

信用评级公告

联合〔2021〕11249号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏宿城国有资产经营管理有限公司的主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定江苏宿城国有资产经营管理有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月二十一日

江苏宿城国有资产经营管理有限公司

2021 年主体信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 12 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	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		3
			经营分析		2
财务风险	F4	现金流	资产质量		4
			盈利能力		3
			现金流量		2
		资本结构		3	
		偿债能力		4	
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 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）是宿迁市宿城区重要的基础设施建设主体和保障房建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，并持续得到较大力度的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资金被占用明显、债务负担较重、对外投资规模大以及存在较大的投资支出压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

随着宿城区城市化进程的持续推进，公司经营有望保持稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。2018—2020 年，宿迁市和宿城区经济保持稳步增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 业务区域专营优势明显。公司为宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，业务区域专营优势明显。
3. 持续获得较大力度的外部支持。2018—2020 年，公司在股权划入及注资、财政补贴等方面持续获得较大力度的支持。

分析师:

喻宙宏 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

关注

1. **资金被明显占用。**公司资产中应收类款项和存货占比高, 存货中已完工未结算资产规模大, 对公司资金占用明显。
2. **债务负担较重, 未来面临一定集中偿债压力。**公司有息债务规模持续增长, 整体债务负担较重, 未来面临一定集中偿债压力。
3. **对外投资规模大, 存在一定的投资风险。**公司持续增加在股权投资和投资性房地产业务方面的投入, 对外投资规模大, 存在一定的投资风险。
4. **存在较大的投资支出压力。**公司工程建设项目和保障房建设项目尚需投资规模较大, 存在较大的投资支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	13.25	26.15	27.17	26.72
资产总额(亿元)	301.96	352.63	381.60	403.20
所有者权益(亿元)	124.16	128.11	134.57	134.94
短期债务(亿元)	27.72	69.01	53.71	66.97
长期债务(亿元)	99.65	90.99	129.98	124.55
全部债务(亿元)	127.38	160.00	183.69	191.52
营业收入(亿元)	9.94	15.00	20.12	9.31
利润总额(亿元)	1.82	4.53	2.15	0.81
EBITDA(亿元)	3.43	6.18	5.36	--
经营性净现金流(亿元)	5.91	-0.87	4.13	5.17
营业利润率(%)	17.35	19.64	22.10	20.89
净资产收益率(%)	0.65	2.91	1.20	--
资产负债率(%)	58.88	63.67	64.74	66.53
全部债务资本化比率(%)	50.64	55.53	57.72	58.67
流动比率(%)	304.97	207.11	244.29	212.35
经营现金流动负债比(%)	7.96	-0.69	3.73	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.38	0.51	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	0.45	0.75	0.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.12	25.88	34.25	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	119.93	131.67	132.88	136.51
所有者权益(亿元)	117.83	117.89	116.73	116.90
全部债务(亿元)	2.00	13.60	12.47	16.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.08	0.05
利润总额(亿元)	-0.71	-0.49	-1.29	0.17
资产负债率(%)	1.75	10.46	12.15	11.80
全部债务资本化比率(%)	1.67	10.35	9.65	12.04
流动比率(%)	470.80	989.53	2323.98	1815.08
经营现金流动负债比(%)	-1.30	-247.79	-1018.19	--
现金短期债务比(倍)	0.56	3.29	0.15	0.60

注：2021 年半年报未经审计；本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2021 年半年报及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/06/28	喻宙宏 高志杰	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	--
AA	稳定	2019/11/07	杨廷芳 张晶晶	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--

注：“--”代表不适用

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 12 月 21 日至 2022 年 12 月 21 日有效；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。

江苏宿城国有资产经营管理有限公司

2021 年主体信用评级报告

一、主体概况

江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）前身为宿迁市龙锦建设开发有限公司，成立于 2014 年 2 月，初始注册资本 0.08 亿元，系由宿迁市龙瑞建设开发有限公司（以下简称“龙瑞建设”）出资组建的有限责任公司。后经多次增资及股权转让，截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.06 亿元，宿迁市宿城区国有资产管理中心（以下简称“宿城区国资中心”）为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：政府授权范围内的国有资产经营管理，实业投资，企业管理咨询，接受市政府委托承担城市建设及政府性投资项目的投资，投资、建设宿城区基础设施项目，水利工程、绿化工程、装饰装潢工程施工，物业管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括综合部、财务部、人事部、投资部、融资部和审计部；公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 381.60 亿元，所有者权益 134.57 亿元（含少数股东权益 5.63 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 20.12 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 403.20 亿元，所有者权益 134.94 亿元（含少数股东权益 5.63 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 9.31 亿元，利润总额 0.81 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿城区丽景湾华庭 14 幢三楼 302；法定代表人：张国锋。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费于固定资产投资增速放缓。

消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。

2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上

涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。

2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润

较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。

2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资

金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平

台债务规模的无序扩张。2014 年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号,以下简称“《43 号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351 号),对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

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

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

资金方面,2020 年 4 月,中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债 3.75 万亿元,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守

底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施

破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济及政府财力

（1）区域经济

宿迁市和宿城区经济持续稳步增长，公司外部发展环境良好。

宿迁市

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，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、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。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，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。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、344 省道加快推进。宿迁市空港优势明显，交通便利。

2018—2020 年，宿迁市地区生产总值持续增长，其中 2020 年为 3262.37 亿元，同比增长 4.5%。同期，宿迁市第一产业增加值 341.40 亿元，同比增长 1.7%；第二产业增加值 1367.35 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值 1553.62 亿元，同比增长 4.9%，三次产业结构由上年的 10.5:42.7:46.8 调整为 10.5:41.9:47.6。截至 2020 年底，宿迁市户籍人口 591.21 万人，较上年底下降 0.04%。全市人均可支配收入 2.64 万元，较上年底增长 5.9%。

2020 年，宿迁市规模以上工业实现产值 2729.87 亿元，同比增长 10.3%；实现增加值 846.21 亿元，同比增长 7.8%，其中机电装备业增长最快，实现产值 796.65 亿元，同比增长 20.8%；纺织服装业实现产值 462.43 亿元，同比增长 0.3%；食品饮料业实现产值 497.38 亿元，同比增长 5.9%；绿色家居业实现产值 442.16 亿元，同比增长 9.7%；新材料业实现产值 339.19 亿元，同比增长 8.5%。固定资产投资同比增长 0.1%，分产业看，三次产业结构呈现“两降一增”，其中，第一产业投资同比下降 11.9%，第二产业投资同比下降 7.4%，第三产业投资同比增长 10.8%。2020 年，宿迁市房地产开发投资完成 367.70 亿元，同比增长 12.9%；全市实现商品房销售面积 1006.08 万平方米，同比增长 17.2%。其中住宅销售面积 849.01 万平方米，同比增长 15.0%。

2021 年 1—9 月，宿迁市地区生产总值为

2593.71 亿元，同比增长 11.8%，其中第一产业增加值 177.80 亿元，第二产业增加值 1184.09 亿元，第三产业增加值 1231.82 亿元。同期，固定资产投资同比增长 6.9%。

宿城区

宿城区地处江苏省北部，北和东与宿豫区接壤，南与泗阳县、泗洪县毗邻，西与徐州市睢宁县相连，是苏鲁豫皖四省之通衢。宿城区是 1996 年 9 月伴随地级宿迁市组建而设立的行政区域，是宿迁市的主城区，下辖 10 个乡镇、6 个街道、1 个省级经济开发区和 1 个省级现代农业产业园区，总面积 854 平方公里。

2018—2020 年，宿城区地区生产总值持续增长，其中 2020 年为 403.22 亿元，同比增长 4.5%。同期，宿城区实现第一产业增加值 27.53 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 102.37 亿元，同比增长 3.8%，其中工业增加值 79.09 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 273.32 亿元，同比增长 5.0%，三次产业结构由上年的 6.6:26.4:67.0 调整为 6.8:25.4:67.8。

固定资产投资方面，2020 年，宿城区规模以上固定资产投资同比增长 13.0%，分产业看，一、二、三产业投资分别占全部投资的 1.4%、27.3%和 71.3%，同比增速分别为 65.7%、11.0%和 15.5%。从结构看，工业投资同比增长 11.0%，房地产开发投资同比增长 13.8%，基础设施投资同比下降 6.6%。2020 年，全区实现房地产开发投资 79.41 亿元，同比增长 13.8%。

2021 年 1—10 月，宿城区规模以上固定资产投资同比增长 9.1%。从结构看，工业投资同比增长 29%，房地产开发投资同比增长 6.9%。2021 年 1—10 月，全区实现房地产开发投资 72.1 亿元，比去年同期增长 6.9%。

