

信用等级公告

联合〔2020〕974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）有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况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 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年四月二十二日



宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

2020 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

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模

6.00 亿元，发行规模上限 11.00 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债务融资工具

评级时间：2020 年 4 月 22 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	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
财务风险	F2	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	5
		资本结构	现金流量	1
			3	
			3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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，在业务专营和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”）也关注到公司基础设施建设业务受政府结算进度滞后影响未产生收入、棚改项目回款存在一定滞后性；债务规模持续增长、整体盈利能力弱；存在一定或有负债风险；面临较大筹资压力等因素对公司经营带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行上限的保障能力尚可。

宿迁市区域经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。随着在建保障房项目的陆续完工销售，公司收入规模有望保持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 宿迁市经济稳步增长，公司外部发展环境良好。2017—2019 年，宿迁市地区生产总值分别为 2610.94 亿元、2750.72 亿元和 3099.23 亿元，按可比价计算增速分别为 7.5%、6.8%和 7.0%。
2. 具备较强专营优势。宿迁市市级平台定位清晰，公司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，专营优势较为显著。
3. 公司持续获得有力的外部支持。宿迁市政府通过资本金和资产注入、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. 公司代建业务回款滞后。公司大部分基础设施代建项目处于停工状态，且仍未确认代建收入，未实现回款。
2. 公司偿债压力较大。公司债务规模持续增长，整体债

分析师：竺文彬 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

务负担较重。截至2019年9月底，公司现金类资产无法覆盖短期债务；同时，公司2020年到期的有息债务43.78亿元，到期债务偿付压力较大。

3. 棚改项目对资金形成较大占用，公司面临较大筹资压力。

公司棚改项目的政府购买服务费支付进度不及预期，对资金形成较大占用。截至2019年9月底，公司棚改项目尚需投资规模为82.71亿元，面临较大筹资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	19.68	20.95	15.60	20.97
资产总额(亿元)	234.39	270.60	309.73	355.70
所有者权益(亿元)	88.36	109.01	109.89	120.13
短期债务(亿元)	5.84	19.74	14.31	30.70
长期债务(亿元)	86.51	92.85	121.58	141.28
全部债务(亿元)	92.35	112.59	135.89	171.98
营业收入(亿元)	6.23	7.08	9.47	5.34
利润总额(亿元)	0.88	0.95	0.88	0.57
EBITDA(亿元)	1.20	1.80	1.62	--
经营性净现金流(亿元)	-6.42	4.71	12.70	-3.39
营业利润率(%)	-5.14	5.32	10.49	10.73
净资产收益率(%)	1.00	0.87	0.79	--
资产负债率(%)	62.30	59.72	64.52	66.23
全部债务资本化比率(%)	51.10	50.81	55.29	58.87
流动比率(%)	372.70	365.51	323.62	292.30
经营现金流动负债比(%)	-10.89	7.04	16.62	--
现金短期债务比(倍)	1.37	1.06	1.09	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.83	0.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	77.15	62.63	84.00	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	205.97	221.53	237.18	243.82
所有者权益(亿元)	89.35	109.96	110.84	116.14
全部债务(亿元)	65.47	70.26	78.39	79.67
营业收入(亿元)	5.86	0.10	3.08	2.53
利润总额(亿元)	0.78	0.91	0.88	0.25
资产负债率(%)	56.62	50.36	53.27	52.37
全部债务资本化比率(%)	42.06	38.44	40.92	40.69
流动比率(%)	311.72	326.38	345.43	300.63
经营现金流动负债比(%)	-7.20	0.35	-2.49	--

注：公司2019年三季度财务报表未经审计

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	2020/02/28	张龙景 董洪延	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
AA ⁺	稳定	2016/05/26	张峻铖 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
AA	稳定	2015/05/28	侯煜明 赵传第 张峻铖	城投债评级方法及风险点简介（2010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均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

2020 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2019年9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年底，公司纳入合并范围子公司16家。公司内设财务部、工程管理部和资本运营部等7个职能部门。

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9月底，公司资产总额355.70亿元，所有者权益合计120.13亿元（其中少数股东权益5.62亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入5.34亿元，利润总额0.57亿元。

公司住所：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

公司已于2019年注册总金额15.00亿元的中期票据，拟发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模6.00亿元，发行金额上限为11.00亿元。本期

中期票据发行期限为5年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金将全部用于偿还公司债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长6.1%，为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三第四季度同比增长6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落，服务业较快发展

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万亿元。

(5) 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节, 保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节, 保证经济运行在合理区间。财政方面, 一是实施大规模降税降费, 落实个税改革政策, 进一步结构性下调增值税税率, 全年减税降费目标 2 万亿元; 二是大幅扩大地方政府专项债规模, 为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面, 一是实施全面降准及结构性普惠降准, 全面降准一次, 结构性降准两次, “三挡两优” 的存款准备金框架初步形成, 为市场注入了适度充裕的流动性; 二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施, 开启了 10 多年来新的降息进程, 实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点, 引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面, 营商环境继续改善, 扩大对外开放, 深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行, 中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下, 2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面, 春节是传统的消费高峰期, 包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等, 而今年因为防范疫情, 绝大部分人群都在家里自我隔离, 网购由于配送问题亦大幅减少, 消费数据相当惨淡。投资方面, 由于隔离限制与人口流动限制, 大量工人 (尤其是农民工) 返城问题突出, 生产活动无法进行, 制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面, 虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施, 但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级, 限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫, 必将在短期内加速中国经济下行, 长期拖累 2020 年经济增长。

(2) 受新冠疫情影响, 通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延, 药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升, 必然推高一季度 CPI, 通胀压力进一步增加; 另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降, 将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期, 延缓企业开工复业, 甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭, 又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力, 对中国经济企稳回升构成较大挑战。

