

信用评级公告

联合〔2021〕6696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拟发行的 2021 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定宿迁经济开发集团有限公司主体长期信用等级为 AA，宿迁经济开发集团有限公司 2021 年度第三期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十一日

宿迁经济开发集团有限公司

2021 年度第三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：

本期中期票据发行基础规模：0.00 亿元

本期中期票据发行金额上限：5.00 亿元

本期中期票据期限：2+1 年（附第 2 年末公司利率调整选择权及投资人回售选择权）

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还到期债务融资工具

评级时间：2021 年 7 月 21 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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有很强的区域专营优势，并在股东增资、财政补贴方面持续获得较大的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司其他应收款及存货对资金占用严重、资产流动性较弱，公司债务规模持续增长，债务负担较重，短期偿债压力较大以及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限覆盖能力很强。

未来宿迁市及宿迁经开区经济实力有望不断增强，为公司发展提供有利的外部环境。公司作为宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体，区域专营优势很强，未来经营业务有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 良好的外部发展环境。宿迁市经济稳步增长，2018—2020 年，宿迁市地区生产总值分别为 2750.72 亿元、3099.23 亿元和 3262.37 亿元。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. 业务具有很强的区域专营性。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。
3. 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

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

东对公司增资30.00亿元。2018—2020年，公司分别获得财政补贴4.32亿元、7.01亿元和7.49亿元。2021年1—3月，公司获得政府补贴1.80亿元。

关注

1. **公司资产流动性较弱，资产质量一般。**截至2021年3月底，公司其他应收款占资产总额的41.19%，存货占资产总额的32.00%，其他应收款和存货对资金占用严重，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **短期偿债压力较大。**近年来，公司债务规模持续增长，负担较重且短期债务规模大，2018—2020年末，公司现金短期债务比分别为0.29倍、0.24倍和0.32倍，公司面临较大的短期偿债压力。
3. **存在一定或有负债风险。**截至2021年3月底，公司对外担保余额51.57亿元，担保比率为35.24%。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 3 月
现金类资产（亿元）	26.34	26.40	43.37	44.56
资产总额（亿元）	354.73	456.59	475.83	475.12
所有者权益（亿元）	118.02	150.67	144.64	146.32
短期债务（亿元）	92.39	109.13	135.67	129.90
长期债务（亿元）	93.62	126.62	145.96	149.90
全部债务（亿元）	186.01	235.74	281.64	279.80
营业收入（亿元）	33.60	25.41	33.23	5.70
利润总额（亿元）	2.22	4.85	7.04	1.87
EBITDA（亿元）	6.20	8.70	11.37	--
经营性净现金流（亿元）	3.90	-50.81	0.09	3.33
营业利润率（%）	4.64	14.26	9.41	15.17
净资产收益率（%）	1.74	2.90	4.56	--
资产负债率（%）	66.73	67.00	69.60	69.20
全部债务资本化比率（%）	61.18	61.01	66.07	65.66
流动比率（%）	209.17	219.62	219.60	226.92
经营现金流流动负债比（%）	2.73	-28.45	0.05	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.24	0.32	0.34
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 3 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 年一季度财务报表未经审计；本报合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA	稳定	2015/07/03	叶青 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（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。

宿迁经济开发集团有限公司

2021 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

宿迁经济开发集团有限公司（原名“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。2021年2月，根据《宿迁经济技术开发区管理委员会关于宿迁市经济开发总公司改制有关事项的批复》（宿开管〔2021〕8号），宿迁经开区管委会同意公司类型由全民所有制改制为国有独资公司。2021年3月，公司更名为现名。经过多次增资，截至2021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2021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、合规部；拥有纳入合并范围内子公司11家。

截至2020年底，公司资产总额475.83亿元，

所有者权益144.64亿元（包含少数股东权益9.29亿元）；2020年，公司实现营业收入33.23亿元，利润总额7.04亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额475.12亿元，所有者权益146.32亿元（包含少数股东权益29.27亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入5.70亿元，利润总额1.87亿元。

