

信用等级公告

联合[2018] 2431 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进行综合分析和评估，确定宿迁水务集团有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月二十三日



宿迁水务集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年8月23日

财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 3月
现金类资产(亿元)	4.65	4.09	10.03	5.64
资产总额(亿元)	130.59	111.26	113.85	110.93
所有者权益(亿元)	80.69	79.28	80.89	81.16
短期债务(亿元)	11.04	3.97	14.45	10.48
长期债务(亿元)	30.05	20.80	7.20	7.20
全部债务(亿元)	41.08	24.77	21.65	17.68
主营业务/营业收入(亿元)	5.45	6.46	7.37	2.70
利润总额(亿元)	1.38	2.50	2.21	0.27
EBITDA(亿元)	1.40	2.66	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	-8.21	17.25	8.88	0.80
应收类款项/资产总额(%)	46.21	41.26	35.01	38.79
主营业务/营业利润率(%)	11.42	18.25	20.82	10.82
净资产收益率(%)	1.63	2.94	2.02	--
资产负债率(%)	38.04	28.74	28.95	26.83
全部债务资本化比率(%)	33.74	23.80	21.11	17.89
流动比率(%)	640.52	607.16	280.08	307.50
经营现金流流动负债比(%)	-41.97	154.30	35.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.42	9.30	9.27	--

注: 1、公司2015年财务报表按旧会计准则编制; 2016年财务数据取自2017年财务报告期初数。2、2018年一季度财务数据未经审计

分析师

张龙景 楚方媛

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

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、持续获得一定的外部支持,公司业务经营稳定、营业收入持续增长,整体债务负担较轻。同时联合资信也关注到公司整体盈利能力弱、应收类款项和土地资产占比高、资产质量一般、短期偿债压力较大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,固定资产投资不断加大,综合财力相对稳定,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来宿迁市经济持续稳定发展,可控财力保持平稳,为公司提供了良好的外部经营环境。
2. 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,持续获得宿迁市政府财政补助资金支持。

关注

1. 公司应收类款项、土地资产占比大,资产流动性弱。
2. 公司整体盈利能力弱,利润总额对财政补助有较大依赖。
3. 公司短期偿债压力大。

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、该公司信用等级自 2018 年 8 月 23 日至 2019 年 8 月 22 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主体长期信用评级报告

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责任公司，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 2018 年 3 月底，公司注册资本、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）。

公司本部内设综合部、财务部、项目管理部、投融资部等 6 个职能部门。截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围子公司共计 8 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 113.85 亿元，所有者权益 80.89 亿元；2017 年，公司实现主营业务收入 7.37 亿元，利润总额 2.21 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 110.93 亿元，所有者权益 81.16 亿元；2018 年 1~3 月公司实现主营业务收入 2.70 亿元，利润总额 0.27 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、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西

部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较

2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高速增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了

进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民

消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

三、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

2012~2016 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2016 年底，我国城市供水能力达 3.03 亿立方米/日，较上年增长 2.2%；供水管道长度 75.7 万公里，较上年增长 6.5%，城市用水普及率增加 0.35 个百分点至 98.42%。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《2016年城乡建设统计公报》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，2016 年底仅为 2180.50 立方米（按 2016 年全年用水量占全年水资源

总量的 18.6%，人均水资源量 406 立方米），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。2016 年底，全年用水量 6040.2 亿立方米，占全年水资源总量的 18.6%，人均综合用水量 438 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 9 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 4 月底，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 2.29 元/吨。其中 47% 的城市水价在 2~3 元/吨，14% 的城市水价高于 3 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

表 1 2018 年 4 月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	2.15
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	合肥	1.90
9	青岛	2.50	27	贵阳	1.82
10	重庆	2.50	28	西宁	1.76
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	宁波	2.40	30	海口	1.75
13	哈尔滨	2.40	31	长沙	1.63
14	呼和浩特	2.35	32	南京	1.62
15	沈阳	2.35	33	南昌	1.58
16	太原	2.30	34	南宁	1.45
17	大连	2.30	35	拉萨	1.54
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

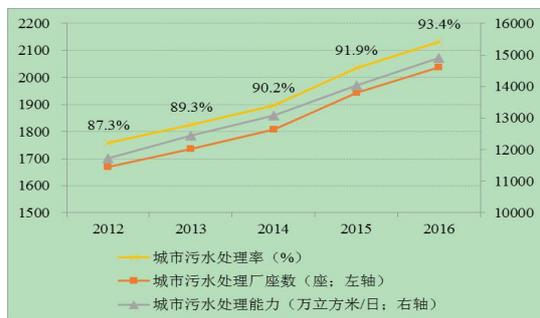
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(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《2016年城乡建设统计公报》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2016年底，我国耗水总量3192.9亿立方米，全国废污水排放