(2) 政府财力

宿迁市和宿城区一般公共预算收入均保持稳定，税收占比较高，但财政自给能力均较弱。

2018—2020 年，宿迁市一般公共预算收入保持稳定，其中 2020 年为 221.17 亿元，同比增长 4.0%。其中税收收入占比为 85.50%。同期，宿迁市一般公共预算支出 589.45 亿元，财政自

给率 37.52%，财政自给能力较弱。

2018—2020 年，宿城区一般公共预算收入保持稳定，其中 2020 年为 20.75 亿元，同比增长 3.70%；其中，税收收入 18.47 亿元，占一般公共预算收入的 89.01%。同期，宿城区一般公共预算支出 56.49 亿元，财政自给率为 36.73%，财政自给能力较弱。2020 年，宿城区政府性基金收入 31.10 亿元，同比增长 80.39%，系当期宿城区土地价格大幅上涨所致。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本为 10.06 亿元，宿城国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，业务区域专营优势明显。

公司是宿迁市宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，业务主要来自子公司江苏众安建设投资（集团）有限公司（以下简称“众安建设”）和宿迁市惠农产业发展股份有限公司（以下简称“惠农发展”）。众安建设主要从事宿城区基础设施建设和保障房建设，惠农发展为宿迁市宿城区重要的城乡基础设施建设及综合环境治理主体。公司在宿城区区域专营优势明显。

3. 人员素质

公司主要管理人员具备较为丰富的管理经验，员工文化素质较高。

截至 2021 年 6 月底，公司拥有董事 5 人、监事 1 人、高级管理人员 2 人。

张国锋先生，1966 年 4 月生，中共党员，高中学历；先后就职于宿迁市港务管理处、宿迁市宿城区交通运输局、龙瑞建设；自 2020 年 11 月起任公司董事长兼总经理。

周奋先生，1978 年 8 月生，中共党员，本科学历；先后就职于宿迁市高速公路建设指挥部办、宿迁市交通局基建办、宿迁市交通局航道处、宿城区交通运输局、众安建设；自 2020 年 11 月起任公司董事、惠农发展董事、众安建设执行董事兼总经理。

李飞先生，1984 年 5 月生，中共党员，硕士研究生学历；先后就职于国信证券股份有限公司南京分公司、宿迁市科技创业投资有限公司、宿迁市高新区科技小额贷款有限公司、宿迁市宿城区金融办、宿迁市润达信用融资担保有限公司（以下简称“润达担保”）；自 2020 年 11 月起至今任公司董事、惠农发展董事、润达担保董事长兼总经理。

张军科先生，1974 年 10 月生，中共党员，本科学历；先后就职于宿城区区政府、运河宿迁港产业园纪工委、宿迁运河港配售电有限公司；自 2020 年 11 月起至今任公司董事、惠农发展董事。

截至 2021 年 6 月底，公司本部在职员工共 23 人。按学历划分，高中及以下学历人员 4 人、大专学历人员 3 人、本科及以上学历人员 16 人。按年龄划分，30 岁以下人员 9 人，30~50 岁人员 13 人，50 岁以上人员 1 人。

4. 外部支持

公司持续获得较大力度的外部支持。

（1）股权划入及注资

2017 年 3 月，宿迁市宿城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宿城区国资委”）将宿迁市宿城区房产管理处持有的众安建设 100.00%股权、宿城国资中心持有的惠农发展 90.00%股权、宿城区非税收入管理局持有的惠农发展 5.00%股权及宿迁市耿车循环经济产业园投资发展有限公司（以下简称“耿车产业园”）99.67%股权、宿迁市宿城区耿车循环经济产业园管理有限公司持有的耿车产业园 0.33%股权无偿划转给公司。

2018 年 9 月，宿迁市人民政府国有资产监督管理委员会将宿迁产业发展集团有限公司持

有的 11689.29 万股江苏箭鹿毛纺股份有限公司（以下简称“箭鹿股份”，新三板上市公司，股票代码“430623.OC”）股份无偿划转给公司，公司对箭鹿股份的持股比例变更为 75.90%，成为其控股股东。

2021 年 2 月，宿城国资中心以货币形式对公司增资 574.50 万元。

（2）财政补贴

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 0.92 亿元、1.19 亿元、0.52 亿元和 0.22 亿元，体现在“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司本部、惠农发展本部及众安建设本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913213020915147438），截至 2021 年 10 月 25 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913213006979033136），截至 2021 年 11 月 2 日，惠农发展本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91321300575350597U），截至 2021 年 11 月 1 日，众安建设本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

截至 2021 年 12 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立了较完善的法人治理体系，并依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度。总体来看，公司法人治理结构较为完善，内部管理制度较健全，

管理运作情况较好。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定制定了公司章程，建立了由董事会、监事和总经理组成的内部治理结构。

公司不设股东会，由宿城国资中心行使股东职权。公司设董事会，董事会成员 5 人，董事每届任期 3 年，任期届满可连选连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。公司董事会决定公司的经营计划和投资方案，决定公司内部管理机构的设置等。公司不设监事会，设监事 1 人，由股东决定产生。监事任期每届为 3 年，任期届满，可连选连任，监事可以列席董事会会议。公司设总经理 1 人，总理由董事会聘任和解聘，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，并列席董事会会议。

2. 管理水平

公司根据业务发展和管理需要制定了相应的管理制度。

财务管理制度方面，公司制定了《财务管理制度》《会计核算规范》《资金结算管理制度》等规章制度，对内部财务机构的设置及各级岗位的职责进行了明确，对公司的财务支出、货币资金管理、流动资产管理、成本和费用控制以及账务处理程序做了统一规定。

重大事项管理方面，《宿城区国有公司重大事项管理暂行办法》对需报宿城区政府及宿城区国资委审批的重大事项进行了明确。审批备案程序上，公司重大事项应按照法律法规和公司章程规定，先由公司董事会（或决策层）进行决策，并于做出决议后 5 个工作日内上报。

投融资制度方面，公司制定了《投融资管理制度》，明确对内对外的投融资及资产项目的决策流程，保证资产的有效监管和保值增值。

对外担保制度方面，公司制定了《担保内部控制制度》，规定公司董事会是担保行为的决策和审批机构，公司的担保行为，须按程序经公司

股东批准，财务部负责对被担保单位的资金状况进行审查并对担保事项进行分析、评估，行使担保权及相关业务管理。子公司无权自行决定担保，若子公司确需担保，应按规定审批程序，报公司董事会批准。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司主营业务收入持续增长，2019 年公司新增毛纺收入和物业销售收入，2020 年，公司新增钢结构销售安装服务和 PVC 管材销售服务收入，业务收入结构变动较大；同期，公司主营业务毛利率持续增长。

公司为宿迁市宿城区重要的基础设施建设

和保障房建设主体，主营业务以市政工程及基础设施建设和委托代建为主，2019 年公司新增毛纺收入和物业销售收入，2020 年新增钢结构销售安装服务和 PVC 管材销售服务业务。2018—2020 年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 45.07%；收入结构变动较大，市政工程及基础设施建设收入占比由 2018 年的 90.21% 大幅下降至 2020 年的 17.99%。2020 年，公司市政工程及基础设施建设业务收入占 17.99%、委托代建业务收入占 19.66%、毛纺业务收入占 28.09%。

毛利率方面，2018—2020 年，公司主营业务毛利率持续增长，主要系收入结构变动所致。

2021 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 9.07 亿元，主营业务毛利率为 20.22%。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政工程及基础设施建设	83241.27	90.21%	12.71%	41652.93	28.55%	12.71%	34928.09	17.99%	12.71%	21159.02	23.34%	12.71%
委托代建	--	--	--	24678.42	16.91%	14.28%	38168.45	19.66%	12.58%	14594.18	16.10%	9.27%
建筑服务	2617.12	2.84%	6.60%	--	--	--	9760.79	5.03%	12.93%	10978.48	12.11%	8.16%
租赁服务	--	--	--	6489.47	4.45%	100.00%	12721.00	6.55%	100.00%	6043.20	6.66%	100.00%
毛纺	--	--	--	54749.54	37.53%	21.83%	54550.20	28.09%	23.28%	23434.96	25.85%	21.14%
物业销售	--	--	--	10134.06	6.95%	23.80%	11627.39	5.99%	29.71%	-115.78	-0.13%	-8.90%
钢结构销售安装服务	--	--	--	--	--	--	7406.11	3.81%	8.30%	8118.07	8.95%	15.61%
PVC 管材销售服务	--	--	--	--	--	--	10099.16	5.20%	26.31%	2279.75	2.51%	20.28%
其他	6413.87	6.95%	39.61%	8194.17	5.62%	13.68%	14915.25	7.68%	5.11%	4179.58	4.61%	15.72%
合计	92272.26	100.00%	14.41%	145898.60	100.00%	21.11%	194176.45	100.00%	22.36%	90671.46	100.00%	20.22%

