

信用等级公告

联合〔2020〕1846号

联合资信评估有限公司通过对宿迁市经济开发总公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁市经济开发总公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 宿迁经开 MTN001”“17 宿迁经开 MTN001”“17 宿迁经开 MTN002”“18 宿迁经开 MTN001”“18 宿迁经开 MTN003”“19 宿迁经开 MTN001”的信用等级为 AA，维持“17 宿开发/17 宿迁开发债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

宿迁市经济开发总公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宿迁市经济开发总公司	AA	稳定	AA	稳定
中证信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 宿迁经开 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
17 宿开发/17 宿迁开发债	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 宿迁经开 MTN003	AA	稳定	AA	稳定
19 宿迁经开 MTN001	AA	稳定	AA	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
15 宿迁经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/11/16
17 宿迁经开 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2020/08/24
17 宿迁经开 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2020/12/26
17 宿开发/17 宿迁开发债	12.00 亿元	9.60 亿元	2024/04/20
18 宿迁经开 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/23
18 宿迁经开 MTN003	2.50 亿元	2.50 亿元	2021/11/29
19 宿迁经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/12/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“17 宿迁经开 MTN001”和“17 宿迁经开 MTN002”设置永续条款，此处到期兑付日为首个行权日，“17 宿开发/17 宿迁开发债”设置了分期条款

评级时间：2020 年 6 月 24 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评级模型	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

评级观点：

跟踪期内，宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”）仍是宿迁市经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）唯一的基础设施投资建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其评级反映了跟踪期内，公司外部发展环境良好，在宿迁经开区基础设施建设领域保持突出地位，持续获得有力的外部支持。同时联合资信也关注到公司资产流动性偏弱，债务负担较重以及存在较大的或有负债风险等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

“17 宿开发/17 宿迁开发债”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）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，中证增主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保增强了“17 宿开发/17 宿迁开发债”本息偿还的安全性。

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“15 宿迁经开 MTN001”“17 宿迁经开 MTN001”“17 宿迁经开 MTN002”“18 宿迁经开 MTN001”“18 宿迁经开 MTN003”“19 宿迁经开 MTN001”的信用等级为 AA，维持“17 宿开发/17 宿迁开发债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 外部环境良好。**宿迁经开区作为国家级经济技术开发区，经济实力不断增强。2019 年宿迁经开区地方综合财力 64.11 亿元，同比增长 9.82%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 2. 业务具备区域专营性。**公司仍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。**跟踪期内，公司在股东增资、财政补贴方面持续获得较大的外部支持。2019 年股东对公司增资 30.00 亿元。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 7.01 亿元和 1.80 亿元。

关注

经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

- 资产流动性偏弱。**截至2019年底,公司其他应收款占资产总额的比重46.70%,较上年底增长13.43个百分点,应收款项规模扩大,造成较大的资金占用,公司资产质量偏弱。
- 短期偿债压力较大。**公司债务规模持续增长且短期债务规模大。截至2020年3月底,公司现金类资产51.11亿元,剔除受限资金17.27亿元的影响,公司现金短期债务比为0.38倍,公司短期偿债压力较大。
- 或有负债风险较大。**截至2020年3月底,公司对外担保余额合计61.57亿元。其中,公司对4家民营企业担保余额合计7.40亿元,均未设置反担保措施。被担保的主要民营企业客户已经逾期,公司存在较大的或有负债风险。

分析师:张宁 董洪延

邮箱:lianhe@lhratings.com

电话:010-85679696

传真:010-85679228

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中
国人保财险大厦17层(100022)

网址:www.lhratings.com

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	36.25	26.34	26.40	51.11
资产总额(亿元)	381.21	354.73	456.59	471.06
所有者权益(亿元)	117.23	118.02	150.67	152.44
短期债务(亿元)	54.82	80.41	80.15	88.20
长期债务(亿元)	97.17	93.62	126.62	138.50
全部债务(亿元)	151.99	174.03	206.77	226.70
营业收入(亿元)	24.22	33.60	25.41	6.12
利润总额(亿元)	2.23	2.22	4.85	2.07
EBITDA(亿元)	5.78	6.20	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	0.35	3.90	-50.81	-4.58
营业利润率(%)	13.72	4.64	14.26	14.50
净资产收益率(%)	1.88	1.74	2.90	--
资产负债率(%)	69.25	66.73	67.00	67.64
全部债务资本化比率(%)	56.46	59.59	57.85	59.79
流动比率(%)	190.99	209.17	219.62	225.29
经营现金流动负债比(%)	0.21	2.73	-28.45	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.18	0.19	0.38
EBITDA利息倍数(倍)	0.53	0.48	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.28	28.05	23.77	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	214.86	204.23	259.24	242.87
所有者权益(亿元)	76.39	61.67	99.30	85.78
全部债务(亿元)	64.36	78.36	79.67	84.53
营业收入(亿元)	14.37	14.34	15.17	4.10
利润总额(亿元)	1.29	0.41	3.33	0.32
资产负债率(%)	64.45	69.81	61.69	64.68
全部债务资本化比率(%)	45.72	55.96	44.52	49.63
流动比率(%)	169.99	184.35	170.34	171.54

经营现金流负债比(%)	0.99	-3.56	3.81	--
-------------	------	-------	------	----

注：2020年一季度财务报表未经审计；现金短期债务比中不含受限资金

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
19 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/12	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 宿迁经开 MTN003	AA	AA	稳定	2019/6/17	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 宿迁经开 MTN003	AA	AA	稳定	2018/10/23	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/17	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2017/10/25	张龙景 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
17 宿迁经开 MTN002	AA	AA	稳定	2019/6/17	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
17 宿迁经开 MTN002	AA	AA	稳定	2017/10/25	张龙景 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
17 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/17	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
17 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2017/7/18	张龙景 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
17 宿开发/17 宿迁开发债	AAA	AA	稳定	2019/6/17	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
17 宿开发/17 宿迁开发债	AAA	AA	稳定	2016/5/26	张峻铖 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
15 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/17	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
15 宿迁经开 MTN001	AA	AA	稳定	2015/6/19	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号

声 明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

宿迁市经济开发总公司 2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元。

跟踪期内，公司主要负责宿迁经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）内土地开发和各项基础设施建设，是宿迁经开区唯一的基础设施投资建设主体。公司经营范围未发生变化。

