

# 信用等级公告

联合[2017] 1561 号

联合资信评估有限公司通过对宿迁市经济开发总公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

宿迁市经济开发总公司

主体长期信用等级为

AA

宿迁市经济开发总公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十八日



# 宿迁市经济开发总公司

## 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 6 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 公司于第 3 年和其后每个付息日有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据

发行目的: 置换金融机构借款

评级时间: 2017 年 7 月 18 日

### 财务数据

| 项目             | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年<br>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         |
| 长期债务(亿元)       | 43.61  | 55.85  | 75.51  | 86.98         |
| 全部债务(亿元)       | 67.06  | 97.53  | 130.16 | 135.07        |
| 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         |
| 流动比率(%)        | 179.23 | 169.29 | 204.07 | 210.68        |
| 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  | --            |

注: 2017 年第一季度财务报表未经审计。

### 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”)及宿迁市湖滨新区基础设施建设投融资实体,专营地位突出,在资金投入及财政资金支持等方面受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”)关注到公司债务规模持续上升、部分有息债务成本较高、应收类款项快速增长、经营性净现金流持续为负且规模显著扩大等因素对其信用基本面的不利影响。

未来,宿迁市及宿迁经开区经济实力有望不断增强,将为公司发展提供有利的外部环境,有助于支撑公司信用基本面的稳定。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具,同时,赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强,EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力一般。考虑宿迁市经开区管委会对公司在资产注入、财政补贴以及委托代建等方面的有力支持,有助于支撑公司对本期中期票据的偿还能力。

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

### 优势

1. 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,财政收入持续上升。

分析师

张龙景 张峻铎

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

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. 宿迁经开区管委会在财政补贴和资金注入等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。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

关注

1. 公司承建的代建项目尚未结转部分及应收类款项规模较大, 对公司资金形成一定占用, 影响公司资产的流动性, 公司短期支付压力大; 此外, 公司针对应收款项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。
2. 公司存货中的土地资产大部分已用于抵押; 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。
3. 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。
4. 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。
5. 本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

## 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 宿迁市经济开发总公司

### 2017 年第一期中期票据信用评级报告

#### 一、主体概况

宿迁市经济开发总公司（以下简称“公司”），是根据宿迁市计划委员会《关于同意成立“宿迁市经济开发总公司”的批复》（宿计发[1998]194号）的批复，于1998年6月25日成立的全民所有制企业。宿迁经济技术开发区管理委员会（以下简称“宿迁经开区管委会”）为公司独资股东，经过多次增资，截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为22.00亿元。

公司主要负责宿迁经济技术开发区（以下简称“宿迁经开区”）内土地一级开发和各项基础设施建设，是宿迁经开区开发建设的经营主体及重要平台。公司经营范围为：房地产开发；对基础设施建设投资，实业投资；农村土地整治、复垦；资产管理；商业贸易；光伏发电项目建设；水利工程施工、水环境治理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 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：徐建兵。

#### 二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册中期票据 20 亿元，2017 年度第一期中期票据拟发行金额 6 亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。

公司计划将募集资金用于归还金融机构借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

##### 赎回条款

本期中期票据发行第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续。若在赎回条款约定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

##### 利率

本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率；前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算至 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点，在第 4 个计算年度至 6 个计算年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算至 0.01%）。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定；票面利率公式为：当期票



面利率=当期基准利率+初始利差+500BPs；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。

#### 清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

#### 递延利息支付

在本期中期票据的每个付息日，除非发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率加上 100 个基点累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

强制付息方面，付息日前 12 个月内，公司向普通股股东分红或者减少注册资本的，公司（含合并范围子公司）不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得从事向普通股股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据

与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点，在第 4 个计算年度至 6 个计算年度内保持不变。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司（含合并范围子公司）发生向普通股股东分红或减少注册资本事件外，公司可递延利息支付且递延利息次数不受限制，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上 100 个基点累计计息。近三年公司未有分红事件发生，未来公司分红的可能性小。

综合以上分析，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

### 三、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，固定资产投资稳中趋稳，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。

