

# 信用等级公告

联合（2019）1155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及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“18 宿迁水务 CP001”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  
二〇一九年六月三日



## 宿迁水务集团有限公司跟踪评级报告

### 评级结果:

本次主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 宿迁水务 CP001	10 亿元	2019/12/07	A-1	A-1

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 6 月 3 日

### 财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.09	10.03	6.96	6.90
资产总额(亿元)	111.26	112.59	119.83	122.13
所有者权益(亿元)	79.28	79.98	82.55	82.55
短期债务(亿元)	3.97	14.45	19.53	19.60
长期债务(亿元)	20.80	7.20	4.00	4.00
全部债务(亿元)	24.77	21.65	23.53	23.60
营业收入(亿元)	6.46	6.67	5.60	2.28
利润总额(亿元)	2.50	1.51	2.73	0.41
EBITDA(亿元)	2.66	1.52	2.74	--
经营性净现金流(亿元)	17.25	8.88	13.95	-0.44
应收类款项/资产总额(%)	41.26	34.29	40.97	42.50
营业利润率(%)	18.25	12.57	11.71	14.93
净资产收益率(%)	2.94	1.56	3.09	--
资产负债率(%)	28.74	28.97	31.11	32.41
全部债务资本化比率(%)	23.80	21.30	22.18	22.23
流动比率(%)	607.16	278.93	333.57	319.66
经营现金流动负债比(%)	154.30	35.74	42.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.30	14.29	8.60	--

注: 2017 年财务数据取自 2018 年财务报告期初数; 2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师: 张龙景 董洪廷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 01085679696

传真: 01085679228

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

宿迁水务集团有限公司(以下简称“公司”)是宿迁市唯一的水务基础设施投资建设主体,区域专营优势明显。跟踪期内,宿迁市经济稳步增长、公司外部发展环境较好;公司各板块业务正常开展,业务格局未发生变化;公司在资金补助方面继续获得有力的外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司盈利能力弱、资产构成中应收类款项和土地资产占比高、短期偿债压力较大等因素可能对公司偿债能力带来不利影响。公司拟建工程施工项目规模较大,预计将为公司带来持续稳定的收入。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,并维持“18 宿迁水务 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内,宿迁市地方经济稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内,公司在资金补助方面持续获得有利的外部支持。
3. 跟踪期内,公司收入相对稳定,整体债务压力不大。

### 关注

1. 跟踪期内,公司应收类款项和土地资产占比仍维持较高水平,资产流动性弱。
2. 公司债务结构以短期债务为主,面临较大的短期偿付压力。
3. 跟踪期内,公司整体盈利能力弱,利润总额对财政补助依赖程度较高。

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁水务集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁市人民政府。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 9.50 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司设项目管理部、审计部等 6 个职能部门；合并范围内拥有子公司 9 家，在职人员 93 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 119.83 亿元，所有者权益 82.55 亿元；2018 年，公司实现营业收入 5.60 亿元，利润总额 2.73 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 122.13 亿元，所有者权益 82.55 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.28 亿元，利润总额 0.41 亿元。

公司注册地址：宿迁市高宝湖路 1 号；法定代表人：汤钧。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

本次联合资信所跟踪的公司存续期债券为“18 宿迁水务 CP001”，尚需偿还债券本金 10.00 亿元，公司将于 2019 年 12 月 7 日一次性还本付息。截至目前，募集资金已经全部用于偿还融资款。

表1 截至2019年3月底本期债券概况

(单位：亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 宿迁水务 CP001	10.00	10.00	2018/12/7	1 年

18 宿迁水务 CP001	10.00	10.00	2018/12/7	1 年
---------------	-------	-------	-----------	-----

资料来源：联合资信整理

### 四、行业及区域经济环境

#### 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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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,《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,作为地方政府基础设施建设运营主体,城投企业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

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清理、甄别,明确了全国地方政府性债务规模。之后,通过发行地方政府债券,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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理,并坚决遏制隐性债务增量,不允许新增各类隐性债务;同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能,弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定的变

化和调整。2018年7月,国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月,国办发〔2018〕101号文件正式出台,要求合理保障融资平台公司正常融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资,避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求,为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持,改善了城投企业经营和融资环境。同时,国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产重整或清算,坚决防止‘大而不倒’,坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度,支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保,不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目,不得出现以下行为:存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同,或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,