总量765亿立方米。截至2016年底，全国累计建成污水处理厂3552座，城市污水处理能力达14910万立方米/日(544亿吨/年)，较上年增长6.2%；排水管道长度达57.7万公里，较上年增长6.9%，城市污水处理率提升1.54个百分点至93.44%。自2010年以来污水处理行业增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未无法满足国内废污水排放总量，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4月底全国重点城市居民污水处理费 (单位：元/立方米)

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	深圳	0.90
13	厦门	1.00	31	海口	0.80
14	西宁	0.95	32	南昌	0.80
15	兰州	0.95	33	拉萨	0.80
16	长沙	0.95	34	呼和浩特	0.65
17	长春	0.95	35	沈阳	0.60
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、中国水网等

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1.4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4月底,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后六

位的城市包括天津、深圳等地,价格处于0.50元~0.90元/吨,未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 行业政策

污水处理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	《排污许可管理办法(试行)》(环境保护部部令48号)	环境保护部

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,但在跨地域经营、规模经济水平较弱。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投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,2017年水务企业IPO全面爆发,其中4家企业A股上市和2家企业港股上市,行业竞争将进一步加剧。

随着经济水平增长、城市化进程推进,污水处理市场仍有较大需求,水环境治理包括农村水环境治理和流域综合治理等领域随着新政落实,未来市场需求空间较大。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,对于行业地位突出、技术水平较好的水务企业会逐步进行异地扩张,水务市场初步呈现多元

资本跨地区参与的趋势。

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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁

布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 4 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以

	资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)	收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分

离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

3. 区域经济概况

宿迁市经济稳步增长，工业经济运行平稳，固定资产投资不断加大，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，2017年底户籍人口591万，常住人口491万。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，固定资产投资不断加大。2015~2017 年，宿迁市地区生产总值分别为 2126.19 亿元、2351.12 亿元和 2610.94 亿元，按可比价计算增速分别为 10.0%、9.1% 和 7.5%。宿迁市三次产业结构由 2015 年的 12.1:48.5:39.4 调整为 2017 年 11.2:48.0:40.8。人均生产总值由 2015 年 43853 元上升至 2017 年 53317 元。2015~2017 年，宿迁市规模以上工业增加值增速分别为 11.5%、11.4% 和 8.9%。2015~2017 年，宿迁市完成固定资产投资分别为 1838.97 亿元、2059.58 亿元和 2194.23 亿元，增速分别为 17.9%、12.0% 和 8.5%。

根据《宿迁市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年宿迁市工业生产运行平稳，规模以上工业利润总额增速分别快于主营业务收入和主营成本 6.9 和 7.6 个百分点，主营业务收入利润率 11.8%，同比提升 2.0 个百分点，居江苏省首位。四大特色产业产值增长 7.3%。其中，食品饮料业增长 2.4%、纺织服装业增长 7.6%、机电装备业增长 27.7%、家具制造业下降 11.1%。宿迁市投资总体较为平稳，在在建施工项目共 3633 个，比上年增加 507 个。其中新开工项目 2974 个，比上年增加 440 个。民间投资仍是主力，完成投资 1662.71 亿元，比上年增长 3.9%，占全部投资的 75.8%。宿迁市房地产市场总体稳定，全年投资完成 243.00 亿元，商品房施工面积、销售面积分别为 3631.28 万平方米、936.96 万平方米。

2018 年 1~6 月，宿迁市地区生产总值 1304.88 亿元，同比增长 6.6%。其中第一产业增加值 132.57 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 634.25 亿元，同比增长 7.2%；第三产业增加值 538.06 亿元，同比增长 6.8%。规

模以上工业总产值 1218.51 亿元，同比增长 8.6%。完成固定资产投资 781.46 亿元，同比增长 7.9%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本、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建设的投融资主体，区域专营优势明显。

公司作为宿迁市唯一的水务基础设施建设主体，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。

公司主要承担宿迁市水务基础设施投融资和建设职能，并开展工程施工、矿砂开采销售以及建材销售等经营业务。自成立以来，公司先后实施了老城区污水管网改造一期、中心水系沟通七堡引水枢纽、马陵河综合整治、城南污水处理厂和中心城市污水处理设施等重点工程建设项目。

