

信用等级公告

联合[2018] 1671 号

联合资信评估有限公司通过对宿迁市城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定宿迁市城市建设投资（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 2018 年度第二期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月十七日



宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：6 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2018 年 7 月 17 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.43	19.68	20.95	21.59
资产总额(亿元)	208.91	234.39	270.60	273.70
所有者权益(亿元)	87.11	88.36	109.01	109.24
短期债务（亿元）	8.12	5.84	19.74	16.94
长期债务(亿元)	69.05	86.51	92.85	96.52
全部债务(亿元)	77.17	92.35	112.59	113.46
营业收入(亿元)	6.66	6.23	7.08	2.76
利润总额(亿元)	1.13	0.88	0.95	0.23
EBITDA(亿元)	1.47	1.20	1.80	--
经营性净现金流(亿元)	-21.48	-6.42	4.71	-2.05
营业利润率(%)	12.09	-5.14	5.32	10.85
净资产收益率(%)	1.30	1.00	0.87	--
资产负债率(%)	58.30	62.30	59.72	60.09
全部债务资本化比率(%)	46.97	51.10	50.81	52.82
流动比率(%)	384.70	372.70	365.51	378.14
经营现金流流动负债比(%)	-40.72	-10.89	7.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	52.54	77.15	62.63	--

注：2018 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

张龙景 王 萌

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“宿迁城投”或“公司”）作为宿迁市从事城市基础设施和保障房建设的重要经营实体之一，在区域竞争、外部支持等方面具有显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增加、资产质量一般、整体盈利能力弱等因素对公司经营带来的不利影响。

近年来宿迁市经济稳步发展，为公司提供了良好的外部环境。随着在建项目的陆续完工与结算，公司收入规模有望增长。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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 近年来宿迁市经济稳步发展，为公司提供了良好的发展环境。
2. 宿迁市政府近年来通过资产划拨、财政补贴等方式给予公司支持，有效提升了公司实力。

关注

1. 公司投资性支出规模较大，有息债务负担加重，并存在一定的短期支付压力。
2. 公司流动资产中应收类款项和存货规模大，存货以流动性弱的开发成本及土地资产为主，资产质量一般。
3. 公司自身盈利能力弱，利润的形成主要依赖财政补贴。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“宿迁城投”或“公司”）系宿迁市人民政府出资设立的国有独资公司，成立于2001年9月5日，初始注册资本12742.46万元。经过宿迁市人民政府对公司多次增资，截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为32.40亿元。宿迁市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司主要经营范围：经营管理政府授权范围内的国有资产，承担政府发包或委托并由财政资金投资的市政公用设施建设，投资、经营有收益权的市政公用设施，投资经营与市政公用设施相关的土地开发、房地产综合开发业务，土地整理开发，法律、法规许可的其他业务。

截至2018年3月底，公司拥有全资子公司9家，控股子公司4家；公司内设综合管理部、财务审计部、工程建设部、融资部、资产经营部和招标采购部等10个职能部门。

截至2017年底，公司资产总额270.60亿元，所有者权益合计109.01亿元（其中少数股东权益0.64亿元）；2017年公司实现营业收入7.08亿元，利润总额0.95亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额273.70亿元，所有者权益合计109.24亿元（其中少数股东权益0.63亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入2.76亿元，利润总额0.23亿元。

公司注册地址：江苏省宿迁市洪泽湖路140号（建设大厦内）；法定代表人：单成武。

二、本期中期票据概况

公司于2017年注册中期票据12亿元，已于2017年9月21日发行“17宿迁城投

MTN002”，发行金额6亿元。公司计划发行2018年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额6亿元，募集资金用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运

用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

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

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017

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

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持

向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长

的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政

策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券

化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基

调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

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，人口 580 万。下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区和宿迁经济技术开发区、市湖滨新区、苏州宿迁工业园区、市软件与服务外包产业园、市洋河新区、市项王故里景区，共 102 个乡镇、13 个街道办事处、1461 个村（居）委会。宿迁位于新兴的淮海经济区的中心区域，东临中国八大港口之一连云港，西接全国交通枢纽徐州市，京杭大运河纵贯南北，京沪、宁宿徐、徐宿淮盐高速、宿新高速建成通车，新长铁路、205 国道穿境而过，宿淮铁路、省道 344 加快推进。西距徐州观音国际机场 60 公里，北离连云港白塔埠机场 100 公里，东到淮安涟水机场 130 公里，空港优势明显，交通便利。

近年来，伴随江苏省经济的高速增长，宿迁城市化进程不断加快。2015~2017 年，宿迁市分别实现地区生产总值 2126.19 亿元、2351.12 亿元、2610.94 亿元，年均复合增长 10.81%；分别完成固定资产投资 1838.97 亿元、2059.58 亿元、2194.23 亿元，年均复合增长 9.23%。宿迁市产业结构不断优化，由 2015 年的 12.1：48.5：39.4 调整为 2017 年的 11.2:48.0:40.8，第三产业占比不断提高。

根据《宿迁市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年宿迁市地区生产总值按可比价格计算，同比增长 7.5%。其中第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为 292.14 亿元、1253.48 亿元和 1065.32 亿元。宿迁市工业

生产运行平稳，全年规模以上工业增加值比上年增长 8.9%。全年固定资产投资同比增长 8.5%。房地产市场总体稳定，全年房地产开发投资完成 243.00 亿元，其中住宅投资完成 189.74 亿元。全市商品房销售面积 936.96 万平方米，比上年增长 12.1%。其中住宅销售面积 764.12 万平方米，增长 7.0%。

总体看，宿迁市经济稳步发展，工业总产值、固定资产投资稳定增长，为宿迁市基础设施建设、招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.40 亿元。宿迁市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员共 7 人，其中董事长和总经理各 1 名。