(3) 积极的财政政策更加积极有为, 对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元 (其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元), 合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元, 财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日, 财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》, 提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款, 在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上, 中央财政按人民银行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来, 财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部, 陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施, 大幅度减轻企业负担, 支持企业复工复产, 稳定社会就业。

(4) 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本, 支持企业降低疫情影响, 度过难关

央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点 (不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此次全面降准, 释放长期资金约 8000 多亿元, 有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来, 央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率, 2 月 20 日 LPR 报价下调, 其中 1 年期报价 4.05%, 下调 10BP, 5 年期报价 4.75%, 下调 5BP, 信贷市场利率全面下行。同时, 2 月开市的前两

天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速

增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔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 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》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和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔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〔2019〕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公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年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。

4. 区域经济

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。

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。2017—2019年,宿迁市地区生产总值分别为2610.94亿元、2750.72亿元和3099.23亿元,按可比价计算增速分别为7.5%、6.8%和7.0%。同期,宿迁市规模以上工业增加值增速分别为8.9%、7.8%和7.7%;固定资产投资增速分别为8.5%、7.0%和6.5%。2019年,宿迁市实现第一产业增加值324.60亿元,同比增长2.4%;第二产业增加值1324.35亿元,同比增长6.9%;第三产业增加值1450.28亿元,同比增长8.3%。宿迁市规模以上工业总产值2477.04亿元,同比增长12.2%。

2018年,宿迁市地区生产总值及人均GDP水平均处于下游水平。

表3 2018年江苏省各地级市经济情况

(单位:亿元、万元)

地级市	GDP	人均GDP
苏州市	18597.47	17.38
南京市	12820.40	15.29
无锡市	11438.62	17.43
南通市	8753.20	11.53
常州市	7050.27	14.93
徐州市	6755.23	7.69
盐城市	5487.08	7.60
扬州市	5466.17	12.09
泰州市	5107.63	11.00
镇江市	4050.00	12.69
淮安市	3601.25	7.32
连云港市	2771.70	6.13
宿迁市	2750.72	5.59

资料来源:根据各地级市统计公报整理

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9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. 企业规模与竞争力

宿迁市市级平台公司主要有四家,包括公司、宿迁水务集团有限公司(以下简称“宿迁水务”)、宿迁市交通产业集团有限公司(以下简称“宿迁交通”)和宿迁产业发展集团有限公司(以下简称“宿迁产发”)。四家平台公司业务范围涉及全市,职能定位各不相同,在各自领域具备较强专营优势;其中,公司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,宿迁交通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,宿迁产发主营业务为白酒的生产销售等。

表 4 截至 2018 年底宿迁市市级主要平台财务数据
(单位: 亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额
宿迁产发	718.33	418.41	251.46	110.52
公司	309.73	109.89	9.47	0.88
宿迁交通	209.02	140.18	5.26	1.17
宿迁水务	119.83	82.55	5.60	2.73

资料来源: 联合资信根据公开信息以及企业提供的资料整理

3. 人员素质

公司高管经营管理经验丰富; 员工文化水平较高、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、总经理、总工程师及财务总监各 1 名, 副总经理 3 名。

单成武先生, 1963 年 3 月生, 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。现任公司董事长、党委书记。

孙恩杰先生, 1973 年 3 月生, 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; 现任公司总经理。

截至 2019 年 9 月底, 公司(合并口径)共有员工 152 人。从学历结构看, 本科及以上学历人员 84 人, 占比 55.26%; 大专学历人员 61 人, 占比 40.13%; 大专以下人员 7 人, 占比 4.61%。从年龄结构看, 30 岁及以下人员 104 人, 占比 68.42%; 30~50 岁人员 39 人, 占比 25.66%; 50 岁以上人员 9 人, 占比 5.92%。

4. 外部支持

近年来宿迁市一般公共预算收入波动下降, 一般公共预算收入质量较好, 财政自给能力一般, 政府债务规模大。近三年, 宿迁市政府在资本金和资产注入、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, 宿迁市一般预算收入分别为 238.08 亿元、200.58 亿元和 206.2 亿元, 受营改增影响, 2017 年宿迁市税收收入大幅下降; 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%, 财政自给能力一般。截至 2018 年底, 宿迁市地方政府债务余额为 570.36 亿元, 较上年底增长 19.11%, 宿迁市政府债务规模大。

2019 年, 宿迁市实现一般公共预算收入 212.60 亿元, 同比增长 3.1%; 其中税收收入为 178.65 亿元, 税收收入占比为 84.03%。

公司作为宿迁市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》, 公司收到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”科目。

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”科目。

2019 年 1—9 月, 根据宿财建〔2018〕29 号、宿财债〔2019〕28 号和宿财债〔2019〕33 号文件, 宿迁市财政局合计向公司注入资本金 4.75 亿元, 计入“资本公积”科目。

财政补贴

公司的棚户区改造等保障性住房建设项目获得中央、省、市级财政较大规模的财政补贴。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、财政贴息等政府补贴资金分别为 1.73 亿元、1.64 亿元和 0.87 亿元。

2019 年 1—9 月, 公司收到宿迁市财政局补贴资金 0.62 亿元, 款项性质主要为保障房建设税金返还及公益性项目补助。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况尚可; 未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 3213010000279830), 截至 2020 年 4 月 17 日, 公司未结清的信贷信息记录中无关注或不良类贷款; 已结清的信贷信息记录中有 4 笔关注类贷款、4 笔欠息记录, 最近一次结清日期 2009 年 8 月 24 日。公司过往债务履约情况尚可。

截至 2020 年 4 月 17 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。

在实际执行过程中, 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

公司部门设置较合理、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, 公司设立了综合管理部、纪检监察室、党群工作部、财务部、审计部、工程管理部 and 资本运营部 7 个职能部门, 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，工程管理部应将项目批准文件、预算、合同、施工进度计划等资料报公司财务审计部，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，先经工程管理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，由财务审计部审核，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，记账必须日清月结，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账工作，并编制银行存款余额调节表，对未达账项作出

