信用等级公告

联合〔2019〕2137号

联合资信评估有限公司通过对宿迁市交通产业集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁市交通产业集团有限公司主体长期信用等级为AA+，“18宿迁交通MTN001”“19宿迁交通MTN001”和“19宿迁交通MTN002”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

二〇一九年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

宿迁市交通产业集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期评级：AA+
上次主体长期评级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 宿迁交通 MTN002	5.00	2024/3/5	AA+	AA+
19 宿迁交通 MTN001	5.00	2024/1/22	AA+	AA+
18 宿迁交通 MTN001	5.00	2023/10/19	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 23 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.91	7.52	12.24	10.09
资产总额(亿元)	195.04	196.77	209.02	212.34
所有者权益(亿元)	142.02	142.78	143.68	143.73
短期债务(亿元)	1.74	14.70	15.19	7.04
长期债务(亿元)	42.75	34.60	41.49	52.09
全部债务(亿元)	44.49	49.30	56.69	59.13
营业收入(亿元)	3.89	4.08	5.26	0.86
利润总额(亿元)	0.99	1.07	1.17	0.07
EBITDA(亿元)	2.41	2.58	2.54	--
经营性净现金流(亿元)	3.99	-5.40	4.16	0.69
营业利润率(%)	-10.80	-8.44	-9.90	-11.75
净资产收益率(%)	0.62	0.63	0.65	--
资产负债率(%)	27.18	27.44	31.26	32.31
全部债务资本化比率(%)	23.85	25.67	28.29	29.15
流动比率(%)	765.92	391.85	333.09	511.83
经营现金流动负债比(%)	42.88	-29.13	18.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.44	19.10	22.28	--

注：2019 年 1—3 月财务数据未经审计；2019 年 3 月底短期债务中包含“18 宿迁交投 SCP002”；长期债务中包含长期应付款

分析师：赵起锋　唐嵩
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

宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“宿迁交产”或“公司”）为宿迁市从事交通基础设施建设和市内公共交通业务的重要经营实体。跟踪期内，得益于工程施工资质的提升，公司收入明显提高，并在政府债券资金、财政补贴、股权划拨等方面持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”）也关注到公司应收类款项对资金形成占用、整体盈利能力弱、未来存在一定资金支出压力等因素对公司经营带来的不利影响。

宿迁市经济稳步发展，为公司提供了良好的外部环境。随着宿迁市交通事业的发展、公司施工资质的提升以及高铁配套项目的推进，公司业务规模有望增长。预计宿迁市政府将对公司进行持续、有力的支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“18 宿迁交通 MTN001”“19 宿迁交通 MTN001”和“19 宿迁交通 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 2018 年，宿迁市地区生产总值稳步增长，一般预算收入小幅回升，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 作为宿迁市从事交通基础设施建设和市内公共交通业务的重要经营实体，公司具有区域竞争优势。
3. 跟踪期内公司获得政府债券资金、财政补贴和股权划转等方面的外部支持，有效提升了公司实力。
4. 得益于公司施工资质的提升，跟踪期内，公司工程施工业务竞争力增强，工程施工业务对公司收入贡献明显增加。

关注

1. 公司资产构成以道路桥梁资产、土地使用权、项目投资成本为主，且受限土地使用权占比较高，应收类款项对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。
2. 由于公司公共交通等业务带有一定公益性特征，整体盈利能力弱，政府补贴收入和投资收益对公司利润水平影响大。
3. 公司在建、拟建项目未来资金需求大，存在一定外部融资压力。自营项目投资金额较高、资金回笼周期长且收益存在不确定性。
4. 公司已签署代建协议基建项目回款进度慢，部分在建项目资金平衡方式未确定。

声　明

一、本报告引用的资料主要由宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宿迁市交通产业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照关于宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2017年12月，宿迁市交通运输局和宿迁市公路管理处将公司全部股权无偿转让给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”）。公司于2018年1月完成工商变更登记。截至2019年3月底，公司注册资本、实收资本均为10.00亿元，宿迁市国资委持股100%，公司实际控制人为宿迁市人民政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2018年底，公司资产总额209.02亿元，所有者权益143.68亿元（其中少数股东权益1.30亿元）。2018年，公司实现营业收入5.26亿元，利润总额1.17亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额212.34亿元，所有者权益143.73亿元（其中少数股东权益1.30亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入0.86亿元，利润总额0.07亿元。

公司注册地址：江苏省宿迁市洪泽湖路153号；法定代表人：刘飞。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券中由联合资信评级的包括“18宿迁交通MTN001”“19宿迁交通MTN001”和“19宿迁交通MTN002”，债券余额合计15.00亿元。截至本报告出具日，上述债券尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债项简称	余额	到期兑付日	票面利率
19宿迁交通MTN002	5.00	2024/3/5	4.96
19宿迁交通MTN001	5.00	2024/1/22	4.83
18宿迁交通MTN001	5.00	2023/10/19	5.89