#### 四、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

公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，其外部环境及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、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。根据宿迁经开区管委会提供的说明，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1 2014~2016年宿迁市经济技术开发区财政收入情况(单位: 万元、%)

| 科目               | 2014 年        | 2015 年        | 2016 年        |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>一般预算收入</b>    | 176430        | 206389        | 321205        |
| 其中：税收收入          | 164481        | 192422        | 286122        |
| 非税收入             | 11949         | 13967         | 35083         |
| <b>基金收入</b>      | 120449        | 36315         | 112871        |
| 其中：土地出让金         | 120449        | 36315         | 100247        |
| 其他               |               | --            | 12624         |
| <b>上级补助收入</b>    | 22024         | 23674         | 87085         |
| 其中：返还性收入         | 578           | 568           | 33300         |
| 一般性转移支付          | 14664         | 13697         | 16127         |
| 专项转移支付           | 6782          | 9409          | 37658         |
| <b>预算外财政专户资金</b> | --            | --            | --            |
| <b>地方可控财力</b>    | <b>318903</b> | <b>266378</b> | <b>521161</b> |

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

较上年有所加重。

总体看，近年来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。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

公司是经宿迁市计划委员会批准、宿迁经开区管委会全额出资、依法设立的全民所有制企业，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 22.00 亿元。

### 2. 企业规模

公司是宿迁经开区管委会下属从事经开区基础设施建设和土地开发出让的唯一经营实体，垄断地位突出。

### 3. 人员素质

公司共有高级管理人员 2 人（其中 1 人为董事兼总经理）。

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。

李仁国，男，1969 年 1 月出生，本科学历，历任盱眙县财政局企业科副科长，宿迁经济技

术开发区社会事业管理局副局长，古楚社区党工委书记，宿迁经济技术开发区财政局副局长、公司副总经理，2017 年 5 月起任公司财务总监。

截至 2017 年 3 月底，公司在职工总数为 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%。

综合看，公司员工素质能够满足日常生产管理需要，高层管理人员具有丰富的政府工作经验，有助于公司经营发展。

### 4. 政府支持

宿迁经开区政府对公司的支持方式主要体现在以下几个方面：

#### （1）增资

公司由宿迁经开区管理委员会出资，初始注册资本金为 1000 万元。经过历次增资，截至 2015 年底，公司注册资本增加到 22.00 亿元。

表2 近年来注册资本变动情况

| 股东       | 认缴情况(万元)  |            |                |
|----------|-----------|------------|----------------|
|          | 出资数额      | 出资时间       | 出资方式           |
| 宿迁经开区管委会 | 1000.00   | 1998-6-25  | 货币资金           |
|          | 4000.00   | 2004-11-16 | 货币资金           |
|          | 5000.00   | 2006-3-27  | 债转股            |
|          | 10000.00  | 2007-9-20  | 未分配利润转增资本      |
|          | 40000.00  | 2009-3-30  | 留存利润转增资本       |
|          | 160000.00 | 2010-8-16  | 未分配利润与资本公积转增资本 |

资料来源：公司提供

作为国家独享资本专项资金公司，2012 年宿迁经开区管委会给予公司国家独享资本专项资金 1.50 亿元（计入“资本公积”）；2012 年宿迁市湖滨新城开发区管委会给予公司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”）国家独享资本专项资金 6.00 亿元，公司根据持股比例确认 5.32 亿元资本公积。2013 年湖滨投资确认国家独享资本专项资金 2.00 亿元，公司根据持股比例确认 1.49 亿



元资本公积。2014 年宿迁市湖滨新城开发区管委会给予公司子公司湖滨投资国有独享资本专项资金 0.99 亿元，公司根据持股比例确认 0.51 亿元资本公积。以上体现在“收到其他与经营活动有关的现金”。2015 年，宿迁经济技术开发区管委会从当年累计转入公司的款项中抽出 15.00 亿元作为“万顷良田”建设资金，同时计入公司资本公积。

## （2）财政补贴

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，该资金未来每年拨付金额不低于 1.50 亿元。

近年来，宿迁经开区管委会不断给予公司各项补贴，主要为建设项目补贴、棚户区改造补贴、农村公路、农田水利补贴和政府扶持资金等。2014~2016 年公司分别获得补贴收入 3.18 亿元、3.70 亿元和 4.13 亿元。

## （3）委托代建协议

公司与宿迁经开区管委会签署了《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 2006~2016 年度政府委托开发项目的价款确认和支付方式。协议内容如下：

宿迁经开区管委会对公司在市政基础设施及城建工程项目中实际发生的开发费用并加计一定的委托建设酬劳向公司支付。公司的开发费用包括但不限于征地补偿和安置费用、土地平整、道路等工程施工成本等。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。