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30.00亿元的中期票据，本期计划发行2021年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额上限为5.00亿元，期限为2+1年，附第2年末公司利率调整选择权及投资人回售选择权，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。本期中期票据募集资金计划用于偿还公司到期债务融资工具。

三、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。我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，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，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年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业

增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固

定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入

1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要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，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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2 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

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，2018—2020 年，宿迁市地区生产总值分别为 2750.72 亿元、3099.23 亿元和 3262.37 亿元，按可比价计算增速分别为 6.80%、7.00%和 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%，增速比上半年和前三季度分别提升 3.6 和 0.7 个百分点。分产业看，三次产业结构呈现“两降一增”。其中，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%。

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。

宿迁经开区成立于 1998 年 11 月，2013 年 1 月经国务院批准升级为国家级经开区。宿迁经开区位于宿迁中心城市南部，距市政府仅 1.5 公里，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”。2020年，宿迁经开区实现土地出让面积1366.40亩。

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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3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. 企业规模与竞争优势

公司是宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体，业务具有很强的区域专营优势。

宿迁市主要园区平台包括宿迁高新开发投资有限公司（主要负责宿迁国家高新技术产业开发区基础设施及安置房的建设）和公司，另外，宿迁市重要的区级平台为江苏众安建设投资（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）。

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2021年3月底，公司拥有子公司11家，业务涵盖城市基础设施建设、房地产销售、厂房租赁、园林绿化等。

表3 截至2020年底宿迁市主要园区和区级平台公司数据（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	475.83	144.64	33.23	7.04	69.60
宿迁高新开发投资有限公司	103.69	61.33	6.40	2.19	40.85
江苏众安建设投资（集团）有限公司	162.92	51.03	9.37	0.95	68.68

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能满足公司的经营发展需要。

截至2021年3月底，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；历任江苏泗绢集团有限公司技术员、销售员，进出口公司负责人，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等职务。

李仁国先生，1969年1月生，本科学历；现任公司财务总监，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，古楚社区党工委书记。

截至2021年3月底，公司本部在职员工共有

481人。从文化程度来看，高中及中专学历127人，大专及本科学历344人，硕士及以上学历10人。从年龄构成来看，30岁及以下员工298人，31~50岁员工145人，50岁以上员工38人。从职称来看，高级职称28人，中级职称52人，初级及以下职称401人，拥有中高级职称人数占总员工数的16.63%。

4. 政府支持

2020年，宿迁经开区财政收入保持增长，政府债务负担较轻。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《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公共预算收入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。

近年来，公司在股东增资和政府补贴方面持续获得较大外部支持。

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，2018—2020年，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分别合计为4.32亿元、7.01亿元和7.49亿元。2021年1—3月，公司获得政府补贴1.80亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况一般，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：913213917040158686），截至2021年7月13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7月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构比较健全，内部管理制度符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需求。

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。目前公司董事会全部到位。

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。目前公司监事全部到位。

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

2. 管理体制

公司部门设置合理、权责明确，内部管理制度基本能够保障公司的日常运营。

公司本部内设工程部、审计部、合规部、财务部、综合部和人事部共 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，下列重大事項須報宿遷經開區管委會審批：國有資產變動，如公司及下屬子公司的改制、兼併、資產轉讓、對外投資、發行債券、對外擔保等；較大數額的資金、現金調撥和支付；利用政府授予資產進行融資、市場化運作方案等。

為規範公司財務行為，加強財務管理，公司按照《公司法》對財務會計的要求以及《會計法》《企業會計準則》等法律法規的規定，

制定了《宿遷市經濟開發總公司財務管理制度》，通過規範、完整的財務管理控制制度以及相關的操作規程，做好各項財務收支的計劃、控制、核算、分析和考核等財務基礎工作，依法合理籌集資金，如實反映公司財務狀況和經營成果，依法計算繳納國家稅收，有效利用公司各項資產，努力提高經濟效益，保證投資者權益不受侵害。根據宿開管〔2019〕91 號，經區黨工委、管委會研究同意，出台《宿遷經濟技術開發區區屬國有企業資金集中管理暫行辦法》（以下簡稱“辦法”）。辦法規定，公司財務部設立資金管理中心，具體負責資金的歸集結算、業務指導和監督檢查等工作。