截至 2020 年 3 月底，公司内设工程部、财务部、综合部、审计部、人事部、合规部共 6 个部门。公司纳入合并范围内子公司合计 13 家，其中全资子公司 11 家、控股子公司 2 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 456.59 亿元，所有者权益 150.67 亿元（包含少数股东权益 27.80 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 25.41 亿元，利润总额 4.85 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 471.06 亿元，所有者权益 152.44 亿元（包含少数股东权益 27.92 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.12 亿元，利润总额 2.07 亿元。

公司注册地址：宿迁市经济开发区发展大道西侧。法定代表人：徐建兵。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评公司已

发行并存续的尚需偿还债券本金合计 45.10 亿元。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 跟踪评级债券募集资金使用概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	资金用途	资金使用
15 宿迁经开 MTN001	5.00	4.60 亿元用于偿还金融机构借款，0.40 亿元用于补充本部营运资金	使用完毕
17 宿迁经开 MTN001	6.00	偿还本部及子公司金融机构借款	使用完毕
17 宿迁经开 MTN002	7.00	偿还本部及子公司金融机构借款	使用完毕
17 宿开发/17 宿迁开发债	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	使用完毕
18 宿迁经开 MTN001	10.00	偿还发行人到期债务融资工具	使用完毕
18 宿迁经开 MTN003	2.50	偿还公司本部及子公司有息债务	使用完毕
19 宿迁经开 MTN001	5.00	偿还发行人到期债务融资工具	使用完毕

资料来源：联合资信整理

“17 宿开发/17 宿迁开发债”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，募集资金 12.00 亿元，其中 7.80 亿元用于对国开区科技创业产业园项目建设。国开区科技创业产业园项目计划总投资 11.69 亿元，截至 2020 年 3 月底，该项目已完成投资 11.66 亿元，其余 0.03 亿元将于 2020 年底完成投资。

表 2 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
15 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2015/11/16	5 年
17 宿迁经开 MTN001	6.00	6.00	2017/8/24	3 年
17 宿迁经开 MTN002	7.00	7.00	2017/12/26	3 年
17 宿迁开发债	12.00	9.60	2017/4/20	7 年
18 宿迁经开 MTN001	10.00	10.00	2018/4/23	3 年
18 宿迁经开 MTN003	2.50	2.50	2018/11/29	3 年
19 宿迁经开 MTN001	5.00	5.00	2019/12/19	3 年

注：“17 宿迁经开 MTN001”和“17 宿迁经开 MTN002”设置永

续条款，此处到期兑付日为首个行权日
资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，

城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范

化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为

突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的

最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

宿迁市地理优势较为突出、经济稳步增长，宿迁经开区内配套设施日趋完善，主导产业体系逐步形成，为公司发展提供了良好的外部环境。

宿迁市发展状况

宿迁市是1996年经国务院批准设立的地级市，地处江苏省北部，全市总面积8555平方公里，人口591.60万。下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区和宿迁经开区，共102个乡（镇）、13个街道办事处、1461个村（居）委会。宿迁市位于新兴的淮海经济区的中心区域，东临中国八大港口之一连云港，西接全国交通枢纽徐州市，京杭大运河纵贯南北，京沪、宁宿徐、徐宿淮盐高速、宿新高速建成通车，新长铁路、205国道穿境而过，宿淮铁路、省道344加快推进。西距徐州观音国际机场60公里，北离连云港白塔埠机场100公里，东到淮安涟水机场130公里，空港优势明显，交通便利。

跟踪期内，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，2019年，宿迁市地区生产总值为3099.23亿元，按可比价计算增速为7.00%。2019年，宿迁市三次产业结构为10.47:42.73:46.79，

产业结构进一步优化。人均生产总值上升至 6.00 万元。2019 年，宿迁市规模以上工业增加值增速为 12.20%，固定资产投资增速为 6.50%。

宿迁经开区发展状况

公司主要负责宿迁经开区内土地开发和各项基础设施建设，其经营发展与宿迁经开区的发展有密切联系。

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

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元。宿迁经开区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，宿迁经开区财政收入持续增长，财政实力较强。公司在股东增资、财政补贴方面持续获得较大的外部支持。

根据宿迁经开区财政局提供的《宿迁经开区 2019 年综合财力表》，2019 年，宿迁经开区地方综合财力 64.11 亿元，同比增长 9.82%。其中地方一般公共预算收入 34.87 亿元，同比增长 4.62%；转移性支付和税收返还收入 6.28 亿元，同比下降 9.51%；地方政府性基金收入 22.96 亿元，同比增长 26.78%，其中国有土地

出让金收入 22.59 亿元。地方政府债务余额 33.30 亿元，政府债务率（地方政府债务余额/综合财力×100%）为 51.94%。

近年来，地方政府对公司在股东增资和政府补贴方面获得较大外部支持。

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

政府补助方面，作为宿迁经开区唯一的基础设施建设的主体，公司在财政补贴方面获得较大的外部支持。2019 年，公司获建设项目补贴、棚户区改造补贴、农村公路、农田水利补贴以及政府扶持资金等合计为 7.01 亿元。2020 年 1—3 月，公司获得政府项目建设补贴 1.80 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况一般；存在两笔已解除的执行记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：913213917040158686），截至 2020 年 6 月 17 日，公司无未结清不良信贷信息记录，有三笔已结清关注类贷款和两笔欠息记录。2011 年 1 月 6 日和 2010 年 3 月 24 日公司向中国建设银行股份有限公司宿迁分行分别贷款 4500 万元和 1500 万元，结清日分别为 2012 年 3 月 24 日和 2013 年 1 月 6 日。根据银行出具的相关说明，上述贷款于 2012 年初调整为关注类贷款，主要是公司为政府融资平台，此外上述贷款保证人当时已停产，故将其贷款调整为关注。另外有一笔放款日为 2000 年 4 月 17 日贷款 300 万元的关注类贷款，根据银行出具的相关说明，系银行贷款系统升级导致的被

划入关注类,已于2002年1月14日正常偿付。公司两笔欠息记录最近结清日期均为2014年9月23日,中国银行宿迁开发区支行就其中一笔欠息出具说明系银行未及时扣款产生,另一笔欠息产生原因不详。