		由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

### 3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

### 4. 区域经济

**跟踪期内，宿迁市经济稳定增长、重点产业加速集聚，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境较好。**

公司作为宿迁市唯一的水务基础设施投资建设主体，业务开展直接受地区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

2018 年，宿迁市实现地区生产总值 2750.72 亿元，同比增长 6.8%。其中，第一产业增加值 300.84 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 1279.54 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 1170.34 亿元，增长 7.3%。产业结构持续优化，三次产业比例由 2017 年的 11.2: 48.0: 40.8 调整为 10.9: 46.5: 42.6。人均地区生产总值 55906 元。

2018 年，宿迁市全市规模以上工业实现增加值 746.95 亿元，同比增长 7.8%；实现产值 2403.37 亿元，同比增长 10.7%。全市规模以上工业实现主营业务收入 2188.65 亿元，比上年增长 4.3%；实现利润总额 271.83 亿元，增长 4.2%。2018 年，宿迁市五大重点产业增长较快，实现产值 1796.7 亿元，同比增长 11.6%；其中，食品饮料、纺织服装、机电装备三大拟打造的千亿级产业加速集聚，全年实现规上工业总产值 1382.69 亿元，增长 13.1%；家居制造、功能材料两大拟打造的五百亿级产业实现产值 414.01 亿元，增长 7.1%。

2018 年，宿迁市固定资产投资总体保持增长。其中，受大项目投资拉动，第二产业投资增速最快，同比增长 10.0%；第一产业投资下降 7.2%，第三产业投资增长 2.5%，三次产业投资分别占投资总量的 1.8%、60.2% 和 37.9%。2018 年，宿迁市工业投资较快增长，全市工业投资比上年增长 10.3%，其中制造业投资增长 15.5%，制造业投资占固定资产投资的比重达 57.8%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权结构

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁市人民政府。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 9.50 亿元。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变动；合并范围内，公司在职人员数量略有下降，系正常人员变动。

### 3. 外部支持

**跟踪期内，宿迁市一般公共预算收入有所增长，财政自给能力较弱；政府债务规模大；公司在财政补贴方面继续受到宿迁市政府的有力支持。**

2018 年，宿迁市实现一般公共预算收入 206.2 亿元，同比增长 2.8%，其中税收收入 193.2 亿元，税收收入占比 93.70%；一般公共预算支出 433.7 亿元，同比增长 2.2%；宿迁市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 47.54%，财政自给能力较弱。2017~2018 年，宿迁市政府性基金收入分别为 100.34 亿元和 132.75 亿元。

截至 2018 年底，宿迁市地方政府债务余额为 570.36 亿元，较上年底增长 19.11%，政府债务规模大。

公司作为宿迁市水务基础设施投资建设的唯一主体，跟踪期内，继续受到宿迁市政府给予的财政补助支持。2018 年，公司取得水利基础设施建设补贴、财政贴息、财政补贴等政府补助收入 2.13 亿元，同比增加 1.07 亿元；2019 年 1~3 月，公司收到政府补助 465.56 万元。

### 4. 企业信用情况

**跟踪期内，公司过往债务履约情况正常；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：913213007322591656），截至 2019 年 5 月 23 日，公司已结清的不良/关注类贷款 7 笔、欠息 6 笔，根据公司提供的说明，上述事项系人行征信系统原因所致，公司并未逾期还款且上述事项均发生于 2010 年以前；公司无未结清不良关注类贷款。

截至 2019 年 6 月 3 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化。根据宿政办法（2018）117号文件，公司修订了对外担保管理办法。公司对外担保对象主要为其他市属国有投资公司融资项目、各区国有投资公司融资项目和市政府批准的重大产业项目及重大工程；公司对上述担保对象以外项目提供的存量担保到期后原则上不再续保。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司业务结构未发生变化，受工程施工收入下降影响，公司营业收入规模及综合毛利率均有所下降。**

2018 年，受工程施工业务收入下滑、毛利率下降影响，公司营业收入和综合毛利率均有所下降。2018 年，公司实现营业收入 5.60 亿元，同比下降 16.05%；综合毛利率为 12.17%，同比下降 1.49 个百分点。

