

信用等级通知书

联合评字[2018]1930 号

宿迁高新开发投资有限公司：

联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2018 年第二期公司债券的信用状况进行了主动评级。经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA_{pi} ，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的 2018 年第二期公司债券信用等级为 AAA_{pi} 。

特此通知

联合信用评级有限公司

二零一八年十一月六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用等级公告

联合[2018]1930 号

宿迁高新开发投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对宿迁高新开发投资有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2018 年第二期公司债券进行了主动评级，确定：

宿迁高新开发投资有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

宿迁高新开发投资有限公司拟发行的 2018 年第二期公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年十一月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2018 年第二期宿迁高新开发投资有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级: AAA_{pr}

公司主体信用等级: AA_{pr}

评级展望: 稳定

发行规模: 6 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 分期还本

担保方: 宿迁产业发展集团有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间: 2018 年 11 月 8 日

主要财务数据-发行人:

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	41.70	44.17	67.84
所有者权益 (亿元)	31.65	32.60	52.30
长期债务 (亿元)	0.33	0.98	1.24
全部债务 (亿元)	4.89	7.10	7.70
营业收入 (亿元)	6.64	6.87	7.06
净利润 (亿元)	0.86	1.02	1.24
EBITDA (亿元)	1.49	1.68	2.06
经营性净现金流 (亿元)	-2.19	-2.96	-1.33
营业利润率 (%)	20.63	21.73	21.22
净资产收益率 (%)	2.90	3.19	2.93
资产负债率 (%)	24.09	26.19	22.91
全部债务资本化比率 (%)	13.37	17.89	12.84
流动比率 (倍)	3.75	3.60	4.30
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.30	0.24	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.40	2.71	2.33
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.25	0.28	0.34

主要财务数据-担保方:

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	656.48	700.21	675.02
所有者权益 (亿元)	336.94	361.35	395.12
营业收入 (亿元)	169.69	181.12	208.66
净利润 (亿元)	53.25	58.22	70.79
EBITDA (亿元)	79.27	86.84	102.32
资产负债率 (%)	48.67	48.39	41.47

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3、本报告已将公司长期应付款纳入长期债务核算; 已将宿迁产发其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入长期债务核算。

评级观点

宿迁高新开发投资有限公司 (以下简称“公司”) 是宿迁高新技术产业开发区 (以下简称“宿迁高新区”) 进行基础设施和保障房建设的唯一主体, 其业务在宿迁高新区内具有垄断优势。近年来, 宿迁市宿豫区经济保持稳定发展势头, 宿迁高新区升级为国家高新技术产业开发区, 为公司提供了良好的外部发展环境。同时, 公司及子公司持续得到宿豫区人民政府和宿迁高新区管委会在业务发展、资金注入和财政补贴等方面的外部支持。同时联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到其他应收款对公司资金形成较大占用、公司经营活动现金流持续净流出、公司短期偿债压力大等因素对其整体信用水平带来的不利影响。

2017 年 2 月, 宿迁高新区升级为国家高新技术产业开发区, 为公司提供了更为良好的外部发展环境, 公司未来经营有望保持稳定发展趋势。联合评级对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了分期偿付条款, 有助于降低本期债券的集中偿付压力。本期债券由宿迁产业发展集团有限公司 (以下简称“宿迁产发”) 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 其担保对本期债券的到期还本付息具有显著的积极影响。

综合上述因素, 基于对公司主体及本期债券偿还能力的整体评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 宿迁高新区于 2017 年升级为国家级高新技术产业开发区, 为公司业务发展提供了良好的外部发展环境。

2. 公司是代表宿豫区人民政府在宿迁高新区内进行基础设施和保障房建设的唯一主体, 区域垄断优势明显。公司及子公司持续得到宿

豫区人民政府和宿迁高新区管委会在业务发展、资金注入和财政补贴等方面的外部支持。

3. 本期债券设置了分期偿付条款，有助于降低本期债券的集中偿付压力。

4. 宿迁产发为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保对本期债券的到期还本付息具有显著的积极影响。

关注

1. 公司流动资产中其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用。

2. 公司经营活动现金流持续净流出，未来资本支出依然较大，对外融资需求较大。

3. 公司非受限现金类资产规模较小，公司债务结构不合理，短期偿债压力较大。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由宿迁高新开发投资有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因宿迁高新开发投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与宿迁高新开发投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次(期)债券到期兑付日有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对宿迁高新开发投资有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

  徐弘丰

联合信用评级有限公司

一、主体概况

宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“公司”）是由宿迁市宿豫区国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“宿豫区国资办”）于 2013 年 6 月出资组建的国有独资企业，初始注册资本为 1.00 亿元。2016 年 10 月，经宿豫区政府批准，宿豫区国资办将其持有公司的 30% 股权无偿转让给宿迁裕丰资产管理有限公司（以下简称“裕丰资产”）¹。股权变更完成后，宿豫区国资办持有公司 70% 股份，裕丰资产持有公司 30% 股份。截至 2017 年底，公司注册资本为 1.00 亿元，宿豫区国资办为公司实际控制人。

公司是宿迁高新区内唯一的基础设施建设主体，主要业务为宿迁高新区内基础设施建设和安置房建设。公司经营范围为：房地产开发（取得许可后方可经营）、销售，项目投资开发、建筑工程、园林绿化工程、污水处理工程施工，污水处理，建筑材料销售，土地清理，土地复垦，政府授权范围内的国有资产经营管理。

截至 2017 年底，公司本部设人事行政部、工程部、项目发展部、财务部、销售部、成本控制部 6 个职能部门；公司纳入合并报表范围内的子公司共 9 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 67.84 亿元，负债合计 15.54 亿元，所有者权益 52.30 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年公司实现营业收入 7.06 亿元，净利润 1.24 亿元，全部为归属于母公司所有者净利润；经营活动现金流量净额 -1.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.59 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿豫经济开发区开发大道与江山大道交叉口；法定代表人：陈磊。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2018 年第二期宿迁高新开发投资有限公司公司债券”，发行规模 6.00 亿元，本期债券为 7 年期固定利率债券。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3~7 年底，每年按照债券发行总额的 20% 比例偿还债券本金。

本期债券由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金规模及用途

本期债券所募集资金用于补充公司营运资金和开展宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目（以下简称“募投项目”）建设。

表 1 募集资金用途表（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	拟用资金额度	拟用资金占投资总额比重
补充营运资金	--	2.00	--
宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目	12.25	4.00	32.65
合计	--	6.00	--

资料来源：公司提供

¹ 裕丰资产为宿豫区国资办（持股比例 90.00%）和宿豫区预算外资金管理局（持股比例 10.00%）出资成立的国有有限责任公司，主要负责宿豫区内的国有资产经营和管理，与公司业务不存在重叠。

(1) 募投项目概况

募投项目位于宿迁高新区内，总占地面积 538.44 亩，总建筑面积 37.45 万平方米，建设内容为安置房、配套商业用房、配套公建等。其中，安置房 2,900 套，建设面积 30.03 万平方米；配套商业建筑用房 7.21 万平方米；幼儿园建筑面积 0.21 万平方米。项目容积率为 1.05，建筑密度 25%，绿地率 30%，机动车停车数 2,320 辆，非机动车停车数 5,800 辆。

