

信用等级公告

联合[2018] 2430 号

联合资信评估有限公司通过对宿迁水务集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的宿迁水务集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定宿迁水务集团有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，宿迁水务集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月二十三日



宿迁水务集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
本期短期融资券信用等级: A-1
评级展望: 稳定

本期短期融资券发行金额: 10 亿元
本期短期融资券期限: 365 天
偿还方式: 到期一次还本付息
募集资金用途: 置换存量债务

评级时间: 2018 年 8 月 23 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.65	4.09	10.03	5.64
资产总额(亿元)	130.59	111.26	113.85	110.93
所有者权益(亿元)	80.69	79.28	80.89	81.16
短期债务(亿元)	11.04	3.97	14.45	10.48
长期债务(亿元)	30.05	20.80	7.20	7.20
全部债务(亿元)	41.08	24.77	21.65	17.68
主营业务/营业收入(亿元)	5.45	6.46	7.37	2.70
利润总额(亿元)	1.38	2.50	2.21	0.27
EBITDA(亿元)	1.40	2.66	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	-8.21	17.25	8.88	0.80
应收类款项/资产总额(%)	46.21	41.26	35.01	38.79
主营业务/营业利润率(%)	11.42	18.25	20.82	10.82
净资产收益率(%)	1.63	2.94	2.02	--
资产负债率(%)	38.04	28.74	28.95	26.83
全部债务资本化比率(%)	33.74	23.80	21.11	17.89
流动比率(%)	640.52	607.16	280.08	307.50
经营现金流流动负债比(%)	-41.97	154.30	35.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.42	9.30	9.27	--

注: 1、公司 2015 年财务报表按旧会计准则编制, 2016 年财务数据取自 2017 年财务报告期初数; 2、2018 年一季度财务数据未经审计

分析师

张龙景 楚方媛

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 宿迁水务集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资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稳定发展, 可控财力保持平稳, 为公司提供了良好的外部经营环境。
2. 公司是宿迁市唯一的水务基础设施投资建设主体, 业务专营优势明显, 持续获得宿迁市政府财政补助资金支持。

关注

1. 公司应收类款项、土地资产占比大, 资产流动性弱。
2. 公司盈利能力弱, 利润总额对财政补助有较大依赖。
3. 公司短期偿债压力较大, 且 2019 年需偿还债券本金较大, 公司面临一定的集中兑付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宿迁水务集团有限公司（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。

宿迁水务集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

宿迁水务集团有限公司（以下简称“公司”）原名为宿迁市水务建设投资有限责任公司，是宿迁市人民政府于 2001 年 10 月出资设立的国有独资有限公司，2013 年 10 月更名为现名。公司初始注册资本 0.50 亿元，后经多次增资，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本、实收资本均为 9.50 亿元，宿迁市人民政府为公司的唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：筹集、融通、管理城乡水务建设资金；投资、建设城乡水务基础设施项目；经营管理政府授权范围内的国有资产；土地整理开发（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）。

公司本部内设综合部、财务部、项目管理部、投融资部等 6 个职能部门。截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围子公司共计 8 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 113.85 亿元，所有者权益 80.89 亿元；2017 年，公司实现主营业务收入 7.37 亿元，利润总额 2.21 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 110.93 亿元，所有者权益 81.16 亿元；2018 年 1~3 月公司实现主营业务收入 2.70 亿元，利润总额 0.27 亿元。

公司注册地址：宿迁市高宝湖路 1 号；法定代表人：汤钧。

二、本期短期融资券概况

公司拟注册并发行 2018 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），拟发行金额 10 亿元，期限为 365 天，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金计划全部用于置换存量债务。

三、主体长期信用状况

公司是宿迁市唯一的水务基础设施投资建设主体，承担宿迁市重点水务基础设施项目投资建设任务，业务专营优势明显，近三年持续获得宿迁市政府财政补助支持。

从经营方面看，公司以工程施工为主业，辅以建材贸易、污水处理等多元化业务。公司营业收入持续增长，业务结构相对稳定，综合毛利率持续上升。2015 年公司实现主营业务收入 5.45 亿元；2016~2017 年，公司实现营业收入分别为 6.46 亿元、7.37 亿元，其中工程施工业务收入占比在 70% 以上。2015~2017 年，公司综合毛利率分别为 16.44%、19.77% 和 21.84%。公司工程施工收入波动增长，但收现质量较差，在建项目后期投资规模一般；建材销售收入持续增长，但毛利率低；污水处理业务经营稳定，但收入规模小。公司未来仍继续专注于主营业务的经营和相关项目的建设，同时积极介入上下游产业、延伸产业链，开展污泥处理、中水供应等新业务。

