信用评级公告

联合〔2022〕3879 号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁文化旅游发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁文化旅游发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 宿迁文旅 GN001”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宿迁文化旅游发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宿迁文化旅游发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
宿迁市交通产业集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 宿迁文旅 GN001	AA+	稳定	AA+	稳定

偿债主体跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 宿迁文旅 GN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 17 日

偿债主体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

评级观点

宿迁文化旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）是宿迁市主要的市级平台企业之一，负责宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营业务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司自营项目投资回收存在不确定性、资产流动性仍较弱、债务规模增长速度快且面临较大的集中偿债压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来，随着宿迁市经济及旅游业持续发展，公司将继续围绕现有景区拓展及新建核心景区投资，未来收入和盈利水平有望得到提升。

“21 宿迁文旅 GN001”由宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“宿迁交产”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，宿迁交产主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。宿迁交产担保实力很强，其担保有效提升了“21 宿迁文旅 GN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 宿迁文旅 GN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，宿迁市经济稳步发展。2021年，宿迁市地区生产总值为3719.01亿元，同比增长9.10%；同期，宿迁市实现一般公共预算收入267.82亿元，同比增长21.09%。公司外部发展环境良好。
2. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司是宿迁市主要的市级平台企业之一，跟踪期内继续获得有力的外部支持。2021年，公司收到政府安排的旅游业发展引导资金及宣传工作经费0.71亿元。2022年1－3月，公司获得政府补助0.20亿元。
3. **增信措施。**宿迁交产为“21宿迁文旅GN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了“21宿迁文旅GN001”本息偿付的安全性。

关注

1. **自营项目投资回收存在不确定性。**公司自营项目未来投资规模较大，投资回收周期较长，且投资回收易受市场行情

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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

分析师：
高志杰　邹　洁

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

影响存在不确定性。

2. **跟踪期内，资产流动性仍较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司资产中以景区项目开发成本为主的存货占 75.45%，上述项目未来收入实现及回款受政府结算进度及支付效率影响大，公司资产流动性仍较弱。
3. **跟踪期内，公司债务规模增长速度快且面临较大的集中偿债压力。**截至2021年底，公司全部债务27.27亿元，较上年底增长67.27%，债务增长速度快；公司于2022年和2024年面临较大的集中偿债压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.73	2.79	6.31	8.56
资产总额（亿元）	54.60	56.74	65.40	69.02
所有者权益（亿元）	31.68	32.10	32.61	32.94
短期债务（亿元）	5.56	8.35	11.54	14.04
长期债务（亿元）	7.90	7.95	15.74	15.19
全部债务（亿元）	13.46	16.30	27.27	29.22
营业总收入（亿元）	2.44	2.42	2.00	0.71
利润总额（亿元）	0.60	0.54	0.51	0.13
EBITDA（亿元）	0.97	0.96	1.03	--
经营性净现金流（亿元）	0.17	-3.56	-6.15	5.47
营业利润率（%）	28.62	21.14	36.79	24.60
净资产收益率（%）	1.88	1.57	1.57	--
资产负债率（%）	41.98	43.43	50.14	52.27
全部债务资本化比率（%）	29.83	33.68	45.54	47.01
流动比率（%）	354.93	331.46	366.27	315.56
经营现金流动负债比（%）	1.11	-21.35	-36.04	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.33	0.55	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.39	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.95	16.98	26.56	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	7.47	10.34	23.09	27.58
所有者权益（亿元）	1.85	2.33	2.89	3.27
全部债务（亿元）	4.00	6.40	19.16	21.66
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.54	0.10
利润总额（亿元）	0.25	0.49	0.55	0.18
资产负债率（%）	75.26	77.41	87.51	88.15
全部债务资本化比率（%）	68.41	73.28	86.91	86.89
流动比率（%）	111.86	179.48	274.63	211.43
经营现金流动负债比（%）	-3.32	-110.67	-98.10	--

注：1. 2019－2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4.部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6. "--"代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022年一季报及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 宿迁文旅 GN001	AA+	AA	稳定	2021/11/11	张雪婷 高志杰 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宿迁文化旅游发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司 （以下简称“联合赤道”）为公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宿迁文化旅游发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁文化旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 11750.00 万元，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”）仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司主要经营范围、组织结构未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括办公室、财务部、市场部和工程项目部等；公司纳入合并范围的一级子公司 5 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 65.40 亿元，所有者权益 32.61 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 2.00 亿元，利润总额 0.51 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 69.02 亿元，所有者权益 32.94 亿元；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 0.71 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿城区黄河南路 288 号；法定代表人：张辉。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2022年5月底，联合资信所评公司存续债券为“21宿迁文旅GN001”，期限3年，债券余额5.00亿元，按年付息，到期一次性还本。“21宿迁文旅GN001”由宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“宿迁交产”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，“21宿迁文旅GN001”尚未到达付息日。截至本报告出具日，募集资金已全部用于偿还有息负债。

表 1　联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 宿迁文旅 GN001	5.00	5.00	2021/11/22	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城

投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，宿迁市经济实力和一般公共预算收入仍保持增长，固定资产投资规模继续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《2021年宿迁市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，宿迁市地区生产总值3719.01亿元，同比增长9.10%。其中，第一产业增加值353.03亿元，同比增长3.10%；第二产业增加值1613.47亿元，同比增长9.90%；第三产业增加值1752.51亿元，同比增长9.50%。宿迁市人均地区生产总值74476.00元，同比增长8.80%。三次产业结构比为9.50:43.40:47.10。

固定资产投资方面，2021年，宿迁市固定资产投资稳定恢复。宿迁市固定资产投资比上年增长6.50%，呈前高后低、平稳回落、稳中提质的态势。其中，工业投资增长20.70%，房地产开发投资增长3.00%。分产业看，受工业投资拉动，第二产业投资增速较快，同比增长20.70%，高于全部投资增速14.20个百分点；第一产业投资同比下降18.00%，第三产业投资同比下降8.80%。在建投资项目1733个，其中新开工920个。重大项目支撑作用增强。宿迁市重大投资项目质态显著提升，计划总投资十亿元以上列统项目175个，比上年增加72个，十亿元以上项目完成投资同比增长56.80%，拉动全部投资增长11.5个百分点。其中，制造业完成投资366.47亿元，同比增长84.90%。

2021年，宿迁市规模以上工业总产值同比增长31.9%，较上年提升21.6个百分点。分经济类型看，国有控股企业产值同比增长29.90%，集体企业同比增长8.30%，股份制企业同比增长35.50%，外商及港澳台商企业同比增长0.30%，私营企业同比增长35.00%；分门类看，制造业增长32.00%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长30.40%。宿迁市规模以上工业增加值比上年增长16.70%，较上年提升8.90个百分点。企业效益增长平稳。宿迁市规模以上工业实现营业收入3568.09亿元，同比增长22.50%；实现利润总额297.65亿元，同比增长6.30%。分经济类型看，国有控股企业利润127.83亿元，增长3.00%；集体企业0.05亿元，增长14.50%；股份制企业253.79亿元，同比增长14.30%；外商及港澳台商企业35.44亿元，同比下降34.40%；私营企业101.39亿元，同比增长23.20%。分门类看，制造业企业利润288.20亿元，同比增长8.80%；电力、热力、燃气及水生产和供应业9.45亿元，同比下降9.00%。

根据《关于宿迁市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，宿迁市一般公共预算收入267.82亿元，同比增长21.09%。同期，宿迁市一般公共预算支出584.70亿元，财政自给率（一般预算收入/一般预算支出）为45.80%，财政自给能力较弱。2021年，宿迁市地方政府债务余额875.84亿元，地方政府债务限额898.46亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。宿迁市国资委持有公司 100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 11750.00 万元。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为宿迁市主要的市级平台企业之一，负责宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营，业务保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91321300MA1N12U60K），截至2022年5月25日，公司本部无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息记录，公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的宿迁三台山旅游发展有限公司（公司重要子公司，以下简称“三台山公司”）《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91321300091504991X），截至2022年6月7日，三台山公司无未结清或已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及三台山公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、高级管理人员等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入有所下降，收入来源主要为委托代建、景区运营和铺位场地租金收入，商品销售业务对公司收入形成补充。同期，公司综合毛利率有所增长。

2021 年，公司营业总收入同比下降 17.36%，主要系委托代建收入减少所致。

从收入构成上来看，2021 年，受委托代建收入规模下降影响，公司收入主要来源由以委托代建为主调整为以委托代建、景区运营和铺位场地租金收入为主，合计占营业总收入的比重为 88.85%。2021 年，公司委托代建收入同比下降 52.12%，主要系当年政府结算工程量减少所致；铺位租金收入较上年增长 155.00%，主要系部分租户免租政策到期以及收缴以前年度拖欠租金所致；商品销售收入有所增长，对公司收入形成补充。公司其他业务收入占比较小。

从毛利率水平看，2021 年，公司综合毛利率 37.18%，同比增长 15.72 个百分点，主要系景区运营业务毛利率增长所致；委托代建业务毛利率水平继续维持在 10.43%，商品销售业务毛利率同比增长 5.94 个百分点，其余业务毛利率均有所下降。

2022 年 1－3 月，公司营业总收入 0.71 亿元，相当于 2021 年全年收入的 35.50%。2022 年 1－3 月，公司综合毛利率较上年底有所下降，为 24.92%。

表 3　公司营业总收入构成及毛利率情况

业务	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
委托代建	1.65	68.17	10.43	0.79	39.34	10.43	0.28	39.34	10.43

景区运营	0.48	19.83	32.00	0.49	24.27	39.49	0.18	25.76	31.88
铺位场地租金	0.20	8.44	75.64	0.51	25.24	73.78	0.18	25.24	41.43
商品销售	0.05	2.03	10.33	0.09	4.47	16.27	0.03	4.47	-0.06
其他收入	0.04	1.53	92.04	0.13	6.69	61.94	0.04	5.19	41.44
合计	**2.42**	**100.00**	**21.46**	**2.00**	**100.00**	**37.18**	**0.71**	**100.00**	**24.92**

注：公司其他业务收入主要包括项目设计、文化活动和景区运营所需水电费收入等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）委托代建业务

跟踪期内，公司委托代建业务待结转规模仍较大，收入确认受政府结算效率影响有所滞后，在建项目未来投资压力小。此外，公司自营项目未来投资规模较大，回收周期较长，且易受市场行情影响，未来投资回收情况存在不确定性。

