

信用等级公告

联合（2019）1850 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 2019 年度第一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 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行金额：4 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：2019 年 7 月 8 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.68	20.95	15.60	10.84
资产总额(亿元)	234.39	270.60	309.73	314.82
所有者权益(亿元)	88.36	109.01	109.89	110.31
短期债务(亿元)	5.84	19.74	14.31	12.35
长期债务(亿元)	86.51	92.85	121.58	135.00
全部债务(亿元)	92.35	112.59	135.89	147.35
营业收入(亿元)	6.23	7.08	9.47	2.85
利润总额(亿元)	0.88	0.95	0.88	0.42
EBITDA(亿元)	1.20	1.80	1.62	--
经营性净现金流(亿元)	-6.42	4.71	12.70	-3.38
应收类款项/资产总额(%)	23.95	13.70	13.12	12.97
营业利润率(%)	-5.14	5.32	10.49	12.88
净资产收益率(%)	1.00	0.87	0.79	--
资产负债率(%)	62.30	59.72	64.52	64.96
全部债务资本化比率(%)	51.10	50.81	55.29	57.19
流动比率(%)	372.70	365.51	323.62	357.06
经营现金流动负债比(%)	-10.89	7.04	16.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	77.15	62.63	84.00	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：张龙景 董洪延

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“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，在业务专营、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”）也关注到公司债务增长快、债务负担较重、存货和应收类款项对资金形成较大占用、整体盈利能力弱及面临一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，宿迁市经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。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，有助于提升公司经营规模和抗风险能力。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，宿迁市经济稳步增长，为公司提供了良好的发展环境。
2. 国家对保障性住房政策支持力度大，公司作为宿迁市重要保障房建设主体，行业优势突出。
3. 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. 公司大部分基础设施建设项目仍处于停工状态，部分已完工项目受财政结算进度滞后影响仍未能确认收入。
2. 公司流动资产中存货规模大，且以流动性

弱的开发成本及土地资产为主，公司资产流动性弱。

3. 公司有息债务规模较快增长，调整后短期债务规模较大，公司存在较大的短期债务偿付压力。
4. 公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

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

2019 年度第一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2019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2019年3月底，公司纳入合并范围子公司16家。公司内设综合管理部、纪检监察室、党群工作部、财务审计部、工程管理部和资本运营部6个部门。

截至2018年底，公司资产总额309.73亿元，所有者权益合计109.89亿元（其中少数股东权益0.63亿元）；2018年，公司实现营业收入9.47亿元，利润总额0.88亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额314.82亿元，所有者权益合计110.31亿元（其中少数股东权益0.62亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入2.85亿元，利润总额0.42亿元。

公司注册地址：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

公司拟于2019年注册总额度为15.00亿元的中期票据，并发行2019年度第一期中期票据

（以下简称“本期中期票据”）4.00亿元。本期中期票据发行期限为5年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

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

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，

财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

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

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

险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

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

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的

新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

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

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造

业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%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各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

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

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务

与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

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

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投行业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府	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

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

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

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

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

4. 区域经济

近年来宿迁市经济稳步增长，工业经济运行平稳，固定资产投资不断增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

宿迁市地处江苏省北部，全市总面积8555平方公里，截至2018年底户籍人口为591.26万，常住人口492.59万。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。

宿迁市经济保持稳步增长，固定资产投资不断增长。2016~2018 年，宿迁市地区生产总值分别为 2351.12 亿元、2610.94 亿元和 2750.72 亿元，按可比价计算增速分别为 9.1%、7.5%和 6.8%。宿迁市三次产业比例由 2016 年的 11.7:48.5:39.8 调整为 2018 年的 10.9:46.5:42.6。人均生产总值由 2016 年 48309 元上升至 2018 年 55906 元。2016~2018 年，宿迁市规模以上工业增加值增速分别为 11.4%、8.9%和 7.8%。2016~2018 年，宿迁市固定资产投资增速分别为 12.0%、8.5%和 7%。

根据《宿迁市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，宿迁市工业生产运行平稳，全市规模以上工业实现增加值 746.95 亿元，比上年增长 7.8%；实现产值 2403.37 亿元，比上年增长 10.7%。同期，宿迁市重点产业增长较快，五大重点产业实现产值 1796.7 亿元，比上年增长 11.6%，快于全市工业平均增速 0.9 个百分点；产值贡献率为 80.7%，拉动全市产值增长 8.6 个百分点，支撑作用明显。其中，食品饮料、纺织服装、机电装备三大拟打造的千亿级产业加速集聚，全年实现规上工业总产值 1382.69 亿元，增长 13.1%；家居制造、功能材料两大拟打造的五百亿级产业实现产值 414.01 亿元，增长 7.1%。

2019 年 1~3 月，宿迁市地区生产总值 625.45 亿元，同比增长 7.3%。其中第一产业增加值 50.27 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 295.07 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 280.11 亿元，同比增长 8.5%。宿迁市规模以上工业总产值 534.62 亿元，同比增长 8.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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