从财务方面看，随往来款收回以及债务偿还，公司资产总额有所减少。公司资产中应收类款项和土地资产占比高，资产质量一般。公司所有者权益保持稳定；负债结构有所调整，目前以流动负债为主，有息债务规模持续减少，目前债务负担轻。公司收入持续增长，利润总额对政府补助有一定依赖，整体盈利能力弱。公司现金类资产无法覆盖短期债务，面临较大的短期偿付压力。考虑到公司外部支持以及债务杠杆较低，公司整体偿债能力尚可。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司流动资产中应收类款项、土地资产占比高，资产流动性较弱。

2015~2017年，公司流动资产大幅下降，年均复合下降24.98%，主要系公司将部分土地资产从预付账款调整至其他非流动资产。截至2017年底，公司流动资产70.53亿元，同比增长3.90%。

表1 公司主要流动资产构成情况(单位:亿元、%)

科目名称	2015年		2016年		2017年		2018年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.39	3.51	2.25	3.31	3.52	5.00	3.43	5.07
短期投资/交易性金融资产	0.25	0.20	1.84	2.71	6.51	9.23	2.21	3.27
应收账款	13.16	10.50	17.12	25.22	23.26	32.99	24.95	36.91
其他应收款	47.19	37.65	28.79	42.42	16.60	23.54	18.07	26.73
存货	21.72	17.33	17.77	26.18	19.91	28.23	18.28	27.04
流动资产	125.32	100.00	67.88	100.00	70.53	100.00	67.60	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

截至2017年底，公司货币资金3.52亿元，其中以银行存款和其他货币资金为主。其他货币资金均为民生银行短期借款存单质押保证金，共计3.10亿元，受限资金比率为95.98%。

2017年底，公司交易性金融资产6.51亿元，同比增长253.60%，系中信建投证券收益凭证认购，到期兑付，一次性还本付息。

2015~2017年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长32.94%。截至2017年底，公司应收账款23.26亿元。其中应收宿迁市财政局代建回购款、工程款、污水处理费合计18.27亿元，占比78.53%，账龄在一年以内。公司未计提坏账准备。

2015~2017年，公司其他应收账款快速下降，年均复合下降40.69%，主要系江苏新源水务有限公司和宿迁市融资调度管理中心归还往来款所致。截至2017年底，公司其他应收款16.60亿元，其中对宿迁市财政局应收款10.90亿元，集中度较高。

2015~2017年，公司存货波动下降，年均复合下降4.27%。截至2017年底，公司存货19.91亿元。其中开发成本16.40亿元、工程施工3.45亿元，规模大幅上升。公司开发成本全

部为土地资产，其中出让用地783.61亩、账目价值16.31亿元，截至2017年底均未抵押。

截至2018年3月底，公司流动资产总额67.60亿元，较2017年底下降4.15%，其中交易性金融资产减少4.30亿元，其他应收款增加1.47亿元，其他科目变动较小。

2. 现金流分析

随着往来款逐渐回收，近两年公司经营活动现金流入量增加，但工程施工业务回款能力持续减弱。公司短期债务规模较大、在建项目尚需一定资金投入，公司外部筹资需求较大。

经营活动方面，2015~2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速下降，年均复合下降30.13%，2017年为1.22亿元。公司现金收入比分别为45.98%、38.83%和16.60%，公司工程施工业务回款能力持续减弱。公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增长，年均复合增长158.55%，2017年为33.51亿元，主要系收回大部分调度中心及其他政府单位往来款。公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，年均复合增长41.24%，2017年为3.95亿元。公

司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长25.10%，2017年为21.28亿元。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-8.21亿元、17.25亿元和8.88亿元。

投资活动方面，2017年公司收回投资收到现金60.05亿元，投资支付现金64.72亿元，同比均大幅增长，系公司滚动购买证券公司收益凭证等权益工具所致。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为0.29亿元、0.29亿元和-4.62亿元。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入有所上升，分别为12.53亿元、11.49亿元和15.66亿元，主要系短期借款增加；筹资活动现金流出分别为10.96亿元、29.77亿元和20.03亿元；筹资活动现金流量净额分别为1.57亿元、-18.28亿元和-4.38亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额0.80亿元；投资活动现金流量净额4.33亿元；筹资活动现金流量净额-5.22亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期债务规模较大，面临较大的短期偿付压力。目前公司所获银行授信规模一般。

2015~2017年，公司流动比率及速动比率逐年下降，2017年底分别为280.08%、201.02%。2018年3月底，公司流动比率、速动比率分别升至307.50%、224.36%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为-41.97%、154.30%和35.25%，公司收现质量较差，经营活动现金流对流动负债保障能力较弱。截至2018年3月底，公司现金类资产5.64亿元，短期有息债务10.48亿元，现金类资产不能够覆盖短期有息债务，公司短期偿债压力较大。