公司委托代建业务仍主要集中在湖滨新区范围内，实施主体为公司本部和一级子公司三台山公司。

业务模式方面，2020 年之前，公司委托代建项目主要位于宿迁市湖滨新区。宿迁市湖滨新区管理委员会（以下简称“湖滨新区管委会”）委托三台山公司负责项目的投资管理和工程建设管理，湖滨新区管委会按照三台山公司支出的项目建设成本加成 10.00%~20.00%确认代建管理费。2020 年初，公司原有代建项目已基本实施完毕。

2020 年 4 月，公司与宿迁市文化广电和旅游局签订《马陵路文化景观带项目代建协议书》，结合新盛街片区改造将马陵路打造成红色文化主题的文化景观带，施工主体为公司本部。2021 年 2 月，公司与宿迁市总工会签订《宿迁市三台山职工疗养院项目代建协议书》，施工主体为三台山公司。以上项目的代建管理费按《宿迁市市本级政府投资建设项目代建管理暂行规定》（宿政办发〔2018〕76 号文）规定的费率计取，最终以决算审计为准。

2021 年，公司确认委托代建收入 0.79 亿元，主要为三台山景区扩面提质衲田（果林谧境）景区项目代建收入。截至 2022 年 3 月底，公司委托代建业务确认收入的项目主要为三台山森林公园扩面提质衲田（果林谧境）景区项目和三台山景区自然山林区（含镜湖区）园林景观工程等。截至 2022 年 3 月底，公司委托代建业务累计确认收入 5.99 亿元，累计收到回款 5.29 亿元，整体看，公司委托代建业务回款情况较好。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司委托代建业务主要结转收入的项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	累计确认收入	累计收到回款
三台山森林公园扩面提质衲田（果林谧境）景区项目	8.23	8.23	1.24	0.54
三台山森林公园自然山林区（含镜湖区）园林景观工程项目	2.36	2.36	1.04	1.04
三台山森林公园电力市政项目	1.95	1.95	2.17	2.17
三台山景区周边市政道路工程、管网工程	1.38	1.38	1.54	1.54
合计	**13.92**	**13.92**	**5.99**	**5.29**

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司委托代建业务待结转的项目主要包括三台山景区建设项目、景区土地拆迁整理、晒米台文创基地项目、健康养生区建设项目和衲田景区工程项目等，计入“存货—开发成本”，待结转规模仍较大，项目收入确认受政府结算效率影响而有所滞后。

截至2022年3月底，公司在建的委托代建项目主要包括马陵路文化景观项目和三台山职工疗养院项目等，计划总投资合计1.20亿元，已投资0.58亿元，未来投资压力小。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司委托代建业务主要在建项目情况

项目名称	计划总投资金额	业务模式	已投资金额（万元）	2022 年投资计划（万元）
三台山职工疗养院	10000.00	委托代建	5210.00	5500.00
马陵路文化景观带	2000.00	委托代建	550.00	1450.00
合计	**12000.00**	--	**5760.00**	**6950.00**

资料来源：公司提供

除委托代建项目以外，公司还以自营模式承担了宿迁市内旅游资源的开发建设及运营任务。截至 2022 年 3 月底，公司参与开发建设的自营项目主要包括皂河龙运城项目（以下简称“皂河项目”）和新盛街文化街区保护项目（以下简称“新盛街文化项目”），建设主体分别为宿迁皂河文旅发展有限公司（公司持股 28.85%，以下简称“皂河文旅公司”）和宿迁新盛街文化旅游发展有限公司（公司持股 49.00%，以下简称“新盛街文旅公司”），上述项目均列入 2021 年江苏省级重点文化和旅游产业项目建设和投资计划。项目建设初期公司按照持股比例支付资本金，待上述项目建成后，公司对皂河文旅公司和新盛街文旅公司进行收购并获得经营权，后期拟通过景区运营收入、物业出售及出租等方式实现资金平衡。

截至2022年3月底，皂河项目和新盛街文化项目已投资金额合计约18.82亿元。其中，公司对皂河项目和新盛街文化项目资本金投入分别为0.75亿元和0.45亿元，计入“长期股权投资”，公司资本金部分已全部缴纳完毕；其余投资额为其他出资方出资。2021年，新盛街文旅公司划出公司合并范围，以往项目投入4.28亿元，计入“其他应收款”（体现为与新盛街文旅公司往来款）。皂河文旅公司和新盛街文旅公司作为项目建设主体，负责项目建设资金的筹措工作，公司作为宿迁市文旅产业的开发、投资及运营主体，主导上述项目的规划建设及后期运营。考虑到上述自营项目主要依靠景区运营、物业出售及出租等方式进行资金平衡，投资回收周期较长，且易受市场行情影响，未来投资回收情况存在不确定性。

表 6　截至 2022 年 3 月底公司主要在建自营项目情况

项目名称	建设主体	公司持股比例	计划总投资（亿元）	已投资金额（亿元）	2022 年投资计划（亿元）	资金来源
皂河龙运城项目	皂河文旅公司	28.85%	19.98	13.22	6.76	银行贷款
新盛街文化街区保护项目	新盛街文旅公司	49.00%	9.84	5.60	4.24	项目贷款
新盛街壹号项目	新盛街文旅公司	49.00%	22.50	8.03	5.00	开发贷款
合计	--	--	**52.32**	**26.85**	**16.00**	--

资料来源：公司提供

（2）景区运营业务

公司所运营的核心景区知名度高；2021年，随着“新冠”疫情控制情况好转，公司景区运营业务收入小幅增长。

景区经营及建设是公司现阶段最核心的业务，公司主要运营的景区项目包括项王故里、三台山景区和晶•世界玻璃艺术馆，知名度高；运营主体为全资子公司江苏项王故里景区旅游发展有限公司（以下简称“项王故里公司”）和三台山公司，收入来源包括景区门票、景区运营、酒店和铺位场地租金等。

景区运营

景区运营收入主要包括景区门票收入和游客进入景区后的二次消费收入（导游讲解、游乐项目、景区交通、住宿和餐饮等）。2021 年，受“新冠”疫情控制情况有所好转的影响，景区运营收入规模小幅增长，景区运营业务毛利率提高 7.49 个百分点。此外，公司在景区范围

内（主要位于项王故里景区商业街）开展铺位场地出租、商品销售等业务，收入规模不大，是公司景区持续开发及收入多元化的有效补充。

联合资信将持续关注“新冠”疫情对公司景区运营业务的影响。

铺位场地租金

公司铺位场地租金业务仍主要由一级子公司项王故里公司负责，主要负责项王故里景区全部房屋及配套设施的租赁业务。

根据2020年11月24日宿迁市人民政府专题会议纪要，由于项王故里景区一二期资产暂归属于宿迁城投，项王故里景区资产由公司负责管理，收费权同时归属公司；公司与宿迁城投签订资产租赁协议，租期十年（暂定），公司每年年底向宿迁城投支付租金1500.00万元。其中，公司通过运营收益支付500.00万元，宿迁市财政局安排运营补贴1000.00万元。上述运营补贴纳入财政预算安排，宿迁市财政局将于每年底前将上述运营补贴拨付至公司。

2021年，公司铺位场地租金收入同比大幅增长，主要系部分租户免租政策到期以及收缴以前年度拖欠租金所致；同期，公司铺位场地租赁业务毛利率73.78%，同比下降1.86个百分点。

3. 未来发展

未来，公司将继续依托自身职能定位，整合宿迁市内旅游资源。同时，公司项目收益实现易受市场环境等因素影响，存在一定不确定性。

未来，公司将继续依托自身职能定位，发挥在宿迁市旅游产业发展中的带头作用，以“百亿级产业集群、争创国内一流文旅企业”为发展目标，通过专业化、市场化、实体化运作，继续整合区域大旅游板块，推动宿迁市文旅产业发展。

项目投入方面，公司未来主要围绕现有景区拓展及新建核心景区进行投资，推进项王故里景区基础设施项目、皂河项目和新盛街文化项目等，并建设酒店以解决公司景区及宿迁市旅游住宿需求。同时，联合资信关注到公司部分拟建项目资金平衡方式尚未确定，未来收益实现存在一定不确定性。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1－3 月财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2021 年，公司对新盛街文旅公司持股比例由 2020 年的 51%下降至 49.00%，将其划出合并范围；同期，公司与泗洪文化旅游发展集团有限公司合资成立江苏宿洪旅游发展有限公司，公司持股 70.00%，将其纳入合并范围。2022 年 1－3 月，公司通过股权划转方式新增 1 家一级子公司，为宿迁市体育产业发展有限公司（以下简称“宿迁体育公司”）。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 5 家。考虑到公司合并范围新增子公司规模较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，主要系货币资金增长所致，构成仍以流动资产为主；其中，以景区项目开发成本为主的存货占比高，未来收入实现及回款受政府结算进度及支付效率影响大。公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额65.40亿元，较上年底增长15.27%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较为稳定。

表7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	2.79	4.92	6.31	9.64	8.56	12.40
其他应收款	2.58	4.54	4.90	7.50	5.06	7.33
存货	49.73	87.64	51.12	78.16	52.08	75.45
流动资产	**55.32**	**97.50**	**62.48**	**95.52**	**65.92**	**95.51**
长期股权投资	0.33	0.57	1.21	1.86	1.31	1.90
长期待摊费用	0.84	1.47	0.93	1.42	0.86	1.24
在建工程	0.11	0.19	0.37	0.57	0.49	0.71
非流动资产	**1.42**	**2.50**	**2.93**	**4.48**	**3.10**	**4.49**
资产总额	**56.74**	**100.00**	**65.40**	**100.00**	**69.02**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产62.48亿元，较上年底增长 12.93%，主要系货币资金增长所致。

截至2021年底，公司货币资金6.31亿元，较上年底增长125.77%，主要系筹资活动收到的现金增长所致。货币资金由银行存款3.91亿元、其他货币资金2.39亿元和少量库存现金构成。其中，受限资金2.39亿元，为用于担保的定期存款或通知存款。

截至2021年底，公司其他应收款4.90亿元，较上年底增长90.26%，主要系公司将新盛街文旅公司划出合并范围，以往项目投资计入与新盛街文旅公司的往来款所致。公司按账龄分析法对其他应收款计提坏账准备27.10万元，计提比例较低。从集中度看，其他应收款前五大欠款金额4.90亿元，占比99.89%，集中度很高。