资料来源：联合资信整理

“18宿迁交通MTN001”“19宿迁交通MTN001”和“19宿迁交通MTN002”的募集资金均用于偿还公司债务。截至本跟踪评级报告出具日，上述中期票据募集资金均已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

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

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

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

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

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

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所

下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行

效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境和财政实力

公司为宿迁市范围内的交通基础设施项目建设主体，其业务发展受当地经济状况与政府财政实力的影响较大。

根据《宿迁市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，宿迁市实现地区生产总值 2750.72 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值 300.84 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 1279.54 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 1170.34 亿元，增长 7.3%。三次产业结构调整为 10.9:46.5:42.6。

2018 年，宿迁市规模以上工业实现增加值 746.95 亿元，比上年增长 7.8%；实现产值 2403.37 亿元，增长 10.7%。固定资产投资比上年增长 7%，增速较上年下降 1.5 个百分点。分产业看，受大项目投资拉动，第二产业投资增速最快，增长 10.0%，高于全部投资增速 3.0 个百分点；第一产业投资下降 7.2%，第三产业投资增长 2.5%，三次产业投资分别占投资总量的 1.8%、60.2%和 37.9%。

2018 年，宿迁市完成货运量 5492 万吨，同口径比上年增长 2.8%，增速较上年下降 8 个百分点。其中，公路货运 4163 万吨，增长 2.1%；水路货运 1329 万吨，增长 5.1%。实现货物运输周转量 178.98 亿吨公里，比上年增长 3.0%。其中，公路货物周转量 139.94 亿吨公里，增长 2.4%；水路货物周转量 39.04 亿吨公里，增长 5.3%。完成港口货物运输吞吐量 1217 万吨，比上年下降 17.6%。完成客运量 7636 万人，同口径比上年增长 1.7%；实现旅客运输周转量 51.20 亿人公里，增长 2.0%。

根据《关于宿迁市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，宿迁市全市一般公共预算收入 206.2 亿元，同比增长 2.8%。其中，税收收入占一般公共预算收入的 84%。当年，宿迁市收到上级税收返还及转移支付收入 225 亿元。市本级（含宿迁市经开区）一般公共预算收入 69.25 亿元，同比增长 13.3%，市本级一般公共预算支出 104.57 亿元。2018 年，宿迁市全市政府性基金收入 132.75 亿元，增长 31.3%，主要是国有土地使用权出让收入增加较多。

截至 2018 年底，宿迁市地方政府债务余额为 570.37 亿元，其中一般债务余额 309.29 亿元，专项债务余额 261.08 亿元。

跟踪期内，宿迁市地区生产总值稳步增长，货运量同口径比较增速明显放缓，客运量同口径比较小幅增长。一般预算收入小幅回升，其中税收占比高，政府性基金收入增幅较大，地方债务负担重。

六、基础素质分析

公司为宿迁市范围内的交通基础设施项目建设主体，并经营公路施工、长途客运和公交运营等业务。公司下属子公司江苏宿迁交通工程建设有限公司（以下简称“宿迁交建”）在公路施工业务方面可承接各类交通工程项目的建设、施工及总承包，市场竞争力强。

外部支持方面，2018 年，公司在股权划转、财政补贴和政府债券资金等方面得到了持续的外部支持。

2018 年，宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）将其持有的宿迁恒通公路管理有限公司（以下简称“恒通公路”）的 40%的股权划转给公司，公司资本公积因此增加 10.06 亿元。截至 2018 年底，公司持有恒通公路 100%的股权。2018 年，公司收到财政返还 2015 年国有资本经营收益，资本公积增加 75.63 万元。

2018 年，公司收到公交运营补贴、税费返还 1.57 亿元，反映在“其他收益”中。自递延收益转入其他收益的公交运营补贴和房屋补助递延合计 0.16 亿元。当期，公司收到公交购车补贴、新能源汽车基建奖励金等 0.32 亿元，反映在递延收益中。2019 年一季度，公司收到补助 0.58 亿元。

根据宿迁市委对高铁配套项目资金方案的批复，公司负责的高铁配套项目将主要利用政府债券资金、预算资金、沿途土地配套及企业自筹资金进行建设，其中预算资金来自宿迁市本级财政及项目所在地的各区财政（包括道路途经的宿迁市经开区、宿豫区、湖滨新区、洋河新区）。截至 2019 年 6 月底，上述三个项目已累计收到政府债券资金 7.70 亿元，收到各级财政拨付的预算资金 4.95 亿元，反映在“长期应付款”或“其他应付款”中。

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G10321302000137500），截至 2019 年 5 月 9 日，公司无未结清不良信

贷信息记录，有 3 笔已结清的关注类贷款信息记录。根据公司提供的说明，该 3 笔系中国银行加强对平台公司贷款管理而将公司贷款调至关注类所致。该 3 笔贷款均已按时结清。

