

# 信用评级公告

联合〔2021〕6987号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁水务集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 宿迁水务 MTN001”和“21 宿迁水务 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

## 宿迁水务集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目             | 本次级别            | 评级展望 | 上次级别            | 评级展望 |
|----------------|-----------------|------|-----------------|------|
| 宿迁水务集团有限公司     | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 19 宿迁水务 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 21 宿迁水务 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |

### 跟踪评级债券概况：

| 债券简称           | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      |
|----------------|---------|---------|------------|
| 19 宿迁水务 MTN001 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2022/09/27 |
| 21 宿迁水务 MTN001 | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2024/03/16 |

评级时间：2021 年 7 月 26 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                                      | 版本          |
|---|-------------|
| <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>        | V3.0.201907 |
| <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)</a> | 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    | aa <sup>-</sup> | 评级结果  |         | AA <sup>+</sup> |
|---------|-----------------|-------|---------|-----------------|
| 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 | 2               |
|         |                 |       | 行业风险    | 3               |
|         |                 | 自身竞争力 | 基础素质    | 2               |
|         |                 |       | 企业管理    | 2               |
| 财务风险    | F3              | 现金流   | 经营分析    | 3               |
|         |                 |       | 资产质量    | 4               |
|         |                 |       | 盈利能力    | 3               |
|         |                 | 资本结构  | 现金流量    | 1               |
|         |                 |       | 偿债能力    | 3               |
| 调整因素和理由 |                 |       |         | 调整子级            |
| 外部支持    |                 |       |         | 2               |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 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，保持稳定经营；在资本注入和财政补助方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、短期偿债压力较大以及面临较大投资压力等因素可能对公司偿债能力带来的不利影响。

考虑到宿迁市经济稳步增长，公司业务专营性强，公司收入有望保持稳定。

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>，维持“19 宿迁水务 MTN001”和“21 宿迁水务 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司的外部发展环境较好。2020 年，宿迁市地区生产总值为 3262.37 亿元，按可比价计算增速为 4.5%，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境较好。
2. 公司区域专营优势明显，并继续获得有力的外部支持。公司作为宿迁市唯一的水务基础设施投资建设主体，跟踪期内，在资本注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

### 关注

1. 公司资产流动性弱。截至 2020 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及土地资产占资产总额的比重为 75.90%，对资金形成较大占用。
2. 公司短期偿债压力较大。截至 2020 年底，公司 2021 年到期债务为 20.88 亿元，占比全部债务 74.89%，现金类资产对短期债务保障倍数为 0.15 倍。
3. 公司面临较大的投资压力。截至 2020 年底，公司代建及自建项目未来尚需投资 45.82 亿元，投资规模大，公司面临较大的投资压力。

分析师：姚玥 张永嘉

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

主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |         |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目             | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年3月 |
| 现金类资产（亿元）      | 6.96   | 6.67   | 3.11   | 6.10    |
| 资产总额（亿元）       | 119.83 | 130.80 | 129.76 | 129.90  |
| 所有者权益（亿元）      | 82.55  | 85.36  | 88.32  | 88.63   |
| 短期债务（亿元）       | 19.53  | 15.98  | 20.88  | 17.33   |
| 长期债务（亿元）       | 4.00   | 11.00  | 7.00   | 11.00   |
| 全部债务（亿元）       | 23.53  | 26.98  | 27.88  | 28.33   |
| 营业收入（亿元）       | 5.60   | 5.77   | 6.30   | 1.64    |
| 利润总额（亿元）       | 2.73   | 2.40   | 2.88   | 0.31    |
| EBITDA（亿元）     | 2.74   | 2.43   | 2.96   | --      |
| 经营性净现金流（亿元）    | 13.95  | 6.11   | 0.60   | 0.43    |
| 营业利润率（%）       | 11.71  | 10.45  | 9.59   | 16.14   |
| 净资产收益率（%）      | 3.09   | 2.53   | 2.91   | --      |
| 资产负债率（%）       | 31.11  | 34.74  | 31.93  | 31.77   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 22.18  | 24.02  | 23.99  | 24.22   |
| 流动比率（%）        | 333.57 | 334.55 | 320.25 | 372.97  |
| 经营现金流动负债比（%）   | 42.66  | 17.99  | 1.77   | --      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.36   | 0.42   | 0.15   | 0.35    |
| EBITDA利息倍数（倍）  | 5.01   | 3.91   | 5.23   | --      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.60   | 11.10  | 9.43   | --      |
| 公司本部（母公司）      |        |        |        |         |
| 项目             | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年3月 |
| 资产总额（亿元）       | 103.35 | 101.00 | 105.78 | 106.22  |
| 所有者权益（亿元）      | 43.81  | 46.52  | 48.80  | 49.05   |
| 全部债务（亿元）       | 21.60  | 24.46  | 25.50  | 26.00   |
| 营业收入（亿元）       | 1.89   | 1.56   | 1.13   | 0.15    |
| 利润总额（亿元）       | 2.63   | 2.29   | 2.64   | 0.25    |
| 资产负债率（%）       | 57.61  | 53.94  | 53.87  | 53.83   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 33.02  | 34.46  | 34.32  | 34.65   |
| 流动比率（%）        | 164.72 | 192.52 | 169.70 | 189.11  |
| 经营现金流动负债比（%）   | 26.98  | 11.23  | 5.94   | --      |

注：已将其他流动负债中有息债务金额计入短期债务；2021年一季度财务报表未经审计

评级历史：

| 债项简称         | 债项级别 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型   | 评级报告                 |
|--------------|------|------|------|------------|---------|---|----------------------|
| 21宿迁水务MTN001 | AA+  | AA+  | 稳定   | 2020/07/13 | 竺文彬、董洪延 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19宿迁水务MTN001 | AA+  | AA+  | 稳定   | 2020/07/07 | 竺文彬、董洪延 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19宿迁水务MTN001 | AA+  | AA+  | 稳定   | 2019/08/23 | 张龙景、董洪延 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 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、准确性和完整性要求。

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、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 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁市人民政府。跟踪期内，公司实收资本和注册资本未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 10.14 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括项目管理部、审计部等；合并范围内拥有 8 家一级子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 129.76 亿元，所有者权益 88.32 亿元；2020 年，公司实现营业收入 6.30 亿元，利润总额 2.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 129.90 亿元，所有者权益 88.63 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.64 亿元，利润总额 0.31 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