截至2018年3月底，公司共获得各金融机构授信额度6.73亿元，已使用额度为0.45亿元，剩余额度为6.28亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年3月底，公司对外担保合计15.00亿元，担保比率为18.54%。被担保方为宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司（以下简称“湖滨新城”）。湖滨新城成立于2012年7月13日，系地方国有企业，注册资本11.00亿元，其中宿迁市人民政府出资8.00亿元，占比73.00%；江苏省国际信托有限责任公司出资3.00亿元，占比27.00%。湖滨新城主要从事土地整理，农田水利工程建设，农业灌溉服务，房屋建筑等。该笔担保同时由宿迁市湖滨新城投资开发有限公司提供反担保，反担保方式为连带责任保证，因此公司或有负债风险可控。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行10.00亿元，分别相当于2017年底公司短期债务和全部债务的69.20%和46.19%，对公司债务结构影响大。

2017年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为28.95%和21.11%，以2017年底财务数据为基础，在不考虑其他因素情况下，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化率将分别上升至34.69%和28.12%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期短期融资券募集资金计划全部用于置换存量债务，实际债务负担低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，考虑到2019年公司需偿还债券本金金额较大，公司面临一定的集中兑付压力。

2015~2017年，剔除受限的货币资金，公司非受限现金类资产分别为1.54亿元、2.39亿元和6.93亿元，分别为本期短期融资券发行

金额的 0.15 倍、0.24 倍和 0.69 倍；2018 年 3 月底，公司非受限现金类资产为 2.54 亿元，为本期短期融资券拟发行金额的 0.25 倍。2015~2017 年，公司经营活动的现金流入量分别为本期短期融资券拟发行金额的 0.75 倍、3.84 倍和 3.47 倍。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券拟发行金额的-0.82 倍、1.73 倍和 0.89 倍。

公司 2019 年需偿还“12 宿迁水务债”剩余本金 1.60 亿元以及“18 宿迁水务 SCP002”本金 5 亿元。若本期短期融资券于 2018 年成功发行，则 2019 年公司需集中偿付债券本金合计 16.60 亿元。2015~2017 年，公司非受限现金类资产分别为 2019 年偿付债券本金的 0.09 倍、0.14 倍和 0.42 倍，2018 年 3 月底为 0.15 倍。2015~2017 年，公司经营产生的现金流入量分别为 2019 年偿付债券本金的 0.45 倍、2.31 倍和 2.09 倍；公司经营产生的现金流净额分别为 2019 年偿付债券本金的-0.49 倍、1.04 倍和 0.53 倍。