七、管理分析

根据宿迁市政府下达的《市政府关于刘培绿等同志职务任免的通知》及公司董事会决议，由史明霞任公司总经理。刘飞先生继续担任公司董事长。

史明霞女士，1973 年 2 月生，本科学历。曾历任宿迁市建委科员，宿迁市宿豫区建设局局长助理、副局长，宿豫区政协副主席、建设局局长，宿豫区政协副主席、住建局局长、园林局局长，宿豫区政协副主席、住建局局长，泗阳县副县长、县红十字会会长。现任公司总经理。

根据公司于 2019 年 6 月修订的《公司章程》，公司治理结构未发生重大变化，但“决定公司重大投资、借贷、融资、担保、资产处置和关联交易”的权利主体由出资人调整为董事会。

跟踪期内，公司在管理体制方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事道路施工建设、长途客运以及公共交通业务，是宿迁市从事交通基础设施建设和公交运输服务的重要经营实体。

2018 年，公司实现营业收入 5.26 亿元，同比增长 29.04%，主要来自工程结算收入增长。从收入构成来看，公司收入主要来自工程结算收入和运输收入，公共交通服务收入对总收入形成补充。

2018 年，公司工程结算收入实现 3.52 亿元，同比增长 45.79%，主要是因为宿迁交建 2017 年 12 月获得了公路工程施工总承包一级资质，2018 年业务量明显增加所致。2018 年运输收入 7083.88 万元，同比下降 6.34%，主要系其他交通方式分流导致。公共交通收入 4578.15 万元，同比变化不大。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率为-9.15%，较 2017 年小幅下降，主要系运输收入和公共交通收入毛利率下降。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，综合毛利率为-11.22%。

表 3　公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	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
工程结算	24142.35	59.24	15.07	35197.19	66.93	15.30	4973.83	57.63	22.46
租赁	781.95	1.92	81.17	888.64	1.69	71.14	390.37	4.52	60.63
运输	7563.21	18.56	64.20	7083.88	13.47	58.32	1712.93	19.85	62.61
公共交通	4568.21	11.21	-288.78	4578.15	8.71	-343.05	1449.11	16.79	-238.36
其他	3698.84	9.08	27.69	4841.56	9.21	15.31	104.16	1.21	65.52
合计	**40754.56**	**100.00**	**-7.45**	**52589.42**	**100.00**	**-9.15**	**8630.40**	**100.00**	**-11.22**

资料来源：公司提供
注：租赁收入主要为房产和车辆租赁；其他收入主要为公交车广告租赁收入和公路施工相关的材料销售收入

2. 业务经营分析

交通基础设施建设

公司本部通过委托代建和自建等方式承担宿迁市交通基础设施建设项目。

公司承建代建项目以政府指定或资产注入的方式获得，公司负责项目的后续投资及建设。2016 年以前，公司将政府划拨项目计入“在建工程”和“资本公积”。2016 年，公司将“在

建工程”中政府注入的道路及公司对续建和新建道路的建设投入全部转入“其他非流动资产”。

2014 年，根据宿政发〔2014〕119 号文件，宿迁市政府将 5 条在建道路划拨给公司，由公司负责自筹资金继续进行建设。公司就这 5 条道路（含 326 省道宿迁段）与宿迁市政府分别签订委托代建协议或 BT 协议。委托代建协议中约定，公司可取得 0.5%-1%的代建管理费。BT 协议中约定项目总价款，并约定了分期支付安排。截至 2019 年 3 月底，上述 5 条道路已累计完成投资 65.04 亿元，除 326 省道宿迁段外，其他 4 条道路均已完工待决算。已签署回购协议的道路尚未开始回款。联合资信将持续关注已签署协议道路的回款情况。

公司代建的新建道路主要包括 330 省道宿迁段和 268 省道宿迁段，上述两个项目预计总投资合计 10.93 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 8.73 亿元，其中 268 省道宿迁段已基本完工。上述两个项目代建协议尚未签署完毕，资金平衡模式尚待明确。

公司目前重点实施的高铁配套项目包含宿迁市综合客运枢纽项目、迎宾大道快速化改造（原名环城西路项目）和上海路快速化工程。根据宿迁市政府的初步批复，宿迁市本级及项目途经的宿迁市经开区、宿豫区、湖滨新区、洋河新区将分别分担项目总投资的 25%、35%、20%、12%、5%和 3%（含政府债券资金、预算资金、沿途土地配套等各种形式）。在实际操作中，公司仍需自行融资用于垫付未及时到位的财政资金，以及用于建设非公益部分的建设。截至 2019 年 6 月底，上述三个项目已累计收到政府债券资金 7.70 亿元，收到各级财政拨付的预算资金 4.95 亿元，反映在“长期应付款”或“其他应付款”中。

迎宾大道快速化改造（原名环城西路项目）和上海路快速化工程均为对连通高铁站道路进行快速化改造，总投资合计 24.90 亿元，截至 2019 年 3 月底，上述两个项目分别完成投资 6.94 亿元和 6.51 亿元。宿迁市综合客运枢纽项目为徐宿淮盐铁路宿迁高铁站综合客运枢纽工程，客运枢纽总用地面积 148411m^2，其中道路用地面积为 45493m^2，建设用地面积为 102918m^2。建设内容主要为高铁站前广场的修建、综合客运站工程、客运枢纽周边道路工程及其他附属工程的建设。该项目预计总投资 8.20 亿元，计划于 2019 年底建成投入使用，截至 2019 年 3 月底已投资 5.19 亿元。客运站营运收入主要由旅客站务收费、车辆站务收费以及门面房出租收入三部分组成。根据该项目可研测算，15 年运营期可实现收入 9.71 亿元。该项目经营收入将用于覆盖高铁配套项目中公司自筹债务。

