

信用评级公告

联合〔2021〕10143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及其拟发行的 2021 年度第一期绿色中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定宿迁文化旅游发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，宿迁文化旅游发展集团有限公司 2021 年度第一期绿色中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月十一日

宿迁文化旅游发展集团有限公司

2021年度第一期绿色中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：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：5.00 亿元
本期中期票据期限：3 年
增信方式：宿迁市交通产业集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
偿还方式：按年付息，到期一次性还本
募集资金用途：偿还绿色项目相关有息负债

评级时间：2021 年 11 月 11 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

评级观点

宿迁文化旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）是宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务具有区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、自营项目投资回收存在不确定性、短期债务增长较快、经营受“新冠”疫情影响较大及利润总额对政府补助依赖性大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较弱。本期中期票据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，其担保可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

未来，随着宿迁市经济及旅游业持续发展，公司收入和盈利水平有望得到提升。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及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 外部发展环境良好。**近年来，宿迁市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务具有区域专营优势。**公司是宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营主体，与宿迁市其他国有企业在职能定位上有一定区分，业务具有区域专营优势。
- 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资本金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。
- 增信措施。**本期中期票据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。宿迁交产担保实力很强，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

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	3
			现金流量	1
		资本结构		3
			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：张雪婷 高志杰 郑 重

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

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2021 年 9 月底，公司资产中以景区项目开发成本为主的存货占 84.58%，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，公司资产流动性较弱。
2. **自营项目投资回收存在不确定性。**公司自营项目投资规模较大，投资回收周期较长，且投资回收易受市场行情影响存在不确定性。
3. **“新冠”疫情对公司经营产生一定负面影响。**公司主要从事宿迁市文化和旅游产业投资、开发及运营业务，2020 年，受“新冠”疫情影响，公司景区相关业务收入和毛利率下降明显，未来经营活动受疫情控制情况影响较大。
4. **利润总额对政府补助依赖性大。**2018—2020 年，公司利润总额分别为 0.55 亿元、0.60 亿元和 0.54 亿元；同期，公司收到的政府补助分别为 0.75 亿元、0.75 亿元和 0.90 亿元。公司利润总额对政府补助依赖性大。
5. **短期债务增长较快，未来面临较大的集中偿债压力。**近年来，公司短期债务规模及占比增长较快，现金短期债务比持续下降，公司将于 2022 年面临较大的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	1.77	2.73	2.79	1.17
资产总额（亿元）	45.99	54.60	56.74	60.59
所有者权益（亿元）	5.51	31.68	32.10	32.53
短期债务（亿元）	2.70	5.56	8.35	10.23
长期债务（亿元）	9.10	7.90	7.95	4.95
全部债务（亿元）	11.80	13.46	16.30	15.18
营业收入（亿元）	2.20	2.44	2.42	2.19
利润总额（亿元）	0.55	0.60	0.54	0.57
EBITDA（亿元）	0.73	0.97	0.96	--
经营性净现金流（亿元）	1.05	0.17	-3.56	-0.38
营业利润率（%）	24.81	28.62	21.14	35.03
净资产收益率（%）	9.92	1.88	1.57	--
资产负债率（%）	88.01	41.98	43.43	46.31
全部债务资本化比率（%）	68.16	29.83	33.68	31.81
流动比率（%）	144.81	354.93	331.46	251.08
经营现金流动负债比（%）	3.35	1.11	-21.35	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.49	0.33	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.86	1.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.19	13.95	16.98	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	3.54	7.47	10.34	15.12
所有者权益（亿元）	1.42	1.85	2.33	2.03

全部债务（亿元）	2.00	4.00	6.40	5.75
营业收入（亿元）	0.01	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.61	0.25	0.49	-0.31
资产负债率（%）	59.82	75.26	77.41	86.60
全部债务资本化比率（%）	58.43	68.41	73.28	73.94
流动比率（%）	134.72	111.86	179.48	112.41
经营现金流动负债比（%）	-20.20	-3.32	-110.67	--

注：1.公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3.“--”代表数据不适用；4. 本报告公司本部 2019 年营业收入系四舍五入所致，2021 年 1—9 月未产生营业收入

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季度报表及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/12/28	文中、陈铭哲	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由宿迁文化旅游发展集团有限公司（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、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。

四、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。

五、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。

六、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宿迁文化旅游发展集团有限公司

2021 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

一、主体概况

宿迁文化旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2016 年 11 月 28 日，由宿迁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宿迁市国资委”）出资设立，注册资本 100000.00 万元，宿迁市国资委分别于 2016 年 11 月和 2019 年 9 月以货币形式实缴 10000.00 万元和 1750.00 万元。截至 2021 年 9 月底，公司注册资本为 100000.00 万元，实收资本为 11750.00 万元。宿迁市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：旅游景区规划设计；景区、景点开发建设与经营管理；国内旅游业务，入境旅游业务；旅行社管理，酒店管理；住宿服务；餐饮管理，餐饮服务，餐饮项目策划及投资；文艺表演，文化艺术交流活动策划；广告设计、制作、代理、发布；影视节目制作；服装、影视器材的出租、销售；旅游用品和工艺品制造、销售；互联网信息服务；物业管理；旅游信息咨询；汽车租赁，场地租赁；停车场服务，会务服务，展览展示服务，会务礼仪服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 9 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括办公室、党群工作部、市场部和工程项目部等；公司纳入合并范围的一级子公司 4 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 56.74 亿元，所有者权益 32.10 亿元；2020 年，公司实现营业收入 2.42 亿元，利润总额 0.54 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 60.59 亿元，所有者权益 32.53 亿元；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，利润总额 0.57 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2021 年 9 月在中国银行间市场交易商协会注册额度为 10.00 亿元的绿色中期票据（中市协注〔2021〕GN30 号）。公司本次计划发行 2021 年度第一期绿色中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5.00 亿元，期限 3 年，按年付息，到期一次性还本。

公司提供了《宿迁文化旅游发展集团有限公司 2021 年度第一期绿色中期票据发行前独立评估认证》，本期中期票据募集资金将用于偿还绿色项目相关有息负债。

本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），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 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生

产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%（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），二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

未恢复至疫前水平。

2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。

消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其

中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。

2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年三季度末，社融存量余额为

308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。

2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。

2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业及区域环境分析

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 2 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. 区域经济及政府财力

公司是宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营主体，宿迁市经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

(1) 区域经济

2018—2020 年，宿迁市经济持续增长，空港优势明显，产业结构持续优化，公司外部发展环境良好。但受“新冠”疫情影响，2020 年宿迁市旅游业收入有所下降。

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、宿迁市湖滨新区、苏州宿迁工业园区、宿迁市软件与服务外包产业园、宿迁市洋河新区、宿迁市项王故里景区（以下简称“项王故里景区”），共 102 个乡（镇）、13 个街道办事处，1461 个村（居）委会。

宿迁市位于新兴的淮海经济区中心区域，东临中国八大港口之一的连云港，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。

2018—2020 年，宿迁市分别完成地区生产总值 2750.72 亿元、3099.23 亿元和 3262.37 亿元；按可比价格计算，增速分别为 6.8%、7.0% 和 4.5%。

产业结构方面，2020 年，宿迁市第一产业增加值 341.40 亿元，同比增长 1.7%；第二产业增加值 1367.35 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值 1553.62 亿元，同比增长 4.9%。宿迁市三次产业结构由 2018 年的 10.9: 46.5: 42.6 调整为 2020 年的 10.5: 41.9: 47.6，产业结构持续优化。

固定资产投资方面，2018—2020 年，宿迁市全年固定资产投资完成额增速分别为 7.0%、6.5% 和 0.1%。分产业看，2020 年，第一产业投资同比下降 11.9%；第二产业投资同比下降 7.4%；第三产业投资同比增长 10.8%。

