

信用评级公告

联合〔2022〕3788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主体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/PR 宿高 01”“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“21 宿迁高新 MTN001”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

二〇二二年六月十五日

宿迁高新开发投资有限公司 2022 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	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿迁高新 01/PR 宿高 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿迁高新 02/PR 宿高 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 宿迁高新 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 宿迁高新 01/PR 宿高 01*	6.00 亿元	4.80 亿元	2025/07/20
18 宿迁高新 02/PR 宿高 02*	6.00 亿元	4.80 亿元	2025/10/17
21 宿迁高新 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/08/27

注：标“*”债券含本金提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日；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：2022 年 6 月 15 日

偿债主体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

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，宿豫区经济保持增长，宿迁高新区区位优势仍突出，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并在政府补贴和股权划转等方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性仍弱、未来资金支出压力较大以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。未来随着公司代建业务逐步推进，房屋租赁业务不断发展，公司经营规模有望稳定增长。

“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 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，产发集团担保实力极强，其担保显著提升了“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”偿付的安全性。

“21 宿迁高新 MTN001”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

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/PR 宿高 01”“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“21 宿迁高新 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，宿豫区经济保持增长。2021 年，宿豫区实现地区生产总值 383.1 亿元，按可比价同比增长 9.3%。宿迁高新区区位优势仍突出，公司外部发展环境良好。

2. 跟踪期内，公司业务在区域范围内仍保持专营优势。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，业务在区域范围内仍保持专营优势。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		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				3

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

分析师：陈 婷 李 颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

3. 跟踪期内，公司在财政补贴和股权划转等方面继续获得外部支持。2021 年，公司收到财政补贴 1.47 亿元。同时，宿迁市宿豫区国有资产监督管理委员会办公室无偿将其持有宿迁城开建设集团有限公司 100.00% 股权划转至公司。

4. 增信措施。产发集团为“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，江苏省再担保为“21 宿迁高新 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，产发集团和江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性仍弱。截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 75.87%，对资金占用严重，公司资产流动性仍弱。

2. 未来资金支出压力较大。公司代建项目和安置房建设项目未来投资规模较大，截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模合计 41.61 亿元，资金支出压力较大。

3. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 39.42 亿元，担保比率为 61.78%，公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.10	9.32	10.06	11.84
资产总额（亿元）	89.52	103.69	121.13	141.89
所有者权益（亿元）	56.82	61.33	63.68	63.81
短期债务（亿元）	8.64	12.19	12.83	13.36
长期债务（亿元）	14.06	15.29	30.45	52.74
全部债务（亿元）	22.70	27.49	43.28	66.10
营业总收入（亿元）	7.68	6.40	6.37	1.47
利润总额（亿元）	1.99	2.19	1.35	0.15
EBITDA（亿元）	2.18	2.73	1.92	--
经营性净现金流（亿元）	1.92	-2.05	-12.19	-20.74
营业利润率（%）	20.76	22.33	15.44	22.86
净资产收益率（%）	2.53	2.53	1.85	--
资产负债率（%）	36.53	40.85	47.43	55.03
全部债务资本化比率（%）	28.55	30.95	40.46	50.88
流动比率（%）	437.73	340.54	402.72	518.77

经营现金流动负债比 (%)	10.95	-8.24	-48.26	--
现金短期债务比 (倍)	1.05	0.76	0.78	0.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.35	2.74	1.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.41	10.05	22.52	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	71.37	72.48	84.37	85.24
所有者权益 (亿元)	47.12	47.85	51.68	51.94
全部债务 (亿元)	15.73	16.62	21.47	22.20
营业总收入 (亿元)	7.57	6.21	6.27	1.47
利润总额 (亿元)	2.19	0.99	1.24	0.28
资产负债率 (%)	33.98	33.98	38.74	39.07
全部债务资本化比率 (%)	25.03	25.77	29.35	29.94
流动比率 (%)	490.81	533.99	401.14	385.90
经营现金流动负债比 (%)	-1.51	-39.18	-20.53	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；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. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 宿迁高新 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/08/10	兰 迪 郑 重	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/PR 宿高 02	AAA	AA	稳定	2021/06/22	兰 迪 郑 重	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
	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/PR 宿高 01	AAA	AA	稳定	2021/06/22	兰 迪 郑 重	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
	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宿迁高新开发投资有限公司 2022 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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 1.00 亿元。公司股东仍为宿迁高新技术产业开发区管理委员会（持股 60.00%，以下简称“宿迁高新区管委会”）、宿迁裕丰资产管理有限公司（持股 30.00%，以下简称“裕丰资产”）和宿迁市宿豫区国有资产监督管理委员会办公室（持股 10.00%，以下简称“宿豫区国资办”），实际控制人仍为宿迁高新区管委会。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括人事行政部、工程部、财务部和销售部等；拥有纳入合并范围一级子公司 5 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 121.13 亿元，所有者权益合计 63.68 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 6.37 亿元，利润总额 1.35 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 141.89 亿元，所有者权益合计 63.81 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.47 亿元，利润总额 0.15 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：唐伟议。

