

信用等级公告

联合〔2019〕250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拟发行的2019年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定宿迁市交通产业集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，宿迁市交通产业集团有限公司2019年度第三期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年九月四日



宿迁市交通产业集团有限公司

2019 年度第三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：5 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还公司债务

评级时间：2019 年 9 月 4 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	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	3
财务风险	F2	资产质量	4
		资本结构	1
		盈利能力	4
		现金流量	1
		偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级
政府支持			1

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：

宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“宿迁交产”或“公司”）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，业务具有区域竞争优势，并在资产注入、股权划转、财政补贴和债务置换等方面得到政府大力支持。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、公益性资产占比大、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。

近年来，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，公司业务规模有望增长，且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。

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

优势

1. 宿迁市经济稳步发展，为公司业务发展提供了良好外部环境。
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，公司业务具有区域竞争优势。
3. 近年来公司获得资产注入、股权划转、财政补贴和债务置换等方面的外部支持，有效提升了公司实力。
4. 公司工程施工资质较齐全，在区域内具有竞争优势，工程施工业务对公司收入贡献较大。

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。

分析师：郝一哲 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

2. 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。自营项目投资规模大、资金回笼周期长且收益存在不确定性。
3. 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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	2.82	1.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.44	19.10	22.28	--

公司本部				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	179.44	182.31	198.29	204.29
所有者权益(亿元)	129.09	129.37	140.18	140.20
全部债务(亿元)	37.18	38.75	43.09	50.34
营业收入(亿元)	0.06	0.06	0.08	0.20
利润总额(亿元)	0.35	0.29	0.72	0.01
资产负债率(%)	28.06	29.04	29.31	31.37
全部债务资本化比率(%)	22.36	23.05	23.51	26.42
流动比率(%)	417.96	257.35	290.36	376.31
经营现金流动负债比(%)	-11.65	-6.59	-1.71	--

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宿迁交通SCP002”；长期债务中包含长期应付款

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/07/23	赵起锋、唐嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/04/17	赵起锋、顾喆彬	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA	稳定	2016/11/15	赵起锋、孙宏辰	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号



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，符合真实性、准确性、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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宿迁市交通产业集团有限公司

2019 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“宿迁交产”或“公司”）原名宿迁市交通投资有限公司，系1998年7月3日根据中共宿迁市委、宿迁市人民政府党政联席会议《关于交通和环保工作的会议纪要》同意设立的有限责任公司，注册资本3000.00万元，由宿迁市交通运输局、宿迁市公路管理处和宿迁市交通物资贸易中心分别出资2500.00万元、400.00万元和100.00万元。经多次股权变更和增资，截至2017年9月底，公司注册资本为100000.00万元，由宿迁市交通运输局和宿迁市公路管理处分别持股93.01%和6.99%。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”）。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。

公司经营范围：为交通工程筹集资金及投资；交通工程项目和工程监理承包；经营管理政府授权范围内的国有资产；承担政府发包或委托并由财政资金投资的交通基础设施建设；投资经营交通基础设施；房地产开发经营；房屋租赁。

截至2019年3月底，公司本部内设综合部、财务部、审计部、人力资源部、监察室、企管部、工程部和工会共8个职能部门；公司合并范围内共有子公司15家。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年5月注册10亿元中期票据额度，本期计划在注册额度内发行2019年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模5亿元，期限为5年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

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

幅放缓。

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

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

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税

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

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

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从

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

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

展望2019年,国际贸易紧张局势或将持续升温、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持续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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〕043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。

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〔2014〕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1 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通	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

发布时间	文件名称	主要内容
	知》发改办财金〔2018〕194号	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》国办发〔2018〕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〔2018〕10号)	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019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. 区域环境

宿迁市是1996年经国务院批准设立的地级市，地处江苏省北部，全市总面积8555平方公里。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。

近年来，伴随江苏省经济的高速增长，宿迁城市化进程不断加快。根据 2016—2018 年《宿迁市国民经济和社会发展统计公报》显示，2016—2018 年全市分别实现地区生产总值 2351.12 亿元、2610.94 亿元和 2750.72 亿元，同比分别增长 9.1%、7.5%和 6.8%。2018 年，宿迁市第一产业增加值 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%。

根据宿迁市《2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，2017 年宿迁市全市一般公共预算收入 200.6 亿元，同口径（剔除“营改增”收入成分比例调整因素影响）下降 9.6%，主要系经济下行压力较大及“营改增”减税效应在 2017 年全面显现所致。

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。

根据宿迁市统计局发布的《2019 年 1—3 月份全市主要经济指标》，2019 年一季度，宿迁市完成地区生产总值 625.45 亿元，增长 7.3%；一般公共预算收入实现 63.05 亿元，增长 12.0%，其中税收收入 54.49 亿元。