表8 截至2021年底其他应收款余额前五名情况

债务人名称	金额（亿元）	账龄	占比（%）
宿迁新盛街文化旅游发展有限公司	4.28	1年以内	87.12
宿迁皂河文旅发展有限公司	0.38	1年以内	7.96
宿迁市宿城区财政局	0.22	3~5年	4.41
宿迁市总工会	0.01	1年以内	0.24
国网江苏省电力有限公司宿迁供电分公司	0.01	1年以内	0.16
合计	**4.90**	**--**	**99.89**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货51.12亿元，较上年底增长2.80%，较上年底变化不大。存货主要由开发成本（49.61亿元）和土地资产（1.48亿元）构成。其中，开发成本主要为三台山景区建设及景区土地拆迁整理投入。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 2.93 亿元，较上年底增长 106.21%，主要系长期股权投资增长所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 1.21 亿元，较上年底增长 272.68%，主要系新盛街文旅公司不再纳入合并范围，公司对其 49%的股权投资（0.51 亿元）体现在该科目，以及公司对皂河文旅公司追加投资 0.58 亿元所致，此外，公司对江苏衲田花海生态旅游有限公司退股，不再持有其股份。

截至 2021 年底，公司在建工程 0.37 亿元，较上年底增长 250.54%，主要系对八角楼书店项目、项王故里景区基础设施项目和高端餐饮等项目的持续投入所致。同期，公司新增鼎城酒店网红蹦床、民宿酒店等在建工程项目。

截至 2021 年底，公司长期待摊费用 0.93 亿元，较上年底增长 10.70%，主要系广告宣传费和旅游综合服务费增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 69.02 亿元，较上年底增长 5.53%，主要系货币资金增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，公司资产结构保持稳定。具体来看，截至

2022 年 3 月底，公司货币资金 8.56 亿元，较上年底增长 35.69%，主要系银行存款增长所致；其他应收款 5.06 亿元，较上年底增长 3.14%，主要系增加与皂河文旅公司的往来款所致；存货 52.08 亿元，较上年底增长 1.87%，主要系开发成本增加所致；长期股权投资 1.31 亿元，较上年底增长 8.24%，主要系新增对宿迁体育公司的股权投资所致。

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，存货占资产总额比重为 75.45%。公司存货中待结转的景区项目开发成本规模较大，占总资产比重高。公司资产流动性仍较弱。

截至2022年3月底，公司受限资产3.48亿元，占总资产的比重为5.04%，系货币资金和存货中土地、工程项目抵押受限，公司资产受限比例低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略微增长，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益稳定性仍较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 32.61 亿元，较上年底增长 1.59%，主要系未分配利润增长。其中，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 81.95%，所有者权益结构稳定性仍较好。

截至2022年3月底，公司所有者权益32.94亿元，较上年底增长 1.02%，主要系未分配利润增长所致，公司实收资本和资本公积较上年底保持稳定。

表 9　公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.18	3.66	1.18	3.60	1.18	3.57
资本公积	25.55	79.60	25.55	78.35	25.75	78.16
未分配利润	5.33	16.59	5.79	17.74	5.92	17.97
所有者权益合计	**32.10**	**100.00**	**32.61**	**100.00**	**32.94**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

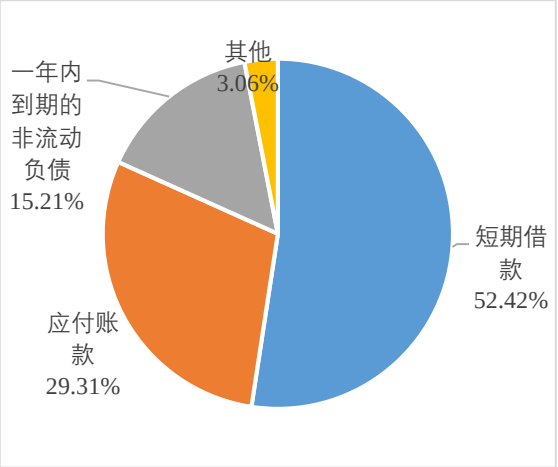
（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构以流动负债为主且非流动负债占比上升较快；有息债务规模增长速度快，债务负担有所加重，整体债务负担仍一般；债务期限结构仍有待调整；公司将于 2022 年和 2024 年面临较大的集中偿债压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 32.79 亿元，较上年底增长 33.08%，主要系应付债券增长所致。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 17.06 亿元，较上年底增长 2.20%，主要系短期借款增长。

图 1　截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款8.94亿元，较上年底增长 54.16%，主要系信用借款增长所致。公司短期借款包括保证借款 3.30 亿元、信用借款 3.05 亿元和抵押借款 2.59 亿元。

截至2021年底，公司应付账款5.00亿元，较上年底下降22.31%，主要系支付三台山景区相关工程款所致。公司应付账款账龄1年以内占比为99.02%，账龄集中在1年以内。从集中度看，应付账款前五大欠款方合计金额2.69亿元，占应付账款总额的比例为53.77%，公司应付账款集中度尚可。

表10　截至2021年底应付账款余额前五名情况

债权单位名称	金额（亿元）	占比（%）	款项性质
江苏苏北花卉股份有限公司	0.90	17.92	工程款
中节能铁汉生态环境股份有限公司	0.62	12.48	工程款
江苏森美建设发展有限公司	0.40	7.99	工程款
宿迁阳光送变电工程有限公司	0.39	7.76	工程款
环绿生态环境建设集团有限公司	0.38	7.62	工程款
合计	**2.69**	**53.77**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债2.59亿元，较上年底增长1.68%，由一年内到期的长期借款2.15亿元、一年内到期的应付债券0.04亿元和一年内到期的长期应付款0.40亿元构成。

截至2021年底，公司非流动负债15.74亿元，较上年底增长97.89%，主要系应付债券增长所致。

截至2021年底，公司长期借款3.60亿元，较上年底下降37.39%。将一年内到期部分考虑在内，公司长期借款由4.20亿元保证借款和1.55亿元抵押借款构成。公司保证借款由宿迁产业发展集团有限公司提供保证担保，借款成本为基准利率左右。

截至2021年底，公司新增应付债券10.98亿元，新增债券分别为“21宿旅01”和“21宿迁文旅GN001”。

截至2021年底，公司长期应付款1.16亿元，较上年底下降47.32%，主要系用于三台山景区建设的政府债券资金减少所致。公司长期应付款均为应付售后回租款，为有息性质。本报告已将长期应付款调整至长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额36.08亿元，较上年底增长10.01%，主要系应付票据增长所致，负债结构仍以流动负债为主。具体来看，截至2022年3月底，公司短期借款8.84亿元，较上年底下降1.12%；新增应付票据2.48亿元；应付账款5.01亿元，较上年底增长0.22%；其他应付款1.67亿元，较上年底增长351.69%，主要系新增与皂河文旅公司1.50亿元往来款所致。其余科目较上年底变化不大。

有息债务方面，将长期应付款中的付息项考虑在内，截至2021年底，公司全部债务27.27亿元，较上年底增长67.27%，主要系应付债券增长所致，债务增长速度快。债务结构方面，短期债务占42.30%，长期债务占57.70%，债务期限结构仍有待调整。从债务指标来看，截至2021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50.14%、45.54%和32.55%，较上年底分别提高6.71个百分点、提高11.86个百分点和提高12.69个百分点。公司债务负担有所加重。

截至2022年3月底，公司全部债务29.22亿元，较上年底增长7.15%。债务结构方面，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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52.27%、47.01%和31.55%，较上年底分别提高2.13个百分点、提高1.46个百分点和下降1.00个百分点。整体看，公司债务负担仍一般。

从债务分布情况来看，公司将于2022年和2024年面临较大的集中偿债压力。

表11　截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年4—12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额（亿元）	14.04	2.18	12.60	0.40	**29.22**
占比（%）	48.05	7.46	43.12	1.37	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所下降，营业利润率有所增长，期间费用对利润侵蚀较重，

利润总额对政府补助依赖性仍大。整体看，公司盈利能力一般。

2021 年，公司营业总收入 2.00 亿元，同比下降 17.03%。同期，公司营业成本同比下降 33.63%，利润总额同比下降 5.59%。2021 年，公司营业利润率为 36.79%，同比提高 15.65 个百分点。

表 12　公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	2.42	2.00	0.71
营业成本（亿元）	1.90	1.26	0.54
期间费用（亿元）	0.87	0.90	0.38
其中：销售费用（亿元）	0.47	0.46	0.17
管理费用（亿元）	0.33	0.33	0.13
财务费用（亿元）	0.07	0.11	0.09
其他收益（亿元）	0.90	0.71	0.20
利润总额（亿元）	0.54	0.51	0.13
营业利润率（%）	21.14	36.79	24.60
总资本收益率（%）	1.21	1.04	--
净资产收益率（%）	1.57	1.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 0.90 亿元，同比增长 3.15%，主要系财务费用增长所致。2021 年，公司期间费用率为 44.76%，同比提高 8.75 个百分点。公司期间费用规模较大，对整体利润侵蚀较重。公司费用控制能力亟待提升。

2021 年，公司其他收益 0.71 亿元，同比下降 21.19%，为公司确认的政府补助；同期，公司利润总额 0.51 亿元。公司利润总额对政府补助依赖性仍大。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.04%、1.57%。整体看，公司盈利能力一般。

2022年1—3月，公司实现营业总收入0.71亿元；营业利润率为24.60%；利润总额0.13亿元。

5．现金流

2021 年，公司收入实现质量仍好，经营活动现金仍呈净流出状态且规模有所扩大；投资活动现金流净额仍呈净流出状态；筹资活动力度明显增大，随着未来项目建设持续投入，公司外部融资力度或将持续增大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 3.07 亿元，同比下降 28.74%，主要系工程支出减少所致；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 1.88 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 1.19 亿元。2021 年，公司现金收入比为 93.85%，同比下降 9.48 个百分点，收入实现质量仍好。同期，经营活动现金流出 9.21 亿元，同比增长 17.12%，主要系支付其他与经营活动有关的现金增长所致；其中，支付其他与经营活动有关的现金 5.99 亿元，主要为支付的往来款项。2021 年，公司经营活动现金仍呈净流出状态且规模有所扩大。

表13　公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	4.30	3.07	6.65
经营活动现金流出小计（亿元）	7.87	9.21	1.18
经营活动现金流量净额（亿元）	**-3.56**	**-6.15**	**5.47**
投资活动现金流入小计（亿元）	0.00	0.00	0.01
投资活动现金流出小计（亿元）	2.23	1.35	0.21
投资活动现金流量净额（亿元）	**-2.23**	**-1.35**	**-0.20**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**-5.79**	**-7.50**	**5.27**
筹资活动现金流入小计（亿元）	12.06	22.88	0.20
筹资活动现金流出小计（亿元）	5.05	14.25	3.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	**7.02**	**8.62**	**-3.03**
现金收入比（%）	103.33	93.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度报表整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出主要为投资皂河文旅公司和新盛街文旅公司的支出；投资活动现金流净额仍呈净流出状态。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 22.88 亿元，同比增长 89.63%，主要为新发行债券收到的现金；筹资活动现金流出 14.25 亿元，同比增长 182.47%，主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金净