三、债券概况及募集资金使用情况

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/PR 宿高 01”“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“21 宿迁高

新 MTN001”，上述债券余额合计 13.60 亿元。跟踪期内，“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”已按时支付分期本金和利息；“21 宿迁高新 MTN001”尚未开始支付利息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 宿迁高新 01/PR 宿高 01*	6.00	4.80	2018/07/20	7 年
18 宿迁高新 02/PR 宿高 02*	6.00	4.80	2018/10/17	7 年
21 宿迁高新 MTN001	4.00	4.00	2021/08/27	5 年
合计	16.00	13.60	--	--

注：标“*”债券附本金提前偿还条款，本金兑付日为 2021 年至 2025 年每年的 7 月 20 日和 10 月 17 日，每年分别偿付本金的 20.00%

资料来源：联合资信整理

“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 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 1”），4.00 亿元用于补充运营资金。

“21 宿迁高新 MTN001”募集资金 4.00 亿元，全部用于陆桥安置小区（六期）项目和盛世蓝城保障房项目（以下简称“募投项目 2”）。

截至 2022 年 3 月底，“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”募集资金已使用 11.89 亿元，其中，7.89 亿元用于募投项目 1，4.00 亿元用于补充流动资金，余额 0.11 亿元。截至 2022 年 3 月底，募投项目 1 已初步竣工。

截至 2022 年 3 月底，“21 宿迁高新 MTN001”募集资金已使用 3.00 亿元。截至 2022 年 3 月底，募投项目 2 建设进度为 90.00%。

“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 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/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”偿付的安全性。

“21宿迁高新MTN001”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政

策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年

一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的

支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，为城市基础设施投资建设快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关

于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，宿迁市宿豫区经济保持增长，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（以下简称“宿豫区政府”）官网数据，2021年，宿豫区实现地区生产总值383.1亿元，按可比价计算，同比增长9.3%；其中，第一产业增加值28.6亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值170.1亿元，同比增长8.6%；第三产业增加值184.4亿元，同比增长11.0%。

2021年，全区实现固定资产投资同比增长6.1%；实现居民人均可支配收入2.9万元，同比增长10.3%。跟踪期内，宿豫区经济保持增长。

2021年，宿豫区实现一般公共预算收入34.9亿元，同比增长26.0%。其中，税收收入31.0亿元，同比增长17.2%，税收占比89.0%，一般公共预算收入质量好。2021年，宿豫区完成一般公共预算支出59.5亿元，增同比下降1.2%。同期，全区财政自给率为58.7%，财政自给能力一般。2021年，宿豫区完成政府性基金收入42.4亿元，同比增长32.9%。

截至2021年底，全区政府债务余额78.8亿元。其中，一般债务33.9亿元，专项债务44.9亿元，地方政府债务风险总体可控。

（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。宿迁高新区于 2001 年 3 月启动建设，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 2022 年 3 月底，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仍为宿迁高新区管委会。

2. 企业规模及竞争力

公司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，业务保持区域专营优势。

公司是宿迁高新区唯一的基础设施及安置房建设主体，主要负责区内基础设施及安置房建设业务。跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91321311071058293W），截至 2022 年 5 月 23 日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司（以下简称“宿豫经开”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代

码：91321311753202555T），截至 2022 年 5 月 5 日，宿豫经开本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信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

公司收入仍主要来源于代建工程业务。2021 年，受房屋租赁业务收租减少影响，公司营业总收入略有下降，综合毛利率同比变化不大。

2021 年，公司营业总收入同比下降 0.54%，由代建工程收入和房屋租赁收入构成。其中，代建工程收入同比增长 0.99%；房屋租赁收入同比下降 32.26%，主要系受“新冠”疫情影响，减免房租所致。