宿迁市人文景观众多，旅游资源丰富，雪枫公园、项王故里景区、三台山森林公园（以下简称“三台山景区”）等是国家 4A 级景区。骆马湖旅游度假区、洪泽湖生态旅游度假区、成子湖旅游度假区为省级旅游度假区。受“新冠”疫情影响，宿迁市接待国内外游客人次由 2018 年的 2486 万人次下降至 2020 年的 1251 万人次，实现旅游总收入由 2018 年的 293.00 亿元下降至 2020 年的 146.76 亿元。2020 年，宿迁市接待国内外游客人次及旅游总收入增速分别为 -55.1% 和 -56.3%。截至 2020 年底，宿迁市共有等级旅游景区 48 个，其中，4A 级景区数量 9 个。2020 年，宿迁市 4A 级景区接待游客 396.93 万人次，同比下降 59.6%。

2021 年 1—6 月，宿迁市实现地区生产总值 1210.23 亿元，同比增长 7.7%；规模以上工业企业实现总产值 1965.13 亿元，同比增长 11.7%；实现规模以上工业增加值 499.01 亿元，增长 9.8%；完成固定资产投资 914.18 亿元，同比增长 8.5%。

(2) 政府财力

2018—2020 年，宿迁市一般公共预算收入持续增长，收入质量较好，财政自给能力较弱。政府债务负担重。

2018—2020 年，宿迁市一般公共预算收入分别为 206.20 亿元、212.60 亿元和 221.17 亿元，分别同比增长 2.8%、3.1% 和 4.0%。从构成看，2020 年税收收入 189.20 亿元，占比为 85.55%，一般公共预算收入质量较好。2018—2020 年，宿迁市一般公共预算支出分别为 433.73 亿元、505.75 亿元和 589.45 亿元，分别同比增长 2.2%、16.6% 和 16.6%，同期，宿迁市财政自给率分别为 47.54%、42.04% 和 37.52%，财政自给率较低且持续下降。2018—2020 年，宿迁市政府性基金收入分别为 132.75 亿元、205.54 亿元和 302.86 亿元；同期，宿迁市分别获得上级补助收入 225.00 亿元、253.36 亿元和 312.48 亿元。

截至 2020 年底，宿迁市地方政府债务余额为 794.17 亿元。其中，一般债务余额 369.73 亿

元，专项债务余额 498.88 亿元。截至 2020 年底，宿迁市政府债务率¹为 94.94%，政府债务负担重。

2021 年 1—6 月，宿迁市完成一般公共预算收入 153.70 亿元，较上年同期增长 28.20%。其中，税收收入完成 136.80 亿元，较上年同期增长 33.30%。同期，宿迁市完成一般公共预算支出 282.80 亿元，较上年同期增长 9.10%；财政自给率为 54.35%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本为 100000.00 万元，实收资本为 11750.00 万元，宿迁市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营主体，业务具有区域专营优势。

除公司外，宿迁市主要市级平台有宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）、宿迁城投、宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“宿迁交产”）、宿迁水务集团有限公司（以下简称“宿迁水务”）。其中，宿迁产发是宿迁市重要的产业资产经营和金融投资主体；宿迁城投是宿迁市从事城市基础设施和保障房建设的重要经营实体；宿迁交产主要负责宿迁市交通基础设施投融资、建设和运营；宿迁水务是宿迁市唯一的水务基础设施投资建设主体。公司是宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营主体，与宿迁市其他国有企业在职能定位上有一定区分，业务具有区域专营优势。

表 1 宿迁市主要市级平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	全部债务	营业收入
宿迁产发	宿迁市人民政府	726.52	444.02	86.79	216.17
宿迁城投	宿迁市人民政府	376.45	132.77	169.84	8.47
宿迁交产	宿迁市国资委	223.53	145.49	69.89	9.38
宿迁水务	宿迁市人民政府	129.76	88.32	26.98	6.30
公司	宿迁市国资委	56.74	32.10	16.30	2.42

注：上述数据采用 2020 年（底）数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至 2021 年 9 月底，公司共有高级管理人员 5 人，包括总经理 1 名，副总经理 4 名。

张辉先生，1977 年生，中共党员，本科学历；历任共青团宿迁市委办公室主任、纪检组副组长、监察室主任，宿迁市委市级机关工委办公室主任，项王故里景区建设指挥部旅游组成员，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”）副总经理，宿迁市旅游局副局长、党组成员等职务；现任公司党委书记、董

事长。

赵杉先生，1976 年生，中共党员，本科学历；历任中国工商银行股份有限公司办事员、客户经理，宿城区外贸局副局长、宿城区人民政府办公室副主任，宿迁市润达信用融资担保有限责任公司董事长，项里街道党工委书记、办事处主任，古城街道党工委书记，宿豫区委常委、统战部部长，宿豫区人民政府党组成员，宿豫区政协党组副书记、三级调研员等职务；现任公司董事、总经理。

王威先生，1982 年生，中共党员，硕士研究生学历；历任共青团宿迁市委组织部副部长，宿迁市人民代表大会办公室秘书处副处长等职务；

¹ 政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基

金收入+上级补助收入）*100%。

现任公司党委委员、副总经理。

杨彬杉先生，1975年生，中共党员，本科学历；历任宿迁市物价局检查分局副局长，宿迁市项王故里景区管理委员会旅游招商部部长等职务；现任公司党委委员、副总经理。

陈奎先生，1978年生，中共党员，硕士研究生学历；历任宿迁市林业（园林）局副局长，宿迁市雪枫公园管理处副主任，宿迁市林业（园林）局团总支部书记兼任市级机关团工委副书记，宿迁市住房和城乡建设局科研设计处处长（抗震办主任）、创建办主任，宿迁市园林绿化管理局副局长，宿迁市市政公用事业管理处主任，宿迁市燃气管理处主任兼党支部书记等职务；现任公司党委委员、副总经理。

姜波先生，1970年生，中共党员，本科学历；历任宿城区井头乡党委秘书，宿豫区井头乡副乡长，宿豫区井头乡副书记，湖滨新区规划建设局副局长，征地拆迁安置办主任，规划建设局副局长，规划建设局局长，宿迁市湖滨新城市政工程有限公司总经理，财政局局长，皂河镇党委书记等职务；现任公司副总经理。

截至2021年9月底，公司拥有在职员工369人。按学历划分，本科及以上学历人员179人，本科以下学历人员190人；按年龄结构划分，35岁及以下、36~45岁及46岁及以上人员占比分别为73.98%、20.60%和5.42%。

4. 外部支持

近年来，公司在资本金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

（1）资本金注入

2019年9月，宿迁市国资委向公司货币增资1750.00万元，计入“实收资本”；2019年12月，宿迁市国资委将对公司的25.39亿元财政拨款转为资本性投入，计入“资本公积”。

（2）财政补贴

2018—2020年及2021年1—9月，公司分别收到宿迁市人民政府安排的旅游业发展引导资金及宣传工作经费0.75亿元、0.75亿元、0.90亿元和0.52亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

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2021年10月19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2021年10月20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2021年11月11日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，运行情况良好。

根据公司章程，公司不设股东会，宿迁市国资委履行出资人职责，行使《公司法》规定的股东会各项职权，包括：决定公司的经营方针和投资计划，审议和批准董事会、监事会的报告，审议批准公司年度财务预、决算方案等。

公司设董事会，董事会成员5人。其中，职工董事1人，由公司职工民主选举产生；非职工董事由出资人委派或更换。董事会设董事长1人，为公司的法定代表人，由宿迁市人民政府指定。董事每届任期3年，任期届满可连选连任。董事会行使下列职权：执行出资人决议，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司年度财务预、决算方案等。

