

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5796号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁市城市建设投资(集团)有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持宿迁市城市建设投资(集团)有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“20 宿迁城投 MTN001”“20 宿迁城投 MTN002”和“21 宿迁城投 MTN001”信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

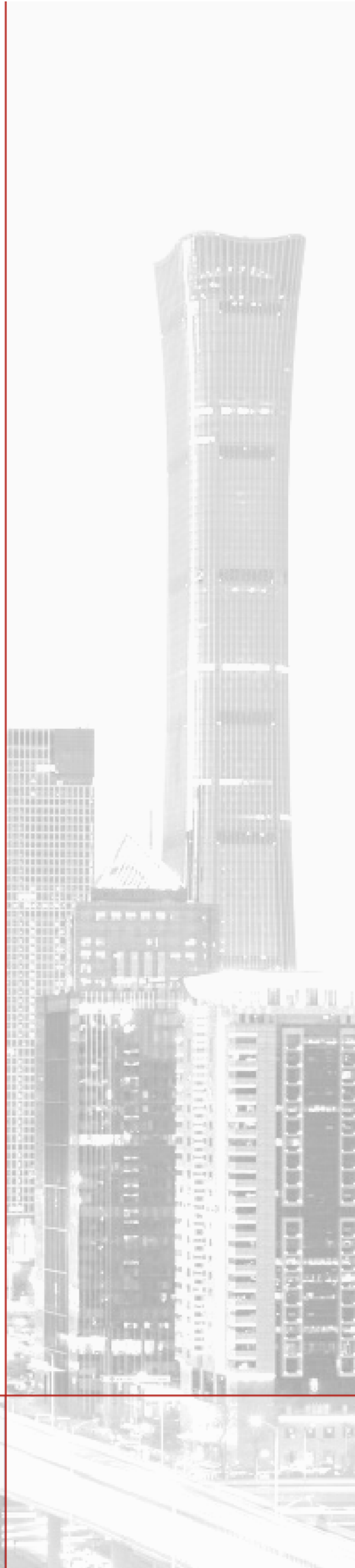
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宿迁市城市建设投资（集团）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/24
20 宿迁城投 MTN001			
20 宿迁城投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 宿迁城投 MTN001			

评级观点

跟踪期内，宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍是宿迁市城市基础设施建设和房地产开发的重要经营实体，业务仍保持区域专营优势。2023 年，宿迁市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自房产销售、天然气销售和工程施工等业务。公司基础设施建设项目尚需投资规模较大，存货中尚未结转的项目成本规模较大，需关注其未来回款情况；自营项目尚需投资规模较大，后续运营及资金平衡情况有待关注；保障房项目业务持续性有待关注；棚改项目回款情况较为滞后，尚需投资规模较大，面临一定资金支出压力；商品房项目受房地产市场行情影响，未来销售、盈利以及资金平衡情况有待关注；天然气销售业务区域专营优势明显，能够为收入实现提供稳定支撑。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，存在一定的短期偿债压力；利润总额对非经常损益的依赖程度有所减弱，盈利指标表现一般；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，公司间接融资渠道较为通畅，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着宿迁市经济的持续发展以及公司各项业务的持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债指标明显优化，盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；债务负担进一步加重，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，宿迁市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 4398.07 亿元和 302.00 亿元，分别同比增长 7.8%和 11.12%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务仍保持区域专营优势。**公司是宿迁市从事城市基础设施建设和房地产开发的重要经营实体，跟踪期内，职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司收到财政拨款 18.69 亿元及项王故里、会展中心等实物资产 42.24 亿元。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司累计收到政府补助资金 398.09 万元。

关注

- **项目已投资规模较大，回款进度较为滞后。**截至 2024 年 3 月底，公司自营项目、棚改项目和商品房项目合计尚需投资 173.89 亿元，面临一定资金支出压力，后续运营及资金平衡情况有待关注。棚改项目已投资规模较大，实际回款情况滞后于支付计划，对资金形成较大占用。
- **资产流动性仍较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为 65.85%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- **债务负担仍较重。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.25%和 63.21%，整体债务负担仍较重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
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	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
			财务风险	F5
盈利能力	4			
现金流量	1			
资本结构		3		
偿债能力		5		
指示评级				
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

