

信用评级公告

联合〔2021〕4241号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁高新开发投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁高新开发投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18宿迁高新01/18宿高01”和“18宿迁高新02/18宿高02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年六月二十二日



宿迁高新开发投资有限公司 2021 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
宿迁高新开发投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
宿迁产业发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA _{pi}	稳定
18 宿迁高新 01/18 宿高 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿迁高新 02/18 宿高 02	AAA	稳定	AAA	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
18 宿迁高新 01/18 宿高 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/07/20
18 宿迁高新 02/18 宿高 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/10/17

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

评级时间:2021 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	评级结果		
		AA	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由			调整子级	
外部支持				1

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

评级观点

宿迁高新开发投资有限公司(以下简称“公司”)是江苏省宿迁国家高新技术产业开发区(以下简称“宿迁高新区”)唯一的基础设施及安置房建设主体。跟踪期内,公司外部发展环境良好,业务仍保持区域专营优势,并在政府补贴方面持续获得外部支持。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司资产流动性较弱、未来投资规模较大、对外担保规模较大以及存续债券募投项目进展缓慢等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。宿迁市宿豫区经济持续增长,公司外部发展环境良好,基础设施及安置房建设业务稳步发展。

“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”均由宿迁产业发展集团有限公司(以下简称“产发集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,经联合资信评定,产发集团主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,其担保显著提升了“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”偿付的安全性。

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“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

- 良好的外部发展环境。**跟踪期内,宿豫区经济稳步发展,2020 年,宿豫区实现地区生产总值 335.25 亿元,按可比价同比增长 4.7%。宿迁高新区区位优势突出,公司外部发展环境良好。
- 业务仍保持区域专营优势。**公司是宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设主体。
- 持续获得外部支持。**2020 年,公司收到财政补贴 1.20 亿元。

分析师：兰迪 郑重

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦9层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **增信措施。**产发集团为“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

1. **存货和其他应收款占比大，资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项及存货占比高，工程代建业务回款有所滞后，应收类款项对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **未来投资压力较大。**公司代建项目和安置房建设项目未来投资规模较大，截至 2020 年底，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模合计 47.03 亿元，资金支出压力较大。
3. **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 32.75 亿元，担保比率为 53.40%，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
4. **公司募投项目进展缓慢。**公司存续债券募投项目进展缓慢，或将对“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”本息偿付形成不利影响。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益情况。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	11.45	9.10	9.32
资产总额(亿元)	84.37	89.52	103.69
所有者权益(亿元)	53.56	56.82	61.33
短期债务(亿元)	9.13	8.64	12.19
长期债务(亿元)	15.07	14.06	15.29
全部债务(亿元)	24.20	22.70	27.49
营业收入(亿元)	8.46	7.68	6.40
利润总额(亿元)	1.70	1.99	2.19
EBITDA(亿元)	2.08	2.18	2.73
经营性净现金流(亿元)	-5.64	1.92	-2.05
营业利润率(%)	19.85	20.76	22.33
净资产收益率(%)	2.35	2.53	2.53
资产负债率(%)	36.52	36.53	40.85
全部债务资本化比率(%)	31.12	28.55	30.95
流动比率(%)	497.75	437.73	340.54
经营现金流动负债比(%)	-36.15	10.95	-8.24
现金短期债务比(倍)	1.25	1.05	0.76
EBITDA 利息倍数(倍)	2.13	2.35	2.74
全部债务/EBITDA(倍)	11.65	10.41	10.05
公司本部			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	72.42	71.37	72.48
所有者权益(亿元)	46.47	47.12	47.85
全部债务(亿元)	16.28	15.73	16.62
营业收入(亿元)	8.09	7.57	6.21
利润总额(亿元)	2.08	2.19	0.99
资产负债率(%)	35.83	33.98	33.98
全部债务资本化比率(%)	25.94	25.03	25.77
流动比率(%)	439.52	490.81	426.70
经营现金流动负债比(%)	-53.70	-1.51	-31.31

注：本报告合并口径中，长期应付款中有息部分已纳入长期债务测算

跟踪评级历史:

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
18 宿迁高新 01/18 宿高 01、18 宿迁 高新 02/18 宿高 02	AAA	AA	稳定	2020/06/24	马玉丹、 韩晓罡、 谢晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 宿迁高新 02/18 宿高 02	AAA	AA	稳定	2018/09/14	顾喆彬、 马玉丹	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 宿迁高新 01/18 宿高 01	AAA	AA	稳定	2018/07/05	顾喆彬、 马玉丹	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

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均无版本编号

声明

一、本报告引用的资料主要由宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宿迁高新开发投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年 4 月，根据宿迁市宿豫区人民政府出具的《宿豫区人民政府办公室办文单（（2020）政字 287 号）》、宿迁高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“宿迁高新区管委会”）出具的《关于高新区融资事项会办情况的报告》以及宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理办公室（以下简称“宿豫区国资办”）和宿迁高新区管委会于 2020 年 6 月 3 日签订的《股权转让协议》，宿豫区国资办将其持有的公司 7000.00 万元中 6000.00 万元股权无偿划拨给宿迁高新区管委会，并于 2020 年 6 月 8 日报宿迁市宿豫区市场监督管理局登记备案完成工商变更。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，宿迁高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“宿迁高新区管委会”）持有公司 60.00% 股权，宿迁裕丰资产管理有限公司持有公司 30.00% 股权，宿迁市宿豫区政府国有资产监督管理办公室（以下简称“宿豫区国资办”）持有公司 10.00% 股权，公司控股股东和实际控制人为宿迁高新区管委会。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。

截至 2020 年底，公司资产总额 103.69 亿元，所有者权益 61.33 亿元；2020 年，公司实现营业收入 6.40 亿元，利润总额 2.19 亿元。

公司住所：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：唐伟议。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评级的存续债券包括“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”，上述债券余额合计 12.00 亿元。跟踪期内，上述债券均已按期足额付息，“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”分别将于 2021 年 7 月和 2021 年 10 月偿还分期本金 1.20 亿元和 1.20 亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 宿迁高新 01/18 宿高 01	6.00	6.00	2018/07/20	7
18 宿迁高新 02/18 宿高 02	6.00	6.00	2018/10/17	7
合计	12.00	12.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”募集资金合计 12.00 亿元，其中 8.00 亿元用于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”），4.00 亿元用于补充运营资金。

截至 2020 年底，“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”募集资金已使用 11.73 亿元，其中 7.73 亿元用于募投项目，4.00 亿元用于补充流动资金，余额 0.18 亿元。募投项目原计划于 2019 年下半年完成竣工验收，但截至 2020 年底，募投项目建设进度为 63.10%，工程进展缓慢。联合资信将持续关注项目后续进展情况和项目收益实现情况。

“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”均由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“产发集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”偿付的安全性。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速) 平均值)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。

从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上

¹文中GDP增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。

一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经

济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加

大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府

债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县

2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，宿迁市宿豫区经济保持增长态势，宿迁高新区区位优势突出，公司外部发展

环境良好。

(1) 宿豫区

宿豫区隶属于江苏省宿迁市，总面积1252.6平方公里，下辖8镇、2乡、1开发区、1产业园。

根据宿豫区人民政府官网数据，2020年，宿豫区实现地区生产总值335.25亿元，按可比价计算，同比增长4.7%；其中，第一产业增加值33.72亿元，增长1.5%；第二产业增加值145.01亿元，增长4.0%；第三产业增加值156.52亿元，增长6.0%。

2020年，全区实现固定资产投资同比增长6.4%；实现居民人均可支配收入26587元，同比增长5.8%，快于GDP增速1.1个百分点。跟踪期内，宿豫区经济发展保持增长态势。

(2) 宿迁高新区

江苏省宿迁高新技术产业开发区（以下简称“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。2017年12月，宿迁高新区升级为国家级高新技术产业开发区。

宿迁高新区总体规划面积50平方公里，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 1.00 亿元，公司控股股东和实际控制人为宿迁高新区管委会。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设主体。

跟踪期内，公司仍是宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设主体，主要负责区内基础设施及安置房建设业务。公司主营业务仍保持区域专营优势，具有良好的发展前景。