此外，公司建设的自营项目主要包括宿迁通湖物流园项目和宿迁市中心港项目等。

宿迁通湖物流园项目位于宿迁市经济技术开发区内，项目总占地面积为 150172m^2（约合 225.5 亩）。项目建设内容包括停车场、库棚设施（普通仓库、城市配送仓库、区域分拨仓库）、智能配载中心和生产生活辅助设施等。预计总投资 3.00 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 1.90 亿元。物流园主要经营方式是：为物流企业提供办公用房租赁，为物流企业及生产、流通企业（货主）提供仓库和商务用房及配套用房租赁服务，为运输企业（车主）提供车辆停放等服务，为所有用户提供信息服务，以及将住宿、餐饮等设施分别租赁给其他企业经营。项目建成营运后，其主要收入包括：智能配载中心收入、配套服务中心收入、区域分拣中心收入、 城市配送中心收入、仓储中心收入、智能车源中心收入。目前，物流园已入驻 27 家专线物流公司试运营；其他未入驻的仓储、办公等均已签订意向协议，近期将陆续签订正式租赁合同，合同签订后收取租金。物流园公司计划 2019 年 9 月份开园。

宿迁市中心港项目位于宿迁市宿城区洋北镇境内，是宿迁市的重点港区之一。该项目用地规模 31.38 公顷，挖入式港池内共布置泊

位 12 个，拟建设 4 个 2000 吨级和 2 个 1000 吨级散货泊位，4 个 1000 吨级件杂货泊位和 2 个 1000 吨级多用途泊位，年吞吐能力 400 万吨，预计总投 8.50 亿元。截至 2019 年 3 月底已累计投资 6.00 亿元。资金平衡方式尚未明确。

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目包括高铁商务区市政工程项目及高铁快速路上海路东延项目，预估总投资约 27 亿元，资金平衡方案尚未确定。

总体看，公司在建项目未来投资规模较大，存在一定集中资本支出压力。部分项目资金平衡仍存在不确定性。

表 4　截至 2019 年 3 月底主要在建交通基础设施项目情况 (单位：亿元)

项目	项目类别	项目总投资	项目已投资	建设期限	2019 年 4-12 月计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
停车场	自有建设	0.26	0.26	2018.02-2020.02	--	--	--
宿迁市综合客运枢纽	自有建设	8.20	5.19	2018.2-2019.12	3.01	--	--
上海路快速化工程	自有建设	13.40	6.94	2017.05-2019.12	6.46	--	--
迎宾大道快速化改造	自有建设	11.54	6.51	2018.02-2019.12	5.03	--	--
宿迁通湖物流园	自有建设	3.00	1.90	2018.2-2019.12	1.10	--	--
宿迁市中心港建设	自有建设	8.50	6.00	2012.05-2020.12	1.50	1.00	--
330 省道宿迁段	代建	9.75	7.55	2017.01-2020.01	1.00	1.20	--
268 省道宿迁段	代建	1.18	1.18	2016.03-2020.08	--	--	--
326 省道宿迁段	代建	12.96	8.87	2017.05-2020.05	2	2.1	--
合计		**68.79**	**44.40**		**20.10**	**4.30**	**0.00**

资料来源：公司提供

工程施工

工程施工是公司主要业务板块之一，由下属子公司宿迁交建负责，主要是承揽宿迁市当地的交通基础设施建设项目。目前宿迁交建具有二级以上（含二级）注册建造师执业资格 74 人，中级以上职称 96 人；拥有公路工程施工总承包一级资质（于 2017 年底取得）、桥梁工程专业承包二级资质、公路路面工程专业承包二级资质、公路路基工程专业承包二级资质、公路养护工程专业承包二级资质、公路交通工程（公路安全设施分项）专业承包二级资质和市政公用工程施工总承包三级。

宿迁交建主要通过“招投标”方式承接宿迁市交通基础设施项目的施工建设，中标后与业主单位签订合同协议，约定合同价款。业主单位主要包括宿迁市交通局、宿迁市公路管理处、各县区交通部门及其他县区交通基础设施建设单位。宿迁交建完成道路施工并验收合格后，业主在合同价款基础上，以最终审定价款为准进行支付。

2018 年和 2019 年 1—3 月分别实现工程结算收入 35197.19 万元和 4973.83 万元，分别收到当年及往年工程款 19011.30 万元和 6005.63 万元。

