跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 739 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宿迁市经济开发总公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15宿迁经开MTN001”AA的信用等级，以及“17宿开发/17宿迁开发债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月一日

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

宿迁市经济开发总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
15 宿迁经开 MTN001	5 亿元	2015/11/16	5 年	--	AA	AA
17 宿开发/17 宿迁开发债	12 亿元	2017/04/20	7 年	AAA	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 1 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.33	30.14	35.40	50.15
资产总额(亿元)	225.62	298.08	369.42	382.06
所有者权益(亿元)	81.98	96.70	102.10	102.42
短期债务(亿元)	23.45	41.69	54.65	48.09
调整后短期债务(亿元)	28.45	63.01	73.75	67.18
长期债务(亿元)	43.61	55.85	75.51	86.98
调整后长期债务(亿元)	43.61	55.85	113.66	125.12
全部债务(亿元)	67.06	97.53	130.16	135.07
调整后全部债务（亿元）	72.06	118.86	187.41	192.31
营业收入(亿元)	22.96	27.84	30.93	7.10
利润总额 (亿元)	2.19	1.13	4.49	0.23
EBITDA(亿元)	5.61	3.68	8.76	--
经营性净现金流(亿元)	-1.21	-21.89	-13.26	10.49
营业利润率(%)	17.67	16.93	16.05	14.33
净资产收益率(%)	2.58	1.69	4.46	--
资产负债率(%)	63.67	67.56	72.36	73.19
全部债务资本化比率(%)	45.00	50.22	62.24	62.84
调整后全部债务资本化比率(%)	46.78	55.14	64.73	65.25
流动比率(%)	179.23	169.29	204.07	210.68
全部债务/EBITDA(倍)	11.95	26.54	14.86	--
调整全部债务/EBITDA(倍)	12.84	32.34	21.40	--
经营现金流动负债比(%)	-1.22	-15.06	-8.64	--

注：2017 年第一季度财务报表未经审计；其他应付款及其他流动负债中的有息债务部分计入公司短期债务；长期应付款中的政府置换债券计入长期债务。

评级观点

宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”）作为宿迁市经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）基础设施建设唯一的投融资实体，专营地位突出，跟踪期内在财政补贴以及基础设施建设项目委托代建等方面得到宿迁经开区管委会持续稳定的支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务负担持续加重、应收类款项进一步增长、经营性净现金流持续为负等因素对其信用基本面的不利影响。

跟踪期内，宿迁市及宿迁经开区经济实力持续增强，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。联合资信对公司评级展望为稳定。

此外，“17 宿开发/17 宿迁开发债”由中证信用增进股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中证信用增进股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，增强了本期债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信确定维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 宿迁经开 MTN001”AA 的信用等级及“17 宿开发/17 宿迁开发债”AAA 的信用等级。

优势

1. 宿迁经开区作为国家级经济技术开发区，跟踪期内经济实力有所增强，公共财政收入持续上升。
2. 公司是宿迁经开区管委会旗下唯一的基础设施投资运营主体，具有区域专营优势。
3. 跟踪期内，宿迁经开区管委会在财政补贴方面给予了公司大力支持；同时，公司收到的政府债务置换规模较大，有效降低了公司的融资成本。

分析师

张龙景　张峻铖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内，公司承建的代建项目尚未结转，部分规模继续增大，同时存货中的土地资产大部分已用于抵押，公司资产流动性弱化。
2. 公司应收类款项规模大幅攀升，对公司资金形成极大占用；公司在 2016 年出具了相应的还款安排，但存在欠款方未按照约定时间履行承诺的行为，联合资信将持续关注。
3. 公司债务规模持续增长，债务负担持续加重；且未来投资规模大，外部筹资需求大。
4. 公司经营性净现金流持续为负；同时公司期间费用对营业利润的侵蚀作用明显，公司对期间费用的控制能力亟待提高；公司利润总额对补贴收入依赖程度很高。
5. 公司担保比率高，且被担保企业中存在民营企业，存在一定的或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由宿迁市经济开发总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月一日

宿迁市经济开发总公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于宿迁市经济开发总公司主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁经济技术开发区管委会（以下简称“宿迁经开区管委会”）。截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为22.00亿元

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司合计15家，其中全资子公司13家，控股子公司2家。公司下设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部、合规部共6个部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 369.42 亿元，所有者权益 102.10 亿元（包含少数股东权益 24.41 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 30.93 亿元，利润总额 4.49 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 382.06 亿元，所有者权益 102.42 亿元（包含少数股东权益 24.49 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.10 亿元，利润总额 0.23 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：高玉华。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年5月底，公司已发行并存续的尚需偿还债券本金合计17.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期支付债券利息，公司既往还本付息情况良好，募集资金均已按照规定用途使用。

表1　截至2017年5月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	募集资金用途	还本付息方式
15 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	4.60 亿元用于偿还公司本部及下属子公司银行借款，0.40 亿元用于补充公司本部流动资金	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
17 宿开发/17 宿迁开发债	12.00	12.00	7.80 亿元用于国开区科技创业产业园项目建设，4.20 亿元用于补充流动资金	固定利率，按年计息，并于第 3~7 年末分别按照发行总额 20%的比例归还本金。
合计	**17.00**	**17.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款

准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制

改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济和地方财政实力情况

公司是宿迁经济技术开发区（以下简称"宿迁经开区"）从事基础设施建设和土地出让的唯一经营实体。宿迁市经济发展状况、经开区投资环境、招商引资能力、区内产业布局和政策环境变化都将对公司经营活动产生较大影响。

（1） 宿迁市经济环境

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580万。下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区和宿迁经济技术开发区、市湖滨新区、苏州宿迁工业园区、市软件与服务外包产业园、市洋河新区、市项王故里景区，共102个乡（镇）、13个街道办事处，1461个村（居）委会。宿迁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，伴随江苏省经济的高速增长，宿迁城市化进程不断加快。根据《宿迁市2016年国民经济和社会发展统计公报》显示，2016年全市实现地区生产总值2351.12亿元，比上年增长9.1%，比全省增速快1.3个百分点。其中

第一产业增加值 275.23 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 1140.37 亿元，增长 10.1%；第三产业增加值 935.52 亿元，增长 10.2%。三次产业结构调整为 11.7：48.5：39.8，其中一产比重较上年下降 0.4 个百分点，二产比重较上年持平，三产比重较上年提高 0.4 个百分点。人均 GDP 达 48309 元，按平均汇率达 7275 美元。

2016 年，宿迁市全市工业经济稳步发展，质量和效益明显提高。全部工业增加值比上年增长 10.6%。规模以上工业企业实现产值 4313.56 亿元，比上年增长 13.0%。经济效益稳步提升。全市规模以上工业企业实现主营业务收入 4077.11 亿元，比上年增长 11.0%；实现利润总额 403.28 亿元，比上年增长 11.6%。全市固定资产投资完成 2059.58 亿元，比上年增长 12.0%。一、二、三产业投资分别完成 26.38 亿元、1330.76 亿元和 702.44 亿元，比上年分别增长 1.2 倍、8.3%和 17.4%。三次产业投资分别占投资总量的 1.3%、64.6%和 34.1%。民间投资仍是主力，完成 1599.60 亿元，占全部投资的 77.7%。

