信用等级公告

联合〔2021〕10975 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 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月七日

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 年度第二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 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 宿迁经开 CP002	5.00	5.00	2022/06/11

评级时间：2021 年 12 月 7 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，跟踪期内，公司其他应收款及存货对资金占用严重、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 CP002”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—9月，宿迁市实现地区生产总值2593.71亿元，同比增长11.8%。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—9月，公司获得财政补贴3.49亿元。

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9月底，公司其他应收款和存货合计占资产总额的70.26%，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。**截至2020年及2021年9月底，公司现金短期债务比分别为0.32倍和0.31倍，公司面临

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

较大的短期偿债压力。

3. **存在一定或有负债风险。**截至2021年9月底，公司对外担保余额合计54.16亿元，担保比率为36.44%。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。联合资信将保持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 9 月
现金类资产（亿元）	26.34	26.40	43.37	36.86
资产总额（亿元）	354.73	456.59	475.83	447.67
所有者权益（亿元）	118.02	150.67	144.64	148.64
短期债务（亿元）	92.39	109.13	135.67	119.14
长期债务（亿元）	93.62	126.62	145.96	141.77
全部债务（亿元）	186.01	235.74	281.64	260.92
营业收入（亿元）	33.60	25.41	33.23	24.79
利润总额（亿元）	2.22	4.85	7.04	4.34
EBITDA（亿元）	6.20	8.70	11.37	--
经营性净现金流（亿元）	3.90	-50.81	0.09	25.00
营业利润率（%）	4.64	14.26	9.41	14.66
净资产收益率（%）	1.74	2.90	4.56	--
资产负债率（%）	66.73	67.00	69.60	66.80
全部债务资本化比率（%）	61.18	61.01	66.07	63.71
流动比率（%）	209.17	219.62	219.60	239.41
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	0.31
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 9 月
资产总额（亿元）	204.23	259.24	289.31	271.70
所有者权益（亿元）	61.67	99.30	87.71	89.96
全部债务（亿元）	78.36	79.67	80.21	96.91
营业收入（亿元）	14.34	15.17	16.11	11.43
利润总额（亿元）	0.41	3.33	4.16	2.26
资产负债率（%）	69.81	61.69	69.68	66.89
全部债务资本化比率（%）	55.96	44.52	47.77	51.86
流动比率（%）	184.35	170.34	153.59	189.54
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	0.77

注：2021 年三季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；“--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年三季度财务报表整理

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 CP002	A-1	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

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年度第二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

2021年11月，公司股东和实际控制人由宿迁经济技术开发区管理委员会（以下简称“宿迁经开区管委会”）变更为宿迁市人民政府，公司已于2021年11月9日完成工商变更手续，截至2021年11月25日，公司注册资本和实收资本未变化，仍均为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9月底，公司本部内6个职能部门，包括工程部、财务部、综合部、审计部、人事部和合规部；公司纳入合并范围内一级子公司合计11家。

截至2021年9月底，公司资产总额447.67亿元，所有者权益148.64亿元（包含少数股东权益29.96亿元）。2021年1—9月，公司实现营业收入24.79亿元，利润总额4.34亿元。

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11月25日，联合资信所评公司存续债券“21宿迁经开CP002”尚需偿还债券本金5.00亿元，募集资金均按照规定用途使用完毕。跟踪期内，“21宿迁经开CP002”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CP002	5.00	5.00	2021/06/11	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。中国在宏观政策方面加大了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。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长5.15%（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），二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2　2018－2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

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；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。

消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。

2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年三季度末，社融存量余额为

308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。

2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。

2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

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

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—9 月，宿迁市实现地区生产总值 2593.71 亿元，同比增长 11.8%；规模以上工业总产值同比增长 39%；固定资产投资同比增长 6.9%。

宿迁经开区

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。截至 2020 年底，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 11 月 24 日，公司唯一股东和实际控制人均为宿迁市人民政府，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元。

2. 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—9 月，宿迁市实现一般公共预算收入 215.67 亿元，同比增长 19.7%。其中，税收收入 190.79 亿元，同比增长 25.9%。