整体看，近年来宿迁市经济持续发展，固定资产投资、交通运输行业整体稳定增长，但货运量同口径比较增速明显放缓。受经济下行压力较大及“营改增”减税效应影响，宿迁市一般公共预算收入下滑，2018 年小幅回升，收入结构中税收收入占比高；政府性基金收入快速增长，地方债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。

2. 企业规模与竞争力

公司是宿迁市范围内的交通基础设施项目建设主体，主要经营公路施工、长途客运和公交运营等业务。公司的交通基建项目主要为宿迁市范围内的省道、国道一、二级公路。

公路施工业务方面，经过多年的经营与发展，公司已成为拥有较强的经营实力和雄厚技

术力量的建设主体，市场竞争力强，有足够能力承接各类交通工程项目的建设、施工及总承包。公司重要的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”）自成立以来，多次参与省市重点项目的施工，在公路、市政等施工领域积累了一定经验，先后荣获3项江苏省扬子杯优质工程奖、8项宿迁市优质工程奖，2项技改项目获得省部级科技创新奖。

在宿迁市范围内，除公司外还有宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“宿迁城建”）、宿迁市经济开发总公司（以下简称“宿迁经开”）、宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）和宿迁水务集团有限公司（以下简称“宿迁水务”）等国有企业。各公司分工明确：宿迁城建负责宿迁城市基础设施和保障房建设；宿迁经开是宿迁市经济技术开发区基础设施的投融资主体；宿迁产发是宿迁市的产业投融资主体，并承担部分基础设施建设项目，其原下属子公司宿迁恒通公路管理有限公司（以下简称“恒通公路”）经整合后将20%股权划入公司；宿迁水务主要从事宿迁市范围内的水利基础设施建设和污水处理，而公司主要负责的是宿迁区域范围的交通基础设施和公交运营等，与区域内其他投融资主体不存在业务竞争关系。

3. 人员素质

截至2019年3月底，公司高层管理人员包括董事长1人、总经理1人和副总经理2人。

刘飞先生，男，1975年出生，本科学历。先后任宿迁市航道管理处财务科副科长、政工科科长、宿迁市运输管理处副处长、公司副总经理、公司执行董事、总经理。2017年3月至今，任公司党委书记、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。

截至2019年3月底，公司（合并口径）共有员工1961人。从学历构成看，本科及以上学历人员占12.54%，大专以上学历人员占22.70%，中专及以下学历占64.76%；从职称构成看，高级职称25人，中级职称114人，初级职称31人。

整体看，公司人员文化素质可以满足公司生产运营需要；公司高管管理经验与政府工作经验丰富，有助于公司业务经营发展。

4. 外部支持

作为宿迁市从事交通基础设施建设和市内公共交通的重要经营实体，近年来公司在资产注入、股权划转、财政补贴和债务置换等方面得到了政府的大力支持。

资产注入

2013年，宿迁市人民政府向公司拨入资本性投入1.73亿元，计入“资本公积”。2014年，宿迁市人民政府及宿迁市公路管理处向公司无偿划拨5条在建道路，账面价值共计46.85亿元，计入“资本公积”。2016年，宿迁市公路管理处将对4条道路的后投入12.19亿元划拨给公司，计入“资本公积”。

股权划转

恒通公路系公司与宿迁产发于2012年12月共同出资设立，其中宿迁产发出资1800万元，占股60%；公司出资1200万元，占股40%。公司于2016年4月28日披露了《宿迁市交通产业集团有限公司关于资产无偿划转进展的公告》，指出宿迁产发已将其所持恒通公路的20%股权无偿划转给公司，划转已经完成，并已办理工商登记变更手续，同时增加公司资本公积14.99亿元。变更后，公司持有恒通公路60%股权，并将其纳入合并范围。

2018年，宿迁产发将其持有恒通公路的40%股权划转给公司，公司资本公积因此增加10.06亿元。

财政补贴及收益返还

公司近年来获得较大规模的中央、江苏省和宿迁市政府的财政补贴。2016—2018年，公司收到公路运营补助、公交运营补贴、油价补贴款、财政贴息等（计入“营业外收入—政府补贴”或“其他收益”科目）资金分别为2.07亿元、1.72亿元和1.57亿元。

2018年，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；同期，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。2019年一季度，公司收到补助0.58亿元。

债务置换

2015年，公司获得地方政府债务置换10.45亿元，置换债券还本付息及发行费用由公司承担，反映在长期应付款¹和收到其他与筹资活动有关的现金。

项目配套资金

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，上述高铁配套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。

5. 企业信用记录

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8月28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。

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，公司已完成执行标的和执行费的支付，利息尚待支付。

六、管理分析

1. 法人治理结构

2017年12月，宿迁市交通运输局和宿迁市公路管理处将其持有的公司全部股权转让给宿迁市国资委，宿迁市国资委成为公司唯一股东，公司不再设股东会，由宿迁市国资委履行出资人职责。

公司设董事会，董事会由5人组成，其中职工董事1名，由公司职工代表大会民主选举产生。非职工董事由宿迁市国资委委派。董事会设董事长1名，由宿迁市人民政府指定。董事会决定公司重大问题时，应当事先听取公司党委的意见。