3. 人员素质

公司高管人员从业经验丰富，员工整体文化素质较高、年龄结构合理，能满足公司目前经营需要。

目前公司本部高管人员包括董事长和总经理、副总经理等共 5 名。

公司董事长汤钧先生，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。

公司总经理张立久先生，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。

截至 2018 年 3 月底,公司共有员工 93 人。其中拥有中级职称人员 35 人,高级职称人员 4 人。从学历来看,大专及以上学历人员 75 人、高中或中专学历人员 18 人;从年龄看,30 岁以下 28 人、30~50 岁 50 人、50 岁以上 15 人。

4. 外部支持

宿迁市政府综合财力较稳定,但财政自给能力弱、债务负担重。近三年宿迁市政府持续给予公司一定的财政补助支持。

2015~2017 年,宿迁市地方政府综合财力分别为 502.89 亿元、531.98 亿元和 524.94 亿元。其中一般预算收入分别为 235.67 亿元、238.08 亿元、200.58 亿元;政府性基金收入分别为 80.33 亿元、92.21 亿元和 100.34 亿元。2015~2017 年,宿迁市税收收入占一般预算收入的比重分别为 83.57%、78.24%和 77.10%,一般预算收入的质量较好;宿迁市财政自给率分别为 51.94%、56.02%和 47.26%,财政自给能力较弱。截至 2017 年底,宿迁市地方政府债务余额为 478.87 亿元。其中一般债务余额 299.89 亿元、专项债务余额 178.98 亿元,不考虑担保性债务,宿迁市政府债务率约为 91.22%,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,近三年宿迁市政府持续给予公司一定财政补助支持。2015~2017 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 1.23 亿元、1.82 亿元和 1.06 亿元。

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 2018 年 8 月 8 日,公司未结清信贷信息中无关注类和不良类贷款。

截至 2018 年 7 月 26 日,未发现公司被列入

全国失信被执行人名单。

五、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,内部管理制度基本能够保障公司的日常运营。

公司本部内设综合部、财务部、项目管理部、投融资部等 6 个职能部门。其中,综合部主要负责后勤工作;财务部主要负责公司的会计核算、财务管理、内部审计及资金调度等工作;项目管理部主要负责项目规划及管理,投融资部主要负责资金筹措;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。

六、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、污水处理等多元化业务。公司营业收入持续增长，业务结构相对稳定，综合毛利率持续上升。

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。

2015 年公司实现主营业务收入 5.45 亿元；2016~2017 年，公司实现营业收入分别为 6.46

亿元、7.37 亿元。从各业务板块看，工程施工、建材贸易收入逐年增长；污水处理收入规模小、变动较小；出于环境保护，公司矿砂开采业务已于 2016 年暂停。公司其他业务收入主要为利息收入、担保费以及房屋租金等。

2015~2017 年，公司综合毛利率有所上升，分别为 16.44%、19.77%和 21.84%。其中由于施工成本上涨以及结算项目毛利率差异，公司工程施工毛利率呈下降趋势；污水处理毛利率稳定；建材销售毛利率一直处于很低水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.70 亿元，为 2017 年全年收入的 36.61%；综合毛利率为 14.38%。

表5 公司主营业务/营业收入构成及毛利率情况（万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	主营业务 收入	占比	毛利率	营业 收入	占比	毛利 率	营业 收入	占比	毛利 率	营业 收入	占比	毛利 率
水利基础设施建设	7063.72	12.97	8.67	--	--	--	--	--	--	--	--	--
工程施工	38460.79	70.59	13.50	49661.44	76.87	9.79	54949.15	74.57	12.13	24882.64	92.24	14.13
建材销售	5063.21	9.29	0.83	5384.95	8.34	0.78	8280.27	11.24	0.90	1508.97	5.59	0.89
污水处理	1879.24	3.45	70.00	1825.00	2.83	69.10	1825.00	2.48	69.10	463.5	1.72	66.64
矿砂销售	392.09	0.72	43.42	1452.38	2.25	26.93	4.04	0.01	-	7.95	0.03	82.67
其他业务收入	1623.11	29.79	100.00	6277.04	9.72	99.01	8634.06	11.72	97.04	112.63	0.42	29.48
合计	54482.16	100.00	16.44	64600.82	100.00	19.77	73692.51	100.00	21.84	26975.69	100.00	14.38