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力度的外部支持。2021 年 1—9 月，公司

获得财政补贴 3.49 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 11 月 3 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11月24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，公司股东由宿迁经开区管委会变更为宿迁市人民政府，章程已完成变更。除此之外公司在管理制度、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—9 月，公司营业收入较上年同期有所增长，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。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 24.79 亿元，相当于 2020 年全年的 74.60%，较上年同期增长 37.26%，综合毛利率 15.79%。

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—9 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
城建工程	21.54	84.75	16.38	22.42	67.48	16.61	16.21	65.39	16.14
房地产销售	3.40	13.37	16.06	9.96	29.98	-1.72	7.73	31.18	13.91
担保	0.07	0.29	100.00	0.07	0.21	100.00	0.08	0.33	100.00
租赁	0.18	0.72	-58.65	0.19	0.58	-114.27	0.42	1.68	-4.98
其他	0.22	0.87	-31.36	0.58	1.75	1.96	0.35	1.41	46.23
合计	**25.41**	**100.00**	**15.62**	**33.23**	**100.00**	**10.28**	**24.79**	**100.00**	**15.79**

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下属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；湖滨投资

负责湖滨新区[1]全部市政工程的建设任务。

2021 年 1—9 月，公司城建工程收入 16.21 亿元，实际收到含税回购款 7.85 亿元。

截至 2021 年 9 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 9 月底，公司拟建城建工程总投资规模较小，为 2.40 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 9 月底公司主要在建城建项目情况（单位：万元）

项目	计划投资额	预计竣工时间	已完成投资额
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
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，公司房地产项目待售规模较大，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。2021 年 1—9 月，公司实现房地产销售收入 7.73 亿元。

截至 2021 年 9 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 9 月底，公司新增部分在售房地产项目，预计后期回款 18.17 亿元。

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。

表 6　截至 2021 年 9 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	2022 年计划投资	2023 年计划投资
梨园城市之家	自营	6626.07	6296.23	--	--
青海湖路城市之家	自营	6200.00	5980.00	--	--
世纪大道城市之家	自营	5000.00	4800.00	--	--
新城南苑项目	保障性住房	40000.00	11800.00	15700.00	--
学府茗苑项目	保障性住房	102180.00	31164.90	25020.50	20449.60
合计	--	**160006.07**	**60041.13**	**40720.50**	**20449.60**

表 7　截至 2021 年 9 月底公司在售房地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	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	104296.42	317807.00	316500.00	1200.00
古楚名苑	37000.00	36,868.10	42,951.44	122973.52	117000.00	4050.00
金桂花园保障性住房项目	25000.00	34,835.11	30,970.93	99163.97	89732.22	3545.00
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	**304180.00**	**213997.81**	**204418.79**	**854074.60**	**567902.22**	**181655.30**

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 9 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 70%。2021 年 1—9 月，公司实现租赁收入 0.42 亿元，较上年大幅增长主要系新建成的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

公司提供的 2021 年 1—9 月财务报表未经审计。合并范围方面，2021 年 1—9 月，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 9 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

截至 2021 年 9 月底，公司资产规模较上年底小幅下降。其中，其他应收款及存货规模仍大，对公司资金占用严重，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 9 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	36.86	8.23
应收账款	2.15	0.47	8.54	1.80	19.33	4.32
其他应收款	213.24	46.70	188.27	39.57	163.33	36.48
存货	147.30	32.26	158.89	33.39	151.22	33.78
其他流动资产	0.45	1.27	6.29	1.32	2.39	0.53
流动资产	**392.17**	**85.89**	**406.62**	**85.45**	**376.33**	**84.06**
投资性房地产	9.53	2.09	22.78	4.79	22.38	5.00
固定资产	9.28	2.03	6.39	1.34	6.68	1.49
在建工程	21.20	4.64	14.28	3.00	14.78	3.30
商誉	7.75	1.70	7.78	1.63	7.78	1.74
非流动资产	**64.42**	**14.11**	**69.22**	**14.55**	**71.34**	**15.94**
资产总额	**456.59**	**100.00**	**475.83**	**100.00**	**447.67**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年三季度报表整理