毛利率方面，2021 年公司综合毛利率同比变化不大。其中，代建工程业务和房屋租赁业务毛利率同比均保持稳定，分别为 20.00% 和 100.00%。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入 1.47 亿元，相当于 2021 年全年营业总收入的 23.08%；综合毛利率同比变动较小，为 22.92%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建工程	6.09	95.18	20.00	6.15	96.63	20.00	1.42	96.60	20.00
房屋租赁	0.31	4.82	100.00	0.21	3.37	100.00	0.05	3.40	100.00
合计	6.40	100.00	23.86	6.37	100.00	22.69	1.47	100.00	22.92

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程代建

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。2021 年，公司工程代建业务收入同比略有增长，回款有所滞后；计划定向销售的安置房尚未开始销售；截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资金压力。

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，公司基于与宿豫区政府签署的协议组织工程建设；公司在宿豫区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政府依照协议约定支付相关资金。

根据公司与宿豫区政府签署的协议，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 20.00%。公司每年按照项目竣工结算为基准确认业务收入，宿豫区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。

2021 年，公司确认收入项目为东大街改造项目、新化村社区改造项目和陆集镇城区扩建项目，当年确认代建工程收入 6.15 亿元，收到回款 2.63 亿元，回款有所滞后。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 41.23 亿元，已投资 24.04 亿元，尚需投资 17.19 亿元。公司基建业务持续性较好。

在建项目中，宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目（募投项目 1）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；陆桥安置小区（六期）位于宿豫区昆仑山路一带，项目总建筑面积 19.70 万平方米，主要建设保障房和配套用房。截至 2022 年 3 月底，上述三个项目均未开始预售。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司在建基建及保障房项目情况

项目名称	模式	建设周期	总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）
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	10.15	2.10
盛世蓝城小区保障房	安置房销售	2019~2022	8.00	2.88	5.12
陆桥安置小区（六期）	安置房销售	2019~2022	9.50	2.19	7.31
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	1.17	0.86
合计	--	--	41.23	24.04	17.19

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，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待投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

表5 截至2022年3月底公司拟建项目

项目	项目内容	计划总投资(亿元)
智能制造产业园	占地约126.63亩, 规划建设面积约11.00万平方米	12.00
星际产业园	占地约155.19亩, 规划建设面积约9.10万平方米	10.00
合计	--	22.00

资料来源: 公司提供

(2) 房屋租赁业务

跟踪期内, 公司房屋租赁业务收入保持较小规模, 对公司收入及利润形成一定补充。

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。2021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9.80元/平米/月, 出租比例为100.00%, 实现收入0.21亿元, 同比有所下降, 主要系受“新冠”疫情影响, 减免租金所致。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

未来公司将继续深耕主业, 同时拓展业务范围, 以实现业务结构的多元化。

公司将抓住宿迁高新区发展的机遇, 在保证主营业务稳健发展的情况下, 继续拓展业务范围, 自建产业园项目, 实现业务结构的多元化, 提高自身的盈利能力。同时, 公司将优化

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2021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。公司提供的2022年一季度财务报告未经审计。

2021年, 公司合并范围新增1家一级子公司, 系宿豫区国资办将其持有的宿迁城开建设集团有限公司(以下简称“宿迁城建”)100.00%股权无偿划拨至公司。2022年1—3月, 公司合并范围较上年末未发生变化。截至2022年3月底, 公司拥有纳入合并范围的一级子公司共5家。公司合并范围变动对公司影响较小, 公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底, 公司资产规模保持增长, 仍以流动资产为主, 资产中应收类款项和存货占比高, 资产流动性弱, 整体资产质量一般。

截至2021年底, 公司资产总额较上年末增长16.82%, 主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	9.32	8.99	8.83	7.29	10.61	7.48
应收账款	10.54	10.16	14.61	12.06	14.20	10.01
其他应收款	36.97	35.66	40.70	33.60	59.60	42.00
存货	25.14	24.24	33.11	27.33	33.86	23.86
流动资产	84.53	81.52	101.74	83.99	122.46	86.31
投资性房地产	15.36	14.81	14.48	11.95	14.48	10.21
非流动资产	19.16	18.48	19.39	16.01	19.43	13.69
资产总额	103.69	100.00	121.13	100.00	141.89	100.00