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

公司工程施工收入持续增长，毛利率有所下降；在建项目回购进度较慢，后期投资规模一般。

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。2015 年审计报告中将禹王水利经营的市场化项目计入水利基础设施建设业务，后期审计报告将政府委托代建项目和市场化工程施工合并为工程施工业

务。

工程代建方面，公司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，通过采取项目经理负责制、全程监理、跟踪审计、竣工决算审计等措施进行质量、工期、造价的监督和管控。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作为工程利润。

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“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”。

2015~2017年，公司工程施工收入分别为4.55亿元、4.97亿元和5.50亿元，其中2017年公司确认代建项目收入2.83亿元，占工程施工收入51.55%；工程施工毛利率分别为12.75%、9.79%和12.13%，毛利率波动主要系施工成本变动以及结算项目毛利率存在差异所致。

截至2017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），计划总投资26.52亿元，已完成投资16.46亿元，累计确认收入12.84亿元，累计收到回款4.30亿元。

2015~2017年，东升水务、禹王水利市场化施工新签合同额分别为1.97亿元、1.87亿元和2.65亿元。截至2017年底，东升水务和禹王水利主要在建项目有41个，合同金额合计3.36亿元，累计已投入2.73亿元，后期尚需投入0.63亿元。

表6 截至2017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	截至2017年末已投资额	开工时间	竣工时间
宿迁市七堡引水灌溉及供水工程	178118.01	124682.61	2011/08	2019/08
宿迁市骆马湖路（雄壮河湾）截污工程	1050.56	986.63	2012/07	2018/07
宿迁市中心城市水系内环沟通工程	27953.90	19567.73	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	19367.60	2014/05	2019/11
合计	265230.07	164604.57	--	--

资料来源：公司提供

（2）建材销售业务

公司建材销售业务持续增长，但毛利率低，对利润的贡献有限。

公司建材销售业务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，该业务主要是向集团内或集团外施工单位销售钢材、水泥、混凝土等建筑材料，目前集团

外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，2015~2017年销售收入分别为5063.21万元、5384.95万元和8280.27万元，毛利率分别为0.83%、0.78%和0.90%。

(3) 污水处理及矿砂销售

公司污水处理业务经营稳定，但收入规模较小，增长空间有限；矿砂开采销售业务已暂停。

公司污水处理业务主要由子公司城南污水处理厂负责经营。城南污水厂现由宿迁市水务局管理，但经营成果归属公司所有。宿迁市共有 13 家污水处理厂，其中城南污水处理厂主要负责老城区范围内的污水处理，处理能力为 5.5 万吨/天。目前，宿迁市的生活污水处理价格在 1.03 元/吨左右，各家污水处理厂价格差异不大；工业污水处理采用议价方式，各家差异较大，一般在 3-5 元/吨不等。近年来公司污水处理收入保持平稳，2015~2017 年污水处理费均在 1879 万元左右，毛利率保持在 69%~70%。

表 7 公司污水处理业务收入情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
实际污水处理吨数(万吨)	1824.50	1825.00	1825.00	463.50
每吨收取处理费(元)	1.03	1.03	1.03	1.03
污水处理费(万元)合计	1879.24	1879.75	1879.75	477.41

资料来源：公司提供

公司矿砂销售业务主要由子公司宿迁市矿砂负责经营。宿迁市矿砂成立于 1990 年，主要从事黄砂、白砂的开采和销售，是宿迁市唯一的矿砂销售企业。公司向建筑施工企业销售矿砂，并按照开采数量收取固定管理费，近三年均为 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。由于可售存货大幅减少，2017 年公司仅完成矿砂销

售 0.37 万吨，2018 年一季度也仅有 0.72 万吨。

表 8 公司矿砂销售情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
矿砂销量(万吨)	35.64	132.03	0.37	0.72
每吨管理费(元)	11.00	11.00	11.00	11.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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。东升水务已与葛洲坝集团第一工程有限公司签订战略框架协议，公司对外投资有望实现突破。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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2015 年公司合并范围无变化；2016 年公司将宿迁市宿城区金水农村小额贷款有限公司划出，不再并表核算；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。公司自 2017 年 1 月 1 日起执行新的会计准则，较往年部分科目发生调整，近三年财务数据可比性一般。

截至 2017 年底，公司资产总额 113.85 亿元，所有者权益 80.89 亿元；2017 年，公司实现主营业务收入 7.37 亿元，利润总额 2.21 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 110.93