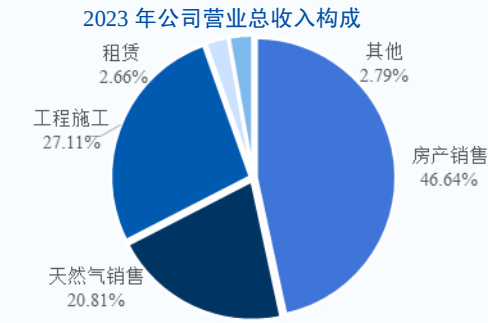
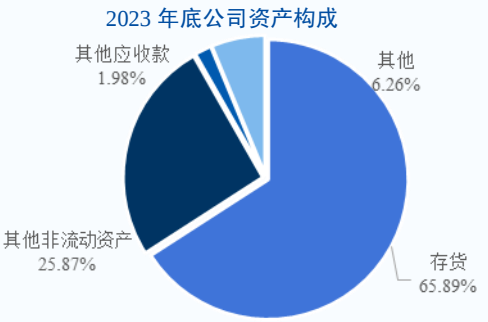
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

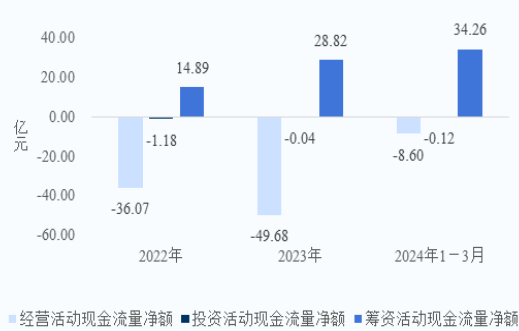
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.40	7.18	32.34
资产总额（亿元）	409.46	468.24	505.55
所有者权益（亿元）	134.13	170.51	170.62
短期债务（亿元）	53.07	79.59	77.10
长期债务（亿元）	187.94	174.90	216.07
全部债务（亿元）	241.00	254.49	293.17
营业总收入（亿元）	16.19	20.35	2.27
利润总额（亿元）	0.91	1.50	0.12
EBITDA（亿元）	1.34	1.90	--
经营性净现金流（亿元）	-36.07	-49.68	-8.60
营业利润率（%）	11.67	13.07	20.35
净资产收益率（%）	0.62	0.56	--
资产负债率（%）	67.24	63.59	66.25
全部债务资本化比率（%）	64.25	59.88	63.21
流动比率（%）	314.72	269.08	308.52
经营现金流动负债比（%）	-41.40	-40.53	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.09	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.12	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	179.42	133.73	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	279.82	326.00	357.55
所有者权益（亿元）	113.71	149.62	149.72
全部债务（亿元）	129.09	124.06	153.13
营业总收入（亿元）	7.39	8.27	0.58
利润总额（亿元）	1.00	1.22	0.11
资产负债率（%）	59.36	54.11	58.13
全部债务资本化比率（%）	53.17	45.33	50.56
流动比率（%）	296.44	163.67	199.75
经营现金流动负债比（%）	-39.61	8.70	--

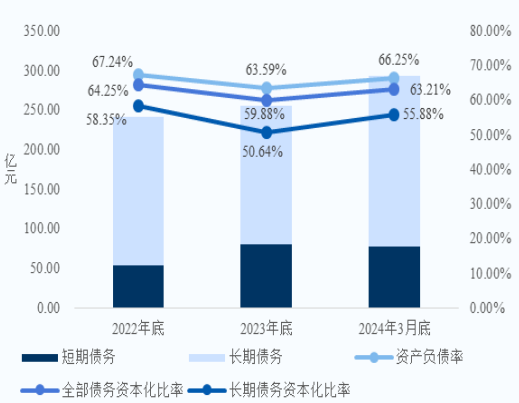
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告合并口径与合并口径之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理



2022—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末和 2024 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 宿迁城投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/03/20	出售/转移重大资产，控制权变更，交叉保护，对外提供重大担保
20 宿迁城投 MTN002	11.00 亿元	11.00 亿元	2025/04/29	出售/转移重大资产，控制权变更，交叉保护，对外提供重大担保
21 宿迁城投 MTN001	8.00 亿元	0.60 亿元	2026/03/19	经营维持承诺，调整票面利率，回售，交叉保护，出售/转移重大资产，对外提供重大担保，控制权变更

