

宿迁高新开发投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4326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“21 宿迁高新 MTN001”“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”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

评级总监：

二〇二四年六月二十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宿迁高新开发投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/20
21 宿迁高新 MTN001	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			

评级观点

跟踪期内，宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“公司”）仍是宿迁高新技术产业开发区（以下简称“宿迁高新区”）范围内重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。宿迁高新区位于宿迁市宿豫区内，2023 年，宿豫区地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好；公司继续在财政补贴和资金注入方面获得外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自代建业务，公司代建项目回款滞后，在建项目未来尚需投资规模较大，且部分项目未来计划通过租赁或企业回购等方式平衡成本，需关注未来资金回笼情况。公司资产仍以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍弱；所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性仍较好；全部债务有所增长，债务负担较重；公司整体盈利指标表现较好；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较好，存在较大或有负债风险，间接融资渠道较为通畅。

“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“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；宿迁产发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保和宿迁产发的担保实力极强，其担保显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着宿豫区经济不断发展和基础设施建设的不断推进，公司继续围绕宿迁高新区基础设施建设开展业务，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，宿豫区地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 8.1%和 14.5%；宿迁高新区入选江苏省“互联网+先进制造业”特色产业基地，金属合金基地入选国家火炬特色产业基地，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司仍保持业务区域专营优势，且继续获得外部支持。**公司是宿迁高新区范围内重要的基础设施和安置房建设主体，2023 年，收到股东资金注入 0.85 亿元，收到财政补贴 1.20 亿元。
- **增信措施。**江苏再担保为“21 宿迁高新 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，宿迁产发为“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保显著提升了债券本息偿还的安全性。

关注

- **公司应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，资产流动性仍弱。**截至 2023 年底及 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重仍较高，分别为 68.19%和 65.78%，应收类款项主要为委托代建款和与区域内政府部门及其他平台公司往来款，回收期存在不确定性，对公司资金仍形成较大占用。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 46.81 亿元，担保比率为 73.04%，公司对外担保规模大，存在较大的或有负债风险。
- **公司在建项目尚需投资规模较大。**截至 2024 年 3 月底，公司在建项目计划总投资额 26.92 亿元，尚需投资 18.23 亿元，面临较大的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

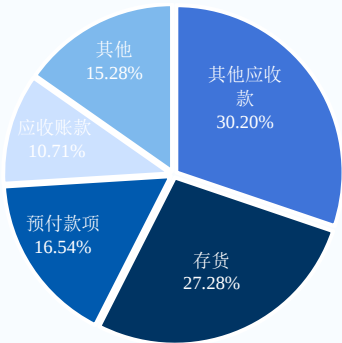
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.06	6.78	4.84	10.94
资产总额（亿元）	121.13	162.26	190.21	197.23
所有者权益（亿元）	63.68	61.68	63.76	64.09
短期债务（亿元）	12.83	14.50	21.44	17.65
长期债务（亿元）	30.45	62.44	78.91	93.75
全部债务（亿元）	43.28	76.94	100.35	111.41
营业总收入（亿元）	6.37	7.33	6.54	0.47
利润总额（亿元）	1.35	1.55	1.85	0.41
EBITDA（亿元）	2.09	2.37	2.64	--
经营性净现金流（亿元）	-12.19	-29.27	-15.32	-3.94
营业利润率（%）	15.44	18.19	21.40	28.58
净资产收益率（%）	1.85	1.88	1.94	--
资产负债率（%）	47.43	61.99	66.48	66.67
全部债务资本化比率（%）	40.46	55.51	61.15	63.48
流动比率（%）	402.72	388.17	361.07	475.70
经营现金流动负债比（%）	-48.26	-78.73	-32.91	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.47	0.23	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	2.34	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.73	32.53	38.04	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	84.37	89.31	86.39	86.27
所有者权益（亿元）	51.68	53.41	56.01	56.28
全部债务（亿元）	21.47	18.92	15.92	14.52
营业总收入（亿元）	6.27	7.23	6.35	0.01
利润总额（亿元）	1.24	2.05	2.37	0.36
资产负债率（%）	38.74	40.20	35.16	33.07
全部债务资本化比率（%）	29.35	26.15	22.13	20.51
流动比率（%）	401.14	290.99	259.63	280.90
经营现金流动负债比（%）	-20.53	17.63	20.33	--

