

信用等级公告

联合〔2020〕2082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⁺，维持“19宿迁水务MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



宿迁水务集团有限公司 2020 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 ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 宿迁水务 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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；公司在资本金注入和财政补助方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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、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不利影响。

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

评级时间: 2020 年 7 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
偿债能力				2
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

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⁺, 并维持“19 宿迁水务 MTN001”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司的外部发展环境较好。2019 年, 宿迁市地区生产总值为 3099.23 亿元, 按可比价计算增速为 7.0%, 固定资产投资保持增长, 公司外部发展环境较好。
2. 公司持续获得外部支持。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, 在资本金注入和财政补贴等方面继续获得外部支持。

关注

1. 公司资产流动性弱。截至 2019 年底, 公司应收类款项和土地资产占流动资产比重为 89.27%, 占比高, 资产流动性弱。
2. 公司短期偿债压力较大。截至 2019 年底, 公司 2020 年到期债务为 15.98 亿元, 现金类资产对其保障倍数为 0.42 倍, 公司面临较大的集中偿付压力, 公司短期偿债压力较大。
3. 公司面临较大的投资压力。截至 2019 年底, 公司代建及自建项目未来尚需投资 55.16 亿元, 投资规模大, 公司面临较大的投资压力。

分析师：竺文彬 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	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	10.03	6.96	6.67	4.03
资产总额(亿元)	113.85	119.83	130.80	131.38
所有者权益(亿元)	80.89	82.55	85.36	85.69
短期债务(亿元)	14.45	19.53	15.98	17.02
长期债务(亿元)	7.20	4.00	11.00	11.00
全部债务(亿元)	21.65	23.53	26.98	28.02
营业收入(亿元)	7.37	5.60	5.77	1.62
利润总额(亿元)	2.21	2.73	2.40	0.32
EBITDA(亿元)	2.34	2.74	2.43	--
经营性净现金流(亿元)	8.88	13.95	6.11	-0.85
营业利润率(%)	20.82	11.71	10.45	13.93
净资产收益率(%)	2.02	3.09	2.53	--
资产负债率(%)	28.95	31.11	34.74	34.78
全部债务资本化比率(%)	21.11	22.18	24.02	24.64
流动比率(%)	280.08	333.57	334.55	330.94
经营现金流流动负债比(%)	35.25	42.66	17.99	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.36	0.42	0.24
EBITDA利息倍数(倍)	3.67	5.01	3.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.27	8.60	11.10	--

公司本部（母公司）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	93.66	103.35	101.00	102.35
所有者权益(亿元)	42.74	43.81	46.52	46.79
全部债务(亿元)	20.20	21.60	24.46	25.46
营业收入(亿元)	3.63	1.89	1.56	0.12
利润总额(亿元)	2.17	2.63	2.29	--
资产负债率(%)	54.37	57.61	53.94	54.28
全部债务资本化比率(%)	32.09	33.02	34.46	35.24
流动比率(%)	197.34	164.72	192.52	188.66
经营现金流流动负债比(%)	15.76	26.98	11.23	--

注：2020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
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 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

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，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 2020 年跟踪评级报告

19 宿迁水务 MTN001	7.00	7.00	2019/09/27	3 年
-------------------	------	------	------------	-----

资料来源：联合资信整理

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，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁市人民政府。2019 年，股东对公司货币增资 6350 万元，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均增至 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 2020 年 3 月底，公司本部内设项目管理部、审计部等 6 个职能部门；合并范围内拥有 8 家一级子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 130.80 亿元，所有者权益 85.36 亿元；2019 年公司实现营业收入 5.77 亿元，利润总额 2.40 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 131.38 亿元，所有者权益 85.69 亿元；2020 年 1—3 月公司实现营业收入 1.62 亿元，利润总额 0.32 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 2020 年 6 月底，联合资信所评公司存续期债券为“19 宿迁水务 MTN001”，尚需偿还债券本金 7.00 亿元，募集资金已经全部用于偿还有息债务。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
------	------	------	-----	----

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。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水 and 环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2 我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天津	112.9
上海	159.9
北京	164.2

宁夏	214.6
河北	217.7
山西	328.6
山东	342.4
河南	354.6
江苏	470.6
辽宁	539.4
陕西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