工程建設管理制度

公司對建設工程資金嚴格執行預算管理制度。工程開工前，工程處應將項目批准文件、預算、合同、施工進度計劃等資料報公司財務部，財務人員應盡快熟悉工程項目情況，以便加強資金的籌集、調度、控制和管理。嚴格執行工程資金撥付審批程序，各項工程款、材料款及有關費用的支付，先經工程部門辦妥人和負責人根據合同、協議、工程質量、工程進度簽核確認後，由財務部審核，報主管財務總經理審批。各項工程資金的撥付，均必須有合法、規範、有效的原始憑據，並一律經過銀行轉帳支付；數額較小不足轉帳起點的，經財務部門負責人批准並簽署意見後，方可支付現金。

城建項目資金管理制度

公司城建工程資金，包括財政撥款、銀行貸款等均通過公司統籌管理，監理方、施工方與公司分次對工程量進行確認，按照進度支付工程款，確保項目資金規範運用。

招投標管理制度

為規範公司工程建設項目招標行為，嚴格控制工程成本，保證工程質量，公司制定有《招投標管理制度》，制度規定公司實施的工程建設項目根據有關規定，國家和省、市規定的限額（土建100萬元、裝飾50萬元、安裝30萬元）以上的，採用公開招標方式，資格審查採用資

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经开区管委会同意招聘，也可以经由宿迁经开区管委会批准自行组织招聘。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，报宿迁经开区管委会批准实施。

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有所波动。

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。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，分别为 33.60 亿元、25.41 亿元和 33.23 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 98.63%、98.12%和 97.46%，为营业收入的最主要来源。2018 年，公司房地产销售收入规模较大，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，2018—2020 年，公司综合毛利率波动增长，主要系房地产销售业务毛利率波动大所致。公司城建工程业务毛利率较稳定。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.70 亿元，相当于 2020 年全年的 17.15%，综合毛利率 17.03%。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	18.60	55.36	16.35	21.54	84.75	16.38	22.42	67.48	16.61	5.07	88.90	16.00
房地产销售	14.54	43.27	0.28	3.40	13.37	16.06	9.96	29.98	-1.72	0.28	4.99	8.60
担保	0.09	0.27	100.00	0.07	0.29	100.00	0.07	0.21	100.00	0.01	0.20	100.00
租赁	0.23	0.69	42.25	0.18	0.72	-58.65	0.19	0.58	-114.27	0.23	4.04	60.02
其他	0.14	0.41	-33.00	0.22	0.87	-31.36	0.58	1.75	1.96	0.11	1.87	54.47
合计	33.60	100.00	9.60	25.41	100.00	15.62	33.23	100.00	10.28	5.70	100.00	17.03

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 城市建设工程业务

近三年,公司**城建工程业务收入持续增长,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,公司未来业务持续性有待关注。**

公司城建工程业务由公司本部以及孙公司宿迁市湖滨新城投资开发有限公司(以下简称“湖滨投资”)负责。公司本部承担了宿迁经开区全部市政工程的建设任务;孙公司湖滨投资负责湖滨新区²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。

孙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“主营业务收入”中的“其他收入”。

2018—2020 年,公司城建工程收入持续增长,分别为 18.60 亿元、21.54 亿元和 22.42 亿元,实际收到回购款含税价分别为 18.55 亿元、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—3 月,公司城建工程收入 5.07 亿元,实际收到回购款含税价 3.40 亿元。

表 5 2018—2020 年公司收入情况(单位:亿元)

年份	公司本部确认收入	湖滨投资确认收入	合计
2019 年	15.13	6.41	21.54
2020 年	15.85	6.57	22.42
2021 年 1—3 月	3.72	1.35	5.07