募投项目于 2016 年 9 月开工建设，建设周期 2 年。截至 2017 年底，该项目已经开始购买原材料并承担土地平整等工作，累计投资约 1.50 亿元，施工进度约为 12.24%。募投项目建设进度较原计划有滞后，主要系项目建设资金到位较晚所致。

(2) 项目审批情况

截至 2017 年底，募投项目已获得宿迁市相关政府机构在环评、用地、风险评估、节能等领域的相关批复文件，如下表所示。

表 2 项目审批文件表

文件名称	审批单位	审批文号	审批日期
关于对宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目环境影响报告表的审批意见	宿迁市宿豫区环境保护局	宿豫环审表【2016】0009 号	2016/2/26
关于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目用地的预审意见	宿迁市国土局宿豫分局开发区国土资源直属局	宿豫国土资直发【2016】3 号	2016/3/7
关于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目社会稳定风险评估报告的批复	宿迁高新区管委会	宿高新管【2016】12 号	2016/4/14
关于对宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目节能评估报告书的审查意见	宿迁高新区经济发展局	宿高经发【2016】15 号	2016/5/20
关于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程可行性研究报告的批复	宿豫区发展和改革委员会	宿豫发改【2016】401 号	2016/5/21
关于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目选址的规划意见	宿迁高新区建设规划局	宿高建发【2016】8 号	2016/6/17

资料来源：公司提供

(3) 项目收益

项目建成后，建成安置房住宅面积为 300,310 平方米，按照 3,200 元/平方米向拆迁户定向销售；配套商业用房面积 72,100 平方米，根据周边同类型商业用房的市场公允价格，预计销售价格不低于 8,000 元/平方米；地下停车位 2,320 个，根据周边小区停车位市场公允价格预测，预计不低于 50,000 元/个；地上停车位作为临时车位，不对外销售。

表 3 项目收入预测表（单位：万平方米、个、元/平方米、元/个、万元）

收入来源	数量	单价	收入
安置房	30.03	3,200	96,099.20
配套商业用房	7.21	8,000	57,680.00
地下停车位	2,320	50,000	11,600.00
合计	--	--	165,379.20

资料来源：公司提供

项目建成后，扣除运营成本及税费后的净收益为 14.53 亿元。经测算该项目的内部收益率为 6.66%，投资回收期为 5.82 年。

三、行业及区域经济环境

公司业务主要为宿迁高新区内的基础设施和保障房建设，所处行业属于基础设施建设行业。

1. 城市基础设施建设行业

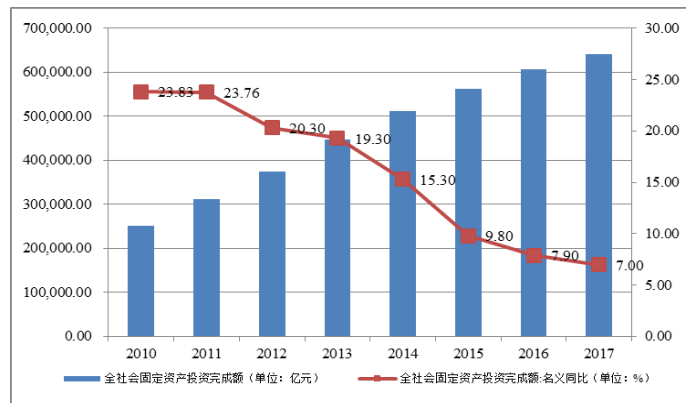
(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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物质基础，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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。2016年，宏观经济下行压力增大，为稳定投资及经济增长，中央、省、市各级政府继续推进城市基础设施建设，提出加快地下综合管廊建设步伐，规划启动海绵城市建设，全面推进政府与社会资本合作（PPP）等，并通过政策引导、安排中央预算内投资和专项建设资金、推行地方政府债务置换等方式推动基础设施建设。2017年，我国政府以供给侧结构性改革为主线，以“三去一降一补”五大重点任务为抓手，出台一系列政策措施，经济稳健发展；全年实现国内生产总值 82.71 万亿元，同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来经济增速首次回升。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年下降。2017 年，全国固定资产投资额完成 64.12 万亿元，较上年增长 7.00%，增速较上年下降 0.90 个百分点，增速继续放缓。2017 年固定资产投资（不含农户）63.17 万亿元，较上年增长 7.20%，其中，2017 年第一产业投资 2.09 万亿元，较上年增长 11.80%；第二产业投资 23.58 万亿元，较上年增长 3.20%；第三产业投资 37.50 万亿元，较上年增长 9.50%。

图 1 2010~2017 年全国固定资产投资完成情况

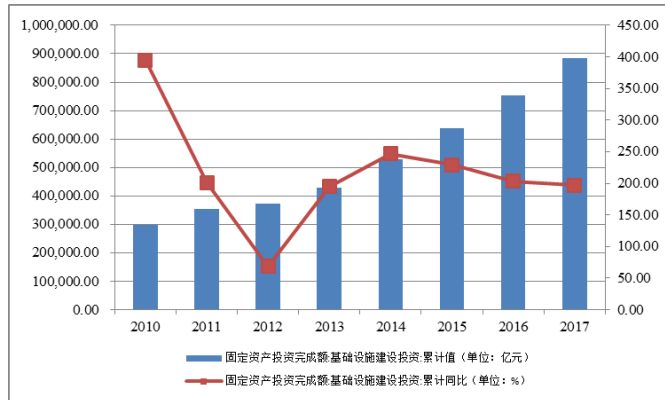


资料来源：Wind

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年以后国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速，2014 年以后，基础设施建设投资增速开始回落。2017 年，全国基础设施建设行业完成投资

14.00 万亿元，较上年增长 19.00%。

图 2 2010~2017 年全国基础设施建设投资情况



资料来源：Wind

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2017 年的 58.52%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 4 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合评级整理

（3）行业关注

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压

力和较重的债务负担。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响城市化进程。

（4）行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较上年提高 1.17 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014 年 3 月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施建设仍有发展空间；政府投融资平台逐步出现两极分化，经营性现金流良好、有条件的平台将获得更多金融机构支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整、转型、重组或关闭的风险。

2. 区域经济

公司是宿迁高新区进行基础设施和保障房建设的唯一主体，宿迁高新区前身为宿迁市宿豫经济开发区，公司目前承建项目主要依据公司与宿豫区人民政府签署的协议开展，宿豫区国资办为公司实际控制人。宿豫区和宿迁高新区的经济发展和财政实力对公司有一定影响。

（1）宿迁市宿豫区

宿豫区隶属于江苏省宿迁市，总面积 1,252.6 平方公里。宿豫区下辖 8 镇、2 乡、1 开发区、1 产业园。

根据宿豫区政府和宿迁市政府网站数据，2015~2017 年，宿豫区分别完成地区生产总值 230 亿元、252 亿元和 281.57 亿元，宿豫区近三年经济发展保持平稳增长态势。2017 年，全区地区生产总值按可比价同比增长 8.1%，三次产业结构调整为 10:56.8:33.2。

2017 年，宿豫区工业经济缓中趋稳，全区规模以上工业增加值同口径增长 9.2%，增速位居“三县两区”首位；全年完成 500 万元以上固定资产投资 278.49 亿元，同比增长 9.4%，其中工业投资 178.58 亿元，同比增长 11.8%；房地产开发投资 15.22 亿元，同比下降 22.6%。

