

信用等级公告

联合〔2020〕2192号

联合资信评估有限公司通过对宿迁水务集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定宿迁水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，宿迁水务集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月十三日



宿迁水务集团有限公司

2021 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⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 4 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: 归还存量有息债务

评级时间: 2020 年 7 月 13 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
			经营分析	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

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外部发展环境良好, 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、面临较大短期偿债压力和投资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。

本期中期票据发行规模一般, 对公司现有债务规模有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

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低, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年, 宿迁市地区生产总值分别为 2610.94 亿元、2750.72 亿元和 3099.23 亿元, 按可比价计算增速分别为 7.5%、6.8%和 7.0%。宿迁市经济持续稳定发展, 固定资产投资不断增长, 公司外部发展环境良好。
2. 公司业务专营优势明显, 持续获得外部支持。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, 公司在资本金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。
3. 公司整体债务负担轻。截至 2019 年底, 公司全部债务资本化比率为 24.02%, 债务负担轻。

关注

1. 公司资产流动性弱。2019 年底, 公司应收类款项和土地

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

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 2020 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.24 倍，公司面临较大的短期资金压力。

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。

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	0.27
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
经营现金流负债比(%)	15.76	26.98	11.23	--

注：2020 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	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 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
AA ⁺	稳定	2017/07/28	张龙景 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	..

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021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2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.14亿元，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2020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2019年底，公司合并资产总额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，公司合并资产总额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。

二、本期中期票据概况

公司拟于2021年注册总金额为20.00亿元的中期票据，拟发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）4.00亿元，募集资金全部归还存量有息债务。本期中期票据期限为3年，采用固定利率方式，按年付息，到期一次还本。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4

进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016—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

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全

国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，

2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年,全国一般公共预算收入 190382 亿元,同比增长 3.8%,增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元,同比增长 1.0%;非税收入 32390 亿元,同比增长 20.2%。2019 年,全国一般公共预算支出 238874 亿元,同比增长 8.1%,增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看,与基建投资相关的支出明显增长,城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元,较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度,全国一般公共预算收入 4.6 万亿元,同比增长-14.3%;支出 5.5 万亿元,同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下,财政收支同步下降,收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定,但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩,服务业增长放缓的影响下,全国就业形势趋于严峻,全年调查失业率均在 5%(含)以上,较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数,2019 年全年一直在荣枯线以下,反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月,受疫情影响企业大面积停工停产的影响下,城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%,3 月份有所回落,但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间。财政方面,主要是大规模降税降费,落实个税改革政策,同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元,为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面,全年实施三次全面及定向降准,为市场注入了适度充裕的流动性,“三档两优”的存款准备金率框架初步形成;通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程,

一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点,至 4.15%;五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%,引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度,面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延,我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展,促进企业复工复产,全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面,主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等,大力减轻企业负担,增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元,提前下达总额达到 1.29 万亿元,截至 3 月底,各地专项债发行规模 1.1 万亿元,重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面,金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心,运用多种政策工具,保持流动性合理充裕,降低企业融资成本,推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日,一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点,至 3.85%;五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2 月底,央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度,下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点;3 月底,国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元,进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出,史无

前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加

公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡

四、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、加强区域交流与合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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部

分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投

企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

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 2019 年底户籍人口为 591.36 万，常住人口 492.79 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。

宿迁市经济持续稳定发展，固定资产投资不断增长。2017—2019 年，宿迁市地区生产总值分别为 2610.94 亿元、2750.72 亿元和 3099.23 亿元，按可比价计算增速分别为 7.5%、6.8% 和 7.0%。宿迁市三次产业比例由 2017 年的 11.7: 48.5: 39.8 调整为 2019 年的 10.9: 46.5: 42.6。人均地区生产总值由 2017 年 53317 元上升至 2019 年 62992 元。固定资产投资方面，宿迁市固定资产投资规模不断扩大，2017—2019 年，宿迁市固定资产投资增速分别为 8.5%、7.0% 和 6.5%，2019 年，受房地产投资拉动，第三产业投资增速最快，增长 10.5%。