单成武先生，本科学历；曾任江苏省淮阴市泗阳县经贸委科员、科长，宿迁市经委、经贸委生产科副科长、营销管理科科长、电力能源处处长、工商业投资处处长，宿迁市产业发展集团有限公司党委副书记、总经理，宿迁市同创信用担保有限公司董事长，江苏洋河酒厂股份有限公司副总经理，江苏双沟酒业股份有限公司副总经理，2015 年 11 月起任公司董事长、党委书记。

孙恩杰先生，1973 年生，研究生学历；曾任中铁三局上海（华海）工程公司技术员、质检员、质检室主任，宿迁市高速公路建设指挥部助理工程师、工程师，宿迁市高速公路建设指挥部计划科负责人、副科长，宿迁市铁路建设办公室规划工程处副处长，宿迁市交通运输局党委委员、总工程师，宿迁市铁路建设办公室副主任，2017 年 5 月起任公司总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并口径）

共有员工 132 人。其中本科及以上学历人员 57.58%、大专学历人员占 37.12%；从年龄结构看，35 岁及以下人员占 71.21%、35~45 岁员工占 21.97%、45 岁及以上人员占 6.82%。

总体看，公司人员文化素质较高，年龄结构合理；公司高管文化素质高，管理经验与政府工作经验丰富，有助于公司业务经营发展。

3. 外部支持

根据《宿迁市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》显示，2017 年宿迁市一般公共预算收入 200.60 亿元，同口径下降 9.60%，税收收入占比 77.10%；全市政府性基金收入 100.34 亿元，增长 8.80%；上级税收返还及转移支付收入 212 亿元。宿迁市一般公共预算支出 424.05 亿元，增长 0.90%，财政自给率 47.26%；政府性基金支出 178.59 亿元，增长 44.40%。截至 2017 年底，宿迁市地方政府债务余额为 478.87 亿元，其中一般债务余额 299.89 亿元、专项债务余额 178.98 亿元。总体看，宿迁市政府财政自给能力较弱，债务水平高。

公司作为宿迁市政府城市基础设施和保障房建设的重要主体，得到了宿迁市政府在资产划拨、资金拨付等方面的支持。

资本金与资产注入

为了增强公司资本实力，近年来宿迁市政府通过资产划拨和资金拨付等方式增加公司注册资本。

2014 年，根据宿迁市财政局《关于明确宿迁市城市建设投资有限公司相关财务处理原则的通知》，宿迁市人民政府拨付资金 25.01 亿元作为政府资本性投入，计入资本公积。2017 年公司收到宿迁市财政局共计 1.81 亿元资金划入，主要为融资利息及公益性项目贴息资金，计入资本公积。

根据宿迁市政府文件，将宿迁市鼎城建设工程有限公司及江苏西楚旅游文化发展有限

公司无偿划拨至本公司。其中宿迁市鼎城建设工程有限公司于 2017 年 9 月 27 日完成工商变更，划拨时净资产为 0.49 亿元（其中包括原江苏洋河集团有限公司债权 0.40 亿元）；江苏西楚旅游文化发展有限公司于 2017 年 11 月 17 日完成工商变更，划拨时净资产 11.22 亿元；均计入资本公积。

财政补贴

公司的棚户区改造等保障性住房建设获得较大规模的中央及江苏省和宿迁市政府的财政补贴。2015~2017 年，公司收到棚户区改造资金、保障房建设补贴、公租房示范项目奖励、财政贴息等（计入“营业外收入-政府补贴”科目）资金分别为 0.82 亿元、1.68 亿元和 1.63 亿元。2018 年 1~3 月，公司收到政府补贴资金合计 0.20 亿元。

总体看，宿迁市政府在资产注入、资金拨付、财政补贴等方面给予公司的支持力度大，为公司经营发展提供了有力保障。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（公司信用代码：G1032130200017870I），截至 2018 年 4 月 27 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况正常。

截至 2018 年 7 月 3 日，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

公司根据《公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》及其他法律法规要求规范公司运作，建立了相应的治理结构。公司不设股东会，设有董事会、监事会。

董事会是公司的权力机构和决策机构，由 5 名董事组成。董事每届任期 3 年，可以连任。董事会设董事长 1 名，由出资人在董事会中指定。

监事会由 5 名监事组成，监事每届任期 3

年。监事会设监事会主席1名，由出资人在监事会成员中指定。

公司设总经理1名，每届任期不超过聘任其为高级管理人员的董事会任期。公司高级管理人员由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，负责主持公司的日常生产经营管理工作，提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、总工程师和财务总监等其他高级管理人员等。

2. 管理水平

为规范公司运作，完善公司投融资功能，确保国有资产保值增值，公司明确了各部门职责，并制定了一系列管理制度，从财务管理、资金管理、资产管理、投融资管理、工程管理、人力资源等方面加强了对公司的管理。

财务管理制度

财务审核与审批方面，公司制定了《财务管理制度》，实行总经理审批制度，即由主管财务的总经理审批。公司建立了审核审批制度，对于已经发生的费用支出，在审批前应由部门负责人签署证明意见，由财务负责人审核签字，然后报总经理审批。原始凭证复核必须严格按照财政部《会计基础工作规范》的有关规定要求进行，对不符合要求的原始凭证，会计人员不得受理。原始凭证必须有经办人、证明人签字。借款借据必须在出纳人员监督下制作，由部门负责人签字证明，并经总经理签批后方可办理借款。

内审方面，公司建立内部审计机构，实行《公司内部审计制度》。内部审计机构对公司及全资企业、控股企业以及分支机构的经营管理活动进行审计监督，并定期提交内部审计报告。

工程建设管理制度

公司对建设工程资金严格执行预算管理制度，制定了《工程资金管理办法》。工程开工前，工程处应将项目批准文件、预算、合同、施工进度计划等资料报公司财务部，财务人员应尽快熟悉工程项目情况，以便加强资金的筹