3. 外部支持

跟踪期内，宿豫区财政收入持续增长，财政自给能力一般；公司在政府补贴方面持续获得外部支持。

根据《关于宿豫区 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算（草案）的报告》，2020 年，宿豫区实现一般公共预算收入 27.70 亿元，增长 35.1%，其中税收收入 26.37 亿元，增长 40%，税收占比 95.2%；非税收入 1.34 亿元，下降 18.9%。其中，宿迁高新区（核心区，含下相街道）一般公共预算收入 3.78 亿元。2020 年，宿豫区完成一般公共预算支出 60.19 亿元，增长 25.5%。当年，全区财政自给率为 46.02%，财政自给能力一般。

根据宿迁高新管委会提供的相关材料，2020 年宿迁高新区实现地区生产总值 149.08 亿元；地方一般公共预算收入 18.31 亿元。其中，税收收入 17.03 亿元。

截至 2020 年底，全区政府债务余额 77.21 亿元，其中：一般债务 32.84 亿元，专项债务 44.37

亿元，地方政府债务风险总体可控。

2020 年，公司收到宿迁高新区管委会用于代建项目的补助 1.20 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，整体过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91321311071058293W），截至 2021 年 5 月 27 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至 2021 年 6 月 17 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于代建工程业务。跟踪期内，受委托代建项目减少影响，公司营业收入有所下降，综合毛利率变化不大。

2020 年，公司实现营业收入 6.40 亿元，同比下降 16.67%，由代建工程收入和房屋租赁收入构成。其中，代建工程收入 6.09 亿元，同比下降 18.26%，主要系委托代建项目减少所致；房屋租赁收入 0.31 亿元，同比变化不大。

毛利率方面，2020 年公司综合毛利率 23.86%。其中，代建工程业务和房屋租赁业务毛利率较上年均保持稳定，分别为 20.00% 和 100.00%。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程	7.45	97.06	20.00	6.09	95.18	20.00

房屋租赁	0.23	2.94	100.00	0.31	4.82	100.00
合计	7.68	100.00	22.35	6.40	100.00	23.86

注：分项加总不等于合计系数四舍五入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

公司工程代建业务涉及基础设施项目和安置房项目，采用委托代建模式运作，其中部分安置房项目采用定向销售运作。跟踪期内，公司工程代建业务收入同比有所下降，回款有所滞后，计划定向销售的安置房尚未开始销售；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大资金压力。

(1) 工程代建

公司是宿迁高新区内唯一的基础设施和保障性住房代建主体，跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

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%。公司每年按照项目竣工结算为基准确认业务收入，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。

除此之外，公司还有部分保障性住房项目计划在项目完工后对拆迁户进行定向销售，通过销售收入平衡前期投资成本。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，项目投资资金由公司自筹。

2020 年，公司确认收入项目为高新区城西改造项目和东大街改造项目，当年确认代建工程收入 6.09 亿元，收到回款 3.00 亿元，回款有所滞后。

截至 2020 年底，公司主要在建项目计划总投资 44.79 亿元，已投资 19.76 亿元，尚需投资 25.03 亿元。公司基建业务持续性较好。

其中，宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目（存续债募投项目）位于宿迁高新技术产业开发区内，本项目共预计建设安置房 2900 套，总建筑面积 37.45 万平方米，其中安置房建筑面积 30.03 万平方米，商业建筑及配套公建建筑面积 7.42 万平方米。盛世蓝城小区保障房项目建设地址为宿迁市宿豫区，东至九龙江路，西至金沙江路，南至中塑路，北至天柱山路。项目总建筑面积 19.34 万平方米，主要建设保障房、商业、配套用房及地下建筑。截至 2020 年底，上述两个项目均未开始预售。

表 5 截至 2020 年底公司在建基建及保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	建设周期	总投资	已投资	尚需投资
宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程	安置房销售	2016-2021	12.25	7.73	4.52
盛世蓝城小区保障房	安置房销售	2021-2022	8.00	1.61	
陆桥安置小区（六期）	代建	2019-2022	9.50	0.17	9.33
新化村社区改造项目	代建	2016-2020	3.56	1.52	2.04
陆集镇改造项目	代建	2014-2020	9.45	7.65	1.80
标准厂房	代建	2020-2022	2.03	1.08	0.95
合计		--	44.79	19.76	25.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2020 年底，公司有 2 个拟建项目，分别为智能制造产业园和星际产业园项目，总投资规模 22.00 亿元。拟建项目目前由公司自行建设开发，未来计划通过出租实现收入。

总体来看，公司在建及拟建项目未来待投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 6 截至 2020 年底公司拟建项目（单位：亿元）