2018 年和 2019 年 1—3 月，新承接的项目合同总金额有所波动，分别为 5.85 亿元和 0.05 亿元，2018 年新承接合同金额较 2017 年 2.99 亿元大幅增长主要是因为 2017 年 12 月获得了公路工程施工总承包一级资质。目前公司正在实施的主要招投标施工项目为宿迁市西湖西路改扩建和如皋市农村公路建养一体化 FGSG1804 标，项目预计总投合计 3.85 亿元，截至 2019 年 3 月底，上述项目已投资约 1.32 亿元。

跟踪期内，受益于资质级别的提升，公司竞争能力增强，业务范围扩大，工程施工业务

收入明显增加。

运输业务

公司的运输业务主要由子公司宿迁汽车客运集团有限公司（以下简称“客运公司”）负责运营。

客运公司主要经营县、市和省际班车客运业务。截至 2019 年 3 月底，客运公司拥有 2 个一级客运站，145 辆班车。目前客运公司运营的省级线路有 20 条，运营车辆 28 辆，主要经营浙江、上海、山东、安徽和河南、河北、北京及福建等地跨省线路；市级线路 36 条，运营车辆 93 辆，主要经营省内各地级市及县级市区域；县级班线 3 条，运营车辆 24 辆，主要运营沭阳、泗阳和泗洪线路。跟踪期内，省级线路运营车辆和市级线路数量同比减少，主要系客运公司清理车辆和调整亏损线路所致。

2018 年，客运公司完成客运量 226.38 万人次（同比下降 4.69%）。2018 年，公司实现运输收入 7083.88 万元，同比下降 6.34%，主要系其他交通方式分流导致。

公共交通服务业务

公司的公共交通服务业务主要由子公司宿迁市城市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责运营。

截至 2019 年 3 月底，公交公司运营公交线路 44 条，拥有营运车辆 702 辆；2018 年，公交客运量 3456.5 万人次，同比明显减少。跟踪期内，公交收费标准未变动。2018 年，公司公共交通服务收入 4578.15 万元（含票款收入、维修收入等），毛利率-343.05%，毛利率下降主要系为宿迁市争创文明城市，公交公司加大相关投入所致。

表 5　公共交通服务业务数据

	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
公交运营线路（条）	44	44	44
运营线路总长度（公里）	945	1039.5	1039.5
公交车辆（辆）	649	682	702
公交客运量（万人次）	4166	3456.5	1033.8
总行驶里程（万车公里）	4176	4418	1096.3

资料来源：公司提供

公交服务本身具有一定的公益性质，由于公交票价由政府制定，而公交运营成本（包括燃料费、人工费等）高于票款收入，公交公司经营处于亏损状态，亏损部分主要由政府补贴补偿。2018 年和 2019 年 3 月，公交公司确认的公交运营补贴、油价补贴等各类政府补助分别为 1.57 亿元和 0.58 亿元。

3．未来发展

未来，公司将围绕“一个定位”，实施“二元战略”，布局“三大主业”，构建“四大交通圈”，并通过“五项措施”整体推进战略规划落地实施。一个定位：将集团打造成为快速出行、智慧出行、绿色出行、通勤出行、休闲出行、货运出行等为一体的“领先的城市全出行服务运营商”。二元战略包括实施“综合交通战略”和“产业创新战略”。遵循实体化发展、市场化运作的原则，通过交通多领域综合布局，做好交通道路、客运枢纽、公交场站、物流园区、通用航空等交通基础设施建设与服务，有效提升物流园区、综合枢纽、储备土地等资源的综合商业价值。三大主业指交通投资建设、交通服务和交通资源开发业务。“四圈”包括通过“打造半小时出行圈”，加快公交都市建设，实现市民的便捷出行；通过“打造一小时枢纽辐射圈”，实现客流、商流对接中心城市的快速出行；通过“打造两小时物流圈”，形成苏北地区重要物流节点，实现货物高效出行；通过“打造三小时旅游圈”，塑造特色交通旅游品牌，实现运游结合以及游客休闲出行。五项措施包括：一是即做强工程建设，二是做优运输服务，三是做精资本运作，四是做实产业创新，五是做大联盟合作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。公司提供的 2019 年 1 季度财务数据未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内子公司共有 15 家。2018 年，公司合并范围内新设子公司 1 家，注销子公司 1 家。2019 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2018年底，公司资产总额209.02亿元，所有者权益143.68亿元（其中少数股东权益1.30亿元）。2018年，公司实现营业收入5.26亿元，利润总额1.17亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额212.34亿元，所有者权益143.73亿元（其中少数股东权益1.30亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入0.86亿元，利润总额0.07亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 209.02 亿元，同比增长 6.22%。其中，流动资产占 36.41%，非流动资产占 63.59%，资产构成较上年底变化不大。