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。宿迁经开区管委会在协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行协议项下的付款义务。

整体看，宿迁经开区管委会对公司支持力度较强，在资金投入、财政补贴和委托代建业务等方面均给予了公司较大程度的支持。未来随着宿迁经开区财税收入的增长，公司项目建设和偿债资金的保障程度有望加强。

## 5. 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。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

根据《宿迁市经济开发总公司》公司章程，公司不设股东会，由授权方（经开区管委会）行使股东职权。公司董事会是权力机构，决定公司的重大事项，并向宿迁经开区管委会负责。

董事会由 3 人组成，其中 2 人由宿迁经开区管委会委派，1 人由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由出资人在董事会成员中指定，并经中共宿迁市经济开发区工作委员会和出资人联合任命。董事会对出资人和

履行出资人职责的机构负责。

公司设监事会，监事会由5人组成，其中3人由宿迁经开区管委会委派，2人由公司职工代表大会民主选举产生或者更换。董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

公司设总经理1名，由出资人选定，并经中共宿迁市经济开发区工作委员会和出资人联合任命。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

总体看，公司根据自身运营管理特点建立了相应的法人治理结构。

## 2. 管理体制

公司结合自身特点和管理需要，在财务管理、城建项目资金管理、对外投资管理、工程建设管理、招投标管理、对外担保等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

### 财务管理制度

为确保国有资产的保值、增值，下列重大事项须报经开区管委会审批：国有资产变动，如公司及下属子公司的改制、兼并、资产转让、对外投资、发行债券、对外担保等；较大数额的资金、现金调拨和支付；利用政府授予资产进行融资、市场化运作方案等。

为规范公司财务行为，加强财务管理，公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》、《企业会计准则》等法律法规的规定，制定了《宿迁市经济开发总公司财务管理制度》，通过规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程，做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等财务基础工作，依法合理筹集资金，如实反映公司财务状况和经营成果，依法计算缴纳国家税收，有效利用公司各项资产，努力提高经济效益，保证投资者权益不受侵害。

### 工程建设管理制度

公司对建设工程资金严格执行预算管理制度。工程开工前，工程处应将项目批准文件、

预算、合同、施工进度计划等资料报公司财务部，财务人员应尽快熟悉工程项目情况，以便加强资金的筹集、调度、控制和管理。严格执行工程资金拨付审批程序，各项工程款、材料款及有关费用的支付，先经工程部经办人和负责人根据合同、协议、工程质量、工程进度签核确认后，由财务部审核，报主管财务总经理审批。各项工程资金的拨付，均必须有合法、规范、有效的原始凭据，并一律经过银行转帐支付；数额较小不足转帐起点的，经财务部门负责人批准并签署意见后，方可支付现金。

### 城建项目资金管理制度

公司城建工程资金，包括财政拨款、银行借款等均通过公司统筹管理，监理方、施工方与公司分次对工程量进行确认，按照进度支付工程款，确保项目资金规范运用。

### 招投标管理制度

为规范公司工程建设项目招标行为，严格控制工程成本，保证工程质量，公司制定有《招投标管理制度》，制度规定公司实施的工程建设项目根据有关规定，国家和省、市规定的限额（土建100万元、装饰50万元、安装30万元）以上的，采用公开招标方式，资格审查采用资格预审方式；限额以下的采用邀请招标方式，资格审查采用资格后审的方式。

### 人力资源制度

在员工招聘上，公司员工可以由市建设局统一招聘，也可经市建设局批准自行组织招聘。公司自行组织招聘的，由办公室统一编制招聘计划，经公司党支部研究和总经理审批后，报市建设局批准实施。

人事考核上，考核实行岗位差别制，即试用期职工采取试用考核制；职工（包括主管、主办、办事员）采取每3个月考核制；中层管理人员（部门经理（主任）、部门副经理（副主任））采取每6个月考核制。董事长、总经理和副总经理的考核由董事会决定。

薪酬管理方面，为切实履行国有出资人职责，维护所有者权益，确保国有资产保值增值，

公司已建立有效的激励和约束机制，实行董事长任命制、总经理聘任制、经营层组阁制、待遇年薪制的市场化运作模式。公司负责人实行基本工资和经营业绩考核奖励相结合的激励机制，经营业绩考核实行年度考核与过程评价相结合、考核结果与奖惩相挂钩的考核制度，充分调动经营者积极性。