公司设监事会，成员为5人，其中职工代表大会选举产生2名监事。非职工监事由宿迁市国资委委派。监事会设主席1名，由宿迁市人民政府指定。公司的监事不得由公司董事、高级管理人员兼任。一般情况下，监事每届任期三年，任期届满，连选可以连任，但是连续任期不得超过两任。

公司设总经理1名，由董事会决定聘任或者解聘，任期三年，如董事会同意可连任，总经理对董事会负责，并负责召开总经理办公会。

2. 管理水平

为规范公司运作，管控经营活动中的主要风险，公司明确了各部门职责，并制定了一系列管理制度，从财务管理、对外投资、绩效管理、对外担保等方面加强了对公司的管理。

在财务管理方面，公司制定了《公司财务

¹ 2015年公司收到的10.45亿元债务置换在2015年财务报表中体现在“其他应付款”，2016年财务报表将其转入“长期应付款”。

管理制度》，对筹资活动、固定资产管理等均有较详实的规定。筹资活动决策工作经有关部门审批、核准后，由总经理指定相关部门负责实施。集团公司对下属单位财务管理工作加强监督，主要通过审计形式进行。集团审计分为外部审计和内部审计、根据具体事项的不同开展专项审计、历任审计及任中审计。

公司的投资管理制度遵循《宿迁市属国有投资公司投融资管理暂行办法》。对公司实施的投资建设项目实行分类管理。①对公司承担的市政府重大项目、中心城市重点基础设施、为民办实事等政府性项目，综合考虑公司主业及实际情况，由公司立项和建设。②公司市场化投资项目，要坚持“谁投资、谁融资、谁管理、谁负责”的原则，形成资金融通、投资建设、运营管理、投资退出一体化模式。每年度投资计划报送宿迁市国资委备案。原则上与主业无关的项目不允许投资。

公司的融资遵循《宿迁市属国有投资公司投融资管理暂行办法》。宿迁市金融办按“间接融资控成本、直接融资审项目”原则，定期发布融资成本分类控制指导线。公司应提前公开融资需求和融资项目信息，广泛吸引金融机构参与。间接融资项目要邀请三家以上银行机构开展竞争性谈判或磋商，综合评价银行利息、融资期限、审批效率等方面因素，公平、公正、择优制定融资方案。直接融资项目要加强成本管理，原则上成本控制在指导线以下。每年度融资计划报送宿迁市国资委备案。

对外担保方面，公司遵循宿迁市人民政府办公室修订印发的《市属国有投资公司对外担保管理暂行办法》。该办法对各国投资公司的在对担保总量控制、担保对象范围及条件等方面做出了规定，并提出对规定范围外的担保对象提供的存量担保，到期后原则上不再需保，对确需续保的项目，要采取逐年压缩担保规模

等措施逐步退出。

总体看，公司治理结构较为完善，内部管理制度合理、有效，保证了公司正常的生产经营，对公司长期发展起到了支撑作用。

七、经营分析

1. 经营概况

公司目前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的重要经营主体，并经营公路施工业务。

2016—2018 年公司营业收入持续增长，三年分别实现 3.89 亿元、4.08 亿元和 5.26 亿元。从营业收入结构看，公司收入主要来自工程结算收入和运输收入，公共交通服务收入和租赁收入对总收入形成有力补充。

公司工程结算收入来自所承接的道路施工项目，2016—2018 年分别实现 2.51 亿元、2.41 亿元和 3.52 亿元。运输收入来自公司长途客运业务，2016—2018 年收入波动增长，主要系优势线路收入增长。公共交通服务收入波动中下降，主要系其他交通方式分流导致客运人数下降。租赁收入主要包括房屋和汽车租赁收入，业务规模相对较小。

毛利率方面，由于毛利率较高的道路保养业务占比提升，公司工程结算毛利率持续上升。运输业务毛利率较高主要系对外承包占比较高，外包部分仅反映收取的承包费。受业务性质影响，公共交通服务收入无法覆盖营业成本，且由于车辆维护、人员等运营成本上升，导致毛利率逐年下降。受上述因素影响，公司综合毛利率水平低，2016—2018 年分别为-9.43%、-7.45%和-9.15%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，相当于 2018 年全年的 16.41%。同期，公司综合毛利率为-11.22%。

表 2 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
----	--------	--------	--------	--------------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程结算	25102.04	64.56	11.30	24142.35	59.24	15.07	35197.19	66.93	15.30	4973.83	57.63	22.46
租赁	928.96	2.39	84.36	781.95	1.92	81.17	888.64	1.69	71.14	390.37	4.52	60.63
运输	6680.38	17.18	61.05	7563.21	18.56	64.20	7083.88	13.47	58.32	1712.93	19.85	62.61
公共交通	4828.58	12.42	-256.12	4568.21	11.21	-288.78	4578.15	8.71	-343.05	1449.11	16.79	-238.36
其他	1343.64	3.46	74.57	3698.84	9.08	27.69	4841.56	9.21	15.31	104.16	1.21	65.52
合计	38883.60	100.00	-9.43	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：分项加总不等于合计数系四舍五入