表 3 公司营业收入构成（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

项目	2017年			2018年			2019年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	54949.15	82.37	12.13	38489.62	68.73	10.92	16833.97	73.76	23.87
建材销售	8280.27	12.41	0.90	13824.80	24.69	0.72	5267.12	23.08	0.94
污水处理	1825.00	2.74	69.10	1830.57	3.27	69.19	463.50	2.03	67.17
矿砂销售	4.04	0.01	-7001.63	331.04	0.59	15.38	--	--	--
其他业务收入	1650.06	2.47	84.49	1524.23	2.72	78.52	257.43	1.13	60.26
<b>合计</b>	<b>66708.51</b>	<b>100.00</b>	<b>13.66</b>	<b>56000.27</b>	<b>100.00</b>	<b>12.17</b>	<b>22822.02</b>	<b>100.00</b>	<b>19.86</b>

资料来源：公司提供

## 2. 经营分析

### (1) 工程施工

跟踪期内，公司工程施工收入及毛利率均有所下降；公司代建项目回购进度较慢。公司拟建项目未来投资需求较大，公司面临一定的筹资压力。

公司本部主要负责承接政府委托代建项目，子公司江苏东升水务建设工程有限公司（以下简称“东升水务”）和江苏禹王水利建设工程有限公司（以下简称“禹王水利”）主要承接市场化工程施工项目。跟踪期内，公司本部与东升水务、禹王水利的职责分工没有变化。

政府委托代建业务方面，截至2018年底，公司尚未竣工决算代建项目主要有宿迁市七堡引水灌溉及供水工程、宿迁市骆马湖路（雄壮河湾）截污工程、宿迁市中心城市水系内环沟通工程以及宿迁市中心城市核心区污水处理设施（管网工程）工程，计划总投资26.52亿元，截至2018年底，已完成投资19.83亿

元，累计确认收入15.66亿元，累计收到回款13.20亿元，均系2018年收回，回款规模较大。

截至2019年3月底，公司拟建项目主要有骆马湖宿迁大控制三角区生态修复项目和西南片区水环境综合整治项目。其中，骆马湖宿迁大控制三角区生态修复项目区域范围北至骆马湖一线大堤，南至运河南堤，西至皂河闸，东至宿迁枢纽，总面积约26平方千米，主要建设内容包括堤防工程、建筑物工程、护坡工程、区内排水通道工程及道路工程等，计划总投资为30.02亿元，该项目资金来源暂未明确。西南片区水环境综合整治项目对宿迁市西南片区235平方公里水环境进行综合治理，重点实施雨水管网系统、污水管网系统、水系沟通以及市政景观配套等内容，计划总投资额为42.00亿元，拟通过引入社会资本方进行项目建设。上述拟建项目均计划于2019年开工建设，未来投资需求较大。

表4 截至2018年底公司主要代建项目明细表（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	2018年确认收入	开工时间	竣工时间
宿迁市七堡引水灌溉及供水工程	178118.01	148965.23	3873.94	2011/08	2019/08
宿迁市骆马湖路（雄壮河湾）截污工程	1050.56	998.03	0.00	2012/07	2018/07
宿迁市中心城市水系内环沟通工程	27953.90	21975.65	333.94	2012/11	2019/05
宿迁市中心城市核心区污水处理设施（管网工程）建设工程	58107.60	26367.60	9014.02	2014/05	2019/11
<b>合计</b>	<b>265230.07</b>	<b>198306.51</b>	<b>13221.90</b>	--	--

注：因业主方尚未对宿迁市骆马湖路（雄壮河湾）截污工程项目进行竣工审计，该项目尚未结转

资料来源：公司提供

市场化工程施工方面，东升水务和禹王水利市场化施工新签合同数量较多，单笔合

同金额较小。公司市场化工程施工业务结算方式未发生变化。2018年，东升水务和禹王



水利市场化施工业务新签合同 41 个，新签合同额为 2.27 亿元，同比下降 0.36 亿元。截至 2018 年底，东升水务和禹王水利主要在建项目有 40 个，合同金额合计 2.28 亿元，累计已投入 0.84 亿元，后期尚需投入 1.44 亿元。

2018 年，受政府规划及当地招标市场行情影响，公司工程施工业务实现收入同比下降 29.95%，为 3.85 亿元。2018 年，公司代建类施工业务收入为 1.84 亿元，同比下降 0.98 亿元，主要系部分项目未及时结算所致；市场化施工业务收入 2.01 亿元，同比下降 0.66 亿元，主要系当年业务量有所下降所致。代建类施工业务收入占工程施工收入的 47.79%，较 2017 年下降 3.75 个百分点。2017~2018 年，工程施工毛利率分别为 12.13% 和 10.92%，毛利率波动主要系施工成本变动以及不同结算项目毛利率存在差异所致。