数据来源: 公司审计报告及2022年一季度财务报表

(1) 流动资产

截至2021年底, 公司流动资产较上年末增长20.36%, 主要系应收账款、其他应收款和存

货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底, 公司货币资金较上年末下

降5.23%，主要系购建固定资产厂房所致。从构成看，公司货币资金由银行存款（5.85亿元）和其他货币资金（2.98亿元）构成，其中，其他货币资金为使用受限的银行承兑汇票保证金。货币资金受限比例较高。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长38.64%，系应收宿豫区政府代建工程款增加所致。公司应收账款全部为应收宿豫区政府代建工程款，集中度很高，未计提坏账准备，资金回收风险小。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长10.08%，构成主要为往来款项。从集中度看，前五名欠款单位欠款合计32.65亿元，占其他应收款账面余额的80.07%，集中度高。公司累计计提坏账准备751.68万元。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。

表7 截至2021年底公司其他应收账款前5名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	账龄	占比 (%)	款项性质
宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司 ²	10.88	1年以内、1~2年	26.69	往来款
宿迁高诚贸易有限公司 ³	7.41	1年以内、1~2年	18.16	往来款
宿迁高新区管委会	6.88	1年以内、1~2年	16.87	往来款
宿迁市高博实业有限公司	4.27	1年以内、1~2年、2~3年	10.47	往来款
宿迁市宿豫区镇村建设开发有限公司 ⁴	3.21	1年以内、1~2年、2~3年	7.88	往来款
合计	32.65	--	80.07	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较上年底增长31.71%，主要系代建项目成本增加所致。公司存货由代建项目成本（32.96亿元）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2021年底，公司非流动资产较上年底增长1.20%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产构成。

截至2021年底，公司新增其他权益工具投资2.38亿元，主要系实施会计新准则，将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资所致。

截至2021年底，公司固定资产1.98亿元，较上年底增长49.46%，主要系公司本期购入价值2.19亿元房屋及建筑物以及转出1.47亿元房屋至投资性房地产所致。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底下降5.70%，主要系本期由固定资产转入1.47亿元房屋以及公允价值变动所致。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长17.14%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金较上年底增长20.15%，主要系银行存款增长所致；公司其他应收款较上年底增长46.44%，主要系往来款增长所致。其他科目较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重分别为52.01%和23.86%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的往来款，回收期限存在不确定性，对公司资金形成严重占用。此外，公司存货中主要为开发成本。公司资产流动性弱。

截至2022年3月底。公司受限资产账面价值8.73亿元，占资产总额的比重为6.15%，公司资产受限比例较低。

表8 截至2022年3月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	2.98	2.10	保证金
存货	2.32	1.64	抵押借款
固定资产	0.08	0.06	抵押借款

²宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司的实际控制人为宿迁高新区管委会

³宿迁高诚贸易有限公司的实际控制人为宿迁高新区管委会

⁴宿迁市宿豫区镇村建设开发有限公司的实际控制人为宿豫区国资办

投资性房地产	3.35	2.36	抵押借款
合计	8.73	6.15	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，受益于宿迁城建的划入，公司资本公积小幅增长。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长3.83%。公司实收资本1.00亿元，较上年底

保持稳定。

截至2021年底，公司资本公积较上年底增长5.90%，主要系宿迁城建划入合并范围所致。

截至2021年底，公司未分配利润较上年底增长11.40%，主要系利润累积所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益较上年底增长3.83%。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比75.16%，公司所有者权益稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益构成情况

主要构成	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.00	1.63	1.00	1.57	1.00	1.57
资本公积	44.34	72.30	46.96	73.74	46.96	73.59
其他综合收益	5.93	9.66	4.48	7.04	4.48	7.02
未分配利润	9.48	15.47	10.57	16.59	10.70	16.76
所有者权益合计	61.33	100.00	63.68	100.00	63.81	100.00

资料来源：公司审计报告及2022年一季度

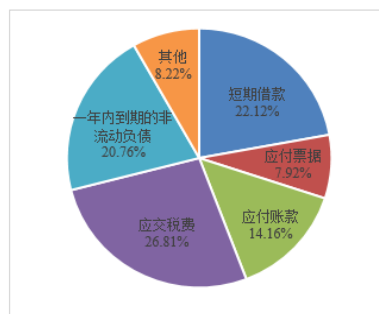
(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长，负债结构调整以非流动负债为主；公司整体债务负担明显加重，债务期限结构较为分散。