2. 业务经营分析

交通基础设施建设

公司本部还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148411m²，其中道路用地面积为45493m²，建设用地面积为102918m²。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 150172m²（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为：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，预计总投资 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3 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
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	2.00	2.10
合计	--	68.79	44.40	--	20.10	4.30

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。

2016—2018 年和 2019 年 1—3 月分别实现工程结算收入 25102.04 万元、24142.35 万元、35197.19 万元和 4973.83 万元, 分别收到当年及往年工程款 38750.39 万元、16910.89 万元、19011.30 万元和 6005.63 万元。

交通工程施工的原材料主要为水泥、沥青、砂、粉煤灰、石料、石灰等。在原材料采购上, 公司采取市场化原则, 与各供应商单独签订采购协议。

2016—2018 年和 2019 年 1—3 月, 公司新承接的项目合同总金额持续增长, 分别为 2.69 亿元、2.99 亿元、5.85 亿元和 0.05 亿元, 2018 年新承接合同金额较 2017 年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, 项目预计总投资合计 3.85 亿元, 截至 2019 年 3 月底, 上述项目已投资约 1.32 亿元。

总体看, 公司工程施工业务资质较齐全、级别较高, 区域范围内具有竞争优势, 该业务对公司收入和利润贡献较大。

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。

2018 年, 客运公司完成客运量 226.38 万人次(同比下降 4.69%)。同期, 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。2018 年, 公司所辖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。

客运量下降主要系地区产业转型加剧, 外来务工人员流失; 此外徐宿淮盐高铁工程开始建设, 预计完工后将对区域公路客运市场产生一定分流影响。对此, 客运公司通过改变经营模式、管理模式等多种途径, 提升综合竞争力:

- (1) 针对各线路客流量调整车辆和班次, 新开辟客流增长较快的班线, 重点抓住节日市场;
- (2) 到高校、企业调研旅客的流向、流时、流量, 制定上门服务计划;
- (3) 加强站容站貌建设, 努力为广大旅客提供一个优美舒适的乘车环境;
- (4) 拓展旅游、物流、修理业务;
- (5) 配合全省联网售票系统业务的建设, 加快完善联网售票, 进一步提升客运智能化平台;
- (6) 开展宿迁至泗洪、泗阳南京以上三个客运班线定制客运服务, 结合出行的特征和需求, 逐步开通定制客运班线;
- (7) 做好安全工作。淘汰黄标车, 更新新能源客车, 加强车辆技术状况及回场后例保检查, 强化二级维护保养, 实行定点修理, 强制维护, 确保车辆技术状况达标。

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。目前市区公交票价 1 元/人次, 部分乡镇公交存在

里程累进票制。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4 公共交通服务业务数据

	2016年	2017年	2018年	2019年 1—3月
公交运营线路 (条)	43	44	44	44
运营线路总长 度(公里)	922	945	1039.5	1039.5
公交车辆(辆)	654	649	682	702
公交客运量 (万人次)	3727	4166	3456.5	1033.8
总行驶里程 (万车公里)	4177	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。为此，宿迁市政府对公交事业支持较大，2015年宿迁市政府出台《关于深入贯彻落实城市公共交通优先发展战略的实施意见》和《宿迁市中心城区优先发展城市公共交通实施意见》，提出：一是加大公交车辆更新投入。公交企业根据实际需要每年应及时增加和更新一定比例公交车辆，凡符合城市公交车辆改造标准且实行公司化经营的新购和更新车辆，财政给予购车款40%补贴；对新购智能化设备，财政给予60%补贴。二是加大基础设施建设投入。鼓励企业多元化、多渠道筹集城市公共交通基础设施的建设，对不足部分财政给予适当补助。三是完善补贴补偿制度。对公交企业执行政府指令性任务、开通冷僻线路、承担社会福利所增加的支出，在对公交企业的成本和费用进行年度审计与评价，合理界定和计算政策性亏损的基础上，给予亏损补贴。2016—2018年及2019年1—3月，公交公司收到的公交运营补贴、油价补贴等各类政府补助分别为1.76亿元、1.71亿元、1.57亿元和0.58亿元。

其他业务

公司其他业务主要包括物流、客运保险代理等业务，2016—2018年，公司其他业务分别实现收入0.13亿元、0.37亿元和0.48亿元。近年来，公司其他收入规模持续增长，对整体收入形成一定补充。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，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