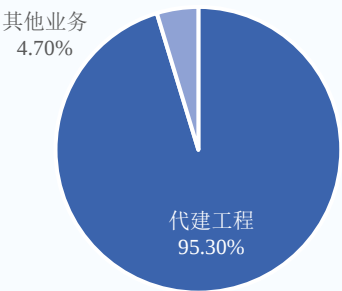
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“—”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

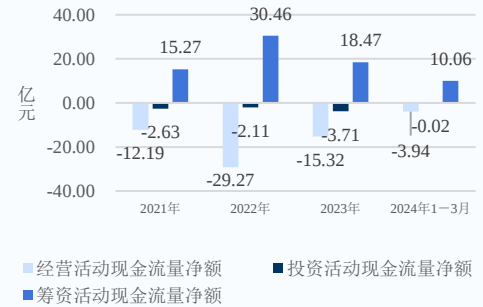
2023 年底公司资产构成



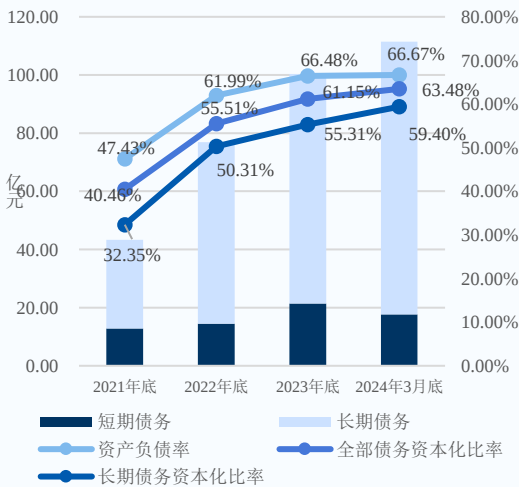
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



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	特殊条款
21 宿迁高新 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/08/27	--
18 宿迁高新 02/PR 宿高 02	6.00 亿元	2.40 亿元	2025/10/17	债券提前偿还
18 宿迁高新 01/PR 宿高 01	6.00 亿元	2.40 亿元	2025/07/20	债券提前偿还

注：1.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；2.“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”到期兑付日为最后一次还本付息日
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/19	李思卓 王 聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	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/稳定	AA/稳定	2023/06/19	李思卓 王 聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	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/稳定	AA/稳定	2023/06/19	李思卓 王 聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	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：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李思卓 lisz@lhratings.com

项目组成员：王 聪 wangcong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 1.00 亿元。公司股东为宿迁高新技术产业开发区管理委员会（持股 69.67%，以下简称“宿迁高新区管委会”）、宿迁裕丰产业投资发展集团有限公司（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 0.33%，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。

公司是宿迁高新技术产业开发区（以下简称“宿迁高新区”）范围内重要的基础设施和安置房建设主体，主要从事区域基础设施建设和国有资产运营业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设人事行政部、工程部和项目发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围一级子公司共 6 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 190.21 亿元，所有者权益 63.76 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 6.54 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 197.23 亿元，所有者权益 64.09 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.47 亿元，利润总额 0.41 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”募集资金已全额使用完毕，用于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目和补充流动资金。“21 宿迁高新 MTN001”募集资金 4.00 亿元，已全额使用完毕，全部用于陆桥安置小区（六期）项目和盛世蓝城保障房项目。上述募投项目已全部建设完毕，尚未销售。跟踪期内，公司已按期支付“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”利息及到期本金，已按期支付“21 宿迁高新 MTN001”利息，公司过往还本付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 宿迁高新 MTN001	4.00	4.00	2021/08/27	5 年
18 宿迁高新 02/PR 宿高 02	6.00	2.40	2018/10/17	7 年
18 宿迁高新 01/PR 宿高 01	6.00	2.40	2018/07/20	7 年
合计	16.00	8.80	--	--

注：“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”附提前偿还条款，在债券存续期第 3 年到第 7 年末，每年偿还本金的 20%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，宿豫区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给能力一般，政府债务负担一般；宿迁高新区入选江苏省特色产业基地和国家火炬特色产业基地，整体看，公司外部发展环境良好。