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评公司存续期债券为“19 宿迁水务 MTN001”和“21 宿迁水务 MTN001”，尚需偿还债券本金合计 11.00

亿元，募集资金已经全部用于偿还有息债务。截至 2021 年 6 月底，“19 宿迁水务 MTN001”已按时付息，“21 宿迁水务 MTN001”尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券名称           | 发行金额 | 债券余额 | 起息日        | 期限 |
|----------------|------|------|------------|----|
| 19 宿迁水务 MTN001 | 7.00 | 7.00 | 2019/09/27 | 3  |
| 21 宿迁水务 MTN001 | 4.00 | 4.00 | 2021/03/16 | 3  |

资料来源：联合资信整理

### 四、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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速），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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目              | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元)       | 83.20  | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 24.93                     |
| GDP 增速 (%)      | 6.95   | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 18.30 (5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 24.50 (6.80)              |
| 固定资产投资增速 (%)    | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 25.60 (2.90)              |

|                   |       |       |       |       |              |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20 | 8.98  | 8.00  | -3.90 | 33.90 (4.20) |
| 出口增速 (%)          | 10.80 | 7.10  | 5.00  | 4.00  | 38.70        |
| 进口增速 (%)          | 18.70 | 12.90 | 1.70  | -0.70 | 19.30        |
| CPI 增幅 (%)        | 1.60  | 2.10  | 2.90  | 2.50  | 0.00         |
| PPI 增幅 (%)        | 6.30  | 3.50  | -0.30 | -1.80 | 2.10         |
| 城镇失业率 (%)         | 3.90  | 4.90  | 5.20  | 5.20  | 5.30         |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50  | 5.60  | 5.00  | 1.20  | 13.70 (4.50) |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.40  | 6.20  | 3.80  | -3.90 | 24.20        |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.70  | 8.70  | 8.10  | 2.80  | 6.20         |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

### 经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>1</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，

固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新

<sup>1</sup> 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。

增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、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，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 3 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

**跟踪期内,宿迁市经济保持增长,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。

跟踪期内,宿迁市经济保持稳步增长,固定资产投资不断增长。2020年,宿迁市地区生产总值为3262.37亿元,按可比价计算增速为4.5%。其中,第一产业增加值341.40亿元,增长1.7%;第二产业增加值1367.35亿元,增长4.7%;第三产业增加值1553.62亿元,增长4.9%。

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%,其中绿色家居、纺织服装、食品饮料、机电装备和新材料等主导产业的工程产值占是产值的93.0%,实现规

模以上工业产值增速为10.1%;同期,宿迁市固定资产投资增速为0.1%,受房地产投资拉动,第三产业投资增速最快,增长10.8%。

2020年,宿迁市地区生产总值及城镇居民人均可支配收入水平在江苏省各地级市中均处于下游水平。

表4 2020年江苏省各地级市经济情况  
(单位:亿元、%、万元)

| 地级市        | GDP            | GDP 增速     | 城镇居民人均可支配收入 |
|------------|----------------|------------|-------------|
| 苏州市        | 20170.50       | 3.4        | 6.26        |
| 南京市        | 14817.95       | 4.6        | 6.76        |
| 无锡市        | 12370.50       | 3.7        | 6.47        |
| 南通市        | 10036.30       | 4.7        | 5.25        |
| 常州市        | 7805.30        | 4.5        | 6.05        |
| 徐州市        | 7319.80        | 3.4        | 3.75        |
| 扬州市        | 6048.30        | 3.5        | 4.72        |
| 盐城市        | 5953.40        | 3.5        | 4.04        |
| 泰州市        | 5312.80        | 3.6        | 4.91        |
| 镇江市        | 4220.10        | 3.5        | 5.46        |
| 淮安市        | 4025.40        | 3.2        | 4.03        |
| 连云港市       | 3277.10        | 3.0        | 3.67        |
| <b>宿迁市</b> | <b>3262.37</b> | <b>4.5</b> | <b>3.20</b> |

资料来源:根据各地级市统计公报整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内,公司唯一股东及实际控制人未发生变化,仍为宿迁市人民政府。截至2021年3月底,公司注册资本及实收资本仍为10.14亿元。

### 2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,仍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。

### 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;政府债务负担重;公司在资金注入、财政补贴方面继续获得宿迁市人民政府的有力支持。**

根据《宿迁市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案》，2020 年，宿迁市实现一般公共预算收入 221.17 亿元，同比增长 4.03%，其中税收收入 189.19 亿元，税收收入占比 85.54%；一般公共预算支出 589.45 亿元，同比增长 16.55%。受一般公共预算支出增速较快影响，宿迁市财政自给率为 37.52%，较上年下降 4.52 个百分点，财政自给能力较弱。受益于国有土地使用权出让收入大幅增加，2020 年，宿迁市人民政府性基金收入同比大幅增长 47.35%，为 302.86 亿元。同期，宿迁市获得上级补助收入 312.48 亿元，宿迁市综合财力为 836.51 亿元。

截至 2020 年底，宿迁市地方政府债务余额为 794.17 亿元，其中一般债务余额 369.73 亿元，专项债务余额 498.88 亿元。宿迁市政府债务率为 94.94%，政府债务负担重。

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，继续获得宿迁市人民政府给予资本注入、财政补助的有力支持。

2020 年，宿迁市国有资产监督管理委员会（以下简称“宿迁市国资委”）向公司无偿划拨宿迁市小岭垃圾处理有限公司（以下简称“小岭垃圾处理公司”）股权，增加资本公积 0.23 亿元。

2020 年，公司获得财政贴息、水处理运营补贴等政府补助收入 1.70 亿元，计入“其他收益”。

#### 4. 企业信用情况

**跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信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，统一社会信用代码：913213007322591656），截至 2021 年 7 月 9 日，公司已结清的不良/关注类贷款 5 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；公司无未结清不良或关注类贷款。

截至 2021 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司依据《宿迁市机构改革方案》，不再设立监事会，除此之外法人治理结构未发生变化；公司新增、修订了多项管理制度，管理体系不断完善。**

跟踪期内，经江苏省委、江苏省人民政府批准，宿迁市出台了《宿迁市机构改革方案》（以下简称“方案”），方案提出将国有企业领导干部经济责任审计和市级国有企业监事会等职责划归宿迁市审计局。依据方案，公司不再设立监事会。除此之外公司法人治理结构未发生变化。