截至2021年9月底，公司资产总额447.67亿元，较上年底小幅下降5.92%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。截至2021年9月底，公司货币资金36.86亿元，较上年底下降15.02%，主要系当期偿还债务导致现金支出所致。从资产结构来看，公司流动资产占比84.06%，较上年底基本保持稳定，资产结构仍以流动资产为主。

截至2021年9月底，公司其他应收款占资产总额的36.48%，存货占资产总额的33.78%，其他应收款和存货对资金形成占用严重。截至2021年9月底，公司受限资产合计60.30亿元，占总资产的比重为13.47%，受限比例较高，其中受限货币资金15.21亿元，受限存货24.71亿元，受限固定资产4.52亿元，受限投资性房地产15.86亿元。

3. 资本结构

截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月底，公司所有者权益 148.64 亿元，较上年底小幅增长 2.77%，主要系未分配利润增长所致，实收资本和资本公积保持稳定。

表 9 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 9 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	34.98
资本公积	42.40	28.14	41.88	28.96	41.88	28.18
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	21.87	14.71
少数股东权益	27.80	18.45	29.29	20.25	29.96	20.16

所有者权益合计	**150.67**	**100.00**	**144.64**	**100.00**	**148.64**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年三季度报表整理

截至 2021 年 9 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 10　公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 9 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	26.11	8.73
应付票据	12.84	4.20	19.40	5.86	15.23	5.09
其他应付款	75.45	24.66	41.67	12.58	25.42	8.50
一年内到期的非流动负债	31.50	10.30	34.50	10.42	36.41	12.18
其他流动负债	13.98	4.57	42.94	12.97	41.40	13.84
流动负债	**178.57**	**58.37**	**185.16**	**55.91**	**157.19**	**52.56**
长期借款	57.84	18.91	80.23	24.22	61.54	20.58
应付债券	68.78	22.48	65.74	19.85	80.24	26.83
非流动负债	**127.35**	**41.63**	**146.03**	**44.09**	**141.84**	**47.44**
负债总额	**305.92**	**100.00**	**331.19**	**100.00**	**299.04**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年三季度报表整理

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 299.04 亿元，较上年底下降 9.71%，主要系短期借款和其他应付款下降所致。

截至2021年9月底，公司全部债务为260.92亿元，较上年底下降7.36%，其中短期债务119.14亿元（占45.66%），长期债务141.77亿元（占54.34%），此处将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。从有息债务期限来看，2021年9—12月、2022年及2023年公司待偿还有息债务分别为44.33亿元、93.89亿元和53.32亿元，公司面临较大短期偿债压力。截至2021年9月底，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66.80%、63.71%和48.82%，公司整体债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2021 年 1—9 月，公司实现收入同比有所增长，但利润总额对财政补贴依赖程度仍高。

2021 年 1—9 月，相当于 2020 年全年的 74.60%，较上年同期增长 37.26%，主要系当期公司确认房产销售收入规模较大所致。当期，公司营业利润率为 14.66%，较上年基本保持稳定，收到财政补贴 3.49 亿元，实现利润总额为 4.34 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量较差。公司对外部融资依赖仍大，当期筹资活动现金净流出规模较大。

2021年1—9月，公司经营活动实现现金流入81.03亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为11.49亿元。当期购买商品、接受劳务支付的现金6.52亿元，公司经营活动现金流净额25.00亿元。当期，公司实现现金收入比为46.36%，较上年大幅下降33.81个百分点，收现质量较差。

2021年1—9月，公司投资活动现金流入4.32亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金4.30亿元，主要系子公司委托贷款形成的资金流入。公司投资活动现金支出7.05亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金3.82亿元。公司投资活动现金流量净流出2.73亿元。

2021年1—9月，公司筹资活动现金流入

85.71亿元，其中发行债券收到的现金58.00亿元，取得借款收到的现金25.87亿元。公司筹资活动现金流出112.62亿元，其中偿还债务支付的现金97.35亿元。当期，公司筹资活动现金净流出26.91亿元。