亿元，所有者权益 81.16 亿元；2018 年 1~3 月公司实现主营业务收入 2.70 亿元，利润总额 0.27 亿元。

2. 资产质量

随往来款收回以及债务偿还，公司资产总

额有所减少。公司资产中应收类款项和土地资产占比高，资产质量一般。

2015~2017 年，公司资产总额波动下降，年均复合下降 6.63%。截至 2017 年底，公司资产总额 113.85 亿元，同比增长 2.33%。公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.39	3.36	2.25	2.02	3.52	3.09	3.43	3.09
短期投资/交易性金融资产	0.25	0.19	1.84	1.65	6.51	5.71	2.21	1.99
应收账款	13.16	10.08	17.12	15.38	23.26	20.43	24.95	22.49
其他应收款	47.19	36.13	28.79	25.88	16.60	14.58	18.07	16.29
存货	21.72	16.64	17.77	15.97	19.91	17.49	18.28	16.48
流动资产	125.32	95.96	67.88	61.01	70.53	61.95	67.60	60.94
长期股权投资/可供出售金融资产	1.03	0.79	2.33	2.09	2.33	2.05	2.33	2.10
长期股权投资	2.51	1.92	2.51	2.26	2.51	2.20	2.51	2.26
固定资产	1.73	1.16	1.33	1.20	1.34	1.18	1.34	1.21
其他非流动资产	-	-	36.99	33.25	36.99	32.49	36.99	33.35
非流动资产	--	--	43.39	38.99	43.33	38.05	43.33	39.06
资产总额	130.59	100	111.26	100	113.85	100	110.93	100

资料来源: 根据公司审计报告和2018年一季度报表整理

2015~2017 年，公司流动资产大幅下降，年均复合下降 24.98%，主要系公司将部分土地资产从预付账款调整至其他非流动资产。截至 2017 年底，公司流动资产 70.53 亿元，同比增长 3.90%。

截至 2017 年底，公司货币资金 3.52 亿元，其中以银行存款和其他货币资金为主。其他货币资金均为民生银行短期借款存单质押保证金，共计 3.10 亿元，受限资金比率为 95.98%。

2017 年底，公司交易性金融资产 6.51 亿元，同比增长 253.60%，系中信建投证券收益凭证认购，到期兑付，一次性还本付息。

2015~2017 年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长 32.94%。截至 2017 年底，公司应收账款 23.26 亿元。其中应收宿迁市财政局代建回购款、工程款、污水处理费合计 18.27 亿元，占比 78.53%，账龄在一年以内。公司未计提坏账准备。

2015~2017 年，公司其他应收账款快速下降，年均复合下降 40.69%，主要系江苏新源水务有限公司和宿迁市融资调度管理中心归还往来款所致。截至 2017 年底，公司其他应收款 16.60 亿元，其中对宿迁市财政局应收款 10.90 亿元，集中度较高。

2015~2017 年，公司存货波动下降，年均复合下降 4.27%。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 3.45 亿元，规模大幅上升。公司开发成本全部为土地资产，其中出让用地 783.61 亩、账目价值 16.31 亿元，截至 2017 年底均未抵押。

2017 年底，公司可供出售金融资产 2.33 亿元，主要为对外发放的委托贷款，贷款对象分别为宿迁红星凯盛国际家居生活广场有限公司（占 5.58%）、江苏精科智能电气股份有限公司（占 8.58%）和江苏绿杨旅游发展有限公司（占 85.84%）。公司未计提相应的减值准备。

2015~2017年，公司长期股权投资变动较小，年均复合下降0.13%。截至2017年底，公司长期股权投资2.51亿元，较上年基本持平，投资单位为宿迁市第一人民医院，持股比例40.00%。

截至2017年底，公司固定资产净额1.34亿元，同比变动较小，其中房屋及建筑物占97.12%。

2016年，公司新增其他非流动资产36.99亿元，全部为宿迁市国土局返还给公司的12宗土地出让金，由于该土地出让金对应的地块权证2017年底前未办理完毕，该部分土地出让金暂时计入此科目（公司已于2018年7月底获得全部12宗土地产权证明，全部为出让用地）。

2017年底，公司受限资产3.10亿元，全部为短期借款存单质押。公司受限资产比例低。

2018年3月底，公司资产总额为110.93亿元，较2017年底下降2.57%。从科目变动看，较2017年底，公司交易性金融资产减少4.30亿元、应收账款增加1.69亿元、存货减少1.63亿元，其他科目变动相对较小。