2019 年，宿迁市实现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业产值占比 85.9%。

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 3 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. 股权关系

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.14 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，业务专营优势明显。

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 4 截至 2019 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	717.52	421.07	235.95	95.91
宿迁城投	369.84	115.16	10.13	0.96
宿迁交投	208.11	144.57	6.71	1.35
公司	130.80	85.36	5.77	2.40

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。

截至 2020 年 3 月底，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。

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。

孙明先生，1967 年 3 月出生，本科学历，中共党员，高级工程师。历任宿迁市市级机关事务管理局基建办负责人（主持工作），宿迁市市级机关事务管理局办公室负责人（主持工作），宿迁市市级机关后勤服务中心副主任（主持工作）、主任，宿迁市市级机关事务管理局项目办主任。现任公司董事、副总经理。

董方良先生，1973 年 10 月出生，本科学历，中共党员，高级工程师。曾任宿迁市高速公路建设指挥部中心试验室负责人、江苏省高速公路建设指挥部徐宿办工程部宿迁境段负责人、江苏省高速公路建设指挥部徐宿办中心试验室副主任、徐宿高速公路有限公司养护中心主任、宿迁市航道管理处工程科科长兼任京杭运河泗阳三线船闸工程现场指挥、宿迁市地方海事局船务管理科科长，同期兼任市重点工程建设指挥部工程建设四组联络员、宿迁市水务集团总经理助理。现任公司董事、副总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司员工总数 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%、大专及以下学历占 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%。

4. 外部支持

近年来，宿迁市一般预算收入持续增长，财政自给能力较弱，政府性基金收入对财政收入贡献大，政府债务负担重；公司在资本金注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支

持。

根据宿迁市财政局公布的数据，2017—2019年，宿迁市一般预算收入持续增长，分别为200.58亿元、206.2亿元和212.60亿元；2017—2019年，宿迁市税收收入占一般预算收入的比重分别为77.10%、93.70%和84.03%，一般预算收入的质量较好；宿迁市财政自给率分别为47.29%、47.56%和42.04%，财政自给能力较弱。政府性基金收入分别为100.34亿元、132.75亿元和205.54亿元，对财政收入贡献大。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，在资本金注入及政府补助等方面获得外部支持力度较大。

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。2019年，财政局拨付公司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。

近年来，公司在政府补助方面持续获得宿迁市政府的支持。2017—2019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1.06亿元、2.13亿元和1.51亿元。2020年1—3月，公司收到政府补助702.60万元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

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

结清不良信贷信息记录。

截至2020年7月12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

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，由宿迁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“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。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。

对外担保方面，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。

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。受毛利率水平较低的建材销售业务占比快速增长及工程施工业务毛利率水平持续下降的综合影响，公司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、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。

2017—2019年，公司分别实现营业收入7.37亿元、5.60亿元和5.77亿元。从各业务板块看，工程施工收入占比较高但呈下降趋势；建材销售收入规模快速增长；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，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；公司其他业务收入波动下降。

2017—2019年，公司综合毛利率持续下降，分别为21.84%、12.17%和10.85%。其中，公司工程施工毛利率持续下降；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。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.62亿元，为2019年全年收入的28.00%，综合毛利率为20.50%。同期，工程施工业务毛利率为22.23%，较2019年上升13.54个百分点。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			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	收入	占比	毛利率
工程施工	54949.15	74.57	12.13	38489.62	68.73	10.92	33622.39	58.26	8.69	13418.7	83.05	22.23
建材销售	8280.27	11.24	0.90	13824.80	24.69	0.72	20031.67	34.71	0.77	2275.85	14.08	0.91
污水处理	1825.00	2.48	69.10	1830.57	3.27	69.19	1825.00	3.16	69.10	463.5	2.87	66.91
矿砂销售	4.04	0.01	7001.63	331.04	0.59	15.38	--	--	--	--	--	--
其他业务收入	8634.06	11.72	97.04	1524.23	2.72	78.52	2232.63	3.87	86.29	--	--	--
合计	73692.52	100.00	21.84	56000.27	100.00	12.17	57711.69	100.00	10.85	16158.05	100.00	20.50