流入 8.62 亿元，同比增长 22.87%。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金 0.71 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 5.94 亿元构成，现金收入比较 2021 年全年提升 6.15 个百分点。同期，经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金 0.79 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 0.28 亿元构成，经营活动现金流净额由负转正。2022 年 1－3 月，投资活动现金流仍体现为净流出，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期投资支付的现金所致。2022 年 1－3 月，公司筹资活动中取得借款收到的现金 0.20 亿元；同期，筹资活动中支付其他与筹资活动有关的现金 2.40 亿元；筹资活动现金流净额转为小幅净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别较上年底提高 34.81 个百分点和 33.07 个百分点至 366.27%和 66.57%；流动资产中存货占比大，资产变现能力弱。同期，公司现金短期债务比由上年底的 0.33 倍提升至 0.55 倍。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 50.71 个百分点和 0.31 个百分点；现金短期债务比由 2021 年底的 0.55 倍上升至 0.61 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所增强。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 1.03 亿元，同比增长 6.94%。从构成看，公司 EBITDA 主要由摊销（占 35.67%）、计入财务费用的利息支出（占 11.15%）、利润总额（占 49.63%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.39 倍下降至 1.19 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 16.98 倍提高至 26.56 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金对全部债务无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	331.46	366.27	315.56
	速动比率（%）	33.50	66.57	66.26
	经营现金/流动负债（%）	-21.35	-36.04	26.20
	经营现金/短期债务（倍）	-0.43	-0.53	0.39
	现金类资产/短期债务（倍）	0.33	0.55	0.61
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.96	1.03	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.98	26.56	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.22	-0.23	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.39	1.19	--
	经营现金/利息支出（倍）	-5.17	-7.11	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022年一季报表及公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 37.65 亿元，已使用 31.50 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司主要资产及收入仍集中在子公司。母公司资产规模占合并口径的比重较低，债务负担很重，所有者权益稳定性较弱。

截至 2021 年底，母公司资产总额 23.09 亿元，较上年底增长 123.39%，主要系其他应收款所致。资产结构以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 35.31%，占比较低。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 2.89 亿元，较上年底增长 23.58%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 48.97%。母公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2021 年底，母公司负债总额 20.21 亿元，较上年底增长 152.51%，主要系应付债券增长所致。资产结构以非流动负债为主。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 87.51%，较上年提高 10.09 个百分点；同期，母公司全部

债务资本化比率 86.91%，母公司债务负担很重。母公司负债占合并口径的 61.62%，占比一般。

2021 年，母公司营业总收入为 0.54 亿元，利润总额为 0.55 亿元。同期，母公司营业总收入占合并口径的 26.91%，占比较低。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-7.29 亿元，投资活动现金流净额-1.09 亿元，筹资活动现金流净额 9.67 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 27.58 亿元，所有者权益为 3.27 亿元，负债总额 24.31 亿元；母公司资产负债率 88.15%；全部债务资本化比率 86.89%。2022 年 1－3 月，母公司营业总收入 0.10 亿元，利润总额 0.18 亿元。2022 年 1－3 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 4.40 亿元、0.00 亿元、-2.56 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到有力的外部支持。

2021年，公司收到政府安排的旅游业发展引导资金及宣传工作经费0.71亿元，计入“其他收益”。2022年1－3月，公司获得政府补助0.20亿元。

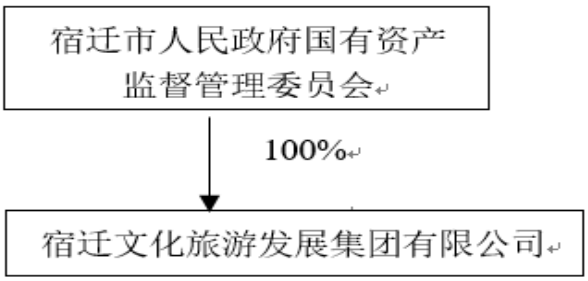
十一、 债券偿债能力分析

“21宿迁文旅GN001”由宿迁交产提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，宿迁交产的主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。宿迁交产担保实力很强，其担保有效提升了“21宿迁文旅GN001”本息偿付的安全性。

十二、 结论

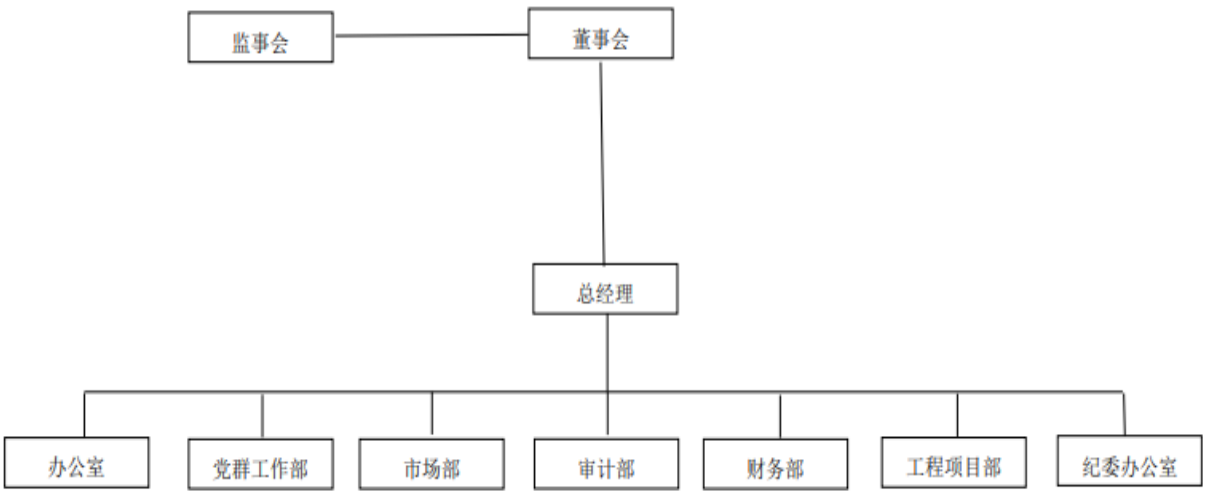
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21宿迁文旅GN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营范围	注册资本（万元）	持股比例（%）
宿迁三台山旅游发展有限公司	房地产开发经营、旅游项目投资开发管理等	25000.00	100.00
宿迁鼎成酒店管理有限公司	酒店管理服务、住宿服务、餐饮服务等	1000.00	100.00
江苏项王故里景区旅游发展有限公司	旅游景点、旅游基础设施及相关配套设施的开发与建设等	2000.00	100.00
江苏宿洪旅游发展有限公司	旅游业务、餐饮服务、住宿服务等	10000.00	70.00
宿迁市体育产业发展有限公司	体育场馆设施的建设、开发、经营；大型体育赛事组织、承办；停车场租赁	1000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.73	2.79	6.31	8.56
资产总额（亿元）	54.60	56.74	65.40	69.02
所有者权益（亿元）	31.68	32.10	32.61	32.94
短期债务（亿元）	5.56	8.35	11.54	14.04
长期债务（亿元）	7.90	7.95	15.74	15.19
全部债务（亿元）	13.46	16.30	27.27	29.22
营业总收入（亿元）	2.44	2.42	2.00	0.71
利润总额（亿元）	0.60	0.54	0.51	0.13
EBITDA（亿元）	0.97	0.96	1.03	--
经营性净现金流（亿元）	0.17	-3.56	-6.15	5.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	99.51	130.50	101.59	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	105.13	103.33	93.85	100.00
营业利润率（%）	28.62	21.14	36.79	24.60
总资本收益率（%）	1.47	1.21	1.04	--
净资产收益率（%）	1.88	1.57	1.57	--
长期债务资本化比率（%）	19.96	19.85	32.55	31.55
全部债务资本化比率（%）	29.83	33.68	45.54	47.01
资产负债率（%）	41.98	43.43	50.14	52.27
流动比率（%）	354.93	331.46	366.27	315.56
速动比率（%）	22.07	33.50	66.57	66.26
经营现金流动负债比（%）	1.11	-21.35	-36.04	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.33	0.55	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.39	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.95	16.98	26.56	--

注：1. 2019－2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.97	1.97	5.65	7.50
资产总额（亿元）	7.47	10.34	23.09	27.58
所有者权益（亿元）	1.85	2.33	2.89	3.27
短期债务（亿元）	4.00	4.85	7.39	9.89
长期债务（亿元）	0.00	1.55	11.78	11.78
全部债务（亿元）	4.00	6.40	19.16	21.66
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.54	0.10
利润总额（亿元）	0.25	0.49	0.55	0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.19	-5.59	-7.29	4.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.01	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.03	--
现金收入比（%）	106.00	106.23	100.00	100.00
营业利润率（%）	67.82	75.60	97.07	100.00
总资本收益率（%）	4.27	5.58	2.50	--
净资产收益率（%）	13.51	20.88	19.08	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	39.90	80.32	78.27
全部债务资本化比率（%）	68.41	73.28	86.91	86.89
资产负债率（%）	75.26	77.41	87.51	88.15
流动比率（%）	111.86	179.48	274.63	211.43
速动比率（%）	108.76	174.52	272.71	210.21
经营现金流动负债比（%）	-3.32	-110.67	-98.10	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.41	0.77	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2.“--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；“*” 代表分母为 0，数据无意义；3. 母公司有息债务未经调整；4. 由于无法获取母公司折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

信用评级公告

联合〔2021〕6605 号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁市交通产业集团有限公司及其相关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^+，维持“18 宿迁交通 MTN001”“19 宿迁交通 MTN001”“19 宿迁交通 MTN002”“19 宿迁交通 MTN003”和“20 宿迁交通 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宿迁市交通产业集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宿迁市交通产业集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18 宿迁交通 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 宿迁交通 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 宿迁交通 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
19 宿迁交通 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定
20 宿迁交通 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 宿迁交通 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/10/23
19 宿迁交通 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/01/22
19 宿迁交通 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/07
19 宿迁交通 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/09/20
20 宿迁交通 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/02/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）是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，公司外部发展环境良好，业务在区域内仍具有专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、公益性资产占比大、整体盈利能力一般等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着宿迁市经济和交通事业的发展，公司业务规模有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“18 宿迁交通 MTN001”“19 宿迁交通 MTN001”“19 宿迁交通 MTN002”“19 宿迁交通 MTN003”和“20 宿迁交通 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020 年，宿迁市地区生产总值和一般公共预算收入均继续增长，公司外部发展环境良好。
2. **跟踪期内，公司在区域内保持专营优势。**公司是宿迁市范围内的交通基础设施项目建设及运营主体，是宿迁市区唯一的公交服务运营主体。
3. **跟踪期内，公司获得有力的外部支持。**为保障公司的正常经营，宿迁市政府在财政补贴方面继续给予公司有力支持。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**跟踪期内，资产构成仍以公益性道路桥梁资产、土地资产及应收类款项为主，受限土地使用权占比较高。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