表 6 2017—2019 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**72.66**	**36.92**	**76.11**	**36.41**	**79.43**	**37.41**
货币资金	7.52	3.82	12.24	5.86	10.09	4.75
其他应收款	19.24	9.78	18.75	8.97	18.87	8.89
存货	26.04	13.23	26.16	12.52	27.58	12.99
其他流动资产	14.75	7.50	9.75	4.66	12.78	6.02
非流动资产	**124.11**	**63.08**	**132.91**	**63.59**	**132.91**	**62.59**
其他非流动资产	114.37	58.13	119.49	57.17	119.49	56.28
资产总计	**196.77**	**100.00**	**209.02**	**100.00**	**212.34**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2018 年底，公司流动资产 76.11 亿元，同比增长 4.76%。2018 年底，公司货币资金 12.24 亿元，同比增长 62.89%，主要系融资取得的资金增加；公司预付账款 6.80 亿元，同比大幅增长，主要系高铁配套项目预付的拆迁款增加；公司其他应收款为 18.75 亿元，同比下降 2.58%，公司其他应收款前五名占其他应收款余额的 92.26%，主要为与宿迁市公路管理处和宿城区财政局的往来借款，其中与宿迁市公路管理处的 5 年以上应收款有 10.90 亿元，公司其他应收款规模大，账龄偏长，对公司资金形成明显占用。

表 7 2018 年底公司其他应收款前五大客户情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
宿迁市公路管理处	15.63	79.81	往来借款
宿迁市宿城区财政局	1.21	6.19	往来借款
洋河新城管委会	0.54	2.77	往来借款
泗洪县财政局	0.48	2.47	往来借款
江苏洋河集团有限公司	0.20	1.02	往来款
合计	**18.07**	**92.26**	--

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 26.13 亿元，同比变化不大，主要由待开发土地、开发产品（包括洋河火车站站前广场、环城西路北延等）和工程施工组成。公司待开发土地中已被抵押的土地使用权价值为 12.11 亿元，占存货中待开发土地使用权总金额的 58.38%，公司土地使用权受限占比较大。公司其他流动资产 9.75 亿元，主要由理财产品构成，同比下降 33.91%，主要系委托贷款结清所致。

2018年底，公司非流动资产132.91亿元，同比增长7.08%，主要系在建工程和其他非流动资产的增加所致。公司在建工程2.81亿元，同比大幅增长，主要系综合客运枢纽项目和通湖物流园项目投资增加。公司其他非流动资产119.49亿元，主要由公益性道路桥梁构成，同比增加5.12亿元，主要为高铁配套项目部分投入未明确性质，故计入此科目。

2019 年 3 月底，公司资产总额为 212.34 亿元，较 2018 年底小幅增加 1.59%，主要系理财产品投资增加导致其他流动资产增长所致。其中，流动资产 79.43 亿元，占资产总额的比重为 37.41%；非流动资产 132.91 亿元，占资产总额的比重为 62.59%。

跟踪期内，公司资产构成变化不大，以道路桥梁资产、土地资产、代建项目投资成本为主，且受限土地使用权占比较高，资产流动性受到一定影响；此外，公司应收类款项规模大且账龄偏长，对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2018年底，公司所有者权益143.68亿元，同比变化不大。其中，资本公积124.17亿元，同比增长8.83%，原因包括恒通公路40%股权划转和收到财政局返还往年国有资本经营收益。同时少数股东权益大幅下降至1.30亿元，主要因为恒通公路股权划转。2019年3月底，公司所有者权益143.73亿元（其中少数股东权益1.30亿元），相比2018年底变化不大。公司所有者权益稳定性较好。

2018 年底，公司负债总额 65.34 亿元，同比增长 21.03%，主要系其他流动负债、应付债券和长期应付款增长所致。从构成来看，流动负债占 34.97%，非流动负债占 65.03%，公司负债以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债为 22.85 亿元，同比增长 23.24%，主要系其他流动负债和其他应付款增长。2018 年底，公司短期借款为 7.65 亿元，同比增长 18.60%。公司应付账款大幅增长，主要系工程款未决算所致。公司其他应付款（含应付利息和应付股利）4.47 亿元，同比大幅增长，主要系往来款和高铁配套项目财政拨付资金增加。公司一年内到期的非流动负债 2.45 亿元，同比大幅减少。公司其他流动负债增加 5.00 亿元，为超短期融资券。

2018年底，公司非流动负债合计42.49亿元，同比增长19.88%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。2018年底，公司长期借款9.49亿元，较上年底下降10.47%，公司长期借款以抵押借款为主。公司应付债券为15.00亿元，包含三期中期票据。2018年底，公司长期应付款余额为17.00亿元，全部为政府债券资金，同比增加3亿元，为当期拨付的高铁配套项目的政府债券资金。

2019年3月底，公司负债合计68.61亿元，较2018年底增长5.01%，主要系新发行中期票据导致应付债券增长所致。

表8　公司有息债务及债务负担情况

（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	14.70	15.19	7.04
长期债务	34.60	41.49	52.09
全部债务	49.30	56.69	59.13
资产负债率（%）	27.44	31.26	32.31
全部债务资本化比率（%）	25.67	28.29	29.15
长期债务资本化比率（%）	19.51	22.41	26.60

