

# 信用等级公告

联合[2017] 2934 号

联合资信评估有限公司通过对宿迁市城市建设投资（集团）有限公司及其拟发行的 2017 年第二期宿迁市城市建设投资（集团）有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

2017 年第二期宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

公司债券的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年十二月八日



# 2017年第二期宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 公司债券信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA<sup>+</sup>

本期债券发行额度：4 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 本金

募集资金用途：其中 1.60 亿元用于补充公司营运资金，2.40 亿元用于募投项目建设

评级时间：2017 年 12 月 8 日

## 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	25.17	20.43	19.68
资产总额(亿元)	175.47	208.91	234.39
所有者权益(亿元)	85.98	87.11	88.36
短期债务（亿元）	19.74	8.12	5.84
长期债务（亿元）	32.50	69.05	87.12
全部债务(亿元)	52.24	77.17	92.96
营业收入(亿元)	6.41	6.66	6.23
利润总额(亿元)	1.31	1.13	0.88
EBITDA(亿元)	1.51	1.47	1.20
经营性净现金流(亿元)	-5.49	-21.48	-6.42
营业利润率(%)	-4.54	12.09	-5.14
净资产收益率(%)	1.49	1.30	1.00
资产负债率(%)	51.00	58.30	62.30
全部债务资本化比率(%)	37.79	46.97	51.27
流动比率(%)	298.99	384.70	372.70
经营现金流流动负债比(%)	-9.63	-40.72	-10.89
全部债务/EBITDA(倍)	34.60	52.54	77.66

## 分析师

张龙景 张峻铖

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

## 评级观点

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“宿迁城投”或“公司”）作为宿迁市从事城市基础设施和保障房建设的主要经营实体之一，在区域竞争、政府支持等方面具有显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模上升、应收类款项对资金形成占用、整体盈利能力偏弱等因素对公司经营带来的不利影响。

宿迁市经济稳步发展，经济和地方财政实力持续提升，为公司提供了良好的外部环境。随着宿迁市城市化程度的不断提高及公司在建项目的陆续完工与结算，公司收入规模有望持续增长，有助于提升公司经营规模和抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量及募投项目预算收益对本期债券覆盖能力均较好。此外，本期公司债券设置了分期偿还条款，将在一定程度上降低债券本息的集中偿付压力。

基于公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

## 优势

1. 近年来，宿迁市经济持续发展，财政实力稳步增强，为公司提供了良好的发展环境。
2. 国家对保障性住房政策支持力度大，公司作为宿迁市重要保障房建设主体，行业优势突出。
3. 宿迁市政府对公司支持力度较大，近年来通过资产划拨、资金划转和财政补贴等方式，有效提升了公司实力。
4. 本期债券募投项目预算收益对本期债券具备覆盖能力；分期偿还条款有效降低了集中偿付压力。

### 关注

1. 公司投资性支出规模较大，有息债务负担加重。
2. 公司应收类款项规模大，对资金形成占用，公司面临一定的短期支付压力。
3. 受公司对外资金拆借规模快速扩大影响，公司经营性净现金流由正转负且规模显著扩大。
4. 公司于 2015 年收购宿迁市国际体育会展中心有限公司，该公司尚未产生收入，未来经营模式存在不确定性。
5. 本期债券的募投项目收益与其本金偿付时点存在不匹配性，且预期收入的实现受房地产行业调控及当地经济发展状况影响大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 2017 年第二期宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 公司债券信用评级报告

## 一、主体概况

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“宿迁城投”或“公司”）系宿迁市人民政府出资设立的国有独资公司，成立于2001年9月5日，初始注册资本12742.46万元，经过宿迁市人民政府对公司多次增资，截至2017年6月底，公司注册资本和实收资本均为32.40亿元，宿迁市人民政府为其唯一股东和实际控制人。

公司主要经营范围：经营管理政府授权范围内的国有资产，承担政府发包或委托并由财政资金投资的市政公用设施建设，投资、经营有收益权的市政公用设施，投资经营与市政公用设施相关的土地开发、房地产综合开发业务，土地整理开发，法律、法规许可的其他业务。

截至2017年6月底，公司本部下设综合部、财务审计部、工程建设部、融资部、资产经营部和招标采购部和总工办六部一室；公司拥有全资子公司7家，控股子公司3家。

截至2016年底，公司资产总额234.39亿元，所有者权益88.36元（其中少数股东权益0.64亿元）；2016年实现营业收入6.23亿元，利润总额0.88亿元。

公司注册地址：江苏省宿迁市洪泽湖路140号（建设大厦内）；法定代表人：单成武。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

公司已于2017年1月11日获得国家发展改革委发行公司债券核准的批复（发改企业债券【2017】17号），同意公司发行公司债券不超过10.00亿元，并已于2017年7月11日发

行第一期（17宿迁城投01/17宿迁01），发行额度3.00亿元。本期拟发行2017年第二期（以下简称“本期债券”），发行额度4亿元，期限7年。本期债券采用分期偿还本金方式，自债券发行后第3年起，每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券为固定利率，按年计息。

### 2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为4.00亿元，分别用于隆城世嘉建设项目、隆城丹郡建设项目及补充公司营运资金。

表1 本期债券募集资金用途概况（单位：亿元、%）

募集资金用途	项目总投资	拟使用募集资金	拟使用资金占项目总投资比例
隆城世嘉建设项目	8.08	1.20	14.85
隆城丹郡建设项目	12.84	1.20	9.35
补充营运资金	--	1.60	--
合计	--	4.00	--

资料来源：本期债券募集说明书

### 隆城世嘉建设项目

隆城世嘉建设项目位于宿迁市老城区，北至卫生路、南至项王路、东至黄河南路、西至饮马堤路，建设内容包括拆迁补偿、安置住宅、配套公建用房等建设，以及总图（含道路广场、绿化景观）、给排水、供电、通信、燃气等基础设施建设。

该项目总用地面积为49158.3平方米（折合约73.74亩）；规划建筑总面积约为168621.3平方米，其中住宅122082.50平方米，合计配套商业设施14547.10平方米，地下建筑面积30005.70平方米，同时配套公建建筑面积为1986平方米。

该项目已获得有关部门的批准，具体批复情况如下表所示。

表 2 隆城世嘉建设项目获得相关批复情况

发文机关	批文名称	批文编号	发文日期	主要内容
宿迁市发展改革委	《市发展改革委关于隆城世嘉项目核准的批复》	宿发改投资发[2014]108号	2014年4月29日	同意项目核准申请,并对项目建设规模与内容、总投资、资金来源等事项作出核准性批复。
宿迁市发展改革委	《市发展改革委关于调整隆城世嘉建设项目建设单位和投资额的批复》	宿发改投资发[2014]323号	2014年12月15日	同意项目建设单位调整,同意项目投资额度调整。
宿迁市环境保护局	《关于对宿迁市城市建设投资有限公司宿迁市隆城世嘉小区保障性住房项目环境影响报告书的批复》	宿环建管[2013]45号	2013年12月25日	同意项目环境影响报告书所载内容,准予项目实施,并对实施过程中应采取的环保措施作出了详细规定。
宿迁市规划局	关于隆城世嘉建设项目《建设用地规划许可证》	地字第321300201410008	2014年5月4日	项目建设用地符合城乡规划要求。
宿迁市规划局	关于隆城世嘉建设项目《建设工程规划许可证》	建字第321300201410056	2014年11月7日	项目建设工程符合城乡规划要求。
宿迁市住房和城乡建设局	关于隆城世嘉建设项目《建设工程施工许可证》	编号321300020150025、321300020150026	2015年4月22日	项目符合建筑工程施工条件。
宿迁市人民政府、宿迁市国土资源局	关于隆城世嘉建设项目《土地使用权证》	宿国用(2015)第12920号	2015年7月14日	--

注:隆城世嘉项目前期编制项目申请报告时未计入拆迁安置费用,宿发改投资发[2014]323号同意隆城世嘉建设项目总投资额由50015.6万元调整为80818.72万元。

资料来源:企业提供

根据项目可研报告,商业用房、地下车库均按照宿迁城区普通商品性住房市场价格出售。商业用房销售价格为20000元/平方米,地下车库价格为60000元/个。宿城区人民政府针对棚户区改造地块住户颁布了相应的补偿安置方案,住户可以选择隆城世嘉建设项目进行异地安置,安置住房价格为4150元/平方米,超出居住安置面积的市场价格约为6300元/平方米。隆城世嘉建设项目预计总收入为86284.87万元。

隆城世嘉建设项目总投资估算为80818.72万元,拟使用本期债券募集资金12000.00万元,拟使用募集资金占项目总投资比例的14.85%。该项目已于2014年6月动工,建设周期2年,截至2017年11月底,该项目累计投资7.03亿元。