跟踪期内，公司不断完善管理体系，并新增、修订了内部审计、资产交易、投融资管理、购买理财产品和借出资金以及员工管理考核等相关制度。其中，公司《内部审计管理制度》规定，公司内部审计机构为审计部。审计部在董事长直接领导下开展内部审计工作，重大事项应当向公司党委会报告。内部审计机构应该对公司及下属企业财务收支情况和资产管理情况等事项进行审计；对公司内部管理的下属企业负责人经济责任履行情况进行审计；对公司及下属企业工程项目和合同管理等事项进行审计；协助公司负责人督促落实审计发现问题的整改工作。

公司《国有资产交易监督管理暂行办法》规定，涉及企业产权转让、增资、资产转让事项的，均需按照“三重一大”决策流程经公司党委会、董事会及宿迁市国资委审批。其中转让资产账面净值或评估价值 100 万元以上的，应当在产权交易机构公开进行。

公司《购买理财产品和借出资金管理暂行办法》规定，对于购买理财产品，必须以公司名义设立结算账户，与具有合法经营资格的金融机构进行交易，财务（投融资）部负责选取理财产品并提出理财方案，履行决策程序后办理。对于闲置资金，根据不同的闲置时间选择不同的理财产品，并安排专人跟踪收益及安全情况；对于借出资金，对子公司借出资金需履行内部决策程序，对无实际控制权的参股企业原则上不得借出资金，特殊情况在履行内部决策程序后报宿迁市国

资委备案，对其他市属、区县国有企业借出资金的，需用款方报市政府审批后履行内部决策程序，严禁对其他自然人、无产权关系的民营企业借出资金。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司业务收入仍以工程施工和建材销售为主。2020年，公司营业收入同比有所增长；受工程施工项目成本增加、毛利率下降影响，综合毛利率略有下降。

2020年，公司实现营业收入6.30亿元，同比增长9.19%，工程施工及建材销售仍为公司主

要收入来源，收入合计占营业收入的比重超过90.00%，其中工程施工业务收入有所增长，占比为54.91%；建材销售收入有所增长，占比上升至36.42%；2020年，公司新增应急处理渗透液收入0.13亿元，主要系政府无偿划拨小岭垃圾处理公司影响所致。受工程施工项目成本增加、工程施工毛利率下降影响，2020年，公司综合毛利率为10.79%，同比下降0.06个百分点。

2021年1-3月，公司实现营业收入1.64亿元，同比增长1.28%，仍以工程施工收入为主；综合毛利率为16.69%，较上年上升5.90个百分点，主要系代建收入暂未确认成本导致工程施工业务毛利率大幅增长所致。

表5 公司营业收入构成（单位：万元、%）

| 项目        | 2019年    |        |       | 2020年    |        |       | 2021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      | 33622.39 | 58.26  | 8.69  | 34595.05 | 54.91  | 7.53  | 10195.52  | 62.30  | 20.32 |
| 建材销售      | 20031.67 | 34.71  | 0.77  | 22947.65 | 36.42  | 0.77  | 5204.49   | 31.80  | 0.70  |
| 污水处理      | 1825.00  | 3.16   | 69.10 | 1825.00  | 2.90   | 69.10 | 456.25    | 2.79   | 66.91 |
| 应急处理渗透液收入 | --       | --     | --    | 1323.62  | 2.10   | 60.55 | --        | --     | --    |
| 其他收入      | 2232.63  | 3.87   | 86.29 | 2308.73  | 3.66   | 84.63 | 507.87    | 3.10   | 62.54 |
| 合计        | 57711.69 | 100.00 | 10.85 | 63000.05 | 100.00 | 10.79 | 16364.13  | 100.00 | 16.69 |

资料来源：公司审计报告及公司提供

### 2. 经营分析

#### (1) 工程施工

2020年，公司工程施工收入同比小幅增长，毛利率有所下降；公司拟建项目未来投资需求较大，公司面临较大的投资压力。

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未发生变化。

政府委托代建业务方面，跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，公司受市政府委托进行宿迁市及周边地区水利基础设施项目投资建设，建设过程各工程节点中，经宿迁市审计

局审计确定工程建设成本，在此基础上增加一定比例的管理费（一般在10%~20%之间）作为工程利润。2020年，公司无新签代建项目。

截至2020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、宿迁市中心城市核心区污水处理设施（管网工程）工程、管区域排水防涝能力提升（提质增效）建设工程，计划总投资27.17亿元，截至2020年底，主要代建项目已完成投资21.90亿元，累计确认收入18.23亿元，累计收到回款16.40元，其中2020年回款1.20亿元。

表 6 截至 2020 年底公司主要代建项目明细表（单位：亿元）

| 项目名称                      | 计划总投资        | 已投资金额        | 累计确认收入       | 2020 年确认收入  | 开工时间    | 竣工时间/计划竣工时间 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|---------|-------------|
| 宿迁市七堡引水灌溉及供水工程            | 17.81        | 16.21        | 14.01        | 1.07        | 2011/08 | 2020/11     |
| 宿迁市骆马湖路（雄壮河湾）截污工程         | 0.11         | 0.10         | 0.04         | 0.00        | 2012/07 | 2018/07     |
| 宿迁市中心城市水系内环沟通工程           | 2.80         | 2.24         | 0.19         | 0.00        | 2012/11 | 2020/11     |
| 宿迁中心城市核心区污水处理设施（管网工程）建设工程 | 5.81         | 2.97         | 3.99         | 0.00        | 2014/05 | 2020/11     |
| 市管区域排水防涝能力提升（提质增效）建设工程    | 0.65         | 0.38         | 9.56（万元）     | 9.56（万元）    | 2019    | 2022/09     |
| <b>合计</b>                 | <b>27.17</b> | <b>21.90</b> | <b>18.23</b> | <b>1.07</b> | --      | --          |

注：表中已投资金额为按工程进度确定的金额；表中部分项目已超过预计竣工时间，系受工程量变更和疫情影响尚未进行竣工审计所致  
资料来源：公司提供

除代建项目外，公司还积极承担区域水务及环保类项目的建设。截至 2020 年底，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静脉产业园建设项目等。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