资料来源:公司提供

截至 2021 年 3 月底,公司主要在建城建工程总投 99.22 亿元,已完成投资 86.52 亿元。其中台商产业园、骆马湖水环境整治二期³和宿迁市保税物流园体现在“在建工程”,其余项目

²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。

³ 骆马湖水环境整治二期项目未来资金平衡方式主要为旅游收入

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3月底，公司拟建城

建工程总投资规模很小，为2.16亿元。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，公司业务未来持续性有待关注。

表6 截至2021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
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
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
合计	992237.00	--	865188.61

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

近年来，公司房地产销售收入及毛利率波动大，目前待售规模较小，联合资信将持续关注业务未来收入实现情况。

公司房地产业务主要由下属孙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。其中，开源置业具有房地产开发二级资质。

公司保障性住房销售业务模式：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等同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。

2018—2020年，公司房地产销售业务收入波动大，分别为14.54亿元、3.40亿元和9.96亿元。其中，2020年，公司房地产销售收入同比增长193.20%，主要系当年公司整体出售珺悦阁小区所致。近三年房地产销售业务毛利率波动大，分别为0.28%、16.06%和-1.72%，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，当期毛利率大幅提高。2020年，房地产销售业务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3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。

表7 截至2021年3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4-12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	20449.6
合计	--	160006.07	60041.13	38794.84	40720.50	20449.6

截至2021年3月底，公司在售房地产项目已接近销售尾声，预计后期回款1.58亿元。联合

资信将持续关注房地产销售业务未来收入实现情况。

表8 截至2021年3月底公司已完工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	100876.42	317807.00	312780.55	3120.00
古楚名苑	37000.00	36868.14	39951.44	122973.52	113450.27	7050.00
金桂花园保障性住房项目	14000.00	34835.11	28970.93	99163.97	83732.22	5545.00
银湖商业街	10000.00	12079.47	19747.80	58593.90	58230.00	80.00
合计	161000.00	183112.42	189546.59	598538.39	568193.04	15795.00

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28.59万平方米，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3月底，公司可出租面积约28.59万平方米，实际出租面积为19.41万平方米，出租率为67.89%。2018—2020年，租赁业务收入波动下降但毛利率大幅下降，主要系新增厂房完工尚未出租出去但产生折旧导致成本增加所致。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度合并财务报表, 天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对上述合并财务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—3月份季报未经审计。

近年来, 公司合并范围有一定变化。2019年, 公司合并范围新增1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日由管委会划入公司; 开源置业两家下属子公司变更为公司子公司; 湖滨投资由公司子公司变更为孙公司。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年一季度, 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3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

2018—2020年, 公司资产总额持续增长, 流动资产占比大, 流动资产中往来款项及开发投入占比大, 对公司资金占用严重。整体看, 公司资产流动性较弱, 资产质量一般。

2018—2020年末, 公司资产总额持续增长, 年均复合增长15.82%。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。

表9 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.34	7.43	26.36	5.77	43.37	9.11	44.55	9.38
应收账款	2.35	0.66	2.15	0.47	8.54	1.80	9.71	2.04
其他应收款	118.02	33.27	213.24	46.70	188.27	39.57	195.70	41.19
存货	144.67	40.78	147.30	32.26	158.89	33.39	152.04	32.00
其他流动资产	6.18	2.06	0.45	1.27	6.29	1.32	2.38	0.50
流动资产	298.33	84.10	392.17	85.89	406.62	85.45	405.80	85.41
投资性房地产	7.23	2.04	9.53	2.09	22.78	4.79	22.62	4.76
固定资产	8.45	2.38	9.28	2.03	6.39	1.34	6.46	1.36
在建工程	19.15	5.40	21.20	4.64	14.28	3.00	14.54	3.06
商誉	7.75	2.19	7.75	1.70	7.78	1.63	7.77	1.64
非流动资产	56.40	15.90	64.42	14.11	69.22	14.55	69.32	14.59
资产总额	354.73	100.00	456.59	100.00	475.83	100.00	475.12	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2021年一季报整理