公司设监事会，监事会成员5人。其中，职工监事不低于三分之一，由公司职工民主选举产生。监事会设主席1人，由宿迁市人民政府指

定。监事每届任期3年，任期届满可连选连任。监事行使的职权包括：检查公司财务，对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督等。

公司设总经理1名，总理由董事会提名，报宿迁市人民政府批准。总经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

截至2021年9月底，公司董事、监事及高级管理人员均已到位，公司法人治理结构较为完善，运行情况良好。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理风险较低。

公司本部内设7个职能部门，包括办公室、党群工作部、市场部、策划发展部、财务（审计部）、工程项目部和纪委办公室。根据经营和管理需要，公司制定了一系列管理制度，覆盖公司业务经营的重要方面。

财务管理制度方面，公司制定了《货币资金管理制度》《集团项目支出流程及管理办法》等制度，明确了货币资金的管理部门、购买限制理财产品的审批流程，并将购买物资、设备、工程外包、组织活动、市场营销等活动支出纳入管理范围，根据支付金额设置审批权限。

投资及融资管理制度方面，公司制定了《投融资管理暂行办法》，公司投融资管理按本部“三重一大”决策机制进行，投资项目由公司集团党委会确定的实施单位具体承办，融资项目由集团财务部归口管理。融资计划、直接融资方案、超计划的融资事项报宿迁市国资委备案。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理暂行办法》，对本部及其子公司对外担保进行规范，规定担保对象主要为其他市属国有投资公司融资项目，各区（开发区、新区、园区）国有投资公司融资项目等，严禁对民营企业提供担保，公司对外担保实行总量控制和额度管理，对外担保总额一般不超过净资产的40%。

工程建设管理制度方面，公司制定了《集团项目支出流程及管理办法》《集团内部招标采购管理办法》等，对日常经营过程中发生的购买物资、设备、工程外包、组织活动、市场营销等审批权限及流程进行规定。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司营业收入波动增长，主要来自委托代建和景区门票及运营等业务。受“新冠”疫情影响，2020年公司景区门票及运营业务收入和毛利率均同比大幅下降，一定程度拉低整体收入规模及综合毛利率水平。

公司营业收入主要来自委托代建和景区门票及运营等业务。2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长4.82%。从收入构成来看，委托代建收入占比保持在60%以上；受“新冠”疫情影响，2020年景区门票及运营收入规模及占比同比下降明显；铺位场地租金和酒店收入随着经营规模扩大呈快速增长态势；受二级子公司宿迁虞美人国际旅行社有限公司股权变动不再纳入合并范围的影响，2020年以来公司不再确认旅行社收入；公司其他业务收入主要包括商品销售收入和景区运营所需水电费收入等。

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率波动下降。分板块看，委托代建业务采取成本加成模式确认收入，毛利率保持稳定；景区门票及运营业务毛利率均波动下降，主要系受“新冠”疫情影响，2020年公司景区门票及运营收入大幅缩减，导致单位运营成本提升所致；铺位场地租金业务毛利率较高。

2021年1—9月，公司实现营业收入2.19亿元，相当于2020年全年营业收入的90.50%，同比增长38.95%，主要系景区运营和铺位场地租金收入大幅增长所致，营业收入结构基本保持稳定。2021年1—9月，公司综合毛利率35.43%，同比增长17.85个百分点，主要系景区运营业务毛利率增长所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
委托代建	15653.91	71.20	10.43	15391.02	63.20	10.43	16468.69	68.17	10.43	12439.59	56.86	11.07
景区门票	3565.09	16.22	71.24	3711.65	15.24	79.15	2397.71	9.93	55.35	1853.99	8.47	58.24
景区运营	2129.34	9.68	43.39	2341.79	9.62	58.64	1338.38	5.54	4.82	1657.41	7.58	52.41
铺位场地租金	69.21	0.31	100.00	309.17	1.27	100.00	2039.76	8.44	75.64	4223.62	19.31	96.46
酒店	47.26	0.21	69.05	819.22	3.36	7.44	1054.59	4.37	13.39	966.78	4.42	21.40
旅行社	176.99	0.80	70.25	1551.86	6.37	7.44	--	--	--	--	--	--
其他收入	344.23	1.58	35.65	229.40	0.94	42.09	859.00	3.55	45.50	735.31	3.36	19.62
合计	21986.03	100.00	25.22	24354.11	100.00	28.94	24158.13	100.00	21.46	21876.69	100.00	35.43

注：公司其他业务收入主要包括商品销售收入和景区运营所需水电费收入等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 委托代建业务

公司委托代建业务待结转规模较大，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较小。此外，公司自营项目投资规模较大，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。

公司委托代建业务主要集中在湖滨新区范围内，实施主体为一级子公司三台山公司。根据三台山公司与宿迁市湖滨新区管理委员会（以下简称“湖滨新区管委会”）签订的《基础设施项目委托建设框架协议》（以下简称“框架协议”），涉及文化旅游产业，凡总投资额 50 万元以上且使用财政性建设资金或政府融资性建设资金占总投资额 30% 以上的基础设施建设项目，以及使用财政性建设资金或政府融资性建设资金 50 万元以上的非经营性项目，或者根据政府指令需实施委托建设的其他政府投资建设项目，均由三台山公司负责实施。

业务模式方面，根据框架协议，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%~20% 确认代建管理费。在项目建设初期或实施阶段，湖滨新区管委会可根据项目建设需要，先行拨付项目建设资金。三台山公司于每年末出具对代建项目的费用结算单，经湖滨新区管委会审核后据此确认委托代建收入。湖滨新区管委会原则上应

即时支付已完工项目建设款，实际可根据三台山公司资金需求情况分批支付。

2018—2020 年，公司委托代建收入波动增长，确认收入的项目主要为三台山景区电力市政工程、三台山景区周边市政道路工程和管网工程、三台山景区自然山林区（含镜湖区）园林景观工程等。2021 年 1—9 月，公司确认委托代建收入 1.24 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 2021 年 9 月底，公司委托代建业务累计确认收入 7.58 亿元，累计收到回款 7.28 亿元，整体看，公司委托代建业务回款情况较好。

表5 截至 2021 年 9 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	0.80
三台山森林公园自然山林区（含镜湖区）园林景观工程	2.36	2.36	2.58	2.65
三台山森林公园电力市政项目	1.95	1.95	2.17	2.24
三台山景区周边市政道路工程、管网工程	1.38	1.38	1.59	1.59
合计	13.92	13.92	7.58	7.28

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 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

区建设项目和纳田景区工程项目等，计入“存货-开发成本”，待结转规模较大，项目收入确认受政府结算效率影响而有所滞后。

截至2021年9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，总投资合计1.20亿元，已投0.38亿元，未来投资压力较小。

表 6 截至 2021 年 9 月底公司委托代建业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资金额	业务模式	已投资金额	2021 年 10-12 月 投资计划	2022 年投资计划
三台山职工疗养院	10000.00	代建	3800.00	700.00	5500.00
马陵路文化景观带	2000.00	代建	27.00	473.00	1450.00
合计	12000.00	--	3827.00	1173.00	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 2021 年 9 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和新盛街文化街区保护项目，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。

皂河龙运城项目位于宿迁市湖滨新区皂河镇，用地面积约 60 万平方米，总建筑面积 13.93 万平方米。项目内容包括修缮和改造皂河古镇历史街区内的文保及历史建筑，建设特色民宿、餐饮及休闲娱乐配套等经营物业。皂河龙运城项目建设主体为宿迁皂河文旅发展有限公司（以下简称“皂河文旅公司”）。皂河文旅公司由宿迁产发、公司和宿迁市新城控股集团有限公司合资设立，截至 2021 年 9 月底持股比例分别为 61.54%、28.85%和 9.61%。皂河龙运城项目总投资 19.98 亿元，其中，资本金 5.00 亿元，其余资金由皂河文旅公司自筹，后期拟通过门票、民宿等经营收入实现资金平衡。