公司高管经营管理经验丰富；公司员工文化素质较高、年龄结构合理，能够满足公司目前经营需要。

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，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 2019 年 3 月底，公司（合并口径）共有员工 152 人。其中本科及以上学历人员 84 人、大专学历人员 61 人、高中或中专学历 7 人；从年龄结构看，30 岁及以下人员 104 人、30~50 岁（含 50 岁）人员 39 人、50 岁以上人员 9 人。

3. 外部支持

近年来，宿迁市财政自给能力较弱、债务负担重；宿迁市政府在资产注入、财政补贴等方面给予公司较大支持。

根据宿迁市财政局公布的数据，2016~2018 年，宿迁市中一般公共预算收入分别为 238.08 亿元、200.58 亿元和 206.2 亿元；政府性基金收入分别为 92.21 亿元、100.34 亿

元和 132.75 亿元。2016~2018 年，宿迁市税收收入占一般预算收入的比重分别为 78.24%、77.10%和 93.70%，一般预算收入的质量较好；宿迁市财政自给率分别为 56.02%、47.26%和 47.54%，财政自给能力较弱。截至 2018 年底，宿迁市地方政府债务余额为 570.36 亿元（不考虑担保性债务），其中一般债务余额 309.28 亿元、专项债务余额 261.08 亿元，债务负担重。

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注入和财政补贴等方面的支持。

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权益规模。

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；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；2018 年，公司收到上缴国有资本金返还 629.20 万元。上述款项均计入资本公积。

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财政补贴。2016~2018 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”或“其他收益”科目）资金分别为 1.68 亿元和 1.63 亿元和 0.86 亿元。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况正常；未发现公司有其他不良信用记录。

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 2019 年 6 月 13 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 2019 年 7 月 2 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

公司建立了相对完善的法人治理结构，但执行情况有待加强。

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。

经了解，实际执行过程中，公司重大经营问题一般通过召开党委会进行决策，董事会、监事会召开次数较少。

2. 管理水平

公司部门设置合理、权责明确，内部管理制度基本能够保障公司的日常运营。

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，经公司党支委会研究后，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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自保障房销售收入，天然气销售业务对公司收入形成补充。受保障房业务毛利率变动影响，公司综合毛利率持续上升。

公司目前主要从事城市基础设施建设、旧城改造、保障房建设和天然气销售业务，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。

2016~2018年，公司主营业务收入持续增长，三年分别实现 6.10 亿元、7.04 亿元和 9.43

亿元。从收入结构看，公司收入形成了以保障房销售收入为主、以天然气销售收入为辅的格局。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。

毛利率方面，受保障房销售业务毛利率持续上升及该业务占比高影响，公司主营业务毛

利率持续上升，2016~2018 年，公司主营业务毛利率分别为-1.33%、6.39%和 12.98%。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.85 亿元，相当于 2018 年的 30.22%，主要来自保障房销售收入。同期，公司主营业务毛利率为 13.54%，较 2018 年小幅上升。

表 2 公司主营业务收入结构表（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	5.73	93.84	-1.78	5.58	79.26	5.66	7.21	76.40	12.16	2.11	73.98	15.09
天然气销售	0.37	5.99	9.37	1.36	19.32	7.96	1.95	20.64	6.84	0.68	23.81	5.07
其他	0.01	0.16	-130.58	0.10	1.42	25.35	0.28	2.96	76.60	0.06	2.22	52.63
合计	6.10	100.00	-1.33	7.04	100.00	6.39	9.43	100.00	12.98	2.85	100.00	13.54

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度综合整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务因财政结算滞后影响，未确认收入及产生回款，对公司资金形成了很大占用。目前，公司大部分基础设施建设项目处于停工状态，公司项目垫款规模大，还本付息压力大。

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。实际执行过程中，受财政结算进度滞后影响，截至 2019 年 5 月底，公司已完工项目（累计投资 13.53 亿元，计入“存货—开发产品”科目）及未完工项目均未能确认收入，未收到回款。

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。

公司基础设施代建项目整体推进较慢，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别投入资金 0.37 亿元和 0.26 亿元。

表 3 截至 2019 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	预计竣工时间	计划总投资	累计投资额	施工进度	投资计划		
						2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
宿迁隆城物流中心一期	2016.05	2018.05	110000.00	104378.14	停工	--	--	--
宿迁隆城物流中心二期	2016.01	2017.06	80000.00	72510.49	停工	--	--	--
幸福城市之家	2016.12	2018.12	48596.60	10174.25	停工	--	--	--
古黄河风光公园	2013.12	2018.12	13000.00	12742.46	停工	--	--	--
隆城商业广场	2013.07	--	380000.00	375237.14	封顶	--	--	--
隆城紫竹苑	2014.06	2018.06	77692.82	51424.17	主体封顶	14000.00	8000.00	4268.65
花鸟市场	2013.07	无法预计	66000.00	56542.17	停工	--	--	--