2016—2018年,公司资产规模有所增长,年均复合增长3.52%。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5 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	71.24	36.52	72.66	36.92	76.11	36.41	79.43	37.41
货币资金	2.91	1.49	7.52	3.82	12.24	5.86	10.09	4.75
其他应收款	24.12	12.37	19.24	9.78	18.75	8.97	18.87	8.89
存货	22.31	11.44	26.04	13.23	26.16	12.52	27.58	12.99
其他流动资产	18.49	9.48	14.75	7.50	9.75	4.66	12.78	6.02
非流动资产	123.80	63.48	124.11	63.08	132.91	63.59	132.91	62.59
其他非流动资产	114.37	58.64	114.37	58.13	119.49	57.17	119.49	56.28
资产总计	195.04	100.00	196.77	100.00	209.02	100.00	212.34	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

注:其他应收款含应收利息及应收股利

流动资产

2016—2018年,公司流动资产持续增长,年均复合增长3.36%。2018年底,公司流动资产76.11亿元,同比增长4.76%,主要来自货币资金和预付款项的增加;公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2016—2018年,受融资取得资金增加影响,公司货币资金快速增长,年均复合增长105.19%。2018年底,公司货币资金12.24亿元,主要由银行存款(占99.93%)、其他货币资金(占0.07%)和少量库存现金组成。公司受限货币资金占比较小。

2016—2018年,公司预付款项快速增长,年均复合增长154.60%,2018年为6.80亿元,同比增长162.52%,主要系高铁配套项目预付拆迁款增加所致。公司预付款项综合账龄较短,

其中1年以内的占67.23%,1—2年的占20.10%,2—3年的占3.83%,3年以上的占8.84%。从集中度来看,公司预付款项前五名合计4.30亿元,占预付款项总额的63.29%,集中度较高。公司预付款项主要为预付的高铁配套项目拆迁款、项目资本金和土地指标款等。

表6 截至2018年底公司预付款项情况

(单位:万元、%)

单位名称	余额	占比
宿迁经济技术开发区财政局	14200.00	20.90
宿迁市交通运输局	8600.00	12.66
江苏省铁路办公室	8440.00	12.42
中交第一公路工程局有限公司	6544.24	9.63
宿迁市经济开发总公司	5220.00	7.68
合计	43004.24	63.29

2016—2018年,公司应收账款有所波动,

2018 年底为 2.41 亿元，主要欠款单位是宿迁市公路管理处；账龄在 3 年以上的应收账款占比大，公司应收账款账龄较长。

表 7 截至 2018 年底公司应收账款主要欠款单位
(单位: 万元、%)

债务人名称	余额	账龄	占比
宿迁市公路管理处	20561.85	1—5 年以内 及 5 年以上	84.43
宿迁市湖滨新城投资开发有限公司	1314.25	1 年以内	5.40
江苏燕宁建设工程有限公司	672.97	1—3 年	2.76
南通市江海公路工程 有限公司	412.16	2—3 年	1.69
合计	22961.23	--	94.28

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 因公司与关联方的资金往来减少, 公司其他应收款逐年下降, 年均复合下降 11.94%。2018 年底, 公司其他应收款(含应收利息) 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 8 2018 年底公司其他应收款前五名欠款单位
(单位: 亿元、%)

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

2016—2018 年, 公司存货持续增长, 主要由于公司 2017 年购买三台山景区附近土地以备开发所致。2018 年底, 公司存货 26.13 亿元, 同比变动不大, 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。

2018 年底, 公司其他流动资产 9.75 亿元, 同比下降 33.91%, 主要系委托贷款结清所致。公司其他流动资产主要为理财产品。

2016—2018 年, 公司非流动资产有所增长, 年均复合增长 3.61%。2018 年底, 公司非流动资产 132.91 亿元, 主要由其他非流动资产构成。

公司可供出售金融资产为按成本计量的可供出售权益工具, 2016—2018 年, 公司可供出售金融资产有所增长。2018 年底, 公司可供出售金融资产 4.06 亿元, 主要包括对江苏京沪高速公路有限公司、江苏宁苏宿徐高速公路有限公司、苏州宿迁工业园区开发有限公司等企业的投资。

2016—2018 年, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长 15.04%。2018 年底, 公司固定资产 3.77 亿元, 主要由房屋及建筑物、运输设备、机器设备构成。

2016—2018 年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长 183.25%, 主要系工程投入增加所致。2018 年底, 公司在建工程 2.81 亿元, 同比增长 451.30%, 主要系综合客运枢纽项目和通湖物流园项目投资增加。公司在建工程主要包括综合客运枢纽、物流园以及公交场站及站台建设等项目。

2016—2018 年, 公司无形资产变动不大, 2018 年底, 公司无形资产 2.47 亿元, 其中土地使用权账面价值 2.42 亿元, 线路经营权账面价值 0.03 亿元。

2016—2018 年, 公司其他非流动资产保持相对稳定, 2018 年底, 公司其他非流动资产 119.49 亿元, 同比增加 5.12 亿元, 主要系高铁配套项目部分投入未明确性质, 故计入此科目。公司其他非流动资产主要由公益性道路桥梁构成。

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%。

总体来看,近年来公司资产规模有所增长,资产构成以道路桥梁资产、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