公里，其中约 7 平方公里设堤防和水面、约 19 平方公里建设湿地公园，目前正在编制项目可研报告，计划总投资约 10.00 亿元，该项目资金来源暂未明确。总体看，公司主要拟建项目总投资额 40.55 亿元，2021 年已安排投资 8.50 亿元，未来投资需求较大。

表 7 截至 2020 年底公司主要自建拟建项目明细表（单位：亿元、年）

| 项目名称              | 计划总投资        | 资金来源    | 资金平衡方式        | 计划建设周期    | 2021 年计划投资  |
|-------------------|--------------|---------|---------------|-----------|-------------|
| 骆马湖宿迁大控制三角区生态修复项目 | 10.00        | 自筹      | 财政补贴+湿地公园运营收入 | 2021—2024 | --          |
| 宿迁市尾水导流二期工程       | 5.40         | 自筹      | 财政补贴+运营收入     | 2021—2023 | 5.40        |
| 城北水厂建设工程          | 9.95         | 自筹、财政补贴 | 财政补贴+运营收入     | 2021—2024 | 0.50        |
| 静脉产业园             | 15.00        | 自筹、财政补贴 | 财政补贴+运营收入     | 2021—2023 | --          |
| 物流园项目             | 0.20         | 自筹      | 运营收入          | 2021      | 0.20        |
| <b>合计</b>         | <b>40.55</b> | --      | --            | --        | <b>6.10</b> |

注：骆马湖宿迁大控制三角区生态修复项目正在上级部门审批中，静脉产业园选址及运作模式等正在拟定中，以上两个项目暂未确定 2021 年投资计划  
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。2020 年，东升水务和禹王水利市场化施工新签合同额合计 2.40 亿元，同比下降 0.40 亿元，主要系 2020 年受疫情影响期间投标市场暂未开放所致；2021 年一季度，东升水务和禹王水利市场化施工新签合同额分别为 0.60 亿元和 1.20 亿元。截至 2021 年 3 月底，东升水务和禹王水利主要在建项目 41 个，合同金额合计 5.62 亿元，累计已投入 3.22 亿元，后期尚需投入 2.40 亿元。

2020 年，公司工程施工业务实现收入 3.46 亿元，同比小幅增长，代建类和市场化类施工收入均有不同程度减少。其中代建类施工业务收入占比下降至 30.92%，为 1.07 亿元，同比减少 0.42 亿元，系前期代建工程逐步收尾、新代建工程尚未确认所致。市场化施工业务收入同比增长 0.51 亿元为 2.38 亿元；毛利率水平由上期的 8.69% 下降至 7.53%，主要系施工成本增加所致。

2021 年一季度，公司工程施工业务实现收入 1.02 亿元，为上年全年收入的 29.48%，其中代建类施工业务收入为 0.15 亿元，市场化施

工业业务收入 0.87 亿元。同期，工程施工毛利率为 20.32%，较上年上升 12.79 个百分点，系当期代建收入暂未确认成本所致。

#### (2) 建材销售业务

**2020 年，建材销售业务收入同比增幅较大，毛利率水平仍低，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，目前合作客户有宿迁市国盛桩业有限公司、宿迁华美新材料有限公司、江苏华美建材有限公司、宿迁市政大建材有限公司、宿迁博奕达建设有限公司和江苏元大建筑科技有限公司等，结算方式以货到付款为主。2020 年，公司实现建材销售收入 2.29 亿元，同比增长 14.50%，主要系积极开拓市场、扩大业务范围所致；建材销售毛利率水平仍低，为 0.77%，同比保持稳定。

2021 年 1—3 月，公司建材销售业务新增石油贸易品类，当期实现销售收入 0.52 亿元，为 2019 年全年的 22.71%；毛利率为 0.70%，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，公司污水处理业务经营主体仍为子公司江苏润生水处理产业有限公司（以下简称“润生公司”）。润生公司设计污水处理能力仍为 5.5 万吨/日，仍主要经营生活污水处理业务。

公司根据污水处理量每年向财政局申请污水处理补贴，2020 年，公司污水处理收入为 1825.00 万元，毛利率为 69.10%，均较上年保持相对稳定。2021 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，出于环境保护的需要，宿迁市人民政府于 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，跟踪期内，公司未实现矿砂销售收入。

#### (4) 应急处理渗透液业务

**跟踪期内，公司新增应急处理渗透液业务，该板块收入规模较小，毛利率较高。**

跟踪期内，公司新增应急处理渗透液业务，主要由二级子公司小岭垃圾处理公司负责。小岭垃圾处理公司渗透液处理设施设计日处理量为 100 吨/日。公司根据渗透液处理量每年向财政局申请渗沥液应急处理费。2020 年公司实现应急处理渗透液收入 1323.62 万元，毛利率 60.55%。公司应急处理渗透液收入规模较小，毛利率较高。

### 3. 未来发展

**公司未来将继续专注于主营业务的经营，同时积极拓展业务范围，推动公司市场化转型。**

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，大力发展“区域供水、污水处理和生态环境治理”三大业务板块，依法、合规承接、运营公司主业范围的涉水、环保类公益性项目；推进泗洪、宿豫区国有供排水企业整合重组工作；同时提升市场化经营水平，积极拓展业务范围，开拓周边县区的涉水、环保类项目，寻求与央企、省内大型施工企业、国有环保企业合作；推动小岭垃圾处理公司运作固废处理业务，推进公司市场化转型。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司，系江苏润城水务有限公司（西南片区水环

境综合整治项目公司)，注销一家一级子公司，为江苏润物水资源利用有限公司；2021年1—3月，公司合并范围子公司较2020年底无变化，截至2021年3月底，公司合并范围拥有8家一级子公司。跟踪期内变化子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大；存货和应收类款项占比仍高，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性弱。