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，截至2021年9月底，公司流动比率与速动比率分别为239.41%和143.21%，较上年底分别提高19.81和9.42个百分点。截至2021年9月底，公司现金短期债务比为0.31倍，较上年底基本保持稳定，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。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9月底，公司共获得银行授信额度合计117.87亿元，已使用70.01亿元，未使用额度为47.86亿元，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9月底，公司对外担保余额合计54.16亿元，担保比率为36.44%。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。

另外，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2021年9月底，母公司资产总额271.70亿元，所有者权益为89.96亿元，负债总额181.74亿元；母公司资产负债率66.89%；全部债务96.91亿元，全部债务资本化比率51.86%。2021年1－9月，母公司营业收入11.09亿元，利润总额2.26亿元，投资收益0.08亿元。2021年1－9月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为16.00亿元、-1.94亿元、-16.06亿元。

截至2021年9月底，母公司资产占合并口径的60.69%；母公司负债占合并口径的60.77%；母公司所有者权益占合并口径的60.52%；母公司营业总收入占合并口径的46.13%；母公司营业收入占合并口径的44.76%；母公司利润总额

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

占合并口径的52.13%；母公司全部债务占合并口径的37.14%。

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较强。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兑付风险。

截至 2021 年 11 月 29 日底，公司存续债券余额为 105.70 亿元，其中，2021 年剩余应到期的债券余额为 8.00 亿元。截至 2021 年 9 月底，公司现金类资产对其覆盖倍数为 4.61 倍，保障能力较强。

公司存续债券集中兑付峰值出现在 2022 年，公司需兑付 47.90 亿元人民币（假设存续债券均于首个行权日回售）。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 3.12 倍、0.0019 倍和 0.24 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，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11　公司存续债券保障情况（单位：亿元）

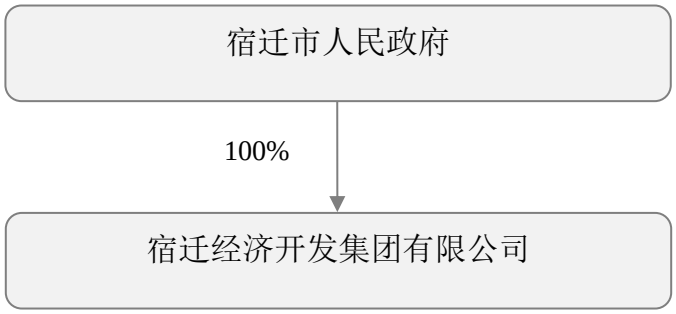
项 目	保障情况
本年度剩余应到期债券余额	8.00
未来待偿债券本金峰值	47.90
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额（倍）	4.61
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.12
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.0019
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.24

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9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