注：其他业务主要包括保安服务、市政水务、商品贸易等；尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2021 年半年报及公司提供资料整理

2. 工程建设业务

工程建设业务是公司核心业务之一，业务模式主要为代建，由子公司惠农发展和众安建设负责。

(1) 惠农发展

2018—2020 年，惠农发展市政工程及基础设施建设业务收入有所下降，回款效率高，在

建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

惠农发展与宿城区政府或其下属企业签订委托代建框架协议，回购价按政府核定的工程成本（含资本化利息）加成一定比例的代建管理费来确认（项目管理费加成比例在代建合同中约定）。每年惠农发展依据和委托方之间的代建

工程确认单及收入确认文件进行收入确认。2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，惠农发展市政工程及基础设施建设业务分别确认收入 8.32

亿元、4.17 亿元、3.49 亿元和 2.12 亿元，分别收到回款 4.00 亿元、6.80 亿元、4.00 亿元和 0.00 亿元（含税价，税率为 3%），回款效率高。

表 4 截至 2021 年 6 月底惠农发展市政工程及基础设施建设业务主要已完工和在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目状态	预计总投资额	已完成投资额	2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月		截至 2021 年 6 月底累计回款金额
				收入确认额	回款额	收入确认额	回款额	收入确认额	回款额	
江苏省宿迁市宿城区中扬屠园仓集农民集中居住区工程	在建	200000.00	326286.04	--	--	19899.51	--	21159.02	--	40530.88
西沙河流域环境综合整治工程	在建	155741.93	42383.70	--	--	--	--	--	--	--
江苏省宿迁市宿城区中扬仓集屠园万顷良田建设工程	在建	82627.08	50971.99	--	--	--	--	--	--	--
宿城区建制镇污水处理设施建设工程	在建	37593.46	29804.00	--	--	--	--	--	--	--
城乡统筹实验区配套产业园厂房工程	在建	16641.00	12876.88	--	--	--	--	--	--	--
运河宿迁港产业园城镇化建设工程	已完工	203856.85	112428.59	41652.93	3486.47	15028.58	40000.00	--	--	43486.47
宿城新区黄河故道水系综合治理工程建设项目	已完工	120000.00	120235.53	--	64513.53	--	--	--	--	140451.64
宿迁耿车循环经济产业园工程项目	已完工	144998.37	69948.49	--	--	--	--	--	--	84201.83
宿迁循环经济产业基地工程项目	已完工	30057.60	16623.87	--	--	--	--	--	--	1850.18
合计	-	991516.29	781559.09	41652.93	68000.00	34928.09	40000.00	21159.02	--	310521.00

注：由于工程时间进度预估与实际情况存在较大差异，江苏省宿迁市宿城区中扬、屠园、仓集农民集中居住区工程项目累计投资额超过计划投资额

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月底，惠农发展主要在建项目计划总投资 49.26 亿元，累计投资金额 46.23 亿元，无拟建项目。惠农发展在建项目未来投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

（2）众安建设

2020 年，众安建设市政工程代建业务开始确认收入，但当年回款质量较差，已完工未结算资产规模大，对公司资金占用明显。

众安建设与宿城区政府或其下属单位签订《委托代建合同》，就所代建的市政项目和代建方式进行约定，完工验收交付后由业主方回购。项目回购价款包括项目成本、融资费用及代建管理费。融资费用为年度经审定成本的 15.00%，代建管理费一般为各项支出合计的 3.00%。众安建设将融资费用和代建管理费计入收入。

受结算进度影响，2018—2019 年，众安建设均未确认市政工程委托代建收入。2020 年，

众安建设确认市政工程委托代建业务收入 3.05 亿元，主要来自宿迁市公安局监管中心项目，当年收到回款 0.83 亿元。截至 2020 年底，众安建设道路工程、桥梁、河道整治工程和其他市政工程账面余额合计 46.92 亿元，均为已完工未结算资产，体现在公司“存货”科目，对公司资金占用明显。2021 年 1—6 月，众安建设确认委托代建业务收入 1.46 亿元，主要来自南师附中黄海路校区项目、屠园实验学校初中部项目和靳塘社区项目。

截至 2021 年 6 月底，众安建设在建的市政工程代建项目主要有南师附中宿迁分校黄海路校区、牛角淹新型农村社区工程、屠园中学等，总投资 6.04 亿元，已完成投资 3.20 亿元，尚需投入 2.84 亿元；拟建项目为众川植物园和印象黄河提品工程，拟投资 5.20 亿元。总体来看，众安建设市政工程代建业务尚需投资规模尚可。

但已完工未结算资产规模大，对资金占用明显。

3. 保障房业务

2019 年，公司保障房建设业务开始确认收入，整体回款质量一般，在建及拟建项目后续投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

公司保障房业务主要由众安建设负责，业务区域主要为宿城新区和乡镇。众安建设按项目与相关业主方（主要为各级政府单位或相关企业）签订房屋回购合同，合同规定由众安建设负责相关保障房项目的建设，项目建设完成后由业主方回购。项目回购价款包括项目成本、融资费用及代建费。融资费用为年度项目实际支出发生额的 15.00%，代建费为以上各项费用支出合计的 3.00%。但在实际操作中，受房地产市场波动影响，公司将上述成本加成的回购价款作为底价，根据房地产市场行情对结算单价进行不同程度上浮，用于房款的实际结算，最终

回购房款按项目回购价款计算结果确定。同时，公司部分保障房项目配套少量商业和办公设施，由公司自行对外出售。

2018 年，公司保障房业务未确认收入；2019 年，公司保障房业务确认收入 2.47 亿元，未收到回款；2020 年，公司开展的政府回购项目为七里新村回迁安置房二期（1 标段）项目，完成住宅销售 250 套，回购面积 2.28 万平方米，结算单价 3301.89 元/平方米，累计确认收入（回购总价）0.75 亿元，2020 年收到回购款项 1.80 亿元。2021 年 1—6 月，公司保障房业务未确认收入，当期无回款。

截至 2021 年 6 月底，公司在建保障房项目主要有七里新村、新城河畔和新城名府项目，在建保障房项目总投资 51.11 亿元，已投资 21.92 亿元，未来仍需投入 29.19 亿元；拟建保障房项目计划总投资 19.00 亿元。整体来看，公司保障房项目建设存在较大的资金支出压力。

表 5 公司保障房建设业务情况（单位：套、平方米、元/平方米、万元）

年份	项目名称	套数	面积	结算单价	回购总价	销售对象
2019 年	西城家园	396	48436.40	5095.00	24678.42	宿迁市宿城区耿车循环经济产业园管理有限公司
2020 年	七里新村回迁安置房二期（1 标段）	250	22847.96	3301.89	7544.14	宿迁市运河港区开发集团有限公司

资料来源：公司提供

表 6 截至 2021 年 6 月底公司主要在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	项目状态	总投资	已投资
七里新村	2015.12—2022.12	在建项目	10.00	5.20
新城河畔	2013.03—2021.12	在建项目	12.15	8.89
新城名府	2016.03—2021.08	在建项目	10.07	5.03
罗圩联伍二期	2020.10—2021.12	在建项目	0.30	0.10
龙河桥庄小区	2020.09—2021.12	在建项目	3.00	0.30
西城水岸二期	2020.09—2021.12	在建项目	1.79	0.80
荷香园二期	2020.11—2021.12	在建项目	1.70	0.05
西城家园三期	2021.03—2023.08	在建项目	12.10	1.55
合计		--	51.11	21.92
新城雅苑	2021.10—2024.12	拟建项目	10.00	0.00
新城湖畔	2021.10—2023.12	拟建项目	6.00	0.00
新城名苑	2021.10—2022.12	拟建项目	3.00	0.00
合计		--	19.00	0.00

资料来源：公司提供

4. 对外投资

2020 年，公司继续增加在股权投资和投资性房地产业务方面的投入，股权投资形成的收

益和租赁服务收益对公司利润形成补充。公司对外投资规模大，存在一定的投资风险。

股权投资方面，公司主要通过京苏投资管

理（宿迁）合伙企业（有限合伙）（公司持股 99.00%）对拟上市企业进行股权投资，投资期限通常为 3+2 模式，投资行业包括激光设备、电力热力、工业自动化、软件信息和畜牧业等。股权投资资金的主要来源为经营收入回款和公司贷款。投资方式为采用固定资产抵押等方式控制风险，标的企业上市后退出获得收益或投资期满被投资方回购实现退出。