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 宿迁城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/07	姚 玥 丁立飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/07/08	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
20 宿迁城投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/07	姚 玥 丁立飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/04/22	竺文彬 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
21 宿迁城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/07	姚 玥 丁立飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/11/25	竺文彬 张 铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邹 洁 zoujie@lhratings.com

项目组成员：姚 玥 yaoyue@lhratings.com | 丁立飞 dinglf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化。2023 年 9 月，根据《关于组建宿迁城市建设发展控股集团有限公司的通知》（宿国资发〔2023〕47 号），公司股东宿迁市人民政府将持有的公司 100.00%股权无偿划转至宿迁城市建设发展控股集团有限公司（以下简称“城建发展集团”）。股权变更后，城建发展集团为公司唯一股东，宿迁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宿迁市国资委”）为公司实际控制人。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.40 亿元，城建发展集团为公司唯一股东，宿迁市国资委为公司实际控制人。

公司是宿迁市城市基础设施建设和房地产开发的重要经营实体，主要负责宿迁市的基础设施建设和房地产开发等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务部、资本运营部、工程管理部（总工办）和审计法务部等职能部门；同期末，公司合并范围内共有 14 家一级子公司。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 468.24 亿元，所有者权益 170.51 亿元（含少数股东权益 22.22 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 20.35 亿元，利润总额 1.50 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 505.55 亿元，所有者权益 170.62 亿元（含少数股东权益 22.22 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.27 亿元，利润总额 0.12 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：孙恩杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“21 宿迁城投 MTN001”附投资者回售选择权，跟踪期内，已完成回售 7.40 亿元。公司由联合资信评级的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，跟踪期均按期偿还利息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 宿迁城投 MTN001	4.00	4.00	2020/03/20	5 年
20 宿迁城投 MTN002	11.00	11.00	2020/04/29	5 年
21 宿迁城投 MTN001	8.00	0.60	2021/03/19	5（3+2）年
合计	23.00	15.60	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货

币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023年，宿迁市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给能力一般，政府债务负担较重。整体看，公司外部发展环境良好。

宿迁市是江苏省地级市，位于长三角北翼，江苏省北部，是长三角北翼区域性综合交通枢纽和江苏省沿海地区向中西部辐射的重要门户城市，也是徐州都市圈、江淮生态经济区核心城市、一带一路节点城市。截至2023年底，宿迁市下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区“三县两区”和宿迁经济技术开发区、湖滨新区、苏宿工业园区、洋河新区“四个功能区”。

图表 2 • 宿迁市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	4117.72	4398.07
GDP 增速（%）	3.6	7.8
固定资产投资增速（%）	9.5	7.7
三产结构	9.1:44.7:46.2	8.9:44.1:47.0
人均 GDP（万元）	8.23	8.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《宿迁市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，宿迁市地区生产总值 4398.07 亿元，同比增长 7.8%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.9%、8.9%和 7.3%。

2024 年 1—3 月，宿迁市地区生产总值 981.43 亿元，同比增长 7.4%；全市规模以上工业增加值同比增长 7.8%，固定资产投资同比增长 8.1%。

图表 3 • 宿迁市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	271.18	302.00
一般公共预算收入增速（%）	1.50	11.12
税收收入（亿元）	218.45	240.37
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.38	79.59

一般公共预算支出（亿元）	622.43	641.84
财政自给率（%）	43.57	47.05
政府性基金收入（亿元）	355.39	309.20
地方政府债务余额（亿元）	902.15	968.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据宿迁市人民政府网站披露数据，2023 年，宿迁市一般公共预算收入同比增长 11.12%，其中税收收入占一般公共预算收入的 79.59%，收入质量较好；同期，宿迁市一般公共预算支出为 641.84 亿元，财政自给能力一般。

截至 2023 年底，宿迁市地方政府债务余额为 968.86 亿元，其中，一般债务余额 381.43 亿元，专项债务余额 587.43 亿元，地方政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.40 亿元，城建发展集团为公司唯一股东，宿迁市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