3. 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。

2017年底，公司所有者权益共计80.89亿元，同比增长2.02%，主要系本期盈余公积和未分配利润增长所致。截至2017年底，公司所有者权益中实收资本占11.74%、资本公积占71.22%、盈余公积占1.64%、未分配利润占15.40%。

2016年底公司资本公积较上年减少3.63亿元，中兴华会计师事务所江苏分所对此给予的解释是：由于2016年更换了项目经理，各项目经理对政策把握不同，导致会计事项处理不同，从而对前期事项作出审计调整，相应减少了资本公积。2017年底公司资本公积57.61亿元，其中返还的土地出让金和契税款合计53.18亿元。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计81.16亿元，较2017年底变动较小。

公司近几年负债结构有所变化，目前以流动负债为主；公司有息债务规模持续减少，目前债务负担轻。

2015~2017年，公司负债总额减少，年均复合下降18.54%，主要系长期借款和应付债券减少所致。截至2017年底为32.96亿元，同比增长3.08%。目前公司负债以流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.20	6.44	2.28	7.13	12.45	37.77	8.48	28.50
应付账款	1.79	3.59	2.50	7.82	5.03	15.26	4.73	15.89
其他应付款	4.89	9.85	2.62	8.19	2.78	8.43	3.79	12.72
一年内到期的非流动负债	7.84	15.78	1.25	3.91	2.00	6.07	2.00	6.72
流动负债	19.57	39.39	11.18	34.96	25.18	76.39	21.98	73.85
长期借款	13.64	27.47	2.00	6.25	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	16.40	33.02	18.80	58.79	7.20	21.84	7.20	24.19
长期负债/非流动负债	30.11	60.61	20.80	65.04	7.78	23.61	7.78	26.15
负债总额	49.67	100	31.98	100.00	32.96	100.00	29.77	100

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度报表整理

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长13.45%，主要系短期借款和应

付账款增加所致。截至 2017 年底，公司流动负债合计 25.18 亿元，同比增长 125.25%。

2015~2017 年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长 97.25%。截至 2017 年底，公司短期借款合计 12.45 亿元。其中信用借款 9.00 亿元，借款利率 4.35%~5.35%；质押借款 3.00 亿元；保证借款 0.45 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 67.83%。截至 2017 年底，公司应付账款 5.03 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，账龄在 1 年以内的应付款占比 97.52%。

2015~2017 年，公司其他应付款波动较大，年均复合减少 24.65%。截至 2017 年底，公司其他应付款 2.78 亿元，主要为政府单位往来款。从账龄看，在 1 年以内占 58.65%、1~2 年占 22.07%、2~3 年的占 16.50%。

表11 2017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	款项性质
宿豫区财政局	4670.66	16.81	往来款
宿迁裕丰资产经营管理公司	3951.58	14.23	往来款
老城区污水管网改造工程建设处	1700.00	6.12	往来款
沭阳县水利工程队	543.50	1.96	工程款
镇江水建宿迁项目部	431.51	1.55	工程款
合计	11297.29	40.67	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 7.78 亿元，同比下降 62.58%，主要系应付债券减少所致。

截至 2017 年底，公司无长期借款，应付债券余额 7.20 亿元，包括公司于 2012 年 12 月发行的公司债“12 宿迁水务债”，余额 3.2 亿元；于 2016 年 4 月发行的“16 宿迁水务 MTN001”，余额 4 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为

29.77 亿元，较 2017 年减少 9.70%，主要系短期借款规模下降所致。从科目变化看，较 2017 年底，短期借款减少 3.97 亿元、其他应付款增加 1.00 亿元，其他科目变动较小。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务快速下降，年均复合下降 27.41%，主要系长期债务大幅减少。截至 2017 年底，公司全部债务余额 21.65 亿元，其中短期债务占比 66.74%，长期债务占比 33.26%。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务规模降至 17.68 亿元，短期债务占比降至 59.29%。

从债务指标来看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，2017 年底分别为 28.95%、21.11%和 8.17%。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率进一步下降至 26.83%、17.89%和 8.15%。公司债务规模持续减少，目前债务负担轻。

4. 盈利能力

公司收入持续增长，利润总额对政府补助有较大依赖，整体盈利能力弱。

2015 年，公司实现主营业务收入 5.45 亿元；2016~2017 年，公司分别实现营业收入 6.46 亿元、7.37 亿元，收入增长系工程施工和建材销售收入增加。2015 年，公司主营业务利润率 11.42%；2016~2017 年，公司营业利润率分别为 18.25%、20.82%

