

# 信用等级公告

联合（2019）2555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2019年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定宿迁水务集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，宿迁水务集团有限公司2019年度第一期中期票据信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年八月二十三日



## 宿迁水务集团有限公司

# 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：7 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2019 年 8 月 23 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</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-	评级结果	AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	3
		基础素质	3
		企业管理	2
		经营分析	3
财务风险	F2	资产质量	4
		资本结构	2
		盈利能力	3
		现金流量	1
		偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级
政府支持			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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司业务专营优势明显，持续获得外部支持，公司业务经营稳定，整体债务负担轻。同时，联合资信也关注到公司资产构成中应收类款项和土地资产占比高、面临一定短期偿债压力等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

近年来，宿迁市经济持续稳定发展，为公司发展提供了良好的外部经营环境。公司业务结构相对稳定，区域专营优势和多元化的发展规划使得公司未来有望维持稳定的经营状况。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

### 优势

- 近年来，宿迁市经济持续稳定发展，固定资产投资不断增长，为公司提供了良好的外部环境。
- 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，且公司持续获得宿迁市政府财政补助资金支持。
- 公司业务结构相对稳定，整体债务负担轻。

### 关注

- 公司建材销售业务毛利率低；矿砂销售业务已暂停，业务持续性弱。
- 公司资产构成中应收类款项和土地资产占比大，资产流动性弱；债务结构以短期债务为主，面临一定的短期债务偿付压力。
- 公司利润总额对财政补助依赖度高。

分析师：张龙景 董洪延

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	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	1.64	2.74	--
经营性净现金流(亿元)	17.25	8.88	13.95	-0.44
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	--
现金短期债务比(倍)	1.03	0.69	0.36	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	6.09	2.57	5.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.30	13.21	8.60	--

公司本部（母公司）				
项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	91.17	91.89	103.35	104.25
所有者权益（亿元）	41.16	41.32	43.81	43.90
全部债务(亿元)	20.80	20.20	21.60	20.10
营业收入(亿元)	3.39	2.93	1.89	0.00
利润总额(亿元)	2.67	0.97	2.63	0.07
资产负债率（%）	54.85	55.04	57.61	57.89
全部债务资本化比率(%)	33.57	32.84	33.02	31.41
流动比率（%）	286.83	196.02	164.72	164.83
经营现金流动负债比(%)	70.26	15.89	26.98	--

注：公司合并口径及母公司 2019 年一季度财务报表未经审计

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	2019/06/03	张龙景 董洪延	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	稳定	2017/07/28	张龙景 张峻铖	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号



## 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

## 2019年度第一期中期票据信用评级报告

### 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2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为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）

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；纳入合并范围子公司9家。

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。

### 二、本期中期票据概况

公司拟于2019年注册总金额为10.00亿元的中期票据，拟发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）7.00亿元，募集资金全部用于偿还公司有息债务。本期中期票据期限为3年，按年付息，到期一次还本。

### 三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充

裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优

化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的

韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升

级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 水务行业分析

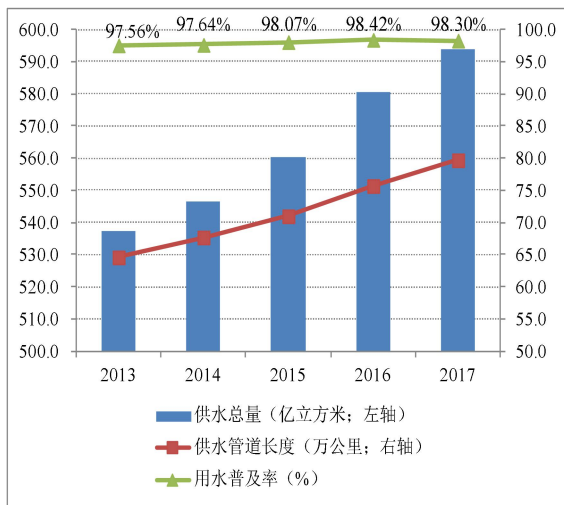
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

##### (1) 供水行业分析

**供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配**

2013-2017 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017 年底，我国城市供水能力达 3.05 亿立方米/日，较上年增长 0.51%；供水管道长度 79.7 万公里，较上年底增长 5.38%，城市用水普及率下降 0.12 个百分点至 98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2%~3% 的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81% 的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 10 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

#### 自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断

发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 1 2018 年底全国重点城市居民自来水价格  
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网等

从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

#### (2) 污水处理行业分析

**行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间**

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。



图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

### 污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表2 2018年底全国重点城市居民污水处理费

(单位：元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费。

资料来源：Wind资讯、自来水企业、中国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.40元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至2018年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于1.0~1.7元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50元~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

### (3) 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表3 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》(2016年12月)	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》(发改环资〔2016〕2849号)	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划(2016-2020年)》(环水体〔2017〕142号)	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》(环水体〔2017〕18号)	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》(国科发社〔2017〕119号)	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》(2017年6月27日)	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》(财建〔2017〕455号)	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》(发改环资〔2017〕128号)	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》(建城〔2017〕143号)	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》(环厅〔2018〕70号)	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》(建城〔2018〕104号)	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理(试行)》(HJ 978-2018)	生态环境部