2018—2020年末, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长16.75%。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39.57%), 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。

2018—2020年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长90.51%，截至2020年底为8.54亿元。其中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款0.42亿元，计提坏账比例为11.01%，计提坏账准备416.22万元。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 10 截至 2020 年底公司应收账款前五名
(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

2018—2020年末，公司其他应收款波动增长，年均增长26.30%，截至2020年底为188.27亿元，较上年下降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 11 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

2018—2020年末，公司存货规模持续增长，年均复合增长4.80%，截至2020年底为158.89亿元，较上年同期增长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。

2018—2020年末，公司其他流动资产规模波动增长，2020年底账面价值6.29亿元，同比增长35.62%。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。

2018—2020年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长10.78%，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。

2018—2020年末，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长77.45%。截至2020年底，公司投资性房地产22.78亿元，全部为投资或出租房屋建筑物。

2018—2020年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降13.66%，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3月底，公司资产总额475.12亿元，与上年底基本持平。其中，流动资产占比85.41%，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3月底，公司其他应收款占资产总额的41.19%，存货占资产总额的32.00%，其他应收款和存货对资金形成占用严重。同期，公司受限资产合计60.04亿元，占总资产的比重为12.64%，受限比例较高，其中受限货币资金16.32亿元，受限存货24.71亿元，受限固定资产4.62亿元，受限投资性房地产14.39亿元。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益因股东增资呈增长趋势，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

2018—2020年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长10.71%。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减少12.96亿元（到期偿还）所致。公司期末权益资本结构为实收资本占比35.95%、资本公积占比28.96%、未分配利润占比12.74%、少数股东权益占比20.25%，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

2018—2020年末，公司实收资本由22.00亿元扩充至52.00亿元，系2019年公司收到宿迁经开区管委会注资所致。

2018—2020年末，公司资本公积分别为42.40亿元、42.40亿元和41.88亿元，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3月底，公司所有者权益146.32亿元，较上年底增长1.16%，基本保持稳定，实收资本52.00亿元，资本公积41.79亿元，较2020年底变化不大。

表12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021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	18.64	52.00	34.51	52.00	35.95	52.00	35.54
资本公积	42.40	35.92	42.40	28.14	41.88	28.96	41.79	28.56
其他权益工具	12.93	10.95	12.96	8.60	0.00	0.00	0.00	0.00
未分配利润	12.09	10.25	13.52	8.97	18.42	12.74	20.24	13.83
少数股东权益	26.81	22.72	27.80	18.45	29.29	20.25	29.27	20.01
所有者权益合计	118.02	100.00	150.67	100.00	144.64	100.00	146.32	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

公司负债结构以流动负债为主。2018—2020年公司有关债务规模持续增长，债务负担较重，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。

2018—2020年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长18.28%。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%。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.80	10.90	35.81	11.71	36.00	10.87	31.00	9.43
应付票据	17.13	7.24	12.84	4.20	19.40	5.86	18.33	5.58
其他应付款	40.48	17.10	75.45	24.66	41.67	12.58	41.07	12.49
一年内到期的非流动负债	37.48	15.83	31.50	10.30	34.50	10.42	33.70	10.25

其他流动负债	11.98	5.06	13.98	4.57	42.94	12.97	43.26	13.16
流动负债	142.62	60.25	178.57	58.37	185.16	55.91	178.83	54.39
长期借款	21.36	9.02	57.84	18.91	80.23	24.22	79.11	24.06
应付债券	72.26	30.53	68.78	22.48	65.74	19.85	70.79	21.53
非流动负债	94.09	39.75	127.35	41.63	146.03	44.09	149.97	45.61
负债总额	236.72	100.00	305.92	100.00	331.19	100.00	328.80	100.00

注：其他应付款不包含应付利息

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 13.94%。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%。

2018—2020年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 18.12%，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。

2018—2020年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长 6.42%，截至 2020 年底，公司应付票据 19.40 亿元，较上年底增长 51.04%。2020 年末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。