根据宿迁市宿豫区人民政府官方网站公布的相关文件²数据，2015~2017 年，宿豫区一般公共预算收入分别为 23.55 亿元、23.02 亿元和 18.80 亿元。2017 年，宿豫区一般公共预算收入中税收收入 17.17 亿元，同比下降 7.4%；非税收入 1.63 亿元，同比下降 63.54%。2017 年，宿豫区一般公共预算支出分别为 37.07 亿元，财政自给率为 49.87%，自给率较低。

根据《关于宿豫区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财务预算（草案）的报告》，截至 2017

² 相关文件指《关于宿豫区 2015 年财政预算执行情况和 2016 年财政预算（草案）的报告》、《关于宿豫区 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算（草案）的报告》和《关于宿豫区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算（草案）的报告》。

年底，宿豫区全区债务余额为 40.86 亿元，其中一般债务余额 29.06 亿元，专项债务余额 11.80 亿元。

总体看，宿豫区 2017 年一般公共预算收入下降明显，财政自给率较低，宿豫区地方整体债务规模较大。

（2）宿迁高新区

宿迁高新区原名为江苏宿豫经济开发区，位于宿迁市区京杭运河东畔、宿豫新城南部。宿迁高新区于 2001 年 3 月启动建设，2006 年获批为省级经济开发区。2012 年 11 月，经江苏省人民政府批准，江苏宿豫经济开发区更名为江苏省宿迁高新技术产业开发区，是宿迁市首个获批的省级以上高新技术产业开发区。宿迁高新区拥有各类企业 400 余家，已形成新材料、装备制造、食品饮料三大主导产业。

2017 年 2 月，国务院下发《关于同意宿迁高新技术产业开发区升级为国家高新技术产业开发区的批示》（国函【2017】20 号），同意宿迁高新区升级为国家级高新区，实行现行的国家高新技术产业开发区政策。根据《国家高新技术产业开发区若干政策的暂行规定》、《国家高新技术产业开发区税收政策》等文件的规定，宿迁高新区内的高新技术企业可在税收、信贷资金支持、产品定价等方面享受优惠政策，对宿迁高新区招商引资工作起到促进作用。

宿迁高新区总体规划控制区域面积 100 平方公里，先期规划面积 50 平方公里，已建成区面积 30 平方公里。宿迁高新区下辖 1 镇 10 村，就业人口 3.94 万人。

总体看，宿迁高新区升级为国家级高新区后，其招商引资工作将得到进一步的推进，有利于公司业务规模的进一步扩大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是宿迁高新区内唯一的基础设施及保障房建设主体，其基础设施建设及保障房建设项目获取具有区域垄断性。公司目前承建项目均依据公司与宿豫区人民政府签署的协议开展。2015~2017 年，公司分别实现代建工程业务收入 6.41 亿元、6.64 亿元和 6.76 亿元。

公司承担的租赁业务对公司营业收入形成有益补充，公司用于房屋租赁业务的厂房面积共计约 23 万平方米，租赁单价约为 8 元/月·平方米，2017 年度出租率为 100.00%。2015~2017 年，公司房屋租赁业务分别实现收入 2,288.72 万元、2,256.86 万元和 2,137.18 亿元。

宿迁高新区升级为国家高新技术产业开发区后，宿迁高新区内基础设施建设需求或将提升，公司经营规模有望进一步扩大。

总体看，公司作为宿迁高新区内唯一的基础设施及保障房建设主体，项目来源较为稳定；公司租赁业务对营业收入形成有益补充，公司整体具有较强竞争优势。

2. 人员素质

截至 2017 年底，公司董事会人员有 3 人，不设监事会，设监事 1 人，设总经理 1 名。

公司董事长陈磊先生，41 岁，硕士学位，现任宿豫区委常委、常务副区长，兼任公司董事长。

公司总经理王坤先生，49 岁，本科学历，历任宿豫区政府党组成员；宿豫区政府办公室主任。现任宿迁高新区管委会副主任、党工委委员，兼任公司总经理。

截至 2017 年底，公司在职员工 12 人，全部具有大学本科学历，公司人员整体素质较高。

总体看，公司高级管理人员学历水平较高，具有丰富的行政管理经验。公司部分高级管理人员

由政府公务员兼任，上述高级管理人员不从公司领取薪酬。公司员工整体素质较高，能够满足公司正常经营发展需求。

3. 外部支持

公司是宿迁高新区内唯一的基础设施及保障房建设主体，宿迁高新区管委会在资金注入、财政补贴等方面对公司给予较大力度支持，对公司持续经营发展发挥促进作用。

(1) 资金注入

近年来，宿迁高新区管委会对公司或下属子公司持续注入资金和相关资产，计入“资本公积”科目。

表 5 公司及子公司接受资金注入情况表（单位：亿元）

文件名称	文号	单位简称	金额	日期
《关于对宿迁高舜实业有限公司资金注入的决定》	宿高管【2014】214 号	高舜实业	0.55	2014 年 12 月 3 日
《关于对宿迁高丰资产经营管理有限公司资金注入的决定》	宿高管【2014】408 号	高丰资产	0.31	2014 年 12 月 4 日
《关于对宿迁高新开发投资有限公司资金注入的通知》	宿高管【2014】124 号	公司	7.03	2014 年 12 月 8 日
《关于对江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司资金注入的通知》	宿高管【2014】128 号	宿豫经开投	0.84	2014 年 12 月 8 日
《关于对宿迁高源开发投资有限公司资金注入的决定》	宿高管【2015】201 号	高源开投	0.30	2015 年 12 月 4 日
《关于对宿迁高新开发投资有限公司资金注入的通知》	宿高管【2015】133 号	公司	0.11	2015 年 12 月 5 日
《关于对宿迁高舜实业有限公司资金注入的决定》	宿高管【2015】307 号	高舜实业	0.70	2015 年 12 月 5 日
《关于对宿迁高弘科技产业发展有限公司资金注入的决定》	宿高管【2015】345 号	高弘科技	0.03	2015 年 12 月 6 日
《关于对江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司资金注入的通知》	宿高管【2015】140 号	宿豫经开投	0.19	2015 年 12 月 9 日
《关于对宿迁高丰资产经营管理有限公司资金注入的决定》	宿高管【2015】421 号	高丰资产	0.79	2015 年 12 月 9 日
《关于向宿迁高新开发投资有限公司注入项目的通知》	宿高新管【2017】55 号	公司	18.45	2017 年 12 月 14 日

资料来源：公司提供

(2) 财政补贴

根据宿迁高新区管委会于 2015 年 12 月印发的《关于对江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司发放补助资金的决定》，为保障宿豫经开投安置房小区建设项目的顺利实施，2015 年度对子公司宿豫经开投进行补助 0.20 亿元。

根据宿迁高新区管委会于 2016 年 1 月印发的《关于对宿迁高舜实业有限公司政府补助的决定》，为支持高舜实业经营发展，宿迁高新区管委会 2016 年对子公司高舜实业进行 0.35 亿元的政府补助。

根据宿迁高新区管委会于 2016 年 1 月印发的《关于对江苏省苏北工业技术研究院有限公司政府补助的决定》，为支持江苏省苏北工业技术研究院有限公司（以下简称“苏北研究院”）经营发展，宿迁高新区管委会 2016 年对子公司苏北研究院进行 0.01 亿元的政府补助。