截至 2020 年底，公司主要对外股权投资项

目账面价值合计 46.31 亿元，较上年底的 33.65 亿元大幅增长。2019 年，公司长期股权投资实现投资收益 1.02 亿元，主要为对宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“运河港区公司”）、江苏玛吉克工业自动化有限公司和江苏汇能激光智能科技有限公司的投资实现的收益。2020 年，公司长期股权投资实现投资收益 1.12 亿元，主要为对运河港区公司按照权益法确认的投资损益，对公司利润形成补充。

表 7 截至 2020 年底公司主要对外股权投资情况（单位：万元）

单位名称	账面价值	持有股权 (%)	主营业务	入账科目
宿迁市港口发展有限公司	1360.91	49.00	水上运输业	长期股权投资
宿迁市运河港区开发集团有限公司	233839.40	49.00	房地产业	长期股权投资
宿迁市城区开发投资有限公司	72180.06	45.00	其他金融业	长期股权投资
宿迁运河港配售电有限公司	3883.86	50.00	电力热力生产和供应业	长期股权投资
宿迁市先进牛仔产业发展有限公司	4793.24	49.00	批发业	长期股权投资
江苏惠民水务有限公司	407.18	20.00	水务	长期股权投资
杭州陆金津投资合伙企业（有限合伙）	19851.03	39.10	投资、担保	长期股权投资
江苏汇能激光智能科技有限公司	5912.72	34.00	激光装备生产	长期股权投资
阳光沙漠（江苏）香料科技有限公司	1472.37	30.00	香料研发	长期股权投资
江苏玛吉克工业自动化有限公司	30780.43	40.00	工业自动化科技开发	长期股权投资
杭州停车易信息技术有限公司	1999.73	40.00	软件和信息技术服务业	长期股权投资
江苏鑫兴装备制造有限公司	13000.00	40.00	制造业	长期股权投资
宿迁景丽科技有限公司	150.00	40.00	零售	长期股权投资
江苏艾科智创新材料有限公司	10000.00	40.00	制造业	长期股权投资
宿迁市宿城区福祿寿殡葬服务有限公司	98.00	49	房地产业	长期股权投资
宿迁融创众安置业有限公司	507.60	30	房地产业	长期股权投资
宿迁市宿城区招商新兴产业投资基金合伙企业	1306.78	16.66	商务服务业	可供出售金融资产
内蒙古科尔沁牛业股份有限公司	4735.33	1.55	畜牧业	可供出售金融资产
宿迁市新创建材有限公司	2000.00	100.00	建材销售	可供出售金融资产
宿迁新绿园林有限公司	2000.00	100.00	建筑业	可供出售金融资产
宿迁市同济农村小额贷款有限公司	648.04	2.1667	金融	可供出售金融资产
宿迁市润达信用融资担保有限公司	22585.14	42.92	服务业	可供出售金融资产
亿茂环境科技股份有限公司	711.14	3.50	制造业	可供出售金融资产
浙江世纪华通集团股份有限公司	10561.16	0.20	汽车制造业	可供出售金融资产
江苏先河激光技术有限公司	3000.00	30.00	研究和试验发展	可供出售金融资产
江苏宏铭医疗科技股份有限公司	1000.00	10.00	计算机、通信和其他电子设备制造业	可供出售金融资产
江苏点金激光科技有限公司	800.00	29.85	计算机、通信和其他电子设备制造业	可供出售金融资产
宿迁中建路桥建设有限公司	4050.04	20.00	房屋建筑业	可供出售金融资产
江苏先河半导体技术有限公司	5500.00	30.00	计算机、通信和其他电子设备制造业	可供出售金融资产

宿迁市宿城区招商新兴产业投资基金合伙企业 (有限合伙)	4000.00	8.33	商务服务业	可供出售金融资产
合计	463134.16	--	--	--

资料来源：公司提供

商业地产投资方面，截至 2020 年底，公司投资性房地产账面价值 41.67 亿元，较上年底增加 4.03 亿元。其中，2020 年新增购置额 2.02 亿元，公允价值变动收益 0.39 亿元。2019 年和 2020 年，公司商业地产分别实现租赁收入 0.65

亿元和 1.27 亿元，收入主要来自创智天地中心、上海新华红星国际广场、凯琳瑞百货大楼、康复中心以及激光产业园宿城经开区科苑路西侧房产。

表 8 截至 2020 年底公司投资性房地产明细（单位：万元）

项目名称	坐落	房产性质	2019 年租金收入	2020 年租金收入	出租率	2020 年账面金额
子公司惠农发展：						
凤凰美地	宿迁	商铺	23.65	42.39	100%	6749.08
凯琳瑞百货	宿迁	商铺	-	1365.87	100%	31809.16
丽景湾华庭	宿迁	商铺/办公	184.11	381.42	45%	21996.88
苏宁综合楼	宿迁	办公	204.55	153.41	100%	10099.44
新城名居	宿迁	商铺	567.01	588.37	90%	32921.38
创智天地中心（含向往街）	杭州	办公	1024.61	1265.15	100%	52143.20
上海新华红星国际广场	上海	商铺	--	2077.86	100%	50353.11
其他	--	--	--	2.51	--	417.4
小计	--	--	2003.93	5876.98	--	206489.65
子公司众安建设：						
新城名居（邻里中心）	宿迁	商铺	--	--	--	5270.53
康复中心	宿迁	医疗卫生	965.37	1061.90	100%	24998.78
金柏年大厦	宿迁	商铺	655.69	710.1	80%	71693.95
激光产业园宿城经开区科苑路西侧房产	宿迁	工业	836.73	1408.90	90%	35002.50
新区大厦	宿迁	办公、商铺	381.82	420.00	100%	14983.65
通和桂园门面房	宿迁	商铺	289.69	318.66	100%	10538.91
其他	宿迁	办公、商铺	1356.24	2924.47	--	47672.93
小计	--	--	4485.54	6844.03	--	210161.26
合计	--	--	6489.47	12721.00	--	416650.92

资料来源：公司提供

5. 毛纺业务

公司毛纺业务在细分领域具有一定的市场竞争优势，毛纺业务收入基本保持稳定。

公司毛纺业务由子公司箭鹿股份负责，箭鹿股份系 2018 年 9 月划入公司，2018 年收入未纳入公司利润表，2019 年全年收入纳入公司利润表。箭鹿股份是从事毛纺行业面料及制服细分领域的高新技术企业，在毛纺行业面料及制服细分领域市场具有一定的竞争优势。公司主要以直销为主的模式参与解放军、武警部队、

各省公安系统、税务、司法系统等单位的面料或制服采购的招标活动，并以零售市场成衣销售为辅。2020 年，公司毛纺业务下游客户集中度仍较低，上游供应商集中度较高，但均较 2019 年有所上升。2019 年和 2020 年，公司毛纺业务收入分别为 5.47 亿元和 5.46 亿元，2020 年业务毛利率小幅增长至 23.28%。2021 年 1—6 月，公司毛纺业务收入为 2.34 亿元，毛利率为 21.14%。

表 9 2020 年箭鹿股份主要下游客户明细（单位：万元）

客户名称	销售金额	年度销售占比	是否存在关联关系
际华三五零二职业装有限公司	5537.70	8.67%	否
广东金盾服装公司	4091.44	6.41%	否
大秦铁路股份有限公司	3979.60	6.23%	否
沙特 NASSER HAMDAN AL-HAMDAN CO.	3417.45	5.35%	否
应急管理部森林消防局	1909.66	2.99%	否
合计	18935.84	29.65%	--

资料来源：公司提供

表 10 2020 年箭鹿股份主要上游供应商明细（单位：万元）

客户名称	采购金额	年度采购占比	是否存在关联关系
澳大利亚供应商	11169.96	38.12%	否
宿迁供电公司	2308.76	7.88%	否
张家港市澳源毛条有限公司	1059.29	3.62%	否
光大生物能源（宿迁）有限公司	1015.11	3.46%	否
张家港市荣昌涤纶毛条有限公司	745.18	2.54%	否
合计	16298.30	55.62%	--

资料来源：公司提供

6. 物业销售

公司在手物业项目已经完成销售；该业务持续性不强，未来收入存在不确定性。

子公司众安建设与宿迁市苏宿置业有限公司（以下简称“苏宿置业”）签订的商品房买卖合同及补充销售协议，以 2.12 亿元购买苏宿置业建设的苏苑花园商品房，并用于对外销售。苏苑花园项目可售面积 4.63 万平方米，其中住宅面积 4.36 万平方米，商铺面积 0.27 万平方米，截至 2019 年底，已全部销售完毕，实现预售金额 2.42 亿元，已全部回款。2019 年、2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别确认物业销售收入 1.01 亿元、1.16 亿元和-0.01 亿元。公司暂不存在其他物业销售项目，该业务未来收入存在不确定性。