永阳城市之家	2013.07	无法预计	21600.00	6456.35	停工	--	--	--
科技馆, 展览馆和体育馆	2012.09	2018.06	230000.00	150733.04	展览馆竣工验收, 科技馆完工, 体育馆正在进行钢结构施工	30000.00	20000.00	29266.96
项王故里一二期	2012.04	--	400000.00	441024.53	竣工验收	100.00	--	--
项王故里三期	2015.11	--	200000.00	8498.69	移交中	--	--	--
合计	--	--	1626889.00	1289721.00	--	44100.00	28000.00	33535.61

注: 根据宿迁市政府对平台公司的定位, 公司将项王故里三期项目移交给宿迁文化旅游发展集团有限公司, 目前正在办理移交手续; 花鸟市场项目、古黄河公园项目、幸福城市之家项目和永阳城市之家项目因政府规划变更处于停工状态; 公司因基础设施项目建设而产生的融资成本以实际占用资金规模与公司平均融资成本计算, 并计入项目开发成本中; 因公司统计口径变化, 部分项目累计投资额有所下降

资料来源: 公司提供

截至 2019 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 162.69 亿元, 已完成投资 128.97 亿元 (在公司“存货-开发成本”及“在建工程”科目中体现), 尚需投入资金 33.72 亿元。公司暂无拟建城市基础设施建设项目。

公司基础设施代建项目垫款规模大, 对资金占用严重, 还本付息压力大。

(2) 保障房建设与销售

近年来, 公司保障房销售收入波动增长, 受补差金额影响, 毛利率持续上升。公司在建保障房项目规模较大, 对公司未来收入形成保障。公司棚改项目投资规模大, 实际回款存在一定滞后。

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、亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
开工面积	--	--	--	51.09
竣工面积	--	--	--	--
销售面积	12.25	12.27	12.32	3.67
确认收入	5.73	5.58	7.21	2.11

注: 受政府政策影响, 公司 2016~2018 年无新开工面积; 2019 年 1~3 月开工面积含复工面积

资料来源: 公司提供

保障房销售方面, 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月, 公司保障房销售面积共计 40.51 万平方米, 分别确认收入 5.73 亿元、5.58 亿元 7.21 亿元和 2.11 亿元。2016 年, 保障房业务

呈现出亏损状态，主要系宿城区房屋征收管理办公室补差金额较当年确认的成本少所致。宿城区征收办补差金额的产生主要系公司后期将部分拆迁成本计入到了保障房建造成本中，从而保障房建造成本高于前期核定的保障房销售价格，需要宿城区征收办补充差额。2016~2018 年，公司分别获得宿城区征收办补充金额 1.95 亿元、1.98 亿元和 3.03 亿元（征收办补充资金确认为收入），占当期保障房结转成本比重分别为 33.53%、37.71%和 42.02%。

2018 年，保障房销售毛利率为 12.16%，较 2017 年增长 6.50 个百分点，补差金额规模影响到当期保障房销售毛利率。

2019 年 1~3 月，公司实现保障房销售收入 2.11 亿元，毛利率为 15.09%，实现回款 2.07 亿元，获得宿城区征收办补充资金 0.91 亿元；毛利率较上年有所增长，主要系本期销售部分商铺所致。截至 2019 年 3 月底，公司在售保障房面积为 29.71 万平方米（含储藏室、车位等）。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司在建保障房项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	总投资	开工时间	已完成投资额	投资计划			总建筑面积
				2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年	
隆城颐和二	74400.00	2015.01	52432.55	10000.00	8000.00	14067.86	18.79
隆城香堤二期	82000.00	2015.01	68371.52	5000.00	6000.00	8628.48	18.10
隆城丹郡二期	50000.00	2013.01	21695.50	10000.00	10000.00	18304.50	14.20
合 计	206400.00	--	142499.57	25000.00	24000.00	41000.84	51.09

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司在建的安置房建设项目共 3 个，预计总投资 20.64 亿元，已完成投资 14.25 亿元，尚需投入资金 6.39 亿元，投资规模一般，仍有一定的融资需求。公司无拟建保障房项目。

此外，公司全资子公司宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司（以下简称“安华庭公司”）通过政府招投标方式获得了宿迁市 2016~2017 年棚改项目，并与宿迁市人民政府

签订了《政府购买服务协议》，安华庭公司仅负责棚改拆迁的投资，不负责工程建设。根据协议，本项目计划总投资约 43.36 亿元，其中公司自筹项目资本金 9.36 亿元，拟贷款融资 34.00 亿元；购买服务费合计为 79.16 亿元。购买服务资金来源为宿迁市人民政府财政资金，年度支付计划见下表。公司将对该项目的投入计入“其他非流动资产”科目。

表 6 购买服务费用年度支付计划（单位：万元）

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
金额	38550.00	27535.00	27535.00	32000.00	32000.00	31000.00	31000.00	30000.00	30000.00
年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年
金额	29000.00	29000.00	28000.00	28000.00	27000.00	27000.00	37000.00	36000.00	35000.00
年度	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年		
金额	34000.00	33000.00	32000.00	30000.00	29000.00	40000.00	38000.00		

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，受拆迁成本等大幅增长影响，公司对该棚改项目累计投入 64.93 亿元，高于计划投资总额。截至 2019 年 3 月