2019 年 1~3 月，公司工程施工业务实现收入 1.68 亿元，占 2018 年全年的 43.64%，以政府委托代建业务收入为主；同期，该业务毛利率为 23.87%，较 2018 年有所增长。

## (2) 建材销售业务

**跟踪期内，建材销售业务持续增长，毛利率有所下降，对利润的贡献小。**

跟踪期内，公司建材销售业务仍主要由子公司江苏水韵建材有限公司（简称“水韵建材”）负责经营。该业务主要是施工单位销售钢材、水泥、混凝土等建筑材料，目前合作客户有江苏首义薄膜有限公司、宿迁市中铁工贸有限公司、江苏华美建材有限公司等，结算方式以货到付款为主。2018 年，公司实现建材销售收入 1.38 亿元，同比大幅增长 66.96%，主要系积极开拓市场所致；建材销售毛利率为 0.72%，同比下降 0.18 个百分点，主要系建材销售市场行情影响所致。

2019 年 1~3 月，公司建材销售业务实现销售收入 0.53 亿元；毛利率为 0.94%，仍维持较低水平。

## (3) 污水处理及矿砂销售

**跟踪期内，公司污水处理业务经营稳定，毛利率维持较高水平；受环保因素影响，矿砂开采销售业务已暂停，该业务收入持续性差。**

跟踪期内，公司污水处理业务仍主要由子公司城南污水处理厂负责经营。城南污水处理厂污水处理能力仍为 5.5 万吨/日，主要仍系生活污水处理。公司根据污水处理量每年向财政局申请污水处理补贴，2018 年，公司污水处理收入为 1830.57 万元，毛利率为 69.19%，均较上年保持相对稳定。2019 年 1~3 月，公司污水处理收入规模较小。

公司砂矿销售业务主要由子公司宿迁市砂矿负责经营。公司向建筑施工企业销售砂矿，并按照开采数量收取固定管理费，2018 年仍为 11 元/吨。出于环境保护的需要，宿迁市政府于 2014 年对公司开采矿砂的骆马湖封湖禁采，公司采砂作业处于暂停状态，目前仍主要销售以往开采存货。2018 年，公司实现矿砂销售收入 331.04 万元，2019 年 1~3 月，未实现矿砂销售收入。

## 3. 未来发展

**公司未来将继续专注于主营业务的经营和相关项目的建设，同时积极延伸产业链，实现业务多元化发展。**

未来规划方面，公司将继续专注于主营业务的经营和相关项目的建设，施工类业务收入仍将是公司主要收入来源。同时公司也将围绕自身擅长的水利设施领域，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，扩大经营性收入来源，实现适度的多元化发展。

## 八、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年 1~3 月财务数据未

经审计。

截至2017年底，公司纳入合并范围子公司合计8家。2018年，公司合并范围新增1家子公司，系江苏苏泉水务建设工程有限公司；2019年1~3月，公司合并范围未发生变化。因前期多计提担保费用，公司2018年审计报告对2017年财务数据进行了追溯调整，故使用2018年期初数作为2017年财务数据进行分析。整体而言，公司财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续扩大；受会计科目调整影响，流动资产占比大幅提高；存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成一定占用。公司资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额119.83亿元，同比增长6.43%；其中流动资产占比为91.02%，较上年末大幅上升29.50个百分点，主要系部分非流动资产重分类至流动资产科目所致，资产构成以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.52	3.13	6.96	5.81	6.90	5.65
应收账款	22.00	19.54	13.33	11.12	13.20	10.81
其他应收款	16.60	14.74	35.77	29.85	38.71	31.70
存货	19.91	17.68	52.37	43.70	52.36	42.87
<b>流动资产</b>	<b>69.27</b>	<b>61.52</b>	<b>109.07</b>	<b>91.02</b>	<b>111.86</b>	<b>91.59</b>
可供出售金融资产	2.33	2.07	6.83	5.70	6.33	5.18
长期股权投资	2.51	2.23	2.50	2.09	2.50	2.05
其他非流动资产	36.99	32.85	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>43.33</b>	<b>38.48</b>	<b>10.76</b>	<b>8.98</b>	<b>10.26</b>	<b>8.40</b>
<b>资产总额</b>	<b>112.59</b>	<b>100.00</b>	<b>119.83</b>	<b>100.00</b>	<b>122.13</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司流动资产109.07亿元，较上年底增长57.46%，主要系“其他非流动资产”科目下的土地出让金重分类至“存货”科目所致。截至2018年底，公司货币资金6.96亿元，其中其他货币资金1.52亿元，包括尚未到期的7天通知存款0.52亿元、已质押定期存单1.00亿元。公司应收账款13.33亿元，较上年底下降39.42%，主要系宿迁市财政局偿还往来款项所致；其中应收宿迁市财政局款项为10.47亿元，占比78.54%；账龄1年以内的应收账款占比16.70%，1~2年的占比62.89%，整体账龄较短。其他应收款35.77亿元，较上年底增长19.17亿元，其中新增与宿迁市交通产业集团有限公司往来款15.19亿元；公司其他应收款中借款规模为11.83亿元，主要借款方为宿迁市融资调度管理中心，多笔拆借款利率不同，其余主要为往来款。公司存货52.37亿元，主要系开发