项目	项目内容	总投资
智能制造产业园	占地约 126.63 亩，规划建筑面积约 11 万平方米	12.00
星际产业园	占地约 155.19 亩，规划建筑面积约 9.1 万平方米	10.00
合计	--	22.00

资料来源：公司提供

（2）其他业务

公司其他业务收入规模较小，对公司收入影响不大。

房屋租赁业务方面，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。2020 年，公司用于房屋租赁业务的厂房面积共计 26.32 万平方米，厂房账面价值 6.03 亿元，租金标准为 9.8 元/平方米/月，出租比例为 100%，实现收入 0.31 亿元，同比变化不大。因公司持有的厂房资产按照公允价值计量，无需计提折旧，毛利率为 100.00%。

3. 未来发展

公司将抓住高新区发展的机遇，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。同时，公司将不断优化企业治理结构，提高管理效率，降低运营成本，保持持续健康发展态势。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 6 家，跟踪期内合并范围无变化。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，应收类款项和存货占比高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 103.69 亿元，较 2019 年底增长 15.83%，主要系应收账款、存货和投资性房地产增长所致。其中，流动资产占 81.52%，非流动资产占 18.48%，资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.10	10.17	9.32	8.99
应收账款	7.32	8.18	10.54	10.16
其他应收款	37.38	41.75	36.97	35.66
存货	22.10	24.69	25.14	24.24
流动资产	76.61	85.58	84.53	81.52
投资性房地产	9.55	10.67	15.36	14.81
非流动资产	12.91	14.42	19.16	18.48
资产总额	89.52	100.00	103.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2020年底,公司流动资产84.53亿元,较2019年底增长10.34%,主要来自于应收账款和存货的增长。

截至2020年底,公司货币资金9.32亿元,同比增长2.38%;其中银行存款4.78亿元,其他货币资金4.54亿元(其中用于质押借款的定期存单及结构性存款1.05亿元、汇票保证金2.01亿元)。

截至2020年底,公司应收账款10.54亿元,较2019年底增长43.99%,系应收宿豫区人民政府代建工程款增加所致。公司应收账款均为应收宿豫区人民政府代建工程款,集中度高,资金回收风险小。

截至2020年底,公司其他应收款36.97亿元,较2019年底下降1.08%,构成主要为公司与宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司(实际控制人为宿迁高新区管委会)往来款项。从集中度看,前五名欠款单位欠款合计33.43亿元,占其他应收款账面余额的90.35%,集中度高。公司累计计提坏账准备251.26万元。考虑到欠款单位主要为宿迁市平台公司和政府部门,其他应收款回收风险低。公司应收类款项占资产总额的45.82%,对公司资金占用明显。

表8截至2020年底公司其他应收账款前5名情况
(单位:亿元、%)

单位名称	账面余额	账龄	占比	款项性质
宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司	10.93	1年以内、1~2年	29.55	往来款
宿迁高诚贸易有限公司	7.85	1年以内、1~2年	21.22	往来款
江苏省宿迁高新技术产业开发区管理委员会	7.35	1年以内、1~2年	19.86	往来款
宿迁市高博实业有限公司	5.45	1年以内、1~2年、2~3年	14.72	往来款
宿迁市宿豫区人民政府顺河街道办事处	1.85	1~2年	5.00	往来款
合计	33.43	--	90.35	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底,公司存货25.14亿元,较2019年底增长13.73%,主要系代建项目成本增加所致。公司存货由代建项目成本(24.99

亿元)和土地使用权(0.15亿元)构成。公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2020年底,公司非流动资产19.16亿元,较2019年底增长48.41%,主要来自投资性房地产的增长。截至2020年底,公司投资性房地产15.36亿元,较2019年底增长60.77%,主要系子公司宿迁高丰资产管理后将自有房产转为投资性房地产所致。

截至2020年底,公司受限资产总额11.90亿元,为受限的货币资金(3.92亿元)、用于抵押借款的投资性房地产(7.84亿元)及存货(0.15亿元),受限比例11.48%。

3. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益小幅增长;债务规模持续增长,以长期债务为主,整体债务负担一般,但短债规模增长较快,2021年面临一定集中偿付压力。

(1) 所有者权益

截至2020年底,公司所有者权益61.33亿元,较2019年底增长7.94%,主要系其他综合收益及未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由资本公积(占72.30%)和未分配利润(占15.47%)构成。