根据江苏省宿迁高新技术产业开发区管理委员会《关于 2017 年宿迁高新开发投资有限公司补贴收入的通知》（宿高新管【2017】28 号）文件，公司 2017 年度收到政府补助款 0.51 亿元。

总体看，公司及下属子公司在资金注入、财政补贴等方面获得外部较大支持。

五、公司治理

1. 法人治理结构

公司依据《公司章程》建立了较为完善的法人治理结构，公司内部治理结构主要由股东会、董

事会、监事和经理组成。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划等事宜。

公司设董事会，成员为 3 人，由股东会选举产生。董事任期 3 年，任期届满可连选连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，任期 3 年，任期届满可连选连任。

公司不设监事会，设监事 1 人，由股东会选举产生。监事任期每届为 3 年，任期届满可连选连任。

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘，经理对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构一般。

2. 管理制度

公司本部内设人事行政部、工程部、项目发展部、财务部、销售部和成本控制部共六个部门。

公司根据经营管理特点在人事行政、财务管理、成本控制、工程管理、项目发展、销售管理、对外担保等方面建立了较为完善的管理制度体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对公司资金筹集、使用、回收等全过程进行管理和分析，强化对货币资金、资金调拨、各种形式的贷款以及担保管理。

成本控制方面，公司制定了《成本控制管理制度》，对公司项目建设招投标活动的管理方式和流程作出规定，并对公司建设项目立项及前期规划、施工过程、竣工交付全流程成本控制方式作出规定，对公司建设成本的过度开支作出制度性约束。

工程管理方面，公司制定了《工程管理制度》，对项目经理部职责、工程设计变更、工程质量管理、工程款支付、处罚标准、项目监理等方面制定出明确规定或标准流程，对公司承建工程的有序推进发挥着积极影响。

对外担保方面，公司《财务管理制度》要求公司对外提供担保需经总经理审批。针对每笔担保，无论方式或金额大小，财务部必须专人专职建立台账，掌握详细情况并维持公司信誉。

总体来看，公司内部制度化管理水平较高，整体管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司从事宿迁高新区内的基础设施建设、安置房建设和厂房租赁业务。

从收入方面看，2015~2017 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 3.11%。2017 年，公司实现营业收入 7.06 亿元，较上年增长 2.79%。从收入构成看，2015~2017 年公司代建业务收入逐年上升，2017 年为 6.76 亿元，较上年增长 1.75%，占营业收入的 95.73%。房屋租赁业务收入相对稳定，2017 年为 0.21 亿元，较上年下降 5.30%，占营业收入的 3.03%。

从毛利率看，2015~2017 年，公司综合毛利率小幅波动，其中工程代建业务毛利率在 20%左右，较为稳定；房屋租赁业务毛利率持续为 100%。

表 6 2015~2017 年公司营业收入和毛利率情况表（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程	6.41	96.55	19.06	6.64	96.71	20.00	6.76	95.73	20.00

房屋租赁	0.23	3.45	100.00	0.23	3.29	100.00	0.21	3.03	100.00
投资性房地产处置	--	--	--	--	--	--	0.09	1.24	1.39
合计	6.64	100.00	21.85	6.87	100.00	22.63	7.06	100.00	22.19

资料来源：公司审计报告

总体看，随着公司承接项目规模扩大，公司营业收入有所增长，收入主要来源于代建工程业务；公司房屋租赁业务对公司营业收入形成有益补充，公司工程施工业务和房屋租赁业务毛利率较为稳定，综合毛利率水平尚可。

2. 工程施工业务

基础设施建设

作为宿迁高新区唯一的基础设施建设的实施主体，公司基础设施代建业务在宿迁高新区内具有垄断性。公司基础设施代建业务和安置房建设业务实施主体包括公司本部和子公司宿豫经开投。公司目前承建项目均依据公司与宿豫区人民政府签署的协议开展。

业务模式方面，公司基于与宿豫区人民政府签署的协议组织工程建设；公司在宿豫区人民政府的监督下负责组织招标、施工、监理等工作；公司按照批准的项目建设规模、建设内容和建设标准实施建设，严格控制项目投资、保障工程质量；项目建设完毕后由宿豫区人民政府依照协议约定支付相关资金。

根据公司与宿豫区人民政府签署的协议，代建项目采购价格由项目建设成本和代建服务费构成，代建服务费为工程实际投入成本规模的 20%（公司承建的部分项目实际依照成本加成 20%~25%的比例确认收入）。公司每年按照项目实际完工进度确认业务收入，宿豫区人民政府每年依据公司项目建设成本和代建服务费对公司实际拨付部分款项，未实际到位的部分形成公司对宿豫区人民政府的应收账款。

截至 2017 年底，公司主要在建的基建项目计划总投资规模 27.71 亿元，已投资 18.45 亿元，2018 年计划投资 6.05 亿元。

表 7 截至 2017 年底公司主要在建工程（基建类）项目情况（单位：年、万元、%）

名称	起止年限	总投资	已投资	项目进度	2018 年计划投资
高新区城西改造	2015~2019	81,919.00	55,279.65	65.00	14,000.00
仰顺线改造	2015~2019	65,000.00	38,592.55	60.00	18,000.00
新化村社区改造	2016~2019	35,653.00	15,124.74	40.00	9,500.00
陆集镇城区扩建	2014~2018	94,500.00	75,540.48	80.00	18,959.52
合计		277,072.00	184,537.42	--	60,459.52

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司拟建项目主要包括秀强北路、嘉陵江路、太行山路、昆仑山路、峨眉山路、赣江路、紫金山路等道路提升改造工程、绿化工程、污水管网改造提升工程等，总投资规模约为 4.00 亿元。

总体看，公司未来投资支出较大，存在一定的融资压力。

安置房建设

除基础设施建设外，公司还承担了宿迁高新区内的安置房建设任务。公司当前承建的安置房项目均依据公司与宿豫区人民政府签署的协议开展。安置房建设所需建设用地主要为通过协议出让形

式的出让地。

公司安置房建设业务模式与基础设施代建业务模式类似。根据公司与宿豫区人民政府签署的协议，项目采购价格由项目建设成本（即项目实际投入成本）和代建服务费构成，代建服务费为工程实际投入成本规模的 20%。

截至 2017 年底，公司在建保障房工程项目主要包括宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目，该项目计划总投资规模 12.25 亿元，已投资 1.50 亿元，2018 年计划投资 5.38 亿元。

截至 2017 年底，公司已完成江山大道、宿迁高新区污水处理厂、翔盛大道等基础设施建设项目。2015~2017 年，公司确认相关业务收入 6.41 亿元、6.64 亿元和 6.76 亿元，宿迁市宿豫区人民政府实际支付项目款项分别为 5.00 亿元、6.85 亿元和 8.22 亿元，代建工程项目整体回款情况较好。

总体看，公司基础设施代建及安置房建设业务在宿迁高新区内具有垄断性，在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定资金支出压力。