分析师：王默璇　邹　洁
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. **跟踪期内，公司整体盈利能力一般。**2020 年，公司利润对非经营性损益依赖程度高，总资本收益率和净资产收益率分别为 0.83%和 0.82%。公司整体盈利能力一般。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.24	12.85	16.08	14.31
资产总额（亿元）	209.02	208.11	223.53	221.89
所有者权益（亿元）	143.68	144.57	145.49	145.54
短期债务（亿元）	15.19	15.38	27.04	25.49
长期债务（亿元）	41.49	40.91	42.85	43.11
全部债务（亿元）	56.69	56.29	69.89	68.60
营业收入（亿元）	5.26	6.71	9.38	2.09
利润总额（亿元）	1.17	1.35	1.37	0.05
EBITDA（亿元）	2.54	2.65	2.82	--
经营性净现金流（亿元）	4.16	5.94	-8.55	1.35
营业利润率（%）	-9.90	-1.42	-2.98	-16.05
净资产收益率（%）	0.65	0.75	0.82	--
资产负债率（%）	31.26	30.53	34.91	34.41
全部债务资本化比率（%）	28.29	28.02	32.45	32.03
流动比率（%）	333.09	344.07	253.78	263.56
经营现金流动负债比（%）	18.20	27.57	-24.94	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.84	0.59	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	5.06	4.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.28	21.26	24.82	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	198.29	197.92	209.45	206.18
所有者权益（亿元）	140.18	141.04	141.93	141.93
全部债务（亿元）	21.09	30.08	32.00	32.61
营业收入（亿元）	0.08	0.06	0.04	0.01
利润总额（亿元）	0.72	0.86	0.88	0.01
资产负债率（%）	29.31	28.74	32.24	31.16
全部债务资本化比率（%）	13.07	17.58	18.40	18.68
流动比率（%）	290.36	295.63	245.55	267.75
经营现金流动负债比（%）	-1.71	27.34	-25.25	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务核算；3. 母公司其他流动负债和长期应付款中有息部分计入有息债务核算，2018 和 2019 年相关债务指标有所更正

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 宿迁交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/23	郝一哲 夏妍妍 唐　嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 宿迁交通 MTN001	AA+	AA+	稳定				
19 宿迁交通 MTN002	AA+	AA+	稳定				
19 宿迁交通 MTN003	AA+	AA+	稳定				
20 宿迁交通 MTN001	AA+	AA+	稳定				
20 宿迁交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/01/15	郝一哲 马　颖 唐　嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 宿迁交通 MTN003	AA+	AA+	稳定	2019/09/04	郝一哲 唐　嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 宿迁交通 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/01/29	赵起峰 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
19 宿迁交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/12/07	顾喆彬 唐　嵩	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
18 宿迁交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/04/17	赵起峰 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

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无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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2021年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本、实收资本均为10.00亿元，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”）仍为公司唯一出资人，公司实际控制人仍为宿迁市人民政府。

跟踪期内，公司组织结构有所变化。截至2021年3月底，公司本部内设8个职能部门，包括综合管理部、财务部、审计部、党群部（人力资源部）、企业管理部、工程部、纪委办公室和工会；合并范围内拥有10家子公司。

截至2020年底，公司资产总额223.53亿元，所有者权益145.49亿元（含少数股东权益1.21亿元）。2020年，公司实现营业收入9.38亿元，利润总额1.37亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额221.89亿元，所有者权益145.54亿元（含少数股东权益1.21亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入2.09亿元，利润总额0.05亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18宿迁交通MTN001	5.00	5.00	2018/10/23	5年
19宿迁交通MTN001	5.00	5.00	2019/01/22	5年
19宿迁交通MTN002	5.00	5.00	2019/03/07	5年
19宿迁交通MTN003	5.00	5.00	2019/09/20	5年
20宿迁交通MTN001	5.00	5.00	2020/02/25	5年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业

1 文中GDP增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩

张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点

投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

跟踪期内，宿迁市经济稳定增长，公司整体外部发展环境良好。2020 年受疫情影响，宿迁市交通客货运量较上年大幅下降。

公司是宿迁市交通基础设施建设和市内公共交通业务的重要经营实体，宿迁市的经济发展水平和交通运输发展等对公司经营活动影响较大。

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，下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区 5 个行政区。2020 年，宿迁市实现地区生产总值 3262.37 亿元，同比增长 4.5%。其中，第一产业增加值 341.40 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 1367.35 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 1553.62 亿元，增长 4.9%。三次产业结构调整为 10.5:41.9:47.6。2020 年人均 GDP 为 66000 元。

2020 年，宿迁市规模以上工业实现产值 2729.87 亿元，比上年增长 10.3%；实现增加值 846.21 亿元，比上年增长 7.8%。受疫情影响，宿迁市全年固定资产投资比上年增长 0.1%。分产业看，第一产业投资下降 11.9%，第二产业投资下降 7.4%，第三产业投资增长 10.8%。交通运输方面，2020 年，受疫情影响，宿迁市完成客运量 3340 万人，比上年下降 28.1%；实现旅客运输周转量 21.08 亿人公里，下降 40.7%。

跟踪期内，宿迁市一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较弱，政府债务负担重。

2020 年，宿迁市一般公共预算收入完成 221.17 亿元，同比增长 4.03%，其中税收收入占一般公共预算收入的 85.54%，财政收入质量好。全市政府性基金收入完成 302.86 亿元，同比大幅增长 47.35%。2020 年，宿迁市一般公共预算支出 589.45 亿元，同比增长 16.55%，财政自给率为 37.52%，财政自给能力较弱。截至 2020 年底，宿迁市政府债务余额 794.17 亿元，政府债务率约为 98.16%，政府债务负担重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2021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%，公司实际控制人仍为宿迁市人民政府。

2. 企业规模和竞争优势

公司主要负责宿迁市的交通基础设施建设和公交运营，是宿迁市区唯一提供公交服务的运营主体；同时，公司客运业务在宿迁市区占据主导地位，拥有市区唯一站点，业务在区

域内具有专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，为保障公司的正常经营，宿迁市政府在财政补贴方面继续给予公司有力支持。

跟踪期内，公司获得较大规模的中央、江苏省和宿迁市政府的财政补贴。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别收到各类政府补助资金 2.20 亿元和 0.71 亿元（计入“营业外收入—政府补贴”或“其他收益”科目）。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91321300704015622A），截至 2021 年 6 月 25 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，有 3 笔已结清的关注类贷款（均已正常收回）。根据公司提供的说明，上述贷款系中国银行为加强对平台公司贷款管理而调至关注类。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91321300142335973J），截至 2021 年 6 月 23 日，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”）无未结清的不良或关注类信贷信息记录，有 1 笔已结清的关注类短期借款。

截至 2021 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事发生变化。公司仍依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

跟踪期内，公司董事会的 7 名董事中，由 2019 年的 2 名职工董事变更为 1 名职工董事和 1 名外部董事。外部董事由宿迁市国资委推荐产生，聘期 3 年（自 2021 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日）。公司召开董事会议必须邀请外部董事参加，外部董事因故不能出席，公司需提前就有关决议事项征询外部董事意见，外部董事出具书面反馈意见并纳入董事会会议纪要。

新任外部董事朱振，1981 年出生，研究生学历；历任安徽广播电视大学讲师、安徽广播电视大学学院办公室主任、安徽省招投标信息服务中心副总经理（挂职）、安徽省招标投标协会副秘书（兼任）、安徽开放大学副教授、硕士生导师。

跟踪期内，公司其他高级管理人员及主要管理制度未发生变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入仍主要来自工程施工板块，2020 年新增的物流板块处于业务发展初期，收入规模较小。受公交业务公益性强影响，公司整体毛利率水平低。

2020 年，公司营业收入保持增长，为 9.38 亿元。从营业收入结构看，公司收入仍主要来自工程施工收入，长途客运收入、公共交通服务收入和租赁收入对营业收入形成有利补充。

公司工程施工收入来自所承接的道路施工项目，2020 年实现收入 7.97 亿元。同期，受疫情影响，公司长途客运和公共交通业务收入较上年均有所下降。2020 年公司新增物流板块，目前处于业务初期，收入规模较小。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，2020 年公司工程施工毛利率较上一年下降，主要受 2020 年疫情影响，工程材料等成本略有增加所致。受业务性质及疫

情影响，公共交通板块毛利率进一步下滑。受上述因素影响，2020 年公司综合毛利率为-2.73%，亏损较上年进一步加重。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.09 亿元，同比大幅增长 99.93%。毛利率方面，因承接外地项目导致成本增加，工程施工板块毛利率较上年有所下降；同时，由于毛利率为负的公共交通收入占比增长，2021 年 1—3 月，公司综合毛利率较上年大幅下降，为-15.88%。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
工程施工	45599.20	68.00	17.92	79694.11	84.95	13.40	17204.04	82.47	9.51
租赁	1399.28	2.09	59.64	2008.23	2.14	70.04	241.48	1.16	30.55
长途客运	7508.82	11.20	63.45	3162.96	3.37	52.87	569.74	2.73	43.48
公共交通	5164.41	7.70	-310.30	4061.42	4.33	-427.41	1565.90	7.51	-326.18
物流	--	--	--	573.53	0.61	-49.86	675.15	3.24	-0.54
其他	7387.31	11.02	22.33	4314.20	4.60	30.70	604.80	2.90	-26.10
合计	**67059.01**	**100.00**	**-0.90**	**93814.45**	**100.00**	**-2.73**	**20861.12**	**100.00**	**-15.88**

注：1. 其他业务包括公路施工相关的材料销售、公交车广告租赁等；2. 分项加总不等于合计数系四舍五入；3. 公司 2021 年一季报未经审计

资料来源：公司提供

2.　业务经营分析

（1）交通基础设施建设

跟踪期内，公司拟建交通基础设施建设项目投资规模较小，业务持续性有待观察。

公司交通基础设施建设业务主要包括政府代建项目和自营项目。其中，政府代建项目经营主体为公司本部，自营项目的经营主体为江苏通湖物流园有限公司（以下简称“物流公司”）和宿迁公共停车场建设管理有限公司。

政府代建项目

公司本部负责承建的代建项目主要以政府指定或资产注入的方式获得，并由公司负责项目的后续投资及建设。根据宿政发〔2014〕119号文件，宿迁市人民政府将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。公司就上述5条道路（含326省道宿迁段）与宿迁市人民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。