7. 工程施工

公司工程施工业务采用完工百分比法确认收入。2020 年，随着公司承接市场化外部项目的增加，公司工程施工业务收入和毛利率较以往年度均有所增长。

公司工程施工业务由子公司江苏拓盛建设工程有限公司（以下简称“拓盛建设”）和江

苏博和建设工程有限公司（简称“博和建设”）承担。拓盛建设具有建筑工程、公路工程、市政公用工程总承包三级，钢结构专业承包三级资质等；博和建设拥有建筑工程施工总承包二级资质、建筑装修装饰工程专业承包二级资质和消防设施工程专业承包二级资质。公司工程施工业务主要在宿迁地区开展。公司业务承揽方式以施工总承包为主，采用完工百分比法确认收入及成本。

2020 年，公司实现工程施工收入 0.98 亿元，毛利率为 12.93%，均较 2018 年大幅增长，系公司 2018 年所承接的订单为当地政府招商引资项目，对利润有一定限制所致。2020 年以来，公司更多的承接市场化外部项目。截至 2020 年底，公司承接的工程施工订单总金额 24.47 亿元，其中外部项目 8.00 亿元。2021 年 1—6 月，公司实现工程施工收入 1.10 亿元，毛利率为 8.16%。

8. 钢结构销售安装业务及 PVC 管材销售服务业务

2020 年，通过购买及无偿受让两种方式，公司新增钢结构销售安装业务及 PVC 管材销

售服务业务，为公司营业收入形成一定补充。

2020 年，公司新增钢结构销售安装业务，由江苏宏宇重工科技有限公司（以下简称“宏宇重工”）负责，宏宇重工系子公司众安建设于 2020 年通过购买取得，购买成本为 0.84 亿元（包括价值 7120.66 万元的生产厂房和现金 1230.89 万元），公司通过子公司持有宏宇重工 51% 股权。宏宇重工成立于 2003 年，注册资本 1.63 亿元，是一家集设计、制造、施工及安装为一体，专业制造多高层建筑钢结构，网架钢结构，阻尼器代理及配套安装企业，具有钢结构制作二级资质。近年来，宏宇重工实施的项目主要分布在宿迁市及附近周边地区，承接过的多高层钢结构工程有宿迁人民医院住院楼、宿迁金鹰天地、凯林瑞浙江大厦、宿迁恒大华府、宿迁金桥商务大厦、世界之窗餐厅等。2020 年，公司实现钢结构销售安装业务收入 0.74 亿元，毛利率为 8.30%；2021 年 1—6 月，公司实现钢结构销售安装业务收入 0.81 亿元，毛利率为 15.61%。

2020 年，公司新增 PVC 管材销售服务业务，由江苏洁润管业有限公司（以下简称“洁润管业”）负责。洁润管业成立于 2008 年，注册资本 1.06 亿元，主要从事 PVC 管材的生产与销售，产品涵盖智能管网、智慧农业、水、电、气等行业。由于经营困难，洁润管业原股东将其持有的 67.00% 股权无偿转让给公司子公司。2020 年，公司实现 PVC 管材销售服务收入 1.01 亿元，毛利率 26.31%；公司前五大销售客户分别为中国建筑第五工程局有限公司（占 36.00%）、宿迁正源自来水有限公司（占 12.00%）、东明县市政工程处（占 9.00%）、蒙阴城投水务开发有限公司（占 7.00%）和郯城县农村饮水安全两年攻坚建设管理项目部（占 6.00%）。2021 年 1—6 月，公司 PVC 管材销售

服务收入为 0.23 亿元，毛利率为 20.28%。

9. 未来发展

公司将根据宿迁市以及宿城区制定的经济社会发展战略规划，依托当地经济环境，利用相关政策支持，持续推进城市基础设施建设、农村基础设施及环境治理项目业务。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年的合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年上半年合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围新增一级子公司箭鹿股份；2019 年、2020 年以及 2021 年 1—6 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2021 年 6 月底，公司合并范围内一级子公司共 5 家，近三年，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2018—2020 年末，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中应收类款项和存货占比高，对公司资金占用明显；公司受限资产规模较大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 12.42%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 381.60 亿元，较上年底增长 8.22%，主要系存货、长期股权投资和投资性房地产增长所致。其中，流动资产占 70.87%，非流动资产占 29.13%。公司资产结构以流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	226.14	74.89%	262.13	74.33%	270.45	70.87%	290.78	72.12%
货币资金	12.97	4.29%	24.80	7.03%	26.93	7.06%	26.67	6.61%

应收账款	24.57	8.14%	25.03	7.10%	28.50	7.47%	31.07	7.70%
其他应收款	63.66	21.08%	72.01	20.42%	71.31	18.69%	73.85	18.32%
存货	113.10	37.46%	129.03	36.59%	136.50	35.77%	149.57	37.10%
其他流动资产	7.71	2.55%	6.58	1.87%	6.30	1.65%	6.16	1.53%
非流动资产	75.82	25.11%	90.51	25.67%	111.15	29.13%	112.42	27.88%
长期股权投资	28.23	9.35%	31.66	8.98%	40.02	10.49%	40.33	10.00%
投资性房地产	28.43	9.42%	37.64	10.67%	41.67	10.92%	41.85	10.38%
固定资产	13.01	4.31%	13.59	3.86%	15.08	3.95%	15.12	3.75%
资产总额	301.96	100.00%	352.63	100.00%	381.60	100.00%	403.20	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年半年报整理

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 9.36%。截至 2020 年底，公司流动资产 270.45 亿元，较上年底增长 3.18%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。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 2020 年底，公司货币资金 26.93 亿元，较上年底增长 8.60%，其中受限货币资金 15.75 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、存单质押。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 7.70%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 28.50 亿元，较上年底增长 13.88%，主要系项目回购款增长所致。公司应

收账款主要为应收政府单位和国有企业的工程建设款和保障房建设款。其中，单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额为 19.47 亿元，未计提坏账准备。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 9.80 亿元，账龄偏短，其中 1 年以内账面余额 6.89 亿元，计提坏账准备 0.05 亿元；1 至 2 年账面余额 0.10 亿元，计提坏账准备 0.02 亿元；2 至 3 年账面余额 2.11 亿元，计提坏账准备 0.43 亿元；3 年以上账面余额 0.69 亿元，计提坏账准备 0.27 亿元。从集中度看，公司应收账款前五名账面余额合计 24.20 亿元，计提坏账准备 0.31 亿元，占应收账款账面余额的 82.70%，集中度很高，具体情况见下表。

表12 截至2020年底应收账款余额前五名情况（单位：万元）

单位名称	款项性质	账面余额	占比	坏账准备
宿城区住房和城乡建设局	回购款	96780.29	33.07%	--
宿迁市耿车循环经济产业园管理有限公司	回购款	51623.10	17.64%	--
宿迁市龙瑞建设开发有限公司	回购款	51191.99	17.49%	3149.66
宿迁市公安局	回购款	24901.55	8.51%	--
宿迁市宿城区财政局	回购款	17529.67	5.99%	--
合 计	--	242026.60	82.70%	3149.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供整理

2018—2020 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 5.83%。截至 2020 年底，公司其他应收款 71.31 亿元，较上年底下降 0.98%，主要为对宿城区住建局及当地国有企业的拆借款。其中，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款账面余额 54.82 亿元，未计提坏账准备。账龄分析法计提坏账准备的其他应

收款账面余额为 21.35 亿元，账龄偏长，其中 1 年以内账面余额 9.61 亿元，计提坏账准备 4.18 万元；1 至 2 年账面余额 0.48 亿元，计提坏账准备 0.05 亿元；2 至 3 年账面余额 1.65 亿元，计提坏账准备 0.33 亿元；3 年以上账面余额 9.61 亿元，计提坏账准备 4.98 亿元。从集中度看，公司其他应收款前五名账面余额合计

34.64 亿元，未计提坏账准备，占比为 45.18%，集中度较高，具体情况见下表。

表13 截至2020年底其他应收款余额前五名情况（单位：万元）

单位名称	款项性质	账面余额	占比	坏账准备
江苏城厦建设工程有限公司	往来款	188292.42	24.56%	--
宿迁市运河港区开发集团有限公司	往来款	60800.00	7.93%	--
宿迁市城区开发投资有限公司	往来款	45043.69	5.88%	--
宿迁融创众安置业有限公司	往来款	31536.37	4.11%	--
宿城区住房和城乡建设局	往来款	20755.00	2.71%	--
合 计	--	346427.48	45.18%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供整理

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长9.86%。截至2020年底，公司存货136.50亿元，较上年底增长5.79%，主要系工程建设项目投入增加导致的开发成本增长所致。存货主要由开发成本（占95.11%，绝大部分为工程建设和保障房建设投入）和建造合同形成的已完工未结算资产（占1.71%）构成；存货计提跌价准备0.37亿元。