3. 房屋租赁业务

公司房屋租赁业务主要由子公司高丰资产和高弘科技负责。

业务模式方面，公司通过自有资金自建或购买宿迁高新区内的企业厂房，再对外出租获取租金收入。公司用于房屋租赁业务的厂房面积共计约 23 万平方米，租赁单价约为 8 元/月·平方米，2017 年度出租率为 100.00%。2015~2017 年，公司房屋租赁业务分别实现收入 2288.72 万元、2256.86 万元和 2137.18 亿元。因公司持有的厂房资产按照公允价值计量，无需计提折旧，故该板块业务不确认成本，业务毛利率保持为 100%。

总体看，近三年公司房屋租赁业务波动不大。随着公司回购厂房数量的增加，公司房屋租赁业务收入有望呈现增长态势。

4. 经营关注

代建工程业务受宿迁高新区固定资产投资变动的影响较大

公司主要从事宿迁高新区基础设施及安置房建设，业务结构较为单一，受宿迁高新区固定资产投资变动的影响较大，存在一定经营风险。

在建和拟建项目资金压力大

公司在建和拟建项目投资规模较大，未来存在一定资金支出压力。

5. 未来发展

未来五年，公司将按照“十三五规划”的要求，在保证现有业务稳健发展的情况下，继续拓展业务范围，实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。公司将吸收优质资产，加大对产业类项目的投资，提高自身的竞争力和盈利能力，实现自我发展、自主经营，不断提高企业规模和效益，完善市场化运作模式。公司将继续保持与各银行的密切合作关系，实现间接融资渠道的畅通，同时公司将积极拓展融资渠道，优化自身债务结构，有效利用企业债券等直接融资方式进行融资。公司将科学制定融资方案，确保项目资金的及时到位，使公司业务保持平稳发展。此外，公司将不断优化企业治理结构，提高管理效率，降低营运成本，积极研究国家的宏观经济政策和产业政策，根据经济环境及时调整运营策略，保持公司持续健康发展态势。

总体看，公司未来发展定位合理，具体实施策略切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年三年连审合并财务报表和 2017 年度合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

会计政策变更方面，财政部于 2017 年度发布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，并自 2017 年 5 月 28 日起施行，对于施行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，要求采用未来适用法处理。公司受影响的报表科目是“资产处置收益”，2017 年度无受影响的报表项目金额，2016 年度财务报表重述金额为-384.62 万元，2016 年度财务报表列报在营业外支出的金额为 384.62 万元。上述会计政策变化对公司财务数据影响较小。

2015~2017 年公司合并报表范围未发生变动，截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围内的子公司共 9 家，公司近三年财务数据可比性较强。

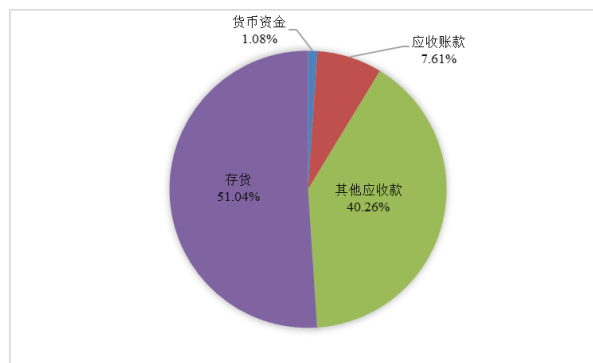
2. 资产质量

2015~2017 年，公司合并资产总额快速增长，年均复合增长 27.56%。截至 2017 年底，公司合并资产为 67.84 亿元，较年初增长 53.59%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司资产构成中，流动资产占 90.06%，非流动资产占 9.94%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 31.42%。截至 2017 年底，公司流动资产 61.10 亿元，较年初增长 61.47%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产构成主要以应收账款、其他应收款和存货为主。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 12.69%。截至 2017 年底，公司应收账款 4.65 亿元，较年初下降 23.95%，主要系随着公司收回部分建设款，应收账款规模有所下降所致。公司应收账款全部为应收宿豫区人民政府的工程款。从账龄看，公司应收账款全部在 1~2 年。公司未计提应收账款坏账准备。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 104.93%。截至 2017 年底，公司其他应收款 24.60 亿元，较年初增长 84.55%，主要系往来款大幅增加所致。在按照账龄法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占 73.04%，在 1~2 年的占 26.70%，在 2~3 年的占 0.26%，整体账龄较短但对公司资金形成一定占用。公司其他应收款中欠款方主要为宿迁高新区内的国有企业、

集体企业或宿迁高新区政府机构，款项整体回收风险一般。个别企业款项回收风险较大。截至 2017 年底，公司对其他应收款计提 0.05 亿元坏账准备。

表 8 截至 2017 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元）

名称	金额	性质	账龄
宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司	7.94	往来款	2 年以内
宿迁市高博实业有限公司	6.62	往来款	2 年以内
宿迁高诚贸易有限公司	3.50	往来款	1 年以内
江苏绿陵润发化工有限公司	1.21	往来款	2 年以内
财政审计局	1.00	往来款	1 年以内
合计	20.27	--	--

资料来源：公司审计报告

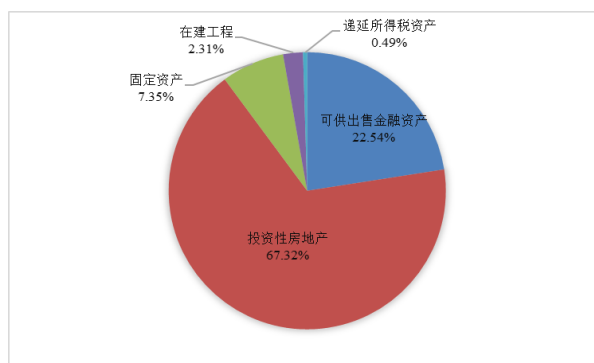
注：2015 年 9 月，大公国际资信评估有限公司发布公告，公告关于江苏绿陵润发化工有限公司担保代偿、停产、在政府支持下进行资产重组并将设备出租后重新开工等事项。公司对江苏绿陵润发化工有限公司的其他应收款存在回收风险。

2015~2017 年，公司存货波动增长，年均复合增长 23.34%。截至 2017 年底，公司存货为 31.19 亿元，较年初增长 82.13%，主要系公司完工的基础设施建设项目规模扩大所致；公司按照完工百分比法对基础设施建设项目进行确认收入，对于已完工项目，宿豫区人民政府未进行结算的计入“存货”核算；公司存货由代建项目的建设成本（占 99.53%）和少量土地使用权（占 0.47%）构成。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 3.28%。截至 2017 年底，公司非流动资产 6.74 亿元，较年初增长 6.50%。公司非流动资产主要以可供出售金融资产、投资性房地产和固定资产为主。

图 4 截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司可供出售的金融资产有所增长，年均复合增长 9.40%。公司可供出售的金融资产以成本计量。截至 2017 年底，公司可供出售的金融资产 1.52 亿元，较年初增长 17.37%。公司可供出售的金融资产为公司持有的五家公司股权，分别为宿迁市张家港开发区投资开发建设有限公司、宿迁市高新区科技小额贷款有限公司、苏钢中亚特种钢业宿迁有限公司、江苏翔盛高新材料股份有限公司、江苏邦丰融资担保有限公司和宿迁裕新科技产业发展有限公司。公司 2017 年度未获取投资收益。

2015~2017 年，公司投资性房地产保持相对稳定，年均复合增长 0.98%。截至 2017 年底，公司投资性房地产为 4.54 亿元，较年初增长 3.60%，主要系公允价值变动所致。