### 隆城丹郡建设项目

隆城丹郡建设项目位于宿迁市老城区,东至幸福路、南至八一路、西至黄河路、北至环城北路,交通便利,地理位置优越。该项目由住宅楼、商业及与之配套的辅助用房组成,项目集居住、休闲娱乐于一体。

该项目利用土地面积合计约为12.80公顷;规划建筑总面积约为355169.07平方米,其中住宅249786.03平方米、配套商业面积22610.43平方米,地下建筑面积72150.86平方米,辅助用房建筑面积10621.75平方米。本项目分两期建设,一期部分建筑面积180000.00平方米,二期部分建筑面积175169.07平方米。

隆城丹郡项目已获得有关部门的批准,具体批复情况如下表所示。

表 3 隆城丹郡建设项目获得相关批复情况

发文机关	批文名称	批文编号	发文日期	主要内容
宿迁市发展改革委	《市发展改革委关于核准宿迁市隆城置业有限公司隆城丹郡建设项目的批复》	宿发改投资发[2013]316号	2013年8月23日	同意项目立项申请,并对项目建设规模与内容、总投资、资金来源等事项作出核准性批复。
宿迁市发展改革委	《市发展改革委关于宿迁市隆城置业有限公司隆城丹郡建设项目合理用能评估报告书的审查意见》	宿发改能审[2013]第004号	2013年1月29日	项目设计方案符合节能设计要求。
宿迁市环境保护局	《关于对宿迁市隆城置业有限公司隆城丹郡建设项目环境影响报告书的批复》	宿环建管[2013]27号	2013年8月23日	同意项目环境影响报告书所载内容,准予项目实施,并对实施过程中应采取的环保措施作出了详细规定。
宿迁市规划	关于隆城丹郡建设项目《建设用地	地字第321300201310030	2013年8	项目建设用地符合城乡规划要求。

局	规划许可证》		月 23 日	
宿迁市规划局	关于隆城丹郡建设项目《建设工程规划许可证》	建字第 321300201410032	2014 年 5 月 15 日	项目建设工程符合城乡规划要求。
宿迁市住房和城乡建设局	关于隆城丹郡建设项目《建筑工程施工许可证》	编号 321300020140087	2014 年 8 月 19 日	项目符合建筑工程施工条件。
宿迁市人民政府、宿迁市国土资源局	关于隆城丹郡建设项目《土地使用权证》	宿国用（2013）第 15753 号	2013 年 8 月 18 日	--

资料来源：企业提供

隆城丹郡项目总投资估算 128365.36 万元，其中工程费用 56653.00 万元，工程建设其他费用 65599.30 万元（含土地费用 61513.44 万元），建设周期 4 年，已于 2013 年 10 月动工。截至 2017 年 11 月底，该项目累计投资 11.11 亿元。

根据项目可研报告，本项目计算期 7 年，其中：建设期 4 年，2017 年起对外销售商品房。宿城区人民政府针对该棚户区改造地块住户颁布了相应的补偿安置方案，住户可以选择隆城丹郡建设项目进行异地安置，安置住房价格为 4050 元/平方米。隆城丹郡建设项目预计收入合计为 151749.96 万元。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现

2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产

投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其

中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 基础设施建设行业分析

###### （1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### (3) 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 2. 区域经济

### (1) 经济概况

宿迁市是 1996 年经国务院批准设立的地级市，地处江苏省北部，全市总面积 8555 平方公里，人口 580 万。下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区和宿迁经济技术开发区、市湖滨新区、苏州宿迁工业园区、市软件与服务外包产业园、市洋河新区、市项王故里景区，共 102 个乡镇、13 个街道办事处，1461 个村（居）委会。宿迁位于新兴的淮海经济区的中心区域，东临中国八大港口之一连云

港，西接全国交通枢纽徐州市，京杭大运河纵贯南北，京沪、宁宿徐、徐宿淮盐高速、宿新高速建成通车，新长铁路、205 国道穿境而过，宿淮铁路、省道 344 加快推进。西距徐州观音国际机场 60 公里，北离连云港白塔埠机场 100 公里，东到淮安涟水机场 130 公里，空港优势明显，交通便利。

近年来，伴随江苏省经济的高速增长，宿迁城市化进程不断加快。根据《宿迁市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2016 年全市实现地区生产总值 2351.12 亿元，比上年增长 9.1%，比全省增速快 1.3 个百分点。其中第一产业增加值 275.23 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 1140.37 亿元，增长 10.1%；第三产业增加值 935.52 亿元，增长 10.2%。三次产业结构调整为 11.7: 48.5: 39.8，其中一产比重较上年下降 0.4 个百分点，二产比重较上年持平，三产比重较上年提高 0.4 个百分点。人均 GDP 达 48309 元，按平均汇率达 7275 美元。

2016 年，宿迁市全市工业经济稳步发展，质量和效益明显提高。全部工业增加值比上年增长 10.6%。规模以上工业企业实现产值 4313.56 亿元，比上年增长 13.0%。经济效益稳步提升。全市规模以上工业企业实现主营业务收入 4077.11 亿元，比上年增长 11.0%；实现利润总额 403.28 亿元，比上年增长 11.6%。全市固定资产投资完成 2059.58 亿元，比上年增长 12.0%。一、二、三产业投资分别完成 26.38 亿元、1330.76 亿元和 702.44 亿元，比上年分别增长 1.2 倍、8.3% 和 17.4%。三次产业投资分别占投资总量的 1.3%、64.6% 和 34.1%。民间投资仍是主力，完成 1599.60 亿元，占全部投资的 77.7%。

整体看，近年来宿迁市经济持续快速发展，工业总产值、固定资产投资稳定增长，这些有利条件均为宿迁市基础设施建设、招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

## (2) 财政实力

公司是宿迁市人民政府批准设立从事宿迁城市基础设施建设的重要主体，宿迁市政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

2014~2016年，宿迁市地方财政可控财力逐年上升，分别为495.62亿元、502.89亿元和531.98亿元。从收入结构看，2014~2016年宿迁市一般预算收入占可控财力的比重相对稳定，分别为42.39%、46.86%和44.75%。一般预算收入中税收收入近三年分别为180.69亿

元、196.95亿元和186.27亿元，税收收入波动增长且占一般预算收入比重较大，反映了宿迁市一般预算收入的质量较好。2014~2016年，宿迁市获得上级补助收入分别为163.18亿元、178.05亿元和201.68亿元，补助力度逐年增强，在一定程度上增强了宿迁市可控财力。宿迁市政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，受土地行情影响，近三年呈现出波动下降趋势，2016年为92.22亿元，但仍为地方可控财力的重要组成部分。

表4 2014~2016年宿迁市财政收入数据(单位:万元、%)

科目	2014年	2015年	2016年
一般预算收入	2100975	2356711	2380788
其中: 税收收入	1806883	1969518	1862679
非税收入	294092	387193	518109
基金收入	1144364	803329	922150
其中: 国有土地使用权出让金	1053520	720730	847764
其他	90844	82599	74386
上级补助收入	1631800	1780548	2016824
其中: 税收返还性收入	103343	104335	279294
一般性转移支付	839176	1040419	1098361
专项转移支付	689281	635794	639169
预算外财政专户资金	79065	88296	--
<b>地方可控财力</b>	<b>4956204</b>	<b>5028884</b>	<b>5319762</b>

资料来源: 宿迁市财政局

总体来看,受土地行情影响,宿迁市地方基金收入波动较大,但近年来宿迁市区域经济的快速发展为财政收入提供了较好的税源基础,一般预算收入增长较快;同时,上级政府补助力度逐年增强,在一定程度上增强了宿迁市可控财力。

## (3) 地方政府债务

宿迁市地方政府债务由直接债务和担保债务构成。截至2016年底,宿迁市政府直接债务余额401.98亿元,担保债务为0.04亿元,地方债务率(债务率=地方政府债务余额÷地方综合财力)为75.57%,较上年的71.94%有所上升,总体债务水平较高。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2017年6月底,公司注册资本和实收资本均为32.40亿元,宿迁市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 人员素质

公司现有高层管理人员共6人,其中董事长和总经理各1名。

单成武,男,大学学历,曾任江苏省淮阴市泗阳县王集轧花厂技术员、车间主任,江苏省淮阴市泗阳县经贸委科员、科长,宿迁市经委、经贸委生产科副科长、营销管理科科长、电力能源处处长、工商业投资处处长,宿迁市

产业发展集团有限公司党委副书记、总经理，宿迁市同创信用担保有限公司董事长，江苏洋河酒厂股份有限公司副总经理，江苏双沟酒业股份有限公司副总经理，2015年11月起任公司董事长、党委书记。