资料来源：联合资信整理

#### (4) 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行

业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。

## 2. 城市基础设施建设行业

### (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，城投公司快速增加，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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公司债务

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4 2018年以来与城投债券相关的主要政策

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”

发布时间	文件名称	主要内容
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》国发办〔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〔2019〕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：联合资信综合整理

### (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公司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。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

### 3. 区域经济概况

**近年来，宿迁市经济稳定发展，固定资产投资不断增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**

宿迁市地处江苏省北部，全市总面积8555平方公里，截至2018年底户籍人口为591.26万，常住人口492.59万。下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区和宿迁经济技术开发区、市湖滨新区、苏州宿迁工业园区、市软件与服务外包产业园、市洋河新区、市项王故里景区，共102个乡（镇）、13个街道办事处，1461个村（居）委会。宿迁位于新兴的淮海经济区的中心区域，东临中国八大港口之一连云港，西接全国交通枢纽徐州市，京杭大运河纵贯南北，京沪、宁宿徐、徐宿淮盐高速、宿新高速建成通车，新长铁路、205国道穿境而过，宿淮铁路、省道344加快推进。西距徐州观音国际机场60公里，北离连云港白塔埠机场100公里，东到淮安涟水机场130公里，空港优势明显，交通便利。

宿迁市经济保持稳步增长，固定资产投资不断增长。2016-2018年，宿迁市地区生产总值分别为2351.12亿元、2610.94亿元和2750.72

亿元，按可比价计算增速分别为 9.1%、7.5% 和 6.8%。宿迁市三次产业比例由 2016 年的 11.7: 48.5: 39.8 调整为 2018 年的 10.9: 46.5: 42.6。人均生产总值由 2016 年 48309 元上升至 2018 年 55906 元。2016-2018 年，宿迁市规模以上工业增加值增速分别为 11.4%、8.9% 和 7.8%。2016-2018 年，宿迁市固定资产投资增速分别为 12.0%、8.5% 和 7%。

根据《宿迁市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，宿迁市工业生产运行平稳，全市规模以上工业实现增加值 746.95 亿元，比上年增长 7.8%；实现产值 2403.37 亿元，比上年增长 10.7%。同期，宿迁市重点产业增长较快，五大重点产业实现产值 1796.7 亿元，比上年增长 11.6%，快于全市工业平均增速 0.9 个百分点；产值贡献率为 80.7%，拉动全市产值增长 8.6 个百分点，支撑作用明显。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%。

2019 年 1-3 月，宿迁市地区生产总值 625.45 亿元，同比增长 7.3%。其中第一产业增加值 50.27 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 295.07 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 280.11 亿元，同比增长 8.5%。宿迁市规模以上工业总产值 534.62 亿元，同比增长 8.5%。

2018 年，宿迁市 GDP 规模及一般公共预算收入规模在江苏省 13 个地级市中均处于下游水平，GDP 增速处于江苏省中游水平。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权关系

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司是宿迁市唯一的水务基础设施投融资建设主体，区域专营优势明显。**

宿迁市市级平台公司主要有四家，包括公司、宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“宿迁城投”）、宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“宿迁交投”）和宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）。四家平台公司业务范围涉及全市，职能定位各不相同；其中，宿迁城投是宿迁市从事城市基础设施和保障房建设的重要经营实体，宿迁交投主要负责宿迁市交通基础设施投融资、建设和运营，宿迁产发主营业务为白酒的生产销售等。

表 5 截至 2018 年底宿迁市市级主要平台财务数据  
(单位: 亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额
宿迁产发	718.33	418.41	251.46	110.52
宿迁城投	309.73	109.89	9.47	0.88
宿迁交投	209.02	140.18	5.26	1.17
公司	119.83	82.55	5.60	2.73

资料来源：联合资信根据公开信息以及企业提供的资料整理

公司作为宿迁市唯一的水务基础设施投融资建设主体，承担宿迁市重点水务基础设施建设任务，在宿迁市范围内业务专营优势明显。

### 3. 人员素质

**公司高管人员从业经验丰富，员工文化素质、年龄结构等均满足公司目前经营需要。**

目前，公司高级管理人员 4 名，包括总经理 1 名、副总经理 2 名，财务总监 1 名。

汤钧先生，1965 年 10 月生，本科学历，高级工程师。曾任公司党委副书记、副董事长、总经理，宿迁市城投公司副总经理、党委委员、党支部书记，江苏西楚旅游文化发展有限公司总经理，宿迁润城管输天然气有限公司总经理；宿迁市住房和城乡建设局财务管理中心主任。现任公司党委书记、董事长。