截至2021年底，公司负债总额57.45亿元，较上年底增长35.61%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致，受此影响，公司非流动负债占比由上年底的41.41%增长至56.03%，负债结构调整以非流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债25.26亿元，较上年底增长1.77%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款及一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司短期借款5.59亿元，较上年底增长3.81%，包括保证借款2.55亿元、抵押借款0.60亿元、质押借款0.63亿元、信用借款0.10亿元和商业承兑汇票贴现质押借款1.71亿元。公司应付票据2.00亿元，全部为商业承兑汇票。

截至2021年底，公司应付账款3.58亿元，较上年底增长7.73%，主要系应付江苏兴邦建工集团有限公司的工程款；公司应交税费6.77亿元，较上年底增长14.21%，主要系企业所得税和增值税增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款2.02亿元，较上年底下降39.20%，主要系往来款减少所致。构成上以与政府单位及当地国企的往来款项为主。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债5.25亿元，较上年底增长66.52%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增长所致。其中，一年内到期的长期借款1.98亿元，一年内到期的应付债券2.67亿元，一年内到期的长期应付款0.60亿元。

截至2021年底，公司非流动负债32.19亿元，较上年底增长83.50%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款14.50亿元，较上年底增长192.24%；长期借款（包含一年内到期）主要由保证+质押借款1.60亿元、保证借款8.80亿元、抵押借款2.62亿元和保证+抵押借款3.46亿元构成。

截至2021年底，公司应付债券14.13亿元，较上年底增长48.25%，主要系公司新发行“21宿迁高新 PPN001”和“21宿迁高新 MTN001”所致。

截至2021年底，公司长期应付款1.82亿元，较上年底增长127.59%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额78.08亿元，较上年底增长35.92%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债占30.23%，非流动负债占69.77%。公司负债结构仍以非流动负债为主。截至2022年3月底，公司短期借款6.56亿元，较上年底增长17.36%；应付账款2.19亿元，较上年底下降38.73%；其他应付款1.12亿元，较上年底下降44.33%，主要系往来款减少所致；长期借款36.79亿元，较上年底增长153.78%，主要系公司新增银行借款所致。其他科目较上年底变化不大。

截至2021年底，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算，公司全部债务43.28亿元，较上年底增长57.46%，其中短期债务占29.65%，长期债务占70.35%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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47.43%、40.46%和32.35%，较上年底分别提高6.57个百分点、提高9.52个百分点和提高12.39个百分点。截至2022年3月底，公司全部债务66.10亿元，较上年底增长52.73%。债务结构方面，短期债务占20.22%，长期债务占79.78%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月底，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55.03%、50.88%和45.25%，较上年底分别提高7.60个百分点、提

高10.42个百分点和提高12.90个百分点。跟踪期内，公司债务负担明显加重。

债务期限结构方面，截至2022年3月底，公司于2022年4—12月、2023年、2024年、2025年及以后到期的有息债务规模分别为5.59亿元、3.12亿元、5.80亿元和51.59亿元，公司债务期限较为分散。

表 10 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年 4—12月	2023年	2024年	2025年及 以后	合计
偿还金额 (亿元)	5.59	3.12	5.80	51.59	66.10
占比(%)	8.46	4.72	8.77	78.05	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入规模同比略有下降，期间费用控制能力仍有待提高，利润实现

对政府补贴依赖大，公司整体盈利能力较强。
2021年，公司实现营业总收入6.37亿元，同比下降0.54%；同期，公司营业成本4.92亿元，同比增长0.98%；公司营业利润率为15.44%，同比下降6.89个百分点。

期间费用方面，2021年公司期间费用0.94亿元，同比下降5.23%，主要系销售费用下降所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为0.09亿元、0.42亿元和0.43亿元。同期，公司期间费用率14.80%，公司期间控制能力仍有待提高。

2021年，公司实现其他收益1.47亿元，全部为政府补贴，当年，公司利润总额为1.35亿元，公司利润实现对政府补贴依赖大。

盈利指标方面，2021年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.57%和1.85%，变动不大，公司整体盈利能力较强。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	6.40	6.37
利润总额(亿元)	0.99	0.94
营业利润率(%)	22.33	15.44
总资本收益率(%)	2.30	1.57
净资产收益率(%)	2.53	1.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年1—3月,公司实现营业总收入1.47亿元,同期实现利润总额0.15亿元,公司营业利润率22.86%。

5. 现金流

2021年,受政府回款进度放缓影响,公司收入实现质量仍差,公司经营活动净现金流继续为负,且缺口有所扩大;公司投资活动规模较小;公司对外融资规模有所增长,筹资活动净现金流继续净流入,公司经营活动和投资活动对外部筹资依赖程度高。