2015~2017 年，公司固定资产逐年减少，年均复合下降 8.74%。截至 2017 年，公司固定资产 0.50 亿元，较年初下降 8.83%，主要系处置部分房屋建筑物所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 74.66%）及机器设备（占 22.92%）构成。

受限资产方面，截至 2017 年底，公司受限资产价值合计 2.07 亿元，全部为投资性房地产中的房屋所有权和土地使用权。公司受限资产占净资产的比重为 3.96%，公司受限资产规模一般。

总体看，公司资产以流动资产为主，但现金类资产规模较小，流动资产中其他应收款占比较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性一般，整体资产质量一般。

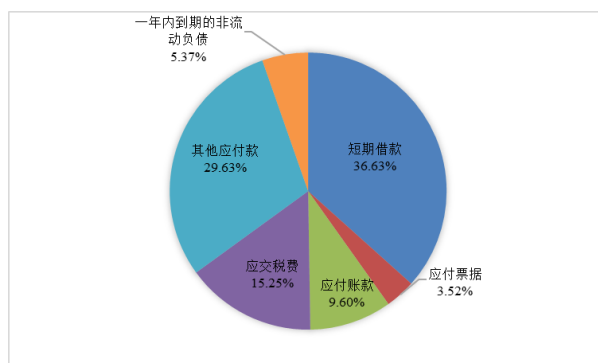
3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 24.40%。截至 2017 年底，公司负债总额 15.54 亿元，较年初增长 34.35%。公司负债中流动负债占 91.33%，非流动负债占 8.67%，公司负债构成以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 22.73%。截至 2017 年底，公司流动负债为 14.19 亿元，较年初增长 35.16%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。截至 2017 年底，公司流动负债主要以短期借款、应付账款、应交税费和其他应付款为主。

图 5 截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 48.69%。截至 2017 年底，公司短期借款 5.20 亿元，较年初增长 10.17%，包括保证借款（占 88.46%）和抵押借款（占 11.54%）。公司短期借款抵质押物包括房产证、土地使用权³和定期存单。

2015~2017 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 27.20%。截至 2017 年底，公司应付账款 1.36 亿元，较年初下降 11.19%，主要为应付的建设方工程款。从账龄看，1 年以内的占 14.45%，1~2 年的占 15.57%，2~3 年的占 11.19%，3 年以上的占 58.80%。

2015~2017 年，公司应交税费呈逐年增加态势，年均复合增长 44.83%。截至 2017 年底，公司应交税费 2.16 亿元，较年初增长 36.48%。

2015~2017 年，公司其他应付款波动上涨，年均复合增长 82.00%。截至 2017 年底，公司其他应付款为 4.21 亿元，较年初增长 235.46%，主要系往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的占 73.60%，1~2 年的占 13.43%，2~3 年的占 12.67%，3 年以上账龄的其他应付款占比较低。公司其他应付款主要为往来款。

³ 该块土地使用权计入公司存货，通过摘牌形式获取。

2015 年，公司无一年内到期的非流动负债，截至 2017 年底，公司一年内到期非流动负债 0.76 亿元，较年初增长 6.62 倍，公司一年内到期的非流动负债全部系一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 47.56%。截至 2017 年底公司非流动负债为 1.35 亿元，较年初增长 26.36%，主要系公司长期借款增加所致。公司非流动负债规模较小，主要系长期借款（占 92.04%）。

2015 年，公司无长期借款，截至 2017 年底，公司长期借款 1.24 亿元，较年初增长 90.77%。

2015~2017 年，公司全部债务呈增长态势，年均复合增长 25.56%。截至 2017 年底，公司全部债务 7.70 亿元，较年初增长 8.43%，主要系长期借款增长所致；其中，短期债务 6.46 亿元（占 83.90%），长期债务 1.24 亿元（占 16.10%），以短期债务为主。债务指标方面，截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 22.91%、12.84%和 2.32%，分别较年初下降 3.28 个百分点、5.05 个百分点和 0.61 个百分点。整体看，公司债务结构不合理。

总体看，公司债务结构不合理，以短期债务为主，存在较大短期偿债压力。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 28.54%。截至 2017 年底，公司所有者权益为 52.30 亿元，较年初增长 60.41%，主要系资本公积增加所致，全部为归属于母公司所有者权益。从所有者权益结构看，实收资本占 1.91%，资本公积占 86.97%，未分配利润占 10.94%，盈余公积占 0.18%。2015~2017 年，公司资本公积分别为 27.11 亿元、27.03 亿元和 45.49 亿元，年均复合增长 29.54%。截至 2017 年底，公司资本公积较年初大幅增长 68.26%，主要系宿豫区人民政府及宿迁高新区管委会对公司及子公司投入项目资产所致。

总体看，公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自代建工程收入，另包括少量房屋租赁收入。2015~2017 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 3.11%。2017 年，公司实现营业收入 7.06 亿元，较上年增长 2.79%，主要系代建工程业务有所增长所致。2015~2017 年，公司营业成本稳步增长，年均复合增长 2.88%，2017 年，公司营业成本 5.49 亿元，较上年增长 3.38%。2015~2017 年，公司营业利润年均复合增长 6.00%，2017 年，公司营业利润率为 21.22%，较 2016 年变化不大。2015~2017 年，公司净利润年均复合增长 20.16%，2017 年，公司净利润 1.24 亿元，较上年增长 21.35%，全部为归属于母公司净利润。

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间费用分别为 0.40 亿元、0.46 亿元和 0.52 亿元，年均复合增长 13.92%。2017 年，公司期间费用中，管理费用和财务费用分别占 19.64%和 80.36%；受公司债务规模扩大影响，公司 2017 年财务费用较年初增长 29.96%。近三年，公司费用收入比分别为 6.04%、6.70%和 7.38%。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

2015~2017 年，公司分别获得宿迁高新区管委会拨付的政府补贴 0.22 亿元、0.36 亿元和 0.52 亿元。2015~2017 年，公司利润总额分别为 1.18 亿元、1.33 亿元和 1.59 亿元。公司利润总额对政府补贴有一定的依赖性。

盈利指标方面，2015~2017 年，公司总资产收益率分别为 3.27%、3.50%和 3.36%，净资产收益率分别为 2.90%、3.19%和 2.93%，总资产报酬率分别为 3.59%、3.83%和 3.61%，均呈波动增长态势。整体看，公司盈利能力较弱。

总体看，公司收入规模持续增长，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

从经营活动看，2015~2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所增长，年均复合增长 14.85%，2017 年为 6.89 亿元，较上年下降 2.34%，主要为宿豫区政府支付的工程款项；2015~2017 年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长 59.96%，2017 年为 2.36 亿元，较上年下降 33.17%，主要为收到的往来款。2015~2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，年均复合下降 42.58%，2017 年为 1.27 亿元，较上年下降 67.04%，主要为公司开展工程建设项目的开支；2015~2017 年，公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长 45.07%，2017 年为 9.26 亿元，较上年下降 3.72%，主要为支付的往来款。2015~2017 年，公司经营产生的现金流量净额分别为-2.19 亿元、-2.96 亿元和-1.33 亿元，净流出规模波动下降。从收入实现质量看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 78.71%、102.80%和 97.67%，公司现金收入实现质量近三年有所波动。