截至2020年底，公司合并资产总额129.76亿元，较上年底下降0.79%，较上年底变化不大。其中，流动资产占83.90%，非流动资产占16.10%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

| 项目           | 2019 年底       |               | 2020 年底       |               | 2021 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 6.67          | 5.10          | 2.97          | 2.29          | 6.09          | 4.69          |
| 应收账款         | 13.43         | 10.27         | 13.97         | 10.77         | 14.01         | 10.79         |
| 其他应收款        | 36.43         | 27.85         | 32.97         | 25.41         | 35.15         | 27.06         |
| 存货           | 52.50         | 40.14         | 52.34         | 40.33         | 52.27         | 40.24         |
| 其他流动资产       | 4.17          | 3.19          | 5.45          | 4.20          | 2.67          | 2.05          |
| <b>流动资产</b>  | <b>113.73</b> | <b>86.95</b>  | <b>108.87</b> | <b>83.90</b>  | <b>111.00</b> | <b>85.45</b>  |
| 可供出售金融资产     | 5.80          | 4.43          | 10.20         | 7.86          | 10.20         | 7.85          |
| 其他非流动资产      | 7.33          | 5.60          | 6.33          | 4.88          | 4.00          | 3.08          |
| <b>非流动资产</b> | <b>17.07</b>  | <b>13.05</b>  | <b>20.90</b>  | <b>16.10</b>  | <b>18.90</b>  | <b>14.55</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>130.80</b> | <b>100.00</b> | <b>129.76</b> | <b>100.00</b> | <b>129.90</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告和 2021 年一季度报

### （1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产108.87亿元，较上年底下降4.28%，主要系货币资金、其他应收款和其他非流动资产下降所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至2020年底，公司货币资金2.97亿元，较上年底下降55.54%，主要系当期投资及筹资活动现金净流出所致。货币资金中无受限资金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为13.97亿元，较上年底增长4.02%，其中应收宿迁市财政局回购款及污水处理费7.76亿元，占比55.58%；公司应收账款未计提坏账准备。

截至2020年底，公司其他应收款32.97亿元，较上年底下降9.38%，主要系部分应收政府单位借款及往来款当期收回所致。其他应收款应收对象前五名账面余额合计7.08亿元，占比21.43%，集中度一般。其中应收宿迁市融资调度管理中心借款账面余额6.32亿元，较上年底减

少1.11亿元。

截至2020年底，公司存货52.34亿元，较上年底下降0.31%，较上年底变化不大。其中开发成本51.55亿元，全部为公司通过招标挂牌的土地资产，土地资产均已办妥产权证书且无受限情况，未来开发计划尚未明确。

截至2020年底，公司其他流动资产5.45亿元，较上年底增长30.78%，主要系理财产品增加所致。

截至2020年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及土地资产占资产总额的比重为75.90%，占比高，对资金形成较大占用。

### （2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产20.90亿元，较上年底增长22.42%，主要系可供出售金融资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产和其他非流动资产构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产10.20亿元，较上年底增长75.86%，主要系增加

对宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司（以下简称“安华庭棚改项目公司”）的投资所致。安华庭棚改项目公司主要负责安华庭棚改项目的投资建设，公司及宿迁市城市建设投资（集团）有限公司、宿迁市交通产业集团有限公司和宿迁产业发展集团有限公司分别持有25%股权，公司每年对安华庭棚改项目按至少年化6.3%确认投资回报，公司不参与实际经营管理。

截至2020年底，公司其他非流动资产6.33亿元，较上年底下降13.64%，主要系对宿迁市星远贸易有限公司委托贷款收回所致。

截至2020年底，公司无受限资产。

截至2021年3月底，公司合并资产总额129.90亿元，较上年底增长0.11%，较上年底变化不大。其中，流动资产占85.45%，仍以流动资产为主。截至2021年3月底，公司货币资金6.09亿元，较上年底增长105.45%，主要系融资增加所致，除此之外各科目较上年底变化较小。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，受益于股东股权划拨，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2020年底，公司所有者权益88.32亿元，较上年底增长3.47%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.47%、66.21%和20.66%。

截至2020年底，公司资本公积58.48亿元，较上年底增长0.72%，主要系当期划拨小岭垃圾处理公司股权所致，公司资本公积仍以宿迁市国土局返还的土地出让金和契税款为主。

截至2020年底，公司未分配利润18.25亿元，较上年底增长14.51%，主要系经营积累。

截至2021年3月底，所有者权益总额及各明细科目规模较2020年底变化不大。

表9 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

| 项目             | 2019 年底      |               | 2020 年底      |               | 2021 年 3 月底  |               |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| 实收资本           | 10.14        | 11.88         | 10.14        | 11.47         | 10.14        | 11.43         |
| 资本公积           | 58.07        | 68.03         | 58.48        | 66.21         | 58.48        | 65.98         |
| 盈余公积           | 1.22         | 1.43          | 1.46         | 1.65          | 1.46         | 1.64          |
| 未分配利润          | 15.94        | 18.67         | 18.25        | 20.66         | 18.56        | 20.94         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>85.36</b> | <b>100.00</b> | <b>88.32</b> | <b>100.00</b> | <b>88.63</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告

#### (2) 负债

跟踪期内，公司负债总额有所下降，构成仍以流动负债为主；整体债务负担较轻，但公司面临较大的短期资金压力。

截至2020年底，公司负债总额41.44亿元，

较上年底下降8.81%，主要系非流动负债下降所致。其中，流动负债占82.03%，非流动负债占17.97%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比较上年底明显上升。

表10 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

| 项目          | 2019 年底      |              | 2020 年底      |              | 2021 年 3 月底  |              |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|             | 金额           | 占比           | 金额           | 占比           | 金额           | 占比           |
| 短期借款        | 5.98         | 13.16        | 6.88         | 16.60        | 7.33         | 17.76        |
| 应付账款        | 5.69         | 12.52        | 5.52         | 13.31        | 5.64         | 13.66        |
| 其他应付款       | 9.11         | 20.05        | 3.40         | 8.19         | 3.03         | 7.34         |
| 一年内到期的非流动负债 | 10.00        | 22.01        | 4.00         | 9.65         | 0.00         | 0.00         |
| <b>流动负债</b> | <b>34.00</b> | <b>74.82</b> | <b>33.99</b> | <b>82.03</b> | <b>29.76</b> | <b>72.12</b> |
| 应付债券        | 11.00        | 24.21        | 7.00         | 16.89        | 11.00        | 26.66        |



|              |              |               |              |               |              |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 长期应付款        | 0.45         | 0.99          | 0.45         | 1.07          | 0.50         | 1.22          |
| <b>非流动负债</b> | <b>11.45</b> | <b>25.20</b>  | <b>7.45</b>  | <b>17.97</b>  | <b>11.50</b> | <b>27.88</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>45.44</b> | <b>100.00</b> | <b>41.44</b> | <b>100.00</b> | <b>41.26</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告和2021年一季报