经营活动现金流方面,2021年公司经营活动现金流入量同比增长5.40%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金同比增长1.50%至3.60亿元,主要系代建项目回款;收到其他与经营活动有关的现金同比增长11.15%至2.67亿元,主要为收到的往来款项。同期,公司现金收入比为56.59%,同比变化不大,收现质量仍差。2021年,公司经营活动现金流出量同比增长130.85%。其中,购买商品、接受劳务支付的现金同比增长207.42%至11.89亿元,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56.41%至6.34亿元,主要系往来款支出增加所致。2021年,公司经营活动现金流量净额继续为负且缺口有所扩大,为-12.19亿元。

投资活动现金流方面,2021年,公司投资活动现金流入规模很小;公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主(主要为购置的固定资产厂房),投资活动现金流量净额为-2.63亿元。

2021年公司筹资活动前现金流量净额继续为负且缺口有所扩大。筹资活动现金流方面,2021年公司筹资活动现金流入量同比增长213.31%;其中,取得借款收到的现金22.59亿元,同比增长167.52%;收到其他与筹资活动有关的现金7.00亿元,同比大幅增长,为新发行“21 宿迁高新 PPN001”和“21 宿迁高新 MTN001”。2020年,公司筹资活动现金流出量同比增长150.84%,主要为偿还债务和相关利息所支付的现金。2021年,公司筹资活动现金

流量净额为15.27亿元,公司经营活动和投资活动对外部筹资依赖程度高。

表 12 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	5.95	6.28	2.40
经营活动现金流出量	8.00	18.47	23.14
经营活动现金流量净额	-2.05	-12.19	-20.74
投资活动现金流入	0.00	0.04	0.00
投资活动现金流出	0.83	2.67	0.04
投资活动现金流量净额	-0.83	-2.63	-0.04
筹资活动前现金流量净额	-2.88	-14.82	-20.78
筹资活动现金流入量	9.44	29.59	23.26
筹资活动现金流出量	5.71	14.32	0.70
筹资活动现金流量净额	3.74	15.27	22.56
现金收入比(%)	55.46	56.59	133.01

资料来源:公司审计报告及 2022 年一季度财务报表

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均有所弱化。公司间接融资渠道较为畅通。公司对外担保规模较大,存在较大的或有负债风险。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率(%)	340.54	402.72	518.77
	速动比率(%)	239.26	271.66	375.32
	经营现金/流动负债(%)	-8.24	-48.26	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.17	-0.95	--
	现金类资产/短期债务(倍)	0.76	0.78	0.89
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	2.73	1.92	--
	全部债务/EBITDA(倍)	10.05	22.52	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.07	-0.28	--
	EBITDA/利息支出(倍)	2.74	1.00	--
	经营现金/利息支出(倍)	-2.05	-6.37	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:公司审计报告和公司提供资料

从短期偿债能力指标看,2021年底公司流动比率和速动比率分别较上年底提高62.18个和32.40个百分点,公司流动资产对流动负债的保障程度较强。2021年,公司经营活动净现金流为负,对流动负债无保障能力。2021年底,

公司现金短期债务比较上年底变化不大，截至2022年3月底，公司现金短期债务比较上年底略有增长，公司现金类资产对短期债务的保障能力较弱。整体看，公司短期偿债指标表现有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2021年公司EBITDA同比下降29.70%；从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占26.13%）和利润总额（占70.48%）构成。EBITDA利息倍数较上年有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA同比有所增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现有所弱化。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信96.62亿元，已使用授信额度47.89亿元，未使用额度49.03亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额39.42亿元，主要为对当地国有企业的担保，担保比率为61.78%。其中，主要被担保方为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。考虑到对外担保规模较大，公司存在较大的或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司所有者权益和营业总收入主要来自于母公司，母公司债务负担较轻。

母公司财务方面，截至2021年底，母公司资产总额84.37亿元，较上年底增长16.40%。其中，流动资产59.92亿元（占比71.10%），非流动资产24.46亿元（占比28.99%），资产仍以流动资产为主。应收类款项和存货在流动资产中占比大，为73.89%，母公司资产流动性较弱。母公司资产总额占合并报表资产总额的69.65%，占比较高。

截至2021年底，母公司所有者权益为51.68亿元，较上年底增长8.00%，主要系资本公积和未分配利润增长所致，母公司所有者权益以实收资本（占比1.93%）和资本公积（占比88.10%）