截至2020年6月15日,公司有两笔被列入全国失信被执行人名单的记录,根据中国执行信息公开网的显示,以上两笔执行立案时间分别为2018年3月22日和2018年3月23日,终本日期分别为2018年8月31日和2018年9月21日。根据企业出具的说明,公司和宿迁亿泰自动化工程有限公司(以下简称“宿迁亿泰”)及其他担保人于2014年12月22日及12月22日为江苏亿泰自动化工业有限公司和曹丽萍在洋河同济小贷公司的500万元(共两笔,分别为260万元和240万元)借款提供50%的担保,其中公司承担共250万元(共两笔,分别为120万元和130万元)的一般保证责任。目前宿迁亿泰已经破产,洋河同济小贷公司起诉公司和其他担保人,宿城区法院已经判公司在250万元范围内承担一般保证责任,故形成了以上两笔执行记录。2017年2月28日,公司已转给洋河同济小贷公司250万元担保保证金。此两笔执行涉及到公司的执行部分已经解除,目前追偿工作已交由资产管理有限公司进行。

六、管理分析

跟踪期内,公司在治理结构、高管人员等其他方面无重大变化。

管理制度方面,根据宿开管(2019)91号,经区党工委、管委会研究同意,出台《宿迁经

济技术开发区区属国有企业资金集中管理暂行办法》(以下简称“办法”)。办法规定,宿迁市经济开发总公司财务部设立资金管理中心,具体负责资金的归集结算、业务指导和监督检查等工作。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,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,公司营业收入较上年有所下降,毛利率较上年快速增长**。

2019年,公司实现营业收入25.41亿元,较上年下降24.38%,主要系房地产销售业务收入大幅下降。从具体业务看,公司营业收入仍主要来自**城建工程收入**和**房地产销售收入**。同期,公司**城建工程收入**较上年增长15.77%;**房地产销售收入**大幅下降76.62%,主要系2018年公司**房地产项目**集中取得住建局完工备案,公司确认了当期及前期预售的**房地产销售收入**,从而导致**房地产销售收入**波动较大。2019年,公司综合业务毛利率为15.62%,较上年增长6.02个百分点,主要系上年结转的**房地产项目**大部分为**安置房**,毛利率非常低,从而导致**毛利率**波动较大,2019年综合毛利率恢复到2017年的水平。

2020年1-3月,公司实现营业收入6.12亿元,受疫情对施工进度影响,较上年同期下降15.47%;当期,公司综合业务毛利率16.28%,较上年同期略有下降。

表4 公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城建工程收入	18.60	55.36	16.35	21.54	84.75	16.38	5.83	95.28	16.23
房地产销售收入	14.54	43.27	0.28	3.40	13.37	16.06	0.19	3.17	12.32
担保收入	0.09	0.27	100.00	0.07	0.29	100.00	0.02	0.39	100.00
租赁收入	0.23	0.69	42.25	0.18	0.72	58.65	0.03	0.49	2.61
其他收入	0.14	0.41	-33.00	0.22	0.87	-31.36	0.04	0.67	3.42

合计	33.60	100.00	9.60	25.41	100.00	15.62	6.12	100.00	16.28
----	-------	--------	------	-------	--------	-------	------	--------	-------

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 城市建设工程业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，收入规模同比有所增长；目前在建项目多数处于竣工待验收阶段，未来剩余投资规模一般。

公司城建工程业务由公司本部以及子公司宿迁市湖滨新城投资开发有限公司（以下简称“湖滨投资”）负责。公司本部承担了宿迁经开区全部市政工程的建设任务；子公司湖滨投资负责湖滨新区¹全部市政工程的建设任务。

公司本部同宿迁经开区管委会签订了《市政基础设施及城建工程项目建设与开发委托协议》，宿迁经开区管委会出具了《有关宿迁市经济开发总公司市政基础设施及城建工程项目建设与开发模式补充函》，确认了政府委托开发项目的价款确认和支付方式，原则上按照项目成本加成 20% 确定，每年根据代建项目实际情况略有波动。公司按照施工进度采用成本加成方式确认收入，待竣工验收决算后，再按照决算价格再最终调整。

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定价确认为收入。

子公司湖滨投资同湖滨新区管委会签订了《城建性工程项目建设与开发委托协议》。根据该协议，湖滨新区管委会委托湖滨投资对湖滨新区范围内的市政基础设施及相关建设工程

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”。

跟踪期内，公司确认的城建工程收入较上年有所增长，2019 年为 21.54 亿元。其中公司本部实现收入 15.13 亿元，子公司湖滨投资实现收入 6.41 亿元。公司城建工程业务实际收到回购款 21.64 亿元，其中本部收到 15.25 亿元、湖滨投资收到 6.39 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。2020 年 1—3 月，公司城建工程收入 5.83 亿元。其中公司本部实现收入 4.10 亿元、子公司湖滨投资实现收入 1.73 亿元。公司城建工程业务实际收到回购款 5.95 亿元。其中本部收到 4.14 亿元、湖滨投资收到 1.81 亿元。

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

¹宿迁市湖滨新区于 2006 年 2 月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。

建项目处于竣工待验收结转阶段，未来剩余投资规模一般。其中台商产业园、骆马湖水环境整治二期和宿迁市保税物流园体现在“在建工程”，其余项目体现在“存货-城建工程成本”中。未来回购计划方面，2020-2022年，公司

主要城建项目预计回购额分别为 27.96 亿元、21.35 亿元和 14.61 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司尚无拟建城建工程。总体看，公司大部分在建项目处于竣工待验收结转阶段，未来剩余投资规模一般。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司主要在建城建项目情况（单位：万元）

项目	计划投资额	预计竣工时间	已完成投资额	2020 年投资计划
宿迁市保税物流园	300700.00	2020 年	225604.47	77428.53
台商产业园	184000.00	已竣工，待验收结转	119899.17	--
国开区科技创业产业园	116900.00	--	116574.77	325.23
开发区 2013 年交通工程 B1-B7 标段	80000.00	已竣工，待验收结转	81077.04	--
骆马湖水环境整治二期	72637.00	已竣工，待验收结转	68514.62	--
晓店镇拆迁项目	65600.00	--	65217.32	382.68
国际汽车城	54000.00	--	53972.54	--
发展大道（含北延段）	35000.00	已竣工，待验收结转	34487.09	--
井头乡拆迁项目	26200.00	--	26088.46	111.54
光电研究中心	25200.00	已竣工，待验收结转	31903.33	--
合计	960237.00	--	823338.81	78247.98