总体来看，公司制定了较为健全的内部管理规章制度，财务内控制度规范，有利于保证工程项目有效实施。公司整体管理水平正常。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司是宿迁市人民政府授权和批准的承

担宿迁经开区基础设施建设的唯一主体，近三年主要业务包括三大块：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；二是酒店服务收入，系湖滨投资投资建设的五星级酒店宿迁星辰国际酒店经营收入；三是房地产销售板块，主要是商品房配套部分保障性安居住房。其他业务还包括：担保、租赁（公司投资建设的标准化工厂形成的租金收入）、园林养护、园区保洁等相关业务。根据宿迁市湖滨新城管委会文件，宿迁星辰国际酒店公司被无偿划出，公司自 2015 年 12 月 10 日起不再有酒店业务收入。

表 3 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      | 2014 年    |        |        | 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    | 收入           | 占比     | 毛利率    |
| 城建工程收入  | 214431.16 | 93.39  | 16.67  | 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  | 2653.96   | 1.16   | 71.50  | 2258.77   | 0.81   | 76.52  | --        | --     | --     | --           | --     | --     |
| 房地产销售收入 | 8844.78   | 3.85   | 53.41  | 3972.59   | 1.43   | 51.04  | 23541.63  | 7.61   | 3.56   | 1025.65      | 1.44   | 7.80   |
| 担保收入    | 1065.28   | 0.46   | 100.00 | 965.49    | 0.35   | 100.00 | 789.88    | 0.26   | 100.00 | 258.76       | 0.36   | 100.00 |
| 租赁收入    | 992.24    | 0.43   | 18.12  | 871.83    | 0.31   | 1.80   | 1232.46   | 0.40   | 16.31  | 420.76       | 0.59   | 0.35   |
| 其他收入    | 1608.74   | 0.70   | 22.79  | 1182.95   | 0.42   | -5.89  | 1461.35   | 0.47   | -43.20 | 306.67       | 0.44   | -30.62 |
| 合计      | 229596.16 | 100.00 | 19.16  | 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

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，三年分别为 22.96 亿元、27.84 亿元和 30.93 亿元。其中，公司城建工程业务收入分别为 21.44 亿元、26.92 亿元和 23.57 亿元，呈快速增长态势，占营业收入的比重分别为 93.39%、96.68% 和 76.22%，为营业收入的最主要来源；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。

从毛利率来看，近三年公司营业收入毛利率不断下降，从 2014 年的 19.16% 下降至 17.57%。分板块来看，城建工程毛利率较为稳定，2016 年为 16.49%；土地收储业务毛利率为 30.63%；房地产销售业务毛利率在 2014 年和 2015 年均维持在 50% 以上，2016 年大幅下降至 3.56%，主要系之前年度公司结转的项目主要为前期项目成本较低的项目；由于宏观环境影响，租赁行情有所波动，租赁业务毛利率

2016 年为 16.31%。

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。

## 2. 业务经营分析

### 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，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 4 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

近三年，公司城建工程收入波动增长，近三年分别为 21.44 亿元、26.92 亿元和 23.57 亿元。2014~2016 年，公司实际收到回购款 20.43 亿元、20.05 亿元和 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 5 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。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。

2014~2016 年，公司房地产销售业务实现收入分别为 0.88 亿元、0.40 亿元和 2.35 亿元。其中，2016 年房地产销售收入规模较大，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 6 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<br>产 | 1.80   | 1.63           | 已完工  | --     | --   |
| 新城家园 | 湖滨房地<br>产 | 6.00   | 5.63           | 95%  | 0.50   | --   |
| 银湖广场 | 湖滨房地<br>产 | 4.50   | 4.02           | 90%  | 0.50   | --   |
| 合计   | --        | 28.89  | 28.28          | --   | 1.00   | --   |

资料来源：公司提供

### 酒店服务

公司酒店业务收入为子公司湖滨投资建设的五星级酒店宿迁星辰国际酒店形成的酒店服务收入，该酒店由江苏中心旅馆管理咨询公司管理，为宿迁市第一家五星级酒店，是集商务办公、休闲、娱乐、会议为一体的多功能大型接待场所，2011 年作为江苏省第七届园博会主接待场地，投入运营以来逐渐成为公司营业收入的重要组成部分。2014~2015 年，公司酒店服务业务实现收入分别为 0.27 亿元和 0.23 亿元。其中，2015 年收入较上年有所下降，主要原因是根据宿迁市湖滨新城管委会文件，