底，公司累计收到购买服务款项 3.10 亿元，实际回款情况滞后于支付计划。截至目前，公司尚未就实际投资规模高于计划投资规模事项

与宿迁市人民政府签署新的协议。

（3）天然气销售

受下游需求增长影响，近年来，公司天然气销售收入较快增长，对公司收入形成有效补充；受管输费用下调影响，毛利率持续下降。

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，主要经营范围是沭阳县区域内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 71 千米，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。根据公司与华润燃气签订的最新购销合同，年供气量按上游供气量为基础确定，用气价格以上游价格与管输费等合计数为基础确定。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（后更名为中国石油天然气有限公司天然气销售江苏分公司，以下简称“中石油江苏分公司”）。目前已与上游公司签订天然气购销合同，期限为 2016~2018 年，购气价格为 2.16 元/立方米（含税）。上述天然气购销合同已于 2018 年底到期，公司已与供应方签订新购销合同，约定 2019~2020 年供应方每合同年向公司供气 6488.00 万立方米，用气价格为江苏省天然气基准门站价格上浮 20%。

2016~2018 年以及 2019 年 1~3 月，公司天然气销量分别为 1683.17 万立方米、6147.56 万立方米、8134.00 万立方米和 2454 万立方米；天然气销售收入分别为 3656.49 万元、13607.75 万元、19468.67 万元和 6784.11 万元；毛利率分别为 9.37%、7.96%、6.84%和 5.07%，公司天然气销售毛利率呈下降趋势，主要系管输费

用下调所致。

3. 未来发展

公司将加大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 2016~2018 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）对上述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。2019 年 1~3 月财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016 年，公司纳入合并范围子公司 10 家；2017 年公司新增 5 家子公司，其中 3 家为投资设立，2 家为政府划拨，注销 1 家子公司；2018 年公司投资设立 3 家子公司，注销 1 家子公司。合并范围的变化对公司其他应收款、资本公积等科目有一定影响，财务数据可比性一般。公司 2019 年 3 月底合并范围较 2018 年底无变化。

2. 资产质量

公司资产总额增长较快；应收类款项规模较大，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。

2016~2018 年，公司资产总额快速增长，

年均复合增长率 14.95%。截至 2018 年底，公司资产总额 309.73 亿元，同比增长 14.46%，

主要系其他非流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.65	8.39	20.95	7.74	15.60	5.04	10.84	3.44
其他应收款	45.99	19.62	26.03	9.62	32.06	10.35	31.66	10.06
存货	135.24	57.70	177.50	65.60	178.58	57.66	179.51	57.02
流动资产	219.51	93.65	244.42	90.32	247.20	79.81	241.50	76.71
固定资产	4.72	2.02	3.99	1.48	4.81	1.55	4.60	1.46
在建工程	0.78	0.33	1.63	0.60	2.05	0.66	2.15	0.68
其他非流动资产	8.10	3.46	19.24	7.11	54.26	17.52	64.93	20.62
非流动资产	14.87	6.35	26.18	9.68	62.53	20.19	73.32	23.29
资产总额	234.39	100.00	270.60	100.00	309.73	100.00	314.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度整理

2016~2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 6.12%。截至 2018 年底，公司流动资产为 247.20 亿元，同比增长 1.14%，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、存货和其他应收款构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 15.60 亿元，同比下降 25.55%，公司货币资金以银行存款为主（占 97.11%），其他货币资金为 0.45 亿元，系定期存单。

2016~2018 年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降 8.02%；应收账款主要是应收保障房补差金额和补贴款。截至 2018 年底，应收账款为 8.58 亿元，同比下降 22.30%，主要系宿城区房屋征收管理办公室支付前期补差金额所致。按账龄看，公司应收账款 1 年以内的约占 36.80%、1~2 年的约占 23.28%，其余为 2 年以上，综合账龄较长。2018 年，公司应收账款计提减值准备 365.52 万元。从欠款单位看，应收账款前五名客户合计 8.58 亿元，占应收账款总额的 99.54%，主要是应收宿城区房屋征收管理办公室的补差金额（4.98 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。

2016~2018 年，公司预付账款波动下降，

年均复合下降 3.48%，主要为预付工程款。截至 2018 年底为 6.98 亿元，同比小幅增长 0.98%；从账龄看，账龄 3 年以上的预付账款占比 90.59%，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 96.47%，集中度较高。

2016~2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 16.50%，主要为公司与其他公司的往来款和借款。截至 2018 年底，公司其他应收款为 32.06 亿元，同比增长 23.16%，主要系新增与宿迁市财政局、宿迁市宿城区房屋征收办公室往来款所致；欠款单位主要为当地政府部门，坏账风险小，2018 年，公司其他应收款计提减值准备 15.61 万元。公司其他应收款余额前五名合计占比 97.68%，集中度高。

表8 截至 2018 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	17.11	53.35	往来款
宿迁市宿城区房屋征收办公室	5.37	16.74	往来款
宿迁市国有土地上房屋征收办	5.10	15.90	往来款
宿迁市雪枫公园投资建设有限公司	2.56	7.98	往来款
市政处-环城北路	1.19	3.71	往来款
合 计	31.32	97.68	--