整体看，近年来宿迁市经济持续快速发展，工业总产值、固定资产投资稳定增长，这些有利条件均为宿迁市基础设施建设、招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

（2）宿迁经开区及湖滨新城开发区发展概况

公司主要负责宿迁经开区及宿迁市湖滨新城开发区（以下简称“湖滨新区”）的城建工程，其外部环境与宿迁经开区及湖滨新区的发展有密切联系。

湖滨新区

湖滨新区于 2006 年 2 月经宿迁市政府批准设立，位于骆马湖东岸。目前纳入统一规划与管理的区域面积 448 平方公里（其中水域面积 216 平方公里），辖晓店镇、井头乡、皂河镇、祥和社区、嶂山林场，46 个行政村（居），人口约 18 万人。湖滨新城总体规划由骆马湖旅游度假区、骆马湖总部经济聚集区、职教园区、三台山森林公园和高性能复合材料产业集聚区等五个部分组成。

2016 年，湖滨新区实现一般公共预算收入 3.32 亿元，同口径增长 8.06%，税收占比 94.98%；实现规模以上工业总产值 41.98 亿元，销售收入 38 亿元，分别同比增长 7.3%和 6.2%；完成固定资产投资 68.2 亿元，同比增长 14.4%；接待游客 450 万人次，实现旅游总收入 33 亿元，分别同比增长 17.3%和 18.2%。

宿迁经济技术开发区

宿迁经开区行政面积 118.8 平方公里，规划面积 58 平方公里，建成区面积 47 平方公里，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”。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，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。江苏省政府在宿迁经济技术开发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。宿迁经发区积极打造“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、哇哈哈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。

2016 年，宿迁经开区完成地区生产总值 294.67 亿元，业务总收入 944.55 亿元，固定资产投资 264.14 亿元，实际到账外资 8034 万美

元。其中，高新技术产业实现产值 106.42 亿元；新兴产业实现销售收入 98.48 亿元，增长 13.7%；全年共新签约项目 44 个，计划总投资 97.64 亿元，其中亿元项目 26 个、外资项目 4 个。项目落地促进了产业集聚。“2+1”产业共实现产值 86.79 亿元、增长 23%，占规上工业总产值的比重达到 33.4%，提高 4 个百分点，支撑和引领作用进一步增强。其中，智能家电产业继续强势发力，实现产值 34.96 亿元、增长 41%；食品饮料产业实现产值 49.15 亿元、增长 12.4%。

财政实力

2016 年，宿迁市经开区地方财政可控财力为 52.12 亿元，同比增长 95.65%，主要原因是本年度统计口径发生了调整。根据宿迁经开区提供的说明，宿迁市人民政府于 2013 年 5 月 15 日同意将宿迁经济技术开发区洋河产业园、软件产业园、高教产业园三个特色产业园的人事、财政、规划及招商等管理权纳入宿迁市经济技术开发区（宿政发【2013】176 号），但由于人事、财政、规划等事项一直未调整到位，既往财政收支数据未将上述园区纳入统计口径，2016 年完成调整后，所有数据口径均调整为纳入上述三个园区后的合并数据口径。

从收入结构看，宿迁经开区地方可控财力以一般预算收入为主，2016 年占可控财力的比重为 61.63%；受土地出让金大幅增长影响，基金收入大幅增长 176.05%，占可控财力的比重为 21.66%；上级补助收入整体规模较小，2016 年为 8.71 亿元。此外，税收收入在一般预算收入中占比很大，2016 年为 89.08%，宿迁经开区一般预算收入的结构较为稳定。

表2　2015~2016年宿迁市经济技术开发区财政收入情况(单位：万元、%)

科目	2015 年	2016 年
一般预算收入	206389	321205
其中：税收收入	192422	286122
非税收入	13967	35083
基金收入	36315	112871
其中：土地出让金	36315	100247
其他	--	12624
上级补助收入	23674	87085
其中：返还性收入	568	33300
一般性转移支付	13697	16127
专项转移支付	9409	37658
预算外财政专户资金	--	--
地方可控财力	**266378**	**521161**

资料来源：宿迁市经济技术开发区财政局

截至 2016 年底，宿迁经开区政府债务余额 29.32 亿元，全部为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款；宿迁经开区地方债务率为 56.26%，较上年提升 5.58 个百分点，债务负担较上年有所上升。

表 3　宿迁市经开区财政及政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截止 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	321205	（一）直接债务余额	293200
1．税收收入	286122	1．国债转贷资金	

2．非税收入	35083	2．解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	87085	3．国内金融机构借款	
1．一般性转移支付收入	16127	（1）政府直接借款	
2．专项转移支付收入	37658	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	293200
3．税收返还收入	33300	4．债券融资	
（三）地方基金收入	112871	（1）中央代发地方政府债券	
1．国有土地使用权出让金	100247	5．其他（村级及其他单位借款）	
2．国有土地收益基金		（二）担保债务余额	
3．农业土地开发资金		1．政府担保的国内金融机构借款	
4．新增建设用地有偿使用费		2．政府担保的融资平台债券融资	
5．缴纳新增建设用地有偿使用费	-2385		
6．其他	15009		
（四）预算外财政专户收入			
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	521161	**地方政府债务余额=（一）+（二）×50%**	293200
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**56.26%**		

资料来源：宿迁市经济技术开发区财政局

总体看，跟踪期内，宿迁经开区实现了较快发展，基础设施建设不断完善，工业总产值与财政税收保持稳定增长，综合竞争实力不断增强。受统计口径调整影响，经开区一般预算收入大幅增长，构成较为稳定，同时宿迁经开区政府债务负担有所加重。

六、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁经开区管委会。截至2017年3月底，公司注册资本22.00亿元，实收资本22.00亿元。

2. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司在职员工总数为 471 人，其中中级以上职称人数 78 人，占所有在职员工的 16.28%；大学本科及以上学历人数 120 人，占所有在职员工的 25.05%。

跟踪期内，公司员工队伍整体文化素质较高，能满足公司日常经营需求。

3. 政府支持

公司是承担宿迁经开区基础设施建设的唯一主体，跟踪期内，宿迁经开区政府对公司的支持方式主要体现在财政补贴方面。

根据宿迁经开区管委会《关于安排财政专项资金计划支持宿迁市经济开发总公司发展的通知》，为进一步发挥公司城市建设和公共服务保障作用，促进公司做大规模和做强实力，宿迁经开区管委会将从城市建设资金中安排专项资金以支持公司从事基础设施建设项目。2016 年，宿迁经开区管委会给予公司各项补贴共计 4.13 亿元，主要为建设项目补贴、政府扶持资金和环卫绿化补助。

跟踪期内，宿迁经开区管委会对公司支持力度较强，在财政补贴方面继续给予了公司较大程度的支持。联合资信认为，作为公司的出资者，宿迁经开区管委会对公司的支持是持续和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032130200010580A），截至 2017 年 5 月 15 日，公司无未结清不良信贷信息记录，有三笔已结清关注类贷款。其中 2011 年 1 月 6 日和 2010 年 3 月 24 日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