截至2020年底,公司资本公积44.34亿元,较2019年底增长0.12%,变动不大;其他综合收益5.93亿元,较2019年底增长96.23%,系将自用房地产转入投资性房地产评估增值所致;未分配利润9.48亿元,较2019年底增长17.31%,主要系留存收益积累所致。

(2) 负债

截至2020年底,公司负债总额42.36亿元,较2019年底增长29.53%,主要系流动负债增长所致;其中,流动负债占58.59%,非流动负债占41.41%,负债结构以流动负债为主。

截至2020年底,公司流动负债24.82亿元,较2019年底增长41.83%,主要由短期借款(占12.71%)、应付票据(占8.64%)、应付账款

(占 7.84%)、应交税费(占 14.00%)、其他应付款(占 7.83%)和一年内到期的非流动负债(占 7.44%)构成。

2020 年底,公司短期借款 5.38 亿元,同比增长 51.24%,主要为保证借款、抵押借款和质押借款;公司应付票据 3.66 亿元,较 2019 年底下降 19.74%,全部为银行承兑汇票。

截至 2020 年底,公司应付账款 3.32 亿元,较 2019 年底增长 115.27%,主要系应付江苏建工集团有限公司的工程款项增加所致;公司应交税费 5.93 亿元,较 2019 年底增长 23.57%,主要系企业所得税和增值税增加所致。

截至 2020 年底,公司其他应付款 3.32 亿元(包含应付利息),较 2019 年底增长 34.88%,主要系往来款增加所致;构成上以与政府单位及当地国企的往来款项为主;一年内到期的非流动负债 3.15 亿元,较 2019 年底增长 504.61%,主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2020 年底,公司非流动负债 17.54 亿元,较 2019 年底增长 15.37%。非流动负债中以长期借款和应付债券为主。

截至 2020 年底,公司长期借款 4.96 亿元,较 2019 年底增长 132.97%,主要为保证借款、抵押借款和保证+质押借款。

截至 2020 年底,公司应付债券 9.53 亿元,较 2019 年底下降 20.11%,系存续债券“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”将一年内待偿还的分期本金调入流动负债所致。

表 9 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
短期债务	8.64	12.19
长期债务	14.06	15.29
全部债务	22.70	27.49
长期债务资本化比率	19.84	19.96
全部债务资本化比率	28.55	30.95
资产负债率	36.53	40.85

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面,截至 2020 年底公司全部债务 27.49 亿元,较 2019 年底增长 21.08%;

其中短期债务 12.19 亿元,长期债务 15.29 亿元,债务结构以长期债务为主。

债务指标方面,截至 2020 年底,公司资产负债率为 40.85%,较 2019 年上升 4.32 个百分点;全部债务资本化比率为 30.95%,较 2019 年上升 2.40 个百分点;长期债务资本化比率为 19.96%,小幅上升。2021—2023 年以后公司到期的债务规模分别为 12.19 亿元、4.53 亿元和 4.78 亿元。公司整体债务负担一般,但短债规模增长较快,2021 年面临一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内,公司收入规模有所下降,利润对政府补助依赖较大,盈利能力一般。

2020 年,公司实现营业收入 6.40 亿元,同比下降 16.61%,主要系委托代建项目减少所致;同期,公司营业成本 4.87 亿元,同比下降 18.23%,与营业收入下降规模相近;公司营业利润率为 22.33%,同比上升 1.58 个百分点。

期间费用方面,2020 年公司期间费用 0.99 亿元,同比增长 309.64%,主要系销售费用、财务费用增加所致。其中,销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.23 亿元、0.34 亿元和 0.42 亿元。同期,公司期间费用占营业收入比重为 15.54%。

2020 年,公司实现其他收益 1.20 亿元,全部为政府补助,当年,公司利润总额为 2.19 亿元,同比增长 10.17%,政府补助对利润贡献较大。

盈利指标方面,2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.30%和 2.53%,变动不大,盈利能力仍一般。

表 10 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
营业收入	7.68	6.40
期间费用	0.24	0.99
其他收益	0.60	1.20
利润总额	1.99	2.19
营业利润率	20.76	22.33
总资本收益率	2.00	2.30