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

受水利施工市场行情及工程进度等因素影响，公司工程施工收入逐年减少，毛利率水平持续下降。公司市场化工程施工业务数量较多，单个项目规模较小；拟建委托代建项目及自建项目未来投资规模较大，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。

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目，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 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以及宿迁市中心城市核心区污水处理设施（管网工程）工程等，计划总投资 27.17 亿元，截至 2019 年底，已完成投资 20.55 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，回款情况尚可。

表 6 截至 2019 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	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：表中以投资金额以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，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（以下简称“润城水务”）

并完成注资 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，公司主要自建拟建项目总投资额

48.54 亿元，2020 年计划投资 8.50 亿元，未来投资需求较大。

表 7 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

资料来源：公司提供

市场化工程施工项目

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”。

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。2017—2019 年，东升水务、禹王水利市场化施工新签合同额分别为 2.65 亿元、2.27 亿元和 2.80 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。

2017—2019 年，受水利施工市场行情及工程进度影响，公司工程施工收入逐年减少，分别为 5.49 亿元、3.85 亿元和 3.36 亿元，同期代建类工程施工收入分别为 2.82 亿元、1.84 亿元和 1.49 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%，系前期代建工程逐步结尾，新建工程尚未确认收入所致。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。

2017—2019 年，工程施工毛利率分别为 12.13%、10.92%和 8.69%，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。

2020 年一季度，公司工程施工业务实现收入 1.34 亿元，为上年收入的 39.91%，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

公司建材销售业务快速增长，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快速增长，但毛利率低，2017—2019 年销售收入分别为 8280.27 万元、13824.80 万元和 20031.67 万元，毛利率分别为 0.90%、0.72%和 0.77%。

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

公司污水处理业务经营稳定，收入规模小，毛利率水平高；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，2017—2019 年，公司污水处理费分别为 1825.00 万元、1830.57 万元和 1825.00 万元，毛利率约为 70%。

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和养护等业务。2017—2018 年，公司分别实现矿砂销售收入 4.04 万元和 331.04 万元，2019 年及 2020 年一季度未实现砂矿销售收入。

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，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2017—2019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2020年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，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，公司合并范围新设立润城水务，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，公司合并范围子公司9家。上述合并范围变化子公司规模均较小。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，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额有所增长，年均复合增长7.19%。截至2019年底，公司资产总额130.80亿元，较上年底增长9.16%，其中流动资产占比为86.95%，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	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.52	3.09	6.96	5.81	6.67	5.10	4.02	3.06
应收账款	23.26	20.43	13.33	11.12	13.43	10.27	14.40	10.96
其他应收款	16.60	14.58	35.77	29.85	36.39	27.82	36.59	27.85
存货	19.91	17.49	52.37	43.70	52.50	40.14	52.00	39.58
流动资产	70.53	61.95	109.07	91.02	113.73	86.95	113.32	86.25
可供出售金融资产	2.33	2.05	6.83	5.70	5.80	4.43	6.81	5.18
长期股权投资	2.51	2.20	2.51	2.50	2.50	1.91	2.50	2.05
其他非流动资产	36.99	32.49	0.00	0.00	7.33	5.60	7.33	5.58
非流动资产	43.33	38.06	10.76	8.98	17.07	13.05	18.07	13.75
资产总额	113.85	100.00	119.83	100.00	130.80	100.00	131.38	100.00

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2020年一季度报表整理

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长26.99%。截至2019年底，公司流动资产113.73亿元，较上年底增长4.28%，主要系2018年“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2019年底，公司货币资金6.67亿元，大部分为银行存贷，无受限资金。