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，随着公司保障房和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 14.91%。截至 2018 年底，公司存货为 178.58 亿元，同比变化不大，以开发成本（占 84.01%）和开发产品（占 15.78%）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，公司存货中因抵押而受限部分为 55.99 亿元，占比 31.32%，公司无其他受限资产。

2016~2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 135.44%；截至 2018 年底，公司其他流动资产为 5.38 亿元，同比增长 3.41 亿元，主要系银行理财产品和委托贷款增加所致。

2016~2018 年，公司应收类款项合计金额分别为 56.13 亿元、37.08 亿元和 40.64 亿元，占总资产比重持续下降，三年分别为 23.95%、13.70%和 13.12%。公司应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。

2016~2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 105.04%，主要系其他非流动资产增长所致。截至 2018 年底，公司非流动资产为 62.53 亿元，同比增长 138.83%，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。2016~2018 年，公司固定资产规模变化不大，2018 年底账面净值为 4.81 亿元，同比增长 20.33%，主要系泗洪—宿迁燃气项目自“在建工程”科目转入所致。

2016~2018 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 158.73%，截至 2018 年底为 54.26 亿元，均系子公司安华庭对棚户区拆迁项目投资。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 314.82 亿元，同比增长 1.64%，主要系其他非流动资产增长所致；同期，该科目余额为 64.93 亿元，同比增长 19.68%，系公司增加对棚户区拆迁项目投资所致。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模较快增长；资本公积以财政拨款为主，所有者权益稳定性较好。

2016~2018 年，公司所有者权益较快增长，年均复合增长 11.52%。截至 2018 年底，公司所有者权益为 109.89 亿元，同比增长 0.81%，主要系未分配利润的增加。截至 2018 年底，公司所有者权益中资本公积占 52.51%、实收资本占 29.48%、未分配利润占 9.08%。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年底		2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	32.40	36.67	32.40	11.97	32.40	29.65	32.40	29.54
资本公积	45.75	51.78	57.63	21.3	57.70	52.51	57.70	52.60
未分配利润	8.45	9.56	9.25	3.42	9.98	9.08	10.42	9.50
其他权益工具	0.00	0.00	7.88	2.91	7.88	7.21	7.88	7.18
所有者权益总额	88.36	100.00	109.01	40.28	109.89	100.00	110.31	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度整理

2016~2018 年，公司实收资本无变动，均为 32.40 亿元。同期，公司资本公积较快增长，年均复合增长 12.30%；截至 2017 年底，公司资本公积为 57.63 亿元，同比大幅增加 11.88 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；截至 2018 年底，公司资本公积为 57.70 亿元，较上年变化不大。

截至 2018 年底，公司其他权益工具为 7.88 亿元，系公司于 2017 年发行的永续中期票据“17 宿迁城投 MTN001”所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 110.31 亿元，规模及构成较 2018 年底变化不

大。

受对棚改项目及保障房项目持续投入影响，公司债务规模持续增长，公司整体债务负担较重。

2016~2018 年，随着棚改项目投入和保障房建设任务的增加，公司负债规模快速增长，年均复合增长 16.98%。截至 2018 年底，公司负债总额 199.84 亿元，非流动负债占比较高。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	10.42	7.14	8.26	5.11	7.52	3.76	7.33	3.58
预收款项	10.10	6.92	14.57	9.02	16.74	8.38	16.53	8.08
其他应付款	28.05	19.21	22.41	13.87	32.55	16.29	29.45	14.40
一年内到期的非流动负债	4.63	3.17	16.62	10.28	13.08	6.55	11.28	5.52
流动负债	58.90	40.34	66.87	41.38	76.39	38.23	67.64	33.07
长期借款	65.51	44.87	68.85	42.61	81.08	40.57	92.50	45.23
应付债券	21.00	14.38	24.00	14.85	40.50	20.27	42.50	20.78
非流动负债	87.12	59.66	94.72	58.62	123.45	61.77	136.87	66.93
负债总额	146.02	100.00	161.59	100.00	199.84	100.00	204.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度整理

2016~2018 年，公司流动负债较快增长，年均复合增长 13.88%，截至 2018 年底为 76.39 亿元，同比增长 14.23%，主要系预收款项和其他应付款增加。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 2018 年底，公司短期借款 1.23 亿元，同比下降 60.58%，均系保证借款。

2016~2018 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 15.06%；截至 2018 年底为 7.52 亿元，主要为应付工程款。

2016~2018 年，公司预收账款快速增长，年均复合增长 28.71%；截至 2018 年底为 16.74 亿元，同比增长 14.88%，主要系公司就隆城颐 and 二期、隆城丹郡二期、隆城世嘉和紫竹苑等项目预收的房屋销售款，其中隆城颐 and 二期和隆城丹郡二期的预收款项预计将于 2021 年结转收入。