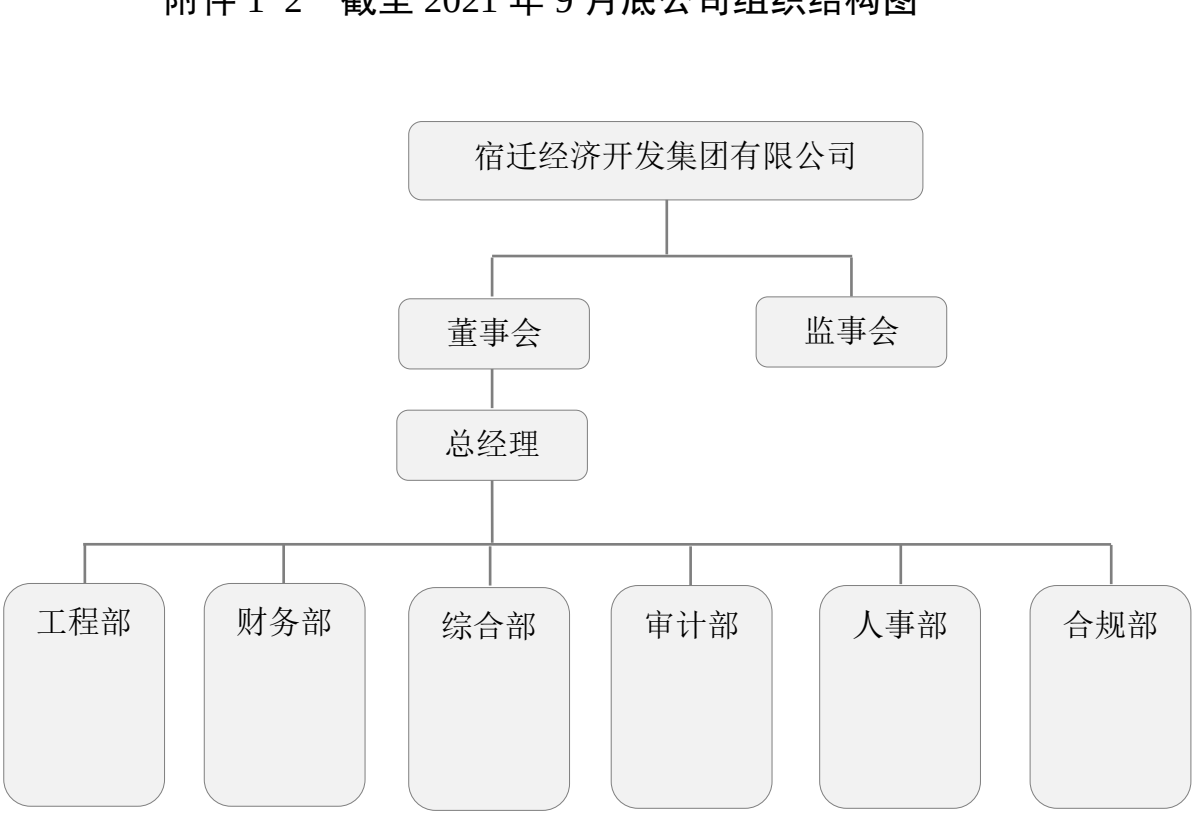
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21宿迁经开CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 11 月 25 日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.34	26.40	43.37	36.86
资产总额（亿元）	354.73	456.59	475.83	447.67
所有者权益（亿元）	118.02	150.67	144.64	148.64
短期债务（亿元）	92.39	109.13	135.67	119.14
长期债务（亿元）	93.62	126.62	145.96	141.77
全部债务（亿元）	186.01	235.74	281.64	260.92
营业收入（亿元）	33.60	25.41	33.23	24.79
利润总额（亿元）	2.22	4.85	7.04	4.34
EBITDA（亿元）	6.20	8.70	11.37	--
经营性净现金流（亿元）	3.90	-50.81	0.09	25.00
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	46.36
营业利润率（%）	4.64	14.26	9.41	14.66
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	48.82
全部债务资本化比率（%）	61.18	61.01	66.07	63.71
资产负债率（%）	66.73	67.00	69.60	66.80
流动比率（%）	209.17	219.62	219.60	239.41
速动比率（%）	107.74	137.13	133.79	143.21
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	0.31
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 年三季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；“--”代表不适用

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.88	4.44	21.99	19.75
资产总额（亿元）	204.23	259.24	289.31	271.70
所有者权益（亿元）	61.67	99.30	87.71	89.96
短期债务（亿元）	26.01	37.43	27.42	25.74
长期债务（亿元）	52.35	42.24	52.79	71.17
全部债务（亿元）	78.36	79.67	80.21	96.91
营业收入（亿元）	14.34	15.17	16.11	11.43
利润总额（亿元）	0.41	3.33	4.16	2.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.21	4.48	17.84	16.00
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	47.87
营业利润率（%）	15.95	15.58	15.79	16.54
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	44.17
全部债务资本化比率（%）	55.96	44.52	47.77	51.86
资产负债率（%）	69.81	61.69	69.68	66.89
流动比率（%）	184.35	170.34	153.59	189.54
速动比率(（%）	106.36	112.27	104.74	115.92
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	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2021 年三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；“--”代表不适用

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。