为主，母公司所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的81.16%，占比高。

截至2021年底，母公司负债总额32.69亿元，较上年底增长32.71%。其中，流动负债14.94亿元（占比45.69%），非流动负债17.75亿元（占比54.31%），占比较为均衡。截至2021年底，母公司资产负债率38.74%，全部债务资本化比率29.35%，长期债务资本化比率23.49%，母公司债务负担较轻。母公司负债占合并报表负债的56.90%，占比尚可。

2021年，母公司营业总收入为6.27亿元，占合并报表收入的98.49%，占比很高；利润总额为1.24亿元，占合并报表利润总额的91.22%，占比很高。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-3.07亿元，投资活动现金流净额0.00亿元，筹资活动现金流净额4.36亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在股权划转和财政补贴方面继续获得外部支持。

2021年，公司分别获得政府补贴1.47亿元，计入“其他收益”。

2021年，宿豫区国资办无偿将其持有宿迁城建100.00%股权划转至公司。划转日，宿迁城建总资产10.17亿元，所有者权益2.83亿元。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年5月底，联合资金所评公司存续期担保债券为“18宿迁高新01/PR宿高01”“18宿迁高新02/PR宿高02”和“21宿迁高新MTN001”，债券余额合计13.60亿元。

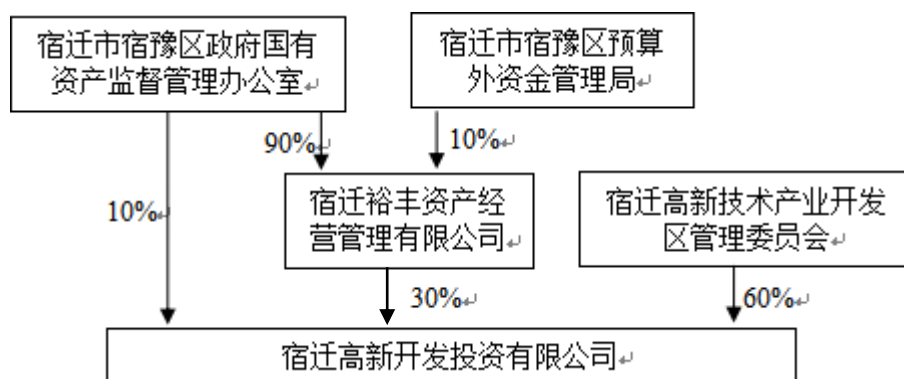
“18宿迁高新01/PR宿高01”和“18宿迁高新02/PR宿高02”由产发集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，产发集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

“21宿迁高新MTN001”由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强上述存续债券的偿付安全性。

十二、结论

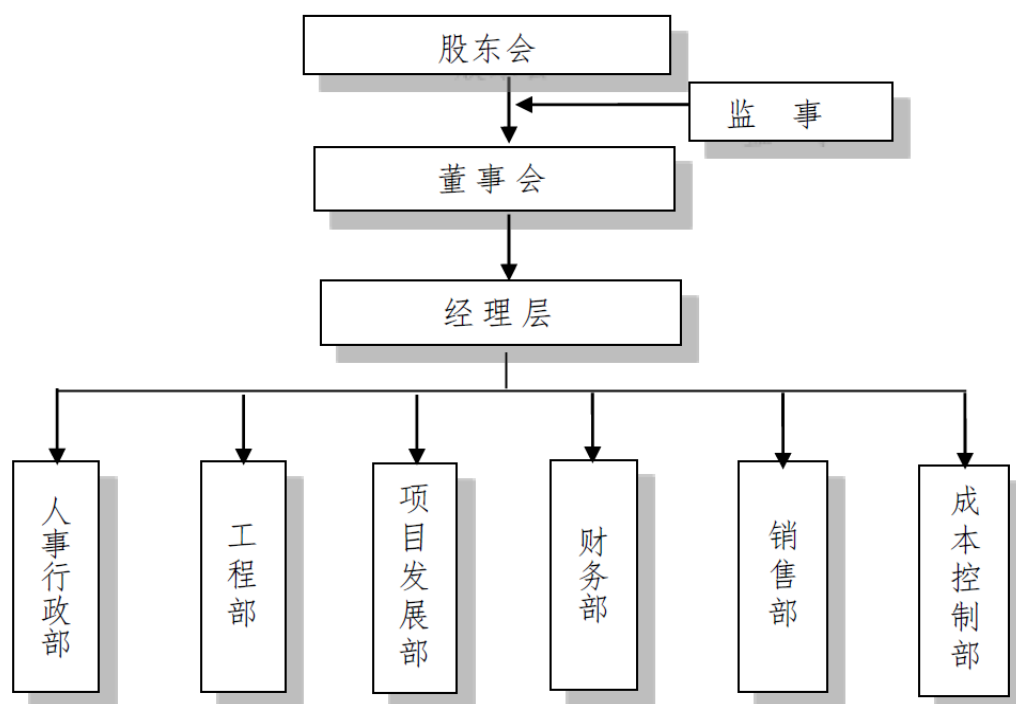
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18宿迁高新01/PR宿高01”“18宿迁高新02/PR宿高02”和“21宿迁高新MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
1	江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司	10000.00	建筑业	100.00	0.00	划拨
2	江苏高德置业有限公司	2000.00	房地产开发	100.00	0.00	投资设立
3	宿迁高舜实业有限公司	10000.00	建筑业	100.00	0.00	投资设立
4	宿迁高弘科技产业发展有限公司	50000.00	建筑业	100.00	0.00	划拨
5	宿迁城开建设集团有限公司	50000.00	房地产开发, 基础设施建设	100.00	0.00	划拨