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，统一编制招聘计划，经公司党委会研究后，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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入以保障房销售收入为主，天然气销售对公司收入形成重要补充；受保障房销售业务影响，主营业务毛利率逐年上升。

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，公司主营业务收入逐年增长，三年分别实现6.10亿元、7.08亿元和9.43亿元。从收入结构看，公司收入主要来自保障房销售收入，天然气销售收入对公司收入形成重要补充。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，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；公司天然气销售业务毛利率逐年下降。整体看，受保障房业务成本波动影响，公司主营业务毛利率逐年增长，2016—2018年分别为-1.33%、6.59%和12.98%。

2019年1—9月，公司实现主营业务收入5.34亿元，相当于上年全年的56.63%。从营业收入结构看，公司收入仍主要来自保障房销售和天然气销售业务，天然气销售收入占比显著提高；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，2019年1—9月，公司主营业务毛利率为12.24%，较上年略有下降。

表5 公司主营业务收入结构表（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019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
保障房销售	57251.68	93.84	-1.78	55808.47	78.81	5.66	72053.36	76.40	12.16	25318.16	47.43	14.04
天然气销售	3656.49	5.99	9.37	13607.75	19.22	7.96	19468.67	20.64	6.84	21926.00	41.07	5.53
其他	100.10	0.16	-130.56	1393.97	1.97	30.52	2794.82	2.96	76.60	6138.56	11.50	28.79
合计	61008.27	100.00	-1.33	70810.19	100.00	6.59	94316.85	100.00	12.98	53382.72	100.00	12.24

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

受财政结算进度滞后影响，基础设施建设业务未确认收入及产生回款，公司项目垫款规模大。公司多个基础设施建设项目处于停工状态，联合资信将持续关注项目未来进展情况。

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9月底，公司已完工项目及未完工项目均未能确认收入，未收到回款。

受政府总体规划影响，公司基础设施代建项目整体推进较慢，2016—2018年及2019年1—9月，公司分别投入资金1.67亿元、1.44亿元、0.37亿元和7.46亿元。

表6 截至2019年9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10—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	59770.34	待竣工验收	3000.00	8000.00	6922.48
花鸟市场	2013.07	无法预计	66000.00	56542.17	停工	--	--	--
永阳城市之家	2013.07	2019.12	21600.00	13616.30	待竣工验收	1000.00	4000.00	2983.7
科技馆，展览馆和体育馆	2012.09	2018.06	230000.00	187557.80	展览馆竣工验收，科技馆和体育馆已完工	10000.00	20000.00	12442.2
项王故里一二期	2012.04	--	400000.00	460703.71	竣工验收	500.00	--	--
项王故里三期	2015.11	--	200000.00	8498.69	移交中	--	--	--
合计	--	--	1626889.00	1361731.49	--	14500.00	32000.00	22348.38

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市文旅集团，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 9 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 136.17 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 26.52 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

受征收办补充资金规模变化及配套商铺销售影响，公司保障房销售业务毛利率逐年增长。目前，在建保障房项目规模较大，对公司未来收入形成一定保障的同时使公司面临较大筹资压力。

公司保障房业务主要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”），收到出让金返还后计入“其他应付款”科目，后根据财政局文件调整至“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 7 近年来公司保障房经营情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
开工面积	--	--	--	51.09
竣工面积	--	--	--	--
销售面积	12.25	12.27	12.32	4.07
确认收入	5.73	5.58	7.21	2.53

注：2019 年 1—9 月，开工面积主要为长期停滞项目复工面积
资料来源：公司提供

保障房销售方面，2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司保障房销售面积共计 40.91 万平方米，分别确认收入 5.73 亿元、5.58 亿元、7.21 亿元和 2.53 亿元；分别实现回款 1.06 亿元、7.29 亿元、11.19 亿元和 2.72 亿元。近年来公司将部分拆迁成本计入到了保障房建造成本中，导致保障房建造成本高于前期核定的保障房销售价格，宿城区征收办给予补充支持，2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别获得宿城区征收办补充金额 1.95 亿元、1.98 亿元、3.03 亿元和 4.07 亿元，征收办补充资金已包含在上述收入中（2019 年 1—9 月收到的补充资金因未达收入确认条件暂记“预收账款”科目）。受益于征收办补充资金规模持续增长，同期保障房销售业务毛利率不断上升，2018 年为 14.04%。

2018 年，公司销售的保障房项目主要是隆城世嘉项目，该项目地理位置优越、售价较高。受此影响，公司保障房销售收入及毛利率均大幅提升；2019 年 1—9 月，毛利率较上年有所增长，主要系配套商铺利润较高所致。截至 2019 年 9 月底，公司已完工可售保障房面积为 11.03 万平方米（含储藏室、车位等）。

表 8 截至 2019 年 9 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	预售面积	预售收入
				2019 年 10—12 月	2020 年	2021 年			
隆城颐和二期	7.44	2015.01	5.31	0.05	1.00	0.60	18.79	6.03	3.62
隆城香堤二期	8.20	2015.01	6.84	0.05	0.50	0.50	18.10	4.50	3.24
隆城丹郡二期	5.00	2015.01	2.60	0.05	1.00	1.00	14.20	7.25	4.34
合计	20.64	--	14.76	0.15	2.50	2.10	51.09	17.78	11.20

注：上述项目开工时间为隆城颐和、隆城香堤和隆城丹郡开工时间，后因项目金额较大，各项目分为一期和二期，上述二期项目均于 2019 年 1 季度开工

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司在建的保障房建设项目共 3 个，预计总投资 20.64 亿元；已完成投资 14.76 亿元，尚需投入资金 5.88 亿元；尚需投资规模一般，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区 2016—2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程项目等共计 7 个棚改项目，并分别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。截至