截至2020年底，公司流动负债33.99亿元，较上年底下降0.01%，较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款6.88亿元，较上年底增长15.05%，其中保证借款5.38亿元、信用借款1.50亿元。

截至2020年底，公司其他应付款3.40亿元，较上年底下降62.72%，公司审计报告披露因上年度内部往来未完全抵消，进行差错更正调整了2019年底其他应付款余额，调整后2020年底其他应付款余额较上年底下降17.27%，主要系往来款下降所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债4.00亿元，较上年底下降60.00%，主要系一年内到期的应付债券偿还所致。

截至2020年底，公司非流动负债7.45亿元，较上年底下降34.95%，主要系应付债券下降所致。公司非流动负债主要由应付债券和专项应付款构成。

截至2020年底，公司应付债券7.00亿元，较上年底下降36.36%，主要系划分至一年内到期非流动负债所致。

截至2020年底，公司长期应付款0.45亿元，较上年底无变化，主要系污水处理专用资金拨款。

截至2021年3月底，公司负债总额41.26亿元，较上年底下降0.42%，较上年底变化不大。其中，流动负债占72.12%，仍以流动负债为主。

截至2021年3月底，公司应付债券11.00亿元，较上年底增长57.14%，主要系当期发行“21宿迁水务MTN001”4.00亿元所致。

有息债务方面，受一年内到期的非流动负债偿还影响，截至2020年底，公司全部债务为

27.88亿元，较上年底增长3.34%；债务结构方面，公司短期债务为20.88亿元，占比74.89%，仍以短期债务为主。截至2021年3月底，公司全部债务为28.33亿元，较上年底增长1.61%，变化不大。

债务期限结构方面，截至2021年3月底，公司2021年4—12月、2022年、2023年、2024年及以后到期债务分别为14.33亿元、10.00亿元、0.00亿元和4.00亿元，2021年和2022年，公司面临较大的集中偿付压力，公司短期偿债压力较大。

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均较上年底有所下降，分别为31.93%、23.99%和7.34%。截至2021年3月底，上述三个指标分别为31.77%、24.22%和11.04%，较上年底分别下降0.17个百分点、提高0.23个百分点和提高3.70个百分点。公司整体债务负担较轻。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，利润总额对投资收益和政府补助有较大依赖，整体盈利能力一般。**

2020年，公司实现营业收入6.30亿元，同比增长9.16%；同期，公司营业成本5.62亿元，同比增长9.24%，与营业收入变化基本同步，2020年，公司营业利润率为9.59%，同比下降0.86个百分点，同比变化不大。

2020年，公司期间费用总额为0.54亿元，同比增长9.13%，主要以管理费用为主。2020年，公司期间费用率为8.51%，同比无变化，公司期间费用管理能力较强。

2020年，公司实现投资收益1.14亿元，同比增长47.66%，主要系委托贷款利息收入、理财产品和股权投资收益；其他收益1.70亿元，同比增长12.45%，主要系政府补贴。2020年，公司

利润总额2.88亿元,公司利润总额对投资收益和政府补助依赖较大。

从盈利指标来看,2020年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.44%、2.91%,同比分别提高0.50个百分点、提高0.39个百分点。整体看,公司盈利能力一般。

2021年1—3月,公司实现营业收入1.64亿元,同比增长1.28%;利润总额0.31亿元,同比下降1.72%。同期,公司营业利润率为16.14%。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内,公司收现质量有所下降;受往来款支出增加影响,公司经营活动现金流量净额持续为正,但净流入规模大幅缩小;受委托贷款及安华庭棚改项目公司投资支出影响,投资活动现金流量净额仍为负;筹资活动现金流量净额由正转负;公司外部融资需求较大。

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入12.54亿元,同比下降13.33%,主要系收回政府及区域国企单位往来款(表现为收到其他与经营活动有关的现金)减少所致,其中当期销售商品、提供劳务收到的现金5.31亿元;经营活动现金流出11.94亿元,同比增长42.89%,主要系支付政府单位往来款(表现为支付其他与经营活动有关的现金)增加所致,当期购买商品、接受劳务支付的现金5.03亿元。2020年,公司经营活动现金净流入0.60亿元,同比下降90.17%。2020年,公司现金收入比为84.23%,同比下降16.84个百分点,收入实现质量有所下降。

投资活动方面,2020年,公司投资活动现金流入17.58亿元,同比增长89.34%,主要为收回投资收到的现金9.90亿元和收到其他与投资活动有关的现金7.00亿元,主要为公司购买理财产品到期收回和委托贷款收回所致;同期,公司投资活动现金流出21.47亿元,其中投资支付的现金为15.42亿元,系购买理财产品及安华庭棚改项目投资支出;支付其他与投资活动有关的现金为6.00亿元,主要系发放委托贷款支出。2020年,公司投资活动产生的现金流量净额为

-3.28亿元。

筹资活动方面,2020年,公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到的现金,为26.88亿元;公司筹资活动现金流出主要系公司偿还债务支付的现金25.98亿元;2020年,公司筹资活动现金流量金额为-0.42亿元,由正转负。

2021年1—3月,公司经营活动现金流量净额为0.42亿元;投资活动现金净流入2.25亿,由负转正,主要系收回理财产品所致;筹资活动现金流量净额0.45亿元。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债能力弱,长期偿债能力强;考虑到公司获得的外部支持、间接融资渠道较为畅通以及整体债务杠杆较低,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看,截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的334.55%和180.11%分别下降至320.25%和166.29%。截至2020年底,公司经营现金流动负债比率为1.77%,同比下降16.22个百分点。对流动负债保障能力较弱。截至2020年底,公司现金短期债务比由上年底的0.42倍下降至0.15倍,公司短期偿债压力较大,短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看,2020年,公司EBITDA为2.96亿元,同比增长21.63%。从构成看,公司EBITDA主要由利润总额(占97.50%)构成,EBITDA质量较好。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的3.91倍提高至5.23倍,EBITDA对利息的覆盖程度较高;全部债务/EBITDA由上年的11.10倍下降至9.43倍,整体看,公司长期债务偿债能力强。

截至2021年3月底,公司共获得各商业银行累计授信总额28.78亿元,尚未使用额度21.40亿元,间接融资渠道较为畅通。

截至2021年3月底,公司对外担保金额合计8.36亿元,担保比率为9.42%。被担保方均为地方国企,其中对宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司(现名:宿迁市新城控股集团有限公司)和江苏洋河新城文化旅游投资发