孙恩杰，男，1973年生，研究生学历。曾任中铁三局上海（华海）工程公司技术员、质检员、质检室主任，宿迁市高速公路建设指挥部助理工程师、工程师，宿迁市高速公路建设指挥部计划科负责人、副科长，宿迁市铁路建设办公室规划工程处副处长，宿迁市交通运输局党委委员、总工程师，宿迁市铁路建设办公室副主任，2017年5月起任公司总经理。

截至2017年6月底，公司（合并口径）共有员工122人，其中本科及以上学历人员55.74%，大专学历人员占38.52%；从年龄结构看，35岁及以下人员占68.85%，35~45岁员工占23.77%，45岁及以上人员占7.38%。

整体看，公司人员文化素质较高，年龄结构合理；公司高管文化素质高，管理经验与政府工作经验丰富，有助于公司业务经营发展。

### 3. 政府支持

公司作为宿迁市政府城市基础设施和保障房建设的重要主体，公司得到了宿迁市政府在资产划拨、资金拨付等方面的支持。

#### 资本金与资产注入

为了增强公司资本实力，近年来宿迁市政府通过资产划拨和资金拨付等方式增加公司注册资本。2012年，根据宿财综（2012）12号文，宿迁市财政局将2012年1~7月拨付资金中10.40亿元用于增加公司注册资本。

除了增加公司注册资本外，宿迁市政府还通过资产划拨和资金拨付等增加公司资本公积。2013年，根据宿迁市财政局宿财综[2013]号文件，宿迁市人民政府拨付资金17.32亿元（“收到其他与筹资活动有关的现金”科目体现）作为政府资本性投入，计入资本公积。2014

年，根据宿迁市财政局《关于明确宿迁市城市建设投资有限公司相关财务处理原则的通知》，宿迁市人民政府拨付资金25.01亿元（“收到其他与筹资活动有关的现金”科目体现）作为政府资本性投入，计入资本公积。

#### 财政补贴

公司的棚户区改造等保障性住房建设获得较大规模的中央及江苏省和宿迁市政府的财政补贴。2014~2016年，公司收到棚户区改造资金、保障房建设补贴、公租房示范项目奖励、财政贴息等（计入“营业外收入-政府补贴”科目）资金分别为1.90亿元、0.82亿元和1.68亿元。2017年1~6月，公司尚未收到财政补贴。

#### 偿债准备金

为保障市级政府性债务的及时偿还，当地政府建立了偿债准备金制度。

根据《市政府办公室关于印发宿迁市市级政府偿债准备金管理暂行办法的通知》（宿政办发【2012】117号文），经市政府批准建立偿债准备金，用于偿还政府性债务或临时垫付政府债务资金缺口的专项资金，按照“专款专用、专户核算、严格程序、滚存使用”的原则，开设独立账户，独立管理和运作，任何单位和个人不得挪作他用。偿债准备金主要来源：预算内财力安排；预算内超收财力安排；当年政府非税收入统筹部分的50%；当年国有资本经营收入的50%；当年国有土地出让毛收入的3%；专项收入的超收部分适当安排用于偿债准备金等。

整体看，宿迁市政府在资产注入、资金拨付、财政补贴等方面给予公司的支持力度大，为公司经营发展提供了有力保障。

### 4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（公司信用代码：G1032130200017870I），截至2017年12月1日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况正常。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据《公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》及其他法律法规要求规范公司运作，建立了相应的治理结构。公司不设股东会，设有董事会、监事会。

董事会是公司的权力机构和决策机构，由3名董事组成。董事每届任期3年，可以连任。董事会设董事长1名，副董事长1名，由出资人在董事会中指定。

监事会由5名监事组成，监事每届任期3年。监事会设监事会主席1名，由出资人在监事会成员中指定。

公司设总经理1名，公司高级管理人员由董事会聘任或解聘，对董事会负责，每届任期不超过聘任其为高级管理人员的董事会任期。总经理对董事会负责，负责主持公司的日常生产经营管理工作，提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、总工程师和财务总监等高级管理人员等。

### 2. 管理水平

为规范公司运作，完善公司投融资功能，确保国有资产保值增值，公司明确了各部门职责，并制定了一系列管理制度，从财务管理、资金管理、资产管理、投融资管理、工程管理、人力资源等方面加强了对公司的管理。

#### 财务管理制度

财务审核与审批方面，公司制定了《财务管理制度》，实行总经理审批制度，即由主管财务的总经理审批。公司建立了审核审批制度，对于已经发生的费用支出，在审批前应由部门负责人签署证明意见，由财务负责人审核签字，然后报主管总经理审批。原始凭证复核必须严格按照财政部《会计基础工作规范》的有关规定要求进行，对不符合要求的原始凭证，会计人员不得受理。原始凭证必须有经办人、证明人签字。借款借据，必须在出纳人员

监督下制作，由部门负责人签字证明，并经总经理签批后方可办理借款。

内审方面，公司建立内部审计机构，实行《公司内部审计制度》。内部审计机构对公司及全资企业、控股企业以及分支机构的经营管理活动进行审计监督，并定期提交内部审计报告。

#### 工程建设管理制度

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

#### 资金管理制度

项目现金的管理方面，会计人员要严格执行人民银行颁布的《现金管理暂行条例》，根据公司实际需要，合理核定现金的库存限额，超出限额部分要及时送存银行。严禁白条抵库和任意挪用现金，日记帐必须日清月结，并与库存现金相核对，发现不符要及时查明原因。公司的一切现金收付都必须有合法的原始凭证。

银行存款的管理方面，出纳人员要随时掌握银行存款的余额，不准签发空头支票，不准将银行帐户出借给任何单位和个人办理结算或套取现金。月末要做好与银行的对帐工作，并编制银行存款余额调节表，对未达帐项作出说明。

#### 人力资源制度

在员工招聘上，公司各部门及子公司上报

人员需求计划，由办公室统一编制招聘计划，经公司党支部研究后，报市国资委批准后实施。

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

总体看，公司法人治理结构相对完善，注重资金监管、层级管理和制度约束相结合的方法，制定了较为合理的管理体制，可以保证项目有效实施。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司目前主要从事城市基础设施建设、旧城改造、保障房建设、天然气销售以及混凝土的生产销售业务，是宿迁市从事城市基础设施建设的重要经营主体之一，负责市内城市基础设施建设的投融资和建设工

作。2014~2016年公司营业收入相对稳定，三年分别实现6.41亿元、6.66亿元和6.23亿元。从营业收入结构看，公司收入主要来自保障房销售收入。其中，公司连续三年未形成基础设施建设收入，主要原因是公司建设的市政基础设施

建设项目尚未完工结算。近三年，公司保障房销售分别实现收入5.35亿元、6.10亿元和5.73亿元。公司商品销售收入主要来自混凝土销售，主要销售对象为公司的保障房项目，近三年该项收入快速持续下降，主要原因是负责商品销售的子公司宿迁市景城建材有限公司于2015年9月被拆迁，公司该业务转型为“采购+销售”的模式形式运营，之后在2016年该项业务完全关停。公司天然气销售业务系2016年新增业务，实现销售收入0.36亿元；公司其他收入规模较小，主要为房屋租赁收入、工程代建收入和物业费收入。整体看，近三年公司保障房销售收入为公司收入主要来源，基础设施建设业务受政府结算进度滞后未产生收入，商品销售及天然气销售业务收入对公司收入形成补充。

毛利率方面，受业务性质影响，公司保障房销售业务在2014年和2016年处于亏损状态，但2015年该项业务毛利率为17.60%，主要原因是该年度宿迁市政府允许公司开展保障房配套设施中的商铺销售业务，同时本期结转的隆城颐和小区土地成本低，促使保障房业务盈利能力大幅提升。公司商品销售业务毛利率在2014~2015年较为稳定，2016年因业务停顿转为亏损状态。整体看，受保障房业务成本波动影响，公司综合毛利率波动较大，2014~2016年分别为0.34%、17.59%和0.69%。

表5 公司营业收入结构表（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房销售	53471.50	83.43	-3.85	60978.54	91.61	17.60	57251.68	91.83	-1.78
商品销售	9463.80	14.77	13.31	5109.33	7.68	13.10	73.08	0.12	-166.45
天然气销售	--	--	--	--	--	--	3656.49	5.87	9.37
其他	1158.35	1.80	87.62	478.12	0.71	64.02	1362.39	2.18	90.22
合计	64093.65	100	0.34	66565.99	100.00	17.59	62343.64	100.00	0.69

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### 基础设施建设

公司是宿迁市城市基础设施建设的融资和建设主体，主要从事宿迁市城市基础设施

的建设工作，具体工作由本部负责实施。

宿迁市人民政府委托宿迁市财政局与公司签订总承包协议。根据协议，公司每年度按照完工项目的成本加成15%与宿迁市财政

局进行项目结算，根据结算报告确认基础设施建设收入。

公司已按总承包协议约定的要求，先后承担了宿迁市多项大型市政工程，如宿迁市海关国检综合楼（总投资 14638.01 万元）、市体育运动学校综合训练馆（总投资 2913.99 万

