213.96%和136.46%，较上年底分别下降5.65%和提高2.67%。2019年、2020年及2021年6月底，

公司现金短期债务比分别为0.24倍、0.32倍和0.33倍，公司现金资金对短期债务的保证程度较弱。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019－2020年，公司EBITDA分别为8.70亿元和11.37亿元；EBITDA利息倍数分别为1.04倍和0.80倍，全部债务/EBITDA指标分别为27.10倍和24.78倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2021年6月底，公司共获得银行授信额度合计116.77亿元，已使用62.68亿元，未使用额度为54.08亿元，公司间接融资渠道尚可。

考虑到公司可持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 或有负债分析

公司对外担保中包含对民营企业的担保，且被担保的民营企业发生逾期情况。目前案件已结案，湖滨投资已从失信被执行人名单中解除。

截至2021年6月底，公司对外担保余额合计54.45亿元，担保比率为36.92%。其中，公司对2家民营企业担保余额合计1.33亿元[2]，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，截至2020年10月底担保余额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）。由于运河公司多次出现租金延付的情况，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。根据金华市金东区人民法院2021年1月11日出具的结案通知书，被执行人已向申请执行人华融金华分公司履行确定义务，案件已执行完毕。根据金华市金东区人民法院2020年12月24日出具的执行裁定书，湖滨投资因上述案件被查封资产已解除查封、被冻结账户及股权已解除冻结，湖滨投资已从失信被执行人名单中解除。

截至2021年6月底，公司对宿迁义乌国际商贸城市场管理有限公司担保余额0.20亿元，担保期限于2021年5月5日到期，该笔贷款已逾期，目前正在协调解决过程中。

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，盈利能力较弱。

截至2020年底，母公司资产总额289.31亿元，占合并报表资产总额的60.80%，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2020年底，母公司所有者权益合计87.71亿元，占合并报表所有者权益的60.64%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至2020年底，母公司负债合计201.60亿元，占合并报表负债总额的60.87%。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、其他流动资产构成。截至2020年底，母公司资产负债率为69.68%，全部债务资本化比率为47.77%，长期债务资本化比率为37.57%，整体看，母公司债务负担一般。

2020年，母公司实现营业收入16.11亿元，占合并报表营业收入的48.46%；利润总额为4.16亿元，占合并报表利润总额的59.08%。母公司净资产收益率4.56%，母公司盈利能力较弱。

2020年，母公司经营活动现金流量净额17.84亿元，投资活动现金流量净额-3.28亿元，筹资活动现金流量净额2.99亿元。

十、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一般。考虑到公司收到政府较大力度支持，一定程度上降低了公司存续债券

[2] 其中包含对运河公司担保已到期未偿付的担保1.13亿元

兑付风险。

截至 2021 年 9 月底，公司存续债券余额为 110.70 亿元，其中，一年内到期的债券余额为 50.90 亿元（2021 年 10 月－2022 年 9 月）。2021 年 6 月底，公司现金类资产对其覆盖倍数为 0.63 倍，保障能力一般。

公司存续债券集中兑付峰值出现在 2022 年和 2023 年，公司分别需兑付 42.40 亿元人民币。2020 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 3.52 倍、0.0021 倍和 0.27 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较强。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14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

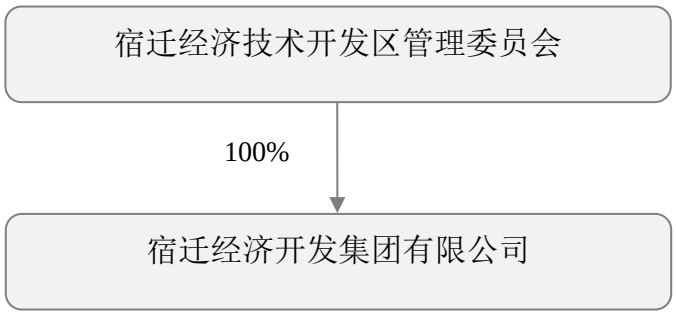
项 目	保障情况
本年度剩余应到期债券余额	18.50
未来待偿债券本金峰值	42.40
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	1.73
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.52
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.0021
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年6月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据（2020年）
资料来源：联合资信整理