集、调度、控制和管理。严格执行工程资金拨付审批程序，各项工程款、材料款及有关费用的支付，先经工程部经办人和负责人根据合同、协议、工程质量、工程进度签核确认后，由财务部审核，报主管财务总经理审批。各项工程资金的拨付，均必须有合法、规范、有效的原始凭据，并一律经过银行转帐支付；数额较小不足转帐起点的，经财务部门负责人批准并签署意见后，方可支付现金。

资金管理制度

项目现金的管理方面，会计人员要严格执行人民银行颁布的《现金管理暂行条例》，根据公司实际需要，合理核定现金的库存限额，超出限额部分要及时送存银行。严禁白条抵库和任意挪用现金，日记帐必须日清月结，并与库存现金相核对，发现不符要及时查明原因。公司的一切现金收付都必须有合法的原始凭证。

银行存款的管理方面，出纳人员要随时掌握银行存款的余额，不准签发空头支票，不准将银行帐户出借给任何单位和个人办理结算或套取现金。月末要做好与银行的对帐工作，并编制银行存款余额调节表，对未达帐项作出说明。

人力资源制度

在员工招聘上，公司各部门及子公司上报人员需求计划，由办公室统一编制招聘计划，经公司党支部研究后，报市国资委批准后实施。

人事考核上，考核实行岗位差别制，即试用期职工采取试用考核制；职工（包括主管、主办、办事员）采取每3个月考核制；中层管理人员（部门经理（主任）、部门副经理（副主任））采取每6个月考核制。董事长、总经理和副总经理的考核由董事会决定。

总体看，公司法人治理结构相对完善，注重资金监管、层级管理和制度约束相结合的方法，制定了较为合理的管理体制，可以保证项目有效实施。

七、经营分析

1. 经营概况

公司目前主要从事城市基础设施建设、旧城改造、保障房建设、天然气销售以及混凝土的生产销售业务，是宿迁市从事城市基础设施建设和保障房建设的重要经营主体之一。

2015~2017年公司营业收入相对稳定，三年分别实现6.66亿元、6.23亿元和7.08亿元。从收入结构看，公司收入主要来自保障房销售收入，占比在80%左右。公司商品销售收入主要来自混凝土销售，该项收入快速持续下降，主要原因是负责商品销售的子公司宿迁市景城建材有限公司自2016年因拆迁等原因业务完全关停。公司天然气销售业务系2016年新增业务，2016~2017年分别实现销售收入0.36亿元和1.36亿元。公司连续三年未形成基础设施建设收入，主要原因是公司建设的市政基础设施建设项目尚未完工结算。公司其他收入规模较小，主要为房屋租赁收入、工程代建收入和物

业费收入。总体看，近三年公司保障房销售收入为公司收入主要来源，基础设施建设业务受政府结算进度滞后未产生收入，天然气销售业务收入对公司收入形成补充。

毛利率方面，公司保障房销售业务波动较大，2016年出现亏损主要系宿城区征收办给予的保障房项目补差较少；公司商品销售业务毛利率在2014~2015年较为稳定，2016年因业务停顿转为亏损状态。公司天然气销售业务毛利率在2017年为7.96%，较上年略有下降。整体看，受保障房业务成本波动影响，公司综合毛利率波动较大，2015~2017年分别为17.59%、0.69%和6.59%。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.76亿元，为2017年全年的38.96%，主要来自保障房销售。同期，公司综合毛利率为13.45%，较2017年的6.59%大幅上升，主要原因是一季度结转保障房收入中商铺收入占比较大，利润有所提升。

表2 公司营业收入结构表（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-3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
保障房销售	60978.54	91.61	17.60	57251.68	91.83	-1.78	55808.47	78.81	5.66	23056.57	83.58	13.47
商品销售	5109.33	7.68	13.10	73.08	0.12	-166.45	--	--	--	--	--	--
天然气销售	--	--	--	3656.49	5.87	9.37	13607.75	19.22	7.96	3587.01	13	6.76
其他	478.12	0.71	64.02	1362.39	2.18	90.22	1393.97	1.97	30.52	942.46	3.42	38.41
合计	66565.99	100.00	17.59	62343.64	100.00	0.69	70810.19	100	6.59	27586.03	100	13.45

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

公司是宿迁市城市基础设施建设的融资和建设主体，主要从事宿迁市城市基础设施的建设工作，具体工作由本部负责实施。

宿迁市人民政府委托宿迁市财政局与公司签订总承包协议。根据协议，公司每年度按照完工项目的成本加成15%与宿迁市财政局进行项目结算，根据结算报告确认基础设施建设收入。

公司已按总承包协议约定的要求，先后承担了宿迁市多项大型市政工程，如宿迁市海关国检综合楼（总投资14638.01万元）、市体育运动学校综合训练馆（总投资2913.99万元）、市府新区商务写字楼（总投资35326.14万元）等市级政府投资建设项目的集中建设。2015~2018年3月，公司无基础设施建设收入，主要原因是公司大部分基础设施建设项目处于施工阶段，同时部分已完工项目受财政结算进度滞后影响未能确认收入。

表3 截至2018年3月底公司主要在建城市基础设施项目建设情况(单位:万元)