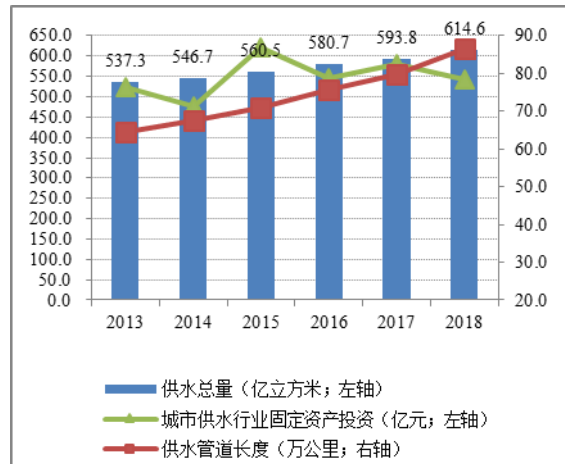
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018年城市用水人口增至5.03亿人，同比增长4.16%。同期，城市供水能力达3.12亿立方米/日，较2017年增长2.42%，仍保持平稳增长。2018年，我国城市供水总量达614.6亿立方米，较2017年增长3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为39.3%，生产运营用水占比26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018年，我国城市供水管道长度86.51万公里，较2017年增长8.49%；城市用水普及率进一步上升至98.36%。2018年，城市供水行业固定资产投资543.0亿元，较2017年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



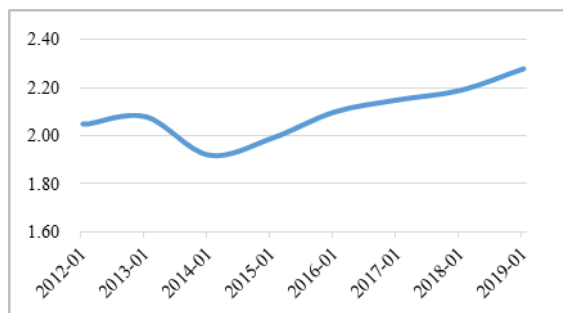
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国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。水费征收范围包含居民生活用水、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。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019年，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.28元/立方米，较2018年增加0.09元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况
(单位:元/立方米)



注: 选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价, 居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等
资料来源: wind, 联合资信整理

2019年以来, 在全国省会城市和计划单列市中, 石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升, 调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等, 其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看, 京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

表 3 截至 2019 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	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	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; 福州市水价为2020年1月新调整水价

资料来源: 各城市水务局、中国水网、联合资信整理

近年来, 国务院等有关单位发布多项文件, 要求提高节水意识, 充分发挥市场机制进行水价改革; 不断推进居民生活用水阶梯计价制度, 并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度; 要求合理提高征收标准, 做到应收尽收。整体看, 在政策指导下, 我国城市供水水价仍有进一步上调空间, 且随着应收尽收征收范围的扩大, 预期供水行业收入将进一步增长。

(3) 污水处理行业分析

近年来, 随着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, 污水处理能力预期将进一步提升, 行业进入快速发展期

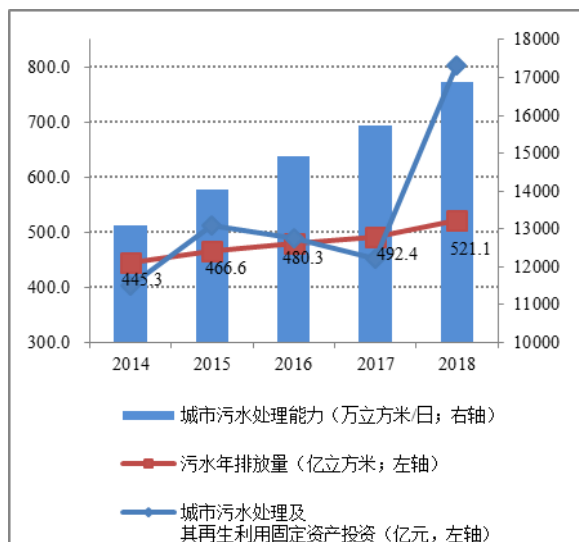
污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类, 以生活污水为主。近年来, 生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2018 年, 全国城市污水排放量 521.1 亿立方米, 较 2017 年增长 5.84%。同期, 全国城市污水处理能力 1.69 亿立方米/日, 较 2017 年增长 7.23%, 显著高于同期城市供水能力增速。2018 年, 全国城市污水处理率增至 95.49%, 同比增长 0.95 个百分点, 城市污水处理率进一步上升。2018 年, 全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元, 同比增长 78.04%。2016—2018 年, 我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元, 同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元¹, 较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

2019 年, 生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接, 依法规范生活污水接入管网, 城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营, 城镇污水

¹ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》, 城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资, 县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露, 尚未统计在内

处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

图3 近年来，我国城市污水处理变动情况

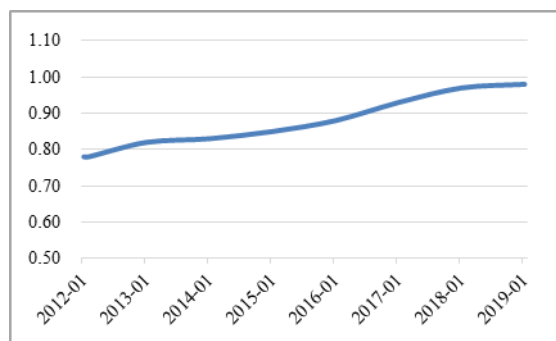


资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，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。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。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于1.00元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于0.50元/吨~0.90元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准0.95元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）