注：公司城建项目部分工程已结转回款，即在建项目已投资额大于“在建工程”、“存货-城建工程成本”账面价值
资料来源：公司提供

（2）房地产销售业务

跟踪期内，公司房地产销售收入大幅下降，目前待售规模一般，在建及拟建房地产项目投资规模小。

公司房地产业务主要由下属子公司宿迁市开源置业有限公司（以下简称“开源置业”）及湖滨投资子公司宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司（以下简称“湖滨开发”）负责，主要是负责宿迁经开区和湖滨新区内商品房及保障性安居住房的建设与销售。

公司房地产销售业务模式：公司通过招拍挂方式取得土地使用权，建设保障性安居住房，包括棚户区改造安置住房、限价商品房建设、经济适用房建设等。项目建成验收后，公共租赁住房由宿迁经开区管委会安排资金按照投资成本分 3-5 年予以回购；安置房面积与拆迁户主原住房同等面积的部分免费置换，超过户主原住房面积 10 平方米以内的部分按照安置房成本价格销售，超过原住房面积 10 平方米以上的部分按照该区域商品房市场价格进行销售；其余部分按照市场价格，公开出售给普通消费

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

2019 年，公司房地产销售业务实现收入 3.40 亿元，较上年大幅下降。2018 年，公司三树新城、古楚名苑、蓝天苑、新城家园扩建三期等房地产项目集中取得住建局完工备案，公司确认了当期及前期预售的房地产销售收入，从而导致房地产销售收入大幅波动。2019 年与 2020 年 1-3 月，公司房地产销售收入分别为 3.40 亿元和 0.19 亿元，均系以上房地产项目当期确认的销售收入。2019 年，房地产销售业务毛利率为 16.06%，较上年增长 15.78 个百分点。其中，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 年由于当地经济水平提高，房屋销售价格增长，2019 年实现的房地产销售毛利率较 2017 年大幅提高。

截至 2020 年 3 月底，公司在建房地产项目为项目主要为保障房项目学府名苑，总投资 11.00 亿元，已完成投资 2.00 亿元。截至 2020

年 3 月底，公司在售房地产项目待售面积 16.72 万平方米，预计后期回款 6.41 亿元。

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

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

资料来源：公司提供

司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年第一季度财务报表未经审计。

2019 年，公司合并范围新增一家子公司，为宿迁开天投资发展有限公司，该公司于 2019 年 12 月 31 日由管委会划入本公司。开源置业两家下属子公司变更为公司一级子公司；湖滨投资由公司一级子公司变更为孙公司，从而公司下属一级子公司由上年底 11 家变更为 13 家。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。公

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，应收类款项规模大，存在较大的资金占用；未结转工程成本及土地使用权占比高，整体公司资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 456.59 亿元，较上年底增长 28.71%，主要体现在对国有企业及政府的其他应收款大幅增长。从构成上看，流动资产占比 85.89%，较上年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 471.06 亿元，较上年底增长 3.17%，资产结构较 2019 年底变化不大，仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

截至2019年底，公司流动资产392.17亿元，较上年底增长31.46%，主要系对国有企业和政府的往来款导致的其他应收款增长。公司货币资金为26.36亿元，较上年底基本持平，主要由银行存款（占58.12%）和其他货币资金（占41.88%）构成，其他货币资金主要为用于担保的定期存款或通知存款和担保保证金等，为受限的货币资金，占货币资金的41.88%，货币资金受限比例较高。公司预付账款1.02亿元，较上年底增长32.89%，主要系预付宿迁星月城房地产开发有限公司的工程款大幅增加。公司其他应收款为213.24亿元，较上年底增长80.67%，主要系对国有企业和政府的往来款大幅增长，由于公司年底现金流较为充足，经宿迁经开区管委会协调，对区域内资金较为紧张的国有平台公司往来拆借。公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款计提坏账准备0.95亿元，系公司与江苏亿泰旅业发展集团有限公司的往来款，目前该欠款方已申请破产，正在清算。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计15.83亿元，账龄分布集中在1年以内（45.29%）和4~5年（占19.74%），公司累计计提坏账准备3.93亿元，公司对关联方或者政府机构的其他应收款占其他应收款账面余额的92.31%，公司对该部分其他应收款不计提坏账准备；从欠款单位来看，前五名欠款方合计占比51.34%，集中度一般。

表 8 截至 2019 年底公司其他应收款前五大情况

(单位：亿元、%)

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

资料来源：公司审计报告

公司存货合计147.30亿元，较上年底增长1.82%，其中土地使用权较上年底增长5.65亿元，开发产品较上年底减少2.67亿元。公司存货合计147.30亿元，较上年底增长1.82%，其中土地使用权较上年底增加5.64亿元；开发产品较上年底减少2.66亿元，主要系房地产项目结转收入。公司存货主要由城建工程成本（占57.82%）、土地使用权（占34.31%）、开发产品（占4.13%）以及开发成本（占3.61%）构成。其中城建工程项目成本85.18亿元，主要系公司本部与湖滨投资承建的市政工程；土地使用权为50.54亿元，全部为公司通过土地招拍挂所得的商业及工业用地；开发产品6.08亿元，主要为公司已开发完毕并取得完工备案的房地产。公司其他流动资产为2.06亿元，主要为委托贷款和理财产品。其中，委托贷款系下属子公司通过银行对开发区内民营企业发放的贷款，账面价值1.23亿元。

截至2019年底，公司非流动资产合计64.42亿元，较上年底增长14.21%，主要系投资性房地产、在建工程和其他非流动资产的增长。公司投资性房地产9.53亿元，全部为房屋建筑物。公司固定资产为928亿元，较上年增长9.78%，主要系房屋及构筑物的存货转入固定资产，企业自持用于出租，因目前尚未出租故计入固定资产。公司在建工程21.20亿元，较上年底增长10.68%，主要系目前公司在建工程中所列主要工程项目宿迁市保税物流园和台商产业园投资增长所致。目前公司在建工程中所列主要工程项目为宿迁市保税物流园、台商产业园。公司商誉7.75亿元，仍主要为2009年宿迁市人民政府将湖滨投资划转为公司子公司，按照评估报告的价值和账面价值的差额确认商誉。