资料来源：公司审计报告和财务报表

有息债务方面，2018年底，公司全部债务为56.69亿元，同比增长14.98%。其中，短期债务和长期债务分别占26.80%和73.20%。2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为31.26%、28.29%和22.41%。2019年3月底，公司有息债务合计59.13亿元，较2018年底增长4.51%；2019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32.31%、29.15%

和26.60%。公司债务负担较轻。

根据公司提供数据，2019年4—9月、2020年和2021年，公司分别需偿还到期债务6.34亿元、7.65亿元和6.98亿元，公司集中兑付压力较小。

跟踪期内，公司债务规模有所扩大，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入5.26亿元，同比增长29.04%，主要来自工程施工收入的增加。同期公司确认营业成本5.74亿元，同比增长31.08%。

期间费用方面，2018 年期间费用 1.55 亿元，同比下降 2.87%，主要系财务费用下降。2018 年，公司期间费用占营业收入的比重为29.39%。

2018 年，公司其他收益 1.73 亿元，全部为政府补助；利润总额 1.17 亿元，同比增长 9.42%。盈利指标方面，2018 年，公司营业利润率为-9.90%，同比小幅下降。总资本收益率和净资产收益率分别为 0.82%和 0.65%，分别同比增加 0.12 个百分点和减少 0.02 个百分点。

表9 公司收入及利润情况

（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	4.08	5.26
营业利润	1.04	1.13
利润总额	1.07	1.17
营业利润率	-8.44	-9.90
总资本收益率	0.94	0.82
净资产收益率	0.63	0.65

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，利润总额 0.07 亿元。当期，公司营业利润率为-11.75%。

跟踪期内，公司营业收入持续增长，整体盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖较重。

5. 现金流分析

2018年，公司经营活动现金流入量为10.44亿元，同比增长97.56%，主要系收到的工程款和往来款同比增加所致。2018年，销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营有关的现金分别为5.47亿元和4.97亿元，均同比大幅增长。2018年公司现金收入比为104.05%，较上年有所回升。2018年，公司经营活动现金流出量6.28亿元，同比下降41.23%，主要系上年买地支出较大、当期往来款支出减少所致。购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为4.15亿元和0.38亿元，均同比大幅下降。2018年公司经营活动现金流净额为4.16亿元。

2018 年，公司投资活动现金流入量为 76.08 亿元，同比大幅增长 59.94%，主要为公司购买的理财产品收回。2018 年，公司投资活动现金流出量 80.67 亿元，同比大幅增长，主要系项目投资加快以及购买理财产品增加。2018 年，公司投资活动现金净流量为-4.60 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入量 26.38 亿元，其中取得借款收到的现金和发行债券收到的现金分别为 11.44 亿元和 14.93 亿元。同期，筹资活动现金流出合计 21.21 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2018 年，公司筹资活动现金净流量为 5.16 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.69 亿元，投资活动现金流量净额为-6.72 亿元，筹资活动现金流量净额为 3.88 亿元。

跟踪期内，公司基础建设项目投入以及对外投资加快，公司资金压力加大，筹资活动前净现金流转负，在建项目后续投资规模较大，存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 333.09%和

218.59%，短期偿债能力较强。2018 年，公司经营现金流动负债比为 18.20%。2019 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务比率为 1.43 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.54 亿元，同比变化不大。2018 年，公司全部债务/EBITDA 倍数为 22.28 倍，长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 63.70 亿元，尚未使用额度为 14.98 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

2019 年 1 月，江苏省宿迁市宿城区人民法院出具执行款缴款通知（（2019）苏 1302 执 18 号），就南通建工集团股份有限公司与公司建设工程施工合同纠纷一案，要求公司于通知之日起 7 日内，缴纳执行标的 930.24 万元，执行费 7.39 万元，利息按照生效法律文书确定义务另算。截至本报告出具日，公司已支付执行标的、执行费和利息。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额204.29亿元，主要由其他非流动资产、其他应收款和存货构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为140.20亿元。其中，实收资本和资本公积占94.65%，所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模为21.28亿元，同比变化不大；主要由其他应付款、长期借款和长期应付款构成。母公司2018年底资产负债率为48.69%。

2018 年，母公司营业收入为 0.08 亿元，利润总额为 0.72 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评的存续债券包括“18 宿迁交通 MTN001”“19 宿迁交通 MTN001”和“19 宿迁交通 MTN002”，余额 15.00 亿元。2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净流量分别为债券余额 15.00 亿元的 0.17 倍、0.70 倍和 0.28 倍，保障能力较弱。

公司为宿迁市范围内的交通基础设施项目建设主体，考虑到宿迁市政府对公司在股权划转、财政补贴、政府债券资金划拨等方面的支持，公司的整体偿债能力以及公司对存续债券的偿债能力很强。