所有者权益

2016—2018年,公司所有者权益保持相对稳定,2018年底为143.68亿元,同比增长0.63%。从构成上看,公司实收资本占6.96%,资本公积占86.42%,未分配利润占5.19%。

2016—2018年,公司实收资本均为10.00亿元,由宿迁市交通运输局和宿迁市公路管理处出资。2017年12月,公司股权全部划转至宿迁市国资委,宿迁市国资委为公司唯一股东。

2016—2018年,公司资本公积有所增长,年均复合增长4.32%。2018年底,公司资本公积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。

2016—2018年,因宿迁产发将持有的恒通公路40%股权划转至公司,公司少数股东权益波动下降至1.30亿元。

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。

整体看,公司所有者权益中实收资本和资本公积占比大,稳定性较好,但权益质量一般。

负债

2016—2018年,公司负债规模不断增长,年均复合增长11.02%,主要来自短期借款、其

他流动负债和应付债券的增加。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。

2016—2018年,公司流动负债快速增长,年均复合增长56.74%。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所致。公司流动负债以短期借款、其他应付款和其他流动负债为主。

2016—2018年,公司短期借款快速增长,2018年底,公司短期借款为7.65亿元,同比增长18.60%,包括保证借款和信用借款。

2016—2018年,公司应付账款快速增长,年均复合增长118.59%,主要系应付工程款和暂估入库款增加所致。2018年底,公司应付账款2.34亿元,主要由工程款、暂估入库款和商品及劳务采购款构成。

2016—2018年,公司其他应付款大幅波动,2017年同比大幅下降,主要系公司取得的政府债务置换资金转入长期应付款所致。2018年底,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。

2016—2018年,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长19.18%。2018年底,公司一年内到期的非流动负债2.45亿元,其中一年内到期的长期借款1.20亿元,一年内到期的长期应付款1.25亿元。

2018年,公司新增其他流动负债5.00亿元,为公司发行的超短期融资券。

2016—2018年,公司非流动负债大幅波动,2017年同比下降,主要系一年内到期的非流动负债转入流动负债所致。2018年,公司非流动负债42.49亿元,同比增长19.88%,主要系应付债券和长期应付款增加所致。

2016—2018年,公司长期借款不断下降,

年均复合下降 13.21%。2018 年底，公司长期借款 9.49 亿元，较上年底下降 10.47%，主要以抵押借款为主。

2018 年底，公司应付债券余额 15.00 亿元，同比增加 5.00 亿元系公司发行“18 宿迁交通 MTN001”所致。公司应付债券为发行的三期中期票据。

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。因公司承担还本付息责任，故本报告将长期应付款计入有息债务核算。

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。

2016—2018 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 12.88%。2018 年底，公司全部债务 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%。2016—2018 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，2018 年底分别为 31.26%和 28.29%；长期债务资本化比率波动下降，2018 年底为 22.41%。公司债务负担较轻，考虑到公司权益质量一般，公司实际债务负担重于指标表现。

表9 2016—2018年公司有息债务及债务负担情况
(单位: 亿元)

项目	2016年	2017年	2018年
短期债务	1.74	14.70	15.19
长期债务	42.75	34.60	41.49
全部债务	44.49	49.30	56.69
资产负债率(%)	27.18	27.44	31.26
全部债务资本化比率(%)	23.85	25.67	28.29
长期债务资本化比率(%)	23.14	19.51	22.41

资料来源：根据公司审计报告整理

2019 年 3 月底，公司负债总额 68.61 亿元，较 2018 年底增长 5.01%。2019 年 3 月底，公司全部债务为 59.13 亿元，短期债务为 7.04 亿

元。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%。根据公司提供的数据，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。

总体看，公司债务结构合理，整体债务负担较轻，具有一定的财务弹性，但公司权益质量一般，实际债务负担重于指标表现。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 16.30%。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，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 16.15%。2018 年，公司确认营业成本 5.74 亿元，同比增长 31.08%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 6.89%。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2016—2018 年，因员工开支大幅增加，公司管理费用快速增长；同期，公司财务费用波动下降。2016—2018 年，公司期间费用占营业收入的比重波动下降，2018 年为 29.39%。

2016—2018 年，受益于可供出售金融资产、委托贷款以及理财产品持有期间产生的投资收益增加，公司投资收益快速增长，年均复合增长 46.87%。2018 年，公司投资收益 1.47 亿元，其中可供出售金融资产持有期间取得的投资收益 0.45 亿元，委托贷款、购买理财产品产生的投资收益 0.98 亿元。公司投资收益已成为营业利润的重要补充。

2016—2018 年，公司分别获得政府补助 2.07 亿元、1.72 亿元和 1.73 亿元。同期，公司利润总额分别为 0.99 亿元、1.07 亿元和 1.17 亿元。政府补贴对公司利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率维持较低水平，2018 年为 -9.90%；公司总资产收益率波动下降，2018 年为 0.82%；同