元）、市府新区商务写字楼（总投资 35326.14 万元）等市级政府投资建设项目的集中建设。2014~2016 年，公司无基础设施建设收入，主要原因是公司大部分基础设施建设项目处于施工阶段，同时部分已完工项目受财政结算进度滞后影响未能确认收入。

表 6 截至 2017 年 6 月底公司主要在建城市基础设施项目建设情况 (单位: 万元)

项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	截至 2016 年底累计投资	截至 2017 年 6 月底累计投资额	施工进度	投资计划		
							2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年
宿迁市档案馆	2013.03	2014.08	11000	11000	11000	竣工验收		0	0
民兵武器装备仓库	2014.02	2016.01	5074	4971.28	4971.28	竣工验收		0	0
马陵中学迁建工程	2013.01	2014.09	34295	34000	34000	竣工验收	295	0	0
广播发射塔	2013.1	无法预计	33893	5216.33	5216.33	停工		0	0
宿迁市法院审判综合楼	2015.02	2016.12	1400	976.25	1063.22	竣工验收	0	0	0
苏州银行宿迁分行综合楼	2014.1	2016.08	9500	9165.45	9220.15	竣工	0	0	0
建设银行宿迁分行综合楼	2014.1	2017.05	9500	9226.05	9241.67	完工	0	0	0
花鸟市场	2016.9	2018.9	66000	56542.17	56542.17	正在进行桩基工程		0	0
隆城紫竹苑	2016.5	2018.5	77692.82	28607	34332.15	所有楼栋已完工	20000	15000	8360.67
宿迁市区至泗洪天然气高压管道	2016.1	2017.6	12000	3633.41	3884.89	管道部分已完工，场站正在建设	3000	3000	2115.11
永阳城市综合体	2016.12	2018.12	21600	1856	5407.13	正在进行地平	7000	7000	2192.87
宿迁市古黄河生态体育公园配套体育设施扩建工程	2016.3	2017.12.31	1040	304.62	475.14	主体施工	300	264.86	
宿迁隆城物流中心一期	2013.12	2018.12	110000	104378.14	104378.14	主体施工	3000	2621.86	0
宿迁隆城物流中心二期	2014.6	2019.6	80000	72510.49	72510.49	主体施工	4000	3000	4489.51
幸福生活广场	2013.7	无法预计	48596.6	9714.33	9714.33	停工	0	0	0
宿迁学院附属学校	2012.3	2014.3	20000	21333.05	21333.05	竣工验收	0	0	0
古黄河风光公园	2012.6	2014.6	13000	12742.46	12742.46	完工	0	257.54	0
运河休闲公园	2012.12	2015.6	49000	48123.55	48123.55	完工	876.45	0	0
隆城商业广场	2014.6	2018.6	380000	375237.14	375237.14	主体封顶	2000	1000	1762.86
隆城翠湾	2013.7	无法预计	60000	51103.66	51103.66	主体封顶	3000	3000	2896.34
隆城鑫府	2013.7	无法预计	20000	18685.01	18685.01	主体封顶	500	500	314.99
科技馆、展览馆和体育管	2012.09	2018.6	230000	128994.82	145261.74	展览馆竣工验收，科技馆完工，体育馆正在进行钢结构施工	19000	15000	50738.26
古黄河水景公园天之水会所、游客中心、康体中心	2013.6	2016.6	5000	4113.24	4113.24	竣工验收	0	0	0
<b>合计</b>			<b>1298591.42</b>	<b>1012434.45</b>	<b>1038556.94</b>		<b>62971.45</b>	<b>50644.26</b>	<b>72870.61</b>

资料来源：公司提供

表 7 截至 2017 年 6 月底公司主要拟建城市基础设施项目建设情况 (单位: 万元)

项目名称	预计开工时间	预计竣工时间	计划总投资	投资计划		
				2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年
国际汽车城	2017.08	2020.08	2000000	--	--	40000

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 6 月底, 公司在建城市基础设施建设项目 23 项, 计划总投资 129.86 亿元, 截至 2017 年 6 月底已完成投资 103.86 亿元(在公司“存货-开发成本”及“在建工程”科目中体现。拟建基础设施方面, 截至 2017 年 6 月底, 公司主要拟建城市基础设施建设项目为国际汽车城, 计划总投资 20.00 亿元。公司基建项目未来投资规模较大, 存在较强的对外融资需求。

整体看, 公司承建项目较多, 近三年公司基础设施建设业务因施工进度及财政结算滞后影响对收入确认产生了一定影响, 且对公司资金形成了很大占用, 联合资信将持续关注公司该项业务回款情况。

### 保障房建设与销售

公司保障房业务由公司本部和下属全资子公司隆城置业有限公司(以下简称“隆城置业”)负责运营。公司承建的危旧棚户区改造、限价商品房按照安置标准对原棚户区居民进行安置, 剩余的少量房源基本上按照安置标准出售给宿迁市宿城区房屋征收管理办公室和宿迁市房地产管理处。

根据市政府安排, 市级危旧片区改造及保障房、安置房项目全部由公司投资建设, 具体操作模式为: ①由公司摘牌取得土地使用权, 市政府将土地出让金实行“先缴后返”原则, 公司首先通过自有资金、财政拆借等方式筹集资金(财政拆借资金计入“其他应付款”), 收到出让金返还后冲减“其他应付款”, 相应增加“资本公积”科目。②相关建设规费免收或减半收取; ③拆迁工作由市国土储备中心及征收办实施, 公司提供的安置房部分用于拆迁户安置工作, 其余由政府回购。

根据 2008 年 9 月 30 日与宿迁市人民政府

签订的《宿迁市投资建设与转让收购(BT)模式投资建设项目总承包协议书》(以下简称“总承包协议”)约定, 公司只有待建设项目完工后, 才能将结算报告报送宿迁市财政局结算, 并以财政局核准的结算报告为依据确认基础设施业务收入。公司保障房销售收入主要来自: ①按照安置标准对原棚户区居民安置的收入; ②由宿迁市宿城区房屋征收管理办公室和宿迁市房地产管理处按照安置标准对剩余的少量房源进行回购产生的收入; ③保障房配套设施的销售收入。

表 8 公司近年来保障房经营情况

(单位: 万平方米、万元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
开工面积	25.35	12.24	--	--
竣工面积	17.72	30.28	--	--
销售面积	11.33	14.53	12.25	6.49
确认收入	53471.50	60978.54	57251.68	32778.07

资料来源: 公司提供

保障房建设方面, 2014~2016 年公司安置房累计新开工 37.59 万平方米, 累计竣工 48.00 万平方米。截至 2016 年底, 公司保障房开发成本为 29.04 亿元, 在公司存货中体现。受保障房竣工面积波动影响, 公司保障房销售面积和收入均有波动。2014~2016 年公司保障房确认收入分别为 5.35 亿元、6.10 亿元和 5.73 亿元。2017 年 1~6 月, 公司保障房业务实现收入 3.28 亿元。

由于棚户区改造等保障性住房的业务性质, 导致公司保障房销售一直处于亏损或微利状态。2015 年, 公司保障房业务实现销售收入 6.10 亿元, 同时毛利率由负转正, 较上年末大幅增加 21.45 个百分点, 主要原因是政府允许

公司开展保障房配套设施中的商铺销售业务，同时本期结转的隆城颐和小区土地成本低，促使保障房业务盈利能力大幅提升；2016年，公司保障房业务实现销售收入5.73亿元，同时毛

利率大幅下降，主要原因是本期结转的保障房住宅占比较大，促使保障房业务盈利能力大幅下滑。

表9 截至2017年6月底公司在建保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	预计竣工时间	截至2016年底完成投资情况	截至2017年6月底完成投资情况	投资计划		
						2017年7-12月	2018年	2019年
隆城世嘉	80818.72	2014年1月	2016年12月	35493.27	60307.52	11000	5000	4511.2
隆城丹郡	128365.36	2013年1月	2016年12月	97336.71	103105.71	8200	13000	4059.65
隆城颐和二期	74400.00	2015年1月	2017年12月	67458.25	68325.81	2000	2000	2074.19
隆城香堤二期	82000.00	2015年1月	2017年12月	68371.52	69174.84	2000	5000	2074.19
<b>合计</b>	<b>365584.08</b>	--	--	<b>268659.75</b>	<b>300913.88</b>	<b>23200.00</b>	<b>25000.00</b>	<b>12719.23</b>