六、结论

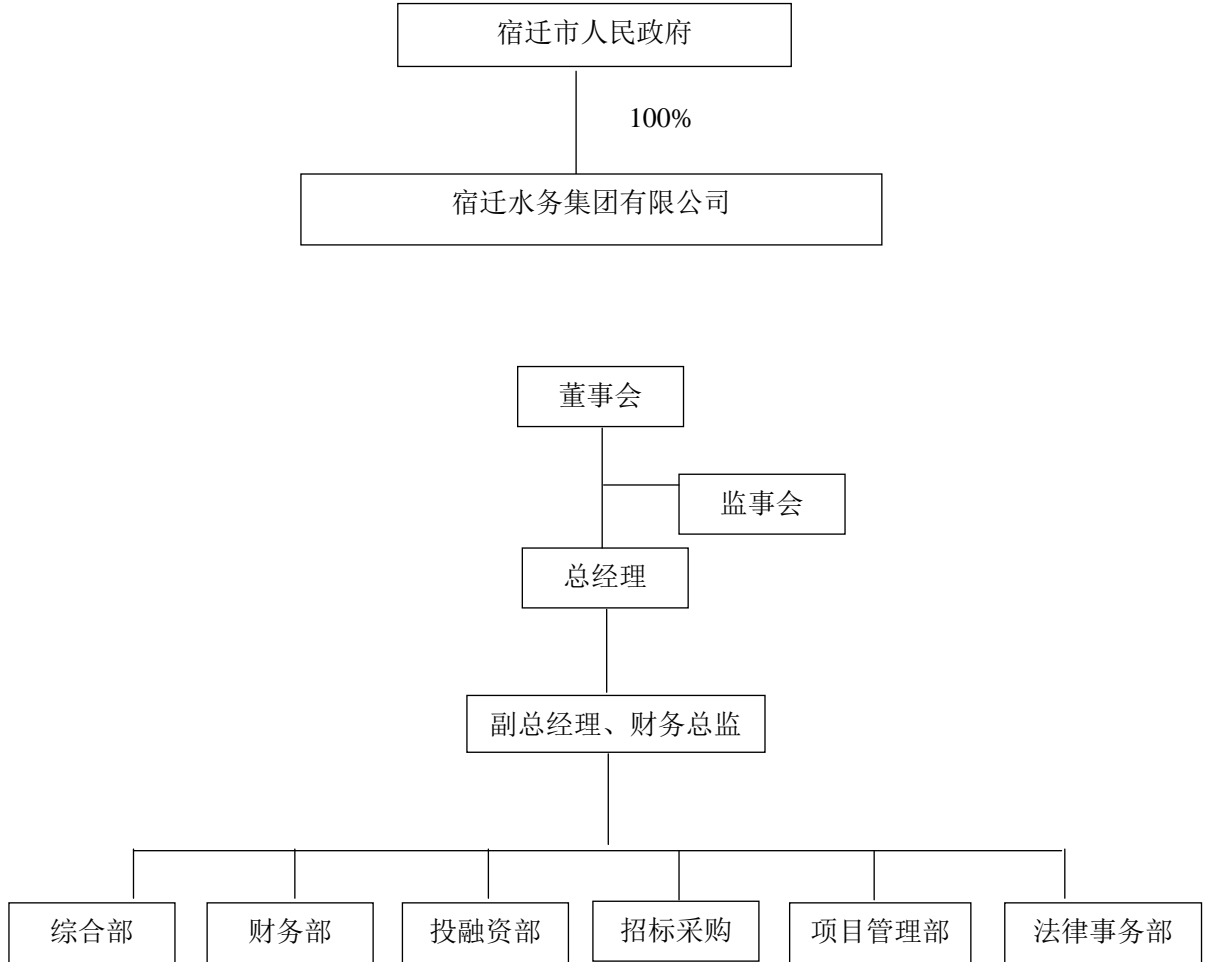
公司作为宿迁市唯一的水务基础设施投资建设主体，区域市场专营性优势明显，公司持续获得宿迁市政府财政补助支持。

公司营业收入持续增长，业务结构相对稳定，综合毛利率持续上升。公司应收类款项和土地资产占比高，资产质量一般；公司利润总额对财政补助依赖大，整体盈利能力弱；公司短期偿付压力较大，考虑到公司外部支持以及债务杠杆较低，公司整体偿债能力尚可。宿迁市经济持续稳定增长，固定资产投资不断加大，为公司提供了良好的发展环境，公司未来业务经营有望维持稳定。

公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，考虑到 2019 年公司需偿还债券本金金额较大，公司面临一定的集中兑付压力。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.65	4.09	10.03	5.64
资产总额(亿元)	130.59	111.26	113.85	110.93
所有者权益(亿元)	80.69	79.28	80.89	81.16
短期债务(亿元)	11.04	3.97	14.45	10.48
长期债务(亿元)	30.05	20.80	7.20	7.20
全部债务(亿元)	41.08	24.77	21.65	17.68
主营业务\营业收入(亿元)	5.45	6.46	7.37	2.70
利润总额(亿元)	1.38	2.50	2.21	0.27
EBITDA(亿元)	1.40	2.66	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	-8.21	17.25	8.88	0.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.46	0.43	0.36	--
存货周转次数(次)	0.20	0.26	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.07	--
现金收入比(%)	45.98	35.06	16.60	23.07
应收类款项/资产总额(%)	46.21	41.26	35.01	38.79
主营业务\营业利润率(%)	11.42	18.25	20.82	10.82
总资本收益率(%)	1.07	2.26	1.71	--
净资产收益率(%)	1.63	2.94	2.02	--
长期债务资本化比率(%)	27.13	20.78	8.17	8.15
全部债务资本化比率(%)	33.74	23.80	21.11	17.89
资产负债率(%)	38.04	28.74	28.95	26.83
流动比率(%)	640.52	607.16	280.08	307.50
速动比率(%)	529.49	448.20	201.02	224.36
经营现金流动负债比(%)	-41.97	154.30	35.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.42	9.30	9.27	--

注：1、公司 2015 年财务报表按旧会计准则编制，2016 年财务数据取自 2017 年财务报告期初数；2、2018 年一季度财务数据未经审计

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%
主营业务\营业收入年复合增长率	(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	主营业务\营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务\营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务\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/主营业务\营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加)/主营业务收入×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
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%

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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 宿迁水务集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。

宿迁水务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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

宿迁水务集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁水务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水务集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现宿迁水务集团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。

如宿迁水务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本期短期融资券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水务集团有限公司联系，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。