账务处理方面，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续建和新建道路的建设投入全部转入“其他非流动资产”。截至2021年3月底，其他非流动资产中上述项目账面价值共计59.04亿元。

自营项目

自营项目方面，公司前期投资建设的宿迁通湖物流园（以下简称“物流园”）一期已于2019年完工并已正式运营（详见物流业务板块分析）。截至2021年3月底，公司暂无在建自营项目。公司拟建项目包括物流园二期、市区停车便利化（停车楼）项目，预计总投资7.00亿元。物流园二期项目建设年限为2021年8月至2022年12月，项目总投资约5.50亿元。市区停车便利化（停车楼）项目建设年限为2021年6月至2023年6月，项目总投资约1.50亿元。总体看，公司拟建项目未来投资规模较小，公司交通基础设施建设业务持续性有待观察。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司拟建自营交通基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	建设期限	位置	用地面积（亩）	建筑面积（万平方米）	建设内容	2021年4－12月拟投资额	2022年拟投资额	2023年拟投资额
宿迁通湖物流园二期	5.50	2021.08－2022.12	项目位于宿迁经济技术开发区，东至通湖物流一期用地，西至重庆路，南至襄阳路，北至南京路	196.00	13.00	主要有仓储中心、零担中心、配套用房等，后续将采取收取区域分拣中心租金、存储物流库租金、装卸收入、信息服务收入、管理用房租赁收入的方式进行资金平衡	1.50	4.00	--
市区停车便利化（停车楼）	1.50	2021.06－2023.06	项目位于宿城区，东至宿迁市公安局，西至宿迁市图书馆，南至太湖路，北至便民服务中心	8.50	2.00	主要为停车楼及办公楼，后续将采取收取停车费及办公楼租金的方式进行资金平衡	0.25	0.80	0.45
合计	**7.00**	--	--	**204.50**	**15.00**	--	**1.75**	**4.80**	**0.45**

资料来源：公司提供

（2）工程施工

公司工程施工业务资质较齐全、等级较高，在区域范围内具有竞争优势，工程施工收入是公司收入和利润的主要来源。跟踪期内，公司工程结算收入保持增长，新签合同规模较大，能够支撑该业务持续发展。

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91人，中级以上职称106人。

截至2021年3月底，宿迁交建拥有公路工程施工总承包一级资质（于2017年底取得）、市政公用工程施工总承包二级资质（于2020年6月获得）、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、公路交通工程（公路安全设施分项）专业承包二级资质、建筑工程施工总承包三级资质、城市及道路照明工程专业承包三级资质、环保工程专业承包三级资质、建筑装饰装修工程专业承包二级资质（于2020年底获得）、建筑幕墙工程专业承包二级资质（于2020年底获得）和防水防腐保温工程专业承包二级资质（于2020年底获得）。

宿迁交建主要通过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。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。

2020年和2021年1－3月，公司新承接的项目合同总金额分别为11.93亿元和7.16亿元；期末公司在手未完工合同金额分别为17.56亿元和21.18亿元。

2020年和2021年1－3月，公司分别实现工程结算收入7.97亿元和1.72亿元，分别收到当年及往年工程款6.40亿元和2.93亿元。毛利率方面，2020年公司工程施工业务板块毛利率较上年有所下降，为13.40%；2021年1－3月为9.51%，较2020年进一步下降。

目前公司正在实施的主要招投标施工项目包括宿迁市高铁商务区路网工程设计施工总承包（SQ-GTLW-EPC标段）、洋河大道（黄河南路）快速化改造工程YHDD-TJ2标、268省道宿迁段工程（洋河新区段）YHD-2020-SG标段和如皋市农村公路建养一体化工程施工FGSG1804标段等，项目预计总投资21.18亿元，截至2021年3月底已投资10.56亿元。截至2021年3月底，公司拟建工程施工项目为346省道宿豫段改扩建工程施工项目，项目总投资1.87亿元。

表6　截至2021年3月底公司在建工程施工项目情况（单位：万元）

项目	项目总投资	项目已投资	建设期限	2021年4—12月计划投资
宿迁市高铁商务区路网工程设计施工总承包（SQ-GTLW-EPC 标段）	73250	50500	2019/04－2021/04	750
245 省道至 344 省道连接线（桑墟至青伊湖段）改造工程项目	5150	4400	2019/04－2019/10	750
204 国道响水绕城段改扩建工程 201-XS-001 标	12740	6390	2020/03－2021/09	6350
宿迁市高铁商务区景观绿化工程施工项目 SQ-GTLW-LH2 标土建工程	6270	2690	2020/05－2020/08	3580
洋河大道（黄河南路）快速化改造工程 YHDD-TJ2 标	31660	7620	2020/07－2021/12	24040
268 省道宿迁段工程（洋河新区段）YHD-2020-SG 标段	32030	2180	2020/07－2022/07	29850
宿豫区杨舍路南延工程	8290	2250	2020/10－2021/01	6040
宿豫区农村公路提档升级工程（顺兴段）	11830	10030	2019/05－2020/05	1800
如皋市农村公路建养一体化工程施工 FGSG1804 标段	14540	10070	2018/08－2019/12	4470
沭阳县镇村道路（桑墟镇）改造工程项目	5490	5300	2019/12－2020/06	190
沭阳县北京路下穿新长铁路立交工程（北京南路延伸段连接线）	4980	1780	2020/06－2021/06	3200
宿迁市上海路（高铁站连接线）改造工程二期设计施工总承包 SQ-SHLII-EPC 标段	5560	2430	2020/09－2020/12	3130
合计	**211790**	**105640**	--	**84150**

注：2020 年的项目超期，主要系受到疫情影响停工三个月所致；其他项目主要由于拆迁、施工后绿化等原因导致工期延长
资料来源：公司提供

（3）长途客运业务

公司长途客运业务在宿迁市区占据主导地位，跟踪期内，受疫情影响，公司长途客运量及收入均有大幅下降。

公司长途客运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。公司客运业务在宿迁市区占据主导地位，拥有市区唯一站点。客运公司主要经营县、市和省际班车客运业务。截至2021年3月底，客运公司拥有1个一级客运站和1个三级客运站，116辆班车；运营省级线路20条，运营车辆17辆，主要经营浙江、上海、山东、安徽和河南、河北、北京及福建等地的跨省线路；市级线路36条，运营车辆75辆，主要经营省内各地级市及县级市区域线路；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。

2020年，受疫情影响，客运公司完成客运量95.22万人次，同比下降55.57%。同期，公司实现长途客运收入3162.96万元，同比下降57.88%，主要系疫情影响及其他交通方式分流导致，毛利率仍维持较高水平，为52.87%。2021年1－3月，客运公司完成客运量20.37万人次，确认长途客运收入569.74万元，毛利率为43.48%。

（4）公共交通服务业务

公司是宿迁市区唯一提供公共交通服务的运营主体。跟踪期内，公共交通服务受疫情影响，客运量和收入均下滑。因业务性质影响公司公共交通服务业务常年亏损，宿迁市人民政府每年给予公司亏损补贴。

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，公交公司是宿迁市区唯一提供公交服务的运营主体。

截至 2021 年 3 月底，公交公司运营公交线路 55 条，拥有营运车辆 786 辆；2020 年，公交客运量 2386.80 万人次，较上年大幅下降，主要系疫情影响所致。目前市区公交票价 1 元每人次，部分乡镇公交实行里程累进票制。2020 年，公司确认公共交通服务收入 4061.42 万元（含票款收入、维修收入等），较上年下降 21.36%；毛利率-427.41%，收入和毛利率下降主要系新冠疫情影响所致。2021 年 1－3 月，

公司确认公共交通服务收入 1565.90 万元。

表 7　公共交通服务业务数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
公交运营线路（条）	50	56	55
运营线路总长度(公里)	1195.00	1342.40	1297.90
公交车辆（辆）	764	786	786
公交客运量（万人次）	3717.30	2386.80	772.10
总行驶里程(万车公里)	4460.00	3445.90	1019.00

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。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司收到的公交运营补贴、油价补贴等各类公交业务政府补助分别为 1.61 亿元和 0.67 亿元（扣除“递延收益”转入部分）。

（5）物流业务

2020 年公司新增物流板块业务，目前尚处于业务发展初期，收入规模较小。

公司的物流业务由子公司物流公司负责，主要负责物流园的运营。物流园位于宿迁市经济技术开发区内，总占地面积为150172m²（约合225.5亩）。物流园主要经营方式：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。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。物流园一期于2019年12月底开园。截至2021年3月底，物流园一期建设配套基础设施基本全部投入使用，零担、仓储、商铺实现出租率81.86%；累计引进零担专线42条，开通江浙沪次日达到货运班车；物流大厦面向三方物流企业、电商企业、人力资源公司等群体招引37家企业正式入驻。2020年和2021年1—3月，公司分别确认物流收入573.53万元和675.15万元。

（6）租赁及其他业务

公司租赁业务及其他业务收入规模较小，跟踪期内，租赁业务毛利率维持较高水平。

公司租赁收入主要为汽车租赁及房屋租赁收入，2020 年及 2021 年 1—3 月，分别实现收入 2008.23 万元及 241.48 万元。2020 年租赁业务毛利率为 70.04%，维持较高水平；2021 年 1—3 月为 30.55%，出现下滑，主要系外租车辆成本增长所致。

其他业务主要包括公路施工相关的材料销售、公交车广告租赁和公交场站停车费、场地租赁费等，2020 年及 2021 年 1—3 月，分别实现收入 0.43 亿元和 0.06 亿元。2021 年 1—3 月，其他业务毛利率为负主要系当年公交场站折旧成本大幅超过场站收入所致。