宿豫区

宿豫区为宿迁市市辖区，位于宿迁市中北部，主城区东部。截至 2023 年底，宿豫区下辖 6 个街道，7 个乡，1 个乡、1 个乡镇级园区。

图表 2 • 宿豫区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	430.2	463.8	132.0
GDP 增速（%）	3.3	8.1	8.1
固定资产投资增速（%）	9.6	9.2	6.5
三产结构	9.2:46.7:44.1	8.6:47.0:44.4	/
人均 GDP（万元）	9.6	10.4	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《宿豫区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，宿豫区地区生产总值同比增长 8.1%，分产业看，第一产业增加值 39.77 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 218.27 亿元，增长 9.7%；第三产业增加值 205.78 亿元，增长 7.3%。固定资产投资中，制造业投资增长 9.7%，民间投资增长 8.0%，基础设施投资下降 18.5%。规模以上工业总产值同比增长 14.5%，其中国有企业产值增长 13.6%，外商及港

澳台商投资企业增长 19.7%。根据宿豫区人民政府网站披露的相关数据，2024 年 1—3 月，宿豫区地区生产总值和固定资产投资均实现同比增长。

图表 3 • 宿豫区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	35.02	40.10
一般公共预算收入增速（%）	0.43	14.50
税收收入（亿元）	28.72	36.11
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.01	90.05
一般公共预算支出（亿元）	64.31	66.66
财政自给率（%）	54.45	60.16
政府性基金收入（亿元）	29.50	22.49
地方政府债务余额（亿元）	85.58	92.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于宿豫区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，宿豫区一般公共预算收入同比增长 14.50%，一般公共预算收入质量良好。同期，宿豫区一般公共预算支出为 66.66 亿元，财政自给能力一般。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，宿豫区政府性基金收入同比有所下降。

截至 2023 年底，宿豫区地方政府债务余额为 92.30 亿元，其中，一般债务 33.90 亿元，专项债务 58.40 亿元；2023 年底政府债务率为 92.30%¹，地方政府债务负担一般。

宿迁高新区

宿迁高新区于 2001 年 3 月启动建设，原为江苏宿豫经济开发区，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，已建成面积 30 平方公里，以机械制造、食品饮料、新型材料为主导产业，拥有科技成果转化服务中心、苏北工业技术研究院、省玻璃制品产品质量监督检验中心等省级科技公共服务平台，省级及以上各类研发中心 123 家，拥有国家重大人才工程 35 人，领军人才 255 人，院士工作站 4 家，博士后工作站 9 家，企业研究生工作站 24 家。2023 年，宿迁高新区入选江苏省“互联网+先进制造业”特色产业基地，金属合金基地入选国家火炬特色产业基地。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 1.00 亿元，宿迁高新区管委会持股 69.67%，裕丰资产持股 30.00%，宿豫区国资办持股 0.33%，公司实际控制人仍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范围内重要的基础设施和安置房建设主体，仍具有区域专营优势。

公司是宿迁高新区重要的基础设施及安置房建设主体，负责的基础设施及安置房建设业务在宿迁高新区内具有区域专营优势。公司股东裕丰资产是宿豫区发债主体，主要负责宿豫区除宿迁高新区范围内的基础设施建设，与公司在业务区域上划分明确。

¹政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾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 2024 年 5 月 27 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 2024 年 6 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。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自代建收入，公司营业总收入规模同比有所下降，综合毛利率小幅上升。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自代建收入，占公司营业总收入的 95.30%；公司营业总收入同比下降 10.79%。毛利率水平同比增长 0.85 个百分点，主要系毛利率较高的其他业务收入占比上升所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入主要由代建收入构成，相当于 2023 年全年的 7.25%；毛利率有所提升。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建收入	7.11	97.00	20.00	6.23	95.30	20.00	0.35	74.47	20.20
其他	0.22	3.00	100.00	0.31	4.70	89.17	0.12	25.53	100.00
合计	7.33	100.00	22.40	6.54	100.00	23.25	0.47	100.00	41.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

（1）代建业务

公司代建业务回款情况滞后，在建项目尚需投资规模较大，且部分项目未来计划由入园企业回购，需关注未来代建业务投资压力和资金回笼情况。

公司是宿迁高新区内重要的基础设施和安置房建设主体，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（以下简称“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%~25.00%。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。

2023 年，公司代建工程收入有所下降，收到回款 4.00 亿元；2024 年 1—3 月，公司代建收入收到回款 0.30 亿元，整体回款情况滞后。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目全部为标准厂房建设，其中部分项目计划采用先租后售的方式由入园企业回购，但尚未签订相关合同。公司在建项目计划总投资额 26.92 亿元，已投资 8.69 亿元，面临较大的资金支出压力；同期末，公司无拟建项目。