相关说明，上述贷款于 2012 年初调整为关注类贷款，主要是公司为政府融资平台，此外上述贷款保证人当时已停产，故将其贷款调整为关注。此外有一笔 2000 年 4 月 17 日贷款 300 万元的关注类贷款，已于 2002 年 1 月 14 日正常收回。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度未发生变化，执行情况良好；公司高层管理人员作出正常调整，原董事长兼总经理由高玉华变更为徐建兵。根据公司出具的说明，上述人员变动因宿迁经济技术开发区党工委仍未下发正式文件，所以尚未进行工商变更。

徐建兵，男，1968年1月出生，硕士研究生学历，历任江苏泗绢集团技术员、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、宿迁经济开发区经济发展局副局长、宿迁经济开发区招商服务一局副局长、宿迁经济开发区项目帮办服务中心副主任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、宿迁经济技术开发区综合执法局局长兼宿迁市经济开发总公司监事、宿迁经济技术开发区台商科技产业园管委会副主任、外资招商服务局副局长、宿迁经济技术开发区科创园副主任挂职，自2017年5月起任公司董事长兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司实现营业收入 30.93 亿元，营业收入构成发生调整。其中，城建工程收入仍为公司收入构成的最主要来源，2016 年实现营业收入 23.57 亿元，占营业收入的比重由上年的 96.68%下降为 76.22%；2016 年公司新增土地收储收入 4.65 亿元，占营业收入的比重为 15.04%，主要系下属子公司所持土地被经开区管委会收回产生，不具有持续性；公司房地产销售业务在 2016 年大幅增长，占营业收入的比重由上年的 1.43%上升至 7.61%，实现收入 2.35 亿元。公司酒店服务业务因公司旗下的宿迁市星辰国际酒店于 2015 年 12 月 10 日被划出公司，不再产生该项收入；公司其他业务规模相对较小。

2016 年，公司综合业务毛利率为 17.57%，同比下降 0.51 个百分点。其中城建工程业务毛利率为 16.49%，较上年略有下降；房地产销售业务毛利率降幅大，2016 年为 3.56%，主要系上年公司结转的项目主要为前期项目成本较低的项目；土地收储业务毛利率为 30.63%；租赁业务因行情有所回暖，毛利率有所回升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.10 亿元，主要来自城建工程和房地产销售业务，占营业收入的比重分别为 97.17%和 1.44%。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率为 16.89%，较上年略有下降。

表 4　2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司各业务板块经营情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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
城建工程收入	269154.50	96.68	16.96	235730.13	76.22	16.49	68986.06	97.17	17.20
土地收储收入	--	--	--	46532.16	15.04	30.63	--	--	--
酒店服务收入	2258.77	0.81	76.52	--	--	--	--	--	--
房地产销售收入	3972.59	1.43	51.04	23541.63	7.61	3.56	1025.65	1.44	7.80
担保收入	965.49	0.35	100.00	789.88	0.26	100.00	258.76	0.36	100.00
租赁收入	871.83	0.31	1.80	1232.46	0.40	16.31	420.76	0.59	0.35
其他收入	1182.95	0.42	-5.89	1461.35	0.47	-43.20	306.67	0.44	-30.62
合计	**278406.13**	**100.00**	**18.08**	**309287.61**	**100.00**	**17.57**	**70997.90**	**100.00**	**16.89**

资料来源：公司审计报告

2．经营分析

经开区内城市建设工程业务

公司城建工程业务由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；湖滨投资负责湖滨新区全部市政工程的建设任务。

城建工程业务收入占据了公司营业收入的主要部分。收入按照项目所发生的成本加成定价（加成至少为开发费用的20%）确定，每年根据代建工程项目实际情况略有波动。

（1） 运作模式

公司本部与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》，确认了2006年度至2016年度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。

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（不低于委托开发款的20%），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定价确认为收入。在建和未结转项目均在财务科目“存货”中体现。

2013年4月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》，决定2016年度之后公司市政基础设施及城建工程项目的建设及开发模式沿用之前协议。

子公司湖滨投资尚未与湖滨新区管委会签订具体的代建协议，湖滨投资根据湖滨新区管委会的工作计划对湖滨新区的市政工程先行垫资进行建设，湖滨新区管委会于每年底出具确认书，确定当年购买的建设工程、建设成本和工程施工价款，但何时支付账款未有文件规定。湖滨投资做账方式与公司本部一致。

综合看，跟踪期内公司本部基础设施代建模式清晰，政府支持力度大，有助于业务的开展；湖滨投资未来业务模式尚未明确。

（2） 城建工程项目情况

公司目前的城建工程建设内容包括宿迁经开区市政管网工程、宿迁经开区河道治理工程、河道改造工程、河道景观工程、污水处理场扩建工程、宿迁经开区工业标准厂房建设工程等。

截至2016年底，公司与宿迁经开区管委会签订的委托代建宿迁经开区城建项目具体情况如下：

表5 近年来公司代建协议签订情况

年份	合同总金额（亿元）	合同数量（个）
2014年	6.18	14
2015年	15.74	6
2016年	17.85	12
2017年1~3月	5.40	2
合计	**45.17**	**34**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司城建工程收入同比有所下降，2016年为23.57亿元，公司实际收到回购款23.41亿元，体现“销售商品、提供劳务收到的现金”，收入实现质量较好。

截至2016年底，公司在建城建工程计划总投资共139.38亿元，其中公司本部工程合计97.08亿元，湖滨投资工程合计42.20亿元。截至2016年底，公司在建的城建工程项目已投资75.87亿元，分别在“在建工程”和“存货-城建工程成本”科目中所体现。截至2016年底，公司在建的前十大城建工程总投90.04亿元，以上项目中骆马湖水环境整治二期、台商产业园和保税物流园体现在“在建工程”，其余项目体现在“存货”中。公司前十大城建项目在2016年和2017年的预计投资额分别为25.22亿元和14.47亿元，未来投资规模较大，公司面临

一定的融资压力；未来回购计划方面，2017~2019 年，公司前十大城建项目预计回购额分别为 25.34 亿元、23.45 亿元和 20.18 亿元；联合资信关注到湖滨投资并未签订具体的代建协议，未来项目回款具有不确定性。

表 6 截至 2016 年底公司前十大城建在建项目情况（单位：万元）

项目	计划投资额	预计竣工时间	资金来源		截至 2016 年底已投资额	未来投资计划			回购计划		
			自筹	借款		2017	2018	2019	2017	2018	2019
宿迁市保税物流园	300700	2019.6	120700	180000	148168.54	93430.75	50000	9100	108252	90210	50000
骆马湖水环境整治二期	72637	2016.12	29637	43000	66555.95	--	--	--	26149.32	21406.63	15000
台商产业园	184000	2017.12	74000	110000	60413.08	66813.5	50000	--	66240	65000	40000
发展大道	35000	2017.3	14000	21000	33085.67	1914.33	--	--	12600	10500	10500
光电研究中心	25200	2016.6	10200	15000	31903.33	--	--	--	9000	10903.33	6000
开发区 2013 年交通工程 B1-B7 标段	80000	2018.12	32000	48000	57754.03	15000	7245.97	--	18000	22500	10000
国际汽车城	54000	2019.6	54000	--	21168.23	15000	15000	2800	--	--	20000
国开区科技创业产业园	116900	2018.12	36900	80000	24294.95	60000	22479.98	--	--	--	40000
人民大道	16000	已竣工，待验收结转	13040.87	9600	22640.87	--	--	--	7400	7200	6040.87
厦门路	16000	已竣工，待验收结转	10218.54	9600	19818.54	--	--	--	5760	6800	4258.54
合计	**900437**	--	**394696.41**	**516200**	**485803.19**	**252158.58**	**144725.95**	**11900**	**253401.32**	**234519.96**	**201799.41**