展有限公司（现名：江苏洋河文化旅游集团有限公司）的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。

表 11 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况  
(单位: 万元)

| 被担保方               | 担保金额     | 担保到期日                 | 是否有反担保措施 |
|--------------------|----------|-----------------------|----------|
| 宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司 | 46300.00 | 2015/11/19-2030/11/29 | 是        |
| 江苏洋河新城文化旅游投资发展有限公司 | 7250.00  | 2019/01/02-2022/01/01 | 是        |
| 宿迁文化旅游发展集团有限公司     | 20000.00 | 2020/07/24-2023/07/23 | 否        |
| 宿迁三台山旅游发展有限公司      | 10000.00 | 2021/02/19-2022/02/18 | 否        |
| 合计                 | 83550.00 | --                    | --       |

资料来源：公司提供

#### 7. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径的比例较大，母公司作为公司代建业务的经营主体，收入占合并口径较低，但贡献了合并口径大部分利润。

截至2020年底，母公司资产总额105.78亿元，较上年底增长4.73%，主要系可供出售金融资产增长所致。其中，流动资产占比80.19%，构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并口径资产总额的81.52%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益为48.80亿元，较上年底增长4.90%，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，占合并口径所有者权益的55.25%，占比一般。

截至2020年底，母公司负债总额56.99亿元，较上年底增长4.59%。其中，流动负债占比87.72%，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口径负债。截至2020年底，母公司全部债务25.50亿元。其中，短期债务占72.55%、长期债务占27.45%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率34.32%，

母公司债务负担较轻。

2020年，母公司实现营业收入1.13亿元，主要为代建工程收入，占同期合并口径营业收入的17.92%，母公司营业收入占合并口径的比重较低；同期，母公司投资收益为1.11亿元，其他收益为1.47亿元，利润总额为2.64亿元，母公司利润总额较高主要系投资收益及收到政府补贴规模较大所致，同期，母公司利润总额占合并口径利润总额的91.51%，占比很高。

截至2021年3月底，母公司资产总额106.22亿元，所有者权益49.05亿元；2021年1—3月，母公司实现营业收入0.15亿元，利润总额0.25亿元。

#### 十、存续期内债券偿还能力

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力较弱；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可，经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，公司存续债券面临较大集中兑付压力。

截至2021年6月底，公司存续债券余额合计26.00亿元，本年度剩余到期债券本金合计10.00亿元，2022年达到未来待偿债券本金峰值12.00亿元。2021年3月底，公司现金类资产6.10亿元，2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为12.54亿元，6.01亿元和2.96亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 主要指标                 | 指标值   |
|----------------------|-------|
| 本年度剩余应到期债券金额         | 10.00 |
| 未来待偿债券本金峰值           | 12.00 |
| 现金类资产/本年度剩余应到期债券余额   | 0.61  |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.05  |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.05  |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值    | 0.25  |

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据

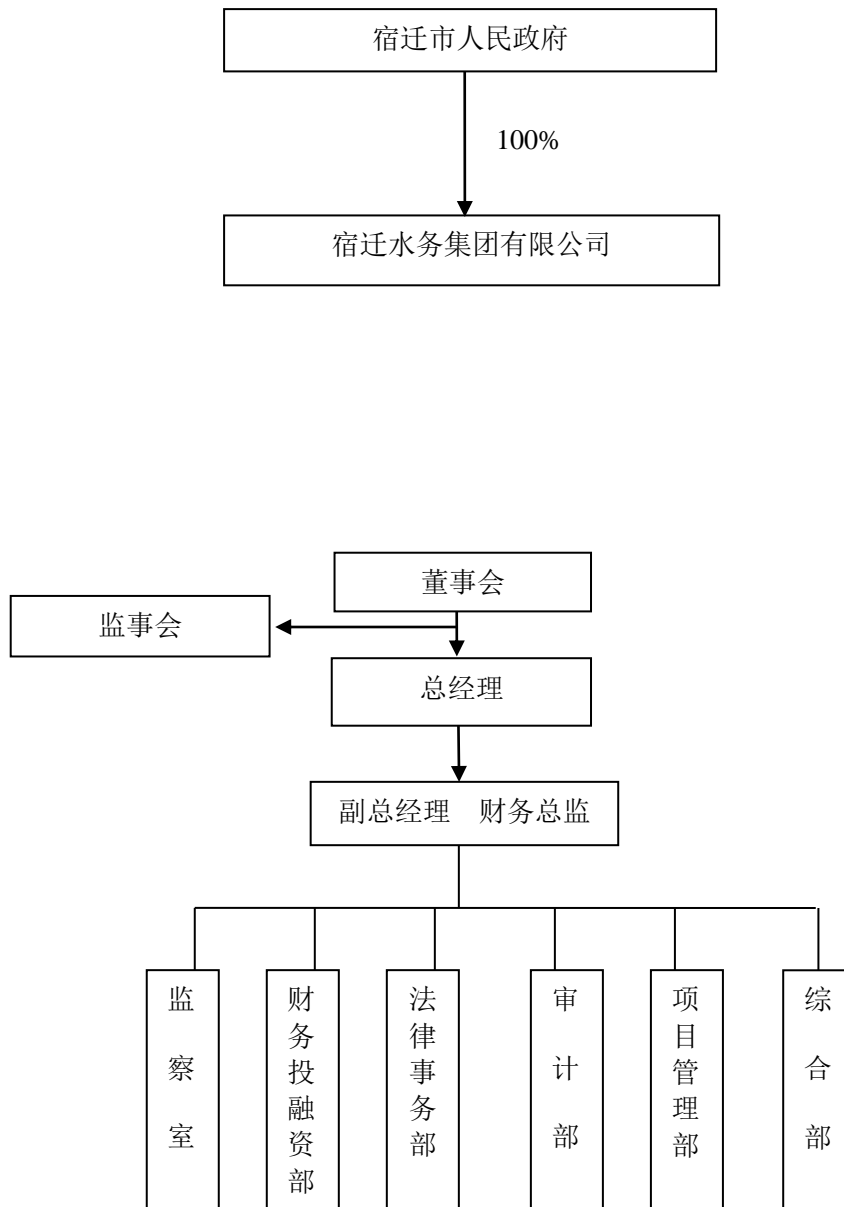
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力较弱；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可，经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，公司存续债券面临较大集中兑付压力。