资料来源：公司提供

截至2017年6月底，公司在建的安置房建设项目主要包括隆城颐和二期、隆城世嘉等项目，预计总投资36.56亿元，已完成投资30.09亿元，2017年7~12月、2018年和2019年分别计划投资2.32亿元、2.50亿元和1.27亿元，仍有一定的融资需求。此外，宿迁市政府于2014年底决定缩减保障房建设规模，并作为持久性政策，考虑到公司目前在建的保障房规模仍较大，未来几年内保障房建设收入尚可保障。

### 天然气销售

公司天然气销售业务主要由宿迁市润城管输天然气有限公司（以下简称“润城燃气”）运营，主要经营范围是管道燃气经营及燃气管材销售。公司目前拥有输气管线主要为宿迁市区至沭阳天然气高压管道，输气管线全长约71km，并配套建设有南蔡门站、汪集阀室、新庄高中压调压站（阀室合建）、刘集高中压调压站（阀室合建）、北丁集高中压调压站（阀室合建）、南部新城高中压调压站（阀室合建）、东部开发区高中压调压站及十字综合站，主要向沭阳县供气，满足当地居民、工业等各类用户的用气需求。

业务模式方面，公司主要经营管输天然气供应，气源类型为CNG气源。公司与下游沭

阳华润燃气有限公司签订购销合同，年供气量按上游标准，销气价格为2.39元/方（含税）。上游主要气源供应商为中国石油天然气有限公司天然气销售东部分公司。目前已与上游公司签订天然气购销合同，期限为2016年、2017年和2018年，年合同供应量分别为4000万方、4500万方、5000万方，购气价格为2.16元/方（含税）。

2016年，公司实现天然气销售收入3656.49万元。毛利率方面，2016年公司天然气销售业务毛利率为9.37%。

### 商品销售

宿迁市景城建材有限公司（以下简称“景城公司”）是宿迁市城市建设投资（集团）有限公司下属全资子公司，2010年5月成立，主要从事商品混凝土的生产、销售业务。

公司生产的混凝土主要供给隆城盘谷工地、隆城丹郡工地、隆城世嘉工地、项里景区和马陵中学等城投公司及子公司开发的项目工地。

2014~2016年，公司商品销售收入分别为9463.80万元、5109.33万元和73.08万元。2014年，公司通过公开招标的形式采购混凝土等原材料，取得一定成本优势，商品销售业务毛利率得以较大幅度提升。2015年后，公司商品销售

收入大幅减少，主要原因是景城公司于 2015 年 9 月被拆迁，未来公司自身将不再生产混凝土，而采用通过对外采购的形式，然后再对各个工地进行销售。2016 年以来，公司仍有部分业务收入产生，但后续彻底关停此业务，并计划注销景城公司，目前尚未进行工商注销登记。

### 3. 未来发展

随着宿迁市整体经济的发展，固定资产投资以及城市基础设施建设将稳定推进，将带动公司城市基础设施建设业务规模的增长。

公司将利用宿迁市近年来发展势头好、速度快的较好的经济环境，加大公司结构调整和资源整合力度，同时通过以下两方面提升综合优势：一方面，公司将通过集团化、规模化和多元化的发展战略，提升自身资产规模，优化资产结构，不断充实自身的资产，实现营业收入的持续增长。围绕自身擅长的建筑领域，积极介入上下游，延伸产业链，取得相应的资质，进一步深化和稳定投融资的结构和规模。另一方面，公司还将推进各子公司的实体化运作，提升运营资质，使公司的主营业务收入更加多元化和实体化，并加强对外投资，提高资产使用效益。总体看，公司作为宿迁市重要的城市基础设施投资、建设和运营主体，未来伴随宿迁城市规划与建设的加快，公司将迎来良好的发展局面。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，2014 年新纳入 3 家公司，均为投资设立；2015 年公司现金收购 1 家子公司；2016 年公司合并单位新增 2 家，均

为公司投资设立。整体看，合并范围的变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

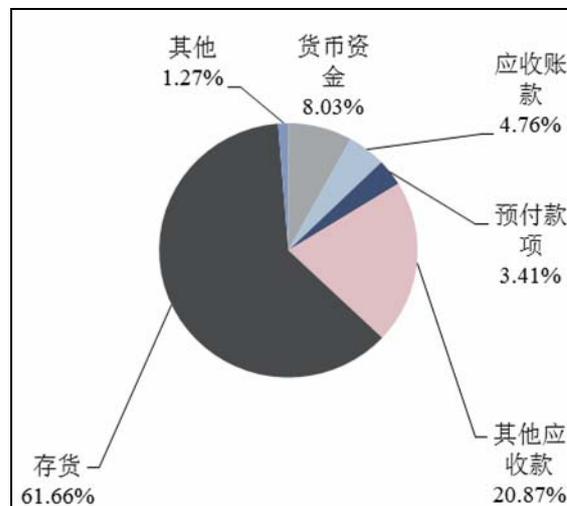
截至 2016 年底，公司资产总额 234.39 亿元，所有者权益 88.36 元（其中少数股东权益 0.64 亿元）；2016 年实现营业收入 6.23 亿元，利润总额 0.88 亿元。

### 2. 资产质量

近三年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率 15.57%。截至 2016 年底，公司资产总额 234.39 亿元，同比增长 12.20%，主要来自其他应收款和存货的增长。公司资产以流动资产为主，2016 年底占比为 93.65%。

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 13.50%，主要是其他应收款和存货增长所致，2016 年底为 219.51 亿元。公司流动资产主要由货币资金（8.95%）、存货（占 61.61%）、其他应收款（占 20.95%）、和预付款项（占 3.42%）构成。

图 1 公司 2016 年底流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 19.65 亿元，同比下降 2.20%。公司货币资金以银行存款为主（占 97.78%），其他货币资金为 0.44 亿元，主要是银行承兑汇票保证金、保函保证金以及定期存单等。

公司应收账款主要是应收保障房销售款和补贴款，2014~2016 年公司应收账款规模波

动下降，年均复合下降 13.68%。截至 2016 年底，公司应收账款为 10.14 亿元，同比大幅增长 64.27%，主要原因是公司应收宿城区房屋征收管理办公室的销售款增加所致。按账龄看，截至 2016 年底公司应收账款 1 年以内的占 44.11%，1~2 年的占 21.38%，其余为 2 年以上，综合账龄较短；从欠款单位看，应收账款前五名客户合计 9.69 亿元，占应收账款总额的 95.50%，主要是应收宿城区房屋征收管理办公室的拆迁安置房销售款（6.02 亿元）和宿迁市财政局的保障房销售补贴款（3.38 亿元），集中度较高。公司欠款单位主要为政府部门，坏账风险小，但回收时间具有一定不确定性。

表 10 公司 2016 年底主要应收账款情况  
(单位: 亿元、%)

债务人名称	金额	占比
宿迁市宿城区房屋征收办公室	6.02	59.30
宿迁市市财政局	3.38	33.29
江苏中苑建设有限公司	0.12	1.15
江苏兴洲建设有限公司	0.10	0.99
江苏同兴建设有限公司	0.08	0.77
<b>合计</b>	<b>9.69</b>	<b>95.50</b>

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付账款快速增长，年均复合增长 184.15%，主要是预付土地出让金和工程款，2016 年底为 7.50 亿元。从账龄看，公司预付账款以 1 年以内占 11.07%，1-2 年的占 88.48%，其余为 2 年以上，综合账龄偏短；从集中度看，公司预付账款前五名客户占公司预付账款的 90.75%，集中度较高。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 41.61%，主要为公司与其他公司的往来款和借款，2016 年底为 45.99 亿元。从账龄分布来看，截至 2016 年底公司其他应收款余额中 1 年以内占比为 32.78%，1-2 年占比为 50.42%，其余为 2 年以上，综合账龄较短。从欠款单位看，公司其他应收款中前五名占其他应收款总额的比重为 94.94%，集中度较高，且欠款单位主要为政府单位，坏账风险较小，但规模较大，回款时间存在一定不确定性。

表 11 公司 2016 年底主要其他应收账款情况

(单位: 亿元、%)

债务人名称	金额	占比	性质
江苏西楚旅游文化发展有限公司	21.82	47.43	往来款
宿迁市财政局	13.85	30.12	往来款
宿迁市国有土地上房屋征收办	4.56	9.92	往来款
宿迁市雪枫公园投资建设有限公司	1.78	3.87	往来款
宿迁市宿城区房屋征收办公室	1.66	3.60	往来款
<b>合计</b>	<b>43.67</b>	<b>94.94</b>	--