期，公司净资产收益率小幅上升，2018年为0.65%。

表10 2016—2018年公司收入及利润情况
(单位：亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	3.89	4.08	5.26
营业利润	-1.09	1.04	1.13
利润总额	0.99	1.07	1.17
营业利润率	-10.80	-8.44	-9.90
总资本收益率	0.93	0.94	0.82
净资产收益率	0.62	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。2019年1—3月，公司营业利润率为-11.75%，较2018年下降1.85个百分点。

总体看，近年来公司收入规模持续增长；期间费用对公司利润总额侵蚀较大，公司利润总额对政府补贴和投资收益的依赖程度大。

5. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动幅度较大，分别为5.41亿元、3.11亿元和5.47亿元；同期，公司现金收入比波动下降，分别为139.01%、76.42%和104.05%，收入实现质量较好，但波动幅度较大。2016—2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动下降，分别为6.59亿元、2.17亿元和4.97亿元，主要为收到的财政补助和往来款项。经营活动现金流出方面，2016—2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，分别为2.96亿元、7.71亿元和4.15亿元，2017年大幅增长主要系公司购买土地款规模较大；同期支付其他与经营活动有关的现金快速下降，2018年为0.38亿元，系支付的管理费用和往来款项等。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额为3.99亿元、-5.40亿元和4.16亿元。

表11 2016—2018年公司现金流情况(单位：亿元)

科目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	11.99	5.28	10.44
经营活动现金流出量	8.01	10.68	6.28
经营活动现金流量净额	3.99	-5.40	4.16
现金收入比(%)	139.01	76.42	104.05
投资活动现金流量净额	-7.95	8.05	-4.60
筹资活动现金流量净额	3.96	1.96	5.16

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动现金流入方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入快速增长，分别为29.53亿元、48.43亿元和76.08亿元，主要为收回到期的理财投资。同期，公司投资活动现金流出分别为37.48亿元、40.38亿元和80.67亿元，主要为购买理财产品支付的现金和委托贷款。2016—2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-7.95亿元、8.05亿元和-4.60亿元。

2016—2018年，公司筹资活动现金流入波动增长。2018年，公司筹资活动现金流入26.38亿元，同比增长308.92%，主要系公司当期发行债券所致。2016—2018年，公司筹资活动现金流出波动增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2018年，公司筹资活动现金流出21.21亿元。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为3.96亿元、1.96亿元和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。

总体来看，公司投资支出较多，随着客运枢纽等项目持续投入以及对外投资加快，公司资金压力加大，存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016—2018年，公司流动比率、速动比率均持续下降，2018年底分别为333.09%和218.59%，2019年3月底分别

为 511.83% 和 334.12%。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 42.88%、-29.13%、18.20%，经营活动产生的净现金流波动较大，对流动负债的保障能力一般。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。

从长期偿债能力看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.41 亿元、2.58 亿元和 2.54 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 18.44 倍、19.10 倍和 22.28 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱；EBITDA 利息倍数分别为 2.70 倍、2.82 倍和 1.53 倍。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

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。

总体看，公司作为宿迁市从事交通基础设施建设和市内公共交通业务重要经营实体，持续获得地方政府的有力支持，整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 198.29 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 140.18 亿元，其中实收资本和资本公积占 94.66%，所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债总额 58.11 亿元，同比增长 9.76%，主要由长期应付款、应付债券和其他应付款构成。母公司 2018 年底资产负债率为 29.31%。

2018 年，母公司实现营业收入 0.08 亿元，利润总额为 0.72 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 204.29 亿元，所有者权益 140.20 亿元。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.20 亿元，利润总额 0.01 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

本期中期票据拟发行规模为 5.00 亿元，相当于公司 2019 年 3 月底全部债务的 8.46%、长期债务的 9.60%，本期中期票据对公司现有债务有一定影响。

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%。以公司 2019 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、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 33.87%、30.85% 和 28.43%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司债务，公司的实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 2.40 倍、1.06 倍和 2.09 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度一般。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的 0.80 倍、-1.08 倍和 0.83 倍，经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖能力弱。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 0.48 倍、0.52 倍和 0.51 倍，EBITDA 对本期中期票据的保障能力弱。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度一般，EBITDA 和经营活动现金流净额对本期中期票据保障程度弱，但考虑到地方政府在资产注入、股权划转、财政补贴和债务置换等方面对公司的支持，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

十、结论

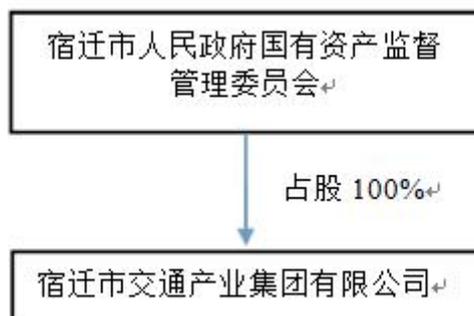
近年来，宿迁市经济稳步发展，为公司经

营提供了良好的外部环境。公司是宿迁市内从事交通基础设施建设和公共交通运营的重要实体，承担着宿迁市交通基础设施建设工作，在资产注入、股权划转、财政补贴和债务置换等方面获得了政府的大力支持。