2019 年底，公司、宿迁水务、宿迁交通及宿迁产发分别向安华庭公司认缴 10.00 亿元出资额，各持股 25.00%；目前，安华庭公司仍由公司实际控制，纳入公司合并范围。根据协议，上述项目计划总投资为 173.08 亿元，其中公司自筹项目资本金 36.09 亿元，拟贷款融资 136.99 亿元，购买服务费合计为 277.05 亿元。会计处理方面，公司将对该项目的投入计入“其他非流动资产”科目，现金流计入“支付其他与投资活动有关的现金”科目；收到政府支付的购买服务费计入“收到其他与投资活动有关的现金”科目，并冲减其他非流动负债。

表 9 截至 2019 年 9 月底公司在建棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投金额	建设期	资本金	购买服务总价款	已回款
宿迁市区 2016—2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程项目	43.36	39.02	3 年	9.36	79.16	10.09
宿迁市区 2016—2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程增资项目	11.52	9.97	3 年	2.52	15.56	0.00
宿迁市区 2017 年乾隆菜场周边等四个地块棚户区（危旧房）改造工程项目	34.46	24.16	3 年	7.46	64.12	0.00
宿迁市中心城市 2018 年师范附小及周边七个地块棚户区改造项目	20.00	5.59	2 年	4.00	28.22	3.35
宿迁市中心城市 2018 年新苑小区周边五个地块棚户区改造项目	20.86	11.52	2 年	4.17	29.40	4.43
宿迁市中心城市 2018 年幸福家园北侧等十一个地块棚户区改造项目	19.88	0.11	2 年	3.98	28.16	0.10
宿迁市中心城区 2018 年市实小北校区及周边（不含永阳大厦）等两个棚户区改造项目	23.00	0.00	2 年	4.60	32.43	0.00
合计	173.08	90.37	--	36.09	277.05	17.97

注：宿迁市中心城区 2018 年市实小北校区及周边（不含永阳大厦）等两个棚户区改造项目已投金额约 10 万元；宿迁市区 2016—2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程项目已投资金额与前期披露数据存在差异，主要系公司将部分已投资金额重新分配至其他项目所致

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司对上述棚改项

目累计投入 90.37 亿元，已回款 17.97 亿元（安

华庭公司按间接法编制 2019 年 1—9 月现金流量表,回款金额与相关科目存在出入,后续审计报告将进行调整)。公司棚改项目已投资规模较大,且实际回款情况滞后于支付计划,对资金形成较大占用。截至 2019 年 9 月底,公司尚需投资规模为 82.71 亿元,面临较大筹资压力。公司暂无拟建棚改项目。

(3) 天然气销售

受市场需求增加影响,公司天然气销售收入迅速增长,对公司收入形成重要补充;天然气销售业务毛利率呈下降趋势。

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。根据公司与华润燃气签订的最新购销合同,年供气量按上游标准,用气价格以上游价格与管输费等合计数确认。公司与气源供应商中国石油天然气股份有限公司天然气销售江苏分公司签订购气合同,约定用气价格为国家发展改革委发布的江苏省天然气基准门站价格上浮 20.00%。

2016—2018 年,受下游客户用气需求增长影响,公司天然气销售收入快速增长,分别为 3656.49 万元、13607.75 万元和 19468.67 万元;同期,毛利率分别为 9.37%、7.96%和 6.84%,毛利率逐年下降主要系上下游价格调整存在时间差、公司议价能力较弱所致。2019 年 1—9 月,公司实现天然气销售收入 21926.00 万元,

相当于上年全年的 112.63%,主要系下游用气需求增长所致;同期,公司天然气销售业务毛利率为 5.53%,较上年下降 1.31 个百分点。

3. 未来发展

未来,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审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年三季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面,截至 2016 年底,公司合并范围子公司 8 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;2018 年公司合并范围新增 3 家子公司,均系投资设立;注销 1 家子公司。截至 2018 年底,公司纳入合并范围子公司 15 家。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。2019 年 1—9 月,公司新增子公司 1 家,该子公司规模较小。

2. 资产质量

公司资产总额不断增长，流动资产以存货为主，对资金占用严重，存货以土地和开发成本为主，流动性弱；受棚改项目投入影响，其他非流动资产快速增长；公司资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长率 14.95%。截至 2018 年底，公司资产总额 309.73 亿元，较上年底增长 14.46%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 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	20.97	5.90
其他应收款	45.99	19.62	26.03	9.62	32.06	10.35	36.57	10.28
存货	135.24	57.70	177.50	65.60	178.58	57.66	186.47	52.42
流动资产	219.51	93.65	244.42	90.32	247.20	79.81	270.15	75.95
固定资产	4.72	2.02	3.99	1.48	4.81	1.55	4.51	1.27
其他非流动资产	8.10	3.46	19.24	7.11	54.26	17.52	76.92	21.62
非流动资产	14.87	6.35	26.18	9.68	62.53	20.19	85.55	24.05
资产总额	234.39	100.00	270.60	100.00	309.73	100.00	355.70	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年三季报整理

2016—2018 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 6.12%。截至 2018 年底，公司流动资产为 247.20 亿元，较上年底增长 1.14%，较上年变化不大。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，较上年底下降 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%，公司应收账款主要为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，较上年底增长 8.90%，主要系应收宿城区房屋征收管理办公室的销售款增加所致。截至 2018 年底，应收账款为 8.58 亿元，较上年底下降 22.30%，主要系宿城区房屋征收管理办公室支付前期保障房销售款所致；欠款单位主要为政府部门，坏账风险小。账龄方面，2~3 年的占比约 61.89%，3 年以上的占比约 23.86%，整体账龄偏长，且回收时间具有一定不确定性；公司期末应收账款余额前五名合计占比 99.54%，集中度高。