项目名称	开工时间	计划总投资	累计投资额	施工进度	投资计划		
					2018年4-12月	2019年	2020年
宿迁隆城物流中心一期	2016.5	110000	104378.14	主体施工	--	--	--
宿迁隆城物流中心二期	2016.1	80000	72510.49	主体施工	--	--	--
幸福城市之家(原名幸福生活广场)	2016.12	48596.6	10174.25	地平施工	--	--	--
宿迁学院附属学校	2016.3	20000	22431.87	竣工验收	--	--	--
古黄河风光公园	2013.12	13000	12742.46	未决算	--	--	--
运河休闲公园	2014.6	49000	48123.55	未决算	--	--	--
隆城商业广场	2013.7	380000	375237.14	未决算	--	--	--
隆城翠湾	2012.6	60000	51103.66	未决算	--	--	--
隆城鑫府	2012.12	20000	18685.01	未决算	--	--	--
隆城紫竹苑	2014.6	77692.82	41339.24	主体封顶	20000	10000	6353.85
花鸟市场	2013.7	66000	56542.17	场地平整	--	--	--
永阳城市之家	2013.7	21600	6456.35	正在进行地下施工	7000	5000	3143.65
科技馆、展览馆和体育馆	2012.09	230000	139841.57	展览馆竣工验收,科技馆完工,体育馆正在进行钢结构施工	20000	20000	20000
项王故里一二期	2012.4.17	400000	441024.53	竣工验收	10000	--	--
项王故里三期	2015.11.2	200000	8498.69	竣工验收	10000	--	--
合计	--	1775889.42	1409089.12	--	67000	35000	29497.5

注:基建项目在工程施工过程中存在变更,有的甚至处于停工状态,因此有多项基建项目超出预计竣工时间。

资料来源:公司提供

截至2018年3月底,公司主要在建城市基础设施建设项目计划总投资177.59亿元,2018年3月底已完成投资140.91亿元(在公司“存货-开发成本”及“在建工程”科目中体现)。公司暂无拟建城市基础设施建设项目。公司基建项目未来三年投资额13.15亿元,存在一定的对外融资需求。

总体看,公司承建项目较多,近三年公司基础设施建设业务因施工进度及财政结算滞后影响对收入确认产生了一定影响,且对公司资金形成了很大占用,联合资信将持续关注公司该项业务回款情况。

保障房建设与销售

公司保障房业务由公司本部和下属全资子公司隆城置业有限公司(以下简称“隆城置业”)负责运营。公司承建的危旧棚户区改造、限价商品房按照安置标准对原棚户区居民进

行安置,剩余的少量房源基本上按照安置标准出售给宿迁市宿城区房屋征收管理办公室和宿迁市房地产管理处。

根据市政府安排,市级危旧片区改造及保障房、安置房项目全部由公司投资建设,具体操作模式为:①由公司摘牌取得土地使用权,市政府将土地出让金实行“先缴后返”原则,公司首先通过自有资金、财政拆借等方式筹集资金(财政拆借资金计入“其他应付款”),收到出让金返还后冲减“其他应付款”,相应增加“资本公积”科目;②相关建设规费免收或减半收取;③拆迁工作由市国土储备中心及征收办实施,公司提供的安置房部分用于拆迁户安置工作,其余由政府回购。

根据2008年9月30日与宿迁市人民政府签订的《宿迁市投资建设与转让收购(BT)模式投资建设项目总承包协议书》(以下简称“总

承包协议”)约定,公司只有待建设项目完工后,才能将结算报告报送宿迁市财政局结算,并以财政局核准的结算报告为依据确认收入。公司保障房销售收入主要来自:①按照安置标准对原棚户区居民安置的收入;②由宿迁市宿城区房屋征收管理办公室和宿迁市房地产管理处按照安置标准对剩余的少量房源进行回购产生的收入;③保障房配套设施的销售收入。

表4 公司近年来保障房经营情况
(单位:万平方米、万元)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
开工面积	12.24	--	--	--
竣工面积	30.28	--	--	--
销售面积	14.53	12.25	12.27	4.65
确认收入	60978.54	57251.68	55808.47	23056.57

资料来源:公司提供

保障房销售方面,2015~2017年及2018年1~3月,公司保障房销售面积共计43.70万平方米,分别确认收入6.10亿元、5.73亿元、5.58亿元和2.31亿元。由于棚户区改造等保障性住房的业务性质,导致公司保障房销售一直处于亏损或微利状态。2015年,公司保障房业务毛利率为17.60%,主要原因是该年度宿迁市政府允许公司开展保障房配套设施中的商铺销售业务,同时本期结转的隆城颐和小区土地成本低,促使保障房业务盈利能力大幅提升;2016年,保障房业务呈现出亏损状态;2017年,毛利率由负转正为5.66%,主要原因是该年度宿城区房屋征收管理办公室提高了补差金额,促使保障房业务盈利能力有所提升。

表5 截至2018年3月底公司在建保障房项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资	开工时间	截至2017年底完成投资情况	截至2018年3月底完成投资情况	投资计划		
					2018年4-12月	2019年	2020年
隆城世嘉	80818.72	2014.01	46714.01	48227.91	15000.00	10000.00	7590.81
隆城颐和二期	74400.00	2015.01	50332.14	51006.24	12000.00	5000.00	6393.76
隆城香堤二期	82000.00	2015.01	68371.52	68371.52	4000.00	2000.00	7628.48
隆城丹郡二期	50000.00	2015.01	21695.50	22111.84	15000.00	3000.00	9888.16
合计	287218.72	--	187113.17	189717.51	46000.00	20000.00	31501.21

资料来源:公司提供

截至2018年3月底,公司在建的安置房建设项目共4个,预计总投资28.72亿元,已完成投资18.97亿元,尚需投入资金9.75亿元。公司未来投资规模较大,仍有一定的融资需求。考虑到公司目前在建的保障房规模仍较大,未来几年内保障房建设收入尚可保障。

天然气销售

公司天然气销售业务主要由宿迁市润城管输天然气有限公司(以下简称“润城燃气”)运营,主要经营范围是管道燃气经营及燃气管材销售。公司目前拥有输气管线主要为宿迁市区至沭阳天然气高压管道,输气管线全长约71km,并配套建设有南蔡门站、汪集阀室、新庄高中压调压站(阀室合建)、刘集高中压调