2018—2020年末，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降9.60%。截至2020年底，公司其他流动资产为6.30亿元，较上年底下降4.34%，主要系委托贷款下降所致。其中包括委托贷款4.90亿元、待认证/待抵扣进项税0.84亿元、预缴税金0.48亿元。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 21.08%。截至 2020 年底，公司非流动资产 111.15 亿元，较上年底增长 22.82%，主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 32.18%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 6.32 亿元，较上年底增长 68.03%，主要系对宿迁市润达信用融资担保有限公司增加投资 1.97 亿元、对江苏先河半导体技术有限公司增加投资 0.45 亿元、对宿迁市宿城区招商新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）新增投资 0.40 亿元所致。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 19.06%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 40.02 亿元，较上年底增长 26.42%，主要系对运河港区、江苏鑫兴装备制造有限公司和江苏艾科智创新材料有限公司的投资增长所致。公司长期股权投资全部为对联营公司的投资，采用权益法核算。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 21.06%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 41.67 亿元，较上年底增长 10.70%，主要系当年购置房屋及建筑物 2.02 亿元以及其他转入房屋及建筑物 2.33 亿元所致。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 7.64%。截至 2020 年底，公司固定资产 15.08 亿元，较上年底增长 10.90%，主要系基础工程设施及机器设备增长所致。其中房屋及建筑物 10.75 亿元、基础工程设施 1.49 亿元、机器设备 2.57 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程 1.60 亿元，较上年底增长 337.05%，主要系宿城区康养中心建设项目和宏运厂房（宿芯半导体无尘车间）改造工程项目投入增长所致。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 403.20 亿元，较上年底增长 5.66%。其中，流动资产占 72.12%，非流动资产占 27.88%。公司资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 6 月底，公司货币资金 26.67 亿元，较上年底下降 0.97%，较上年底变化不大；公司应收账款账面价值为 31.07 亿元，较上年底增长 8.99%；公司其他应

收款 73.85 亿元，较上年底增长 3.57%，主要系往来款增长所致；公司存货 149.57 亿元，较上年底增长 9.57%，主要系项目建设投入导致开发成本增长所致。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产合计 56.14 亿元，其中受限货币资金 17.39 亿元、受限存货 5.54 亿元、受限投资性房地产 31.94 亿元、受限固定资产 0.81 亿元、受限在建工程 0.46 亿元，受限资产规模较大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，主要由实收资本和资本公积构成。公司所有者权益结构稳定性较好。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增

长，年均复合增长 4.11%。其中实收资本未发生变化。截至 2020 年底，公司所有者权益 134.57 亿元，较上年底增长 5.04%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.82%，少数股东权益占比为 4.18%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.43%、83.83%、0.53% 和 4.02%。

截至 2020 年底，公司资本公积为 112.81 亿元，较上年底增长 3.35%，主要系对联营公司运河港区采用权益法核算调整产生。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 134.94 亿元，较上年底增长 0.28%，权益结构及主要权益科目较上年底变化小。所有者权益结构稳定性较好。

表 14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	8.05%	10.00	7.81%	10.00	7.43%	10.06	7.45%
资本公积	108.73	87.57%	109.15	85.21%	112.81	83.83%	112.75	83.56%
未分配利润	0.69	0.55%	4.12	3.22%	5.42	4.02%	5.86	4.34%
所有者权益合计	124.16	100.00%	128.11	100.00%	134.57	100.00%	134.94	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年半年报整理

(2) 负债

2018—2020 年末，公司负债总额和有息债务规模均持续增长，有息债务以长期债务为主，整体债务负担较重。随着代建项目的不断投入，未来公司债务负担或将进一步加重。公司未来面临一定集中偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，

年均复合增长 17.87%。截至 2020 年底，公司负债总额 247.04 亿元，较上年底增长 10.03%，主要系短期借款、长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。其中，流动负债占 44.82%，非流动负债占 55.18%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比有所上升。

表 15 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	74.15	41.71%	126.56	56.37%	110.71	44.82%	136.93	51.05%
短期借款	7.69	4.32%	12.96	5.77%	15.97	6.46%	14.97	5.58%
应付票据	6.63	3.73%	8.84	3.94%	5.26	2.13%	8.22	3.06%
应付账款	8.29	4.66%	7.14	3.18%	6.49	2.63%	6.40	2.39%
其他应付款	29.76	16.74%	40.14	17.88%	38.23	15.48%	50.02	18.65%
一年内到期的非流动负债	12.62	7.10%	45.64	20.33%	28.08	11.37%	36.96	13.78%
非流动负债	103.65	58.29%	97.96	43.63%	136.33	55.18%	131.32	48.95%

长期借款	74.61	41.96%	66.22	29.50%	76.76	31.07%	66.76	24.89%
应付债券	22.56	12.69%	21.12	9.41%	38.58	15.62%	42.23	15.74%
长期应付款	1.37	0.77%	3.65	1.63%	11.03	4.47%	11.93	4.45%
负债总额	177.80	100.00%	224.52	100.00%	247.04	100.00%	268.25	100.00%

注：其他应付款不包含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年半年报整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 22.19%。截至 2020 年底，公司流动负债 110.71 亿元，较上年底下降 12.53%，主要系一年内到期的非流动负债大幅下降所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 15.97 亿元，较上年底增长 23.17%，其中质押借款 4.45 亿元、保证借款 9.32 亿元、抵押借款 1.40 亿元、信用借款 0.80 亿元。

2018—2020 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 11.50%。截至 2020 年底，公司应付账款为 6.49 亿元，较上年底下降 9.03%，主要系应付工程款下降。其中应付货款 1.70 亿元、应付工程款 4.77 亿元。

2018—2020 年末，公司预收款项持续增长，年均复合增长 35.48%。截至 2020 年底，公司预收款项 5.65 亿元，较上年底增长 17.29%，主要系预收委托建设款增长所致。其中预收房款 1.21 亿元、预收委托建设款 3.90 亿元、预收货款 0.39 亿元、预收租金 0.14 亿元。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 13.34%。截至 2020 年底，公司其他应付款 38.23 亿元，较上年底下降 4.76%，主要系往来款下降所致。其中往来款 28.58 亿元、棚改项目专项资金 5.00 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 28.08 亿元，较上年底下降 38.47%，其中一年内到期的长期借款 20.51 亿元、一年内到期的长期应付款 5.17 亿元（大部分为融资租赁借款）、一年内到期的应付债券 2.40 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 14.69%。截至 2020 年底，公司非流动负债 136.33 亿元，较上年底增长

39.17%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 76.76 亿元，较上年底增长 15.90%，其中质押借款 4.28 亿元、抵押借款 17.78 亿元、保证借款 54.69 亿元。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 30.75%。截至 2020 年底，公司应付债券 38.58 亿元，较上年底增长 82.67%，主要系子公司惠农发展当年新发行 15.00 亿元的“20 宿惠 01”和子公司众安建设发行 5.40 亿元的“20 众安 01”所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 183.34%。截至 2020 年底，公司长期应付款 11.03 亿元，较上年底增长 202.31%，主要系新增租赁借款所致。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 268.25 亿元，较上年底增长 8.59%。其中，流动负债占 51.05%，非流动负债占 48.95%。公司流动负债占比较上年底有所上升。截至 2021 年 6 月底，公司短期借款 14.97 亿元，较上年底下降 6.25%；公司其他应付款 50.02 亿元，较上年底增长 30.84%，主要系往来款增长所致；公司一年内到期的非流动负债 36.96 亿元，较上年底增长 31.62%。截至 2021 年 6 月底，公司长期借款 66.76 亿元，较上年底下降 13.02%；公司应付债券 42.23 亿元，较上年底增长 9.48%，主要系发行“21 宿城 PPN001”所致。

有息债务方面，将其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 20.09%。截至 2020 年底，公司全部债务 183.69 亿元，较上年底增长

14.81%，主要系子公司对外融资规模加大所致。债务结构方面，短期债务占 29.24%，长期债务占 70.76%，长期债务占比有所上升。其中，短期债务 53.71 亿元，较上年底下降 22.17%；长期债务 129.98 亿元，较上年底增长 42.86%。从债务指标来看，截至 2020 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 64.74%、57.72%和 49.13%，较上年底分别提高 1.07 个百分点、2.18 个百分点和 7.60 个百分点。公司整体债务负担较重。

截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 191.52 亿元，较上年底小幅增长 4.26%，债务结构较上年底变化较小；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 66.53%、58.67%和 48.00%，较上年底分别提高 1.80 个百分点、提高 0.95 个百分点和下降 1.14 个百分点，债务负担有所加重。随着代建项目的不断投入，未来公司债务负担或将进一步加重。