表 11 截至 2018 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比
宿迁市宿城区房屋征收办公室	4.98	57.79
宿迁市财政局	3.38	39.19
博大环境集团有限公司	0.17	2.03
苏州二建建筑集团有限公司	0.03	0.31
江苏兴邦建工集团有限公司	0.02	0.22
合计	8.58	99.54

资料来源：公司审计报告

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，较上年底增长 0.98%。从账龄看，公司预付账款账龄 3 年以上的占 90.59%，综合账龄长；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 2017 年底为 26.03 亿元，较上年底大幅下降 43.39%，主要系合并范围变化后冲抵往来款所致；截至 2018 年底为 32.06 亿元，较上年底大幅增长 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单位，坏账风险小。账龄方面，2~3 年的占比约 15.26%，3~5 年的占比约 48.24%，5 年以上占比约 7.12%，整体账龄长。公司其他应收款余额前五名合计占比 97.68%，集中度高。

表 12 公司 2018 年底其他应收款前五名单位情况
(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
宿迁市市政公用事业管理处	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 14.91%。截至 2018 年底，公司存货为 178.58 亿元，较上年底变化不大，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%。

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 年底为 5.38 亿元，较上年底增长 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加所致。截至 2018 年底，公司非流动资产为 62.53 亿元，较上年底增长 138.83%，主要由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，公司固定资产波动增长，年均复合增长 0.88%。截至 2018 年底为 4.81 亿元，较上年底增长 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%，均为安华庭公司负责的棚户区拆迁项目投资，截至 2018 年底为 54.26 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司流动资产为 270.15 亿元，较上年底增长 9.28%。公司货币资金为 20.97 亿元，较上年底增长 34.46%，其中受限资金为 16.52 亿元，受限比例高。公司应收账款为 7.46 亿元，较上年底下降 13.09%，主要系宿城区房屋征收管理办公室支付前期保障房销售款所致；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；公司期末应收单位共计 3 户，集中度高。公司预付账款为 7.09 亿元，较上年底变化不大，主要仍为预付工程款。公司其他应收款主要为公司与其他公司的往来款和借款，截至 2019 年 9 月底为 36.57 亿元，较上年底增长 14.07%，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单位，坏账风险小；公司其他应收款余额前五名合计占比约 82.94%，集中度高。公司其他流动资产为 11.59 亿元，较上年底增加 6.21 亿元，主要系银行理财产品和委托贷款增加所致。截至 2019 年 9 月底，公司非流动资产为 85.55 亿元，较上年底增长 36.82%，主要系其他非流动资产增长所致。公司其他非流动资产为 76.92 亿元，较上年底大幅增长 41.78%，全部为棚户区拆迁项目投资款。

截至 2019 年 9 月底，公司所有权或使用权受限的资产共计 96.57 亿元，其中受限货币资金为 16.52 亿元，系监管户资金；因抵押而受限存货为 80.05 亿元。公司受限资产占当期资产总额的 27.15%，受限资产占比较高。

3. 资本结构

受公司发行可续期中期票据及资本公积增加影响，公司 2017 年所有者权益增幅较大；整体看，所有者权益中实收资本和资本公积占

比高，稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益不断增长，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，较上年底增长 0.81%，较上年底变化不大。公司所有者权益以资本公积和实收资本为主。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	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	29.72	32.40	29.65	32.40	26.97
资本公积	45.75	51.78	57.63	52.87	57.70	52.81	62.51	52.04
未分配利润	8.45	9.56	9.25	8.49	9.98	9.13	10.42	8.67
其他权益工具	0.00	0.00	7.88	7.23	7.88	7.21	7.88	6.56
所有者权益合计	88.36	100.00	109.01	100.00	109.89	100.00	120.13	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季度整理

2016—2018 年，公司实收资本无变动。同期，公司资本公积不断增长，年均复合增长 12.30%；截至 2017 年底为 57.63 亿元，较上年底增加 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所致，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，资本公积较上年底变化不大。

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 2019 年 9 月底，公司所有者权益为 120.13 亿元，较上年底增长 9.32%，主要来自资本公积的增加。资本公积为 62.51 亿元，较上年底增长 8.34%，主要系股东注入资本金所致。

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，整体债务负担较重。2020 年，公司面临一定集中偿债压力。

2016—2018 年，随着公司城市基础设施建设和棚户区拆迁项目的不断投入，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，负债结构以非流动负债为主。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 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	7.85	3.33
预收款项	10.10	6.92	14.57	9.02	16.74	8.38	23.99	10.18
其他应付款	28.05	19.21	22.41	13.87	32.55	16.29	19.74	8.38
一年内到期的非流动负债	4.63	3.17	16.62	10.28	13.08	6.55	29.33	12.45
流动负债	58.90	40.34	66.87	41.38	76.39	38.23	92.42	39.23
长期借款	65.51	44.87	68.85	42.61	81.08	40.57	103.88	44.10
应付债券	21.00	14.38	24.00	14.85	40.50	20.27	37.40	15.88
非流动负债	87.12	59.66	94.72	58.62	123.45	61.77	143.15	60.77
负债总额	146.02	100.00	161.59	100.00	199.84	100.00	235.57	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季度整理

2016—2018 年，公司流动负债不断增长，

年均复合增长 13.88%，截至 2018 年底为 76.39

亿元，较上年底增长 14.23%，主要系其他应付款增加所致。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和预收款项为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 1.23 亿元，均为信用借款。