2016~2018 年，公司其他应付款波动增长，

年均复合增长 7.72%。截至 2018 年底为 32.55 亿元，同比大幅增长 45.24%，主要系新增与宿迁市住建局等单位往来款所致；其中有息拆借款 18.11 亿元。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 13.08 亿元，其中，一年内到期的长期借款 11.08 亿元，一年内到期的应付债券 2.00 亿元。

截至 2018 年底，公司新增其他流动负债 3.00 亿元，系公司发行“18 宿迁城投 CP001”所募资金。

2016~2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 19.04%；截至 2018 年底为 123.45 亿元，同比增长 30.33%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2016~2018 年，公司长期借款较快增长，年均复合增长 11.25%；截至 2018 年底为 81.08 亿元，同比增长 17.77%，主要由质押借款（占 85.10%）、保证借款（占 1.05%）和抵押借款

(占 13.84%) 构成。

2016~2018 年, 公司应付债券规模快速增长, 年均复合增长 38.87%; 截至 2018 年底为 40.50 亿元, 同比增长 16.50 亿元, 主要系 2018 年公司发行“18 苏宿迁城建 ZR001”“18 苏宿迁城建 ZR002”和“18 宿迁城投 MTN002”所致。

截至 2019 年 3 月底, 公司负债总额为 204.51 亿元, 较 2018 年底增长 2.34%, 主要系公司长期借款增加所致。

2016~2018 年, 公司有息债务快速增长, 年均复合增长 21.30%; 截至 2018 年底为 135.89 亿元, 同比增长 20.70%。其中, 长期债务占 89.47%, 公司债务以长期债务为主。同期, 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均有所上升, 分别为 64.52%、52.52%和 55.29%。截至 2019 年 3 月底, 公司全部债务 147.35 亿元, 较上年底增长 8.43%。若将其他应付款中有息借款和其他流动负债调整至短期债务, 将长期应付款调整至长期债务, 截至 2019 年 3 月底, 公司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 60.23%和 55.32%。2019 年 4~12 月及 2020~2021 年, 公司分别需偿还利息债务 30.30 亿元(含与宿迁市融资调度管理中心有息拆借款 18.11 亿元)、26.27 亿元和 18.47 亿元。除上述有息债务外, 公司发行的“17 宿迁城投 MTN001”计入“所有者权益-其他权益工具”科目, 公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。总体看, 公司债务负担较重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自保障房业务, 自身盈利能力弱, 利润总额对财政补贴依赖程度高。

2016~2018 年, 公司营业收入持续增长, 三年分别实现 6.23 亿元、7.08 亿元和 9.47 亿元。收入构成看, 近年来公司收入主要来自保

障房和天然气销售收入。

2016~2018 年, 公司期间费用分别为 0.52 亿元、1.05 亿元和 1.17 亿元, 期间费用占营业收入比重分别为 8.30%、14.77%和 12.36%。公司期间费用的控制能力有待提高。

2016~2018 年, 公司利润总额有所波动, 分别为 0.88 亿元、0.95 亿元和 0.88 亿元。财政补贴收入是公司最核心的利润来源且呈下降趋势, 近三年分别为 1.73 亿元、1.64 亿元和 0.87 亿元。

从盈利指标看, 2016~2018 年, 公司营业利润率逐年增长, 分别为 -5.14%、5.32%和 10.49%; 总资本收益率有所波动, 分别为 0.57%、0.71%和 0.57%; 净资产收益率持续下降, 分别为 1.00%、0.87%和 0.79%。公司盈利能力弱。

2019 年 1~3 月, 公司实现营业收入 2.85 亿元, 相当于 2018 年的 30.10%; 资产处置收益 0.38 亿元, 系公司处置一处热电厂所致。同期, 公司利润总额 0.42 亿元, 相当于 2018 年的 47.73%。2019 年 1~3 月, 公司营业利润率为 12.88%, 较上年有所上升。

5. 现金流分析

近年来, 公司收现能力快速提高, 投资活动现金流持续净流出, 公司在建保障房项目及棚户区投资项目资金需求较大, 对筹资活动的依赖程度较高。

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。2016~2018 年, 公司销售商品、提供劳务所收到的现金年均复合增长 145.69%, 主要是保障房建设收入和天然气销售收入; 2018 年为 14.12 亿元。同期, 购买商品、接受劳务支付的现金年均复合下降 12.83%, 2018 年为 8.79 亿元。2016~2018 年, 公司收到其他与经营活动有关的现金年均复合增长 13.80%, 2018 年为 9.32 亿元, 主要是公司收到的政府补贴和往来款; 支付其他与经营活动有关的现金年均复合下降 52.72%, 2018

年为 0.91 亿元，主要系往来款等。2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -6.42 亿元、4.71 亿元和 12.70 亿元；公司现金收入比分别为 37.52%、135.90%和 149.12%，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所致。