3.　未来发展

未来，公司将继续专注于宿迁市交通产业发展，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。

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“四个出行圈”，落实“五项发展模式”。一个定位：将集团发展为快速出行、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“综合交通建设运营战略”和“交通产业创新发展战略”。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，提升物流园区、综合枢纽、储备土地等资源的综合商业价值。三大主业指交通基础设施建设、综合交通运营与运输服务和综合交通资源开发业务。“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。五个发展模式包括双轮驱动谋发展、资源整合图发展、资本运作助发展、联盟合作共发展、智慧科技促发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，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2021年1－3月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司新设 3 家子公司。2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司 10 家。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以公益性道路桥梁资产、土地资产及应收类款项为主，受限土地使用权占比较高。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 223.53 亿元，较上年底增长 7.41%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。其中，流动资产占 38.92%，非流动资产占 61.08%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动资产86.99亿元，较上年底增长17.32%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 16.08 亿元，较上年底增长 25.13%；主要由银行存款（占 99.99%）构成，另有少量其他货币资金和库存现金。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.85	6.18	16.08	7.20	14.27	6.43
其他应收款	19.28	9.26	27.50	12.30	24.25	10.93
存货	27.05	13.00	27.37	12.24	28.26	12.74
流动资产	**74.15**	**35.63**	**86.99**	**38.92**	**85.32**	**38.45**
可供出售金融资产	9.74	4.68	11.20	5.01	--	--
其他权益工具投资	--	--	--	--	11.20	5.05
其他非流动资产	114.37	54.96	114.37	51.17	114.37	51.54
非流动资产	**133.97**	**64.37**	**136.54**	**61.08**	**136.57**	**61.55**
资产总额	**208.11**	**100.00**	**223.53**	**100.00**	**221.89**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告、2021 年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司其他应收款 27.50 亿元，较上年底增长 42.64%，主要系公司应收宿迁市高速铁路建设发展有限公司[3]（以下简称“高铁建设公司”）往来款规模大幅增加 9.09 亿元所致。从集中度看，截至 2020 年底，公司其他应收款前五名欠款合计占 95.64%，欠款单位主要为宿迁市公路事业发展中心和高铁建设公司等，其中公司应收宿迁市公路事业发展中心 5 年以上款项 8.75 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。

[3] 高铁建设公司原为公司子公司，根据政府安排，2019 年起公司不再将高铁建设公司纳入合并报表范围

表 9　2020 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
宿迁市公路事业发展中心	11.93	43.40	往来借款
宿迁市高速铁路建设发展有限公司	10.27	37.35	往来款
宿迁市宿城区财政局	2.46	8.94	往来借款
宿迁市运河港区开发集团有限公司	1.00	3.64	往来借款
宿迁市洋河新区管理委员会	0.64	2.31	往来借款
合计	**26.30**	**95.64**	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货 27.37 亿元，较上年底增长 1.18%。公司存货主要由待开发土地（占 75.78%）、开发产品（占 15.40%，包括洋河火车站站前广场、环城西路北延等）和工程施工（占 7.61%）组成。待开发土地共计 1672.41 亩（含 101.84 亩划拨土地），多为商业、居住用地，账面价值共计 20.12 亿元。截至 2020 年底，公司存货中已被抵押的土地使用权账面价值合计 9.85 亿元，占存货的 36.00%，抵押比例较高。

表10　公司待开发土地情况（单位：万元、亩）

土地位置	土地性质	用途	面积	每亩价格	入账时账面价值
宿城区环城北路南侧、黄河风光带北侧	出让	批发零售用地、城镇住宅用地	165.17	223.80	36965.05
宿迁市运河二号桥北侧运河北路东侧	出让	商业、居住用地	520.40	36.14	18807.26
洋河新城火车站场南侧	出让	商业金融业用地	175.42	127.49	22364.30
宿迁市宿城区幸福北路以东运河堤路以北	出让	商业、居住用地	15.21	326.51	4966.22
宿迁市宿城区运河堤路外侧以东环城北路以北	出让	商业、居住用地	107.39	331.71	35622.34
洋河新城站前路东、火车站站前广场南侧	出让	批发零售用地	274.27	129.67	35564.59
宿迁市洪泽湖路 151 号	出让	商业用地	46.27	34.54	1598.17
洋河新区徐淮路北侧、火车站西侧	划拨	街巷用地	101.84	0.00	--
位于湖滨新区，东至空地，南至空地，西至发展大道，北至天和南路	出让	商业、居住用地	79.48	170.00	13511.60
位于湖滨新区，东至规划道路，南至空地，西至空地，北至天和南路	出让	商业、居住用地	83.48	170.00	14191.60
位于湖滨新区，东至规划道路，南至新站路，西至发展大道，北至空地	出让	商业、居住用地	103.48	170.00	17591.60
合计	--	--	**1672.41**	--	**201182.73**

注：1. 每亩价格为入账时账面价格。2. 待开发土地暂无开发计划

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司非流动资产 136.54 亿元，较上年底增长 1.92%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产和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。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 11.20 亿元，较上年底增长 14.90%，主要包括对高铁建设公司、江苏京沪高速公路有限公司和江苏宁宿徐高速公路有限公司等企业的股权投资。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底保持稳定，为 114.37 亿元，全部为公益性道路桥梁。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 221.89 亿元，较上年底下降 0.73%。其中，流动资产占 38.45%，非流动资产占 61.55%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 12.31 亿元，为被抵押的土地使用权 9.85 亿元、在建工程 1.49 亿元、固定资产 0.97 亿元和保

证金 20.00 万元。公司受限资产占资产总额的5.55%。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模保持相对稳定，所有者权益中实收资本和资本公积占比高，稳定性较好，但权益质量一般。

截至2020年底，公司所有者权益145.49亿元，较上年底增长0.66%；从构成上看，实收资本占6.87%，资本公积占85.26%，未分配利润占6.40%，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司实收资本仍为 10.00 亿元，宿迁市国资委为公司唯一股东。

公司资本公积主要由政府划入的公益性道路桥梁以及划转的企业股权构成。截至 2020 年底，公司资本公积 124.04 亿元，较上年底基本保持稳定。公司权益质量一般

2021 年 3 月底，公司所有者权益 145.54 亿元，较上年底略有增长；构成较上年底变动不大。

表11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	6.92	10.00	6.87	10.00	6.87
资本公积	124.05	85.80	124.04	85.26	124.04	85.23
未分配利润	8.26	5.71	9.31	6.40	9.36	6.43
所有者权益合计	**144.57**	**100.00**	**145.49**	**100.00**	**145.54**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告、2021 年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期债务压力加大，整体债务负担较轻。2021 年公司存在一定集中兑付压力。

截至2020年底，公司负债总额78.04亿元，较上年底增长 22.81%，主要系短期借款和其他流动负债大幅增加所致。其中，流动负债占43.93%，非流动负债占 56.07%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比有所增加。

截至2020年底，公司流动负债34.28亿元，较上年底增长 59.06%。

截至2020年底，公司短期借款10.24亿元，较上年底增长 76.55%，主要为满足宿迁交建建设需要、融入资金大幅增加所致。公司短期借款全部为保证借款。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.70 亿元，为一年内到期的长期借款 1.70 亿元和即将到期兑付的“16 宿迁交投 MTN001”5.00 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 10.10 亿元，较上年底增长 102.00%，公司其他流动负债主要为发行的超短期融资券。

截至 2020 年底，公司非流动负债 43.76 亿元，较上年底增长 4.20%。

截至 2020 年底，公司长期借款 7.40 亿元，较上年底下降 11.90%。公司长期借款全部为抵押借款。

表12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.80	9.13	10.24	13.12	8.94	11.71
一年内到期的非流动负债	4.58	7.21	6.70	8.59	6.20	8.12
其他流动负债	5.00	7.87	10.10	12.94	10.35	13.56
流动负债	**21.55**	**33.91**	**34.28**	**43.93**	**32.37**	**42.40**

长期借款	8.40	13.22	7.40	9.48	7.05	9.23
应付债券	25.00	39.34	25.00	32.04	25.61	33.54
长期应付款	7.51	11.81	10.45	13.39	10.45	13.69
非流动负债	**42.00**	**66.09**	**43.76**	**56.07**	**43.98**	**57.60**
负债总额	**63.55**	**100.00**	**78.04**	**100.00**	**76.35**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告、2021 年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司应付债券 25.00 亿元，与上年底相比保持稳定。公司应付债券全部为公司发行的中期票据。

截至 2020 年底，公司长期应付款为政府置换债券资金，截至 2020 年底为 10.45 亿元，较上年底增长 39.24%。

截至2021年3月底，公司负债总额76.35亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占42.40%，非流动负债占57.60%，负债结构较上年底变化不大。

将公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，截至 2020 年底，公司全部债务为 69.89 亿元；同期，公司短期债务占比为 38.69%，占比有所提升。截至 2020 年底，公司长期债务资本化比率为 22.75%，全部债务资本化比率为 32.45%，资产负债率为 34.91%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 68.60 亿元，短期债务占比小幅下降，为 37.16%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 34.41%、22.85%和 32.03%。总体看，公司债务负担较轻，但考虑到公司权益中公益性资产规模较大，公司实际债务指标高于上述指标表现。

未来偿债压力方面，截至2021年3月底，2021年4－12月，公司需偿还的有息债务21.85亿元、2022年需偿还8.64亿元，2023年需偿还5.80亿元，2021年4－12月公司存在一定集中兑付压力。

表13　截至2021年3月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	2021 年 4－12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
到期金额	21.85	8.64	5.80	15.80	16.51	**68.60**
占比	31.85	12.59	8.45	23.03	24.07	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模实现较快增长，期间费用控制能力有所提高，利润总额对政府补贴和投资收益的依赖程度高。整体看，公司盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入和营业成本快速增长，增速分别为 39.90%和 42.43%；公司营业利润率为-2.98%。

从期间费用看，公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2020 年，公司期间费用率为 10.10%，较上年有所下降，期间费用控制能力有所提高。

2020 年，公司确认投资收益 0.70 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 0.24 亿元。2020 年，公司其他收益为 1.86 亿元，全部为公司收到的政府补助（包含递延收益转入）。2020 年，公司营业外收入中包含政府补助 145.84 万元。2020 年，公司利润总额为 1.37 亿元。整体看，公司利润对政府补贴和投资收益依赖程度高。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率为 0.83%、净资产收益率为 0.82%，均较上年有所增长。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.09 亿元，相当于 2020 年的 22.24%；其他收益和

营业外收入中政府补贴为 0.71 亿元，利润总额 511.11 万元。

5. 现金流分析

2020 年，公司收入实现质量有所改善，但受大规模往来款流出影响，经营活动现金流由净流入转为净流出；公司投资活动现金流仍为净流出但流出规模有所收窄，到期债务规模下降导致筹资活动现金流转为大额净流入。

公司经营活动现金收支主要是经营业务收支、政府补助以及往来款等。经营活动现金流入方面，2020 年，公司主营业务回款流入有所增长，现金收入比增长至 85.14%，公司收现质量有所改善；财政补贴和往来款项流入同比大幅减少致使经营活动现金流入规模同比减少 22.87%。经营活动现金流出方面，公司对建筑施工项目及贸易商品的投入有所增长、叠加往来款项流出规模大幅增长，带动经营活动现金流出规模加大。经营活动净现金流由净流入转为净流出。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	14.15	10.91	7.19
经营活动现金流出小计	8.21	19.46	5.84
经营活动现金流量净额	**5.94**	**-8.55**	**1.35**
投资活动现金流入小计	42.32	25.69	2.67
投资活动现金流出小计	46.83	26.36	3.46
投资活动现金流量净额	**-4.51**	**-0.68**	**-0.78**
筹资活动前现金流量净额	**1.43**	**-9.23**	**0.57**
筹资活动现金流入小计	25.30	26.04	8.19
筹资活动现金流出小计	26.12	13.58	10.57
筹资活动现金流量净额	**-0.82**	**12.46**	**-2.38**
现金收入比	81.62	85.14	113.25