注：选取样本为36个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合资信整理

表4 截至2019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	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
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：各城市水务局、中国水网

（4）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，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和

污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到 2020 年，全国用水总量控制在 6700 亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在 10% 以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018 年，我国公共供水管网漏损率达 14.62%，较 2020 年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇

污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021 年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5 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
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。

央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。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区县级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。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，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。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

2. 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。

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。2019年，宿迁市地区生产总值为3099.23亿元，按可比价计算增速为7.0%。其中第一产业增加值324.60亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值1324.35亿元，同比增长6.9%；第三产业增加值1450.28亿元，同比增长8.3%。人均GDP6.28万元。宿迁市规模以上工业总产值2477.04亿元，同比增长12.2%，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85.9%，实现规模以上工业增加值增速为7.7%；同期，宿迁市固定资产投资增速为6.5%，受房地产投资拉动，第三产业投资增速最快，增长10.5%。

2019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6 2019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	19235.80	5.60	6.86
南京市	14030.15	7.80	6.44
无锡市	11852.32	6.70	6.19
南通市	9383.39	6.20	5.02
常州市	7400.86	6.80	5.83
徐州市	7151.35	6.00	3.62
扬州市	5850.08	6.80	4.56
盐城市	5702.26	5.10	3.88
泰州市	5133.36	6.40	4.72
镇江市	4127.32	5.80	5.27
淮安市	3871.21	6.60	3.90
连云港市	3139.29	6.00	3.54
宿迁市	3099.23	7.00	3.06

资料来源:根据各地级市统计公报整理

五、基础素质分析

1. 股权结构

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。2019年，股东对公司货币增资6350万元，截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.14亿

元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变动。截至 2020 年 3 月底，公司员工工总数 101 人，同比小幅增长。从学历构成看，本科及以上学历人员占 64.36%、大专学历占 18.81%、大专及以上学历占 16.83%；从年龄结构看，30 岁以下占 20.79%、30~50 岁占 66.34%、50 岁以上占 12.87%；从专业分布来看，高级职称人员占 12.87%、生产操作人员占 66.34%、工程技术人员占 20.79%。

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；政府债务负担仍重；公司在资金注入、财政补贴方面继续受到宿迁市政府的有力支持。

根据《宿迁市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案》，2019 年，宿迁市实现一般公共预算收入 212.60 亿元，同比增长 3.1%，其中税收收入 178.65 亿元，税收收入占比 84.03%；一般公共预算支出 505.75 亿元，同比增长 16.7%。受一般公共预算支出增速较快影响，宿迁市财政自给率为 42.04%，较上年下降 5.50 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，2019 年，宿迁市政府性基金收入同比大幅增长 54.8%，为 205.54 亿元。同期，宿迁市获得上级补助收入 255.00 亿元，宿迁市综合财力为 673.14 亿元。

截至 2019 年底，宿迁市地方政府债务余额为 666.63 亿元，其中一般债务余额 316.75 亿元，专项债务余额 349.89 亿元。宿迁市政府债务率为 99.03%，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，继续受到宿迁市政府给予的资金注入、财政补助支持。

2019 年，根据《宿迁水务集团有限公司股东决定》，股东对公司货币增资 6350 万元，截

至 2019 年底公司实收资本 101350 万元，已完成工商变更。此外，财政局拨付的市管区域排水防涝能力提升工程启动资金 500 万元，计入“资本公积”科目。

2019 年，公司取得财政贴息、水处理运营补贴等政府补助收入 1.51 亿元；2020 年 1-3 月，公司收到政府补助 702.6 万元。

4. 企业信用情况

跟踪期内，公司债务履约情况良好；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 2020 年 6 月 2 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；公司无未结清不良或关注类贷款。

截至 2020 年 7 月 6 日，联合资信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；公司制定多项管理制度，管理体系不断完善。

跟踪期内，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，并制定了相关制度，为进一步完善工程质量安全管理，公司制定了《宿迁水务集团有限公司建设工程质量安全管理制

度》和《宿迁水务集团有限公司安全生产岗位责任制度》。为有效控制经营风险，保障国有资产安全，公司制定了《宿迁水务集团有限公司对外担保管理暂行办法》。公司对外担保只能采取保证形式（除国资委批准其他方式），并实施总量控制和额度控制，总量不得超过净资产 40%；除市属国有投资公司互保之外，公司对外提供担保需要求反担保措施。为提高间歇资金使用效益，公司制定了《宿迁水务集团有限公司间歇资金使用管理暂行办

法》，明确闲置超过一周的间歇资金，可以通过委托贷款等渠道进行理财，委托贷款必须按照市政府批示意见形成方案报集团公司党委会、董事会集体决策后履行。

七、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，受建材销售收入增长较快和工程施工收入有所减少的综合影响，公司营业收入实现小幅增长，综合毛利率有所下降。