投资活动方面，2016~2018 年，公司投资活动现金流入分别为 0.90 亿元、57.39 亿元和 19.75 亿元。2017 年，公司收回投资收到的现金为 57.30 亿元，主要系公司使用闲置资金进行多次逆回购操作（赎回）所致。2018 年，公司收回投资收到的现金为 16.26 亿元，主要系公司赎回理财产品所致；公司收到其他与投资活动有关的现金为 3.10 亿元，主要系收到财政拨款的棚改项目购买服务款项（冲减“其他非流动资产”）。2016~2018 年，公司投资活动现金流出分别为 9.86 亿元、68.26 亿元和 57.08 亿元。其中，投资支付的现金分别为 1.17 亿元、58.59 亿元和 19.60 亿元，主要系公司使用闲置资金进行多次逆回购操作（购买）支付的现金；支付其他与投资活动有关的现金分别为 8.04 亿元、10.46 亿元和 36.31 亿元，主要是子公司安华庭公司对棚改项目的投资款。2016~2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -8.96 亿、-10.87 亿元和 -37.33 亿元。

筹资活动方面，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入量逐年增长，分别为 39.81 亿元、43.21 亿元和 48.92 亿元，主要为银行借款、发行债券收到的现金；2017 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为 9.69 亿元，主要系购买理财产品和逆回购等到期后收到的资金。同期，公司筹资活动现金流出量波动增长，分别为 24.88 亿元、35.76 亿元和 29.63 亿元，主要为偿还债务支付的现金；2017 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金为 5.21 亿元，主要系购买理财产品支付的资金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 14.94 亿元、7.46 亿元和 19.28 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营性活动现金流净额为 -3.38 亿元，呈净流出状态。同期，受支付棚户区投资款影响，公司投资活动净现金流持续净流出，为 -7.51 亿元。筹资活动方面，2019 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，分别为 12.49 亿元和 2.00 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.14 亿元。

6. 偿债能力

公司调整后短期债务规模较大，存在较大短期债务偿付压力，长期偿债能力很弱；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力看，2016~2018 年，公司流动比率和速动比率均呈持续下降趋势，截至 2018 年底分别为 323.62%和 89.82%；截至 2018 年底，公司经营现金流动负债比为 16.62%，同比增长 9.58 个百分点；公司非受限现金类资产为 15.15 亿元，调整后短期债务为 32.42 亿元（含与宿迁市融资调度管理中心有息拆借款 18.11 亿元），现金类资产对短期债务的保障能力差，公司存在较大的短期债务偿付压力。

从长期偿债能力看，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.20 亿元、1.80 亿元和 1.62 亿元，其中利润总额占比分别为 73.69%、52.94%和 54.32%；调整后全部债务/EBITDA 分别为 99.64 倍、73.60 倍和 96.18 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力很弱。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得授信额度 78.30 亿元，已使用 20.34 亿元（公司授信额度为有效期内额度，部分已提款长期借款额度不包含在内），尚未使用 57.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保金额合计 33.62 亿元，担保比率 30.48%，担保比率高且均无反担保措施。公司对外担保对象为国

有企业或事业单位，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 25.16 亿元，担保方式为土地抵押担保。公司面临一定或有负债风险。

7. 母公司财务概况

母公司财务方面，2016~2018 年，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 7.31%。截至 2018 年底，母公司资产总额 237.18 亿元，较上年底增长 7.06%，主要系其他应收款增长所致；其中流动资产占 82.89%、非流动资产占 17.11%，资产以流动资产为主。截至 2018 年底，母公司资产总额占合并报表资产总额的 76.58%，占比较高。

2016~2018 年，母公司所有者权益较快增长，年均复合增长 11.38%。截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 110.84 亿元，较上年底增长 0.80%，主要系未分配利润增长所致；同期，母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的 100.86%，占比高。

2016~2018 年，母公司负债总额有所增长，分别为 116.62 亿元、111.57 亿元和 126.34 亿元。截至 2018 年底，母公司负债合计 126.34 亿元，较上年底增长 13.23%，主要系应付债券增长所致；其中，非流动负债占 54.95%，以非流动负债为主；母公司负债占合并报表负债的 63.22%，占比较一般。

2016~2018 年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降 27.53%。2018 年，母公司实现营业收入 3.08 亿元，占同期合并报表营业收入的 32.52%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额与合并报表利润总额均为 0.88 亿元，主要系政府补贴均计入母公司报表所致。

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 4.00 亿元，

相当于公司 2018 年底调整后长期债务及调整后全部债务的 3.25% 和 2.57%，本期中期票据的发行对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

截至 2018 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 64.52%、58.61% 和 52.85%，以公司 2018 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 64.97%、59.22% 和 53.65%，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

2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 0.30 倍、0.45 倍和 0.40 倍，EBITDA 对本期中期票据的保障能力弱。

2016~2018 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 2.39 倍、3.15 倍和 5.86 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 -1.60 倍、1.18 倍和 3.17 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

公司将于 2024 年分别偿还“17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01”和“17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02”分期本金 0.60 亿元和 0.80 亿元；假设公司于 2019 年成功发行本期中期票据，公司将于 2024 年偿还上述已发行债券及本期中期票据本金合计 5.40 亿元，达到偿付峰值。2018 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为公司债券偿付峰值的 4.34 倍和 0.30 倍。公司集中兑付压力一般。