资料来源：公司审计报告

此外，根据宿迁市人民政府国有资产监督管理委员会于 2015 年 11 月 25 日出具的《关于股权划转有关账务调整的通知》（宿国资发【2015】36 号），宿迁市人民政府将江苏洋河集团有限公司旗下的江苏西楚旅游文化发展有限公司和宿迁市鼎城建设工程有限公司整体划转至公司；其中，江苏西楚旅游文化发展有限公司因江苏洋河集团有限公司融资项目的政府回购资金需要分期到位，先将 60% 的股权划转至公司，待江苏洋河集团有限公司融资项目的政府回购资金完全到位后，再将剩余的 40% 股权划转；截至 2017 年 3 月底，公司尚未对上述公司做出工商变更，因此未被纳入公司合并范围中，且与其往来款规模已达 21.82 亿元，待未来公司将其纳入合并范围后，公司与其往来款会做出相应冲抵，但将其纳入合并范围的时间上存在一定不确定性，联合资信将持续关注。

2014~2016 年，随着公司承建拆迁安置房项目投资规模的不断增加，公司存货规模快速增长，年均复合增长 12.02%。截至 2016 年底，公司存货为 135.24 亿元，同比增长 8.00%，从构成看，公司存货以开发成本（占 95.76%）和开发产品（占 4.21%）为主，其中开发成本主要是基础设施建设项目和保障房项目的开发成本，该部分开发成本中包含用于项目建设的土地使用权；开发产品主要是已完工保障房。此外，公司存货中的土地使用权已用于抵押的部分为 55.99 亿元。

2014~2016年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长71.23%,2016年底为14.87亿元,主要由固定资产(占31.76%)、其他非流动资产(占54.49%)和在建工程(占5.21%)构成。

公司固定资产主要是房屋建筑物、运输设备和机械设备等,2014~2016年公司固定资产波动中有所增长,年均复合增长10.09%。截至2016年底,公司固定资产净额为4.72亿元。从固定资产构成来看,房屋及建筑物占74.75%,机器设备占1.04%,其他为运输设备和电子办公设备。整体看,公司固定资产较为稳定,主要为公司自用办公楼,2016年底公司固定资产成新率为86.50%。

2016年,公司新增其他非流动资产8.10亿元,全部为棚户区拆迁投资项目。公司于2016年新成立全资子公司安华庭公司,该公司通过政府招投标方式获得了宿迁市2016-2017棚改项目,并与宿迁市人民政府签订了《政府购买服务协议》,宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司仅负责棚改拆迁的投资,不负责工程建设,政府依据《政府购买服务协议》将投资款分期拨付,因此放入非流动资产中。

总体来看,近年公司资产规模增长较快;公司流动资产以存货、其他应收款、应收账款和货币资金为主,且应收类款项规模较大,对公司形成资金占用,资产质量和流动性一般。

### 3. 所有者权益及负责

#### 所有者权益

近三年,公司所有者权益较为稳定,年均复合增长1.37%,主要来自未分配利润的增加。截至2016年底,公司所有者权益88.36亿元,其中资本公积占51.78%、实收资本占36.67%、未分配利润占9.56%。

总体看,公司所有者权益结构稳定性较好。

#### 负债

近三年,随着公司城市基础设施建设和保障房建设任务的增加,公司负债规模持续增

加,年均复合增长27.74%。截至2016年底,公司负债总额146.02亿元,其中流动负债占40.34%,非流动负债占59.66%。

2014~2016年,公司流动负债波动中有所增长,年均复合增长1.66%,2016年底为58.90亿元。从构成看,公司流动负债以其他应付款、预收款项、其他流动负债、应付账款和一年内到期的非流动负债为主,2016年底占比分别为47.62%、17.16%、5.09%、17.70%和7.85%。

2014~2016年,公司短期借款快速下降,年均复合下降70.67%。截至2016年底,公司短期借款为1.21亿元,主要由质押借款(占92.27)和保证借款(占7.73%)构成。

2014~2016年,公司应付账款快速增长,年均复合增长24.70%,2016年底为10.42亿元,主要为应付工程款。

2014~2016年,公司预收账款快速增长,年均复合增长254.95%,2016年底为10.10亿元,主要为公司预收的房屋销售款。按账龄看,1年以内的占68.26%,1-2年的占31.68%,其余为2年以上,账龄较短。

2014~2016年,公司其他应付款有所波动,年均复合下降1.79%,主要是借款和往来款,2016年底为28.05亿元。按账龄看,1年以内的其他应付款占比为73.60%、1~2年占比为6.89%,其余均在2年以上,综合账龄较短。从欠款单位看,其他应付款中前五名占其他应付款总额的95.52%,集中度高;此外,公司应付宿迁市融资调度管理中心的往来款全部为有息债务。

表12 公司2016年底主要其他应付账款情况  
(单位:亿元、%)

债务人名称	金额	占比	款项性质
宿迁市融资调度管理中心	23.32	83.13	往来借款
马陵中学	1.61	5.74	往来款
房屋维修资金借款	1.14	4.05	往来借款
宿迁市机关事务管理局	0.50	1.79	往来款
建设银行代建工程款	0.23	0.80	代建款
合计	26.79	95.52	--

资料来源:公司审计报告

2014~2016年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长率为63.73%,2016年底为87.12亿元,主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成,分别占75.20%、24.10%和0.70%。

2014~2016年,公司长期借款大幅增长,年均复合增长70.64%。截至2016年底,公司长期借款为65.51亿元,主要由质押借款(占27.29%)、保证借款(占11.11%)和质押并抵押借款(占44.05%)构成。

2014~2016年,公司应付债券规模持续增大,年均复合增长44.91%,2016年底为21.00亿元,为公司发行的公司债券、中期票据及非公开定向债务融资工具。

图2 2014~2016年公司债务负担



资料来源:公司审计报告

近年来公司有息债务快速增长,三年年均复合增长率33.40%,截至2016年底,公司全部债务92.96亿元,其中短期债务占2.88%,长期债务占97.12%,公司债务以长期债务为主;从债务指标来看,2014~2016年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年增长,2016年底分别为62.30%、49.65%和51.27%。若考虑到其他应付款中的有息债务部分,2014~2016年,公司调整后全部债务年均复合增长35.58%,2016年底为119.28亿元,其中调整后短期债务占比上升至26.96%;从债务指标看,2016年公司调整后全部债务资本化比率为57.45%。未来随着公司基

建业务的发展和保障房建设的逐步推进,预计公司债务将进一步增加。

整体看,近年来公司为保障基础设施和保障房的建设导致债务规模持续增加,公司整体债务负担有所上升,考虑到政府给予财政补贴等方面的支持,以及宿迁市政府偿债准备金制度对公司债务的保障作用,公司整体债务负担可控。目前,公司在建保障房建设和基础设施建设投资规模仍然较大,预计公司债务规模仍将呈上升趋势。

#### 4. 盈利能力

2014~2016年,公司营业收入有所波动,三年分别实现6.41亿元、6.66亿元和6.23亿元。从营业收入结构看,公司收入主要来自保障房销售收入和商品销售收入。

2014~2016年,公司期间费用分别为0.34亿元、0.50亿元和0.52亿元,期间费用占营业收入比重分别为5.28%、7.45%和8.30%,从期间费用结构看,公司三项费用以管理费用为主;公司将大部分借款利息计入开发成本中,公司财务费用规模整体不大。整体看,公司对期间费用的控制能力有待提高。

图3 2014~2016年公司盈利能力情况



资料来源:公司审计报告

2014~2016年,公司利润总额持续下降,分别为1.31亿元、1.13亿元和0.88亿元,主要来自营业外收入。2014~2016年,公司经营

性利润分别为-0.63 亿元、0.31 亿元和-0.84 亿元，公司主营业务的获利能力差。营业外收入主要为财政补贴收入，是公司最核心的利润来源，近三年分别为 1.96 亿元、0.85 亿元和 1.73 亿元。

从盈利指标看，2014~2016 年公司营业利润率波动较大，三年分别为-4.54%、12.09%和-5.14%；总资本收益率和净资产收益率持续下降，2016 年分别为 0.50%和 1.00%。

总体看，近年来公司营业收入主要来自保障房业务，自身盈利能力较弱，营业外收入对公司利润总额贡献程度较高。

## 5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金（主要是收到的财政补贴以及公司与财政局的往来款）为主。2014~2016 年，公司经营活动现金流入波动下降，2016 年为 9.54 亿元。其中，销售商品、提供劳务所收到的现金主要是保障房建设收入，2016 年为 2.34 亿元，同比增长 7.79%；收到其他与经营活动有关的现金 7.20 亿元，主要是公司收到的政府补贴和往来款。经营活动现金流出方面，主要以购买商品、提供劳务支付的现金为主，2014~2016 年波动中增长，2016 年为 15.96 亿元。2016 年公司购买商品、劳务支出的现金 11.57 亿元，主要是基础设施建设支出和保障房建设支出；公司其他与经营活动有关的现金支出主要是与江苏西楚文化发展有限公司和其他政府部门的往来款，2016 年为 4.05 亿元。2014~2016 年，受公司对外资金拆借规模快速扩大，公司经营活动产生的现金净额持续为负，2016 年为-6.42 亿元。