净资产收益率	2.53	2.53
--------	------	------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2020年，受政府回款进度放缓及往来款增长的影响，公司收入实现质量明显下降，公司经营净现金流由正转负；公司对外融资规模有所增长，当期偿还一定规模债务本息，筹资活动净现金流由负转正，筹资活动对经营活动和投资活动形成一定的支撑。

经营活动现金流方面，2020年公司经营活动现金流入量5.95亿元，同比下降5.71%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降31.57%至3.55亿元，主要系政府回款进度放缓；收到其他与经营活动有关的现金同比增长113.32%至2.40亿元，主要为收到的往来款项。同期，公司现金收入比为55.46%，较上年同期明显下降。2020年，公司经营活动现金流出量8.00亿元，同比增长81.87%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长207.92%至3.87亿元，主要为工程项目建设所投入的建设资金；支付其他与经营活动有关的现金同比增长32.07%至4.05亿元，主要系往来款支出增加所致。2020年，公司经营活动现金流量净额为-2.05亿元，由正转负。

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，投资活动现金流量净额为-0.83亿元。

筹资活动现金流方面，2020年公司筹资活动现金流入量9.44亿元，同比增长49.93%；其中，取得借款收到的现金8.44亿元，同比大幅增长137.19%；收到其他与筹资活动有关的现金1.00亿元，同比下降63.49%，为收到的融资租赁款项。2020年，公司筹资活动现金流出量5.71亿元，同比下降49.49%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金。2020年，公司筹资活动现金流量净额为3.74亿元，由负转正，筹资活动对经营活动和投资活动形成一定的支撑。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	6.32	5.95
经营活动现金流出量	4.40	8.00
经营活动现金净流量	1.92	-2.05
投资活动现金净流量	-1.08	-0.83
筹资活动现金流入量	6.30	9.44
筹资活动现金流出量	11.30	5.71
筹资活动现金净流量	-5.00	3.74
现金收入比	67.58	55.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力指标较强。考虑到公司在宿迁高新区基础设施及保障房建设方面的地位以及宿迁高新区管委会的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底公司流动比率和速动比率分别为340.54%和239.26%，较2019年底分别下降97.19个和72.17个百分点。2020年，公司经营净现金流为负，对流动负债无保障能力。2020年底，公司现金类资产为9.32亿元，为同期短期债务的0.76倍。

从长期偿债能力指标看，2020年公司EBITDA为2.73亿元，同比增长22.94%；EBITDA利息倍数为2.74倍，较上年有所增长；全部债务/EBITDA为10.05倍，较上年小幅下降。

截至2020年底，公司共获得银行授信17.94亿元，已使用授信额度11.44亿元，未使用额度6.50亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保余额32.75亿元，主要为对当地国有企业的担保，担保比率为53.40%。其中，主要被担保方宿迁市宿豫区城镇建设开发有限公司、宿迁裕丰资产管理有限公司和江苏宿迁电子商务发展有限公司经营状况良好，实际控制人均为宿豫区国资办。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司债务负担处于适宜水平。

2020 年底，母公司资产总额 72.48 亿元，较 2019 年底增长 1.57%，变化不大。其中，流动资产 50.97 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 21.52 亿元，主要由长期股权投资构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 47.85 亿元，较 2019 年底增长 1.56%。其中，资本公积占比 89.23%。

2020 年底，母公司负债总额 24.63 亿元，较 2019 年底增长 1.57%。其中流动负债占比 48.49%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比 51.51%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年底，母公司资产负债率为 33.98%。

2020 年，母公司实现营业收入 6.21 亿元，利润总额 0.99 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期待偿付债券本金保障能力较强；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，公司存续债券集中偿付压力尚可。同时考虑到产发集团为公司存续债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了存续债券本息偿付的安全性。

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 12.00 亿元，其中一年内待偿付债券本金为 2.40 亿元（2021 年 5 月—2022 年 5 月），存续债券待偿本金峰值为 2.40 亿元。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	2.40
未来待偿债券本金峰值	2.40
截至 2020 年底现金类资产（已扣除受限）/一年内到期	2.25

债券余额	
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.48
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.85
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.12

资料来源：联合资信整理

2020 年底，公司现金类资产（已扣除受限）对其覆盖倍数为 2.25 倍，保障能力较强。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 的对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为 2.48 倍、-0.85 倍和 1.12 倍。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强，公司存续债券集中偿付压力尚可。