张立久先生，1971年6月生，本科学历。曾任宿迁市接待办副主任；泗阳县政府办主任、党组书记；泗阳县高渡镇党委书记。现任公司董事、总经理。

截至2019年3月底，公司共有员工94人。从学历结构看，本科及以上学历人员56人，占比59.57%；大专学历人员20人，占比21.28%；高中及以下学历人员18人，占比19.15%。从年龄结构看，30岁以下29人，占比30.85%；30~50岁50人，占比53.19%；50岁以上15人，占比15.96%。

#### 4. 外部支持

**近年来，宿迁市一般预算收入波动下降，财政自给能力较弱，债务负担重；宿迁市政府持续给予公司一定的财政补助支持。**

根据宿迁市财政局公布的数据，2016-2018年，宿迁市一般预算收入分别为238.08亿元、200.58亿元和206.2亿元；政府性基金收入分别为92.21亿元、100.34亿元和132.75亿元。2016-2018年，宿迁市税收收入占一般预算收入的比重分别为78.24%、77.10%和93.70%，一般预算收入的质量较好；宿迁市财政自给率分别为56.02%、47.26%和47.54%，财政自给能力较弱。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%，宿迁市政府债务规模大。

公司作为宿迁市水务基础设施投资建设的唯一主体，近三年在财政补助方面持续获得宿迁市政府的支持。2016-2018年，公司分别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1.82亿元、1.06亿元和2.13亿元。2019年1-3月，公司收到政府补助465.56万元。

#### 5. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码G10321302000343204），截至2019

年8月14日，公司未结清信贷及近年已结清信贷信息中无关注类和不良类贷款。

截至2019年8月14日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司建立了相对完善的法人治理结构，运行情况良好。**

公司是宿迁市人民政府投资组建的国有独资公司，宿迁市人民政府行使出资人职责。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会；公司董事会由5名董事组成，包括职工董事1名，由公司职工代表大会民主选举产生；设董事长1名，由宿迁市国资委在董事会成员中指定。公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，由职工民主选举产生；设监事会主席1名，由宿迁市国资委在监事会中指定。公司设总经理1人，由董事会决定聘任和解聘。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权，对董事会负责。

### 2. 管理体制

**公司部门设置合理、权责明确，内部管理制度能够保障公司的日常运营。**

公司本部内设综合部、财务投融资部、项目管理部等6个职能部门。其中，综合部主要负责后勤工作；财务投融资部主要负责公司的会计核算、财务管理、内部审计、资金调度及资金筹措等工作；项目管理部主要负责项目规划及管理；法律事务部主要对集团公司的各类合同进行法律审核，为公司各项业务工作开展提供法律保障。

公司制定了《工作职责与运行制度》《印章管理制度》《财务管理制度》等规章制度。资金管理方面，根据公司财务管理制度，公司实行费用联审签审批制度，由董事长、总经理根据各自权限审批。公司正常运行费用支出，1万元以内的财务总监审核签字后，报总经理

审批；超过 1 万元的需报总经理、董事长审批。公司工程资金、专项资金支付，50 万元以内的由财务总监审核签字后，报总经理审批；超过 50 万元的需报总经理、董事长审批。

对外担保方面，公司根据宿迁市人民政府下发的《市属国有投资公司对外担保管理暂行办法》，对公司对外担保进行严格管理。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。

招标采购管理方面，公司制定《招标采购管理办法》，规定招标采购部是公司招标采购日常管理部门，该部门作为招标采购责任主体，负责招标采购前期工作、合同签订、执行、供应商管理等工作。招标采购部根据需求部门每月编制的采购计划，经公司党委会研究通过后实施。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司以工程施工为主业，辅以建材贸易、污水处理等其他业务。公司业务结构相对稳定，综合毛利率逐年下降。

公司业务主要涉及水利基础设施建设、工程施工、污水处理、建材销售、矿产销售等，其中工程施工、污水处理、建材销售为其主要收入来源。其他业务收入主要系利息收入、担保费以及房屋租金等。

2016-2018 年，公司分别实现营业收入 6.46 亿元、6.67 亿元和 5.60 亿元。从各业务板块看，工程施工收入占比较高且波动下降，建材销售收入规模逐年增长；污水处理收入规模较小，且保持稳定；受环保因素影响，公司矿砂开采业务已于 2016 年暂停，现矿砂销售业务主要系对之前年度矿砂库存销售，未来该项业务收入持续性差；公司其他业务收入逐年下降。