新盛街片区改造项目包括新盛街文化街区保护项目和新盛街壹号项目，建设主体均为宿迁新盛街文化旅游发展有限公司（以下简称“新盛街文旅公司”）。新盛街文旅公司由公司与苏州工业园区中衡衡利产业投资有限公司（以下

简称“衡利产投”）合资设立，截至2021年9月底持股比例分别为49.00%和51.00%。新盛街位于老城区中心，始建于明神宗万历五年（公元1577年），具有一定规模历史建筑遗存。新盛街片区改造项目总占地面积265亩，由住宅区（即新盛街壹号项目，占地149亩）、历史文化街区（即新盛街文化街区保护项目，占地108亩）、幼儿园（配建项目，占地8亩）三个部分构成。其中，新盛街文化街区保护项目总投资9.84亿元，资本金1.00亿元；新盛街壹号项目总投资22.50亿元，资本金8.34亿元。除资本金以外，其余资金均由新盛街文旅公司自筹，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2021年9月底，皂河龙运城项目和新盛街片区改造项目已投资金额合计约10.28亿元，公司资本金部分已全部缴纳完毕。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 7 截至 2021 年 9 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	公司持股比例	计划总投资	资本金额	已投资金额	2021 年 10-12 月投资计划	2022 年投资计划	资金来源
皂河龙运城项目	皂河文旅公司	28.85%	19.98	5.00	0.09	7.98	7.70	银团贷款
新盛街文化街区保护项目	新盛街文旅公司	49.00%	9.84	1.00	0.19	0.60	5.00	项目贷款
新盛街壹号项目	新盛街文旅公司	49.00%	22.50	8.34	10.00	0.50	5.00	开发贷款
合计	--	--	52.32	14.34	10.28	9.08	17.70	--

资料来源：公司提供

（2）景区运营

公司所运营的核心景区知名度高，2018-2019 年，随着客流量的增长，景区门票和运营等业务收入规模有所增长；2020 年，“新冠”疫情对公司景区运营业务造成一定负面影响。

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。运营主体为全资子公司项王故里公司和三台山公司运营，收入来源包括景区门票、景区运营和铺位场地租金等。

景区门票

项王故里景区位于宿迁市区东南部，古为下相梧桐巷，是西楚霸王项羽的出生地。2011 年底宿迁市委市政府启动项王故里景区扩建，按照国家 5A 级旅游景区标准规划建设，规划占地面积 786 亩，建筑面积近 30 万平方米。园内建有西楚古城门、重瞳宫、将署、项王故居、古今馆、项府等；并于 2014 年 4 月创建为国家 4A 级旅游景区。根据宿迁市市长办公室会议纪要（2016 年第 66 号），项王故里景区一期、二期项目委托公司运营管理，产权单位江苏西楚旅游文化发展有限公司（以下简称“西楚旅游公司”，系宿迁城投全资子公司）应在 2022 年之前将上述项目相关债务还清后，将上述资产注入公司。截至本报告出具日，项王故里景区一期、二期项目相关资产尚未移交至公司，联合资信将持续关注上述资产移交进展情况。

三台山景区位于宿迁市区湖滨新区，距市中心 7 公里，属马陵山麓余脉。三台山国家森

林公园以其“最美八景”闻名，总用地面积约 12.7 平方公里，是一座以五彩森林景观、自然山水观光、文化艺术体验、森林休闲度假为特色的综合性森林公园。三台山国家森林公园已形成 15 个景区 60 个景点，其中，衲田景区是国家 4A 级旅游景区、国家级森林公园以及江苏省首批旅游风情小镇创建单位。

晶·世界玻璃艺术馆于 2018 年 9 月正式开馆；全馆总面积 1.70 万平方米，通过现代科技应用，展示玻璃原料的开采、熔炼、成型等全过程，是集展览收藏、科普教育、休闲体验等为一体的综合型展馆。

上述三个景区的门票均实行市场调节管理，由宿迁市物价局牵头召开听证会，核定最高指导价，实际执行价格公司可根据市场情况在指导价范围内确定，并报物价局备案管理；项王故里景区的指导价格最高不超过 120 元/人次（宿价服（2012）134 号文）。2017 年以来，上述三个景区的执行门票价格均未发生变化。其中，项王故里景区散客执行门票价格为 80 元/人次、半价票 40 元/人次，团队按市内和市外，并结合全年发团人数按 30~40 元/人次执行；三台山景区旺季（3~11 月）窗口执行门票价格 60 元/人次、淡季门票价格 20 元/人次，本地居民入园免费；晶·世界玻璃艺术馆执行门票价格为成人 30 元/人次、半价票 15 元/人次。

2018-2020 年及 2021 年 1-9 月，公司景区门票收入波动下降，均主要来源于项王故里景区和三台山景区门票销售，晶·世界玻璃艺术馆门票销售收入规模较小。

表 8 公司景区游客人次及门票收入情况（单位：万人次、万元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	客流量	收入	客流量	收入	客流量	收入	客流量	收入
项王故里	84.90	1480.07	87.45	1596.01	85.73	765.49	40.27	678.42
三台山森林公园	98.93	2081.45	104.88	2115.64	62.90	1632.23	75.85	1175.57
晶·世界玻璃艺术馆	0.12	3.57	1.00	29.90	0.24	7.07	0.32	9.71
合计	183.95	3565.09	193.33	3741.55	148.87	2404.79	116.44	1863.70

资料来源：公司提供

景区运营

景区运营收入主要是游客进入景区后的二次消费收入，主要包括景区导游讲解、游乐项目、景区交通和餐饮等。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司景区运营收入波动下降，2020 年收入规模降幅较大，主要系受“新冠”疫情影响，出游人数减少所致。此外，公司在景区范围内（主要是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。

2018 年 8 月以来，公司在三台山景区范围陆续增加房车、树屋等不同主题的客房，截至 2021 年 9 月底合计拥有客房 370 间，价格区间为每晚 70—340 元/间，2019—2020 年及 2021 年 1—9 月，酒店平均入住率分别为 38.38%、80.00% 和 95.00%。

2020 年，受“新冠”疫情影响，公司景区运营业务客流量大幅下降，景区门票和景区运营业务收入分别相当于 2019 年业务收入的 64.86% 和 56.52%。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。

业务模式方面，项王故里公司与租户签订商铺租赁合同，租赁合同约定了租赁范围、租赁金额、缴款方式、租赁期限和租赁用途等条款。在租赁范围方面，租赁合同明确租户租赁商铺具体的位置与面积。在租赁金额方面，一般包含商铺租金、物业管理费与其他费用（如有）。在缴款方式方面，对于租金，一般要求租户自合同签订起五日内向项王故里公司预付 6 个月租金，

待预付租金全部抵减完毕后，后期采用季付的方式缴纳租金，一般缴纳日期为每年的 3 月 25 日、6 月 25 日、9 月 25 日和 12 月 25 日，如遇法定节假日可顺延至法定节假日后的次日；对于物业管理费，一般要求租户自合同签订起五日内向项王故里公司预付第 1 个租赁年度的物业管理费，此后，租户物业管理费缴纳方式均为一年一缴，如遇法定节假日可顺延至法定节假日后的次日。在租赁期限方面，双方签订的租赁合同一般都是长期租赁合同，期限大多是 5 年及以上，同时项王故里公司会给予部分租户免租期优惠，时长一般为 3~6 个月不等。项王故里景区周边的租赁商户主要涵盖酒店、餐饮、教育、购物和旅游等领域。

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子公司西楚旅游公司，公司使用项王故里景区资产，应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年底前将上述运营补贴拨付至公司。

2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司铺位场地租金收入快速增长且增幅较大。其中，2021 年 1—9 月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。受公司按照资产租赁协议向宿迁城投支付租金的影响，2020 年铺位场地租赁业务毛利率由 2019 年的 100.00% 下降至 75.64%。