压站(阀室合建)、北丁集高中压调压站(阀室合建)、南部新城高中压调压站(阀室合建)、东部开发区高中压调压站及十字综合站,主要向沭阳县供气,满足当地居民、工业等各类用户的用气需求。

业务模式方面,公司主要经营管输天然气供应,气源类型为CNG气源。公司与下游沭阳华润燃气有限公司签订购销合同,年供气量按上游标准,销气价格为2.39元/立方米(含税)。上游主要气源供应商为中国石油天然气有限公司天然气销售东部分公司。目前已与上游公司签订天然气购销合同,期限为2016年、2017年和2018年,年合同供应量分别为4000万方、4500万方、5000万方,购气价格为2.16

元/立方米（含税）。

2016年，公司实现天然气销售收入3656.49万元，毛利率为9.37%。2017年及2018年1~3月，公司分别实现天然气销售收入13607.75万元和3587.01万元，毛利率分别为7.96%和6.76%。

3. 未来发展

随着宿迁市整体经济的发展，固定资产投资以及城市基础设施建设将稳定推进，将带动公司城市基础设施建设业务规模的增长。

公司将利用宿迁市近年来发展势头好、速度快的较好的经济环境，加大公司结构调整和资源整合力度，同时通过以下两方面提升综合优势：一方面，公司将通过集团化、规模化和多元化的发展战略，提升自身资产规模，优化资产结构，不断充实自身的资产，实现营业收入的持续增长。围绕自身擅长的建筑领域，积极介入上下游，延伸产业链，取得相应的资质，进一步深化和稳定投融资的结构和规模。另一方面，公司还将推进各子公司的实体化运作，提升运营资质，使公司的主营业务收入更加多元化和实体化，并加强对外投资，提高资产使用效益。总体看，公司作为宿迁市重要的城市

基础设施投资、建设和运营主体，未来伴随宿迁城市规划与建设的加快，公司将迎来良好的发展局面。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报告，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。2018年第一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2015年公司现金收购1家子公司；2016年公司合并单位新增2家，均为公司投资设立。2017年新纳入5家子公司，其中3家为投资设立，2家为政府划拨。合并范围的变化对公司有一定影响，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率13.81%。2017年底，公司资产总额270.60亿元，同比增长15.45%，主要来自存货和其他非流动资产的增长。公司资产以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.10	9.62	19.65	8.39	20.95	7.74	21.59	7.89
其他应收款	42.95	20.56	45.99	19.62	26.03	9.62	27.84	10.17
存货	125.22	59.94	135.24	57.70	177.50	65.60	177.85	64.98
流动资产	202.93	97.14	219.51	93.65	244.42	90.32	249.85	91.28
固定资产	3.76	1.80	4.72	2.02	3.99	1.48	3.98	1.46
在建工程	1.33	0.64	0.78	0.33	1.63	0.60	2.00	0.73
其他非流动资产	0.00	0.00	8.10	3.46	19.24	7.11	16.51	6.03
非流动资产	5.98	2.86	14.87	6.35	26.18	9.68	23.86	8.72
资产总额	208.91	100.00	234.39	100.00	270.60	100.00	273.70	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2018年一季度报表整理

2015~2017年，公司流动资产较快增长，年均复合增长9.75%。2017年底公司流动资产为244.42亿元，同比增长11.35%，主要系存

货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

2017年底公司货币资金为20.95亿元，同

比增长 6.58%，公司货币资金以银行存款为主（占 97.57%），其他货币资金为 0.51 亿元，主要是保函保证金以及定期存单。

2015~2017 年公司应收账款大幅增长，年均复合增长 33.75%。公司应收账款主要是应收保障房销售款和补贴款。截至 2017 年底，应收账款为 11.04 亿元，同比增长 8.90%，主要是应收宿城区房屋征收管理办公室的销售款增加所致。按账龄看，公司应收账款 1 年以内的约占 18.41%、1~2 年的约占 37.10%，其余为 2 年以上，综合账龄较长。从欠款单位看，应收账款前五名客户合计 10.81 亿元，占应收账款总额的 97.87%，主要是应收宿城区房屋征收管理办公室的拆迁安置房销售款（7.05 亿元）和宿迁市财政局的保障房销售补贴款（3.38 亿元），集中度较高。公司欠款单位主要为政府部门，坏账风险小，但回收时间具有一定不确定性。

2015~2017 年，公司预付账款波动下降，年均复合下降 2.37%，主要为预付工程款，2017 年底为 6.92 亿元，同比下降 7.73%。从账龄看，公司预付账款 1 年以内占 7.40%、1-2 年的占 0.73%，其余为 2 年以上，综合账龄较长；从集中度看，公司预付账款前五名客户占公司预付账款的 97.43%，集中度较高。

2015~2017 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 22.15%，主要为公司与其他公司的往来款和借款。2017 年底为 26.03 亿元，同比大幅下降 43.39%，主要系合并范围变化后冲抵往来款所致。从账龄分布来看，2017 年底公司其他应收款余额中 1 年以内约占 6.72%、1-2 年约占 18.36%，其余为 2 年以上，综合账龄较长。从欠款单位看，公司其他应收款中前五名占其他应收款总额的比重为 91.67%，集中度高，欠款单位主要为政府单位，坏账风险较小，但规模较大，回款时间存在一定不确定性。