资料来源：公司提供

房地产销售业务

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”）及宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司（以下简称“湖滨开发”）负责，主要是负责宿迁经开区和湖滨新区内商品房及保障性安居住房的建设与销售。

公司房地产销售业务模式：公司从一级市场上通过招拍挂方式取得土地使用权，由子公司负责开发建设。所建的房地产项目主要为商品房，同时按一定比率配置部分安置房。安置房销售价格实行分档计价，合理补偿，根据宿迁市政府的有关规定，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。公司商品房按市场价销售，2016 年湖滨新区住宅均价与上年基本保持一致，在 2000-3000 元/平方米之间，商铺为 5000 元/平方米左右；经开区因拆迁力度较大，房地产销售中安置房比例占比较大，均价有所下滑，由上年的 4000 元/平方米下降至 3200-3800 元/平方米。

2016 年，公司房地产销售业务实现收入 2.35 亿元，较上年的 0.40 亿元大幅上升，主要原因是本年度古楚名苑、金桂花园及银湖广场项目确认收入所致。截至 2016 年底，公司主要在建的房地产销售项目如表 7 所示，所有在建的房地产体现在“存货-开发成本”及“存货-库存商品”中。

截至 2016 年底，公司所有房地产在建项目计划总投资 28.89 亿元，已完成投资 28.28 亿元，2017 年预计投资 1.00 亿元。

表 7　截至 2016 年底公司房地产在建项目情况（单位：亿元）

项目	所属公司	计划总投资额	截至 2016 年底已投资额	项目进度	未来投资计划	
					2017	2018
白领公寓	开源置业	2.00	1.90	已完工	--	--
三树新城	开源置业	5.50	5.57	已完工	--	--
古楚名苑	开源置业	3.00	3.33	已完工	--	--
蓝天苑	开源置业	3.30	3.14	已完工	--	--
金桂花园	开源置业	2.79	3.06	已完工	--	--
湖滨花园	湖滨房地产	1.80	1.63	已完工	--	--
新城家园	湖滨房地产	6.00	5.63	95%	0.50	--
银湖广场	湖滨房地产	4.50	4.02	90%	0.50	--
合计	--	**28.89**	**28.28**	--	**1.00**	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司较大的拟建项目未来投资计划见下表，拟建项目总投资合计 34.65 亿元，此外考虑到公司在建项目还有较大规模投资，总体来看，公司未来有较大的资本支出，对外有较大的融资需求。

表 8 公司未来拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	开竣工日期	所属公司	投资计划			规划批文
				2017 年	2018 年	2019 年	
三棵树生态示范镇	320000	待定	总公司	80000	120000	120000	正在规划
余园	26500	2017.7-2019.12	总公司	6000	13000	7500	正在办理
合计	**346500**	--	--	**86000**	**133000**	**127500**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年第一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016年公司新增5家子公司，分别是宿迁开新实业有限公司、宿迁经济开发（香港）有限公司、宿迁经济开发（BVI）有限公司、宿迁市开启实业有限公司及宿迁市开盛创业投资有限公司；同时宿迁开台实业有限公司和宿迁三台山实业发展有限公司因股权全部转让，不再纳入公司合并范围。整体看，合并范围的变动对公司影响较小，财务数据的可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 369.42 亿元，所有者权益 102.10 亿元（包含少数股东权益 24.41 亿元）。2016 年，公司实现营业收入

[1] 跟踪期内，公司财务报表审计机构发生变更，天衡会计事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年度财务报告进行了审计，本次变更原因系审计合同正常到期。

30.93 亿元，利润总额 4.49 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 382.06 亿元，所有者权益 102.42 亿元（包含少数股东权益 24.49 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.10 亿元，利润总额 0.23 亿元。

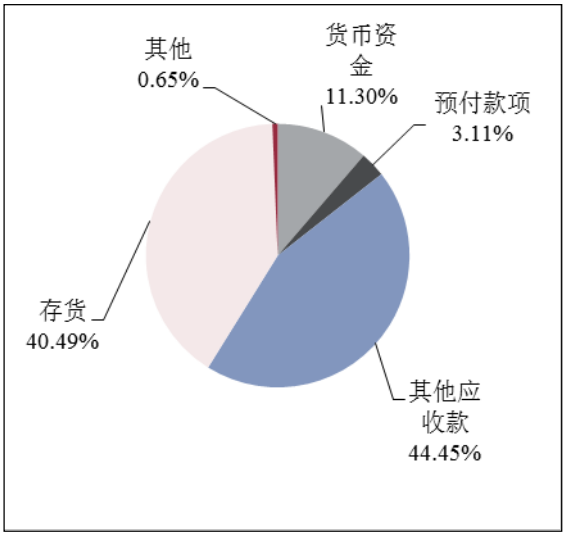
1. 资本质量

资产

截至 2016 年底，公司资产总额合计 369.42 亿元，同比增长 23.93%，主要是货币资金、存货及其他应收款快速增长所致。从构成上看，流动资产占比 84.82%，非流动资产占比 15.18%，公司资产以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计313.35亿元，较2015年底增长27.28%。按构成看，公司流动资产主要由存货（占40.49%）、其他应收款（占44.45%）、货币资金（占11.30%）和预付账款（占3.11%）构成。

图 1　截至 2016 底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金为35.40亿元，同比增长46.06%。公司货币资金主要由银行存款（占49.98%）和其他货币资金（占51.02%）构成。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金及用于担保的定期存款或通知存款，为受限的货币资金，占比较高。

截至2016年底，公司预付账款为9.75亿元，较上年略有增长，主要为预付的拆迁款、土地出让金和融资租赁租金。按账龄看，1年以内的占37.37%，1~2年的占23.17%，2~3年的占16.66%，其余为3年以上，账龄较为分散。按集中度看，公司预付账款前5名占预付账款总额的78.13%，集中度较高。

截至2016年底，公司其他应收款为139.27亿元，较上年底大幅增长53.18%，主要原因是公司与政府部门及其他公司的往来款大幅增加所致。公司其他应收款中，按单项金额重大并单项计提坏账准备的账面金额为2.00亿元，并全部计提坏账准备，为公司与江苏亿泰旅业发展集团有限公司的往来款，目前该公司已申请破产，正在清算中。按组合计提坏账准备的其他应收账款共计140.39亿元，其中无风险组合的账面余额为126.57亿元，占总额的比例为88.87%，未计提坏账准备；从账龄来看，公司其他应收款中1年以内占比66.52%，1~2年占比22.60%，其余账龄均在2年以上，综合账龄偏短。按欠款单位看，其他应收款前五名合计66.75亿元，占其他应收款总额的46.87%，集中度一般。