“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”由产发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

产发集团原名宿迁市国有资产投资有限公司（以下简称“宿迁国资”），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），初始注册资本为 500.00 万元。2010 年 12 月，宿迁国资更为现名。经过一系列增资扩股，截至 2020 年 6 月底，产发集团注册资本 30.00 亿元，市政府作为产发集团唯一出资人，授权宿迁市国资委履行出资人职责，产发集团实际控制人为市国资委。

产发集团主营业务为白酒的生产和其他业务。其中，白酒业务经营主体为下属上市公司江苏洋河酒厂股份有限公司。产发集团白酒业务包括中高档白酒和普通白酒，其他业务包括红酒生产、粮食收储、纺织及服装销售、码头装卸、担保及贷款利息收入等。近年来，产发集团收入规模波动增长，整体经营情况良好，高端白酒销售增长带动主业毛利率上升，毛利率水平高。

截至 2020 年 6 月底，产发集团合并资产总额 653.60 亿元，负债合计 214.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）439.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 197.36 亿元。2020

年 1—6 月，产发集团实现营业收入 136.44 亿元，实现总收入 136.44 亿元，净利润（含少数股东损益）55.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.93 亿元。

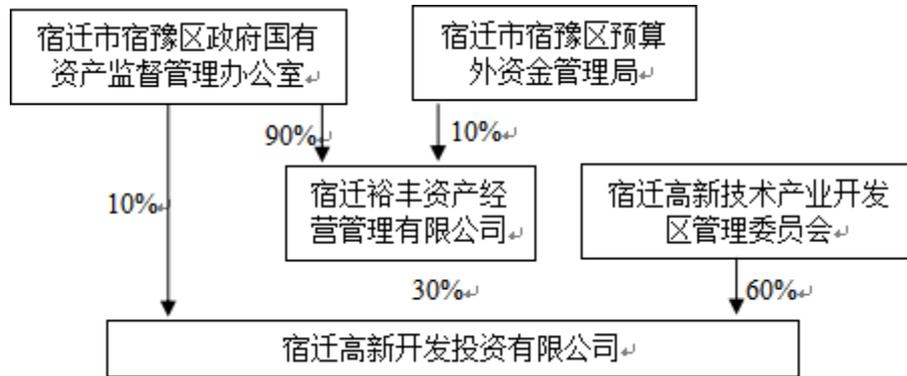
综合分析，联合资信评定产发集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了存续债券本息偿付的安全性。

此外，“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”以募投项目收入作为还款来源。募投项目原计划于 2019 年下半年完成竣工验收，但截至 2020 年底，募投项目建设进度为 63.10%，工程进展缓慢，或将对“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”本息偿付形成不利影响。联合资信将持续关注募投项目后续进展情况和项目收益实现情况。