2015~2017 年，公司期间费用持续下降，分别为 0.63 亿元、0.52 亿元和 0.43 亿元，主要为管理费用；期间费用率分别为 11.59%、8.99%和 5.86%，公司对期间费用控制能力较好。

2015~2017 年，公司分别实现投资收益 562.65 万元、267.89 万元和 576.49 万元；获得政府补助 1.23 亿元、1.82 亿元和 1.06 亿元。公司利润总额波动增长，分别为 1.38 亿元、2.50 亿元和 2.21 亿元。

从盈利指标来看，2015~2017 年公司总资本收益率、净资产收益率波动上升，总资本收益率分别为 1.07%、2.26%和 1.71%；净资产收益率分别为 1.63%、2.94%和 2.02%。公司盈利能力弱。

2018 年 1~3 月公司实现营业收入 2.70 亿元，利润总额 0.27 亿。同期，公司营业利润率为 10.82%。

5. 偿债能力

公司短期债务支付压力大。考虑到公司外部支持以及债务杠杆较低，公司整体偿债能力尚可。

从短期偿债能力看，2015~2017 年，公司流动比率及速动比率逐年下降，2017 年底分别为 280.08%、201.02%。2018 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别升至 307.50%、224.36%。2015~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 -41.97%、154.30%和 35.25%，公司经营现金对流动负债保障能力较弱。截至 2017 年底，剔除受限资金后，公司现金类资产为 6.93 亿元，不能够覆盖短期有息债务。公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 波动增长，三年分别为 1.40 亿元、2.66 亿元和 2.34 亿元；2015~2017 年，公司全部债务/EBITDA 指标值分别为 29.42 倍、9.30 倍和 9.27 倍。EBITDA 对全部债务的保障能力一般。考虑到公司外部支持以及公司债务杠杆较低，公司整体偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度 6.73 亿元，已使用额度为 0.45 亿元，剩余额度为 6.28 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保合计 15.00 亿元，担保比率为 18.54%。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”）。湖滨新城成立于 2012 年 7 月 13 日，系地方国有企业，注册资本 11.00 亿元，其中宿迁市人民政府出资 8.00 亿元，占

比 73.00%；江苏省国际信托有限责任公司出资 3.00 亿元，占比 27.00%。湖滨新城主要从事土地整理，农田水利工程建设，农业灌溉服务，房屋建筑等。该笔担保同时由宿迁市湖滨新城投资开发有限公司提供反担保，反担保方式为连带责任保证，因此公司或有负债风险可控。