3. 未来发展

未来，公司将继续深耕主业，整合开发区域内旅游资源。同时，公司项目收益实现易受市场环境等因素影响，存在不确定性。

未来，公司将继续依托自身职能定位，发挥在宿迁旅游产业发展龙头和引擎地位，“打造百亿级产业集群、争创国内一流文旅企业”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，推进项王故里三期、三台山景区二期和皂河龙运城、新盛街片区改造等项目，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报告，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，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年1—9月财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2018年，公司新设一级子公司宿迁鼎成酒店管理有限公司；2019年，公司合并范围一级子公司未发生变化；2020年，公司与衡利产投合资成立新盛街文旅公司，公司持股51.00%，将其纳入合并范围。2021年1—9月，衡利产投对新盛街文旅公司增资409.00万元，公司对其持股比例下降至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。截至2021年9月底，公司纳入合并范围的一级子公司4家。总体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，其中，以三台山景区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。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长11.08%。截至2020年底，公司合并资产总额56.74亿元，较上年底增长3.93%，主要系其他应收款增长所致。其中，流动资产占97.50%，公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018年		2019年		2020年		2021年9月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	1.77	3.85	2.73	5.01	2.79	4.92	1.17	1.93
其他应收款	0.67	1.46	0.51	0.93	2.58	4.54	4.62	7.62
存货	40.92	88.98	49.99	91.57	49.73	87.64	51.25	84.58
流动资产	45.44	98.80	53.31	97.64	55.32	97.50	58.02	95.76
长期股权投资	0.01	0.01	0.35	0.64	0.33	0.57	1.27	2.09
长期待摊费用	0.42	0.92	0.77	1.41	0.84	1.47	0.91	1.50
非流动资产	0.55	1.20	1.29	2.36	1.42	2.50	2.57	4.24
资产总额	45.99	100.00	54.60	100.00	56.74	100.00	60.59	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年三季度财务报表整理

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长10.34%。截至2020年底，

公司流动资产55.32亿元，较上年底增长3.78%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金2.79亿元，较上年底增长2.20%，主要由银行存款和少量现金构成。公司无受限货币资金。

2018—2020年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长95.70%。截至2020年底，公司其他应收款2.58亿元，较上年底增长408.93%，主要系新盛街文旅公司向宿迁市土地储备中心缴纳2.00亿元土地保证金所致。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2.57亿元，占比99.68%，集中度很高。

表10 截至2020年底其他应收款余额前五名情况
(单位：万元)

债务人名称	金额	账龄	占比 (%)
宿迁市土地储备中心	20000.00	1年以内	77.53
江苏衲田花海生态旅游有限公司	3448.86	1年以内，1~2年，2~3年	13.37
宿迁市宿城区财政局	2163.98	2~3年，3~4年	8.39
国网江苏省电力有限公司宿迁供电公司	78.09	2~3年，3~4年，4~5年	0.30
天津市博瑞特旅游观光火车有限公司	23.76	1~2年	0.09
合计	25714.70	--	99.68

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020年末，公司存货波动增长，年均复合增长10.24%。截至2020年底，公司存货49.73亿元，较上年底下降0.53%，主要由开发成本（48.21亿元）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

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长60.48%。截至2020年底，公司非流动资产1.42亿元，较上年底增长10.30%。公司非流动资产主要由长期股权投资和长期待摊费用构成。

2018—2020年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长596.43%。截至2019年底，公司长期股权投资0.35亿元，较上年底增加0.34亿元，主要系公司新增对皂河文旅公司投入0.18亿元和对江苏衲田花海生态旅游有限公

司（以下简称“衲田花海旅游公司”）投入0.17亿元所致。截至2020年底，公司长期股权投资0.33亿元，较上年底下降7.02%，主要系权益法下确认投资损失所致。

2018—2020年末，公司长期待摊费用持续增长，年均复合增长40.55%。截至2020年底，公司长期待摊费用0.84亿元，较上年底增长8.76%。其中，广告宣传费0.33亿元，旅游综合服务费0.42亿元。

公司在建工程主要为对鼎城酒店网红蹦床、八角楼书店、项王故里景区户外大屏等景区配套自营项目的投入，截至2020年底账面余额为0.11亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额60.59亿元，较上年底增长6.79%。其中，流动资产占95.76%，非流动资产占4.24%，公司资产结构保持稳定。具体来看，截至2021年9月底，公司货币资金1.17亿元，较上年底下降58.09%；其他应收款4.62亿元，较上年底增长79.16%，主要系新盛街文旅公司出表，公司新增对新盛街文旅公司的往来款4.38亿元所致，账龄均为1年以内；存货51.25亿元，较上年底增长3.05%，主要系开发成本增加所致；长期股权投资1.27亿元，较上年底增长288.54%，主要系新盛街文旅公司不再纳入合并范围，公司对其的股权投资（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，公司对衲田花海旅游公司退股，不再持有其股份。

资产流动性方面，2018—2020年末，公司存货占资产总额的比重分别为88.98%、91.57%和87.64%；截至2021年9月底，存货占资产总额比重为84.58%。公司存货中待结转的项目开发成本规模较大，占总资产比重高。公司资产流动性较弱。

截至2021年9月底，公司受限资产2.05亿元，占总资产的比重为3.38%，系存货中土地和工程项目抵押受限，公司资产受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，主要得益于股东注资、财政拨款转增资本及利润累积等，权益稳定性较好。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 141.32%。截至 2019 年底，公司所有者权益较上年底增长 474.68% 至 31.68 亿元，主要系宿迁市国资委将对公司的 25.39 亿元财政拨款转为资本性投入，增加资本公积所致。截至 2020 年底，公司所有者权益 32.10 亿元，较上年底增长 1.34%。公司所有者权益以资本公积（占 79.60%）和未分配利润（占 16.59%）为主，权益稳定性较好。

2018—2020 年末，公司实收资本有所增长，截至 2020 年底为 1.18 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积波动增长。截至 2020 年底，公司资本公积 25.55 亿元，较上年底下降 0.32%，主要系合并范围变化调整资本公积所致。

2018—2020 年末，得益于经营利润累积，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 11.63%。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 32.53 亿元，较上年底增长 1.35%，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 11 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	2.00	4.94	2.20	9.60	5.80	23.54	7.85	27.98
应付账款	0.39	0.97	8.58	37.44	6.44	26.11	6.44	22.97
其他应付款	28.17	69.60	0.70	3.04	1.58	6.41	6.16	21.96
流动负债	31.38	77.52	15.02	65.53	16.69	67.73	23.11	82.36
长期借款	6.60	16.31	5.40	23.56	5.75	23.33	3.95	14.08
长期应付款	2.50	6.18	2.50	10.91	2.20	8.93	1.00	3.56
非流动负债	9.10	22.48	7.90	34.47	7.95	32.27	4.95	17.64
负债总额	40.48	100.00	22.92	100.00	24.64	100.00	28.06	100.00
实收资本	1.00	18.14	1.18	3.71	1.18	3.66	1.18	3.61
资本公积	0.24	4.32	25.63	80.92	25.55	79.60	25.55	78.54
未分配利润	4.27	77.54	4.87	15.38	5.33	16.59	5.76	17.70
所有者权益合计	5.51	100.00	31.68	100.00	32.10	100.00	32.53	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年三季度财务报表整理

(2) 负债

2018—2020 年末，公司负债规模波动下降，以流动负债为主；有息债务规模持续增长，短期债务规模及占比增长较快，公司将于 2022 年面临较大的集中偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 21.97%。截至 2020 年底，公司负债总额 24.64 亿元，较上年底增长 7.52%，主要系短期借款增长所致。其中，流动负债占 67.73%，非流动负债占 32.27%，公司负债结构以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 27.07%。截至 2020 年底，公司流动负债 16.69 亿元，较上年底增长 11.13%。从构成上看，公司流动负债主要由短期借款和应付账款构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 5.80 亿元，较上年底增长 163.64%。公司短期借款包括保证借款 5.40 亿元、信用借款 0.10 亿元和保证及抵押借款 0.30 亿元。