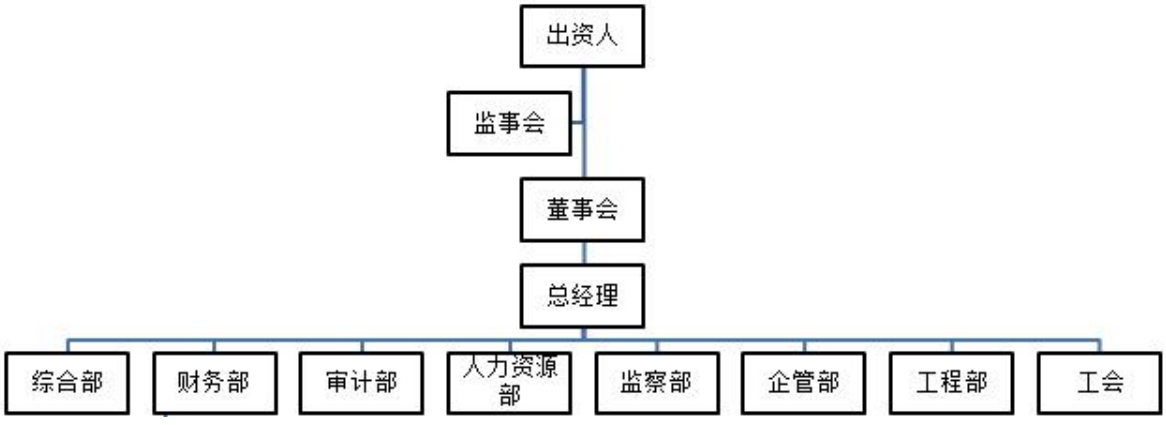
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“18 宿迁交通 MTN001”“19 宿迁交通 MTN001”和“19 宿迁交通 MTN002”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　2018 年底公司合并范围内主要子公司

企业名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	业务范围
江苏宿迁交通工程建设有限公司	100.00	10512.00	高速公路路基、一级标准以下公路和独立大桥的施工；石料、钢结构加工；公路安全设施服务；建材钢材销售；工程机械租赁
宿迁汽车客运集团有限公司	44.00	8000.00	县际班车客运、市际班车客运、省际班车客运、县际包车客运、市际包车客运、省际包车客运；客运出租运输（限分支机构经营），意外伤害保险代理；汽车配件销售；汽车出租
宿迁市城市公共交通有限公司	100.00	1760.00	公交客运；利用自有公交车身、站点（亭）制作、发布户外广告。
宿迁恒通港务有限公司	100.00	5000.00	港口投资、建设、管理；建筑材料批发销售；航道疏浚
宿迁市高速铁路建设发展有限公司	100.00	50000.00	铁路、站场及周边配套基础设施投资、开发、建设、经营与管理；经营管理政府授权范围内的国有资产；房地产投资、开发与经营；物业管理。
宿迁市恒通汽车租赁有限公司	100.00	1000.00	汽车租赁
宿迁市洋河通用机场有限公司	100.00	1000.00	机场服务
宿迁市公交场站建设发展有限公司	100.00	5000.00	公交场站建设
宿迁华瑞旅游有限公司	44.00	100.00	国内旅游业务、入境旅游业务
宿迁鸿雁快货物流有限公司	44.00	50.00	普通货运、货运代理（代办）
宿迁市公交汽车维修有限公司	100.00	300.00	汽车维修
宿迁市交通产业发展有限公司	90.00	50000.00	交通基础设施建设投资、经营管理，公路建设养护

资料来源：公司提供

注：公司持有宿迁汽车客运集团有限公司 44%股权，系第一大股东。宿迁华瑞旅游有限公司、宿迁鸿雁快货物流有限公司系宿迁汽车客运集团有限公司全资子公司

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.91	7.52	12.24	10.09
资产总额(亿元)	195.04	196.77	209.02	212.34
所有者权益(亿元)	142.02	142.78	143.68	143.73
短期债务(亿元)	1.74	14.70	15.19	7.04
长期债务(亿元)	42.75	34.60	41.49	52.09
全部债务(亿元)	44.49	49.30	56.69	59.13
营业收入(亿元)	3.89	4.08	5.26	0.86
利润总额(亿元)	0.99	1.07	1.17	0.07
EBITDA(亿元)	2.41	2.58	2.54	--
经营性净现金流(亿元)	3.99	-5.40	4.16	0.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.49	1.67	2.14	--
存货周转次数(次)	0.36	0.18	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	139.01	76.42	104.05	122.27
营业利润率(%)	-10.80	-8.44	-9.90	-11.75
总资本收益率(%)	0.93	0.94	0.82	--
净资产收益率(%)	0.62	0.63	0.65	--
长期债务资本化比率(%)	23.14	19.51	22.41	26.60
全部债务资本化比率(%)	23.85	25.67	28.29	29.15
资产负债率(%)	27.18	27.44	31.26	32.31
流动比率(%)	765.92	391.85	333.09	511.83
速动比率(%)	526.01	251.40	218.59	334.12
经营现金流动负债比(%)	42.88	-29.13	18.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.44	19.10	22.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	2.82	1.53	--

注：2019 年 1—3 月财务数据未经审计；2019 年 3 月底短期债务中包含“18 宿迁交投 SCP002”；长期债务中包含长期应付款

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	（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-营业税金及附加）/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%

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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　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 4-3　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