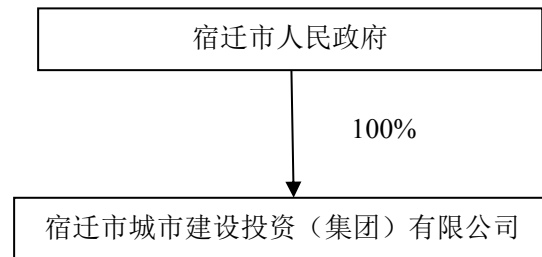
总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好，考虑到宿迁市政府对公司的支持，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

十、结论

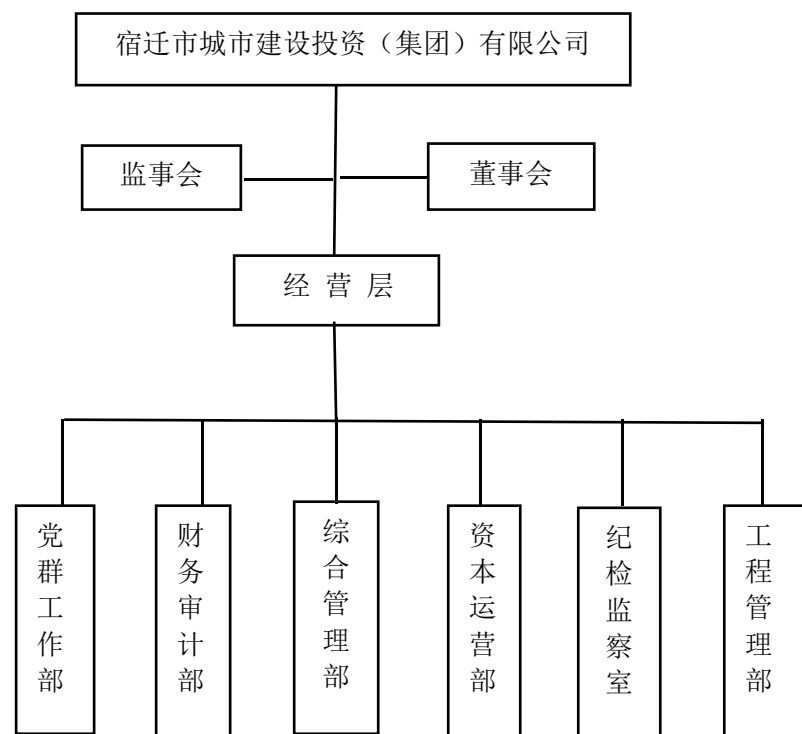
近年来宿迁市经济稳步增长，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁市内从事城市基础设施建设的重要经营实体，承担着城市基础设施建设、保障房建设等多项经营工作，在资产注入、财政补贴等方面获得了宿迁市政府较大支持。同时，联合资信也关注到公司债务增长快、债务负担较重，公司经营收入易受财政结算和项目开发周期影响，保障房建设盈利空间有限，整体盈利能力弱。未来随着宿迁市城市化程度的不断提高及公司在建项目的陆续完工与结算，公司收入规模有望增长。

综合看，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，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 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.68	20.95	15.60	10.84
资产总额(亿元)	234.39	270.60	309.73	314.82
所有者权益(亿元)	88.36	109.01	109.89	110.31
短期债务(亿元)	5.84	19.74	14.31	12.35
调整后短期债务(亿元)	32.16	37.85	32.42	30.46
长期债务(亿元)	86.51	92.85	121.58	135.00
调整后长期债务(亿元)	87.12	94.46	123.19	136.61
全部债务(亿元)	92.35	112.59	135.89	147.35
调整后全部债务(亿元)	119.28	132.30	155.61	167.07
营业收入(亿元)	6.23	7.08	9.47	2.85
利润总额(亿元)	0.88	0.95	0.88	0.42
EBITDA(亿元)	1.20	1.80	1.62	--
经营性净现金流(亿元)	-6.42	4.71	12.70	-3.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.75	0.67	0.96	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	37.52	135.90	149.12	79.47
应收类款项/资产总额(%)	23.95	13.70	13.12	12.97
营业利润率(%)	-5.14	5.32	10.49	12.88
总资本收益率(%)	0.57	0.71	0.57	--
净资产收益率(%)	1.00	0.87	0.79	--
长期债务资本化比率(%)	49.47	46.00	52.52	55.03
调整后长期债务资本化比率(%)	49.65	46.42	52.85	55.32
全部债务资本化比率(%)	51.10	50.81	55.29	57.19
调整后全部债务资本化比率(%)	57.45	54.83	58.61	60.23
资产负债率(%)	62.30	59.72	64.52	64.96
流动比率(%)	372.70	365.51	323.62	357.06
速动比率(%)	143.09	100.07	89.82	91.65
经营现金流动负债比(%)	-10.89	7.04	16.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	77.15	62.63	84.00	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	99.64	73.60	96.18	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 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

联合资信评估有限公司关于 宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 2019 年度第一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。