2019年，公司实现营业收入5.77亿元，同

比增长3.06%，工程施工及建材销售仍是公司主要收入来源，收入合计占营业收入比重超过90%，其中建材销售受益于市场开拓实现收入大幅增长，占比上升至34.71%；工程施工业务收入有所下降，占比为58.26%。受收入结构变动影响，2019年，公司综合毛利率为10.85%，同比下降1.49个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.62亿元，仍以工程施工收入为主，占比83.05%，综合毛利率为20.50%，较上年上升9.65个百分点，主要系毛利率水平较高的工程施工收入占比上升。

表7 公司营业收入构成（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	38489.62	68.73	10.92	33622.39	58.26	8.69	13418.7	83.05	22.23
建材销售	13824.80	24.69	0.72	20031.67	34.71	0.77	2275.85	14.08	0.91
污水处理	1830.57	3.27	69.19	1825.00	3.16	69.10	463.5	2.87	66.91
矿砂销售	331.04	0.59	15.38	--	--	--	--	--	--
其他业务收入	1524.23	2.72	78.52	2232.63	3.87	86.29	--	--	--
合计	56000.27	100.00	12.17	57711.69	100.00	10.85	16158.05	100.00	20.50

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

2019年，公司工程施工收入及毛利率均有所下降；公司代建项目回购情况良好。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没有变化。

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。2019年，公司新签代建项目1个，为市管区域排水防涝能力提升（提质增效）建设工程，总投资额0.65亿元。

截至2019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2019年底，已完成投资20.55亿元，2019年公司代建项目投入0.72亿元，累计确认收入17.15亿元，累计收到回款15.20亿元，2019年回款2.00亿元，回款情况良好。

表 8 截至 2019 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	累计确认收入	2019 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	15.14	12.94	0.00	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
宿迁市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	1.49	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	0.10	0.00	0.00	2019	--
合计	27.17	20.55	17.15	1.49	--	--

注：表中已投资金额为按工程进度确定的金额；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

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 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 平方千米，其中约 7 平方千米建设堤防和水面、约 19 平方千米建设湿地公园，目前正在编制项目可研报告，计划总投资约 10 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，包括控源截污工程、防洪排涝工程、活水保质工程、水生态工程、再生水回用工程和智慧水务工程等子项目，计划总投资额为 32.00 亿元，拟通过引入社会资本方进行项目建设，2019 年公司成立了项目公司江苏润城水务有限公司并注资 500 万元，2020 年预计确定社会资本方后开工建设，具体股权结构方案尚未确定。总体看，公司主要拟建项目总投资额 48.54 亿元，2020 年计划投资 8.50 亿元，未来投资需求较大。

表 9 截至 2019 年底公司主要自建拟建项目明细表（单位：万元）

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（年）	2020 年计划投资
宿迁市中心城市西南片区水环境综合整治 PPP 项目	32.00	自筹及社会资本方投入	可行性缺口补助	建设期：2020-2022 年；运营期 17 年	7.00
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	2020-2024	0.50
宿迁市尾水导流二期工程	5.40	自筹	财政补贴+运营收入	2020-2022	
市控大气监测站	1.14	自筹	财政补贴+运营收入	2020-2021	1.00
合计	48.54	--	--	--	8.50

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。2019 年，东升水务、禹王水利市场化施工新签合同额合计 2.80 亿元，

同比增加 0.53 亿元，主要来自禹王水利市场化合同的增长；2020 年一季度，东升水务、禹王水利市场化施工新签合同额分别为 0.10 亿元和 1.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，东升水务和禹王水利主要在建项目有 45 个，合同

金额合计 3.63 亿元，累计已投入 2.20 亿元，后期尚需投入 1.43 亿元。

2019 年，公司工程施工业务实现收入 3.36 亿元，同比减少 12.65%，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 44.34%，为 1.49 亿元，同比减少 0.35 亿元，系前期代建工程逐步结尾，新代建工程尚未确认。受政府规划及当地招标市场行情影响，市场化施工业务收入同比减少 0.14 亿元为 1.87 亿元；毛利率水平小幅下降至 8.69%，主要系结算项目毛利率波动所致。

2020 年一季度，公司工程施工业务实现收入 1.34 亿元，为上年全年水平的 39.88%，其中代建类施工业务收入为 0.12 亿元，市场化施工业务收入 1.22 亿元。同期，工程施工毛利率为 22.23%，较上年上升 13.54 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

跟踪期内，建材销售业务增长较快，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，目前合作客户有江苏首义薄膜有限公司、道恩化学有限公司、江苏华美建材有限公司等，结算方式以货到付款为主。2019 年，公司实现建材销售收入 2.00 亿元，同比大幅增长 66.96%，主要系积极开拓市场所致；建材销售毛利率水平仍低，为 0.77%，同比小幅增长。