2018—2020 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 304.95%。截至 2019 年底，公司

应付账款较上年底增加 8.19 亿元，大幅增加主要系将三台山景区暂估投入入账所致。截至 2020 年底，公司应付账款 6.44 亿元，较上年底下降 25.00%，主要系支付三台山景区相关工程款所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 76.31%。截至 2019 年底，公司其他应付款较上年底减少 27.47 亿元，主要系将宿迁市国资委对公司的 25.39 亿元财政拨款转入资本公积所致。截至 2020 年底，公司其他应付款 1.58 亿元，较上年底增长 126.66%，主要系新盛街文旅公司向股东衡利产投借入 1.00 亿元往来款所致。

表12 截至2020年底其他应付款余额前五名情况
(单位: 万元)

债权单位名称	金额	占比 (%)	款项性质
苏州工业园区中衡衡利产业投资有限公司	10000.00	63.26	往来款
江苏西楚旅游文化发展有限公司	1779.17	11.26	往来款
宿迁市财政局	604.19	3.82	往来款
深圳市铁汉生态环境股份有限公司	399.29	2.53	往来款
苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司	211.00	1.33	往来款
合计	12993.64	82.20	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，一年内到期的非流动负债 2.55 亿元，较上年底增长 112.66%，包括一年内到期的长期借款 1.95 亿元和一年内到期的长期应付款 0.60 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 6.52%。截至 2020 年底，公司非流动负债 7.95 亿元，较上年底增长 0.66%，较上年底变化不大。公司非流动负债由长期借款和长期应付款构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 6.66%。截至 2020 年底，公司长期借款 5.75 亿元，较上年底增长 6.48%。将一年内到期部分考虑在内，公司长期借款由 5.40 亿元保证借款和 2.30 亿元保证及抵押借款构成。公司保证借款由宿迁产发提供保证担保，借款成

本为基准利率左右。

2018—2020 年末，公司长期应付款有所下降，年均复合下降 6.15%。截至 2020 年底，公司长期应付款 2.20 亿元，较上年底下降 11.93%。公司长期应付款包括用于三台山景区建设的政府债券资金 0.80 亿元（成本为 2.89%~3.20%）和应付售后回租款 1.40 亿元，均为有息性质。本报告已将长期应付款调整至长期债务核算。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 28.06 亿元，较上年底增长 13.87%。其中，流动负债占 82.36%，非流动负债占 17.64%，公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比较上年底有所上升。具体来看，截至 2021 年 9 月底，公司短期借款 7.85 亿元，较上年底增长 35.34%，由保证借款 6.90 亿元、信用借款 0.65 亿元和保证及抵押借款 0.30 亿元构成；其他应付款 6.16 亿元，较上年底增长 289.85%，主要系公司分别向皂河文旅公司（3.75 亿元）和宿迁水务（2.00 亿元）拆借资金所致；长期借款 3.95 亿元，较上年底下降 31.30%，将 1.98 亿元一年内到期的长期借款考虑在内，公司长期借款由保证借款 4.38 亿元和保证及抵押借款 1.55 亿元构成；长期应付款 1.00 亿元，较上年底下降 54.58%，全部为应付售后回租款。

有息债务方面，将长期应付款中的付息项考虑在内，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 17.54%。截至 2020 年底，公司全部债务 16.30 亿元，较上年底增长 21.10%。其中，短期债务占 51.23%，长期债务占 48.77%，公司债务期限结构有待调整。2018—2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率持续下降，截至 2020 年底分别为 43.43%、33.68%和 19.85%，较上年底分别上升 1.45 个百分点、上升 3.86 个百分点和下降 0.11 个百分点。公司整体债务负担较轻。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 15.18 亿元，较上年底下降 6.92%。其中，短期债务占 67.38%，长期债务占 32.62%，短期债务占比较上年底进一步上升。从债务指标来看，截至 2021 年 9 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较上年底分别提高 2.88 个百分点、下降 1.87 个百分点和下降 6.65 个百分点。公司短期债务规模及占比较上年底增幅较大，短期偿债压力有所增大。

从有息债务期限分布看，公司于2021年10—12月及2022年、2023年、2024年及以后到期债务分别为1.68亿元、8.90亿元、2.60亿元和2.00亿元，公司将于2022年面临较大的集中偿债压力。

表 13 公司有息债务及指标情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期债务	2.70	5.56	8.35	10.23
长期债务	9.10	7.90	7.95	4.95
全部债务	11.80	13.46	16.30	15.18
资产负债率（%）	88.01	41.98	43.43	46.58
全部债务资本化比率（%）	68.16	29.83	33.68	32.04
长期债务资本化比率（%）	62.28	19.96	19.85	13.33

资料来源：根据公司审计报告及2021年三季度财务报表整理

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入波动增长，营业利润率波动下降，期间费用对利润侵蚀较重，利润总额对政府补助依赖性大。整体看，公司盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 4.82%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 7.42%。公司营业利润率波动下降。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	2.20	2.44	2.42	2.19
营业成本	1.64	1.73	1.90	1.41
期间费用	0.77	0.88	0.87	0.78
其中：销售费用	0.42	0.62	0.47	0.37
管理费用	0.31	0.30	0.33	0.34
其他收益	0.75	0.75	0.90	0.52
利润总额	0.55	0.60	0.54	0.57
营业利润率（%）	24.81	28.62	21.14	35.03
总资本收益率（%）	3.35	1.47	1.21	--
净资产收益率（%）	9.92	1.88	1.57	--

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年三季度财务报告整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 6.52%，主要由销售费用和管理费用构成。2018—2020 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 34.87%、36.33% 和 36.01%，期间费用对利润侵蚀较重，公司费用控制能力有待提升。

2018—2020 年，公司利润总额分别为 0.55 亿元、0.60 亿元和 0.54 亿元；同期，公司其他收益分别为 0.75 亿元、0.75 亿元和 0.90 亿元。公司利润总额对政府补助依赖性大。

从盈利指标看，受其他应付款转增资本公积影响，2018—2020 年，公司总资本收益率及净资产收益率均持续下降。整体看，公司盈利能力一般。

2021年1—9月，公司实现营业收入2.19亿元；营业利润率为35.03%；利润总额0.57亿元。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司收入实现质量较好，经营活动现金流净额由正转负；投资活动现金流波动较大；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，2018—2020 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 1.48%，主要系收到的往来款减少所致。2020 年，公司经营活动现金流入 4.30 亿元，同比增长 8.30%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 2.50 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 1.80 亿元。2018—2020 年，公司现金收入比保持较高水平，收入实现质量较好。2018—2020 年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 52.52%，主要系工程支出增加所致。2020 年，经营活动现金流出 7.87 亿元，同比增长 106.64%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 3.70 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 3.75 亿元。2018—2020 年，公司经营活动现金流净额持续下降并由小幅净流入转为净流出。

表15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
经营活动现金流入小计	4.43	3.97	4.30	10.28
经营活动现金流出小计	3.38	3.81	7.87	10.66
经营活动现金流量净额	1.05	0.17	-3.56	-0.38
投资活动现金流入小计	0.74	2.33	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	4.05	0.62	2.23	0.89
投资活动现金流量净额	-3.31	1.71	-2.23	-0.89
筹资活动前现金流量净额	-2.25	1.87	-5.79	-1.27
筹资活动现金流入小计	3.10	4.25	12.06	7.54
筹资活动现金流出小计	1.19	6.33	5.05	7.89
筹资活动现金流量净额	1.91	-2.08	7.02	-0.35
现金收入比（%）	102.68	105.13	103.33	62.25