2016-2018 年，公司营业毛利率持续下降，分别为 19.77%、13.66%和 12.17%。其中，公司工程施工毛利率波动上升；污水处理和其他业务毛利率高；建材销售毛利率持续处于低水平。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.28 亿元，为 2018 年全年收入的 40.71%，综合毛利率为 19.86%。同期，工程施工业务毛利率为 23.87%，较 2018 年上升 12.95 个百分点，主要系公司市场化招投标获取的工程项目占比增加所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			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	收入	占比	毛利率
工程施工	49661.44	76.87	9.79	54949.15	82.37	12.13	38489.62	68.73	10.92	16833.97	73.76	23.87
建材销售	5384.95	8.34	0.78	8280.27	12.41	0.90	13824.80	24.69	0.72	5267.12	23.08	0.94
污水处理	1825.00	2.83	69.10	1825.00	2.74	69.10	1830.57	3.27	69.19	463.50	2.03	67.17
矿砂销售	1452.38	2.25	26.93	4.04	0.01	-7001.63	331.04	0.59	15.38	--	--	--
其他业务收入	6277.04	9.72	99.01	1650.06	2.47	84.49	1524.23	2.72	78.52	257.43	1.13	60.26
合计	64600.82	100.00	19.77	66708.51	100.00	13.66	56000.27	100.00	12.17	22822.02	100.00	19.86

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 工程施工

公司工程施工收入波动下降，毛利率波动上升。公司市场化工程施工业务数量较多，单

个项目规模较小；拟建委托代建项目未来投资规模较大，公司面临一定资金需求。

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。

#### 委托代建工程施工项目

工程代建方面，公司本部根据宿迁市及周边地区水利发展计划，确定相关的投资建设项，而后与宿迁市政府按照项目发展计划签订代建协议进行施工建设。工程项目建设期间，项目建设管理部门按期根据工程投入和进度情况办理工程款支付申请，按照项目经理、项目管理部门负责人、资金管理部门、分管领导、总经理逐级确认审核流程进行审批，财务部门据此进行支付。在各工程节点中，按照规定由宿迁市审计局在各工程节点进行决算审计工作，财务部门依据工程项目竣工各节点进度审计确定的审定金额，进行财务决算，明确工程建设成本，同时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。

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 7 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	预计竣工时间
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
合计	265230.07	198306.51	13221.90	--	--

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，公司子公司东升水务和禹王水利通过公开招标的方式获取相关水利设施建设项目，施工项目集中在宿迁市。东升水务和禹王水利均具备水利水电工程施工总承包二级资质。业务具体流程为：工程发包单位作为建设主体公开发布工程招标文件，

东升水务和禹王水利分别参与工程招标市场报名，经过评委评定，若中标，凭中标通知书，在规定期限内签订施工合同，然后发包单位组织人员按照合同规定进行进度审核，对应的工程款按合同约定支付。会计核算方面，以招投标后备案为准的工程合同、第三方工程监理报



告、工程款支付审批单、发票等原始凭证为依据作为工程建设成本核算，列入会计科目“存货-工程施工”，并以各工程项目为对象设立明细账予以核算。公司及业主双方按照合同所规定的进度确定工程收入，同时根据开票金额计入“应收账款”。

2016-2018年，东升水务、禹王水利市场化施工新签合同额分别为1.87亿元、2.65亿元和2.27亿元。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。

2016-2018年，公司工程施工收入分别为4.97亿元、5.50亿元和3.85亿元，受政府规划及当地招标市场行情影响，2018年，公司工程施工业务实现收入同比下降29.95%。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。2016-2018年，工程施工毛利率分别为9.79%、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。

## (2) 建材销售业务

**公司建材销售业务持续增长，但毛利率低，对利润贡献小。**

公司建材销售业务主要由子公司江苏水韵建材有限公司（以下简称“水韵建材”）负责经营，该业务主要是向施工单位销售钢材、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。近三年公司建材销售收入逐年增长，但毛利率低，2016-2018年销售收入分别为5384.95万元、8280.27万元和13824.80万元，毛利率分别为0.78%、0.90%和0.72%。

## (3) 污水处理及矿砂销售

**公司污水处理业务经营稳定，收入规模小，毛利率高；受政策因素影响，矿砂开采销售业务已暂停，业务持续性弱。**

公司污水处理业务主要由子公司江苏润生水处理产业有限公司（以下简称“润生公司”，原城南污水处理厂）负责经营。润生公司主要负责老城区范围内的污水处理，处理能力为5.5万吨/日，主要系生活污水处理；公司根据污水处理量每年向财政局申请污水处理补贴。近年来公司污水处理量和污水处理收入保持平稳，2016-2018年，公司污水处理费分别为1825.00万元、1825.00万元和1830.57万元，毛利率约为69%。

公司砂矿销售业务主要由子公司宿迁市砂矿负责经营。宿迁市砂矿成立于1990年，主要从事黄砂、白砂的开采和销售，是宿迁市唯一的砂矿销售企业。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，近3年均为11元/吨。

公司开采的矿砂主要来自于骆马湖湖底，出于环境保护的需要，宿迁市于2014年对骆马湖进行封湖，禁止打捞和开采，徐州市人民政府、宿迁市人民政府、沂沭泗水利管理局于2015年5月26日联合发出《关于禁止在骆马湖水域非法采砂的通告》。公司采砂作业处于暂停状态，目前主要销售以往开采存货，矿砂销售业务政策风险大，业务持续性弱。公司目前已积极开拓物业管理、园林绿化工程施工、养护等业务。2016-2018年，公司分别实现矿砂销售收入1452.38万元、4.04万元和331.04万元。