（2）房屋租赁

2023 年，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。2023 年，公司用于房屋租赁业务的厂房面积共计 39.00 万平方米，厂房账面价值 6.73 亿元，租金标准为 8.33 元/平米/月，2023 年平均出租比例为 80.00%，实现收入 0.31 亿元，同比小幅增长。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%。

2 未来发展

未来公司将围绕主营业务逐步改善业务结构，提高自身盈利能力。

未来，公司将仍以基础设施建设和产业园厂房建设为主业，逐步改善业务结构，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年公司合并范围内收到划拨 1 家一级子公司，2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内共 6 家一级子公司。跟踪期内，公司会计政策连续，划拨所新增的子公司资产规模较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系应收类款项和基础设施建设投入增长所致，且上述两类资产占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 17.23%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 5• 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	144.31	88.94	168.09	88.37	174.88	88.67
货币资金	6.73	4.15	4.83	2.54	10.94	5.55
应收账款	16.95	10.45	20.37	10.71	20.36	10.32
预付款项	26.30	16.21	31.45	16.54	32.11	16.28
其他应收款	48.55	29.92	57.45	30.20	57.69	29.25
存货	44.51	27.43	51.89	27.28	51.68	26.20
非流动资产	17.95	11.06	22.12	11.63	22.35	11.33
其他权益工具投资	4.49	2.77	4.49	2.36	4.49	2.28
投资性房地产	10.91	6.72	11.00	5.79	11.00	5.58
在建工程	0.53	0.32	3.24	1.70	3.35	1.70
无形资产	0.19	0.12	1.47	0.77	1.58	0.80
资产总额	162.26	100.00	190.21	100.00	197.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 16.48%。公司流动资产主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 28.16%，主要系项目建设和债务偿还综合影响所致。公司货币资金中受限资金规模为 0.46 亿元，主要为质押存单，受限比例为 9.52%。公司应收账款账面价值较上年底增长 20.13%，主要系应收宿豫区政府代建款增加所致，从集中度看，公司应收宿豫区政府款项 20.33 亿元，占比 99.85%，集中度非常高。公司预付款项较上年底增长 19.60%，系预付拆迁款和工程款增长所致，公司预付款项主要由预付拆迁款 18.10 亿元，预付工程款 5.08 亿元构成。其他应收款较上年底增长 18.31%，系往来款增长所致，集中度来看，公司其他应收款前五名合计 34.22 亿元，合计占其他应收款余额比重为 59.40%，集中度一般。公司存货较上年底增长 16.57%，主要由代建业务投入成本构成，未计提跌价准备。

图表 6 • 公司 2023 年底其他应收款前五名情况

名称	期末余额（亿元）	款项性质	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司	17.31	往来款	3 年以内	30.05
宿迁高新进出口贸易有限公司	5.40	往来款	2 年以内	9.37
宿迁市宿豫区镇村建设开发有限公司	4.18	往来款	1 年以内	7.25
宿迁市宿豫区城镇建设开发有限公司	3.91	往来款	1 年以内	6.78
宿迁高诚贸易有限公司	3.43	往来款	3 年以内	5.95
合计	34.22	--	--	59.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 23.27%。公司非流动资产主要由投资性房地产构成。公司投资性房地产较上年底增长 0.87%，系公允价值变动所致。公司其他权益工具投资主要由对区域内其他国有企业、产业引导基金及混合所有制企业投资构成。其中对混合所有制企业投资合计 1.02 亿元，需持续关注其未来投资收益情况和回收情况。公司在建工程较上年底增加 2.71 亿元，无形资产较上年底增加 1.27 亿元，主要系合并范围变动以及公司标准厂房（未签订回购协议部分）建设投入和所使用土地增长所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额小幅增长，资产结构变化不大，货币资金有所增长。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 7 • 截至 2023 年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	0.46	0.24	质押存单
固定资产	0.86	0.45	抵押
投资性房地产	10.88	5.72	抵押
存货	4.40	2.31	抵押
合计	16.59	8.72	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.38%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 1.57% 和 74.11%，权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积增加 0.85 亿元，系收到宿迁高新区管委会注资所致；未分配利润较上年底增长 9.20%，系利润积累所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益构成未发生重大变化。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 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	1.62	1.00	1.57	1.00	1.56
资本公积	46.41	75.24	47.25	74.11	47.25	73.73
未分配利润	11.55	18.73	12.61	19.78	12.94	20.19
所有者权益合计	61.68	100.00	63.76	100.00	64.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，对债券融资依赖度较低，整体债务负担较重。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 25.72%，主要系长短期借款增长所致。公司负债仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要由应付工程款形成的应付账款，往来款形成的其他应付款以及应交税费构成。截至 2024 年 3 月底，公司经营性负债结构未发生重大变化。