截至2019年底，公司应收类款项合计215.39亿元，占资产总额47.17%。公司应收类款项规模大，对公司资金形成较大占用。

截至2020年3月底，公司资产总额471.06亿元，较上年底增长3.17%。其中流动资产占85.80%，较上年底相对保持稳定，公司资产结构仍以流动资产为主。从主要变动科目看，较

上年底，公司货币资金增加24.72亿元，其他应收款减少30.53亿元，减少主要系公司与政府之间的回购款及往来款减少所致，存货增加18.70亿元，主要系土地使用权增长所致。

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

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益因股东增资快

速增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至2019年底，公司所有者权益150.67亿元，较上年底增长27.67%，主要系宿迁经开区管委会增资导致实收资本增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至2020年3月底，公司所有者权益152.44亿元，与上年底略有增长，主要系未分配利润增长所致。较上年底，公司实收资本、资本公积以及其他权益工具等科目均变动较小。

表9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	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	34.11
资本公积	42.40	35.92	42.40	28.14	42.40	27.81
其他权益工具	12.93	10.95	12.96	8.60	12.97	8.51
未分配利润	12.09	10.25	13.52	8.97	15.19	9.96
少数股东权益	26.81	22.72	27.80	18.45	27.92	18.32
所有者权益合计	118.02	100.00	150.67	100.00	152.44	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

跟踪期内，由于公司往来支出较大，负债规模持续增长；负债结构以流动负债为主。公司有息债务规模持续增长，目前债务负担较重。

截至2019年底，公司负债总额305.92亿

元，较上年底增长29.23%，主要系其他应付款、长期借款大幅增长。公司流动负债占比58.37%，较上年底略有下降，公司负债仍以流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底，公司流动负债合计178.57

亿元，较上年底增长 25.20%，主要系其他应付款增长。公司短期借款 35.81 亿元，较上年底增长 38.80%，主要由抵质押借款（占 30.82%）和担保借款（占 69.18%）构成。公司应付票据 12.84 亿元，较上年底下降 25.02%，主要系银行承兑汇票大幅下降。公司其他应付款 72.31 亿元，较上年底增长 91.68%，主要系往来款增长。按欠款单位看，其他应付款前五名合计 33.65 亿元，占其他应付款总额的 46.54%，集中度一般。

表 11 截至 2019 年底公司其他应付账款前五名明细

(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	内容
江苏省城乡建设投资有限公司	15.00	15.49	往来款
宿迁市星远贸易有限公司	4.18	5.86	往来款
江苏洋河集团有限公司	3.86	5.84	往来款
宿迁市锐拓实业有限公司	3.35	3.60	往来款
宿迁市融资调度管理中心	1.88	3.35	往来款
合计	33.65	46.54	--

资料来源：公司审计报告

公司一年内到期的非流动负债为 31.50 亿元，其中一年内到期的长期借款 8.53 亿元；一年内到期的应付债券 22.96 亿元。公司其他流动负债 13.98 亿元，为公司 2019 年发行的超短期融资券“19 宿迁经开 SCP003”和“19 宿迁经开 SCP004”。

截至 2019 年底，公司非流动负债 127.35 亿元，较上年底增长 35.34%，主要系长期借款大幅增长。公司长期借款为 57.84 亿元（不含一年内到期的长期借款），较上年底增长 170.74%。公司长期借款（含一年内到期的长期借款）中信用借款 6.46 亿元、担保借款 47.86 亿元、抵质押类借款 12.05 亿元。公司应付债

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

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 318.62 亿元，较上年底有一定增长，主要系长期借款增加 11.71 亿元，短期借款增加 6.68 亿元，其他应付款下降 15.39 亿元，其他流动负债增加 7.00 亿元，其他科目变动较小。

截至 2019 年底，公司全部债务 206.77 亿元，较上年底增长 18.81%，主要系长期债务大幅增加。公司短期债务 80.15 亿元，较上年底下降 0.32%，保持相对稳定。截至 2019 年底，公司资产负债率 67%，较上年底保持相对稳定；长期债务资本化比率 45.66%，较上年底增长 1.42 个百分点；全部债务资本化比率 57.85%，较上年底下降 1.74 个百分点。若将公司其他流动负债、其他应付款中的有息债务部分纳入有息债务核算，公司调整后全部债务资本化比率 61.01%。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 226.70 亿元，较上年底增长 9.64%。公司资产负债率 67.64%，较上年底变动较小；公司长期债务资本化比率 47.60%，较上年底上升 1.94 个百分点；公司全部债务资本化比率 59.79%，较上年底上升 1.94 个百分点。

有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务规模 262.68 亿元，较上年底增长 11.43%，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.64%、63.28%、47.60%。考虑到公司其他权益工具中永续中票规模较大，公司实际债务负担高于上述测算值。公司有息债务期限分布如下表，2020 年公司集中偿付压力较大。

表 12 截至 2020 年 3 月公司有息债务分布（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

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

2019年，公司实现营业收入25.41亿元，较上年下降24.38%，主要系2018年公司房地产项目集中取得住建局完工备案，公司确认了当期及前期预售的房地产销售收入，从而导致营业收入波动较大。同期，公司营业成本较上年下降29.41%，超过营业收入降幅。2019年，公司营业利润率为14.26%，较上年增长9.62个百分点。

2019年，公司期间费用为3.94亿元，较上年略有上升，仍主要由财务费用（占比67.77%）和管理费用（占比30.96%）构成。公司期间费用占营业收入比重由上年11.25%增长至15.51%。整体来看，公司对期间费用控制能力有所下降。

2019年，公司获得建设项目补贴、省级财政促进金融业创新发展专项资金、综合环境整治资金等合计7.01亿元，在其他收益科目中体现。同期，公司利润总额为4.85亿元，较上年大幅增长118.47%。公司利润的形成对财政补贴依赖大。

2019年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为2.05%和2.90%，较上年有一定增长，总体公司盈利能力一般。