受疫情对地产及施工企业开工影响，2020 年 1—3 月，公司建材销售业务实现销售收入 0.23 亿元，为 2019 年全年的 11.36%；毛利率为 0.91%，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。公司根据污水处理量每年向财政局申请污水处理补贴，2019 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。2020 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。

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，参与涉及水务、环保、生态项目，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。水务工程建设方面，公司利用自身在工程资质、质量控制等方面的优势，争取拥有水利水电工程、房屋建筑工程和市政公用工程施工总承包三个二级资质，积极分析和开拓水务工程市场；供水方面，公司计划成立区域供水公司，在供水领域将通过并购整合宿豫区供水业务，实现宿豫区城乡同网同质供水；污水处理方面，在污水处理市场完成现有污水处理厂技改项目和调水项目，降低生产能耗和污水处理单位成本，提高污水处理水平和盈利能力，积极参与收购

市区其他污水处理厂，拓展污水处理市场。生态环保方面，公司坚持实施“走出去、引进来”战略，与其他环保企业合资经营环保工程公司，就农村分散式污水处理设施建设、水环境治理、土壤生态修复、环境检测等开展全方位合作。

八、财务分析

公司提供了2019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2020年1—3月财务数据未经审计。

2019年，公司合并范围新增1家子公司，系新设立的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），注销一家子公

司，为江苏润物水资源利用有限公司；2020年1—3月，公司合并范围未发生变化，截至2020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。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续扩大；存货和应收类款项占比仍大，对公司资金形成较大占用。公司资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额130.80亿元，较上年底增长9.20%；其中流动资产占比为86.95%，较上年末下降4.07个百分点，资产构成仍以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.96	5.81	6.67	5.10	4.02	3.06
应收账款	13.33	11.12	13.43	10.27	14.40	10.96
其他应收款	35.77	29.85	36.43	27.85	36.59	27.85
存货	52.37	43.70	52.50	40.14	52.00	39.58
其他流动资产	0.05	0.04	4.17	3.19	5.67	4.32
流动资产	109.07	91.02	113.73	86.95	113.32	86.25
可供出售金融资产	6.83	5.70	5.80	4.43	6.80	5.18
其他非流动资产	0.00	0.00	7.33	5.60	7.33	5.58
非流动资产	10.76	8.98	17.07	13.05	18.07	13.75
资产总额	119.83	100.00	130.80	100.00	131.38	100.00

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司流动资产113.73亿元，较上年底增长4.32%。截至2019年底，公司货币资金6.67亿元，无受限资金。公司应收账款13.43亿元，较上年底增长0.75%，其中应收宿迁市财政局回购款及污水处理费为10.09亿元，占比75.16%；账龄组合规模小，为938万元，未计提坏账准备。其他应收款36.43亿元，较上年底增长1.86%，其中应收宿迁市融资调度管理中心借款7.43亿元，较上年底减少4.40亿元，2019年新增应收宿迁市财政局国库处往来款2.00

亿元。公司存货52.50亿元，较上年底变化不大，开发成本51.67亿元，全部为公司通过招标挂摘牌的资产，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。公司其他流动资产为4.17亿元，较上年底增长4.12亿元，主要为增加的理财产品。公司应收类款项及土地资产占流动资产比重为89.27%，占比高，对资金形成较大占用。

截至2019年底，公司非流动资产17.07亿元，较上年底增长58.58%，主要系其他非流动

资产增长所致。公司可供出售金融资产为5.80亿元，较上年底减少15.08%，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委托贷款6.83亿元重分类至其他非流动资产，同时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”，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，安华庭棚改项目公司每年都要按至少年化6.3%确认投资回报，公司不参与实际经营管理）的投资5.80亿元所致。其他非流动资产7.33亿元，全部为委托贷款，较上年底增长较大系原可供出售金融资产中的委托贷款重分类至本科目所致。截至2019年底，公司无受限资产。

截至2020年3月底，公司资产总额131.38亿元，其中流动资产占86.25%；各科目较上年

底变化较小。

2. 资本结构

跟踪期内，受益于股东货币增资，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2019年底，公司所有者权益85.36亿元，较上年底增长3.41%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。截至2019年底，公司资本公积58.07亿元，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0.02亿元，主要系财政局拨付的市管区域排水防涝能力提升工程启动资金500万元及财政返回2017年国有资本收益，同时偿还政府债券397万元所致。公司未分配利润15.94亿元，较上年底增长18.75%，主要系经营积累。

截至2020年3月底，所有者权益总额及各明细科目规模较2019年底变化不大。

表 11 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	9.50	11.51	10.14	11.88	10.14	11.83
资本公积	58.05	70.32	58.07	68.03	58.07	67.77
盈余公积	1.58	1.91	1.22	1.43	1.22	1.42
未分配利润	13.42	16.26	15.94	18.67	16.27	18.99
所有者权益合计	82.55	100.00	85.36	100.00	85.69	100.00