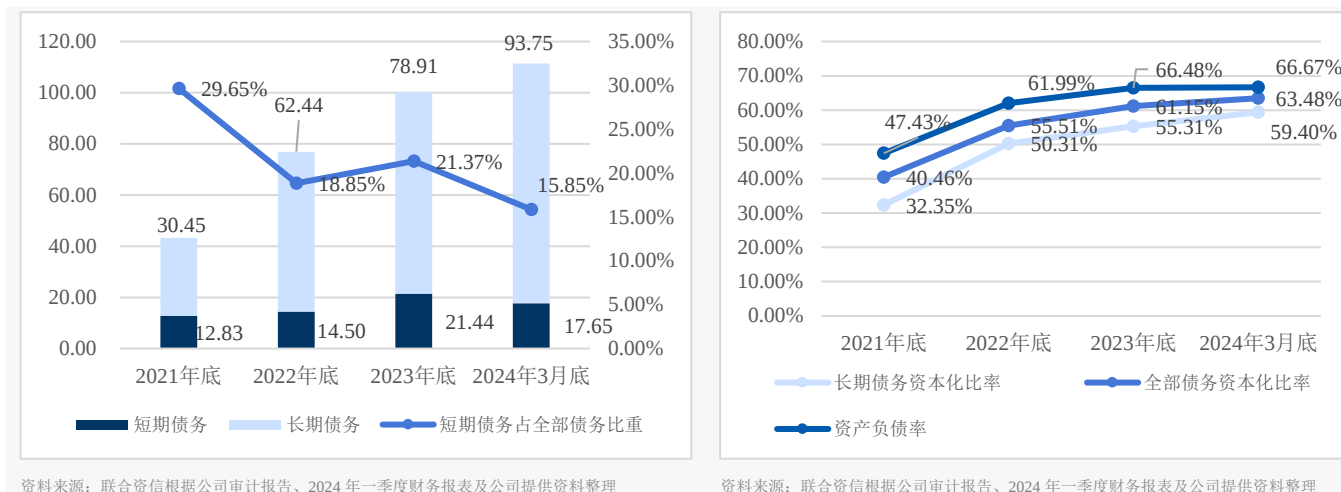
图表 9 • 公司主要负债情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	37.18	36.96	46.55	36.82	38.41	27.96
短期借款	4.68	4.66	6.38	5.04	5.98	4.55
应付票据	2.17	2.16	2.04	1.61	0.00	1.25
应付账款	6.31	6.28	5.18	4.10	2.92	2.22
应交税费	7.69	7.64	8.86	7.01	8.77	6.67
其他应付款	7.09	7.05	7.76	6.14	6.75	5.13
一年内到期的非流动负债	7.65	7.60	13.03	10.30	10.03	7.62
非流动负债	63.40	63.04	79.90	63.18	94.74	72.04
长期借款	49.48	49.20	72.46	57.31	87.30	66.39
应付债券	11.73	11.66	6.33	5.01	6.33	4.81
长期应付款	1.23	1.22	0.12	0.09	0.12	0.09
负债总额	100.58	100.00	126.45	100.00	133.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报告整理

有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 30.43%，其中长期债务占比为 78.63%，有息债务中债券占比为 11.76%，对债券融资依赖度较低。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底有所提高。截至 2024 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均进一步增长整体债务负担仍较重。截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 17.65 亿元，公司短期债务偿付压力尚可，未来 1~2 年和 2~3 年分别需偿付有息债务 7.06 亿元和 6.06 亿元，集中兑付压力尚可。

图 表 10 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）图 表 11 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