表 7 公司 2017 年底主要其他应收账款情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	性质
宿迁市财政局	13.59	52.19	往来款
宿迁市国有土地上房屋征收办	4.84	18.58	往来款
宿迁市宿城区房屋征收办公室	2.32	8.91	往来款
宿迁市雪枫公园投资建设有限公司	1.99	7.65	往来款
市政处-环城北路	1.13	4.34	往来款
合计	23.87	91.67	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，随着公司承建拆迁安置房、基础设施建设项目投资规模的不断增加，公司存货规模快速增长，年均复合增长 19.06%。2017 年底存货为 177.50 亿元，同比增长 31.25%，以开发成本（占 81.42%）和开发产品（占 18.50%）为主。其中开发成本主要是基础设施建设项目和保障房项目的开发成本，该部分开发成本中包含用于项目建设的土地使用权；开发产品主要是已完工保障房；此外，公司存货中的土地使用权已用于抵押的部分为 51.17 亿元。

2015~2017 年，公司非流动资产大幅增长，年均复合增长 109.33%，主要系其他非流动资产增加。2017 年底公司非流动资产为 26.18 亿元，同比增长 76.02%，主要由固定资产和其他非流动资产构成。

公司固定资产主要是房屋建筑物、运输设备和机械设备等，2015~2017 年公司固定资产略有增长，年均复合增长 3.03%。2017 年底账面净值为 3.99 亿元。其中房屋及建筑物占 70.72%，固定资产成新率为 73.15%。

2017 年底公司其他非流动资产为 19.24 亿元，同比增长 137.42%，全部为棚户区拆迁投资项目。公司于 2016 年新成立全资子公司宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司，该公司通过招投标方式获得了宿迁市 2016-2017 棚改项目，并与宿迁市人民政府签订了《政府购买

服务协议》。宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司仅负责棚改拆迁的投资，不负责工程建设，政府依据《政府购买服务协议》将投资款分期拨付，因此放入非流动资产中。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 273.70 亿元，构成较去年底变化不大。

总体看，公司资产总额增长较快；应收款项规模较大，对公司资金形成占用；存货以土地和开发成本为主，流动性弱且抵押率高；公司资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益较快增长，年均复合增长 11.87%。2017 年底公司所有者权益为 109.01 亿元，同比增长 23.37%，主要来自资本公积和其他权益工具的增加。2017 年底，公司所有者权益中资本公积占 52.87%、实收资本占 29.72%、未分配利润占 8.49%。

2015~2017 年，公司实收资本无变动，资本公积 2017 年大幅增加至 57.63 亿元，主要系

宿迁市政府将宿迁市鼎城建设工程有限公司及江苏西楚旅游文化发展有限公司无偿划拨至公司。其中宿迁市鼎城建设工程有限公司划拨时净资产为 0.49 亿元（其中包括原江苏洋河集团有限公司债权 0.40 亿元）；江苏西楚旅游文化发展有限公司划拨时净资产 11.22 亿元，该事项共计增加资本公积 11.31 亿元。另外，2017 年公司发行的可续期中期票据“17 宿迁城投 MTN001”，新增其他权益工具 7.88 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 109.24 亿元，较 2017 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2015~2017 年，随着公司城市基础设施建设和保障房建设任务的增加，公司负债规模持续增加，年均复合增长 15.19%。截至 2017 年底，公司负债总额 161.59 亿元，非流动负债占比较高。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	8.33	6.84	10.42	7.14	8.26	5.11	8.19	4.98
预收款项	10.06	8.26	10.10	6.92	14.57	9.02	13.58	8.25
其他应付款	25.24	20.72	28.05	19.21	22.41	13.87	22.82	13.87
一年内到期的非流动负债	4.67	3.83	4.63	3.17	16.62	10.28	15.71	9.55
流动负债	52.75	43.31	58.90	40.34	66.87	41.38	66.07	40.17
长期借款	48.05	39.45	65.51	44.87	68.85	42.61	72.52	44.09
应付债券	21.00	17.24	21.00	14.38	24.00	14.85	24.00	14.59
非流动负债	69.05	56.69	87.12	59.66	94.72	58.62	98.39	59.83
负债总额	121.79	100.00	146.02	100.00	161.59	100.00	164.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2018 年一季度报表整理

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 12.59%，2017 年底为 66.87 亿元，同比增长 13.54%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债增加。从构成看，公司流动负债以其他应付款、一年内到期的非流动负债、预收款项和应付账款为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 3.12 亿元，同比增长 156.81%，主要由保证借款（占 80.77%）和信用借款（占 19.23%）构成。

2015~2017 年，公司应付账款略有下降，年均复合下降 0.46%，2017 年底为 8.26 亿元，主要为应付工程款。

2015~2017年，公司预收账款快速增长，年均复合增长20.36%，2017年底为14.57亿元，同比增长44.21%，主要为公司预收的房屋销售款。

2015~2017年，公司其他应付款有所下降，年均复合下降5.78%。2017年底为22.41亿元，同比下降20.12%，主要系公司向宿迁市融资调度管理中心的往来借款减少所致。2017年底公司同宿迁市融资调度管理中心往来借款余额为18.11亿元。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债为16.62亿元。其中一年内到期的长期借款6.62亿元、一年内到期的应付债券10.00亿元。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长17.13%，2017年底为94.72亿元，同比增长8.72%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长19.71%；2017年底为68.85亿元，同比增长5.09%；主要由质押借款（占70.94%）、保证借款（占4.08%）和抵押借款（占24.26%）构成。

2015~2017年，公司应付债券规模有所增长，年均复合增长6.90%；2017年底为24.00亿元，同比增长14.29%。其中，2017年公司新发行两期公司债券“17宿迁城投债01/17宿迁01”和“17宿迁城投债02/17宿迁02”，发行额度分别为3.00亿元和4.00亿元；此外还发行了中期票据“17宿迁城投MTN002”，发行额度6.00亿元。

截至2018年3月底，公司负债总额为164.47亿元，较2017年底增长1.78%，构成上较上年底变化不大。其中，2018年3月底，公司其他流动负债新增3.00亿元，全部为公司于2018年1月5日发行的短期融资券“18宿迁城投CP001”。