十一、结论

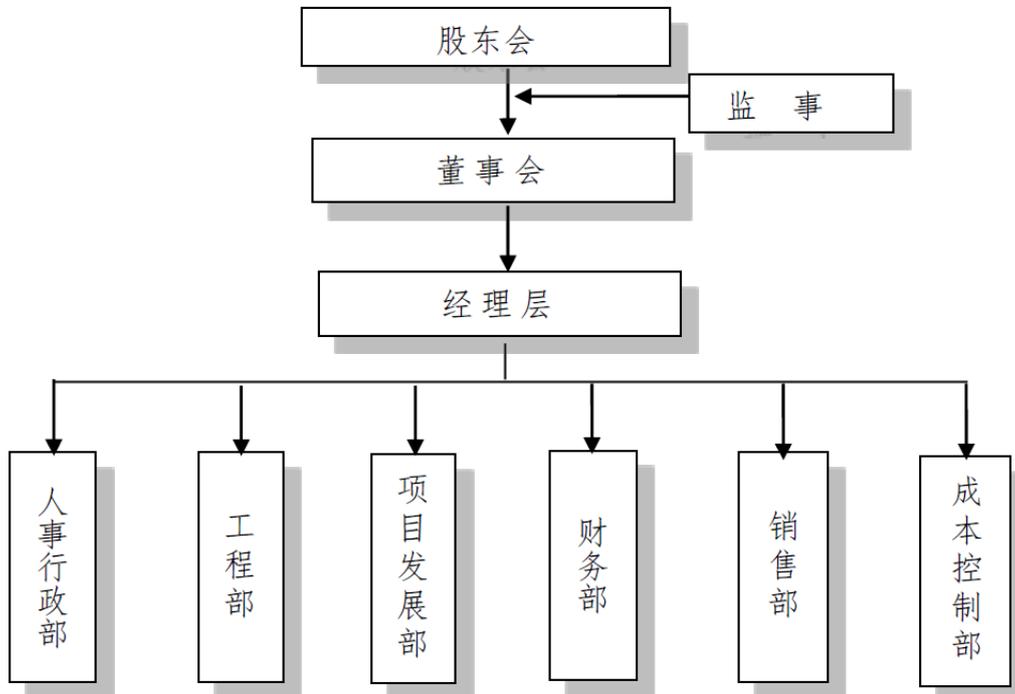
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本(万元)	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
1	江苏省苏北工业技术研究院有限公司	2000.00	研发咨询	--	100.00	划拨
2	江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司	10000.00	建筑业	100.00	--	划拨
3	江苏高德置业有限公司	2000.00	房地产开发	100.00	--	投资设立
4	宿迁高舜实业有限公司	10000.00	建筑业	100.00	--	投资设立
5	宿迁高弘科技产业发展有限公司	50000.00	建筑业	100.00	--	划拨
6	宿迁高丰资产经营管理有限公司	3000.00	资产经营管理	--	100.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.45	9.10	9.32
资产总额(亿元)	84.37	89.52	103.69
所有者权益(亿元)	53.56	56.82	61.33
短期债务(亿元)	9.13	8.64	12.19
长期债务(亿元)	15.07	14.06	15.29
全部债务(亿元)	24.20	22.70	27.49
营业收入(亿元)	8.46	7.68	6.40
利润总额(亿元)	1.70	1.99	2.19
EBITDA(亿元)	2.08	2.18	2.73
经营性净现金流(亿元)	-5.64	1.92	-2.05
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.53	1.12	0.72
存货周转次数(次)	0.23	0.25	0.21
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.07
现金收入比(%)	85.60	67.58	55.46
营业利润率(%)	19.85	20.76	22.33
总资本收益率(%)	2.04	2.00	2.30
净资产收益率(%)	2.35	2.53	2.53
长期债务资本化比率(%)	21.95	19.84	19.96
全部债务资本化比率(%)	31.12	28.55	30.95
资产负债率(%)	36.52	36.53	40.85
流动比率(%)	497.75	437.73	340.54
速动比率(%)	328.84	311.43	239.26
经营现金流动负债比(%)	-36.15	10.95	-8.24
现金短期债务比(倍)	1.25	1.05	0.76
全部债务/EBITDA(倍)	11.65	10.41	10.05
EBITDA 利息倍数(倍)	2.13	2.35	2.74

注：长期应付款中有息部分已纳入长期债务测算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.38	5.33	2.21
资产总额(亿元)	72.42	71.37	72.48
所有者权益(亿元)	46.47	47.12	47.85
短期债务(亿元)	1.72	1.67	4.77
长期债务(亿元)	14.57	14.06	11.85
全部债务(亿元)	16.28	15.73	16.62
营业收入(亿元)	8.09	7.57	6.21
利润总额(亿元)	2.08	2.19	0.99
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-6.10	-0.15	-3.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.69	2.19	0.91
存货周转次数(次)	0.25	0.30	0.31
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.09
现金收入比(%)	86.48	67.12	49.91
营业利润率(%)	19.80	19.99	20.22
总资本收益率(%)	2.63	2.63	1.14
净资产收益率(%)	3.55	3.50	1.54
长期债务资本化比率(%)	23.86	22.98	19.85
全部债务资本化比率(%)	25.94	25.03	25.77
资产负债率(%)	35.83	33.98	33.98
流动比率(%)	439.52	490.81	426.70
速动比率(%)	242.89	319.04	312.54
经营现金流动负债比(%)	-53.70	-1.51	-31.31
现金短期债务比(倍)	4.89	3.19	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

注：公司未提供母公司折旧、摊销、费用化利息支出及资本化利息支出数据，故 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示

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-营业税金及附加)/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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

权利与免责声明

1.本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2.联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3.联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4.联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5.任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