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司负债总额有所增长，构成仍以流动负债为主；有息债务规模持续增长，债务负担较轻，债务结构有待改善，公司面临较大的短期资金压力。

截至2019年底，公司负债总额45.44亿元，

较上年底增长21.90%，主要系一年内到期非流动负债和应付债券增长所致。公司流动负债为34.00亿元，在负债总额中占比74.82%，较上年下降12.89个百分点，仍以流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.93	48.10	5.98	13.16	7.02	15.36
应付账款	5.40	14.48	5.69	12.52	5.53	12.10
其他应付款	4.90	13.14	9.11	20.05	8.21	17.96
一年内到期的非流动负债	1.60	4.29	10.00	22.01	10.00	21.88

流动负债	32.70	87.71	34.00	74.82	34.24	74.92
应付债券	4.00	10.73	11.00	24.21	11.00	24.07
长期应付款	0.58	1.56	0.45	0.99	0.46	1.01
非流动负债	4.58	12.29	11.45	25.20	11.46	25.08
负债总额	37.28	100.00	45.44	100.00	45.70	100.00

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司流动负债34.00亿元，较上年底增长3.98%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。截至2019年底，公司短期借款5.98亿元，较上年底减少66.65%，其中保证借款4.48亿元、信用借款1.50亿元。公司其他应付款为9.11亿元，主要为政府单位往来款，较上年底增长4.21亿元，系新增与江苏宿迁交通工程建设有限公司往来款所致。公司一年内到期的非流动负债为10.00亿元，系一年内到期的“19宿迁水务SCP003”10亿元。截至2019年底，公司非流动负债为11.45亿元，较上年底增长149.75%，主要系发行“19宿迁水务MTN001”7.00亿元。公司长期应付款0.45亿元，主要仍系污水处理专用资金拨款。截至2020年3月底，公司负债总额为45.70亿元，较2019年底基本持平，其中短期借款增长1.04亿元。

有息债务方面，受短期债务增长影响，截至2019年底，公司全部债务为26.98亿元，较上年底增长14.66%；债务结构方面，公司短期债务为15.98亿元，占比下降至59.23%，结构有所优化，但仍以短期债务为主，债务结构有待进一步改善。截至2020年3月底，公司全部债务为28.02亿元，较2019年底变化不大。

债务期限结构方面，截至2019年底，公司2020—2022年到期债务分别为15.98亿元、4.00亿元和7.00亿元，2020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，受公司债务结构变化影响，公司长期债务资本化比率有所上升，截至2019年底为11.42%，较上年底上升6.79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34.74%和24.04%。截

至2020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34.78%、24.64%和11.38%，均较2019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，公司营业收入小幅增长，利润总额对政府补助有较大依赖，整体盈利能力较弱。

2019年，公司实现营业收入5.77亿元，同比增长3.06%；同期，公司营业成本为5.14亿元，同比增长4.61%，与营业收入变化基本同步，2019年，公司营业利润率为10.45%，公司期间费用为0.49亿元，主要系管理费用；期间费用率为8.51%，同比上升0.2个百分点，公司期间费用管理能力较强。公司投资收益0.77亿元，同比增长86.91%，主要包括理财产品收益0.29亿元，以及对江苏绿杨旅游发展有限公司的委托贷款利息收入为0.44亿元。公司其他收益1.51亿元，主要系政府补贴。2019年，公司实现利润总额2.40亿元，同比减少12.15%，公司利润总额对政府补助依赖仍较高。

从盈利指标来看，2019年，受利润总额减少影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为1.94%和2.53%，同比分别减少0.46和0.56个百分点，公司盈利能力有所提升。整体看，公司盈利能力仍较弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.62亿元，利润总额0.32亿元。同期，公司营业利润率为13.93%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量较好，同时受往

来款流入规模较大影响，公司经营活动现金流量净额持续为正；受增加委托贷款及安华庭棚改项目公司投资影响，投资活动现金流量净额由正转负。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，2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为5.83亿元，公司现金收入比为101.07%；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为8.64亿元，构成上仍主要为收回政府及区域国企单位往来款；公司经营活动现金流入量为14.47亿元。2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为4.96亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金为3.20亿元，同比大幅减少89.54%，构成上仍主要为与政府单位往来款。2019年，公司往来款规模大幅缩减，2019年，公司经营活动产生现金流持续净流入为6.11亿元。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入主要收到其他与投资活动有关的现金8.50亿元，主要为公司购买理财产品到期收回所致；公司投资活动现金流出方面，投资支付的现金为10.00亿元，系委托贷款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8.00亿元，主要系购买理财产品。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.72亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到的现金，为43.59亿元。公司偿还债务支付的现金为40.40亿元；2019年，公司筹资活动现金流量金额为3.32亿元。