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，公司预收款项快速增长，年均复合增长 28.71%，截至 2018 年底为 16.74 亿元，较上年底增长 14.88%，主要系公司就隆城颐和二期、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，其中隆城颐和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中有所增长，年均复合增长 7.72%。截至 2017 年底为 22.41 亿元，较上年底下降 20.12%，主要系公司与宿迁市融资调度管理中心的往来借款减少所致；截至 2018 年底为 32.55 亿元，较上年底大幅增长 45.24%，主要系新增与宿迁市住建局等单位往来款所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 13.08 亿元，主要为临近到期的长期借款和应付债券。同期，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，较上年底增长 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，公司长期借款不断增长，年均复合增长 11.25%。截至 2018 年底，公司长期借款为 81.08 亿元，较上年底增长 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，

公司应付债券为 40.50 亿元，较上年底增长 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 9 月底，公司负债总额为 235.57 亿元，较上年底增长 17.88%，主要系预收账款、一年内到期的非流动负债及长期借款等增长所致。公司负债仍以非流动负债为主。同期，公司流动负债为 92.42 亿元，较上年底增长 20.99%。公司预收账款为 23.99 亿元，较上年底增长 43.31%，主要系公司就隆城颐和二期、隆城丹郡二期、隆城香堤二期和紫竹苑等项目预收的房屋销售款，预计将于 2020—2022 年分期结转收入。公司其他应付款为 19.74 亿元，较上年底下降 39.35%，主要系偿付市住建局及市融资调度中心往来款所致。公司一年内到期的非流动负债为 29.33 亿元，主要为临近到期的长期借款和应付债券。同期，公司其他流动负债 7.50 亿元，系公司发行“19 宿迁城投 CP001”“19 宿迁城投 PPN001”和“19 苏宿迁城建 ZR002”所募资金。同期，公司非流动负债为 143.15 亿元，较上年底增长 15.96%。公司长期借款为 103.88 亿元，较上年底增长 28.12%，主要由质押借款（92.48 亿元）、保证借款（0.35 亿元）和抵押借款（11.05 亿元）构成。

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，其中长期债务占 89.47%，公司债务以长期债务为主。2016—2018 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均呈波动上升趋势，2018 年底分别为 64.52%、52.52%和 55.29%。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 171.98 元，较上年底增长 26.56%。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 9 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 62.38%和 54.33%。2019 年 10—12 月及 2020

—2022 年，公司分别需偿还有息债务 8.35 亿元、43.78 亿元、21.10 亿元和 23.06 亿元，2020 年，公司面临一定集中偿债压力。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

公司营业收入快速增长，期间费用控制能力有待提高，整体盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖度高。

2016—2018 年，公司营业收入快速增长，分别为 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%。公司对期间费用的控制能力有待提高。

2016—2018 年，公司利润总额有所下降，分别为 0.88 亿元、0.95 亿元和 0.88 亿元；其中，政府补贴分别为 1.73 亿元、1.64 亿元和 0.87 亿元，利润总额对补贴收入依赖度高。2018 年，公司投资收益为 0.38 亿元，主要系理财及委托贷款收益。

从盈利指标看，2016—2018 年，受征收办补充资金规模变化影响，公司营业利润率快速上升，分别为-5.14%、5.32%和 10.49%。总资产收益率有所波动，分别为 0.57%、0.71%和 0.57%。净资产收益率持续下降，三年分别为 1.00%、0.87%和 0.79%。公司盈利能力弱。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 5.34 亿元，相当于 2018 年的 56.39%。同期，公司营业成本为 4.68 亿元，营业利润率为 10.73%。

同期，公司期间费用为 0.99 亿元，相当于 2018 年的 84.64%，占同期营业收入比重为 18.55%，较上年上升 6.19 个百分点，期间费用控制能力有所下降。同期，公司其他收益 0.62

亿元，系政府补助；资产处置收益 0.38 亿元，主要系苏源热电资产拆迁收到的赔偿收益。公司利润总额 0.57 亿元，利润总额对财政补贴依赖程度高。

5. 现金流分析

随着保障房业务回款情况好转，公司经营活动净现金流由负转正，收入实现质量显著提升。受棚改项目大规模投入影响，投资活动现金流保持现金净流出状态，且规模逐年扩大。筹资活动现金流保持净流入以平衡公司资金状况。

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金（主要是收到的财政补贴以及公司与财政局的往来款）为主。2016—2018 年，公司销售商品、提供劳务所收到的现金主要是保障房建设收入和天然气销售收入，年均复合增长 145.69%，2018 年为 14.12 亿元；现金收入比分别为 37.52%、135.90%和 149.12%，2017 年起公司收现质量明显好转，主要系保障房业务回款情况好转等所致。公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 7.20 亿元、2.96 亿元和 9.32 亿元，主要是公司收到的政府补贴和往来款。经营活动现金流出方面，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2016—2018 年分别为 11.57 亿元、5.97 亿元和 8.79 亿元，主要系天然气购气款项和保障房建设支出；公司其他与经营活动有关的现金支出主要是往来款等。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额分别为-6.42 亿元、4.71 亿元和 12.70 亿元。

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。其中，2017 年流入规模较大，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，收回投资收到的现金为 16.26 亿元，主要系赎回理财产品款项；收到其他与投资活动有关的现金为 3.10 亿元，主

要系收到财政拨付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，2017—2018年，公司投资支付的现金分别为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）产生；公司支付其他与投资活动有关的现金分别为10.46亿元和36.31亿元，主要是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-8.96亿元、-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；其中2017年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为9.69亿元，主要为发行永续债和接受财政拨款收到的现金；支付其他与筹资活动有关的现金5.21亿元，系偿还融资调度中心款项。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。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—9月，公司经营活动现金流入为13.07亿元，现金收入比为142.71%；公司经营活动现金流净额为-3.39亿元。投资活动方面，公司收回投资收到的现金为1.35亿元，主要系赎回理财产品款项；收到其他与投资活动有关的现金为7.19亿元，主要系收到财政拨付的棚改项目购买服务款项（冲减“其他非流动资产”）。同期，公司投资支付的现金为7.60亿元，主要系公司使用闲置资金进行多次逆回购操作（购买）产生；支付其他与投资活动有关的现金为26.55亿元，主要是安华庭公司对棚改项目的投资款。公司投资活动产生的现金流净额持续净流出，为-25.33亿元。从筹资活动来看，同期，公司吸收投资收到的现金为5.01亿元，系宿迁产发对安华庭公司的增资款。为支持棚户区改造，公司仍以银行借款和发行债