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

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额受往来款影响出现大额净流出，公司收现质量有所回升；投资活动规模有所下降；筹资活动力度较大，筹资活动净流量由负转正。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入量为144.57亿元，较上年增长36.61%。其中公司收到的其他与经营活动有关的现金119.78亿元，较上年增长49.55%，主要为补贴款及往来拆借款；销售商品、提供劳务收到的现金24.79亿元，较上年下降3.67%，主要为收到的城建工程款。当期，公司现金收入比为97.56%，较上年增长20.97个百分点，公司收入实现质量回升。公司经营活动现金流出量195.38亿元，较上年增长91.68%。其中公司支付的其他与经营活动有关的现金170.09亿元，较上年增长134.25%，主要为往来款支出；购买商品、接受劳务支付的现金24.49亿元，较上年下降12.42%，主要为支付的城建工程款。2019年，公司经营活动现金流量净额-50.81亿元，较上年大幅下降。

投资活动方面，2019年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出较上年继续减少，为3.81亿元，其中主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金3.29亿元。当期，公司投资活动现金流量净额为-3.81亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入160.11亿元，较上年增长120.89%，主要来自吸收投资、取得借款及发行债券所收到的现金。公司取得宿迁经济技术开发区管理委员会货币增资30亿元，取得借款收到的现金75.71亿元，较上年增长88.80%；发行债券收到的现金54.40亿元，较上年增长73.21%。同期，筹资活动现金流出为104.42亿元，较上年增长29.24%，主要为偿还债务支付的现金。公司偿还债务支付的现金为91.16亿元，较上年增长34.18%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金13.26亿元，较上年增长3.13%。当期，公司筹资活动现金流量净额由负转正，为55.69亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金净流出4.58亿元，公司现金收入比97.62%，较上年底基本保持稳定，公司投资活动净流出1.54亿

元，全部系公司购建固定资产、无形资产和投资支付的现金导致的现金流出。公司筹资活动现金净流入 25.54 亿元，主要系公司取得借款、发行债券收到的现金。由于经营和投资活动现金流延续净流出趋势，公司对外部融资的依赖性很强。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告

5. 偿债能力

公司短期偿债压力大，长期偿债指标弱。考虑到公司所获外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率 219.62%，较上年底上升 10.45 个百分点；速动比率 137.13%，较上年底增长 29.39 个百分点。2019 年，公司经营现金流动负债比 -28.45%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债无保障能力，截至 2020 年 3 月底，公司流动比率上升至 225.29%，速动比率略有下降至 132.76%。公司现金类资产 51.11 亿元，剔除受限类资金 17.27 亿元后为 33.84 亿元，为短期债务的 0.38 倍，覆盖能力弱。公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.70 亿元，较上年底有所增长。公司 EBITDA 利息倍数为 0.66 倍，调整后全部债务/EBITDA 为 27.10 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力弱。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计 107.91 亿元，已使用 63.97 亿元。公司间

接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 61.57 亿元，相当于 2020 年 3 月底所有者权益的 40.39%，担保比率高。公司对 4 家民营企业担保余额合计 7.40 亿元，均未设置反担保措施。其中最大担保客户为江苏运河文化城投资开发有限公司（简称“运河公司”）。2013 年，湖滨投资为运河公司向华融金融租赁有限公司金华分公司借入的融资租赁借款提供担保，担保期限为 2013 年 11 月 28 日至 2020 年 10 月 16 日，目前担保余额 5.89 亿元（其中含风险保证金余额 1.25 亿元，敞口余额 4.64 亿）。由于运河公司流动资金紧张，目前无法按时支付到期租赁款项，截至 2020 年 3 月，运河公司尚需偿还的已到期融资租赁款合计 2.49 亿元，剩余 3.40 亿元到期日为 2020 年 10 月 16 日。债权人华融金融租赁有限公司金华分公司已向法院提起申请强制执行，运河公司及湖滨投资被列为失信被执行人，部分资产被冻结。目前担保人正在通过保全及处置借款人公司资产及协调贷款人将租赁贷款展期等方法逐步债务化解。联合资信将对上述事项保持关注，担保明细详见附件 2。总体看，公司或有负债风险较大。

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。

6. 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。

截至 2019 年底，母公司资产总额 259.24 亿元，占合并报表资产总额的 56.78%，母公司资产构成同合并口径相近，主要由其他应收款、存货和长期股权投资构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 99.30 亿元，占合并报表所有者权益的 65.91%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成。

截至 2019 年底，母公司负债合计 159.93 亿元，占合并报表负债总额的 52.28%。母公司债

务构成同合并口径相近，主要由其他应付款、应付债券构成。截至2019年底，母公司资产负债率为61.69%，全部债务资本化比率为44.52%，长期债务资本化比率为29.84%，整体看，母公司债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入15.17亿元，占合并报表营业收入的59.70%；利润总额为3.33亿元，占合并报表利润总额的68.66%。母公司净资产收益率3.60%，母公司盈利能力较弱。

2019年，母公司经营活动现金流量净额8.50亿元，投资活动现金流量净额-0.10亿元，筹资活动现金流量净额7.62亿元。

九、存续债券偿还能力分析

公司一年内到期应付债券规模较大，短期偿债压力大；公司经营活动现金流入对存续期内债券集中偿付本金的覆盖程度较高，同时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。

截至2020年底5月底，假设“17宿迁经开MTN001”和“17宿迁经开MTN002”在第一个行权日行权，公司一年内到期兑付债券余额为57.4亿元，2020年将达到存续债券待偿本金峰值47.00亿元²。2019年底，公司现金类资产26.40亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为144.57亿元、-50.81亿元和8.70亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 14 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	2019年
一年内到期债券余额	57.40
未来待偿债券本金峰值	47.00
2019年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.46
2019年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.07

² 到期债券为“15宿迁经开MTN001”“17宿迁经开MTN001”“17宿迁经开MTN002”“17宿迁经发PPN001”“18宿迁经开PPN001”“19宿迁经开PPN001”“19宿迁经开SCP003”“19宿迁经开SCP004”“20宿迁经开SCP001”以及“17宿迁开发债”的分期偿还部分等。

2019年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.08
2019年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：联合资信整理