2018—2020年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 8.34%，截至 2020 年底为 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。

2018—2020年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长 15.02%，截至 2020 年底，公司预收款项合计 2.68 亿元，较上年底上升 116.98%，主要由预收购房款构成。

2018—2020年末，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 1.46%，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 14 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

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降率为 4.06%。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。

2018—2020年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长率为 89.32%，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，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。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 24.58%，截至 2020 年底，公司非流动负债 146.03 亿元，较上年底增长 14.67%，主要为长期借款大幅增加所致。

2018—2020年末,公司长期借款持续增长,年均复合增长93.78%,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)。

2018—2020年末,公司应付债券持续下降,年均复合下降4.62%,截至2020年底,公司应付债券65.74亿元,较上年下降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3月底,公司负债总额328.80亿元,较上年下降0.72%,主要为短期借款减少5.00亿元、应付债券增加5.05亿元,合同负债增加3.58亿元所致。其他科目变动较小。

2018—2020年末,公司全部债务持续增长,年均复合增长率为24.54%,截至2020年底为281.64亿元,较上年增长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3月底,公司全部债务规模279.80亿元,较上年下降0.65%,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69.20%、65.66%和50.60%。从有息债务期限来看,2021年4—12月、2022年及2023年公司待偿还有息债务分别为96.07亿元、65.38亿元和44.57亿元,2021年公司待偿还有息债务规模大,公司面临较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入波动下降,公司期间费用对利润有一定侵蚀,利润总额对财政补贴依赖程度高。

2018—2020年,公司营业收入波动下降,分别为33.60亿元、25.41亿元、33.23亿元,2020年较上年增长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。

2018—2020年,公司期间费用持续增长,分别为3.78亿元、3.94亿元、4.11亿元,其中财务费用分别为2.67亿元、2.67亿元、2.83亿元,财务费用为期间费用的主要组成。2018—2020年,期间费用占营业收入比分别为11.25%、15.52%和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。2018—2020年,公司获得的财政补贴分别为4.32亿元、7.01亿元、7.49亿元,同期利润总额分别为2.22亿元、4.85亿元、7.04亿元,利润总额对财政补贴的依赖程度高。

2018—2020年,公司总资产收益率分别为1.75%、1.90%和2.34%;同期净资产收益率分别为1.74%、2.90%和4.56%。

2021年1—3月,公司实现营业收入5.70亿元,相当于2020年全年的17.15%,营业利润率为15.17%,较上年有较大增长,实现利润总额为1.87亿元。

5. 现金流分析

近年来,公司经营活动现金流量受往来款收支、工程结算及投入影响较大,投资活动现金支出规模较大,对外部融资依赖强。

经营活动方面,2018—2020年,公司经营活动现金流入持续增长,年均复合增长

18.80%，2020 年为 149.37 亿元。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，分比为 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。2018—2020 年，公司收现质量有一定波动，现金收入比分别为 76.59%、97.56%和 80.17%，2020 年收现质量较 2019 年出现下滑，整体看，收现质量尚可。同期，公司经营活动现金流出量波动增长，分别为 101.93 亿元、195.38 亿元和 149.28 亿元。受往来拆借款影响，公司经营活动现金流量净额波动较大，2018—2020 年分别为 3.90 亿元、-50.81 亿元、0.09 亿元。其中，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；2020 年现金流量净额由负转正。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 0.62 亿元、0 亿元和 2.30 亿元。2020 年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。2018—2020 年，公司投资活动现金流出波动增长，分别为 5.25 亿元、3.81 亿元和 15.77 亿元。其中，2020 年公司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。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额分别为-4.64 亿元、-3.81 亿元、-13.47 亿元。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，分别为 72.48 亿元、160.11 亿元和 162.96 亿元，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持续增长，分别为 80.79 亿元、104.42 亿元和 138.67 亿元，主要为偿还债