## 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2016-2018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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至2016年底，公司纳入合并范围子公司共6家；2017年，公司以自有资金成立2家子公司，分别是宿迁环境保护投资有限公司和江苏润物水资源利用有限

公司，资产规模均较小；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

公司资产规模逐年增长，构成以流动资产为主。公司资产中应收类款项和土地资产占比高，资产质量一般。

2016-2018年，公司资产总额有所增长，年均复合增长3.78%。截至2018年底，公司资产总额119.83亿元，同比增长6.43%。公司资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.25	2.02	3.52	3.13	6.96	5.81	6.90	5.65
应收账款	17.12	15.39	22.00	19.54	13.33	11.12	13.20	10.81
其他应收款	28.79	25.88	16.60	14.74	35.77	29.85	38.71	31.70
存货	17.77	15.97	19.91	17.68	52.37	43.70	52.36	42.87
<b>流动资产</b>	<b>67.88</b>	<b>61.01</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	2.09	2.33	2.07	6.83	5.70	6.33	5.18
长期股权投资	2.51	2.26	2.51	2.23	2.50	2.09	2.50	2.05
其他非流动资产	36.99	33.25	36.99	32.85	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>43.39</b>	<b>39.00</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>111.26</b>	<b>100.00</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>

注：部分合计数与分项数之和存在差异系四舍五入所致  
资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度报表整理

2016-2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长26.76%。截至2018年底，公司流动资产109.07亿元，同比增长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。

2016-2018年，公司应收账款波动中有所

下降，年均复合下降11.76%。截至2018年底，公司应收账款13.33亿元，同比下降39.42%，主要系宿迁市财政局支付项目回购款所致；其中，应收宿迁市财政局款项为10.47亿元，占比78.54%，应收账款集中度高；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。

2016-2018年，公司其他应收账款波动中有所增长，年均复合增长11.46%。截至2018年底，其他应收款为35.77亿元，同比增加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。公司向宿迁市融资调度管理中心的借出款项多笔累计 11.83 亿元，单笔拆借款利率不同。公司其他应收款余额前五名单位合计为 30.10 亿元，占比 84.13%，集中度高。

表 9 截至 2018 年底公司其他应收款前五名单位情况  
(单位: 亿元)

债务人名称	余额	账龄	性质
宿迁市交通产业集团有限公司	15.19	1 年以内	往来款
宿迁市融资调度管理中心	11.83	3 年以上	借款
宿迁市财政局国库处	2.00	1 年以内、3 年以上	往来款
金沙大厦	0.69	3 年以内、3 年以上	工程款
宿迁市湖滨新区财政局	0.40	2-3 年	往来款
合计	30.10	--	--

资料来源: 公司审计报告

2016-2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 71.67%。截至 2017 年底，公司存货 19.91 亿元，其中开发成本 16.40 亿元、工程施工成本 3.45 亿元；公司开发成本全部为土地资产，其中出让用地 783.61 亩、账面价值 16.31 亿元，均为商业用地。截至 2018 年底，公司存货 52.37 亿元，同比增加 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。

2016-2018 年，公司非流动资产快速下降，年均复合下降 50.19%。截至 2018 年底，公司非流动资产 10.76 亿元，同比下降 75.16%，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，公司可供出售金融资产

为 6.83 亿元，同比增加 4.50 亿元，系公司对宿迁市经济开发总公司、宿迁裕丰资产管理公司和宿迁市洋河新城新农村建设有限公司的委托贷款。公司未对委托贷款计提减值准备。

2016-2018 年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合下降 0.19%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 2.50 亿元，较上年基本持平，被投资单位为宿迁市第一人民医院，持股比例 40.00%。

2016-2017 年，公司其他非流动资产均为 36.99 亿元，全部为公司就 12 宗土地向国土局缴纳的土地出让金。由于该土地出让金对应的地块权证未办理完毕，该部分资产暂时计入此科目；2018 年 7 月，公司获得全部 12 宗土地产权证明，已于 2018 年底将上述土地调整至“存货”科目。

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%；各科目较去年底变化较小。

## 2. 资本结构

**公司所有者权益保持稳定，资本公积以返还的土地出让金和契税款为主，所有者权益质量尚可。**

2016-2018 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 2.04%。截至 2018 年底，公司所有者权益共计 82.55 亿元，同比增长 3.22%，主要系盈余公积和未分配利润增长所致。所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

表 10 公司主要所有者权益构成(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	9.50	11.98	9.50	11.88	9.50	11.51	9.50	11.51
资本公积	57.61	72.67	57.61	72.03	58.05	70.32	58.05	70.32

盈余公积	1.16	1.46	1.33	1.66	1.58	1.91	1.58	1.91
未分配利润	11.01	13.89	11.54	14.43	13.42	16.26	13.42	16.26
<b>所有者权益合计</b>	<b>79.28</b>	<b>100.00</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：根据公司审计报告和2019年一季度报表整理