表 9　截至 2016 年底公司其他应收款主要情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	内容
宿迁经济技术开发区财政局	39.81	27.95	往来款
宿迁市湖滨新区财政局	11.76	8.25	往来款
江苏骆马湖文化旅游发展有限公司	5.81	4.08	往来款
宿迁星辰国际酒店有限公司	5.14	3.61	往来款
宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司晓店分公司	4.23	2.97	往来款
合计	66.75	46.87	--

资料来源：公司审计报告

公司其他应收款中应收宿迁经济开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）的往来款规模较大，宿迁经开区管理委员会于2016年4月5日出具了《关于我区有关部门与宿迁市经济开发总公司之间应收账款和其他应收款还款安排的承诺函》（宿开管【2016】42号），

对公司涉及到的政府部门欠款共计41.92亿元作出还款安排，还款来源为17宗土地的出让金净收益，计划在2016~2020年间按照土地招拍挂程序依法有序出让，预计获得土地出让金收益合计47.68亿元，在2020年底前还清以上欠款。2016年，上述土地未进行出让，宿迁经开区财政局回款合计15.90亿元，同承诺函保持一致，但对应政府部门的新增欠款又进一步扩大。针对其他应收款中除政府部门相关欠款外规模较大的欠款，公司于2016年3月30日出具了相应的欠款回收安排，2016年除宿迁骆马湖乡村俱乐部有限公司拟偿还的1.60亿元未能兑现承诺外，其余的均按照还款安排执行；根据公司提供的说明，宿迁骆马湖乡村俱乐部有限公司正处于市场开拓阶段，目前经营状况一切良好，向公司申请了延后还款。

截至2016年底，公司存货合计126.87亿元；其中城建工程项目成本52.31亿元，占41.23%，主要是公司本部与湖滨投资承建的市政工程；土地使用权为47.42亿元，全部系公司通过土地招拍挂所得的商业用地，主要用于未来融资，已用于抵押的部分为46.16亿元；开发成本和开发产品为26.09亿元，为公司房地产业务在建和已完成但未结转项目。

截至2016年底，公司非流动资产合计56.08亿元，较2015年底增长8.05%。按构成看，公司非流动资产主要为在建工程（占42.02%）、固定资产（占20.48%）、商誉（占13.82%）、投资性房地产（占8.89%）和可供出售金融资产（占7.71%）。

公司投资性房地产全部为房屋建筑物，2016年底为4.98亿元，与上年基本持平；同期，公司固定资产为11.48亿元，同比增长21.35%，主要由房屋及建筑物构成（占98.33%）公司共计提累计折旧3.12亿元，固定资产成新率为78.65%；公司在建工程主要为城建工程项目的投资支出，2016年底为23.56亿元，主要为骆马湖水环境整治二期、台商产业园和宿迁市保税物流园等。公司商誉较为稳定，截至2016年底为7.75亿元，主要2009年宿迁市人民政府将宿迁市湖滨新城投资开发有限公司划拨为宿迁市经济开发总公司子公司，按照评估报告的价值和账面价值的差额确认商誉。

截至2017年3月底，公司资产总额382.06亿元，较2016年底增长3.42%，其中流动资产占85.15%，非流动资产占14.85%，与2016年底相比变化不大。其中，货币资金50.03亿元，较上年底大幅增长41.31%，主要系银行借款增加所致；预付账款14.73亿元，较上年底增长51.11%，主要系预付拆迁款增加所致；公司其他应收款132.82亿元，较上年底略降4.62%。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其他应收款规模进一步扩大，回款与政府拨付资金时效有关，存货中工程项目的变现与是否按协议约定结转有关，均具有一定的不确定性；同时存货中的土地使用权大部分已用于抵押。公司资产质量及流动性进一步下降。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为102.10亿元，较上年增长5.59%，主要来自未分配利润及少数股东权益的增加。按构成看，公司所有者权益主要由资本公积（占41.42%）、少数股东权益（占23.91%）、实收资本（占21.55%）和未分配利润（占11.60%）构成。

2016年，公司实收资本和资本公积未发生变化，均同上年保持一致；公司少数股东权益同比增长10.91%，2016年底为24.41亿元，增长原因主要是公司对宿迁市开新实业有限公司控股比例增加将其纳入合并范围后形成。

截至2017年3月底，公司所有者权益102.42亿元，较上年略有增长，构成上与上年底基本一致。

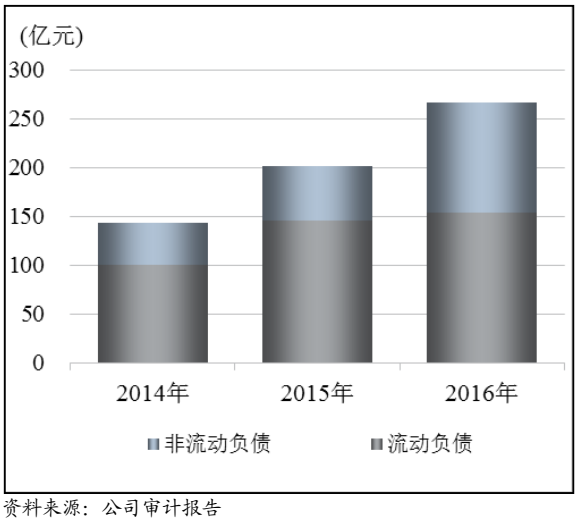
整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债总额267.32亿元，同比增长32.74%。从构成上看，流动负债

和非流动负债占比分别为 57.44%和 42.56%，较上年的 72.21%和 27.79%在结构上发生调整，但仍以流动负债为主。

图 2　2014~2016 年公司负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司流动负债合计 153.55 亿元，同比增长 5.59%，主要由其他应付款（占 49.46%），一年内到期的非流动负债（占 16.40%），应付账款（占 7.71%），应付票据（占 7.47%），其他流动负债（占 3.26%）和短期借款（占 8.47%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 13.01 亿元，同比大幅增长 111.06%，主要由信用借款（占 55.69%）和担保借款（占 34.44%）构成；公司应付票据主要为银行承兑汇票及商业承兑汇票，2016 年底为 11.47 亿元，较上年略有下降；公司应付账款主要为应付工程款及征地补偿款，2016 年底为 11.84 亿元，较上年下降 15.96%；预收款项主要为预收购房款，2016 年底为 6.56 亿元，同比大幅增长 72.30%。

截至 2016 年底，公司其他应付款合计 75.94 亿元，较上年底增长 5.00%，主要为往来款及暂借款。按账龄看，1 年以内占比 55.92%，1~2 年占比 27.87%，2 年以上占比 10.58%，其余为 3 年以上，综合账龄偏短。按欠款单位看看，其他应付款前 5 名合计 35.60 亿元，占其他应付款总额的 46.88%，集中度一般。

表 10　截至 2016 年底公司其他应付账款前 5 名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	内容
宿迁市融资调度管理中心	10.68	14.06	往来款
宿迁三台山实业发展有限公司	8.01	10.55	往来款
宿迁市新景园林工程有限公司	7.07	9.30	往来款
江苏洋河集团有限公司	5.84	7.70	往来款
宿迁产业发展集团有限公司	4.00	5.27	往来款
合计	35.60	46.88	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 25.18 亿元，主要以到期应还的银行借款和企业债券为主；同期，公司其他流动负债为 5.00 亿元，为公司于 2016 年 8 月 26 日发行的短期融资券“16 宿迁经开 SCP001”。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 113.77 亿元，同比增长 103.28%，主要由长期借款（占 31.07%）、应付债券（占 35.31%）和长期应付款（占 33.53%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 35.35 亿元，同比下降 8.18%，主要为政策性银行、商业银行、信托公司及融资租赁的借款。