成本，较上年底增长32.46亿元，主要系将“其他非流动资产”科目下的土地资产重分类至“开发成本”所致；公司土地资产均已办妥产权证书且无受限情况。

截至2018年底，公司非流动资产10.76亿元，较上年底下降32.57亿元。公司可供出售金融资产为6.83亿元，较上年底增长4.50亿元，系公司对宿迁市经济开发总公司、宿迁裕丰资产经营管理有限公司和宿迁市洋河新城新农村建设有限公司的公司的委托贷款。长期股权投资为2.50亿元，较上年底变化不大，仍系公司持有的宿迁市第一人民医院的股权。截至2018年底，公司受限资产1.52亿元，为短期借款存单质押和7天通知存款到期滚存。公司受限资产规模小。

截至2019年3月底，公司资产总额122.13亿元，其中流动资产占91.59%；各科目较上年

底变化较小。

## 2. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，资本公积仍以返还的土地出让金和契税款为主，所有者权益质量尚可。

截至2018年底，公司所有者权益82.55亿元，较上年底增长3.22%，主要系盈余公积和未分配利润增长所致。截至2018年底，公司资本公积58.05亿元，仍以宿迁市国土局返还的

土地出让金和契税款为主，较上年底增长0.45亿元，主要系国有资本经营收益返还所致。公司盈余公积1.58亿元，较上年底增长18.58%，系按照当年净利润的10.00%计提的盈余公积。公司未分配利润13.42亿元，较上年底增长16.30%，主要系本期归属于母公司所有者的净利润转入所致。

截至2019年3月底，所有者权益总额及各明细科目规模较2018年底变化不大。

表6 公司主要所有者权益构成(单位:亿元、%)

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	9.50	11.88	9.50	11.51	9.50	11.51
资本公积	57.61	72.03	58.05	70.32	58.05	70.32
盈余公积	1.33	1.66	1.58	1.91	1.58	1.91
未分配利润	11.54	14.43	13.42	16.26	13.42	16.26
<b>所有者权益合计</b>	<b>79.98</b>	<b>100.00</b>	<b>82.55</b>	<b>100.00</b>	<b>82.55</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司审计报告

跟踪期内，公司负债总额有所增长，流动负债占比进一步提高；有息债务规模持续增长，债务负担较轻，但债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善，公司面临较大的短期偿还压力。

截至2018年底，公司负债总额37.28亿元，较上年底增长14.30%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司流动负债为32.70亿元，在负债总额中占比87.71%，较上年提高11.57个百分点，流动负债占比进一步提高。

表7 公司主要负债构成(单位:亿元、%)

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.45	38.17	17.93	48.10	18.00	45.48
应付账款	5.03	15.42	5.40	14.48	5.32	13.44
其他应付款	2.78	8.52	4.90	13.14	7.22	18.24
一年内到期的非流动负债	2.00	6.13	1.60	4.29	1.60	4.04
<b>流动负债</b>	<b>24.83</b>	<b>76.12</b>	<b>32.70</b>	<b>87.71</b>	<b>34.99</b>	<b>88.40</b>
应付债券	7.20	22.07	4.00	10.73	4.00	10.11
长期应付款	0.58	1.78	0.58	1.56	0.58	1.47
<b>非流动负债</b>	<b>7.78</b>	<b>23.85</b>	<b>4.58</b>	<b>12.29</b>	<b>4.58</b>	<b>11.57</b>
<b>负债总额</b>	<b>32.62</b>	<b>100.00</b>	<b>37.28</b>	<b>100.00</b>	<b>39.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司审计报告