宿迁市主要的基础设施建设主体情况详见图表 3。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是宿迁市城市基础设施和保障房建设的重要经营实体，主要负责宿迁市的基础设施建设和房地产开发等业务。整体来看，公司在职能定位上与宿迁市其他重要基础设施投资建设主体区分明确，业务仍保持区域专营优势。

图表 4 • 2023 年（底）宿迁市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
城建发展集团	宿迁市国资委	宿迁市市级基础设施建设、保障房建设、文旅产业开发、投资及运营主体	/	/	/	/	/
公司	城建发展集团	宿迁市城市基础设施和保障房建设的重要经营实体	468.24	170.51	20.35	1.50	63.59
江苏洋河文化旅游集团有限公司	宿迁市城镇建设投资集团有限公司	宿迁市洋河新区基础设施和保障房建设主体	191.78	68.27	10.26	0.73	64.41
宿迁文化旅游发展集团有限公司	城建发展集团	宿迁市重要的文旅产业开发、投资及运营主体	104.47	47.57	1.78	0.50	54.46
宿迁水务集团有限公司	城建发展集团	宿迁市水务基础设施建设主体	137.08	95.55	5.73	1.98	30.30

注：“/”表示相关数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913213007317410215），截至 2024 年 5 月 14 日，公司本部未结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在 1 笔关注类中长期借款和 3 笔关注类短期借款记录。根据公司提供的说明，系工作人员操作不当所致，目前均已结清。公司在贷款存续期间均能按期还本付息，无逾期及欠息情况。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321300MA1MKG2D0T），截至 2024 年 5 月 6 日，下属重要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”）本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务收入同比有所增长，仍主要来自房产销售、天然气销售和工程施工等业务；同期，公司主营业务毛利率同比有所增长。

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自房产销售、天然气销售和工程施工等业务。2023 年，公司实现主营业务收入同比增长 25.79%。毛利率方面，受占比较高的工程施工业务毛利率增长影响，2023 年，公司主营业务毛利率同比有所增长。

2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 2.27 亿元，相当于 2023 年的 11.18%；同期，公司主营业务毛利率为 23.36%。

图表 5 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
房产销售	7.35	45.51	18.59	9.49	46.71	16.93	0.36	15.97	32.34
其中：保障房销售	4.64	28.71	14.84	6.75	33.21	12.80	0.19	8.37	24.12
商品房销售	2.71	16.80	24.99	2.74	13.50	27.08	0.17	7.49	41.27
天然气销售	4.43	27.44	3.42	4.23	20.84	0.86	0.91	40.04	0.00
工程施工业务	3.64	22.55	4.52	5.52	27.15	11.06	0.54	23.76	11.17
租赁业务	0.33	2.05	54.75	0.54	2.66	81.32	0.07	3.16	70.19
其他	0.39	2.44	45.06	0.54	2.64	59.19	0.39	17.07	78.03
合计	16.15	100.00	12.87	20.32	100.00	14.38	2.27	100.00	23.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司基础设施建设项目尚需投资规模较大，业务持续性较强；存货中尚未结转的项目成本规模较大，需关注其未来回款情况；自营项目尚需投资规模较大，后续运营及资金平衡情况有待关注。

公司基础设施建设业务主要由公司本部负责。公司与宿迁市人民政府或相关部门等委托方签署协议，采用委托代建模式开展基础设施建设业务，仅收取代建管理费，无需公司垫资；项目完工后，公司根据结算报告中工程项目投资额的一定比例（一般为 1.00%~3.00%）与委托方进行结算，并确认代建管理费收入。

从业务开展情况来看，公司已完工的基础设施建设项目大多为往期成本加成模式下开展的项目，多数已在 2012 年以前确认收入和回款，未回款部分未来不再确认相关收入，收到的政府回购资金直接冲减对应项目的投入成本。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 4.48 亿元，已完成投资 2.52 亿元，累计收到回款 3.98 亿元。同期末，公司拟建基础设施建设项目计划总投资 24.96 亿元。公司存货中待结算基础设施建设成本 69.30 亿元，主要为城市展览馆等项目开发成本，未来回款情况有待关注。整体看，公司基础设施建设项目尚需投资规模较大，但资金来源主要为财政拨款，公司资金支出压力较小，未来公司仍会根据政府的规划承接新的项目建设，业务可持续性较强。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	计划总投资	已完成投资	2024 年 4—12 月投资计划	2025 年投资计划
宿迁市广播电视发射塔	2014/10—2025/12	2014/12—2025/12	3.39	1.63	0.20	0.30