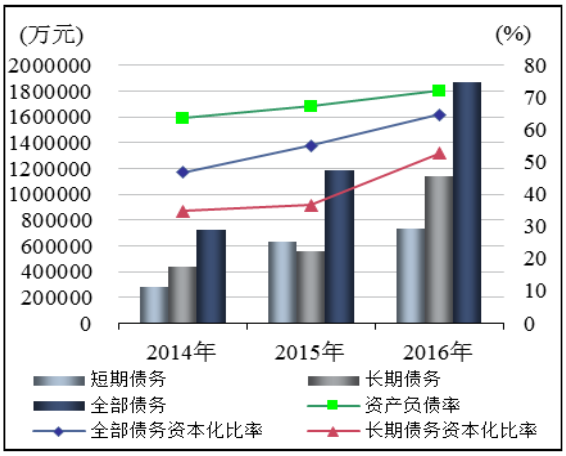
截至 2016 年底，公司应付债券为 40.17 亿元，较上年大幅增长 131.52%，主要原因是下属子公司宿迁市开源置业有限公司于本年度发行了非公开定向债务融资工具“16 开源 PPN001”和非公开发行公司债券“16 开源 01”，发行额度分别为 10.00 亿元和 3.50 亿元，公司本部发行了 3.00 亿元债券融资计划，同期子公司宿迁经济开发（BVI）有限公司发行了 10.41 亿元美元债券。

2016 年，公司新增长期应付款 38.14 亿元，全部为置换政府债券。其中对公司本部的置换额度为 11.50 元，对下属子公司湖滨投资的置换额度为 26.64 亿元。

截至 2016 年底，公司全部债务为 130.17 亿元，同比大幅增长 33.46%，其中短期债务占 41.99%，长期债务占 58.01%，公司债务以长期

债务为主。从债务指标看，2016 年底公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 35.00%和 62.24%。若考虑到其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息债务部分，2016 年底公司调整后全部债务为 187.41 亿元，同比大幅增长 57.68%，其中调整后短期债务占 39.35%，调整后长期债务占比 60.65%；公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率同比大幅上升，2016 年底分别为 52.68%和 64.73%。公司资产负债率持续增长，截至 2016 年底为 72.36%，较上年底增长 4.80 个百分点。

图 3　2014~2016 年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 279.64 亿元，较上年底增长 4.61%，主要系长期借款的增加所致。负债结构方面，流动负债占 55.22%，非流动负债占 44.78%。截至 2017 年 3 月底，公司长期借款为 48.61 亿元，较上年底增长 37.53%，主要系银行借款增加所致；其他应付款为 83.29 亿元，较上年底增长 9.68%，主要系往来款增加所致。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 135.07 亿元，同比增长 2.62%，其中短期债务占 35.60%，长期债务占 64.40%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2017 年 3 月底公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 38.23%和 62.84%，同比分别上升 2.31 和 0.60 个百分点。若考虑到其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的有息债务部分，2016 年底公司调整后全部债务为 192.31 亿元，同比增长 2.62%，其中调整后短期债务占 34.94%，调整后长期债务占比 65.06%；公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率同比进一步上升，2016 年底分别为 54.99%和 65.25%。公司资产负债率持续增长，截至 2017 年 3 月底为 73.19%，较上年底增长 0.83 个百分点。

整体看，受公司大规模投资影响，跟踪期内公司有息债务规模持续扩大，长期债务占比较高，公司整体债务负担重。

3. 盈利能力

受益代建的基础设施建设不断完工结算，公司 2016 年实现营业收入 30.93 亿元，同比增长 11.09%。公司营业收入主要来自代建经开区及湖滨新区的市政基础设施收入，2016 年该业务板块占营业收入为 76.22%。同期，公司营业成本同比增长 11.78%，略高于营业收入增幅。受此影响，2016 年公司营业利润率为 16.05%，同比下降 0.88 个百分点。

从期间费用看，2016 年公司期间费用为 4.56 亿元，同比下降 8.23%，主要系管理费用下降影响。受债务规模增大影响，2016 年公司财务费用同比增长 6.73%至 3.42 亿元；同期，公司管理费用为 1.12 亿元，同比下降 30.48%。2016 年，期间费用占营业收入比重为 14.76%，较上年下降 3.11 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所提升。

公司作为经开区基础设施建设的重要实体，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。2016 年公司获得的补贴收入为 4.13 亿元，同期利润总额为 4.49 亿元，公司补贴收入对利润总额的贡献率为 91.80%，公司利润总额对补贴收入依赖性很高。

2016 年，公司总资本收益率为 2.79%，较上年增长 1.08 个百分点；净资产收益率为

4.46%，较上年增长 2.77 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.10 亿元，为 2016 年的 22.96%；利润总额 0.23 亿元，为 2016 年的 5.04%。2017 年第一季度公司营业利润率为 14.33%，较上年略有下滑。

总体来看，跟踪期内公司营业收入规模保持快速增长态势。公司盈利水平较低，经开区政府给予公司一定数额的补贴收入，公司利润形成对财政补贴依赖程度很高。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量为 93.54 亿元，较上年略降 0.21%。公司经营活动现金流入主要以收到的其他与经营活动有关的现金为主，2016 年为 68.93 亿元，较上年下降 14.04%，主要为公司代收款及往来拆借款；公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为收到的城建工程款，2016 年为 24.61 亿元，较上年大幅增长 81.63%。受此影响，2016 年，公司收现质量有所强化，现金收入比为 79.57%，较上年提升 30.90 个百分点。公司经营活动现金流出量主要是支付的其他与经营活动有关的现金，2016 年为 106.80 亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为公司代付款及往来拆借款，2016 年为 66.43 亿元，同期公司购买商品、接受劳务支付的现金合计 38.71 亿元，主要为支付的城建工程款。2016 年，受城建工程大规模投入以及往来款影响，公司经营活动现金流量净额为-13.26 亿元，仍呈现出净流出状态，但较上年有所回升。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金同比由负转正，呈净流入状态。其中，公司投资活动产生的现金流入为 6.49 亿元，较上年大幅提升，主要系赎回理财产品导致收回投资收到的现金大幅增加所致；投资活动产生的现金流出主要来自购建固定资产、无形资产等支付的现金及取得子公司等支付的现金，2016 年为 6.14 亿元；2016 年，公司投资活动现金流量净额为 0.34 亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入规模较大，2016 年为 104.45 亿元，主要是借款及发行债券所收到的现金。2016 年公司取得借款及发行债券收到的现金分别为 46.68 亿元和 38.03 亿元，主要来自金融机构的借款以及发行债券；收到的其他与筹资活动有关的现金规模为 19.75 亿元，主要为公司收到的到期保证金。同期，筹资活动现金流出为 83.85 亿元，较上年的 38.64 亿元大幅增长，主要为偿还债务支付的现金。其中，分配股利、利润或偿付利息支付的现金主要为公司用于偿还利息的现金流出，受公司有息债务规模持续扩大影响，该项现金流出持续增大，2016 年为 12.86 亿元；公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为公司支付的保证金和融资担保费等，2016 年为 13.61 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 20.61 亿元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流量净额受工程结算以及往来款影响较大，2016 年仍为净流出状态；投资活动净流规模较小；筹资活动现金流规模大，且公司目前在建项目规模大，公司对外融资需求大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016 年公司流动比率和速动比率分别为 204.07%和 121.45%，较上年分别上升 34.78 和 29.61 个百分点。2016 年经营活动产生的现金流量净额对流动负债不具有保障能力。考虑到资产中其他应收账款及存货占比高，现金类资产中受限资金占比较大，公司有一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 8.76 亿元，同比大幅增长 138.29%，调整后全部债务/EBITDA 为 21.40 倍，较上年的 32.34 倍有所下降。整体看，EBITDA 对全部债务的保护能力有所加强。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度合计49.40亿元，已使用40.23亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。由于公司部分长短期债