2015~2017年公司有息债务快速增长，年均复合增长20.79%，2017年底为112.59亿元。其中长期债务占83.90%，公司债务以长期债务

为主。2015~2017年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈波动上升趋势，2017年底分别为59.72%、46.00%和50.81%。2018年3月底，公司全部债务113.46亿元，较上年底保持稳定，债务指标略有增加。若将公司同宿迁市融资调度管理中心的往来借款、已发行的短期融资券以及所有长期应付款核算在内，2017年底和2018年3月底公司调整后全部债务资本化比率分别为54.83%和55.49%。公司债务负担较重。

总体看，公司债务规模持续增加，债务负担上升。公司在建保障房和基础设施投资规模较大，未来债务规模将进一步上升。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入有所波动，三年分别实现6.66亿元、6.23亿元和7.08亿元。收入构成看，近两年公司收入主要来自保障房和天然气销售收入。

2015~2017年，公司期间费用分别为0.50亿元、0.52亿元和1.05亿元，期间费用占营业收入比重分别为7.45%、8.30%和14.77%。公司对期间费用的控制能力有待提高。

2015~2017年，公司利润总额有所下降，分别为1.13亿元、0.88亿元和0.95亿元。财政补贴收入是公司最核心的利润来源，近三年分别为0.85亿元、1.73亿元和1.64亿元。

从盈利指标看，2015~2017年公司营业利润率波动较大，三年分别为12.09%、-5.14%和5.32%。总资本收益率持续下降，三年分别为0.72%、0.50%和0.43%。净资产收益率持续下降，三年分别为1.30%、1.00%和0.87%。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.76亿元，相当于2017年的38.96%；利润总额0.23亿元，相当于2017年的24.01%。2018年一季度公司营业利润率为10.85%，较2017年的5.32%有所上升。

总体看，公司营业收入有所增长，整体盈利能力弱，利润的形成主要依赖财政补贴。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及往来款等。2015~2017年，公司销售商品、提供劳务所收到的现金年均复合增长110.58%，2017年为9.62亿元；购买商品、接受劳务支付的现金年均复合下降31.05%，2017年为5.97亿元。2015~2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金年均复合增长8.18%，2017年为2.96亿元；支付其他与经营活动有关的现金年均复合下降70.29%，2017年为1.18亿元。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-21.48亿元、-6.42亿元和4.71亿元；公司现金收入比分别为32.60%、37.52%和135.90%，其中2017年现金收入比大幅上升，主要系公司保障房对外销售回笼较多资金，同时隆城紫竹苑项目开盘即售罄。

投资活动方面，2015~2017年公司投资活动现金流入分别为0.00亿元、0.90亿元和57.39亿元；公司投资活动现金流出分别为2.68亿元、9.86亿元和68.26亿元。其中2017年公司投资活动现金流规模较大主要系公司使用间隙资金进行多次逆回购操作（赎回）产生。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.68亿元、-8.96亿元和-10.87亿元。

筹资活动方面，2015~2017年公司筹资活动现金流入量波动下降，分别为45.97亿元、39.81亿元和43.21亿元，主要为银行借款、发行债券收到的现金；公司筹资活动现金流出量波动增长，分别为26.88亿元、24.88亿元和35.76亿元，主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为19.09亿元、14.94亿元和7.46亿元。

2018年1~3月，公司经营性活动现金流净额为-2.05亿元，呈净流出状态。同期，公司投资活动现金流净额为0.09亿元。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金为8.19亿元；筹资活动现金流出为5.60亿元，主要是偿还债务支付的现金；公司

筹资活动产生的现金流量净额为2.59亿元。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015~2017年公司流动比率和速动比率均呈持续下降趋势，2017年底分别为365.51%和100.07%。2018年3月底，公司流动比率、速动比率分别为378.14%、108.97%，均较2017年底有所上升。2017年底，公司经营现金流动负债比由负转正，为7.04%；现金类资产（已剔除受限资金）为20.44亿元，调整后短期债务为37.85亿元。公司现金类资产对短期债务的保障能力弱，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2015~2017年，公司EBITDA分别为1.47亿元、1.20亿元和1.80亿元；调整后全部债务/EBITDA分别为63.17倍、99.64倍和73.60倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力很弱。

2018年3月底，公司共获得授信额度总量为103.35亿元，已使用80.66亿元，尚未使用22.69亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2018年3月底，公司对外担保余额合计33.53亿元，担保比率30.75%，担保比率较高。公司对外担保对象主要为省、市、区级国有投资公司及市政府重点扶持的工业大企业、骨干企业、行业龙头企业，目前上述企业经营状况良好。其中，公司对江苏省城乡建设投资有限公司担保余额22.95亿元，担保方式为土地抵押担保。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额6亿元，相当于公司2017年底调整后长期债务及调整后全部债务的6.35%和4.54%，本期中期票据的发行对公司现有债务总额和债务结构存在一定影响。

2017年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比

率分别为59.72%、54.83%和46.42%，以公司2017年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后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60.59%、55.92%和47.96%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还金融机构借款，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行规模的0.24倍、0.20倍和0.30倍，EBITDA对本期中期票据的保障能力弱。

2015~2017年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖倍数分别为0.78倍、1.59倍和2.10倍，经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖倍数分别为-3.58倍、-1.07倍和0.79倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度一般，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