截至2018年底，公司流动负债32.70亿元，较上年底增长31.66%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。截至2018年底，公司短期借

款17.93亿元，较上年底增加5.48亿元，其中保证借款2.93亿元、信用借款15.00亿元(其中“18宿迁水务CP001”10.00亿元，“18宿迁水务

SCP002”5.00亿元)。公司应付账款为5.40亿元，主要为应付施工单位的工程款和应付宿迁市自来水公司污水处理费，较上年底增长7.31%，主要系应付工程款增加所致。公司其他应付款为4.90亿元，主要为政府单位往来款，较上年底增长2.12亿元，系新增与宿迁市财政局、宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司等单位的往来款。公司一年内到期的非流动负债为1.60亿元，系一年内到期的“12宿迁水务债/PR宿水务”。截至2018年底，公司非流动负债为4.58亿元，较上年底下降41.12%。公司应付债券为4.00亿元，系“16宿迁水务MTN001”余额，较上年底下降3.20亿元，包括分期偿还“12宿迁水务债/PR宿水务”本金1.60亿元，结转至“一年内到期的非流动负债”科目1.60亿元。公司长期应付款0.58亿元，较上年持平，主要仍系污水处理专用资金拨款。截至2019年3月底，公司负债总额为39.58亿元，较2018年底增长6.16%，主要系新增往来款导致公司其他应付款增加所致。

有息债务方面，受短期债务增长影响，截至2018年底，公司全部债务为23.53亿元，同比增长8.68%；债务结构方面，公司短期债务为19.53亿元，占比83.00%，较上年底增长16.26个百分点，公司有息债务仍以短期债务为主，债务结构有待改善。截至2019年3月底，公司全部债务为23.60亿元，较2018年底变化不大；短期债务为19.60亿元，占比83.05%。公司面临较大的短期偿债压力。

从债务指标来看，受公司债务结构变化影响，公司长期债务资本化比率有所下降，截至2018年底为4.62%，同比下降3.64个百分点；同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为31.11%和22.18%。截至2019年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为32.41%、22.23%和4.62%，均较2018年底变化不大。公司整体偿债负担较轻。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额对政府补助有较大依赖，整体盈利能力弱。**

2018年，公司实现营业收入5.60亿元，同比下降16.05%；同期，公司营业成本为4.92亿元，同比下降14.61%，与营业收入变化基本同步。2018年，公司期间费用为0.47亿元，主要系管理费用；期间费用率为8.31%，同比上升1.83个百分点，公司期间费用管理能力有所下降。公司投资收益0.41亿元，主要系对江苏绿杨旅游发展有限公司的委托贷款利息收入。公司其他收益2.13亿元，主要系政府补贴。2018年，公司实现利润总额2.73亿元，同比增长1.22亿元，主要系政府补助增加所致，公司利润总额对政府补助依赖较大。

从盈利指标来看，2018年，受政府补贴增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为2.40%和3.09%，同比分别增长1.05和1.53个百分点，公司盈利能力有所提升。整体看，公司盈利能力弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入2.28亿元，利润总额0.41亿元。同期，公司营业利润率为14.93%。

### 4. 现金流

**跟踪期内，受大额回款影响，公司经营活动的获现能力较好，经营活动现金流量净额持续为正，投资活动现金流量净额由负转正。考虑到公司短期债务规模较大，公司外部融资需求较大。**

经营活动方面，2018年，受前期未回款工程施工收入于当期回款影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长13.17亿元，2018年为14.39亿元，公司现金收入比大幅增长至256.98%；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为32.95亿元，构成上仍主要系收回政府单位往来款；公司经营活动现金流入量为47.34亿元。2018年，公司购买商品、接受劳务