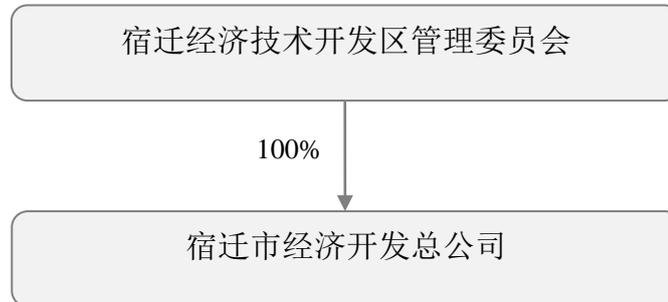
公司：“17宿迁开发/17宿迁开发债”由中证增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评估，中证增主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，增强了本期债券本息偿还的安全性。

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，EBITDA对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度低，经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力。总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债压力较大，但考虑到公司外部支持力度较大，公司对存续期内债券的偿还保障能力很强。

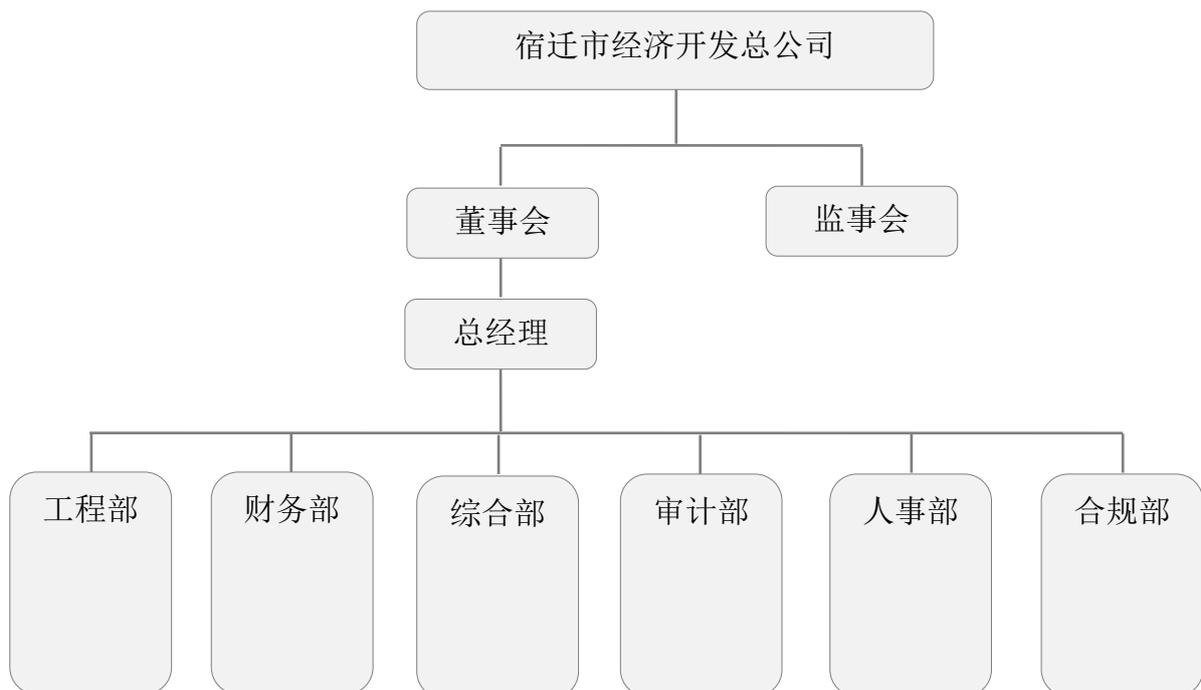
十、结论

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“15宿迁经开MTN001”、“17宿迁经开MTN001”、“17宿迁经开MTN002”、“18宿迁经开MTN001”、“18宿迁经开MTN003”“19宿迁经开MTN001”的信用等级为AA，维持“17宿迁开发/17宿迁开发债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	取得 方式	直接持 股比例	间接持 股比例	表决权 比例
1	宿迁经济开发（香港）有限公司	679.00	679.00	投资	100.00%		100.00%
2	宿迁经济开发区宏发园林绿化有限公司	3100.00	3100.00	投资	100.00%		100.00%
3	宿迁市开信建设投资有限公司	500.00	500.00	投资	100.00%		100.00%
4	宿迁市开源置业有限公司	20000.00	20000.00	投资	100.00%		100.00%
5	江苏开泉信用担保有限公司	20008.00	20008.00	投资	100.00%		100.00%
6	宿迁市开财会计服务有限公司	30.00	30.00	投资	100.00%		100.00%
7	宿迁市开新实业有限公司	46000.00	46000.00	投资	65.22%		65.22%
8	宿迁市开明拆迁实施有限公司	100.00	100.00	投资	100.00%		100.00%
9	宿迁开恒实业有限公司	7480.00	7480.00	投资	100.00%		100.00%
10	宿迁国开实业有限公司	15000.00	15000.00	投资	80.00%	20.00%	100.00%
11	宿迁开天投资发展有限公司	20000.00	20000.00	划拨	100.00%		100.00%
12	宿迁市开诚实业有限公司	310000.00	310000.00	投资	100.00%		100.00%
13	宿迁保税物流发展有限公司	20000.00	20000.00	投资	100.00%		100.00%