获现能力方面，受基础设施建设资金拨付效率以及保障房业务回款相对滞后影响，公司现金收入比处于较低水平，2014~2016 年分别为 83.16%、32.60%和 37.52%，呈波动下降态势，主要系宿迁市财政局和宿迁市土地资产储

备投资中心回款较差所致。总体看，公司整体收现质量偏差。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要是购建固定资产、无形资产等以及支付其他与投资活动有关的现金。2014~2016 年购建固定资产、无形资产支付的现金分别为 29.48 亿元、2.19 亿元和 0.66 亿元，其中 2014 年规模较大主要原因是公司购买保障房建设用地支出的土地出让金所致。2016 年，公司支付其他与投资活动有关的现金为 8.04 亿元，主要是子公司安华庭公司对棚改项目的投资款。公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，2014~2016 年分别净流出 28.18 亿元、2.68 亿元和 8.96 亿元。

从筹资活动来看，2014~2016 年公司筹资活动现金流入量持续下降，分别为 60.18 亿元、45.97 亿元和 39.81 亿元，主要为银行借款、发行债券和其他与筹资活动有关的现金。其中，2014 年，公司通过借款取得的现金为 35.17 亿元，收到的其他与筹资活动有关的现金主要是根据 2014 年宿迁市财政局《关于明确宿迁市城市建设投资有限公司相关财务处理原则的通知》，宿迁市人民政府拨付资金 25.01 亿元作为政府资本性投入；2014~2016 年，公司通过借款取得的现金分别为 35.17 亿元、45.97 亿元和 34.44 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务、支付其他与筹资活动相关的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2016 年为 24.88 亿元；其中偿还债务支付的现金为 19.94 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 4.94 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 44.15 亿元、19.09 亿元和 14.94 亿元。

总体来看，近年来公司经营活动现金流表现一般，收现能力仍较弱；公司在建及拟建项目投资规模较大，对筹资活动的依赖程度较高，存在较大的对外融资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016 年公司流动比率和速动比率均呈现出波动上升趋势，2016 年底分别为 372.70% 和 143.09%。2014~2016 年公司经营现金流动负债比持续为负对债务无保障。整体看，2016 年底，公司现金类资产（已剔除受限资金）为 19.24 亿元，调整后短期债务为 32.16 亿元，现金类资产对短期债务的保障能力差，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.51 亿元、1.47 亿元和 1.20 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 持续上升，三年分别为 42.99 倍、63.17 倍和 99.64 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力很弱。考虑到宿迁市政府给予公司的大力支持，公司整体偿债能力尚可。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2017 年 6 月底，公司共获得授信额度总量为 70.31 亿元，已使用 49.48 亿元，尚未使用 20.83 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 7. 对外担保

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保合计 87.23 亿元，相当于 2016 年底净资产的 98.71%，担保比率很高。公司对外担保对象都是省、市、区级国有投资公司及市政府重点扶持的工业大企业、骨干企业、行业龙头企业和重大项目工程，目前上述企业经营状况正常。其中，公司对江苏省城乡建设投资有限公司（以下简称“省城投”）共计担保余额 76.23 亿元，担保方式为土地抵押担保（22.95 亿元）和应收账款质押担保（53.28 亿元）。

公司于 2013 年 9 月 28 日向国家开发银行申请宿迁市 2013-2017 年棚户区改造一期工程项目（以下简称“棚改项目”）借款，申请贷款额度为 35.00 亿元，贷款期限 12 年，计划分两批次签订借款合同，其中：第一批次 20 亿元，

第二批次 15 亿元，公司以自身持有的土地使用权对各批次的贷款进行了抵押担保，抵押物评估价值共计 57.88 亿元。

2014 年 11 月 25 日，江苏省人民政府办公厅下发了《江苏省棚户区（危旧房）改造国家开发银行统贷专项资金管理办法》（苏政办发【2014】101 号），决定成立江苏省城乡建设投资有限公司，并作为国家开发银行贷款统借统还承贷主体。宿迁市人民政府于 2014 年 12 月 12 日发布了《关于将宿迁市 2013-2017 年棚户区改造一期工程项目纳入省级平台的函》，将棚改项目纳入省级平台统贷，并将该项目的贷款借款人由宿迁城投变更为省城投，贷款期限由 12 年调整为 25 年，并重新签订了贷款合同。

2015 年 5 月，省城投与国开行重新签订了第一批次贷款（20 亿元）的银团借款合同，其中以公司拥有的古黄河两侧地块共计 900.7 亩商住出让土地使用权，重新评估后账面价值为 32.79 亿元。

2015 年 11 月 5 日，由于棚改项目投资减少，经省城投批准后，公司将 35 亿元国开行贷款调整 5 亿元用于泗阳县棚改使用，该部分贷款的承贷权利义务主体为泗阳县运河新城投资开发有限公司，公司不负责该部分款项的还本付息。整体看，公司实际担保比率低于账面值，或有负债风险可控。

表 13 截至 2017 年 6 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保期限
江苏水韵建材有限公司	10000.00	2015.12.31-2017.12.31
江苏宿迁东升水务工程建设有限公司	10000.00	2016.1.26-2017.12.14
宿迁市马陵中学	17000.00	2014.12-2022.10
宿迁市马陵中学	17000.00	2014.12-2022.10
江苏西楚旅游文化发展有限公司	30000.00	2014.12.12-2017.12.11
江苏西楚旅游文化发展有限公司	15000.00	2016.7.16-2017.7.15
宿迁市景城建材有限公司	6000.00	2017.02.14-2018.02.10/2017.02.27-2018.02.10
江苏西楚旅游文化发展有限公司	5000.00	2017.01.23-2018.01.10
江苏省城乡建设投资有	229499.63	2014.6-2039.6

限公司		
江苏省城乡建设投资有 限公司	532762.85	2014.6-2039.6
<b>合计</b>	<b>872262.48</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

## 九、本期公司债券偿债能力分析

### 1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度为 4.00 亿元，相当于 2016 年底公司长期债务的 4.59%，是调整后全部债务的 3.35%，对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.30%、57.45% 和 49.65%，以公司 2016 年底报表财务数据为基础，预计本期公司债券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、调整后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 62.93%、58.25% 和 50.77%，公司债务负担将有所加重。

### 2. 本期公司债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.51 亿元、1.47 亿元和 1.20 亿元，为本期公司债券拟发行额度的 0.38 倍、0.37 倍和 0.30 倍，EBITDA 值对本期公司债券覆盖程度弱。

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 10.31 亿元、4.70 亿元和 9.54 亿元，分别为本期公司债券发行额度的 2.58 倍、1.18 倍和 2.39 倍，公司经营活动现金流入量对本期公司债券的覆盖能力尚可。本期债券设置有分

期偿还本金条款，在存续期的第 3 至第 7 年末，分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，即 0.80 亿元。以 2016 年财务数据为依据，公司经营活动现金流入为分期偿还本金额度的 11.93 倍，覆盖能力强；经营活动现金净额对分期还本额度不具备覆盖能力；公司 EBITDA 为分期偿还本金额度的 1.50 倍，覆盖能力一般。若同时考虑到公司已发行的第一期公司债券“17 宿迁城投 01/17 宿迁 01”，发行额度为 3.00 亿元，则公司前两期公司债券发行总额度将达到 7.00 亿元，公司 2016 年经营活动现金流入量和为前两期发行总额的 1.36 倍，覆盖能力尚可。

### 3. 募投项目收益对本期债券保护能力分析

根据项目可研报告，本期债券募投项目中的隆城世嘉建设项目和隆城丹郡建设项目项目的预算总收入分别为 86284.87 万元和 151749.96 万元。假设本期公司债券于 2017 年发行，则其将于 2024 年到期。在本期债券存续期内所有募投项目预算总收入为 23.80 亿元，为用于募投项目的募集资金总额（2.40 亿元）的 9.92 倍，为本期债券发行总额（4.00 亿元）的 5.95 倍，募投项目在存期内的预算收入对本期债券的保障程度较好。此外，本期债券设有分期偿还条款，由于募投项目销售收入集中于前期，与本期债券的本金偿还时点存在不匹配性，届时需调配公司其他日常经营收入进行补足。

表 15 本期募投项目存续期内收益预测和本期债券还本付息情况（单位：万元）

项目名称	债券存续期								合计
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	
<b>隆城世嘉项目</b>									
项目收入	54335.70	31949.17	--	--	--	--	--	--	86284.87
其中：商业用房	18300.00	10794.20	--	--	--	--	--	--	29094.2
地下车库	3744.00	2190.00	--	--	--	--	--	--	5934
居住用房	32291.70	18964.97	--	--	--	--	--	--	51256.67
<b>隆城丹郡项目</b>									
项目收入	63229.31	45524.99	42995.66	--	--	--	--	--	151749.96
其中：商业用房	13023.60	8682.41	7235.34	--	--	--	--	--	28941.35