2017—2019年，公司应收账款波动下降，年均复合下降24.02%。截至2019年底，公司应收账款13.43亿元，较上年底增长0.75%，2018年底较上年底减少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%，应收账款集中度较高；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。

2017—2019年，公司其他应收账款快速增长，年均复合增长48.14%。截至2019年底，其他应收款为36.39亿元，较上年底增加0.62亿元，主要系对宿迁市融资调度管理中心、金沙大厦的往来款和质保金。公司其他应收款余额前五单位合计为10.41亿元，占比28.58%，集中度一般。

表9 截至2019年底公司其他应收款前五单位情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	余额	账龄	性质	占其他应收款期末余额比例
宿迁市融资调度管理中心	7.43	3年以上	借款	20.39
宿迁市财政局国库处	2.00	3年以上	往来款	5.49

金沙大厦	0.63	3 年以上	质保金	1.72
宿豫区水利工程处	0.26	1 年以内、 1-2 年、2-3 年	往来款	0.71
宿迁市老城区污水 管网改造工程建设 处	0.10	2—3 年	往来款	0.27
合计	10.41	--	--	28.58

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 62.39%。2018 年公司存货大幅增长主要系将“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；截至 2019 年底，公司存货 52.50 亿元，其中开发成本 51.67 亿元、工程施工成本 0.78 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。公司存货中土地资产均已办妥产权证书且无受限情况。

2017—2019 年，公司非流动资产波动中快速下降，年均复合下降 37.23%。截至 2019 年底，公司非流动资产 17.07 亿元，较上年底上升 58.58%，主要系其他非流动资产增长。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 57.77%。2018 年底可供出售金融资产较上年底增长 4.50 亿元，系公司对宿迁市经济开发总公司、宿迁裕丰资产经营管理有限公司和宿迁市洋河新城新农村建设有限公司的委托贷款；截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 5.80 亿元，较上年底减少 1.03 亿元，系公司对宿迁市经济开发总公司、宿迁裕丰资产经营管理有限公司和宿迁市洋河新城新农村建设有限公司的委托贷款 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，公司及宿迁城投、宿迁交投和宿迁产发分别持有 25% 股权）的投资 5.80 亿元，持股比例 25%，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。

2017—2019 年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合下降 0.13%。截至 2019 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%。

2017—2019 年，公司其他非流动资产分别为 36.99 亿元、0 亿元和 7.33 亿元，2018 年大幅减少系公司就 12 宗土地向国土局缴纳的土地出让金，土地产权证明办理，于 2018 年底将上述土地调整至“存货”科目。截至 2019 年底，公司其他非流动资产为 7.33 亿元，全部为委托贷款，较上年底增长较大主要系原可供出售金融资产中的委托贷款重分类至本科目。

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。

截至 2020 年 3 月底，公司无受限资产。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益小幅增长，稳定性较好，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。

2017—2019 年，公司所有者权益小幅增长，年均复合增长 2.73%，主要系股东增资及经营积累。截至 2019 年底，公司所有者权益共计 85.36 亿元，较上年底增长 3.41%，主要系股东增资和未分配利润增长所致。所有者权益中实收资本和资本公积占比高，稳定性较好。

表 10 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	11.74	9.50	11.52	10.14	11.88	10.14	11.83
资本公积	57.61	71.22	58.05	70.32	58.07	68.03	58.07	67.77
盈余公积	1.33	1.64	1.58	1.91	1.22	1.43	1.22	1.42

未分配利润	12.45	15.39	13.42	16.26	15.94	18.67	16.27	18.99
所有者权益合计	80.89	100.00	82.55	100.00	85.36	100.00	85.69	100.00

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2020年一季度报表整理

2017—2019年，公司实收资本分别为9.50亿元，9.50亿元和10.14亿元。2019年底较上年底增长系股东对公司货币增资6350万元。

2017—2019年，公司资本公积保持相对稳定，2018年及2019年分别较上年底增长0.45亿元和132.06万元，主要系国有资本经营收益返还及项目资金拨付所致。截至2019年底为58.07亿元，主要为宿迁市国土局返还的土地出让金和契税款为主。