务不占银行授信额度，因此公司已使用的银行授信额度与公司有息债务匹配度不高。

6. 对外担保

截至2017年3月底，公司对集团外贷款担保余额合计为31.97亿元，担保比率为31.22%，公司担保比例高。被担保公司多为国有企业（具体明细见附件2），但存在部分民营企业，目前被担保公司经营正常，公司存在一定的或有负债风险。

十、存续债券偿债能力

公司存续债券余额17.00亿元。2016年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金合计的5.50倍，保障能力较好；经营活动现金流量净额对存续期债券不具备保障能力。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券本金合计的0.52倍，保障能力弱。若考虑到公司及下属子公司存续期内的其他债券，则公司将于2019年达到偿付峰值，当年需偿还债券本金18.71亿元，以2016年财务数据为依据，公司经营活动现金流入量为峰值兑付额度的5.00倍，保障能力强；EBITDA为峰值兑付额度的0.47倍，保障能力弱。考虑到政府与公司就城建项目签署委托建设协议并按照协议进行回款，并针对公司城建项目回款进度滞后事宜制定相应的回款安排，为公司现金流和盈利能力以及未来偿付能力提供了保障，公司对存续债券本金偿还的保障能力尚可。

表 11　截至 2017 年 5 月底公司存续期内其他应付债券明细（单位：亿元、%）

债券名称	余额	存续期	还本付息方式
16 开源 PPN001	10.00	2016/09/14-2021/09/14	到期一次性还本
16 开源 01	3.50	2016/06/01-2019/03/01	3（2+1）
美元债券	10.41	2016/10/11-2019/10/9	到期一次性还本
15 宿迁开发 PPN001	5.00	2015/9/16-2018/9/16	到期一次性还本
12 宿迁开发债/PR 宿开质	3.60	2013/3/26-2019/3/26	第 3 年起每年偿还 20%
			本金
债券融资计划（16CFZR0037）	3.00	2016/4/28-2019/4/28	到期一次性还本
合计	**35.51**	--	--

资料来源：公司审计报告

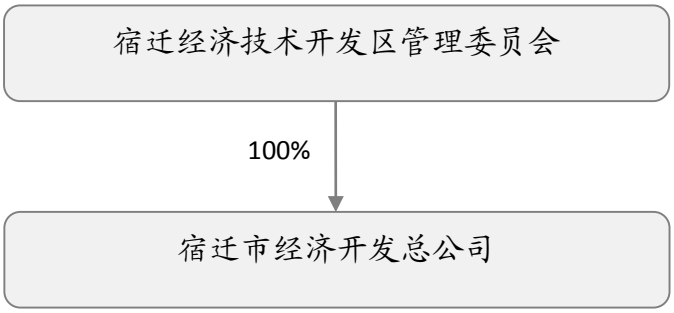
注：“16 开源 01”赋予公司在本期债券存续期的第 2 年末上调或下调本期债券后 1 年的票面利率的权利,调整幅度为-300 个基点至+300 个基点(含本数)，联合资信认为在该条款下公司选择第 2 年续期的可能性大。

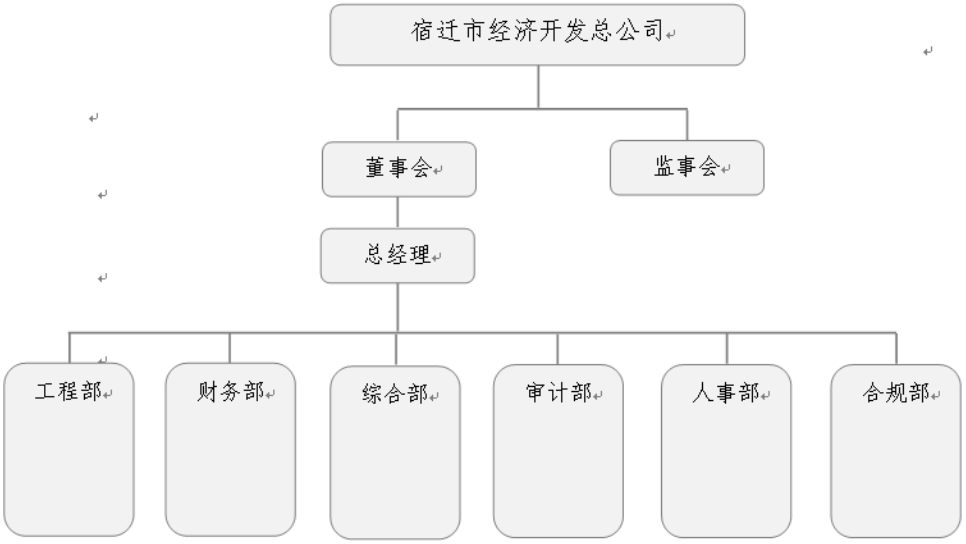
此外，“17宿开发/17宿迁开发债”由中证信用增进股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评估，中证信用增进股份有限公司主体长期信用等级为AAA，担保实力强，增强了本期债券本息偿还的安全性。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 宿迁经开 MTN001”AA 及“17 宿开发/17 宿迁开发债”AAA 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2017 年 3 月底公司对外担保明细