资料来源：根据公司审计报告及2021年三季度财务报告整理

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入和流出规模均波动较大，主要系公司 2018 年发放委托借款并于 2019 年收回所致。2020 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.15 亿元，主要系新盛街文旅公司向宿迁市土地储备中心缴纳 2.00 亿元土地保证金所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额波动较大，整体呈净流出态势。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司外部融资力度持续增大，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金；同期，筹资活动现金流出主要为还本付息支付的现金及应付票据支付的保证金。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动上升。

2021 年 1—9 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 1.36 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 8.92 亿元构成，现金收入比较 2020 年全年有所下降，为 62.25%。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 5.00 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 5.32 亿元构成，经营活动现金流净额流出规模减小。2021 年 1—9 月，投资活动现金流仍体现为净流出，主要为投资支付的现金。2021 年 1—9 月，公司筹资活动中取

得借款收到的现金 7.05 亿元，吸收投资收到的现金 0.49 亿元，系新盛街文旅公司收到的股东衡利产投融资；同期，筹资活动中偿还债务支付的现金 6.78 亿元；筹资活动现金流净额转为小幅净流出。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现弱，长期偿债能力指标表现一般，间接融资渠道亟待拓宽。考虑到公司是宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营主体，业务具有区域专营优势，并可持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率波动增长且 2019 年底增幅较大，速动比率持续增长。公司资产中存货占比高，速动资产对流动负债的保障能力弱。同期，公司经营现金流动负债比持续下降且 2020 年下降幅度较大，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。2018—2020 年末，公司现金短期债务比持续下降。截至 2021 年 9 月底，公司现金短期债务比由 2020 年底的 0.33 倍下降至 0.11 倍，现金类资产对短期债务的保障能力弱。整体看，公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长。2020 年，公司 EBITDA 为 0.96 亿元，主要由利润总额（占 56.22%）和折旧摊销（占 35.34%）构成。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的保障程度尚可；全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 17.15 亿元，已使用 13.78 亿元，尚未使用额度 3.37 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年 9 月底，公司无对外担保。

表 16 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力	流动比率（%）	144.81	354.93	331.46	251.08

指标	速动比率(%)	14.39	22.07	33.50	29.31
	经营现金流动负债比(%)	3.35	1.11	-21.35	--
	现金短期债务比(倍)	0.66	0.49	0.33	0.11
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	0.73	0.97	0.96	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.86	1.39	--
	全部债务/EBITDA(倍)	16.19	13.95	16.98	--

资料来源：根据公司审计报告及2021年三季度财务报告整理

7. 母公司财务分析

公司主要资产及收入均集中在子公司。母公司资产规模小，债务负担较重。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 70.85%。截至 2020 年底，母公司资产总额为 10.34 亿元，较上年底增长 38.43%，主要由货币资金及其他应收款构成；母公司资产占合并口径的 18.22%，占比低。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 28.10%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 2.33 亿元，较上年底增长 26.39%，主要由实收资本和未分配利润构成。

2018—2020 年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长 94.35%。截至 2020 年底，母公司负债总额为 8.00 亿元，主要由短期借款、长期借款和长期应付款构成，资产负债率为 77.41%，较上年底提高 2.15 个百分点，系长期借款及长期应付款增加所致。母公司债务以短期借款为主，2020 年底全部债务资本化比率为 73.28%，债务负担较重。

2020 年，母公司营业收入 0.01 亿元，占合并口径的 0.40%，占比低；利润总额为 0.49 亿元。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 15.12 亿元，所有者权益为 2.03 亿元，负债总额 13.10 亿元；母公司资产负债率 86.60%，较上年底提高 9.19 个百分点。2021 年 1—9 月，母公司未产生营业收入。同期，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 0.79 亿元、-1.09 亿元、-1.12 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行 5.00 亿元，发行金额相当于 2020 年底公司长期债务和全部债务的 62.88% 和 30.67%，对公司现有债务规模影响大。

截至 2020 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 43.43%、33.68% 和 19.85%。以公司 2020 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 48.01%、39.89% 和 28.75%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司绿色项目相关有息负债，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

近年来，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较弱；EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力弱。考虑到公司是宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营主体，并持续获得有力的外部支持，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

表 17 本期中期票据保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量(亿元)	4.43	3.97	4.30
经营活动现金流入量保障倍数(倍)	0.89	0.79	0.86
经营活动现金流量净额(亿元)	1.05	0.17	-3.56

经营活动现金流量净额保障倍数(倍)	0.21	0.03	-0.71
EBITDA (亿元)	0.73	0.97	0.96
EBITDA 保障倍数(倍)	0.15	0.19	0.19

资料来源：根据公司审计报告整理

十、本期中期票据增信措施

本期中期票据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，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应支付的费用，宿迁交产承担担保责任的期限为债券存续期及债券到期之日起三年。

宿迁交产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，控股股东为宿迁市国资委，实际控制人为宿迁市人民政府。截至 2020 年底，宿迁交产资产总额 223.53 亿元，所有者权益 145.49 亿元（少数股东权益 1.21 亿元）；2020 年，宿迁交产实现营业收入 9.38 亿元，利润总额 1.37 亿元。

2018—2020 年，宿迁交产 EBITDA 分别为 2.54 亿元、2.65 亿元和 2.82 亿元，对本期中期票据发行金额的保障倍数分别为 0.51 倍、0.53 倍和 0.56 倍；宿迁交产经营活动现金流入量分别为 10.44 亿元、14.15 亿元和 10.91 亿元，对本期中期票据发行金额的保障倍数分别为 2.09 倍、2.83 倍和 2.18 倍；宿迁交产经营活动现金流量净额分别为 4.16 亿元、5.94 亿元和 -8.55 亿元，对本期中期票据发行金额的保障倍数分别为 0.83 倍、1.19 倍和 -1.71 倍。整体看，宿迁交产经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

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，其担保可有效提升本期中期票据本息偿还的安全性。

十一、结论

公司是宿迁市重要的文化和旅游产业投资、开发及运营主体，业务具有区域专营优势，并在

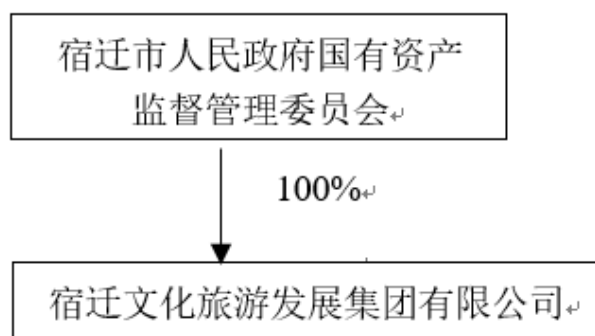
资本金注入及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

近年来，公司资产规模持续增长，存货规模占比高，资产流动性较弱，资产质量一般；公司有息债务规模持续增长，短期债务规模及占比增长较快，公司短期偿债压力大；公司自营项目回款周期较长，且易受市场行情影响，未来回款存在不确定性。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较弱。宿迁交产为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，宿迁交产担保实力很强，其担保可有效提升本期中期票据本息偿还的安全性。