宿迁星辰国际酒店公司被无偿划出，本年公司酒店服务收入仅包含 1 月 1 日至 12 月 9 日的收入，公司自 2015 年 12 月 10 日起不再有此业务板块。

### 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 7 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

## 八、财务分析

公司提供的2013~2015年三年连审合并财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）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；同时，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）<sup>1</sup>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，2015年，公司合并范围内新增2家子公司，同期不再纳入合并范围的子公司共4家；2016年，公司新增5家子公司，同时不再纳入合并范围的子公司共2家。综合来看，财务报表范围的变化对审计报告影响不大，公司三年财务数据可比性较好。

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。

### 1. 资产质量

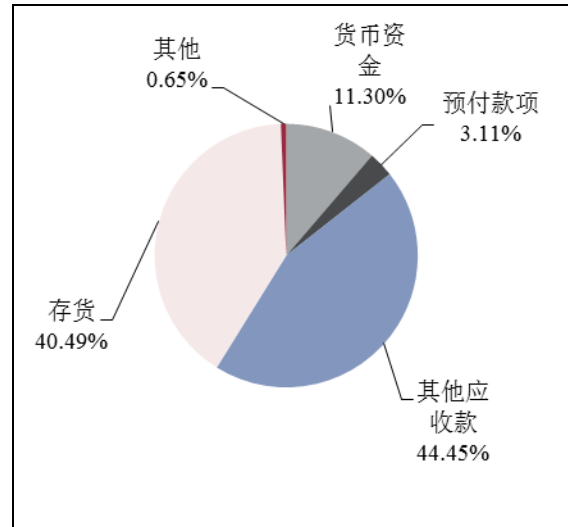
近三年，公司资产总额呈快速增长态势，年均复合增长27.96%。2016年底，公司资产总额369.42亿元，同比增长23.93%，主要是货币资金、存货及其他应收款快速增长所致。从构成上看，流动资产占比84.82%，非流动资产占比15.18%，公司资产以流动资产为主。

#### 流动资产

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均增长32.34%，主要是回购款、往来款规模及工程投入增加导致其他应收款及存货增加所致。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年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金呈快速增长态势，年均复合增长80.27%。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。

2014~2016年，公司预付账款快速下降，年均复合下降24.65%。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。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长56.56%，主要是公司与经开区财政局的回购款和其他政府部门、单位的往来款。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

<sup>1</sup> 2016年，公司财务报表审计机构发生变更，本次变更原因系审计合同正常到期。

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 8 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。

2014~2016年，公司存货快速增长，年均复合增长16.94%。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。

#### 非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长9.56%，主要是在建工程持续增加所致。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%）。

2014~2016年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长0.72%，2016年底为4.98亿元，全部为房屋建筑物。

2014~2016年，公司固定资产净额波动下降，年均复合下降5.99%，2016年底为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%。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长36.28%，主要为公司在建城建工程项目的投资支出。2016年底，公司在建工程合计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，公司在建工程项目主要以公益项目为主，未来有少量仓储租金等收入。

公司商誉较为稳定，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%。

总体来看，公司资产以流动资产为主，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。公司资产质量一般。

## 2. 所有者权益及负债

### 所有者权益

近三年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 11.60%，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。

2014~2016 年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 22.23%，近三年分别为 28.31 亿元、42.29 亿元和 42.29 亿元。其中，2015 年，公司资本公积较 2014 年大幅增加，主要原因是公司收到宿迁经济技术开发区管委会拨入万顷良田建设资金 15.00 亿元，同时根据宿迁

市湖滨新城管委会及宿迁市经济技术开发区管委会文件，宿迁星辰国际酒店有限公司及宿迁市开源置业有限公司部分固定资产无偿划出，相应分别减少资本公积 0.94 亿元和 0.80 亿元；2016 年，公司资本公积未发生变化。

2014~2016 年，公司少数股东权益波动增长，三年分别为 22.69 亿元、22.01 亿元和 24.41 亿元。其中，2016 年，公司少数股东权益同比增长 10.91%，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。