从投资活动看，2016 年公司收回投资收到的现金为 0.20 亿元，为公司出售理财产品所致。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流出分别为 1.47 亿元、0.05 亿元和 0.30 亿元，由购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金构成。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.47 亿元、0.15 亿元和-0.30 亿元。整体看，公司投资活动产生的现金流入和流出规模较小。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金；现金流出主要为偿还债务支付的现金。2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.22 亿元，较 2016 年时的 1.61 亿元有所提升。

总体看，公司作为宿迁高新区进行基础设施建设及安置房建设的唯一实体，经营活动现金流持续保持净流出态势，公司日常经营活动现金流对融资活动依赖性较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率呈波动上升态势，速动比率呈持续上升态势，截至 2017 年底分别为 4.30 倍和 2.11 倍。2015~2017 年，公司现金短期债务比分别为 0.60 倍、0.21 倍和 0.10 倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 呈连续增长态势，分别为 1.49 亿元、1.68 亿元和 2.06 亿元。2017 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 77.13%）、折旧（占 1.83%）和计入财务费用的利息支出（占 21.04%）的构成。2015~2017 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.40 倍、2.71 倍和 2.33 倍；EBITDA 全部债务比分别为 0.30 倍、0.24 倍和 0.27 倍，变化不大。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司获得银行授信额度为 10.88 亿元，已使用授信额度为 9.88 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G10321311003172905），截至 2018 年 5 月 21 日，公司本部无已结清和未结清不良信贷记录。公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2017 年底，公司对外担保余额总计 6.70 亿元，担保比率 12.81%，被担保单位包括宿豫区城镇建设开发有限公司（以下简称“宿豫城建”）和其他宿豫区内单位。宿豫城建为裕丰资产全资子公司，属宿豫区平台公司，整体经营情况稳定。总体看，公司对外担保金额较大，主要被担保机构为区内国有企业。公司担保比率较高，且存在部分对民营企业的担保，存在一定的或有负债风险。

表 9 截至 2017 年底公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保单位	担保余额
1	江苏苏华达新材料有限公司	5,400.00
2	宿迁市中医院	8,000.00
3	江苏宿豫区城镇建设开发有限公司	39,620.00
4	宿迁高博实业有限公司	3,000.00
5	宿迁高诚贸易有限公司	11,000.00
合计		67,020.00

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司不存在重大未决诉讼事项。

总体看，公司目前整体债务负担较轻，并考虑到公司作为宿迁高新区基础设施和保障房建设的唯一主体，其实际控制人为宿豫区国资办，整体偿债能力很强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模不超过 6.00 亿元，相当于 2017 年底公司全部债务的 77.90%，本期债券的发行对公司债务结构影响很大。

2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 22.91%、12.84% 和 2.32%。以 2017 年底报表财务数据为基础，同时考虑公司已于 2018 年 7 月发行的第一期公司债券（以下简称“一期债券”），预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 34.50%、27.36% 和 20.20%。公司本期债券发行后整体债务负担仍将处于较低水平。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2017 年的财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 2.06 亿元，为本期债券发行规模（6 亿元）的 0.34 倍，为一期债券和本期债券发行总规模（12.00 亿元）的 0.17 倍，公司 EBITDA 对本期债券保护能力较弱；2017 年，公司经营活动产生的现金流入量为 9.25 亿元，为本期债券金额（6 亿元）的 1.54 倍，为一期债券和本期债券发行总规模（12.00 亿元）的 0.77 倍；经营活动现金流量净额为 -1.33 亿元，无法覆盖本期债券偿还。整体看，公司 EBITDA 对本期债券发行金额覆盖程度较弱，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度很强。

综合以上分析，并考虑到公司作为宿迁高新区基础设施和保障房建设的唯一主体，其实际控制人为宿豫区国资办，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、债权保障条款分析

1. 担保条款

宿迁产发为本期债券出具了担保函。宿迁产发承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

在担保函项下债券存续期间和到期时，如公司不能全部兑付债券利息和/或本金，宿迁产发应主

动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。债券持有人可分别或联合要求宿迁产发承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求宿迁产发履行保证责任。如债券到期后，债券持有人对宿迁产发负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在本担保函项下对宿迁产发的债券相抵销。

2. 担保人信用分析

宿迁产发成立于 2007 年 11 月 5 日，是由宿迁市人民政府出资组建的有限责任公司（国有独资），宿迁产发初始注册资本为 500 万元。经过多次股权变更，截至 2018 年 3 月底，宿迁产发注册资本 5 亿元，控股股东和实际控制人为宿迁市人民政府（以下简称“宿迁市政府”）。

宿迁产发经营范围：授权范围内的国有资产营运；制造业和服务业的投资管理；高新技术成果转化风险投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）。

截至 2017 年底，宿迁产发合并资产总额 675.02 亿元，所有者权益 395.12 亿元（含少数股东权益 198.12 亿元）。2017 年，宿迁产发实现营业收入 208.66 亿元，利润总额 93.63 亿元。

经联合评级评估，宿迁产发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了宿迁产发信用代偿能力极强，风险极低。

整体看，宿迁产发为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保对本期债券的到期还本付息具有显著的积极影响。

3. 对本期债券的担保能力

从对本次债券的担保能力看，以 2017 年财务数据测算，本期公司债券发行额度占宿迁产发 2017 年底资产总额的 0.89%、2017 年底所有者权益的 1.52%、2017 年经营活动现金流入额的 2.00%，整体占比较低；宿迁产发 2017 年 EBITDA 对本期债券发行额度的覆盖倍数为 17.05 倍。总体看，宿迁产发对本期债券的保护程度较好。

总体看，宿迁产发资本实力雄厚，担保实力较强，其担保对于本次债券的信用水平具有积极的提升作用。

十、结论

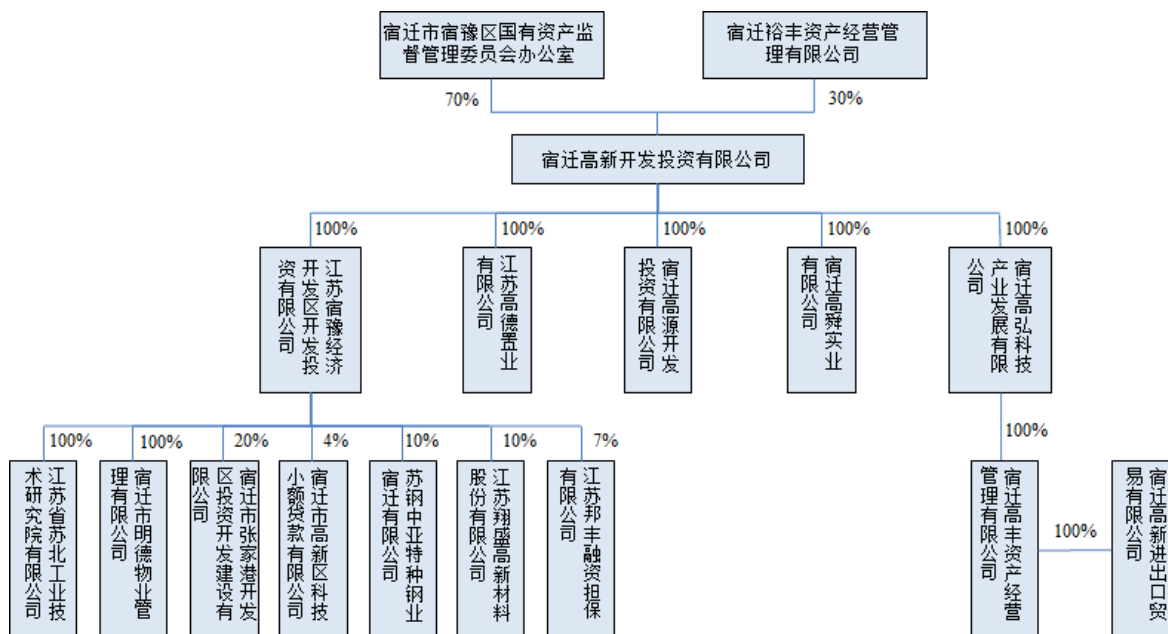
公司是宿迁高新区进行基础设施和保障房建设的唯一主体，其业务在宿迁高新区内具有垄断优势。近年来，宿迁市宿豫区经济保持稳定发展势头，宿迁高新区升级为国家级高新区，为公司提供了良好的外部发展环境。同时，公司及子公司持续得到宿豫区人民政府和宿迁高新区管委会在业务发展、资金注入和财政补贴等方面的外部支持。同时联合评级也关注到其他应收款对公司资金形成较大占用、公司经营活动现金流持续净流出、公司短期偿债压力大等因素对其整体信用水平带来的不利影响。