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。

公司债务规模持续增长，整体债务负担轻；债务结构逐渐以短期债务为主，公司面临较大的短期偿债压力。

2017—2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长17.41%；截至2019年底为45.44亿元，较上年底增长21.90%。公司负债以流动负债为主，2019年底，流动负债占比74.82%。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.45	37.77	17.93	48.10	5.98	13.16	7.02	15.36
应付账款	5.03	15.26	5.40	14.48	5.69	12.52	5.53	12.10
其他应付款	2.78	8.19	4.90	13.14	9.11	20.05	8.21	17.96
一年内到期的非流动负债	2.00	3.91	1.60	4.29	10.00	22.01	10.00	21.88
流动负债	25.18	76.40	32.70	87.71	34.00	74.82	34.24	74.92
长期应付款	0.00	0.00	0.58	1.56	0.45	0.99	0.46	1.01
应付债券	7.20	21.84	4.00	10.73	11.00	24.21	11.00	24.07
非流动负债	7.78	23.60	4.58	12.29	11.45	25.20	11.46	25.08
负债总额	32.96	100.00	37.28	100.00	45.44	100.00	45.70	100.00

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2020年一季度报表整理

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长16.19%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债增加所致。截至2019年底，公司流动负债合计34.00亿元，较上年底增长3.98%。

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。

2017—2019年，公司应付账款小幅增长，年均复合增长6.33%。截至2019年底，公司应付账款为5.69亿元，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5.36%。

2017—2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长81.09%。截至2019年底，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。

2017—2019年，公司非流动负债快速增加，年均复合增加21.27%。截至2019年底，公司非流动负债为11.45亿元，较上年底增加149.75%，主要系应付债券增长所致。

2017—2019年，公司应付债券波动增长，年均复合增长23.60%。截至2019年底，公司应付债券为11.00亿元，系“16宿迁水务MTN001”余额4亿元和“19宿迁水务MTN001”余额7亿元。

截至2020年3月底,公司负债总额为45.70亿元,较2019年底增长0.56%,主要系短期借款增加1.04亿元所致,其他科目变动较小。

有息债务方面,2017—2019年,公司全部债务不断增长,年均复合上升11.63%。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,公司有息债务以短期债务为主,截至2019年底,公司短期债务为15.98亿元,占比59.23%,较上年底下降18.18个百分点,公司债务结构有待改善。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;短期债务为17.02亿元,占比60.74%。

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,2017—2019年,公司长期债务资本化比率波动增长,全部债务资本化比率小幅上升,截至2019年底分别为11.42%和24.02%;资产负债率持续上升,2019年底为34.73%。截至2020年3月底,上述三项指标分别为11.38%、24.64%和34.78%,较2019年底保持稳定或略有上升,公司整体债务负担轻。

3. 盈利能力

公司营业收入波动减少,营业利润率逐年下降;公司利润总额对政府补助依赖度高,整体盈利能力偏弱。

2017—2019年,公司营业收入波动下降,分别为7.37亿元、5.60亿元和5.77亿元,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20.82%、11.71%和10.45%。

2017—2019年,公司期间费用波动增长分别为0.43亿元、0.47亿元和0.49亿元,主要为管理费用;期间费用率分别为5.86%、8.31%和8.51%,公司期间费用控制能力好。

2017—2019年,公司分别实现投资收益576.49万元、4135.63万元和7330.11万元,2019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2.21亿元、2.73亿元和2.40亿元,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,2017—2019年,公司总资产收益率和净资产收益率波动上升,2019年分别为1.94%和2.53%,公司整体盈利能力偏弱。

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

公司经营活动现金流持续净流入,2018—2019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和安华庭棚改项目资金为主;公司短期债务规模较大,外部筹资需求较大。