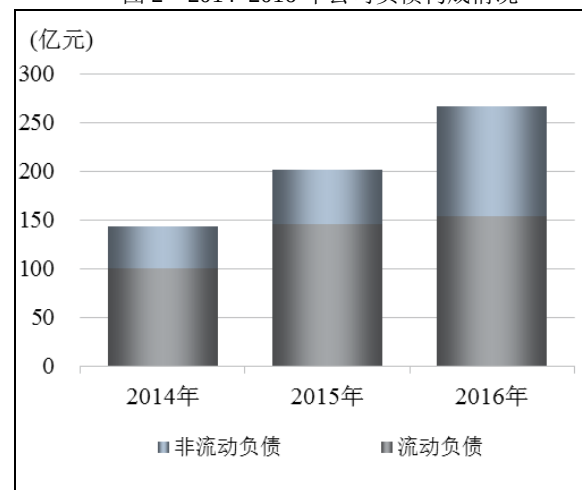
截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 102.42 亿元，较上年略有增长，构成上与上年底基本一致。

整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

### 负债

近三年，公司负债总额快速增长，年均增长 36.42%，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

2014~2016 年，受其他应付款、其他流动负债及一年内到期的长期负债增加影响，公司流动负债快速增长，年均复合增长 24.03%。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。

2014~2016 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 59.10%，2016 年底为 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。

2014~2016 年，公司其他应付款呈快速增长态势，年均复合增长 15.13%，主要是与其他公司或机构的往来款。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 9 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

公司应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票，截至 2016 年底为 11.47 亿元，较上年略有下降。

2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 8.36%，2016 年底为 11.84 亿元，较上年下降 15.96%。

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”。

近三年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 61.12%。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。

2014~2016 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 1.47%。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。

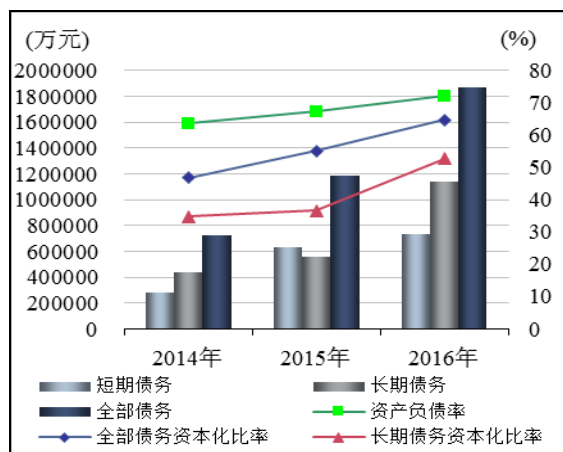
2014~2016 年，公司应付债券规模波动增加，年均复合增长 136.20%。2016 年底，公司应付债券为 40.17 亿元，较上年大幅增长 131.52%，主要原因是下属子公司宿迁市开源置业有限公司于本年度发行了非公开定向债务融资工具“16 开源 PPN001”和非公开发行公司债券“16 开源 01”，发行额度分别为 10.00 亿元和 3.50 亿元，公司本部发行了 3.00 亿元债券融资计划，同期子公司宿迁经济开发（BVI）有限公司发行了 10.41 亿元美元债券。

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，2017 年 3 月底为 73.19%，较上年底增长 0.83 个百分点。

整体看，近年受公司大规模投资影响，公司债务规模持续扩大，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，公司营业收入规模逐年增长，2014~2016 年分别为 22.96 亿元、27.84 亿元和 30.93 亿元，年均复合增长 16.06%。

公司营业收入主要来自代建经开区市政基础设施收入，近三年该业务板块占营业收入分别为 93.39%、96.68%和 76.22%。2013 年~2015 年公司该板块业务项目全部是按照与经开区管委会签署委托代建协议来结算，但随着实际情况有所波动。2014~2016 年，公司营业成本持续增加，年均复合增长 17.20%，略高于营业收入增幅。受此影响，近三年公司营业利润率持续下降，三年分别为 17.67%、16.93%和 16.05%。

从期间费用看，近三年公司期间费用波动下降，三年分别为 4.89 亿元、4.97 亿元和 4.56 亿元，其中财务费用受近年债务规模增大影响提升明显，近三年分别为 2.99 亿元、3.20 亿元和 3.42 亿元。2014~2016 年，期间费用占营业收入比分别为 21.29%、17.86%和 14.76%，公司对期间费用的控制能力有待提高。