（3）盈利能力

受代建收入下降影响，2023 年，公司营业总收入有所下降；财政补贴对利润总额贡献度高；盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比下降 10.79%，主要系代建收入下降所致；营业成本同比下降 11.77%；营业利润率同比增加 3.22 个百分点。2024 年 1—3 月，公司收入仍主要由代建收入构成，营业利润率有所增长。

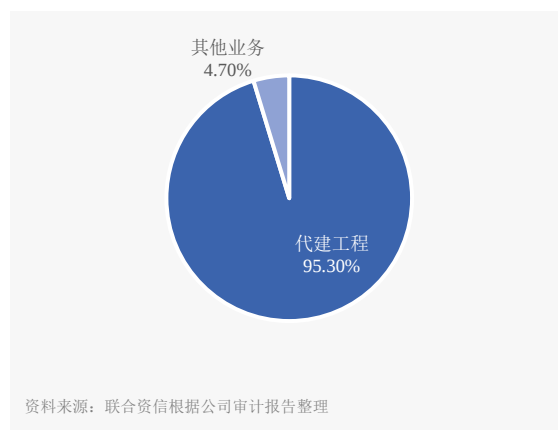
非经常性损益方面，2023 年，公司收到财政补贴 1.20 亿元，对公司利润总额贡献度高。

图 表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	7.33	6.54	0.47
营业成本	5.69	5.02	0.28
期间费用	1.30	0.87	0.12
其他收益	1.28	1.20	0.40
利润总额	1.55	1.85	0.41
营业利润率（%）	18.19	21.40	28.58
总资本收益率（%）	1.37	1.06	--
净资产收益率（%）	1.88	1.94	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

图 表 13 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司现金收入比大幅下降，收入实现质量较差；受代建业务款项流入和流出下降影响，公司经营活动现金流量有所增长；公司投资活动现金净流出额有所增长；筹资活动现金净流入额有所下降。考虑到在建项目尚需投资额较大，公司仍存在一定融资需求。

图 表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	13.16	13.19	2.30
经营活动现金流出小计	42.43	28.51	6.24
经营活动现金流量净额	-29.27	-15.32	-3.94
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.11	3.71	0.02
投资活动现金流量净额	-2.11	-3.71	-0.02
筹资活动前现金流量净额	-31.38	-19.04	-3.96
筹资活动现金流入小计	48.29	39.01	14.84

筹资活动现金流出小计	17.83	20.53	4.78
筹资活动现金流量净额	30.46	18.47	10.06
现金收入比（%）	92.01	65.33	63.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司代建业务回款仍较为滞后，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 0.25%，主要系往来款流入增长所致；经营活动现金流出同比下降 32.80%，主要系项目投入支出大幅减少所致；经营活动现金净流出额同比有所下降。2023 年，公司现金收入比同比大幅下降，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流出主要以厂房建设支出的款项构成，投资活动现金净流出额有所增长。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，但净流出额有所下降。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 19.23%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出同比增长 15.15%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金净流入额同比有所下降。

2024 年 1—3 月，公司现金流流入及流出构成未发生重大变化。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较好，存在较大或有负债风险，间接融资渠道较为通畅。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	388.17	361.07	475.70
	速动比率（%）	268.44	249.61	335.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.47	0.23	0.62
	EBITDA（亿元）	2.37	2.64	--
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	32.53	38.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.34	0.83	--

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍强。同期末，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低，公司短期偿债指标表现一般。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标均有所加强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 11.54%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 46.81 亿元，担保比率为 73.04%，被担保企业主要为当地国有企业，其中对宿迁市外国有企业担保合计 0.24 亿元。公司对外担保规模大，被担保企业区域和行业集中度高，企业之间互保情况多，存在较大或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 191.25 亿元，未使用额度为 94.22 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产和负债分别占合并口径比例为 45.42%和 24.02%，权益、收入和利润总额占合并口径比例均超过 85.00%。公司部分资产和负债由子公司负责承担和管理。公司对子公司在财务、人事任命、投融资等方面管控措施和条例未发生重大变化，公司对子公司管控能力仍很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司代建工程等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为宿迁高新区重要的基础设施和保障房建设主体，跟踪期内，在资金注入和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为宿迁高新区管委会，2023 年宿豫区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，截至 2023 年底，宿豫区政府债务负担一般。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为宿迁高新区重要的基础设施和保障房建设主体，业务具有专营优势。跟踪期内，公司继续在资金注入和财政补贴方面获得有力的外部支持。