十一、 结论

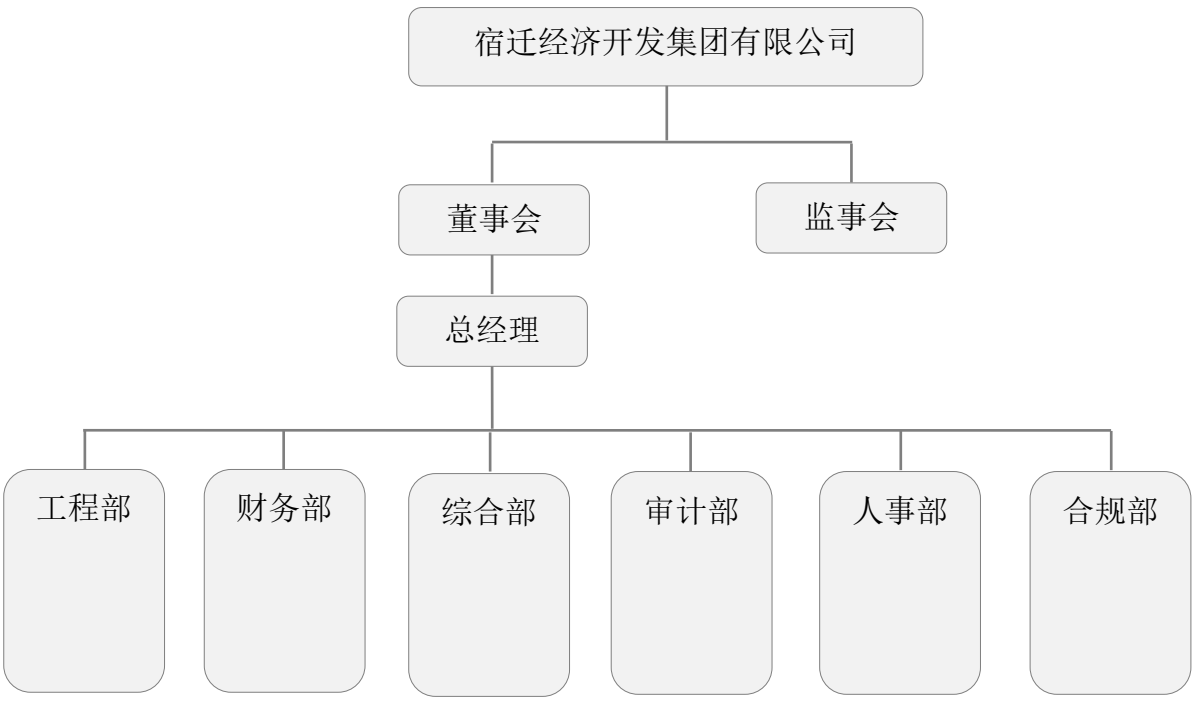
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21宿迁经开CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 6 月底公司合并范围主要子公司情况

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%
11	江苏裕蔡丰实业有限公司	12000.00	12000.00	购买	83.33%		83.33%

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.34	26.40	43.37	47.41
资产总额(亿元)	354.73	456.59	475.83	476.05
所有者权益(亿元)	118.02	150.67	144.64	147.49
短期债务(亿元)	92.39	109.13	135.67	141.73
长期债务(亿元)	93.62	126.62	145.96	139.27
全部债务(亿元)	186.01	235.74	281.64	280.99
营业收入(亿元)	33.60	25.41	33.23	12.47
利润总额(亿元)	2.22	4.85	7.04	3.10
EBITDA(亿元)	6.20	8.70	11.37	--
经营性净现金流(亿元)	3.90	-50.81	0.09	10.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.79	11.19	6.19	--
存货周转次数(次)	0.22	0.15	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	76.59	97.56	80.17	90.36
营业利润率(%)	4.64	14.26	9.41	15.04
总资本收益率(%)	1.75	1.90	2.34	--
净资产收益率(%)	1.74	2.90	4.56	--
长期债务资本化比率(%)	44.24	45.66	50.23	48.57
全部债务资本化比率(%)	61.18	61.01	66.07	65.58
资产负债率(%)	66.73	67.00	69.60	69.02
流动比率(%)	209.17	219.62	219.60	213.96
速动比率(%)	107.74	137.13	133.79	136.46
经营现金流动负债比(%)	2.73	-28.45	0.05	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.24	0.32	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	1.04	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.98	27.10	24.78	--

注：2021 年半年度财务数据未经审计；短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务+其他流动负债中的有息债务；全部债务=短期债务+长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.88	4.44	21.99	21.85
资产总额(亿元)	204.23	259.24	289.31	292.16
所有者权益(亿元)	61.67	99.30	87.71	89.53
短期债务(亿元)	26.01	37.43	27.42	21.67
长期债务(亿元)	52.35	42.24	52.79	59.86
全部债务(亿元)	78.36	79.67	80.21	81.53
营业收入(亿元)	14.34	15.17	16.11	3.95
利润总额(亿元)	0.41	3.33	4.16	1.87
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-3.21	4.48	17.84	2.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.17	0.18	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	100.47	100.52	100.48	38.37
营业利润率(%)	15.95	15.58	15.79	18.99
总资本收益率(%)	0.31	2.00	2.38	--
净资产收益率(%)	0.70	3.60	4.56	--
长期债务资本化比率(%)	45.92	29.84	37.57	40.07
全部债务资本化比率(%)	55.96	44.52	47.77	47.66
资产负债率(%)	69.81	61.69	69.68	69.36
流动比率(%)	184.35	170.34	153.59	162.17
速动比率(%)	106.36	112.27	104.74	113.23
经营现金流动负债比(%)	-3.56	3.81	11.99	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.12	0.80	1.01
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：2021 年半年度财务数据未经审计；公司未提供母公司固定资产折旧、摊销、费用化利息支出及资本化利息支出数据，故 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示
资料来源：

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。