2016-2018年，公司实收资本均为9.50亿元。

2016-2018年，公司资本公积保持相对稳定，截至2018年底为58.05亿元，主要为宿迁市国土局返还的土地出让金和契税款为主，同比增长0.45亿元，主要系国有资本经营收益返还所致。

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。

公司债务规模波动下降，整体债务负担轻；债务结构逐渐以短期债务为主，公司面临一定的短期债务偿付压力。

2016-2018年，公司负债总额有所增长，年均复合增长7.97%；截至2018年底为37.28亿元，同比增长14.30%。近三年，公司负债结构发生较大变化，流动负债占比从2016年底的34.96%上升至2018年底的87.71%，公司负债以流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.28	7.13	12.45	38.17	17.93	48.10	18.00	45.48
应付账款	2.50	7.82	5.03	15.42	5.40	14.48	5.32	13.44
其他应付款	2.62	8.19	2.78	8.52	4.90	13.14	7.22	18.24
一年内到期的非流动负债	1.25	3.91	2.00	6.13	1.60	4.29	1.60	4.04
<b>流动负债</b>	<b>11.18</b>	<b>34.96</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>
长期借款	2.00	6.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	18.80	58.79	7.20	22.07	4.00	10.73	4.00	10.11
<b>非流动负债</b>	<b>20.80</b>	<b>65.04</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>31.98</b>	<b>100.00</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>

注：部分合计数与分项数之和存在差异系四舍五入所致  
资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度报表整理

2016-2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长71.02%，主要系短期借款增加所致。截至2018年底，公司流动负债合计32.70亿元，同比增长31.66%。

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（含“18宿迁水务CP001”10.00亿元、“18宿迁水务SCP002”5.00亿元）。

2016-2018年，公司应付账款快速增长，年均复合增长46.85%。截至2018年底，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。

2016-2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长36.77%。截至2018年底，公司其他应付款为4.90亿元，主要为政府单位往来款，同比增长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。公司其他应付款前五单位余额合计占比31.93%，集中度较低。

表12 截至2018年底公司主要其他应付款明细

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
宿豫区财政局	4670.66	9.53
宿迁裕丰资产经营管理公司	4435.58	9.05

宿迁市财政局	3244.60	6.62
老城区污水管网改造工程建设处	1700.00	3.47
宿迁市湖滨新城新农村开发建设有限公司	1600.00	3.26
<b>合计</b>	<b>15650.84</b>	<b>31.93</b>

资料来源：公司审计报告

2016-2018年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降53.06%。截至2018年底，公司非流动负债为4.58亿元，同比下降41.12%，主要系应付债券减少所致。

截至2018年底，公司应付债券为4.00亿元，系“16宿迁水务MTN001”余额，同比下降3.20亿元，包括分期偿还“12宿迁水务/PR宿迁水务”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。

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。其他科目变动较小。

有息债务方面，2016-2018年，公司全部债务有所波动，年均复合下降2.54%。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%。公司面临一定的短期偿债压力。

从债务指标来看，2016-2018年，受有息债务结构变化影响，公司长期债务资本化比率快速下降，全部债务资本化比率保持相对稳定，截至2018年底分别为4.62%和22.18%；资产负债率持续逐年增长，2018年底为31.11%。截至2019年3月底，上述三项指标分别为4.62%、22.23%和32.41%，较2018年底保持稳定或略有上升，但整体债务负担轻。

### 3. 盈利能力

**公司营业收入有所波动，营业利润率逐年**

**下降；公司利润总额对政府补助依赖度高，整体盈利能力一般。**

2016-2018年，公司分别实现营业收入6.46亿元、6.67亿元和5.60亿元，主要收入来源为工程施工和建材销售收入。近三年，公司营业利润率逐年下降，分别为18.25%、12.57%和11.71%。

2016-2018年，公司期间费用波动下降，分别为0.52亿元、0.43亿元和0.47亿元，主要为管理费用；期间费用率分别为8.11%、6.48%和8.31%，公司期间费用控制能力较好。

2016-2018年，公司分别实现投资收益267.89万元、576.49万元和4135.63万元，2018年规模较大主要为对江苏绿杨旅游发展有限公司的委托贷款利息收入。近三年，公司利润总额波动增长，分别为2.50亿元、1.51亿元和2.73亿元，其中政府补助1.82亿元、1.06亿元和2.13亿元，公司利润总额对政府补助依赖度高。

从盈利指标来看，2016-2018年，公司总资产收益率和净资产收益率波动上升，2018年底分别为2.40%和3.09%，公司盈利能力一般。

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. 现金流分析

**公司经营活动现金流持续净流入，2018年，工程施工业务回款状况明显改善；投资活动现金流以理财资金为主；公司短期债务规模较大，外部筹资需求较大。**

经营活动方面，2016-2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，近三年分别为2.26亿元、1.22亿元和14.39亿元，受前期未回款工程施工收入于当期回款影响，2018年规模较大；近三年，公司现金收入比分别为35.06%、18.34%和256.98%。2016-2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别