支付的现金为2.49亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金为30.63亿元，同比大幅增长43.94%，构成上仍主要系与政府单位往来款。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为13.95亿元。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入主要系收回投资收到现金，为15.46亿元，同比大幅下降，系赎回理财产品所致。公司投资活动现金流出方面，投资支付的现金为7.00亿元，系委托贷款；支付其他与投资活动有关的现金为6.46亿元，主要系公司购买理财产品所致。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为2.42亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到的现金，为28.00亿元。公司偿还债务支付的现金为26.05亿元；支付其他与筹资活动有关的现金为12.22亿元，主要系与其他单位的往来款项。2018年，公司筹资活动现金流量金额为-10.83亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-0.44亿元；筹资活动现金流量净额1.38亿元；投资活动现金流规模小。

## 5. 偿债能力

**公司短期偿债能力弱；考虑到公司获得的外部支持以及整体债务杠杆较低，公司整体偿债能力尚可。**

从短期偿债能力看，截至2018年底，公司流动比率上升至333.57%；受流动资产中存货大幅上升的影响，公司速动比率下降至173.40%。2018年，公司经营现金流动负债比为42.66%，对流动负债保障能力较弱。截至2018年底，公司现金类资产6.96亿元，为短期债务的0.36倍，对短期债务的覆盖能力不足，公司短期偿债压力较大。

2018年，公司EBITDA为2.74亿元，同比增长80.56%，全部债务/EBITDA较2017年下降至8.60倍，公司长期偿债能力一般。

截至2019年3月底，公司共获得各商业银

行累计授信总额19.21亿元，尚未使用额度11.23亿元，融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保合计7.93亿元，担保比率为9.61%。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”）和江苏洋河新城文化旅游投资发展有限公司，均为地方国企，股东分别为宿迁市人民政府和宿迁市人民政府国有资产监督管理委员会；以上担保事项均附有反担保措施。整体来看，公司或有负债风险可控。

总体看，考虑到公司获得外部支持的力度大，公司整体偿债风险很低。

## 6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额103.35亿元，较上年底增长12.47%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占88.52%、非流动资产占11.48%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的86.25%，占比较高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计43.81亿元，较上年底下降6.04%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的97.68%，占比高。

截至2018年底，母公司负债合计59.54亿元，较上年底增长17.73%，主要系其他应付款增长所致。其中流动负债占93.28%、非流动负债占6.72%。受母公司与子公司往来款项规模较大影响，母公司负债规模大于合并报表负债。

2018年，母公司实现营业收入1.89亿元，占同期合并报表营业收入的33.75%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额为2.63亿元，母公司利润总额较高主要系收到政府补贴规模较大所致，同期合并报表利润总额为2.73亿元，公司母公司利润总额占合并范围利润总额的96.34%。

## 九、存续期内债券偿债能力

公司非受限现金类资产对本期短期融资券保障能力弱；2019年，公司需集中偿付债券本金规模较大，公司面临较大的集中兑付压力。

截至2019年3月底，“18宿迁水务CP001”本金余额10.00亿元，公司非受限现金类资产对本期短期融资券本金保障倍数为0.44倍，保障能力弱。

表8 2019年公司到期债券情况（单位：亿元）

债券名称	金额	到期时间
19 宿迁水务 SCP002	5.00	2019.10.13
19 宿迁水务 SCP001	5.00	2019.10.23
18 宿迁水务 CP001	10.00	2019.12.07
12 宿迁水务债/PR 宿 水务	1.60	2019.12.04
<b>合计</b>	<b>21.60</b>	<b>--</b>

资料来源：Wind，公司提供

截至2018年底，公司存续期债券均在一年内到期，公司非受限类现金类资产对公司存续债券保障情况如下表。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