务支付的现金 124.49 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金净流量分别为-8.31 亿元、55.69 亿元和 24.29 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额 3.33 亿元；投资活动现金流净额-0.41 亿元；筹资活动现金流净额-4.93 亿元，其中发行债券现金流入 13.00 亿元，取得借款收到的现金 15.56 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期债务的偿债能力均较弱，但公司获得外部支持力度较大，总体看来，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率分别为 209.17%、219.62%和 219.60%，速动比率分别为 107.74%、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账款的大额占比，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 2.73%、-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。2018—2020 年末，公司现金短期债务比分别为 0.29 倍、0.24 倍和 0.32 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。

截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率均有小幅上升，分别为 226.92%和 141.90%，现金短期债务比为 0.34 倍，现金对短期债务的覆盖能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 6.20 亿元、8.70 亿元和 11.37 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 0.85 倍、1.04 倍和 0.80 倍，全部债务/EBITDA 指标分别为 29.98 倍、27.10 倍和 24.78 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计 117.87 亿元，已使用 66.54 亿元，未使用额度为 51.33 亿元，公司间接融资渠道尚可。

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。

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移出。

截至2021年3月底，公司对外担保余额合计51.57亿元，担保比率为35.24%。其中，公司对2家民营企业担保余额合计1.33亿元⁴，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移出。

截至2021年3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。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限覆盖能力很强。

1.本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行上限为5.00亿元，分别相当于2020年底公司长期债务和全部债务的3.43%和1.78%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响小。

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分别为69.60%、66.07%和50.23%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至69.92%、66.46%和51.07%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据用于偿还公司到期债务融资工具，

⁴ 其中包含对运河公司担保已到期未偿付的担保1.13亿元

公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别 105.83 亿元、144.57 亿元和 149.37 亿元，为本期中期票据拟发行金额上限的 21.17 倍、28.91 倍和 29.87 倍，对本期中期票据的保障能力很强。经营活动现金净流量分别为 3.90 亿元、-50.81 亿元和 0.09 亿元，为本期中期票据拟发行金额的 0.78 倍、-10.16 倍和 0.02 倍，对本期中期票据的保障能力弱；EBITDA 分别为 6.20 亿元、8.70 亿元和 11.37 亿元，为本期中期票据发行金额的 1.24 倍、1.74 倍和 2.27 倍，对本期中期票据的保障能力尚可。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限覆盖能力很强。

十、结论

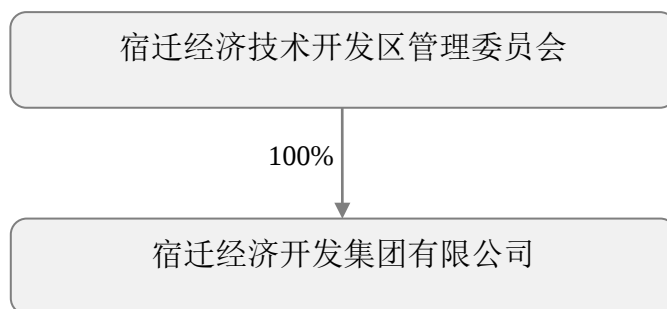
宿迁经开区作为国家级经济技术开发区，区内经济保持增长，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁经开区管委会旗下唯一的基础设施投资建设主体，在股东增资、财政补贴方面持续获得较大的外部支持。近三年，公司资产总额持续增长，其中往来款项及开发投入占比大，对资金占用严重；公司有息债务规模持续增长，债务负担较重，且短期债务规模大，公司面临较大的短期偿债压力，存在一定或有负债风险。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限覆盖能力很强。