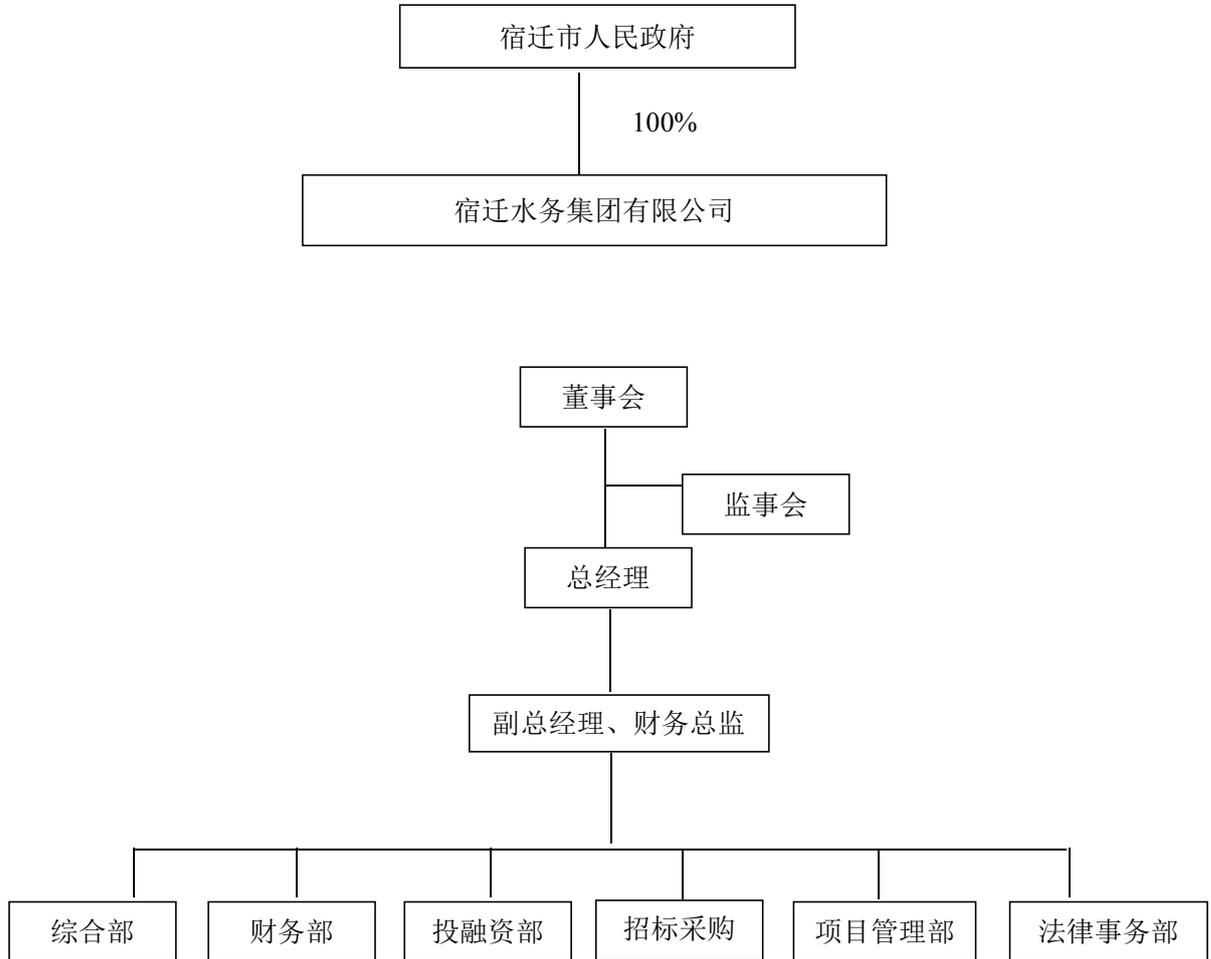
八、结论

公司作为宿迁市唯一的水务基础设施投资建设主体，区域市场专营性优势明显，公司持续获得宿迁市政府财政补助支持。

公司工程施工项目稳步推进、建材销售收入逐年增长、污水处理业务经营稳定，但目前经营类业务规模仍较小。公司应收类款项和土地资产占比高，资产质量一般；公司营业收入持续增长，但整体盈利能力较弱，利润总额对财政补助依赖大；公司有息债务持续减少，整体债务负担较轻，但仍面临较大的短期偿债压力。公司工程施工项目回款情况较差，随短期债务到期以及在建项目资金持续投入，公司仍存在较大的筹资需求。宿迁市经济持续稳定增长，固定资产投资不断加大，为公司提供了良好的发展环境，公司未来业务经营有望维持稳定。

综合看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.65	4.09	10.03	5.64
资产总额(亿元)	130.59	111.26	113.85	110.93
所有者权益(亿元)	80.69	79.28	80.89	81.16
短期债务(亿元)	11.04	3.97	14.45	10.48
长期债务(亿元)	30.05	20.80	7.20	7.20
全部债务(亿元)	41.08	24.77	21.65	17.68
主营业务\营业收入(亿元)	5.45	6.46	7.37	2.70
利润总额(亿元)	1.38	2.50	2.21	0.27
EBITDA(亿元)	1.40	2.66	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	-8.21	17.25	8.88	0.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.46	0.43	0.36	--
存货周转次数(次)	0.20	0.26	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.07	--
现金收入比(%)	45.98	35.06	16.60	23.07
应收类款项/资产总额(%)	46.21	41.26	35.01	38.79
主营业务\营业利润率(%)	11.42	18.25	20.82	10.82
总资本收益率(%)	1.07	2.26	1.71	--
净资产收益率(%)	1.63	2.94	2.02	--
长期债务资本化比率(%)	27.13	20.78	8.17	8.15
全部债务资本化比率(%)	33.74	23.80	21.11	17.89
资产负债率(%)	38.04	28.74	28.95	26.83
流动比率(%)	640.52	607.16	280.08	307.50
速动比率(%)	529.49	448.20	201.02	224.36
经营现金流动负债比(%)	-41.97	154.30	35.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.42	9.30	9.27	--

注：1、公司 2015 年财务报表按旧会计准则编制；2016 年财务数据取自 2017 年财务报告期初数。2、2018 年一季度财务数据未经审计

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
主营业务\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	主营业务\营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务\营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务\营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加)/主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在宿迁水务集团有限公司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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

宿迁水务集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。