被担保对象名称	担保方式	担保种类	担保余额	担保起止日期	是否互保
宿迁市开诚实业有限公司	连带责任保证	贷款	2000.00	2016-11.18 至 2017-11-17	无
宿迁市开诚实业有限公司	连带责任保证	贷款	2000.00	2016-6-16 至 2017-6-16	无
宿迁保税物流发展有限公司	连带责任保证	贷款	2000.00	2016-7-28 至 2017-7-14	无
宿迁开恒实业有限公司	连带责任保证	贷款	4900.00	2016-4-19 至 2017-4-5	无
宿迁市开新实业有限公司	连带责任保证	贷款	7800.00	2016-6-30 至 2017-6-9	无
宿迁市开新实业有限公司	连带责任保证	贷款	5000.00	2013-12-30 至 2018-4-1	无
宿迁经济开发区宏发园林绿化工程有限公司	连带责任保证	贷款	4000.00	2016-8-8 至 2017-8-4	无
宿迁经济开发区宏发园林绿化工程有限公司	连带责任保证	贷款	4000.00	2016-09-28 至 2017-09-13	无
宿迁经济开发区宏发园林绿化工程有限公司	连带责任保证	贷款	5000.00	2017-01-10 至 2017-12-08	无
宿迁经济开发区宏发园林绿化工程有限公司	连带责任保证	贷款	2000.00	2016-7-28 至 2017-7-17	无
宿迁经济开发区宏发园林绿化工程有限公司	连带责任保证	贷款	2000.00	2017-3-29 至 2018-3-24	无
宿迁经济开发区宏发园林绿化工程有限公司	连带责任保证	贷款	6000.00	2017-3-27 至 2018-3-26	无
宿迁市开诚实业有限公司	连带责任保证	贷款	8000.00	2016-11-29 至 2017-11-19	无
宿迁市湖滨新城投资开发有限公司	连带责任保证	贷款	8000.00	2016-1-27 至 2018-12-12	无
宿迁世界之窗生态大酒店有限公司	连带责任保证	贷款	2000.00	2016-11-18 至 2017-11-17	无
宿迁市开诚实业有限公司	连带责任保证	贷款	6000.00	2016-3-1 至 2021-12-10	无
宿迁市开诚实业有限公司	连带责任保证	贷款	12000.00	2016-5-13 至 2022-12-10	无
宿迁市开诚实业有限公司	连带责任保证	贷款	11250.00	2016-6-12 至 2022-6-10	无
宿迁市开诚实业有限公司	连带责任保证	贷款	750.00	2016-6-16 至 2019-6-10	无
宿迁市开诚实业有限公司	连带责任保证	贷款	12000.00	2017-3-24 至 2020-3-23	无
宿迁国开实业有限公司	连带责任保证	贷款	13500.00	2015-1-9 至 2019-12-10	无
宿迁国开实业有限公司	连带责任保证	贷款	4800.00	2017-03-16 至 2018-03-09	无
宿迁市开诚实业有限公司	连带责任保证	贷款	21000.00	2015-7-22 至 2017-7-22	无
宿迁市开源置业有限公司	连带责任保证	贷款	3500.00	2015-01-06 至 2017-04-27	无
宿迁市开源置业有限公司	连带责任保证	贷款	10000.00	2016-2-19 至 2017-12-20	无
宿迁市开源置业有限公司	连带责任保证	贷款	10000.00	2015-5-29 至 2017-05-22	无
宿迁开台实业有限公司	连带责任保证	贷款	15000.00	2017-01-03 至 2021-12-30	无
宿迁市新农村建设投资有限公司	连带责任保证	贷款	27000.00	2016-1-29 至 2022-1-29	无
宿迁市新农村建设投资有限公司	连带责任保证	贷款	20000.00	2016-09-14 至 2019-9-13	无
宿迁开台实业有限公司	连带责任保证	贷款	17500.00	2016-8-15 至 2023-6-10	无
宿迁开台实业有限公司	连带责任保证	贷款	500.00	2017-02-14 至 2018-02-09	无
宿迁市新农村建设投资有限公司	连带责任保证	贷款	7000.00	2016-5-30 至 2017-6-28	无

宿迁市新农村建设投资有限公司	连带责任保证	贷款	8000.00	2015-12-23 至 2018-12-12	无
宿迁市新农村建设投资有限公司	连带责任保证	贷款	14000.00	2016-12-20 至 2019-12-13	无
宿迁市锐拓实业有限公司	连带责任保证	贷款	6000.00	2017-1-4 至 2017-12-22	无
江苏洋河新城城市建设开发有限公司	连带责任保证	贷款	5800.00	2016-12-23 至 2017-12-23	无
江苏时代建设工程有限公司	连带责任保证	贷款	5000.00	2016-11-21 至 2017-5-20	无
宿迁世界之窗旅游文化发展有限公司	连带责任保证	贷款	2000.00	2016-6-30 至 2017-6-24	无
江苏永和环保包装有限公司	连带责任保证	贷款	4000.00	2017-01-13 至 2018-01-10	无
江苏骆马湖文化旅游发展有限公司	连带责任保证	贷款	3000.00	2016-7-20 至 2017-7-20	无
江苏永和环保包装有限公司	连带责任保证	贷款	2000.00	2016-11-07 至 2017-11-01	无
宿迁市锐拓实业有限公司	连带责任保证	贷款	2000.00	2016-7-28 至 2017-7-14	无
宿迁市锐拓实业有限公司	连带责任保证	贷款	5000.00	2017-2-13 至 2018-02-07	无
江苏永和环保包装有限公司	连带责任保证	信用证	2000.00	2016-12-21 至 2017-6-21	无
江苏永和环保包装有限公司	连带责任保证	信用证	1000.00	2016-11-22 至 2017-05-22	无
江苏允友成生物环保材料有限公司	连带责任保证	贷款	1400.00	2017-03-14 至 2018-03-14	无
江苏允友成生物环保材料有限公司	连带责任保证	贷款	1400.00	2016-07-08 至 2017-07-06	无
江苏允友成生物环保材料有限公司	连带责任保证	贷款	600.00	2016-08-05 至 2017-08-04	无
合计	--	--	**319700.00**		--

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.33	30.14	35.40	50.15
资产总额(亿元)	225.62	298.08	369.42	382.06
所有者权益(亿元)	81.98	96.70	102.10	102.42
短期债务(亿元)	23.45	41.69	54.65	48.09
调整后短期债务(亿元)	28.45	63.01	73.75	67.18
长期债务(亿元)	43.61	55.85	75.51	86.98
调整后长期债务(亿元)	43.61	55.85	113.66	125.12
全部债务(亿元)	67.06	97.53	130.16	135.07
调整后全部债务（亿元）	72.06	118.86	187.41	192.31
营业收入(亿元)	22.96	27.84	30.93	7.10
利润总额(亿元)	2.19	1.13	4.49	0.23
EBITDA(亿元)	5.61	3.68	8.76	--
经营性净现金流(亿元)	-1.21	-21.89	-13.26	10.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	75.14	40.19	41.37	--
存货周转次数(次)	0.22	0.22	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.09	--
现金收入比(%)	93.59	48.67	79.57	99.99
营业利润率(%)	17.67	16.93	16.05	14.33
总资本收益率(%)	3.19	1.71	2.79	--
净资产收益率(%)	2.58	1.69	4.46	--
长期债务资本化比率(%)	34.72	36.61	35.00	38.23
调整后长期债务资本化比率(%)	34.72	36.61	52.68	54.99
全部债务资本化比率(%)	45.00	50.22	62.24	62.84
调整全部债务资本化比率(%)	46.78	55.14	64.73	65.25
资产负债率(%)	63.67	67.56	72.36	73.19
流动比率(%)	179.23	169.29	204.07	210.68
速动比率(%)	86.29	91.84	121.45	129.66
经营现金流动负债比(%)	-1.22	-15.06	-8.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.95	26.54	14.86	--
调整全部债务/EBITDA(倍)	12.84	32.34	21.4	--

注：注：2017年第一季度财务报表未经审计；其他应付款及其他流动负债中的有息债务部分计入公司短期债务；长期应付款中的政府置换债券计入长期债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式（新准则）

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	营业利润/营业收入净额×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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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　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

附件 5-3　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