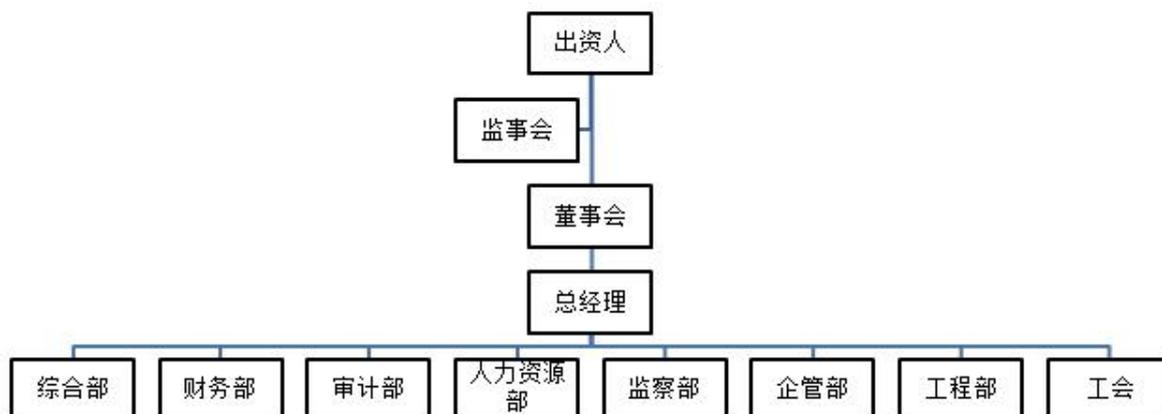
公司工程施工资质较为齐全，区域范围内具有竞争优势，工程施工业务对公司收入和利润贡献较大。未来，随着宿迁市交通事业的发展，公司业务规模有望增长。公司资产规模稳中有增，但构成以道路桥梁、土地使用权、项目投入为主，且受限土地使用权占比较高，应收类款项对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。公司债务结构较合理，整体债务负担较轻，但公司权益质量一般，实际债务负担重于指标表现；盈利能力弱，利润水平受政府补贴收入和投资收益影响大。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度一般。

综合评估，公司本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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；汽车租赁
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
宿迁鸿雁快物流有限公司	44.00	50.00	普通货运、货运代理（代办）
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。
宿迁市公交汽车维修有限公司	100.00	300.00	公共汽车维修等
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
宿迁市恒通汽车租赁有限公司	100.00	1000.00	汽车租赁
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
宿迁市洋河通用机场有限公司	100.00	1000.00	通用机场项目的投资管理
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
江苏通湖物流园有限公司	100.00	11000.00	物流园建设
江苏通湖速运有限公司	76.92	1000.00	国内快递、道路货物运输等
宿迁公共停车场建设管理有限公司	100.00	3000.00	公共停车场的建设、综合开发及运营管理；物业管理；广告位租赁与管理、新能源汽车充电桩(站)的建设及运营管理服务

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（合并口径）

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 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.98	3.71	5.81	3.95
资产总额(亿元)	179.44	182.31	198.29	204.29
所有者权益(亿元)	129.09	129.37	140.18	140.20
短期债务(亿元)	1.53	10.75	8.95	6.34
长期债务(亿元)	35.65	28.00	34.14	44.00
全部债务(亿元)	37.18	38.75	43.09	50.34
营业收入(亿元)	0.06	0.06	0.08	0.20
利润总额(亿元)	0.35	0.29	0.72	0.01
EBITDA(亿元)	1.82	2.18	2.73	--
经营性净现金流(亿元)	-1.71	-1.64	-0.41	-0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	50.80	104.75	76.57	97.83
营业利润率(%)	96.95	92.42	88.71	4.62
总资本收益率(%)	1.09	1.29	1.49	--
净资产收益率(%)	0.27	0.22	0.52	--
长期债务资本化比率(%)	21.64	17.79	19.58	23.89
全部债务资本化比率(%)	22.36	23.05	23.51	26.42
资产负债率(%)	28.06	29.04	29.31	31.37
流动比率(%)	417.96	257.35	290.36	376.31
速动比率(%)	279.00	157.30	186.26	252.10
经营现金流动负债比(%)	-11.65	-6.59	-1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.47	17.79	15.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	1.16	1.36	--

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宿迁交通SCP002”；长期债务中包含长期应付款

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-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 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 宿迁市交通产业集团有限公司 2019 年度第三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。

宿迁市交通产业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。

宿迁市交通产业集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁市交通产业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，宿迁市交通产业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市交通产业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，如发现宿迁市交通产业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市交通产业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。

如宿迁市交通产业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市交通产业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市交通产业集团有限公司联系，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。