未来，宿迁市及宿迁开发区经济环境有望不断增强，将为公司发展提供有利的外部环境，有助于支撑公司信用基本面的稳定。

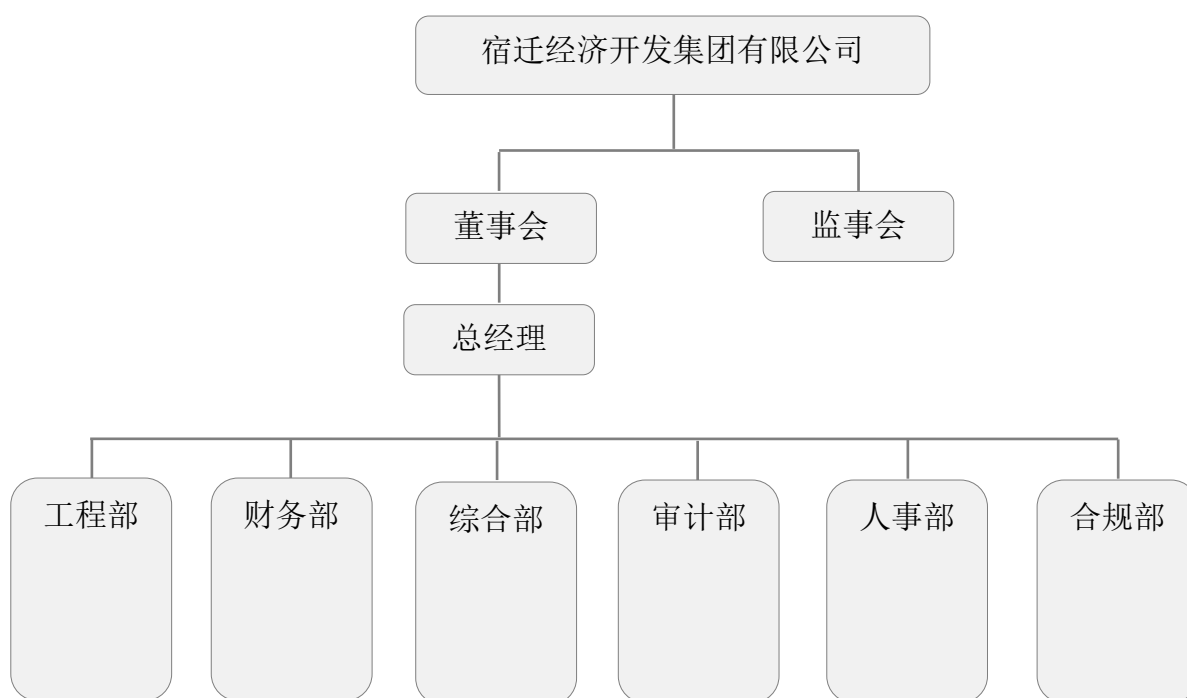
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.34	26.40	43.37	44.56
资产总额（亿元）	354.73	456.59	475.83	475.12
所有者权益（亿元）	118.02	150.67	144.64	146.32
短期债务（亿元）	92.39	109.13	135.67	129.90
长期债务（亿元）	93.62	126.62	145.96	149.90
全部债务（亿元）	186.01	235.74	281.64	279.80
营业收入（亿元）	33.60	25.41	33.23	5.70
利润总额（亿元）	2.22	4.85	7.04	1.87
EBITDA（亿元）	6.20	8.70	11.37	--
经营性净现金流（亿元）	3.90	-50.81	0.09	3.33
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	104.05
营业利润率（%）	4.64	14.26	9.41	15.17
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	50.60
全部债务资本化比率（%）	61.18	61.01	66.07	65.66
资产负债率（%）	66.73	67.00	69.60	69.20
流动比率（%）	209.17	219.62	219.60	226.92
速动比率（%）	107.74	137.13	133.79	141.90
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	0.34
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 年一季度财务数据未经审计；已经其他流动负债中付息项纳入短期债务核算；“--”代表数据不适用

附件 2-2 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 3 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 年一季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，“--”代表数据不适用

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
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

联合资信评估股份有限公司关于 宿迁经济开发集团有限公司 2021 年度第三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，联合资信将在宿迁经济开发集团有限公司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。

宿迁经济开发集团有限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。

宿迁经济开发集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁经济开发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁经济开发集团有限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经济开发集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现宿迁经济开发集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对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。

如宿迁经济开发集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对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经济开发集团有限公司联系，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。

权利与免责声明

1. 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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。