经营活动方面,2017—2019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1.22亿元、14.39亿元和5.83亿元,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16.60%、256.98%和101.07%,2018年工程业务回款较好。2017—2019年,公司收到其他与经营活动有关的现金分别为33.51亿元、32.95亿元和8.64亿元,主要系收回政府单位往来款;2017—2019年,公司经营活动现金流入量分别为34.73亿元、47.34亿元和14.47亿元。公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长12.10%,2019年为4.96亿元;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,年均复合下降61.21%,2019年为3.20亿元。2017—2019年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为8.88亿元、13.95亿元

和 6.11 亿元。

投资活动方面, 2017—2019 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 60.05 亿元、15.46 亿元和 0.05 亿元, 主要系赎回理财产品所致。2017—2019 年, 公司投资支付的现金分别为 64.72 亿元、7.00 亿元和 10.00 亿元, 2017 年投资支付的现金系公司购买理财产品支出, 2018—2019 年投资支付的现金系委托贷款及安华庭棚改项目投资支出; 2019 年支付其他与投资活动有关的现金 8.00 亿元, 系公司购买理财产品支出。2017—2019 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -4.62 亿元、2.42 亿元和 -8.72 亿元。

筹资活动方面, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入快速增长, 分别为 15.66 亿元、28.03 亿元和 44.28 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 20.03 亿元、38.86 亿元和 40.96 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 -4.38 亿元、-10.83 亿元和 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

公司短期偿债压力较大, 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, 2017—2019 年, 公司流动比率持续上升, 2019 年底为 334.55%; 速动比率波动下降, 2019 年底为 180.25%。近三年, 公司经营现金流动负债比分别为 35.25%、42.66% 和 17.99%, 对流动负债保障能力偏弱。2020 年 3 月底, 流动比率和速动比率分别为 330.94% 和 179.08%, 较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底, 公司现金类资产 4.03 亿元, 为

短期债务的 0.24 倍, 公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标来看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 波动增长, 分别为 2.34 亿元、2.74 亿元和 2.43 亿元; 其中, 利润总额分别为 2.21 亿元、2.73 亿元和 2.40 亿元, 公司 EBITDA 质量较好。近三年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 9.27 倍、8.60 倍和 11.10 倍, 公司 EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。

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 亿元, 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国资委; 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。

考虑到公司获得的外部支持力度较大以及公司财务杠杆较低, 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重较大, 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。

母公司财务方面, 2017—2019 年, 母公司资产总额年均复合增长 3.84%, 截至 2019 年底, 母公司资产总额 101.00 亿元, 较上年底下降 2.28%, 主要系其他应收款下降所致。其中流动资产占 82.96%、非流动资产占 17.04%, 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 77.22%, 占比较高。

2017—2019 年, 母公司所有者权益年均复合增长 4.33%, 截至 2019 年底, 母公司所有者权益合计 46.52 亿元, 较上年底上升 6.17%, 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54.50%，占比一般。

2017—2019年，母公司负债年均复合增长3.44%，截至2019年底，母公司负债合计54.48亿元，较上年下降8.49%，主要系其他应付款下降所致。其中流动负债占79.88%、非流动负债占20.12%。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。

2017—2019年，母公司营业收入年均复合下降34.56%。2019年，母公司实现营业收入1.56亿元，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%。

现金流方面，2017—2019年，母公司经营活动净现金流均表现为净流入，分别为6.89亿元、14.99亿元和4.89亿元；投资活动净现金流有所波动，分别为-4.62亿元、1.92亿元和-9.27亿元；筹资活动净现金流分别为-2.27亿元、-11.34亿元和2.87亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行一般，对公司现有债务结构有一定影响。

公司本期中期票据拟发行4.00亿元，分别相当于2019年底公司长期债务和全部债务的36.36%和14.82%，本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响。