2020年1-3月，公司经营活动现金流量净额为-0.85亿元；筹资活动现金流量净额0.64亿元；投资活动现金净流出2.43亿，主要系投资支付的现金4.00亿元，主要系购买理财产品。

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、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2019年底，公司流动比率334.55%，同比基本持平；受流动资产中存货占比下降的影响，公司速动比率上升至180.11%。2019年，公司经营现金流流动负债比为17.99%，对流动负债保障能力较弱。截至2019年底，公司现金类资产6.67亿元，为短期债务的0.42倍，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为2.43亿元，同比减少11.18%，其中利润总额2.40亿元，EBITDA质量较好。全部债务/EBITDA较2018年底下降至11.10倍，公司长期偿债能力一般。

截至2020年3月底，公司共获得各商业银行累计授信总额17.71亿元，尚未使用额度10.71元，间接融资渠道较为畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保合计7.93亿元，担保比率为9.25%。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2019年底，母公司资产总额101.00亿元，较上年底减少2.28%，主要系其他应收款减少所致。其中流动资产占82.96%。构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的77.22%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计

46.52亿元，较上年底增长6.17%，主要系资本公积和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51.32%，占比一般。

截至2019年底，母公司负债合计54.48亿元，较上年底减少8.49%，主要系其他应付款减少所致。其中流动负债占79.88%。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。截至2019年底，母公司全部债务24.46亿元，同比增长13.24%，资产负债率为53.94%，全部债务资本化比率为34.46%，债务负担较轻。

2019年，母公司实现营业收入1.56亿元，主要为代建工程收入，占同期合并报表营业收入的27.04%，母公司营业收入占合并报表的比重较低；母公司利润总额为2.29亿元，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2.40亿元，公司母公司利润总额占合并范围利润总额的95.42%，占比很高。

截至2020年3月底，母公司资产总额102.35亿元，所有者权益46.79亿元；2020年1-3月，母公司实现营业收入0.12亿元，利润总额0.27亿元。

九、存续期内债券偿债能力

截至2020年6月底，公司一年内到期债券本金合计24.00亿元，非受限现金类资产对其保障能力弱，公司面临较大的短期偿债压力。

截至2020年6月底，公司存续债券为“20宿迁水务SCP001”、“19宿迁水务SCP003”“16宿迁水务MTN001”和“19宿迁水务MTN001”本金余额合计31.00亿元，一年内到期债券本金合计24.00亿元，2020年达到未来代偿债本金峰值10.00亿元。

2019年底，公司现金类资产6.67亿元，2019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14.47亿元，6.11亿元

和2.43亿元。非受限现金类资产对一年内到期兑付债券金额保障能力弱，公司面临较大的短期偿债压力。具体情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

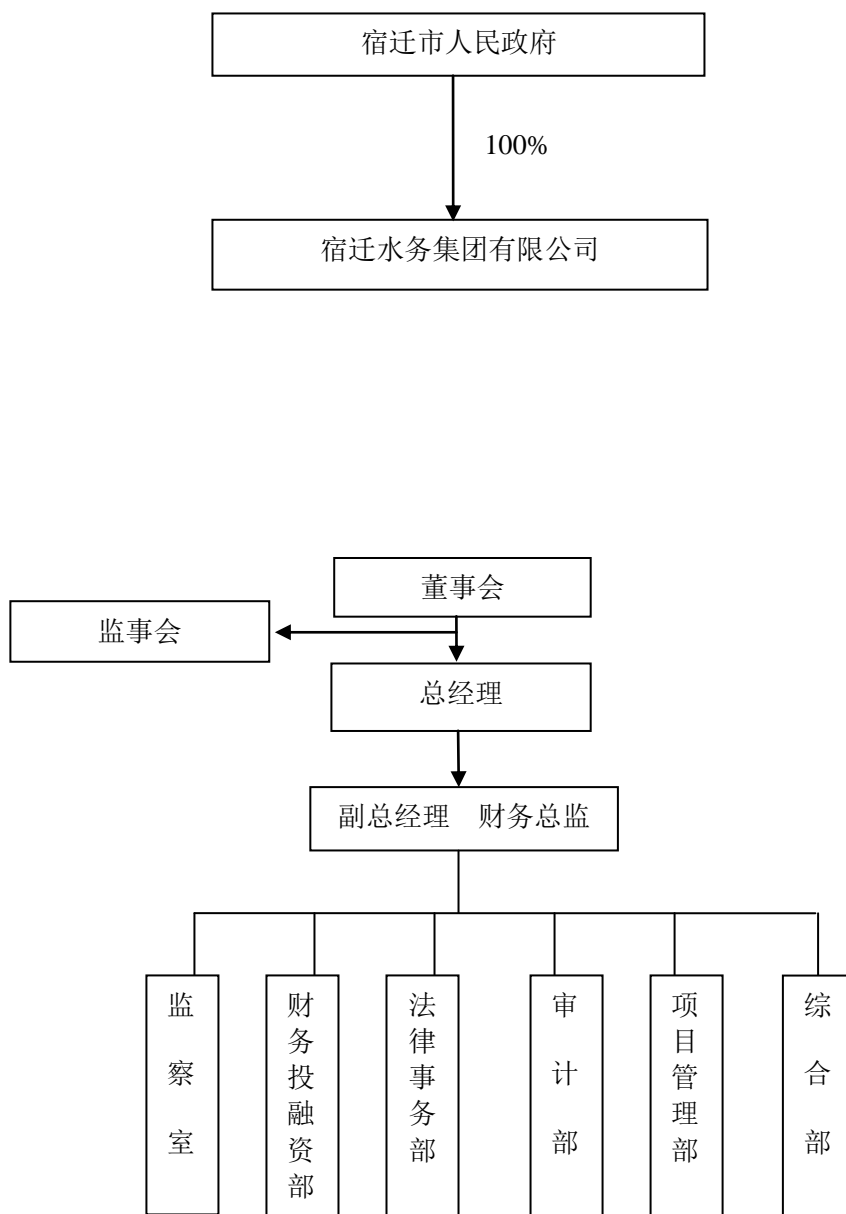
项目	2019年
一年内到期兑付债券金额	24.00
未来代偿还本金峰值	10.00
非受限现金类资产/一年内到期兑付债券金额	0.28
经营活动现金流入量/未来代偿还本金峰值	1.45
经营活动现金流净额/未来代偿还本金峰值	0.61
EBITDA/未来代偿还本金峰值	0.24