地下车库	9740.37	6493.58	5411.32	--	--	--	--	--	21645.27
居住用房	40465.34	30349.00	30349.00	--	--	--	--	--	101163.34
<b>项目总收入</b>	<b>117565.01</b>	<b>77474.16</b>	<b>42995.66</b>	--	--	--	--	--	<b>238034.83</b>
<b>本期债券本金覆盖情况</b>									
债券本金	--	40000	40000	40000	32000	24000	16000	8000	40000
还本金额	--	--	--	8000	8000	8000	8000	8000	40000
<b>项目总收入覆盖倍数</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	<b>7.93</b>

资料来源：项目可研报告、公司提供、联合资信整理

注：假设本期债券于 2017 年发行，2020 年起开始分期还本。

截至 2017 年 11 月底，隆城丹郡已实现销售收入 60934.67 万元，隆城世嘉已实现销售收入 66921.13 万元，与本期债券募投项目收益预测吻合度较高。

整体看，本期债券的发行对现有债务影响较小，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度弱，经营性现金流入对本期债券的覆盖程度尚可。本期债券预算总收入对本期债券覆盖程度较好。同时考虑到宿迁市政府对公司的支持力度较大，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司不能偿付本期债券的风险较低。联合资信同时关注到，本期募投项目的收益与本期债券的偿付时点存在不匹配性，且募投项目预期收益受房地产行业波动和地方经济发展影响大，收入实现存在一定不确定性，联合资信将持续关注。

## 十、债券保护条款分析

公司与江苏银行股份有限公司宿迁分行签订了（下称“江苏银行宿迁分行”或“监管银行”）《2016 年宿迁市城市建设投资（集团）有限公司公司债券账户及资金监管协议》<sup>1</sup>，公司为在监管银行设立“偿债账户”，用于管理本期债券偿债资金。偿债专户内的资金用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用。在本期债券存续期间，公司应在每年不晚于付息首日与/或兑付首日前第 5 个工作日前将本期债券应付的利息与/或本金付至本协

<sup>1</sup> 根据企业提供的《关于 2016 年宿迁市城市建设投资（集团）有限公司分期发行及更名的说明》，本期债券名称变更不改变原签订的与本次发行相关的法律文件效力，原签订的相关法律文件对更名后的债券继续具有法律效力。

议项下偿债资金专项账户。另外，本期债券设置提前偿还条款，从第 3 个计息年度末开始，按照本期债券总额的 20% 的比例等额偿还债券本金，进一步降低投资人的投资风险。

公司将严格按照承诺的投向和投资金额安排使用募集资金，实行专款专用。公司在使用募集资金时，将严格履行申请和审批手续，禁止对公司拥有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用募集资金。

公司将安排财务部牵头成立专门工作小组负责管理本期债券还本付息工作。工作小组自本期债券发行起至付息期或兑付期结束，全面负责利息支付、本金兑付及相关事务，并在需要的情况下继续处理付息或对付期限结束后的有关事宜。

针对未来的财务状况、本期债券自身的特征、募集资金使用项目的特点，公司将进行统一的内部资金规划，有效提高资金使用效率，控制财务风险。并建立一个多层次、互为补充的财务安排，提供充分、可靠的资金来源用于还本付息，并根据实际情况进行调整。

## 十一、结论

近年来，宿迁市工业产值与财政收入实力持续增长，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁市内从事城市基础设施建设的重要经营实体，承担着城市基础设施建设、保障房建设等多项经营工作，在资产注入、财政补贴等方面获得了政府较大支持。

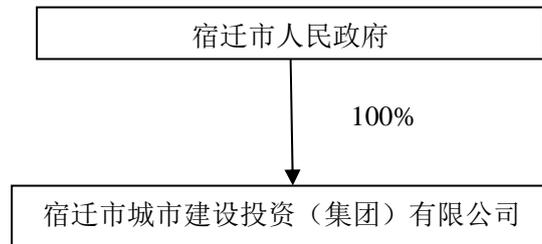
公司资产以存货、固定资产与无形资产为主，资产质量较一般，债务负担一般，但受保

障房利润水平较弱影响，公司整体盈利能力弱。公司收入主要源自基础设施建设和保障房销售收入，易受财政结算和项目开发周期影响，存在一定的波动性。未来，伴随宿迁城市规划与建设的加快及公司多个在建项目的陆续完工，公司收入总额有望增长。

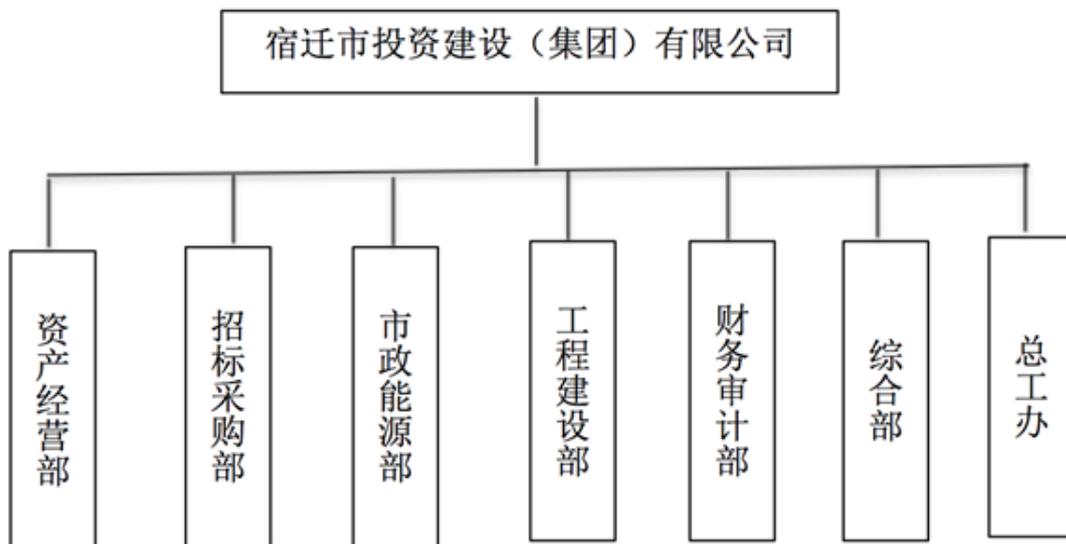
公司 EBITDA 对本期公司债券的保障能力弱，经营活动现金流入对本期公司债券的保障能力尚可，募投项目预算收益对本期债券具备覆盖能力。本期债券设置分期偿还条款，将在一定程度上降低债券本息的集中偿付压力。公司获得政府持续的支持，以及宿迁市政府设立偿债准备金制度对公司债务将起到一定保护作用。

基于公司主体信用状况以及对本期债券的偿还能力综合分析，结合公司自身的债务偿还能力，综合考虑募投项目的收益情况，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 公司股权结构图



### 附件 2 公司组织结构图



**附件 3 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	25.17	20.43	19.68
资产总额(亿元)	175.47	208.91	234.39
所有者权益(亿元)	85.98	87.11	88.36
短期债务(亿元)	19.74	8.12	5.84
调整后短期债务(亿元)	32.39	23.73	32.16
长期债务(亿元)	32.50	69.05	87.12
全部债务(亿元)	52.24	77.17	92.96
调整后全部债务(亿元)	64.89	92.77	119.28
营业收入(亿元)	6.41	6.66	6.23
利润总额(亿元)	1.31	1.13	0.88
EBITDA(亿元)	1.51	1.47	1.20
经营性净现金流(亿元)	-5.49	-21.48	-6.42
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.50	0.66	0.75
存货周转次数(次)	0.10	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	83.16	32.60	37.52
营业利润率(%)	-4.54	12.09	-5.14
总资本收益率(%)	0.88	0.72	0.50
净资产收益率(%)	1.49	1.30	1.00
长期债务资本化比率(%)	27.43	44.22	49.65
全部债务资本化比率(%)	37.79	46.97	51.27
调整后全部债务资本化比率(%)	43.01	51.57	57.45
资产负债率(%)	51.00	58.30	62.30
流动比率(%)	298.99	384.70	372.70
速动比率(%)	109.91	147.33	143.09
经营现金流动负债比(%)	-9.63	-40.72	-10.89
全部债务/EBITDA(倍)	34.60	52.54	77.66
调整后全部债务/EBITDA(倍)	42.99	63.17	99.64

注：调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中的短期融资券+其他应付款中有息部分。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

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 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 2017 年第二期宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁市城市建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁市城市建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如宿迁市城市建设投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宿迁市城市建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宿迁市城市建设投资（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。