券作为主要融资渠道，筹资活动现金流持续净流入，2019年1—9月为34.09亿元。

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；近年来，有息债务规模增长较快，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，2018年底分别为323.62%和89.82%；2019年9月底，上述两项指标分别为292.30%和90.54%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比逐年增长，分别为-10.89%、7.04%和16.62%。截至2019年9月底，公司非受限现金类资产为4.45亿元，调整后短期债务为56.31亿元（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对调整后全部债务的保障能力很弱。考虑到公司持续获得外部支持，整体偿债风险很低。

截至2019年9月底，公司共获得授信额度98.87亿元，已使用58.51亿元（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40.36亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年9月底，公司对外担保余额合计34.78亿元，担保比率28.95%，担保比率较高；其中4.80亿元由宿迁经开反担保，其余均无反担保措施。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。

考虑到股东对公司的支持情况，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务概况

母公司资产规模在合并范围占比较高，营业收入规模在合并范围占比一般，合并口径利润总额对子公司依赖较高。

母公司财务方面，2016—2018年，母公司资产规模持续增长，年均复合增长7.31%，截至2018年底为237.18亿元。截至2019年9月底，母公司资产总额243.82亿元，较上年底增长2.80%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占83.19%、非流动资产占16.81%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的68.55%，占比较高。

2016—2018年，母公司权益规模较快增长，年均复合增长11.38%，截至2018年底为110.84亿元。截至2019年9月底，母公司所有者权益合计116.14亿元，较上年底增长4.79%，主要系资本公积增长所致。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96.68%，占比高。

2016—2018年，母公司负债规模保持增长，年均复合增长4.08%，截至2018年底为126.34亿元。截至2019年9月底，母公司负债合计127.68亿元，较上年底变动不大。其中，流动负债占52.84%；母公司负债占合并报表负债的54.20%，占比一般。

2016—2018年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降27.53%，2018年为3.08亿元。2019年1—9月，母公司实现营业收入2.53亿元，占同期合并报表营业收入的47.38%，母公司营业收入占合并报表的比重一般；母公司利润总额为0.25亿元，占合并口径28.41%，公司合并口径利润总额对子公司依赖较高。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据对公司现有债务规模影响

较小。近两年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行上限的保障能力尚可。2025年，公司面临一定集中兑付压力。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模6.00亿元，发行金额上限11.00亿元，以发行金额上限测算，相当于2018年底公司调整后全部债务和调整后长期债务的7.07%和8.93%。考虑到募集资金拟用于偿还公司债务融资工具，本期中期票据对公司现有债务规模影响较小。

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%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、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为65.74%、60.68%和54.98%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还债务融资工具，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行金额上限的0.11倍、0.16倍和0.15倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额上限的0.87倍、1.14倍和2.13倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行金额上限的-0.58倍、0.43倍和1.15倍。近两年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

公司将于2025年偿还“20宿迁城投MTN001”本金4.00亿元，假设公司于2020年成功发行本期中期票据，以发行金额上限测算，公司将于2025年偿还上述已发行债券及本期中期票据本金合计15.00亿元，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1.56倍和0.11倍，公司面临一定集中兑付压力。

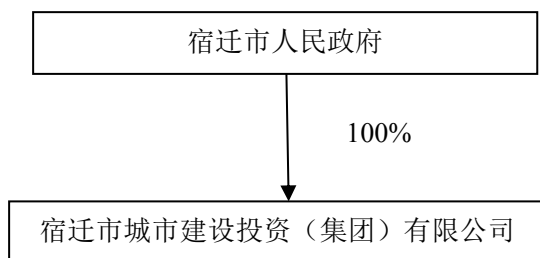
十、结论

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。

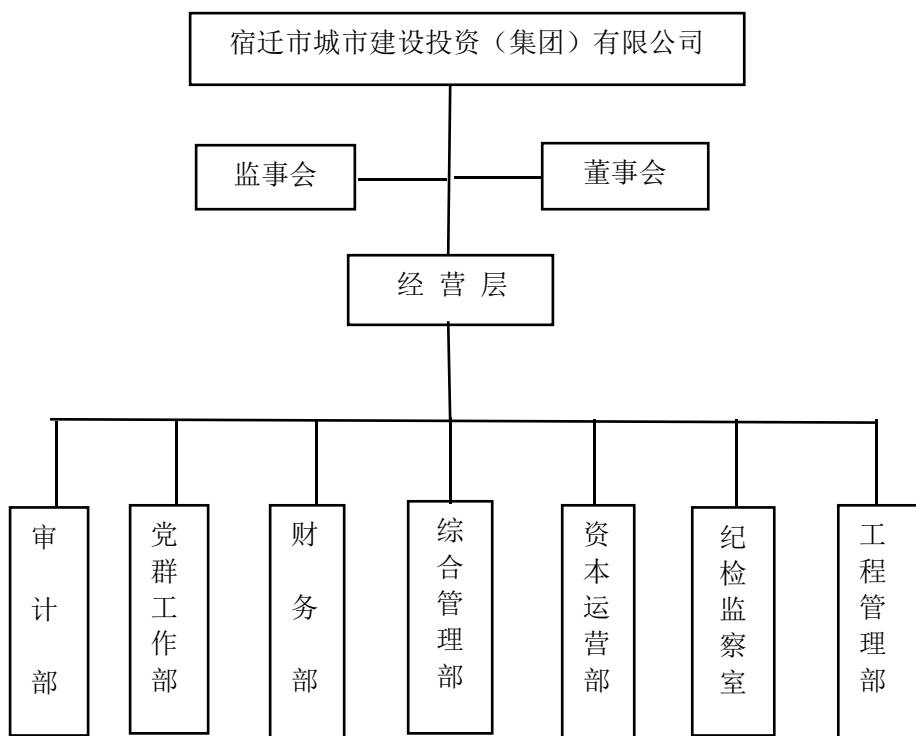
公司是宿迁市内从事城市基础设施建设的重要经营实体，承担着城市基础设施建设、保障房建设等多项经营工作，业务专营性较强，在资本金和资产注入、财政补贴等方面持续获得宿迁市政府较大支持。同时，联合资信也关注到公司基础设施建设业务受政府结算进度滞后影响未产生收入，棚改项目对资金形成较大占用，公司面临较大筹资压力；资产质量一般、债务规模持续增长、短期偿债压力较大，整体盈利能力弱。公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力逐步强化。