为 36.14 亿元、33.51 亿元和 32.95 亿元，主要系收回政府单位往来款；2016-2018 年，公司经营现金流入量分别为 38.40 亿元、34.73 亿元和 47.34 亿元。公司购买商品、接受劳务支付的现金快速下降，年均复合下降 21.56%，2018 年为 2.49 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款，年均复合增长 34.84%，2018 年为 30.64 亿元。2016-2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 17.25 亿元、8.88 亿元和 13.95 亿元。

投资活动方面，2016-2018 年，公司投资活动现金流入以收回投资收到现金为主，分别为 10.23 亿元、60.05 亿元和 15.46 亿元，主要系赎回理财产品所致。2016-2017 年，公司投资支付的现金分别为 9.96 亿元和 64.72 亿元，2018 年支付其他与投资活动有关的现金 6.46 亿元，上述主要系公司购买理财产品支出。2018 年，公司投资支付的现金为 7.00 亿元，系委托贷款。2016-2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.29 亿元、-4.62 亿元和 2.42 亿元。

筹资活动方面，2016-2018 年，公司筹资活动现金流入快速增长，分别为 11.49 亿元、15.66 亿元和 28.03 亿元，主要为取得借款收到的现金。近三年，筹资活动现金流出分别为 29.77 亿元、20.03 亿元和 38.86 亿元，以偿还债务支付的现金为主；2018 年，公司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。筹资活动现金流量净额分别为 -18.28 亿元、-4.38 亿元和 -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财务杠杆较低，公司整体偿债风险很低。**

从短期偿债能力看，2016-2018 年，公司

流动比率波动下降，2018 年底为 333.57%；速动比率持续下降，2018 年底为 173.40%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 154.30%、35.74%和 42.66%，对流动负债保障能力较弱。2016-2018 年，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 1.03 倍、0.69 倍和 0.36 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度逐年下降。总体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债指标来看，2016-2018 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 2.66 亿元、1.64 亿元和 2.74 亿元；其中，利润总额分别为 2.50 亿元、1.51 亿元和 2.73 亿元，公司 EBITDA 质量较好。近三年，公司全部债务/EBITDA 分别为 9.30 倍、13.21 倍和 8.60 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。考虑到公司获得的外部支持以及公司财务杠杆较低，公司整体偿债风险很低。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度 19.21 亿元，尚未使用额度为 11.23 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

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。

## 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、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行7.00亿元，相当于2018年底公司全部债务的29.75%，本期中期票据发行对公司现有债务规模有较大影响。

假设本期中期票据于2019年发行，以公司2018年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至34.91%、27.00%和11.76%，考虑到本期中期票据全部募集资金将用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后，公司债务负担将低于上述测算值，整体处于较低水平。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018年，公司经营活动现金流入量分别为38.40亿元、34.73亿元和47.34亿元，分别为本期中期票据发行金额的5.49倍、4.96倍和6.76倍；公司经营活动现金流量净额分别为17.25亿元、8.88亿元和13.95亿元，分别为本期中期票据发行金额的2.46倍、1.27倍和1.99倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。2016-2018年，公司EBITDA分别为

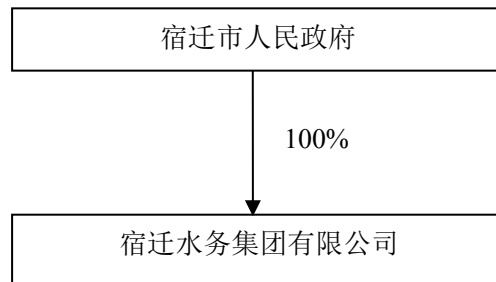
2.66亿元、1.64亿元和2.74亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.38倍、0.23倍和0.39倍，EBITDA对本期中期票据覆盖能力弱。考虑到公司获得的外部支持以及整体财务杠杆较低，整体偿债风险很低。