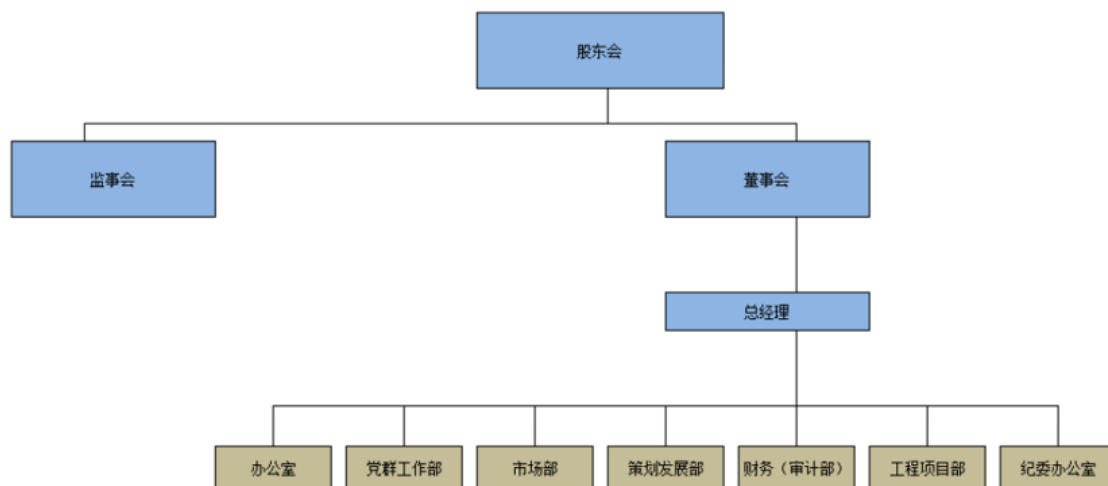
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 9 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 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

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

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.77	2.73	2.79	1.17
资产总额（亿元）	45.99	54.60	56.74	60.59
所有者权益（亿元）	5.51	31.68	32.10	32.53
短期债务（亿元）	2.70	5.56	8.35	10.23
长期债务（亿元）	9.10	7.90	7.95	4.95
全部债务（亿元）	11.80	13.46	16.30	15.18
营业收入（亿元）	2.20	2.44	2.42	2.19
利润总额（亿元）	0.55	0.60	0.54	0.57
EBITDA（亿元）	0.73	0.97	0.96	--
经营性净现金流（亿元）	1.05	0.17	-3.56	-0.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	137.37	76.08	92.75	--
存货周转次数（次）	0.08	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	102.68	105.13	103.33	62.25
营业利润率（%）	24.81	28.62	21.14	35.03
总资本收益率（%）	3.35	1.47	1.21	--
净资产收益率（%）	9.92	1.88	1.57	--
长期债务资本化比率（%）	62.28	19.96	19.85	13.21
全部债务资本化比率（%）	68.16	29.83	33.68	31.81
资产负债率（%）	88.01	41.98	43.43	46.31
流动比率（%）	144.81	354.93	331.46	251.08
速动比率（%）	14.39	22.07	33.50	29.31
经营现金流动负债比（%）	3.35	1.11	-21.35	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.49	0.33	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.86	1.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.19	13.95	16.98	--

注：1. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季度财务报表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/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.29	1.97	1.97	0.55
资产总额（亿元）	3.54	7.47	10.34	15.12
所有者权益（亿元）	1.42	1.85	2.33	2.03
短期债务（亿元）	2.00	4.00	4.85	4.95
长期债务（亿元）	0.00	0.00	1.55	0.80
全部债务（亿元）	2.00	4.00	6.40	5.75
营业收入（亿元）	0.01	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.61	0.25	0.49	-0.31
EBITDA（亿元）	0.61	0.25	0.49	--
经营性净现金流（亿元）	-0.43	-0.19	-5.59	0.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	122.69	106.00	106.23	*
营业利润率（%）	96.49	67.82	75.60	*
总资本收益率（%）	17.73	4.27	5.58	--
净资产收益率（%）	42.66	13.51	20.88	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	39.90	28.31
全部债务资本化比率（%）	58.43	68.41	73.28	73.94
资产负债率（%）	59.82	75.26	77.41	86.60
流动比率（%）	134.72	111.86	179.48	112.41
速动比率（%）	131.86	108.76	174.52	109.83
经营现金流动负债比（%）	-20.20	-3.32	-110.67	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.49	0.41	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.29	16.03	13.13	--

注：1. 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 母公司有息债务未经调整；3. 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；4. “--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0，数据无法计算；5. 本报告公司本部 2019 年营业收入系四舍五入所致，2021 年 1—9 月未产生营业收入

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季度财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 宿迁文化旅游发展集团有限公司 2021 年度第一期绿色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。

宿迁文化旅游发展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。

宿迁文化旅游发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁文化旅游发展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，宿迁文化旅游发展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文化旅游发展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，如发现宿迁文化旅游发展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文化旅游发展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。

如宿迁文化旅游发展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文化旅游发展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文化旅游发展集团有限公司联系，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。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。

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

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

- 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。
- 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。
- 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

- 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，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前

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。

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，加上年初局部疫情影响，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会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，明确基础设施投资建设重点方向，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，宿迁市的经济水平发展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、安徽省招标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长（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 年一季度未经审计

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、资源整合促发展、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

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

用。

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

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。

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，公司总资产收益率为 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

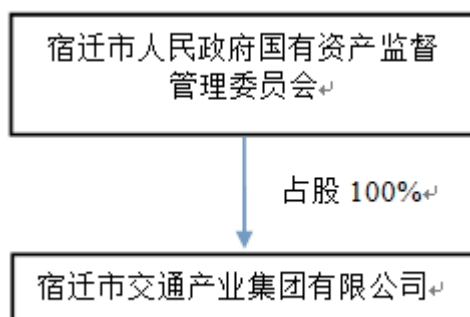
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	15.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	15.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	0.95
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.73
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.57
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.19

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=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

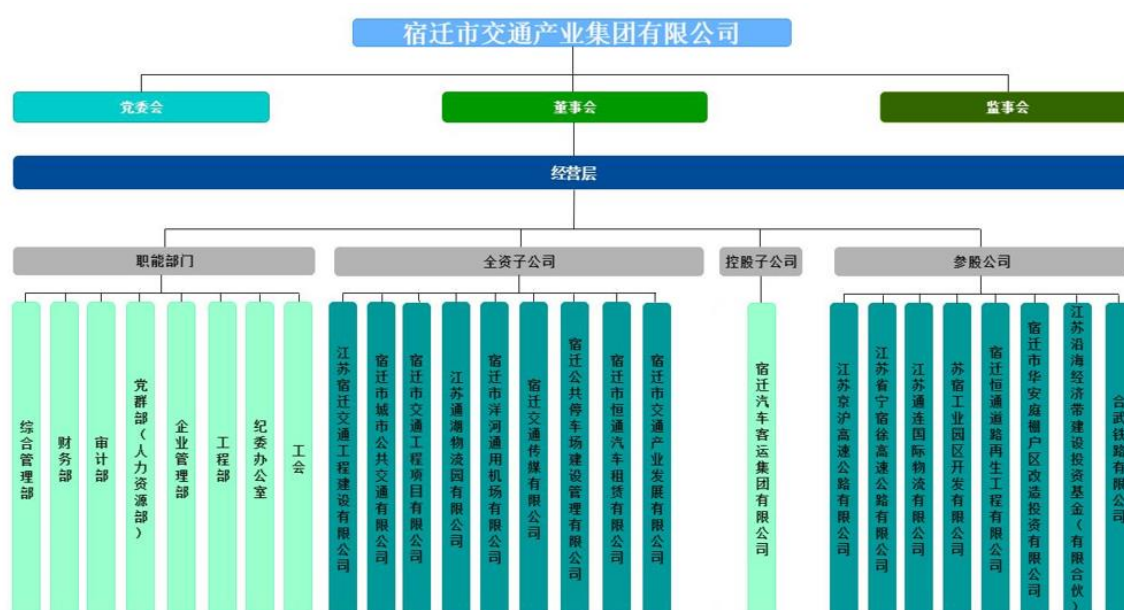
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 宿迁交通 MTN001”“19 宿迁交通 MTN001”“19 宿迁交通 MTN002”“19 宿迁交通 MTN003”和“20 宿迁交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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。