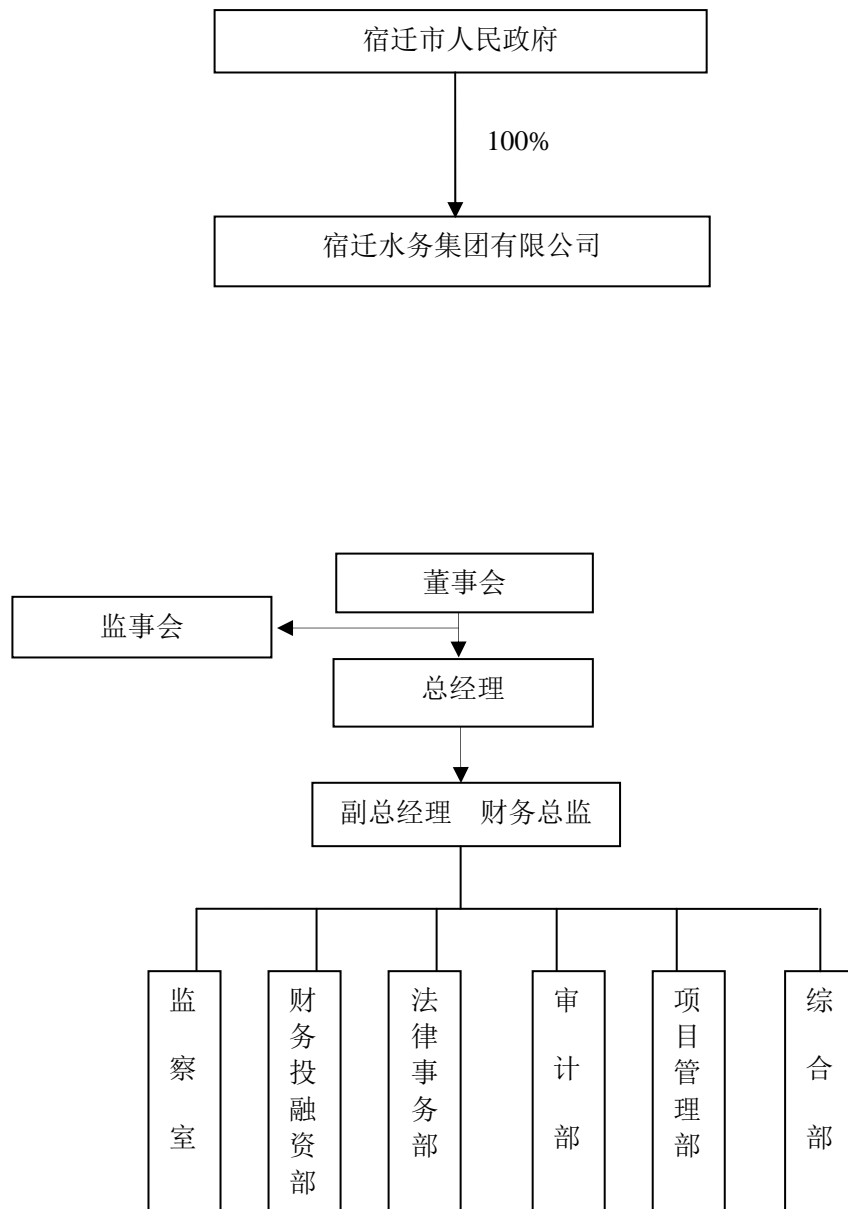
项目	2018年
一年内到期债券余额	21.60
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.25

资料来源：联合资信整理

## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，并维持“18宿迁水务CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	4.09	10.03	6.96	6.90
资产总额(亿元)	111.26	112.59	119.83	122.13
所有者权益(亿元)	79.28	79.98	82.55	82.55
短期债务(亿元)	3.97	14.45	19.53	19.60
长期债务(亿元)	20.80	7.20	4.00	4.00
全部债务(亿元)	24.77	21.65	23.53	23.60
营业收入(亿元)	6.46	6.67	5.60	2.28
利润总额(亿元)	2.50	1.51	2.73	0.41
EBITDA(亿元)	2.66	1.52	2.74	--
经营性净现金流(亿元)	17.25	8.88	13.95	-0.44
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.43	0.34	0.32	--
存货周转次数(次)	0.26	0.31	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	35.06	18.34	256.98	33.29
应收类款项/资产总额(%)	41.26	34.29	40.97	42.50
营业利润率(%)	18.25	12.57	11.71	14.93
总资本收益率(%)	2.26	1.22	2.40	--
净资产收益率(%)	2.94	1.56	3.09	--
长期债务资本化比率(%)	20.78	8.26	4.62	4.62
全部债务资本化比率(%)	23.80	21.30	22.18	22.23
资产负债率(%)	28.74	28.97	31.11	32.41
流动比率(%)	607.16	278.93	333.57	319.66
速动比率(%)	448.20	198.76	173.40	170.04
经营现金流动负债比(%)	154.30	35.74	42.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.30	14.29	8.60	--

注：1、2017 年财务数据取自 2018 年财务报告期初数。2、2019 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	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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%
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%
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

## 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 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

### 附件 4-3 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