从有息债务期限结构看，2021 年 7—12 月、2022 年、2023 年、2024 年及以后，公司需要偿还的有息债务分别为 34.51 亿元、56.75 亿元、14.33 亿元和 85.93 亿元，公司未来面临一定集中偿债压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，费用控制能力有所下滑，期间费用对利润总额侵蚀较重，利润总额对非经常性损益依赖性强，整体盈利能力尚可。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 42.27%；营业成本持续增长，年均复合增长 38.36%；营业利润率分别为 17.35%、19.64%和 22.10%，持续增长。2020 年，公司实现营业收入 20.12 亿元，同比增长 34.13%，主要系工程建设业务收入增长以及新增部分业务板块所致；营业成本 15.16 亿元，同比增长 31.24%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 93.10%。2020 年，公司费用总额为 4.23 亿元，同比增长 82.58%，

主要系财务费用和管理费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.71%、36.95%、6.64%和 51.69%，以财务费用为主。其中，管理费用为 1.56 亿元，同比增长 44.97%，主要系固定资产折旧及职工薪酬增加所致；财务费用为 2.18 亿元，同比增长 205.31%，公司大部分借款费用已进行利息资本化处理。2020 年，公司期间费用率为 21.00%，同比提高 5.57 个百分点。公司费用控制能力有所下滑，期间费用对利润总额侵蚀较重。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益分别为 -1.39 亿元、1.65 亿元、1.70 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益；其他收益分别为 0.92 亿元、1.20 亿元、0.52 亿元，波动下降，均主要为政府补助。2018—2020 年，公司利润总额分别为 1.82 亿元、4.53 亿元、2.15 亿元，公司利润总额对非经常性损益依赖性强。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率分别为 0.73%、1.62%和 1.20%，波动增长；净资产收益率分别为 0.65%、2.91%和 1.20%，波动增长。公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 9.31 亿元，营业利润率为 20.89%；公司费用总额为 1.51 亿元，期间费用率为 16.27%，较 2020 年有所下降；公司利润总额为 0.81 亿元。

5. 现金流分析

2018—2020 年，受往来款、业务回款以及项目支出变动综合影响，公司经营活动现金流净额有所波动，收入实现质量较好；投资活动现金流净流出规模持续扩大；2020 年受还本付息规模大幅增长影响，筹资活动现金流由大幅净流入转为小幅净流出。未来随着项目的持续推进，公司仍存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 23.18%。2020 年，公司经营活动现金流入同比下降 10.55%，主要系收到其他与经营活动有关的现金下降所致。其中，销售商品、提供劳务收

到的现金为 19.17 亿元，同比增长 22.79%，回款规模随着公司业务规模的扩大而增长；收到其他与经营活动有关的现金为 72.97 亿元，同比下降 16.50%，主要系收到的往来款项下降所致。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 56.89%、104.07%和 95.27%，波动增长，收入实现质量较好。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 26.70%。2020 年，经营活动现金流出同比下降 15.26%，主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 16.90 亿元，同比增长 14.90%；支付其他与经营活动有关的现金为 67.99 亿元，同比下降 21.34%，主要系支付的往来款项下降所致。2018—2020 年，公司经营活动现金净额有所波动。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 44.44%。2020 年，公司投资活动现金流入同比增长 3.31%，主要系收回投资收到的现金增长所致。其中，收回投资收到的现金为 5.37 亿元，同比增长 76.48%；公司收到其他与投资活动有关的现金 2.21 亿元，同比下降 45.95%，主要系收回理财产品到期本金规模下降。2018—2020 年，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 28.46%。2020 年，公司投资活动现金流出同比增长 4.00%，主要系投资支付的现金大幅增长所致。其中，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.97 亿元，同比下降 56.10%；公司投资支付的现金为 11.51 亿元，

同比增长 106.48%，主要系对外股权投资大幅增长；公司支付其他与投资活动有关的现金为 1.64 亿元，同比下降 48.20%，主要系购买理财产品支付的现金下降。2018—2020 年，公司投资活动现金净额持续为负，净流出规模持续扩大。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 93.89%。2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 47.17%，主要系当年借款规模大幅增长所致。其中，取得借款收到的现金 73.28 亿元，同比增长 33.10%；收到其他与筹资活动有关的现金为 19.76 亿元，同比增长 141.80%，主要系售后回租收到的现金大幅增长。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 62.11%。2020 年，公司筹资活动现金流出同比增长 99.99%，主要系当年还本付息规模大幅增长所致。其中，公司偿还债务支付的现金为 60.68 亿元，同比增长 137.02%；公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 11.18 亿元，同比增长 45.43%；公司支付其他与筹资活动有关的现金为 21.65 亿元，同比增长 60.74%，主要系支付保证金一级支付售后回租金增长所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额有所波动，其中 2020 年由大幅净流入转为小幅净流出。

从经营活动来看，2021 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 5.17 亿元，投资活动现金净流出 1.30 亿元，筹资活动现金净流出 5.77 亿元。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	60.83	103.18	92.30	40.88
经营活动现金流出小计	54.92	104.05	88.17	35.71
经营活动现金流量净额	5.91	-0.87	4.13	5.17
投资活动现金流入小计	26.54	7.93	8.19	5.17
投资活动现金流出小计	31.50	15.50	16.12	6.46
投资活动现金流量净额	-4.96	-7.57	-7.93	-1.30
筹资活动前现金流量净额	0.95	-8.44	-3.80	3.87
筹资活动现金流入小计	24.77	63.28	93.12	38.93
筹资活动现金流出小计	35.58	46.76	93.51	44.69

筹资活动现金流量净额	-10.81	16.52	-0.39	-5.77
现金收入比 (%)	56.89	104.07	95.27	91.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年半年报整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现均较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险一般。考虑到公司可持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率分别为 304.97%、207.11% 和 244.29%，波动下降；速动比率分别为 152.44%、105.16% 和 120.99%，波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率分别为 7.96%、-0.69% 和 3.73%，经营性净现金流对流动负债覆盖能力较弱。截至 2021 年 6 月底，公司现金短期债务比为 0.40 倍，较上年底有所下降，考虑到公司受限货币资金规模较大，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 3.43 亿元、6.18 亿元和 5.36 亿元，波动增长。2020 年，公司 EBITDA 同比下降 13.25%；从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 15.00%）、计入财务费用的利息支出（占 41.26%）和利润总额（占 40.17%）构成。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.45 倍、0.75 倍和 0.49 倍，波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 37.12 倍、25.88 倍和 34.25 倍，波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较弱。

截至 2021 年 6 月底，公司银行授信额度为 87.46 亿元，已使用额度 66.81 亿元，剩余授信额度 20.65 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 6 月底，公司对外担保余额为 46.33 亿元，较 2020 年底的 50.42 亿元有所下降，担保比率为 34.33%，其中大部分为对宿迁市国有企业的担保，公司或有负债风险一般。

考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司分析

母公司资产占合并口径的比重较低，合并报表营业收入基本全部来自于子公司，母公司债务负担轻。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 5.26%。截至 2020 年底，母公司资产总额 132.88 亿元，较上年底增长 0.92%，占合并口径的 34.82%。其中，流动资产 22.65 亿元（占 17.04%），非流动资产 110.23 亿元（占 82.96%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 96.79%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.60%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 0.12 亿元。

2018—2020 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 177.07%。截至 2020 年底，母公司负债总额 16.15 亿元，较上年底增长 17.19%，占合并口径的 6.54%。其中，流动负债 0.97 亿元（占 6.04%），非流动负债 15.17 亿元（占 93.96%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 82.10%）和其他应付款（占 10.57%）、构成，非流动负债主要由应付债券（占 76.93%）、其他非流动负债（占 23.07%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 12.15%，较 2019 年提高 1.69 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 12.47 亿元，占合并口径的 6.79%。其中，短期债务占 6.41%、长期债务占 93.59%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 9.65%，母公司债务负担轻。

2018—2020 年末，母公司所有者权益波动下降，年均复合下降 0.47%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 116.73 亿元，较上年底下降 0.98%，占合并口径的 86.75%。在所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 8.57%）、资本公积合计 109.08 亿元（占 93.44%），所有者

权益稳定性好。

2018—2020 年, 母公司营业收入持续下降。2020 年, 母公司营业收入为 0.08 亿元, 占合并口径的 0.39%。母公司营业收入规模很小, 合并报表营业收入基本全部来自于子公司。