2017 年 2 月，宿迁高新区升级为国家高新技术产业开发区，为公司提供了更为良好的外部发展环境，公司未来经营有望保持稳定发展趋势。联合评级对公司的评级展望为稳定。

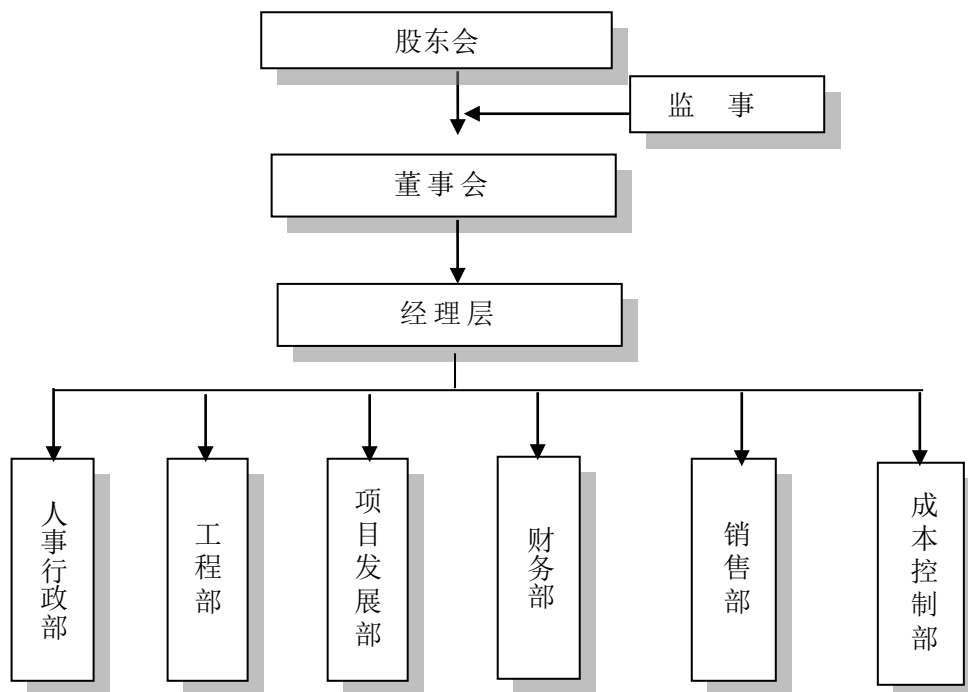
本期债券设置了分期偿付条款，有助于降低本期债券的集中偿付压力。本期债券由宿迁产发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保对本期债券的到期还本付息具有显著的积极影响。

综合上述因素，基于对公司主体及本期债券偿还能力的整体评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 宿迁高新开发投资有限公司 股权结构图



附件 2 宿迁高新开发投资有限公司 组织架构图



附件 3 宿迁高新开发投资有限公司 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	41.70	44.17	67.84
所有者权益（亿元）	31.65	32.60	52.30
短期债务（亿元）	4.55	6.12	6.46
长期债务（亿元）	0.33	0.98	1.24
全部债务（亿元）	4.89	7.10	7.70
营业收入（亿元）	6.64	6.87	7.06
净利润（亿元）	0.86	1.02	1.24
EBITDA（亿元）	1.49	1.68	2.06
经营性净现金流（亿元）	-2.19	-2.96	-1.33
应收账款周转次数（次）	1.16	1.12	1.31
存货周转次数（次）	0.25	0.28	0.23
总资产周转次数（次）	0.16	0.16	0.13
现金收入比率（%）	78.71	102.80	97.67
总资本收益率（%）	3.27	3.50	3.36
总资产报酬率（%）	3.59	3.83	3.61
净资产收益率（%）	2.90	3.19	2.93
营业利润率（%）	20.63	21.73	21.22
费用收入比（%）	6.04	6.70	7.38
资产负债率（%）	24.09	26.19	22.91
全部债务资本化比率（%）	13.37	17.89	12.84
长期债务资本化比率（%）	1.04	2.93	2.32
EBITDA 利息倍数（倍）	5.40	2.71	2.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.24	0.27
流动比率（倍）	3.75	3.60	4.30
速动比率（倍）	1.58	1.97	2.11
现金短期债务比（倍）	0.60	0.21	0.10
经营现金流动负债比率（%）	-23.27	-28.22	-9.39
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.25	0.28	0.34

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、本报告已将长期应付款纳入公司长期债务核算。

附件4 宿迁产业发展集团有限公司

主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	656.48	700.21	675.02
所有者权益（亿元）	336.94	361.35	395.12
短期债务（亿元）	76.28	70.54	45.55
长期债务（亿元）	71.49	61.12	41.00
全部债务（亿元）	147.77	131.65	86.55
营业收入（亿元）	169.69	181.12	208.66
净利润（亿元）	53.25	58.22	70.79
EBITDA（亿元）	79.27	86.84	102.32
经营性净现金流（亿元）	62.13	82.86	83.16
应收账款周转次数（次）	-	33.70	36.90
存货周转次数（次）	-	0.41	0.40
总资产周转次数（次）	-	0.27	0.30
现金收入比率（%）	120.74	130.43	119.83
总资本收益率（%）	22.08	11.98	14.60
总资产报酬率（%）	21.88	11.53	13.67
净资产收益率（%）	31.60	16.67	18.71
营业利润率（%）	58.36	59.81	59.16
费用收入比（%）	19.73	19.49	19.66
资产负债率（%）	48.67	48.39	41.47
全部债务资本化比率（%）	30.49	26.70	17.97
长期债务资本化比率（%）	17.50	14.47	9.40
EBITDA 利息倍数（倍）	-	-	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.54	0.66	1.18
流动比率（倍）	1.75	1.68	1.91
速动比率（倍）	1.10	1.02	1.13
现金短期债务比（倍）	0.98	0.65	0.95
经营现金流动负债比率（%）	25.44	30.23	35.39

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告已将宿迁产发其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入长期债务核算。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。