资料来源：根据公司审计报告、2021 年一季度财务数据整理

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入主要为收回到期的理财投资；流出主要为购买理财产品支付的现金和委托贷款支出。公司投资活动现金流仍保持净流出但规模有所收窄。同期，公司筹资活动前现金流量净额为-9.23 亿元，公司日常活动对筹资性现金流依赖较大。

2020 年，公司筹资活动现金流入主要为发行债券收到的现金和取得借款收到的现金，规模同比变动不大；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，由于 2020 年公司债务到期压力较上年有所减轻，公司筹资活动流出规模有所减少。2020 年，公司筹资活动现金流量净额由负转正，为 12.46 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.35 亿元，现金收入比较上年上升至 113.25%。投资活动现金流量净额持续为负，为-0.78 亿元，筹资活动现金流量净额-2.38 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，考虑到公司地位及可获得持续有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为 253.78%和 173.94%；截至 2021 年 3 月底分别回升至 263.56%和 176.25%，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力较好。2020 年，公司经营现金流动负债比为-24.94%，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。截至 2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.59 倍和 0.56 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 为 2.82 亿元；全部债务/EBITDA 为 24.82 倍、EBITDA 利息倍数为 4.65 倍。公司 EBITDA 对债务本息的保障能力较好，公司长期偿债能力较强。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 11.11 亿元，全部为对高铁建设公司的担保；公司担保比率 7.63%。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 73.64 亿元，尚未使用额度为 14.79

亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。考虑到公司的地位及持续获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产占合并报表比重一般，权益占合并报表比重很高，债务负担较轻。母公司收入规模较小，利润总额占比较高。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 209.45 亿元，较上年底增长 5.82%。其中流动资产占 37.60%、非流动资产占 62.40%，资产以非流动资产为主，其他非流动资产占比大，母公司资产流动性一般。母公司资产总额占合并报表资产总额的 57.64%，占比一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 141.93 亿元，较上年底基本保持稳定。母公司所有者权益主要由资本公积和实收资本构成，占合并报表所有者权益的 97.55%，占比很高，母公司所有者权益稳定性好。

截至 2020 年底，母公司负债合计 67.52 亿元，较上年底增长 18.72%。其中流动负债占 47.50%、非流动负债占 52.50%，母公司负债结构较为均衡。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 32.24%，全部债务资本化比率 18.40%，长期债务资本化比率 14.98%，母公司债务负担较轻。母公司负债占合并报表负债的 86.52%，占比高。

2020 年，母公司实现营业收入 425.40 万元，较上年下降 28.21%，为母公司确认的租赁收入。母公司收入占合并报表营业收入 0.45%，比重很低；母公司利润总额为 8816.81 万元，同比增长 2.11%，主要为投资收益。母公司利润总额占合并报表利润总额的 64.43%，母公司利润总额占合并报表比重较高。

截至2021年3月底，母公司资产总额206.18亿元，所有者权益为141.93亿元，负债总额64.25亿元；母公司资产负债率31.16%，全部债务资本化比率18.68%，长期债务资本化比率15.28%。2021年1－3月，母公司营业收入68.66万元，利润总额52.01万元。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司现金类资产、经营活动现金流净额、EBITDA 对存续债券的保障能力弱，公司将于 2021 年和 2024 年面临一定集中偿付压力。

截至本报告出具日，公司本年度剩余应到期债券金额15.00亿元；存续债券将分别于2021年和2024年出现15.00亿元的兑付峰值。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产14.31亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为10.91亿元、-8.55亿元和2.82亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表15　公司存续债券保障情况

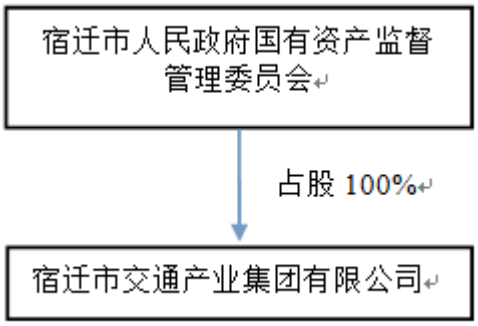
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	15.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	15.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	0.95
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.73
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.57
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.19

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据（2020 年）
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、　结论

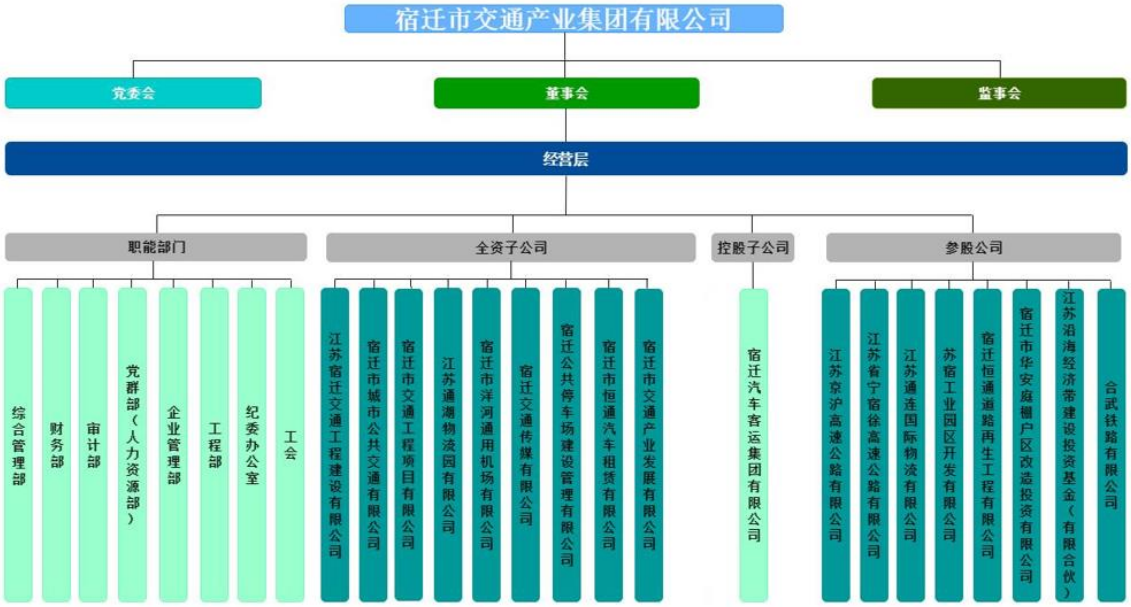
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA$^+$，维持“18宿迁交通MTN001”“19宿迁交通MTN001”“19宿迁交通MTN002”“19宿迁交通MTN003”和“20宿迁交通MTN001”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）		表决权比例（%）
			直接	间接	
江苏宿迁交通工程建设有限公司	10512.00	公路桥梁施工等	100.00	--	100.00
宿迁汽车客运集团有限公司	8000.00	汽车客运等	44.00	--	44.00
宿迁市城市公共交通有限公司	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	100.00	--	100.00
宿迁市恒通汽车租赁有限公司	1000.00	汽车租赁	100.00	--	100.00
宿迁市交通产业发展有限公司	50000.00	交通基础设施建设投资等	100.00	--	100.00
宿迁市洋河通用机场有限公司	5000.00	通用机场项目的投资管理	100.00	--	100.00
江苏通湖物流园有限公司	11000.00	物流园建设	100.00	--	100.00
宿迁公共停车场建设管理有限公司	3000.00	停车场建设、运营	100.00	--	100.00
宿迁交通传媒有限公司	10000.00	广告设计、代理、广告发布等	100.00	--	100.00
宿迁市交通工程项目管理有限公司	1000.00	公路、市政等工程相关服务	100.00	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.24	12.85	16.08	14.31
资产总额（亿元）	209.02	208.11	223.53	221.89
所有者权益（亿元）	143.68	144.57	145.49	145.54
短期债务（亿元）	15.19	15.38	27.04	25.49
长期债务（亿元）	41.49	40.91	42.85	43.11
全部债务（亿元）	56.69	56.29	69.89	68.60
营业收入（亿元）	5.26	6.71	9.38	2.09
利润总额（亿元）	1.17	1.35	1.37	0.05
EBITDA（亿元）	2.54	2.65	2.82	--
经营性净现金流（亿元）	4.16	5.94	-8.55	1.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.14	2.01	1.66	--
存货周转次数（次）	0.22	0.25	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	104.05	81.62	85.14	113.25
营业利润率（%）	-9.90	-1.42	-2.98	-16.05
总资本收益率（%）	0.82	0.80	0.83	--
净资产收益率（%）	0.65	0.75	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	22.41	22.05	22.75	22.85
全部债务资本化比率（%）	28.29	28.02	32.45	32.03
资产负债率（%）	31.26	30.53	34.91	34.41
流动比率（%）	333.09	344.07	253.78	263.56
速动比率（%）	218.59	218.56	173.94	176.25
经营现金流动负债比（%）	18.20	27.57	-24.94	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.84	0.59	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	5.06	4.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.28	21.26	24.82	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；　2. 已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.81	11.66	12.74	11.67
资产总额（亿元）	198.29	197.92	209.45	206.18
所有者权益（亿元）	140.18	141.04	141.93	141.93
短期债务（亿元）	3.95	4.08	7.00	7.00
长期债务（亿元）	17.14	26.00	25.00	25.61
全部债务（亿元）	21.09	30.08	32.00	32.61
营业收入（亿元）	0.08	0.06	0.04	0.01
利润总额（亿元）	0.72	0.86	0.88	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.41	6.39	-8.10	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
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（%）	76.57	97.54	110.06	143.31
营业利润率（%）	88.71	88.75	87.00	83.15
总资本收益率（%）	0.81	0.78	0.62	--
净资产收益率（%）	0.52	0.61	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	10.89	15.56	14.98	15.28
全部债务资本化比率（%）	13.07	17.58	18.40	18.68
资产负债率（%）	29.31	28.74	32.24	31.16
流动比率（%）	290.36	295.63	245.55	267.75
速动比率（%）	186.26	188.85	167.74	179.23
经营现金流动负债比（%）	-1.71	27.34	-25.25	--
现金短期债务比（倍）	1.47	2.86	1.82	1.67
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计 2. 公司未提供本部口径现金流量表补充表，EBITDA 相关数据无法计算；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。