资金注入

2023 年，公司收到宿迁高新区管委会注资 0.85 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2023 年，公司收到财政补贴 1.20 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“21 宿迁高新 MTN001”“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”，合计债券余额 8.80 亿元，其中“21 宿迁高新 MTN001”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”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。

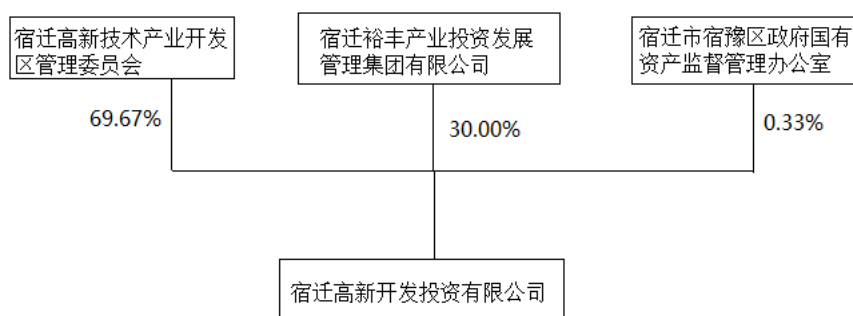
经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“21 宿迁高新 MTN001”本息偿还的安全性。

宿迁产发为宿迁市重要的国有资产经营主体，全资股东和实际控制人均为宿迁市人民政府，主营业务包括白酒、红酒的生产和销售、粮食销售和融资租赁等。截至 2023 年底，宿迁产发资产总额 1043.46 亿元，所有者权益 667.76 亿元，2023 年，宿迁产发实现营业总收入 166.24 亿元，利润总额 83.19 亿元。经联合资信评定，宿迁产发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。宿迁产发的担保实力极强，其担保显著提升了“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