假设本期中期票据于2021年发行，以公司2019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36.66%、26.62%和14.94%，考虑到本期中期票据募集资金将用于归还存量有息债务，本期中期票据发行后，公司债务负担将低于上述测算值，整体仍处于较低水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为34.73亿元、47.34亿元和14.47亿元，分别为本期中期票据发行金额的8.68倍、11.84倍和3.62倍；公司经营活动现金流量净额分别为8.88亿元、13.95亿元和6.11亿元，分别为本期中期票据发行金额的2.22倍、3.49倍和1.53倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。2017—2019年，公司EBITDA分别为2.34亿元、2.74亿元和2.43亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.58倍、0.68倍和0.61倍，EBITDA对本期中期票据覆盖能力弱。考虑到公司整体杠杆水平较低，并持续在资本金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

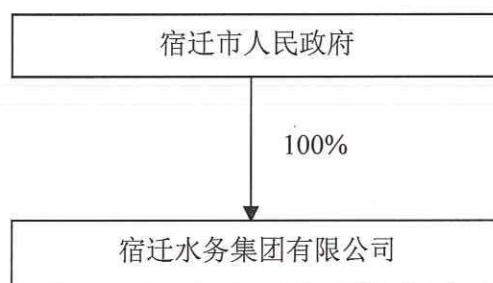
公司作为宿迁市唯一的水务基础设施建设投融资主体，区域专营优势明显，近年来公司在资本金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。公司业务经营稳定，整体债务负担轻。同时联合资信也关注到公司资产构成中应收类款项和土地资产占比高、面临较大短期偿债压力等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

本期中期票据发行规模一般，对公司现有债务结构有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

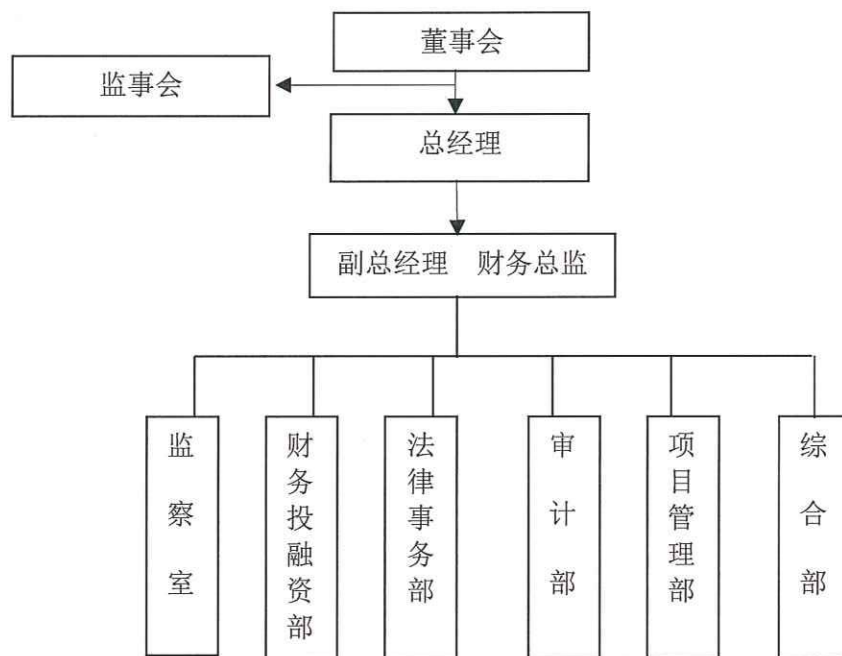
宿迁市经济持续稳定发展，为公司发展提供了良好的外部经营环境。公司未来有望维持稳定的经营状况。

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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 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	
江苏润城水务有限公司	5000.00	再生水生产、销售、再生水技术服务	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, 环保技术服务	100.00	
江苏苏泉水务建设工程有限公司	5000.00	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	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	--
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
总资产收益率(%)	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	--
现金短期债务比(%)	0.74	0.38	0.31	0.23
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 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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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

联合资信评估有限公司关于 宿迁水务集团有限公司 2021 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。