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保类型	担保金额	担保余额	担保日期		银行
				开始日	到期日	
宿迁市新农村建设投资有限公司	保证	25000.00	25000.00	2020-1-1	2026-1-1	工商银行
		25000.00	25000.00	2020-1-1	2024-12-27	南京银行
		27000.00	14000.00	2016-2-23	2022-1-29	浦发银行
		10000.00	10000.00	2019-4-10	2020-4-10	华夏银行
		45000.00	45000.00	2019-8-30	2028-12-15	中国银行
		5000.00	5000.00	2019-10-31	2020-10-24	中国银行
		20000.00	20000.00	2020-3-3	2024-3-3	光大银行
	8000.00	5550.00	2019-5-28	2021-5-14	厦门国际银行	
	抵押	8000.00	8000.00	2019-6-26	2020-8-18	兴业银行
宿迁开台实业有限公司	保证	17500.00	12250.00	2017-1-01	2022-3-10	工商银行
		14000.00	14000.00	2016-8-15	2023-6-10	工商银行
宿迁市锐拓实业有限公司	保证	10000.00	10000.00	2019-12-4	2020-11-3	苏州银行
		5400.00	5400.00	2019-10-31	2020-10-29	工商银行
		4600.00	4600.00	2019-3-22	2021-3-8	江苏银行
		2000.00	2000.00	2020-01-03	2021-01-02	南京银行
		30000.00	25000.00	2019-9-26	2022-9-26	远东租赁
宿迁世界之窗旅游文化发展有限公司	保证	2950.00	2750.00	2018-12-29	2021-12-10	民丰银行
		1000.00	1000.00	2019-11-22	2020-11-20	南京银行
宿迁世界之窗生态大酒店有限公司	保证	2000.00	2000.00	2019-11-20	2020-11-15	南京银行
宿迁市新城控股集团有限公司	保证	50000.00	20000.00	2018-10-26	2021-10-26	西部信托
		27000.00	16000.00	2017-1-3	2022-12-27	浦发银行
		150000.00	57800.00	2015-12-23	2030-11-29	农发行
		36000.00	20000.00	2020-1-2	2024-12-18	南京银行
		19000.00	19000.00	2019-12-20	2024-12-20	南京银行
		50000.00	20000.00	2019-10-23	2024-10-15	南京银行
		14900.00	14900.00	2019-12-24	2024-12-20	南京银行
江苏运河文化城投资开发有限公司	保证	62500.00	58900.00	2013-11-28	2020-10-16	华融金融租赁
江苏骆马湖文化旅游发展有限公司	保证	37000.00	35000.00	2019-1-3	2020-12-16	渤海汇金证券
		8000.00	3000.00	2018-4-28	2020-12-16	新华信托
		6690.85	532.93	2015-9-22	2020-9-20	苏银金融租赁
	抵押	30000.00	6000.00	2016-5-27	2021-5-18	国泰融资租赁
宿迁三台山建设开发有限公司	保证	25000.00	16660.00	2015-12-21	2024-12-10	工商银行
江苏洋河新城投资开发有限公司	保证	15000.00	2990.57	2016-4-13	2021-2-13	苏银金融租赁
江苏运河文化创意园发展有限公司	保证	24000.00	11300.00	2013-1-29	2020-6-30	江苏银行
宿迁佳景水务投资有限公司	保证	10000.00	9019.99	2019-7-19	2024-7-19	苏银金融租赁
宿迁义乌国际商贸城市场管理有限公司	保证	2000.00	2000.00	2019-6-10	2020-5-8	江苏银行

宿迁市知谷科技发展有限公司	保证	16900.00	16800.00	2019-7-19	2022-6-15	南京银行
江苏新源水务有限公司	保证	29950.00	29950.00	2019-10-23	2024-10-14	南京银行
宿迁华夏建设(集团)工程有限公司	抵押	1800.00	1800.00	2019-4-11	2020-4-9	中国银行
宿迁市洋河新城新农村建设有限公司	保证	10000.00	9472.07	2020-1-2	2025-1-2	苏银金融租赁
江苏洋河新城文化旅游集团有限公司	保证	8000.00	8000.00	2020-1-16	2025-1-16	江苏金融租赁
合计		896190.85	615675.56			

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.25	26.34	26.40	51.11
资产总额(亿元)	381.21	354.73	456.59	471.06
所有者权益(亿元)	117.23	118.02	150.67	152.44
短期债务(亿元)	54.82	80.41	80.15	88.20
调整后短期债务(亿元)	81.28	92.39	109.13	124.19
长期债务(亿元)	97.17	93.62	126.62	138.50
调整后长期债务(亿元)	97.17	93.62	126.62	138.50
全部债务(亿元)	151.99	174.03	206.77	226.70
调整后全部债务(亿元)	178.45	186.01	235.74	262.68
营业收入(亿元)	24.22	33.60	25.41	6.12
利润总额(亿元)	2.23	2.22	4.85	2.07
EBITDA(亿元)	5.78	6.20	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	0.35	3.90	-50.81	-4.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	48.40	22.79	11.19	--
存货周转次数(次)	0.16	0.22	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.09	0.06	--
现金收入比(%)	98.41	76.59	97.56	97.62
营业利润率(%)	13.72	4.64	14.26	14.50
总资本收益率(%)	1.87	1.82	2.05	--
调整后总资本收益率	1.70	1.75	1.90	--
净资产收益率(%)	1.88	1.74	2.90	--
长期债务资本化比率(%)	45.32	44.24	45.66	47.60
调整后长期债务资本化比率(%)	56.46	59.59	57.85	59.79
全部债务资本化比率(%)	60.35	61.18	61.01	63.28
调整后全部债务资本化比率(%)	69.25	66.73	67.00	67.64
资产负债率(%)	190.99	209.17	219.62	225.29
流动比率(%)	112.20	107.74	137.13	132.76
速动比率(%)	0.21	2.73	-28.45	--
经营现金流动负债比(%)	0.42	0.17	0.19	0.38
现金短期债务比(倍)	26.28	28.05	23.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.85	29.98	27.10	--
调整后全部债务/EBITDA	0.53	0.48	0.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	48.40	22.79	11.19	--

注：1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务；3. 现金短期债务比中不含受限资金

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.44	7.88	4.44	20.45
资产总额(亿元)	214.86	204.23	259.24	242.87
所有者权益(亿元)	76.39	61.67	99.30	85.78
短期债务(亿元)	22.48	26.01	37.43	42.68
长期债务(亿元)	41.87	52.35	42.24	41.85
全部债务(亿元)	64.36	78.36	79.67	84.53
营业收入(亿元)	14.37	14.34	15.17	4.10
利润总额(亿元)	1.29	0.41	3.33	0.32
EBITDA(亿元)	3.03	2.56	4.95	--
经营性净现金流(亿元)	0.95	-3.21	4.48	8.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.18	0.17	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	129.86	100.47	100.52	100.98
营业利润率(%)	15.67	15.95	15.58	15.80
总资本收益率(%)	2.15	1.85	2.90	--
净资产收益率(%)	1.69	0.70	3.60	--
长期债务资本化比率(%)	35.41	45.92	29.84	32.79
全部债务资本化比率(%)	45.72	55.96	44.52	49.63
资产负债率(%)	64.45	69.81	61.69	64.68
流动比率(%)	169.99	184.35	170.34	171.54
速动比率(%)	98.93	106.35	112.27	114.34
经营现金流流动负债比(%)	0.99	-3.56	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.25	30.56	16.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.19	3.06	
现金短期债务比(倍)	0.66	0.30	0.12	0.48

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

附件 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 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 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