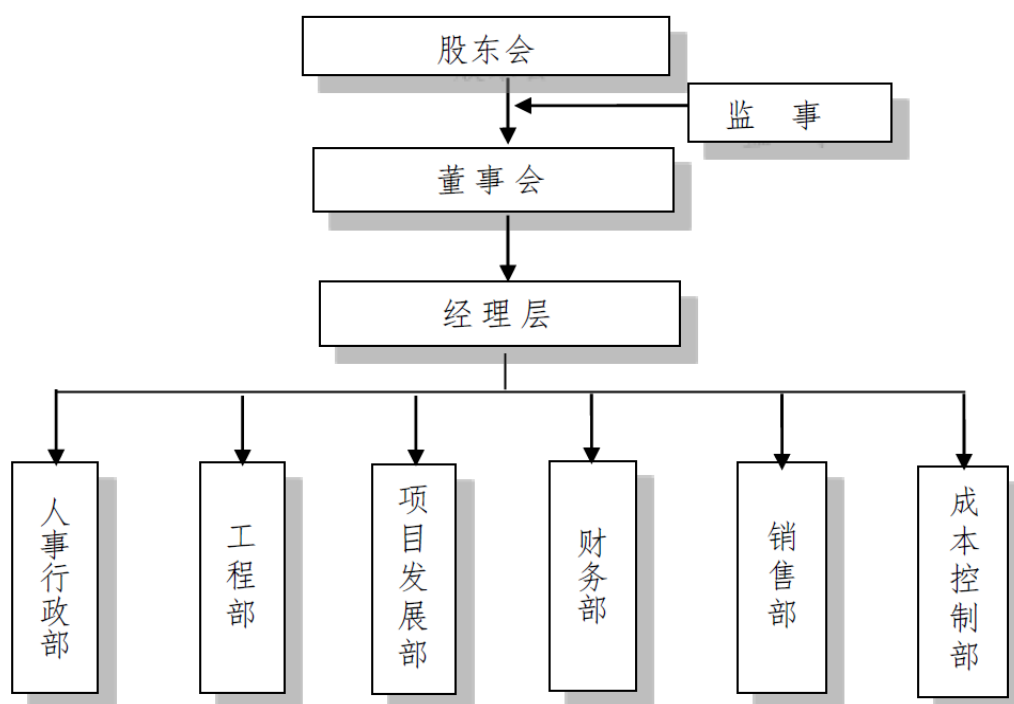
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 宿迁高新 MTN001”“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司	建筑业	100.00	0.00	划拨
江苏高德置业有限公司	房地产开发	100.00	0.00	投资设立
宿迁高舜实业有限公司	建筑业	100.00	0.00	投资设立
宿迁高弘科技产业发展有限公司	建筑业	100.00	0.00	划拨
宿迁城开建设集团有限公司	房地产开发，基础设施建设	100.00	0.00	划拨
宿迁高投产业投资发展集团有限公司	产业投资	100.00	0.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.06	6.78	4.84	10.94
应收账款（亿元）	14.61	16.95	20.37	20.36
其他应收款（亿元）	40.70	48.55	57.45	57.69
存货（亿元）	33.11	44.51	51.89	51.68
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	1.98	1.79	1.89	1.89
在建工程（亿元）	0.53	0.53	3.24	3.35
资产总额（亿元）	121.13	162.26	190.21	197.23
实收资本（亿元）	1.00	1.00	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	63.68	61.68	63.76	64.09
短期债务（亿元）	12.83	14.50	21.44	17.65
长期债务（亿元）	30.45	62.44	78.91	93.75
全部债务（亿元）	43.28	76.94	100.35	111.41
营业总收入（亿元）	6.37	7.33	6.54	0.47
营业成本（亿元）	4.92	5.69	5.02	0.28
其他收益（亿元）	1.47	1.28	1.20	0.40
利润总额（亿元）	1.35	1.55	1.85	0.41
EBITDA（亿元）	2.09	2.37	2.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.60	6.74	4.27	0.30
经营活动现金流入小计（亿元）	6.28	13.16	13.19	2.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-12.19	-29.27	-15.32	-3.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.63	-2.11	-3.71	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.27	30.46	18.47	10.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.48	0.45	0.35	--
存货周转次数（次）	0.17	0.15	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	56.59	92.01	65.33	63.27
营业利润率（%）	15.44	18.19	21.40	28.58
总资本收益率（%）	1.73	1.37	1.06	--
净资产收益率（%）	1.85	1.88	1.94	--
长期债务资本化比率（%）	32.35	50.31	55.31	59.40
全部债务资本化比率（%）	40.46	55.51	61.15	63.48
资产负债率（%）	47.43	61.99	66.48	66.67
流动比率（%）	402.72	388.17	361.07	475.70
速动比率（%）	271.66	268.44	249.61	335.12
经营现金流动负债比（%）	-48.26	-78.73	-32.91	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.47	0.23	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	2.34	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.73	32.53	38.04	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.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，单位均指人民币；5.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.23	2.18	0.85	0.63
应收账款（亿元）	11.93	15.03	18.42	18.42
其他应收款（亿元）	33.50	38.70	36.45	0.00
存货（亿元）	10.78	8.44	5.70	5.70
长期股权投资（亿元）	22.13	22.13	22.13	22.13
固定资产（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	84.37	89.31	86.39	86.27
实收资本（亿元）	1.00	1.00	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	51.68	53.41	56.01	56.28
短期债务（亿元）	5.60	6.59	9.59	8.19
长期债务（亿元）	15.87	12.33	6.33	6.33
全部债务（亿元）	21.47	18.92	15.92	14.52
营业总收入（亿元）	6.27	7.23	6.35	0.01
营业成本（亿元）	4.92	5.69	5.00	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.71	1.20	0.40
利润总额（亿元）	1.24	2.05	2.37	0.36
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.40	3.12	3.20	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	5.23	5.19	8.13	1.35
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.07	3.93	4.85	-0.88
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.36	-4.92	-5.82	0.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.61	0.54	0.38	--
存货周转次数（次）	0.40	0.59	0.71	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	54.27	43.14	50.40	0.00
营业利润率（%）	20.21	20.23	20.20	21.68
总资本收益率（%）	1.36	2.49	2.44	--
净资产收益率（%）	1.93	3.24	3.14	--
长期债务资本化比率（%）	23.49	18.76	10.15	10.11
全部债务资本化比率（%）	29.35	26.15	22.13	20.51
资产负债率（%）	38.74	40.20	35.16	33.07
流动比率（%）	401.14	290.99	259.63	280.90
速动比率（%）	328.97	253.11	235.73	255.00
经营现金流动负债比（%）	-20.53	17.63	20.33	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.33	0.09	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.“/”代表数据未获得；因公司本部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；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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