十、结论

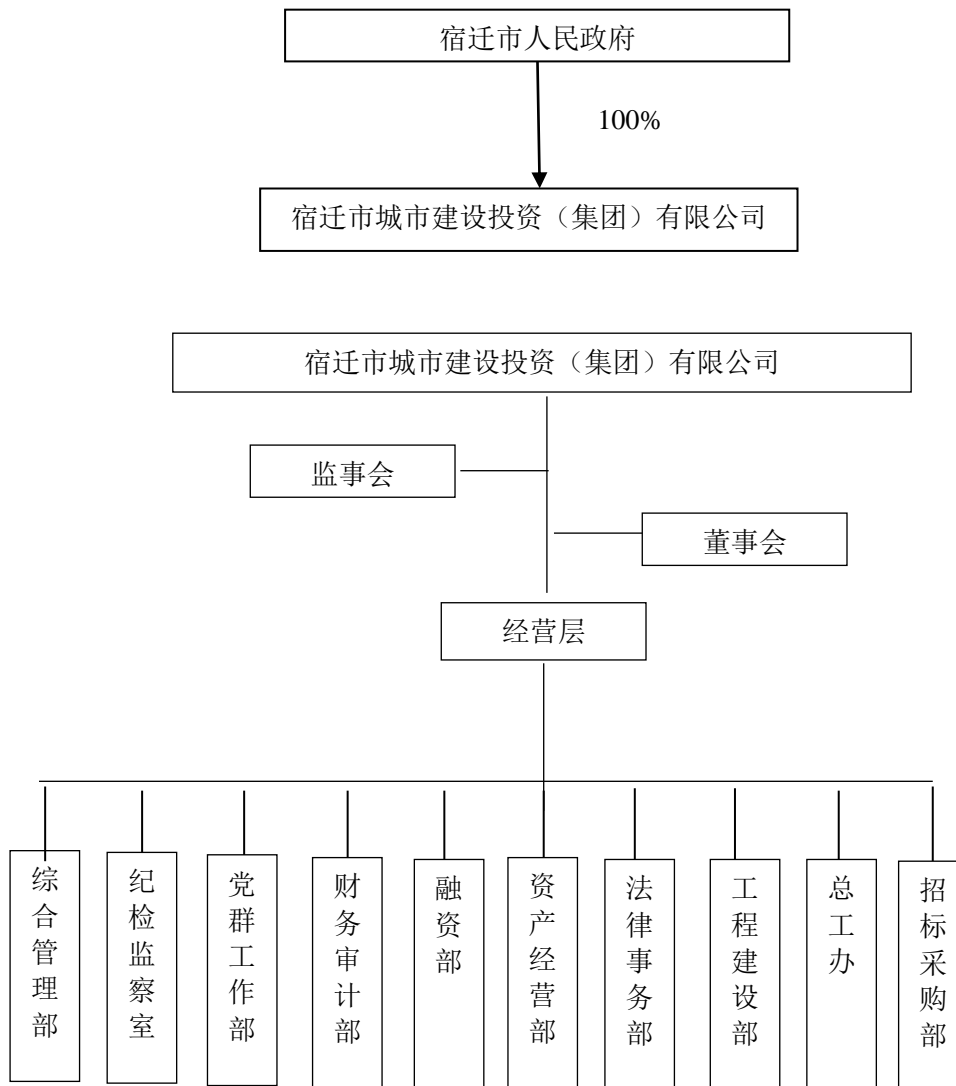
近年来宿迁市经济稳步发展，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁市内从事城市基础设施建设的重要经营实体，承担着城市基础设施建设、保障房建设等多项经营工作，在资产注入、财政补贴等方面获得了政府较大支持。同时，联合资信也关注到公司资产以存货为主，资产质量较一般，债务负担持续加重，公司经营收入易受财政结算和项目开发周期影响，保障房建设盈利空间有限，整体盈利能力弱。未来随着宿迁市城市化程度的不断提高及公司在建项目的陆续完工与结算，公司收入规模有望持续增长。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度一般。考虑到宿迁市政府对公司

在资产注入、财政补贴等方面的有力支持，有助于增强公司对本期中期票据的偿还能力。

结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析，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 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.43	19.68	20.95	21.59
资产总额(亿元)	208.91	234.39	270.60	273.70
所有者权益(亿元)	87.11	88.36	109.01	109.24
短期债务(亿元)	8.12	5.84	19.74	16.94
调整后短期债务(亿元)	23.73	32.16	37.85	38.04
长期债务(亿元)	69.05	86.51	92.85	96.52
调整后长期债务(亿元)	69.05	87.12	94.46	98.13
全部债务(亿元)	77.17	92.35	112.59	113.46
调整后全部债务(亿元)	92.77	119.28	132.30	136.17
营业收入(亿元)	6.66	6.23	7.08	2.76
利润总额(亿元)	1.13	0.88	0.95	0.23
EBITDA(亿元)	1.47	1.20	1.80	--
经营性净现金流(亿元)	-21.48	-6.42	4.71	-2.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.66	0.75	0.67	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	32.60	37.52	135.90	71.68
营业利润率(%)	12.09	-5.14	5.32	10.85
总资本收益率(%)	0.72	0.50	0.43	--
净资产收益率(%)	1.30	1.00	0.87	--
长期债务资本化比率(%)	44.22	49.47	46.00	48.78
调整后长期债务资本化比率(%)	44.22	49.65	46.42	47.32
全部债务资本化比率(%)	46.97	51.10	50.81	52.82
调整后全部债务资本化比率(%)	51.57	57.45	54.83	55.49
资产负债率(%)	58.30	62.30	59.72	60.09
流动比率(%)	384.70	372.70	365.51	378.14
速动比率(%)	147.33	143.09	100.07	108.97
经营现金流动负债比(%)	-40.72	-10.89	7.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	52.54	77.15	62.63	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	63.17	99.64	73.60	--

注：2018 年第一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+短期融资券+其他应付款中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宿迁市城市建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宿迁市城市建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宿迁市城市建设投资（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宿迁市城市建设投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宿迁市城市建设投资（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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宿迁市城市建设投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宿迁市城市建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宿迁市城市建设投资（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。