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⁺，并维持“19宿迁水务MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 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、水利土石方及基桩工程等	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

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.03	6.96	6.67	4.03
资产总额(亿元)	113.85	119.83	130.85	131.38
所有者权益(亿元)	80.89	82.55	85.36	85.69
短期债务(亿元)	14.45	19.53	15.98	17.02
长期债务(亿元)	7.20	4.00	11.00	11.00
全部债务(亿元)	21.65	23.53	26.98	28.02
营业收入(亿元)	7.37	5.60	5.77	1.62
利润总额(亿元)	2.21	2.73	2.40	0.32
EBITDA(亿元)	2.34	2.74	2.43	--
经营性净现金流(亿元)	8.88	13.95	6.11	-0.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.36	0.31	0.43	--
存货周转次数(次)	0.31	0.14	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	16.60	256.98	101.07	30.45
营业利润率(%)	20.82	11.71	10.45	13.93
总资本收益率(%)	1.71	2.40	1.94	--
净资产收益率(%)	2.02	3.09	2.53	--
长期债务资本化比率(%)	8.17	4.62	11.42	11.38
全部债务资本化比率(%)	21.11	22.18	24.02	24.64
资产负债率(%)	28.95	31.11	34.73	34.78
流动比率(%)	280.08	333.57	334.68	330.94
速动比率(%)	201.02	173.40	180.25	179.08
经营现金流动负债比(%)	35.25	42.66	17.99	--
现金短期债务比(%)	0.69	0.36	0.42	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	9.27	8.60	11.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.67	5.01	3.91	--

注：公司 2020 年一季报财务数据未经审计

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.68	6.65	4.13	3.33
资产总额(亿元)	93.66	103.35	101.00	102.35
所有者权益(亿元)	42.74	43.81	46.52	46.79
短期债务(亿元)	13.00	17.60	13.50	14.50
长期债务(亿元)	7.20	4.00	10.96	10.96
全部债务(亿元)	20.20	21.60	24.46	25.46
营业收入(亿元)	3.63	1.89	1.56	0.12
利润总额(亿元)	2.17	2.63	2.29	0.27
EBITDA(亿元)	2.17	2.63	2.29	2.21
经营性净现金流(亿元)	6.89	14.99	4.89	2.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.22	0.14	0.19	--
存货周转次数(次)	0.14	0.10	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	0.00	589.50	132.82	0.00
营业利润率(%)	33.58	16.95	18.28	100.00
总资本收益率(%)	2.58	3.77	2.90	--
净资产收益率(%)	3.81	5.63	4.43	--
长期债务资本化比率(%)	14.42	8.37	19.07	18.98
全部债务资本化比率(%)	32.09	33.02	34.46	35.24
资产负债率(%)	54.37	57.61	53.94	54.28
流动比率(%)	197.34	164.72	192.52	188.66
速动比率(%)	157.70	137.46	157.34	153.38
经营现金流动负债比(%)	15.76	26.98	11.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.31	8.21	10.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季报财务数据未经审计；EBITDA 由利润总额代替

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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-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