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。2014~2016 年公司获得的补贴收入分别为 3.18 亿元、3.70 亿元和 4.13 亿元，同期利润总额分别为 2.19 亿元、1.13 亿元和 4.13 亿元，公司补贴收入对利润总额的贡献率分别为 120.74%、317.87%和 91.80%，公司利润总额对补贴收入依赖性很高。

2014~2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为 2.57%和 2.91%，2016 年分别为 2.79%和 4.46%。

总体来看，公司营业收入规模受城建工程业务的影响持续快速增长。同时公司每年获得

经开区政府一定数额的补贴收入，公司盈利水平较低，对财政补贴依赖程度很高。

#### 4. 现金流分析

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入量波动下降，2014~2016 年分别为 132.35 亿元、93.73 亿元和 93.54 亿元。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%。2014~2016 年，公司收现质量有所弱化，现金收入比分别为 93.59%、48.67%和 79.57%。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。2014~2016 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持续为净流出状态，近三年分别为-1.21 亿元、-21.89 亿元和-13.26 亿元。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金呈净流出状态，主要构成为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2016 年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。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为-5.89 亿元、-8.65 亿元和 0.34 亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入规模较大，近三年分别为 42.74 亿元、73.44 亿元和 104.45 亿元，主要是借款发行债券所收到的现金。其中，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。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 8.65 亿元、34.80 亿元和 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，且近三年以来均为净流出状态；投资活动现金流规模较小；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，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率一直保持正常水平，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，2014~2016 年公司 EBITDA 分别为 5.61 亿元、3.68 亿元和 8.76 亿元。调整后全部债务/EBITDA 指标值分别为 12.84 倍、32.34 倍和 21.40 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力弱。

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。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额为6.00亿元，分别相当于公司2016年底调整后长期债务和调整后全部债务的5.28%和3.20%，对公司现有债务结构有一定影响。

2016年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为72.36%和64.73%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至72.80%和65.45%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金中全部用于置换银行贷款，实际债务水平可能低于预测值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为132.35亿元、93.73亿元和93.54亿元，为本期中期票据的22.06倍、15.62倍和15.59倍，保障能力较好；经营活动现金流量净额均为负值，对本期中期票据无保障能力。整体看，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。

2014~2016年，公司EBITDA分别为5.61亿元、3.68亿元和8.76亿元，分别为本期中期票据0.94倍、0.61倍和1.46倍，对本期中期票据的覆盖能力一般。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，并针对回款进度事宜制定了相应的回款安排，为公

司现金流和盈利能力以及未来偿付能力提供了保障。总体看，公司对本期中期票据的偿付能力强。

### 十、结论

宿迁经开区作为国家级经济技术开发区，区内工业产值与公共财政收入实力持续增长，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁经开区管委会旗下重要的基础设施投资运营主体，承担着基础设施建设等多项经营工作，在财政补贴和资金注入等方面获得政府支持力度较大。

伴随宿迁经开区内规划与建设的加快，公司城市建设工程收入规模有所扩大，财政补贴规模较大，公司收入快速增长，但利润总额表现出持续下降态势。公司资产以存货、其他应收款及固定资产为主，资产流动性与质量一般，债务负担较重。宿迁市经开区管委会就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，公司整体偿债能力一般。

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

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，EBITDA对本期中期票据的覆盖能力一般。考虑宿迁市经开区政府对公司在资产注入、财政补贴以及委托代建等方面的有力支持，有效提升了公司对本期中期票据的偿还能力。

综上所述，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

## 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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>2017-5-20  | 无  |
| 宿迁世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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>2017-08-04 | 无  |
| <b>合计</b>        | --     | --  | <b>319700.00</b> |                            | -- |



### 附件 3 主要财务数据及指标

| 项目               | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>      |        |        |        |            |
| 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      |
| <b>财务指标</b>      |        |        |        |            |
| 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  | 21.40  | --         |

注：2017年第一季度财务报表未经审计；调整后全部债务=其他应付款+其他流动负债+长期应付款中的有息债务。

## 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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     |                                                                                             |
| 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

## 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

## 联合资信评估有限公司关于宿迁市经济开发总公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宿迁市经济开发总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宿迁市经济开发总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁市经济开发总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁市经济开发总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宿迁市经济开发总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宿迁市经济开发总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宿迁市经济开发总公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宿迁市经济开发总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宿迁市经济开发总公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宿迁市经济开发总公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。