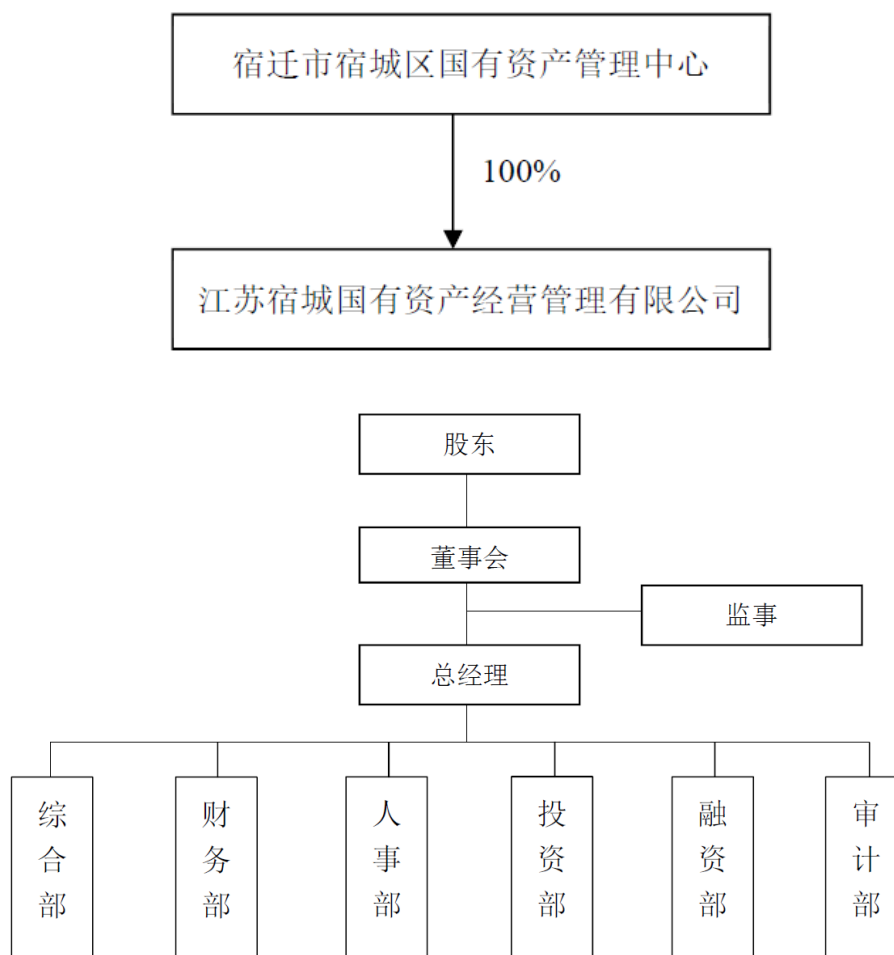
八、结论

公司是宿迁市宿城区重要的基础设施建设主体和保障房建设主体, 业务区域专营优势明显, 外部发展环境良好, 并持续得到较大力度的外部支持。同时, 联合资信也关注到, 公司资金被占用明显、债务负担较重、对外投资规模大及存在较大的投资支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着宿城区城市化进程的持续推进, 公司经营有望保持稳步发展。

基于对公司主体长期信用状况综合评估, 联合资信认为, 公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	直接持股比例 (%)	取得方式
1	江苏众安建设投资（集团）有限公司	房建施工	100.00	并购
2	宿迁市耿车经济产业园投资发展有限公司	基础设施建设	100.00	投资设立
3	宿迁市惠农产业发展股份有限公司	基础设施建设	95.00	投资设立
4	宿迁市创达建设有限公司	工程施工	80.00	投资设立
5	江苏箭鹿毛纺股份有限公司	纺织	75.90	划转

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底公司对外担保情况

担保方	被担保方	担保余额
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	21430.00
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁市宿城区粮食购销总公司	1162.50
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁市盛园建设投资有限公司	6000.00
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	7000.00
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁市港口发展有限公司	8381.60
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	10000.00
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	15000.00
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁市兴园水利工程有限公司	4000.00
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁中港园林绿化有限公司	4000.00
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁兴楚市政工程有限公司	500.00
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	宿迁市楚新建设有限责任公司	8000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	57000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	997.80
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	1995.60
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	江苏城厦建设工程有限公司	4000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	江苏城厦建设工程有限公司	5000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	江苏城厦建设工程有限公司	5000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	11600.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	6000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	5000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁新绿园林有限公司	5000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	22000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	13000.00
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	宿迁市城区投资开发有限公司	9800.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市楚新建设有限责任公司	3000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市楚新建设有限责任公司	5000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市众安旅游产业管理有限公司	8250.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市楚新建设有限责任公司	4000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市楚新建设有限责任公司	5000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁众盛园林有限公司	8322.33
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁众盛园林有限公司	8322.33
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁众盛园林有限公司	5000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市楚新建设有限责任公司	2400.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁众盛园林有限公司	11800.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁众盛园林有限公司	1640.00

江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市首创贸易有限公司	1600.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市首创贸易有限公司	4000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市首创贸易有限公司	6931.16
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市首创贸易有限公司	2000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁众盛园林有限公司	2000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市楚新建设有限责任公司	3000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	4800.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	15000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市兴园水利工程有限公司	4421.88
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	5490.48
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司（宿迁顺港贸易有限公司）	4200.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	8369.13
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	20872.97
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	10000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	10000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	3000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	4000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	8000.00
宿迁市耿车经济产业园投资发展有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	18000.00
宿迁市耿车经济产业园投资发展有限公司	宿迁市运河港区开发集团有限公司	20000.00
宿迁市耿车经济产业园投资发展有限公司	宿迁市城区开发投资有限公司	10000.00
宿迁市耿车经济产业园投资发展有限公司	宿迁市上园园林绿化有限公司	3000.00
合计		463287.78

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.25	26.15	27.17	26.72
资产总额（亿元）	301.96	352.63	381.60	403.20
所有者权益（亿元）	124.16	128.11	134.57	134.94
短期债务（亿元）	27.72	69.01	53.71	66.97
长期债务（亿元）	99.65	90.99	129.98	124.55
全部债务（亿元）	127.38	160.00	183.69	191.52
营业收入（亿元）	9.94	15.00	20.12	9.31
利润总额（亿元）	1.82	4.53	2.15	0.81
EBITDA（亿元）	3.43	6.18	5.36	--
经营性净现金流（亿元）	5.91	-0.87	4.13	5.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.80	0.59	0.74	--
存货周转次数（次）	0.07	0.10	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	56.89	104.07	95.27	91.98
营业利润率（%）	17.35	19.64	22.10	20.89
总资本收益率（%）	0.73	1.62	1.20	--
净资产收益率（%）	0.65	2.91	1.20	--
长期债务资本化比率（%）	44.52	41.53	49.13	48.00
全部债务资本化比率（%）	50.64	55.53	57.72	58.67
资产负债率（%）	58.88	63.67	64.74	66.53
流动比率（%）	304.97	207.11	244.29	212.35
速动比率（%）	152.44	105.16	120.99	103.13
经营现金流动负债比（%）	7.96	-0.69	3.73	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.38	0.51	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.75	0.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.12	25.88	34.25	--

注：2021 年半年报未经审计；本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算；“--”代表数据不适用。

资料来源：联合根据公司审计报告、2021 年半年报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/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.11	6.59	0.12	0.81
资产总额（亿元）	119.93	131.67	132.88	136.51
所有者权益（亿元）	117.83	117.89	116.73	116.90
短期债务（亿元）	2.00	2.00	0.80	1.34
长期债务（亿元）	0.00	11.60	11.67	14.65
全部债务（亿元）	2.00	13.60	12.47	16.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.08	0.05
利润总额（亿元）	-0.71	-0.49	-1.29	0.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.03	-5.39	-9.92	-2.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	101.52	91.93
营业利润率（%）	*	*	99.97	100.00
总资本收益率（%）	-0.44	-0.28	-0.94	--
净资产收益率（%）	-0.45	-0.31	-1.04	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	8.96	9.09	11.14
全部债务资本化比率（%）	1.67	10.35	9.65	12.04
资产负债率（%）	1.75	10.46	12.15	11.80
流动比率（%）	470.80	989.53	2323.98	1815.08
速动比率（%）	470.80	989.53	2323.98	1815.08
经营现金流动负债比（%）	-1.30	-247.79	-1018.19	--
现金短期债务比（倍）	0.56	3.29	0.15	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司资本化利息未获得，相关指标用“/”列示；2. “*”代表分母为 0，数据无意义；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合根据公司审计报告、2021 年半年报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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

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

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 4-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 江苏宿城国有资产经营管理有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在江苏宿城国有资产经营管理有限公司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。

江苏宿城国有资产经营管理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。江苏宿城国有资产经营管理有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，江苏宿城国有资产经营管理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江苏宿城国有资产经营管理有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现江苏宿城国有资产经营管理有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏宿城国有资产经营管理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江苏宿城国有资产经营管理有限公司联系，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。