## 十、结论

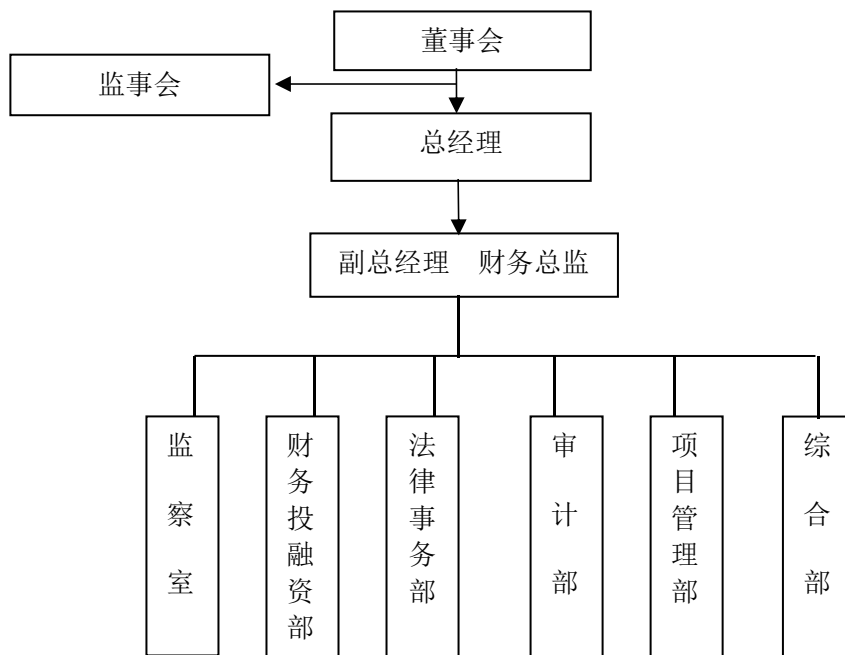
公司作为宿迁市唯一的水务基础设施建设投融资主体，区域专营优势明显，近年公司在财政补贴等方面持续获得当地政府的支持。公司业务经营稳定，整体债务负担轻。同时联合资信也关注到公司资产构成中应收类款项和土地资产占比高、面临一定短期偿债压力等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。宿迁市经济持续稳定发展，为公司发展提供了良好的外部经营环境。公司未来有望维持稳定的经营状况。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图





附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	
			直接	间接
江苏东升水务建设工程有限公司	5180.00	水利工程建筑安装, 水电工程施工, 水利土石方及基桩工程施工, 水利机电设备、建筑材料销售, 水利构件预制品销售, 房屋建筑工程、土木工程、市政公用工程、城市及道路照明工程施工	100.00	--
江苏禹王水利建设工程有限公司	2080.00	水利水电工程建筑施工, 市政公用工程施工, 房屋建筑工程施工, 土石方及基桩工程施工, 钢结构工程施工, 凿井工程施工, 建筑材料、水泥构件预制品销售	100.00	--
江苏水韵建材有限公司	2000.00	钢材、水泥、五金洁具、机电设备、电器、装饰材料(危险品除外)、预应力混凝土管桩、建筑材料销售; 塑钢门窗制作、安装; 水泥制成品、新型墙体材料、混凝土空心砖块生产、销售; 装饰工程设计、施工	100.00	--
宿迁市砂矿	157.31	建筑用砂开采、销售	100.00	--
江苏润生水处理产业有限公司	10000.00	城市污水处理及技术咨询服务	100.00	--
宿迁中心城市区域供水投资有限公司	1000.00	供水工程项目投资、供水工程资产管理	100.00	--
江苏润物水资源利用有限公司	1000.00	再生水生产、销售、再生水技术咨询服务	100.00	--
宿迁环境保护投资有限公司	5000.00	筹集、融通、管理环境保护项目、生态农业项目建设资金, 环保技术咨询服务	100.00	--
江苏苏泉水务建设工程有限公司	4000.00	水利工程建筑安装、水电工程、水利土石方及基桩工程、园林绿化工程等	100.00	--

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	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	1.64	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
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	--
现金短期债务比(倍)	1.03	0.69	0.36	0.35
全部债务/EBITDA(倍)	9.30	13.21	8.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.09	2.57	5.01	--

注：2017 年财务数据取自 2018 年财务报告期初数；公司 2019 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1.92	9.68	6.65	5.06
资产总额(亿元)	91.17	91.89	103.35	104.25
所有者权益(亿元)	41.16	41.32	43.81	43.90
短期债务(亿元)	0.00	13.00	17.60	16.10
长期债务(亿元)	20.80	7.20	4.00	4.00
全部债务(亿元)	20.80	20.20	21.60	20.10
营业收入(亿元)	3.39	2.93	1.89	0.00
利润总额(亿元)	2.67	0.97	2.63	0.07
EBITDA(亿元)	2.67	0.97	2.63	0.07
经营性净现金流(亿元)	20.52	6.89	14.99	0.52
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.26	0.18	0.15	--
存货周转次数(次)	0.13	0.14	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	589.50	--
营业利润率(%)	25.81	17.86	16.95	--
总资本收益率(%)	4.04	1.19	3.77	--
净资产收益率(%)	6.08	1.77	5.63	--
长期债务资本化比率(%)	33.57	14.84	8.37	8.35
全部债务资本化比率(%)	33.57	32.84	33.02	31.41
资产负债率(%)	54.85	55.04	57.61	57.89
流动比率(%)	286.83	196.02	164.72	164.83
速动比率(%)	228.29	156.05	137.46	137.96
经营现金流动负债比(%)	70.26	15.89	26.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.80	20.87	8.21	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注：2017 年财务数据取自 2018 年财务报告期初数；公司 2019 年一季报财务数据未经审计；EBITDA 以利润总额代替

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	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

## 联合资信评估有限公司关于 宿迁水务集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

宿迁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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宿迁水务集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁水务集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁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债项相关信息，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宿迁水务集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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宿迁水务集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宿迁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。