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，公司本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	
			直接	间接
宿迁市隆城置业有限公司	5000.00	房地产开发	100.00	--
宿迁市景城建材有限公司	8000.00	建材销售	100.00	--
宿迁市润城管输天然气有限公司	6000.00	天然气运营	51.00	--
宿迁市裕城物业管理有限公司	300.00	物业管理	100.00	--
宿迁市鸿城管输天然气有限公司	5000.00	天然气运营	75.00	--
宿迁国际体育会展中心有限公司	100000.00	体育设施建设与管理服务	100.00	--
宿迁国际汽车城产业发展有限公司	5000.00	汽车服务	51.00	--
宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司	10050.00	棚户区改造	25.00	--
宿迁市鼎城建设工程有限公司	5000.00	工程建设	100.00	--
江苏西楚旅游文化发展有限公司	50000.00	文化旅游	100.00	--
宿迁市供热管网有限公司	5000.00	管道运维	100.00	--
宿迁市城市之家运营管理有限公司	67200.00	城市管理	60.27	--
宿迁城市发展投资基金管理有限公司	10000.00	投资管理	100.00	--
宿迁市融城股权投资合伙企业（有限合伙）	500100.00	投资管理	100.00	--
江苏宿拓建设工程有限公司	19800.00	工程建设	90.00	10.00
宿迁城投彩生活服务有限公司	1000.00	物业管理	50.00	--

注：安华庭公司由公司实际控制，纳入公司合并范围

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.68	20.95	15.60	20.97
资产总额(亿元)	234.39	270.60	309.73	355.70
所有者权益(亿元)	88.36	109.01	109.89	120.13
短期债务(亿元)	5.84	19.74	14.31	30.70
调整后短期债务(亿元)	32.16	37.85	32.42	56.31
长期债务(亿元)	86.51	92.85	121.58	141.28
调整后长期债务(亿元)	87.12	94.46	123.19	142.89
全部债务(亿元)	92.35	112.59	135.89	171.98
调整后全部债务(亿元)	119.28	132.30	155.61	199.20
营业收入(亿元)	6.23	7.08	9.47	5.34
利润总额(亿元)	0.88	0.95	0.88	0.57
EBITDA(亿元)	1.20	1.80	1.62	--
经营性净现金流(亿元)	-6.42	4.71	12.70	-3.39
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	142.71
营业利润率(%)	-5.14	5.32	10.49	10.73
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	54.04
调整后长期债务资本化比率(%)	49.65	46.42	52.85	54.33
全部债务资本化比率(%)	51.10	50.81	55.29	58.87
调整后全部债务资本化比率(%)	57.45	54.83	58.61	62.38
资产负债率(%)	62.30	59.72	64.52	66.23
流动比率(%)	372.70	365.51	323.62	292.30
速动比率(%)	143.09	100.07	89.82	90.54
经营现金流动负债比(%)	-10.89	7.04	16.62	--
现金短期债务比(倍)	1.37	1.06	1.09	0.68
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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.83	0.70	--

注：2019 年三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 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.49	7.08	8.19	4.59
资产总额(亿元)	205.97	221.53	237.18	237.24
所有者权益(亿元)	89.35	109.96	110.84	99.28
短期债务(亿元)	7.63	14.89	8.97	8.33
调整后短期债务(亿元)	30.94	32.99	27.07	26.44
长期债务(亿元)	57.24	53.76	67.82	69.82
调整后长期债务(亿元)	57.85	55.37	69.43	71.43
全部债务(亿元)	65.47	70.26	78.39	78.15
调整后全部债务(亿元)	88.79	88.37	96.50	97.87
营业收入(亿元)	5.86	0.10	3.08	1.73
利润总额(亿元)	0.78	0.91	0.88	0.11
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-4.23	0.20	-1.41	-1.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.73	0.03	0.66	--
存货周转次数(次)	0.06	0.00	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	20.34	561.97	63.89	46.81
营业利润率(%)	-5.69	72.09	16.34	18.26
总资本收益率(%)	0.59	0.85	0.73	0.27
净资产收益率(%)	0.87	0.83	0.79	1.96
长期债务资本化比率(%)	39.05	32.84	37.96	41.29
调整后长期债务资本化比率(%)	39.30	33.49	38.51	41.84
全部债务资本化比率(%)	42.06	38.44	40.92	44.05
调整后全部债务资本化比率(%)	49.84	44.56	46.54	49.64
资产负债率(%)	56.62	50.36	53.27	53.08
流动比率(%)	311.72	326.38	345.43	360.65
速动比率(%)	140.98	143.37	163.76	171.86
经营现金流动负债比(%)	-7.20	0.35	-2.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年三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 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 2020 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。