资料来源: 公司提供

附件 3-1 偿债主体主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.10	9.32	10.06	11.84
资产总额 (亿元)	89.52	103.69	121.13	141.89
所有者权益 (亿元)	56.82	61.33	63.68	63.81
短期债务 (亿元)	8.64	12.19	12.83	13.36
长期债务 (亿元)	14.06	15.29	30.45	52.74
全部债务 (亿元)	22.70	27.49	43.28	66.10
营业总收入 (亿元)	7.68	6.40	6.37	1.47
利润总额 (亿元)	1.99	2.19	1.35	0.15
EBITDA (亿元)	2.18	2.73	1.92	--
经营性净现金流 (亿元)	1.92	-2.05	-12.19	-20.74
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.12	0.72	0.48	--
存货周转次数 (次)	0.25	0.21	0.17	--
总资产周转次数 (次)	0.09	0.07	0.06	--
现金收入比 (%)	67.58	55.46	56.59	133.01
营业利润率 (%)	20.76	22.33	15.44	22.86
总资本收益率 (%)	2.00	2.30	1.57	--
净资产收益率 (%)	2.53	2.53	1.85	--
长期债务资本化比率 (%)	19.84	19.96	32.35	45.25
全部债务资本化比率 (%)	28.55	30.95	40.46	50.88
资产负债率 (%)	36.53	40.85	47.43	55.03
流动比率 (%)	437.73	340.54	402.72	518.77
速动比率 (%)	311.43	239.26	271.66	375.32
经营现金流动负债比 (%)	10.95	-8.24	-48.26	--
现金短期债务比 (倍)	1.05	0.76	0.78	0.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.35	2.74	1.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.41	10.05	22.52	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2022 年一季报未经审计; 3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算; 4. "--" 代表数据不适用

资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 3-2 偿债主体主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.33	2.21	3.23	4.27
资产总额（亿元）	71.37	72.48	84.37	85.24
所有者权益（亿元）	47.12	47.85	51.68	51.94
短期债务（亿元）	1.67	2.37	5.60	6.53
长期债务（亿元）	14.06	14.25	15.87	15.67
全部债务（亿元）	15.73	16.62	21.47	22.20
营业总收入（亿元）	7.57	6.21	6.27	1.47
利润总额（亿元）	2.19	0.99	1.24	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.15	-3.74	-3.07	1.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.19	0.91	0.61	--
存货周转次数（次）	0.30	0.31	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	67.12	49.91	54.27	123.05
营业利润率（%）	19.99	20.22	20.21	22.02
总资本收益率（%）	2.63	1.14	1.36	--
净资产收益率（%）	3.50	1.54	1.93	--
长期债务资本化比率（%）	22.98	22.95	23.49	23.18
全部债务资本化比率（%）	25.03	25.77	29.35	29.94
资产负债率（%）	33.98	33.98	38.74	39.07
流动比率（%）	490.81	533.99	401.14	385.90
速动比率（%）	319.04	391.13	328.97	313.83
经营现金流动负债比（%）	-1.51	-39.18	-20.53	--
现金短期债务比（倍）	3.19	0.93	0.58	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季报未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未取得，“—”代表数据不适用。

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季报

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持