## 十一、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>，维持“19 宿迁水务 MTN001”和“21 宿迁水务 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

| 子公司名称            | 注册地 | 业务性质                              | 持股比例 (%) |    | 取得方式 |
|------------------|-----|-----------------------------------|----------|----|------|
|                  |     |                                   | 直接       | 间接 |      |
| 江苏东升水务建设工程有限公司   | 宿迁  | 水利工程建筑安装,水电工程、水利土石方及桩基工程等         | 100.00   | -- | 出资   |
| 宿迁中心城市区域供水投资有限公司 | 宿迁  | 供水工程项目投资;供水工程资产管理                 | 100.00   | -- | 出资   |
| 江苏润生水处理产业有限公司    | 宿迁  | 城市污水处理及技术咨询服                      | 100.00   | -- | 出资   |
| 江苏润城水务有限公司       | 宿迁  | 再生水生产、销售,再生水技术咨询服务                | 100.00   | -- | 出资   |
| 江苏水韵建材有限公司       | 宿迁  | 钢材、水泥、五金洁具、机电设备、电器、装饰材料等          | 100.00   | -- | 出资   |
| 宿迁环境保护投资有限公司     | 宿迁  | 筹集、融通、管理环保项目、生态农业项目建设资金,环保技术咨询服务等 | 100.00   | -- | 出资   |
| 宿迁市砂矿            | 宿迁  | 销售,物业管理,园林绿化工程施工、养护,家政服务,道路管养等    | 100.00   | -- | 划拨   |
| 江苏禹王水利建设工程有限公司   | 宿迁  | 水利水电工程、建筑工程、市政公用工程、房屋建筑工程等        | 100.00   | -- | 划拨   |

资料来源:公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 6.96   | 6.67   | 3.11   | 6.10       |
| 资产总额 (亿元)       | 119.83 | 130.85 | 129.76 | 129.90     |
| 所有者权益 (亿元)      | 82.55  | 85.36  | 88.32  | 88.63      |
| 短期债务 (亿元)       | 19.53  | 15.98  | 20.88  | 17.33      |
| 长期债务 (亿元)       | 4.00   | 11.00  | 7.00   | 11.00      |
| 全部债务 (亿元)       | 23.53  | 26.98  | 27.88  | 28.33      |
| 营业收入 (亿元)       | 5.60   | 5.77   | 6.30   | 1.64       |
| 利润总额 (亿元)       | 2.73   | 2.40   | 2.88   | 0.31       |
| EBITDA (亿元)     | 2.74   | 2.43   | 2.96   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 13.95  | 6.11   | 0.60   | 0.43       |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 0.31   | 0.43   | 0.46   | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 0.14   | 0.10   | 0.11   | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.05   | 0.05   | 0.05   | --         |
| 现金收入比 (%)       | 256.98 | 101.07 | 84.23  | 81.53      |
| 营业利润率 (%)       | 11.71  | 10.45  | 9.59   | 16.14      |
| 总资本收益率 (%)      | 2.40   | 1.94   | 2.44   | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 3.09   | 2.53   | 2.91   | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 4.62   | 11.42  | 7.34   | 11.04      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 22.18  | 24.02  | 23.99  | 24.22      |
| 资产负债率 (%)       | 31.11  | 34.73  | 31.93  | 31.77      |
| 流动比率 (%)        | 333.57 | 334.68 | 320.25 | 372.97     |
| 速动比率 (%)        | 173.40 | 180.25 | 166.29 | 197.34     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 42.66  | 17.99  | 1.77   | --         |
| 现金短期债务比 (%)     | 0.36   | 0.42   | 0.15   | 0.35       |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 8.60   | 11.10  | 9.43   | --         |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 5.01   | 3.91   | 5.23   | --         |

注：已将其他流动负债中的有息债务金额计入短期债务；公司 2021 年一季度财务数据未经审计

**附件 3 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 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 6.65   | 4.13   | 2.49   | 5.61       |
| 资产总额 (亿元)       | 103.35 | 101.00 | 105.78 | 106.22     |
| 所有者权益 (亿元)      | 43.81  | 46.52  | 48.80  | 49.05      |
| 短期债务 (亿元)       | 17.60  | 13.50  | 18.50  | 15.00      |
| 长期债务 (亿元)       | 4.00   | 10.96  | 7.00   | 11.00      |
| 全部债务 (亿元)       | 21.60  | 24.46  | 25.50  | 26.00      |
| 营业收入 (亿元)       | 1.89   | 1.56   | 1.13   | 0.15       |
| 利润总额 (亿元)       | 2.63   | 2.29   | 2.64   | 0.25       |
| EBITDA (亿元)     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 14.99  | 4.89   | 2.97   | 0.01       |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 0.14   | 0.19   | 0.14   | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 0.10   | 0.08   | 0.06   | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.02   | 0.02   | 0.01   | --         |
| 现金收入比 (%)       | 589.50 | 132.82 | 122.62 | 0.00       |
| 营业利润率 (%)       | 16.95  | 18.28  | 14.56  | 40.45      |
| 总资本收益率 (%)      | 3.77   | 2.90   | 3.65   | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 5.63   | 4.43   | 4.81   | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 8.37   | 19.07  | 12.55  | 18.32      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 33.02  | 34.46  | 34.32  | 34.65      |
| 资产负债率 (%)       | 57.61  | 53.94  | 53.87  | 53.83      |
| 流动比率 (%)        | 164.72 | 192.52 | 169.70 | 189.11     |
| 速动比率 (%)        | 137.46 | 157.34 | 139.73 | 156.77     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 26.98  | 11.23  | 5.94   | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.38   | 0.31   | 0.13   | 0.37       |
| 全部债务/EBITDA (倍) | /      | /      | /      | --         |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | /      | /      | /      | --         |

注：母公司 2021 年一季报财务数据未经审计；已将其他流动负债中有息债务金额计入短期债务；母公司口径全部债务未由于母公司未提供折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算



## 附件 4 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%<br>(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%  |
| 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      |   |
| EBITDA 利息倍数   | EBITDA / 利息支出   |
| 全部债务 / EBITDA | 全部债务 / EBITDA   |
| 短期偿债能力指标      |   |
| 流动比率          | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%  |
| 速动比率          | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%   |
| 经营现金流动负债比     | 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 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 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。

## 附件 5-3 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 |

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。