宿迁市民兵武器装备仓库	2015/02—2024/12	2015/06—2025/12	0.55	0.54	0.00	0.01
宿迁市法院审判综合楼	2015/02—2023/12	2015/06—2024/12	0.53	0.35	0.18	0.00
合计	--	--	4.48	2.52	0.38	0.32

注：宿迁市广播电视发射塔项目为成本加成模式下承接项目，项目预计总投资系概算数，与项目实际投入额存在一定差异
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	未来投资计划		
			2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年及以后
宿迁医院	2024/06—2026/12	20.00	0.20	2.00	17.80
公安局大数据中心	2024/10—2026/12	3.16	0.25	0.80	2.11
宿迁中学实验创新中心大楼	2024/10—2026/06	1.80	0.15	0.15	1.50
合计	--	24.96	0.60	2.95	21.41

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司自营项目包括二手车市场改造项目和宿迁学院城市更新项目。其中，二手车市场改造项目已基本完工，计划通过对外租赁实现资金平衡；宿迁学院城市更新项目建设内容包含两部分，第一部分为宿迁学院老校区拆迁工程，第二部分为宿迁学院老校区地块区域开发建设工程及周边基础设施提升工程。因宿迁学院城市更新项目整体投资规模较大，公司计划分两期建设，资金来源于自有资金和项目贷款，最终资金平衡将来自学校的对外租赁、安置房和商业地产的开发销售和运营收益。整体看，公司自营项目尚需投资规模较大，且考虑到该类项目的投资回报周期较长，后续运营及资金平衡情况有待关注。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要自营项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	2024 年 4—12 月投资计划	2025 年投资计划
宿迁学院城市更新	2022—2028	108.00	7.00	15.00	10.00
二手车市场改造	2020—2023	0.90	0.90	0.00	0.00
合计	--	108.90	7.90	15.00	10.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）房产销售

公司保障房项目业务持续性有待关注；棚改项目回款情况较为滞后，尚需投资规模较大，面临一定资金支出压力；商品房项目受房地产市场行情影响，未来销售、盈利以及资金平衡情况有待关注。

① 保障房销售

公司保障房销售业务主要由公司本部、下属子公司江苏隆城置业有限公司（以下简称“隆城置业”）和安华庭负责。公司受宿迁市人民政府委托，负责宿迁主城区的保障性住房项目。跟踪期内，公司保障房销售业务模式未发生变化。宿迁市市级老旧小区改造、保障房和安置房项目均由宿迁市人民政府采用直接委托的方式，由公司担任投资建设主体。公司通过公开摘牌的方式取得土地使用权，并将自有资金分期缴交土地出让金。宿迁的城区拆迁安置工作全部由宿迁市宿城区房屋征收办公室（以下简称“宿城区征收办”）扎口负责，拆迁户在签订拆迁协议时，自行选择现金补偿或实物补偿方式，实物补偿部分由公司提供房源，公司最终与宿城区征收办结算安置房款。安置房剩余部分由宿城区征收办按年回购作为备用房源，另有少量房源由宿迁市房地产管理处收购作为公租房和廉租房。

截至 2024 年 3 月底，公司在手保障房项目均已完工交付，累计确认收入 32.10 亿元，累计收到回款 29.90 亿元，回款情况较好。受区域整体规划影响，公司暂无在建和拟建保障房项目，后续新项目承接将根据政府规划而定，业务持续性有待关注。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司已完工但尚未实现完全回款的保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设期间	建筑面积	计划总投资	累计确认收入	累计收到回款
隆城香堤安置房一期	2013/06—2014/08	15.49	6.60	3.05	3.04
隆城丹郡一期	2014/03—2015/12	18.00	12.83	8.19	8.19
隆城世嘉	2014/12—2017/12	16.86	8.18	9.96	9.96
隆城丹郡二期	2019.10—2022/12	17.52	9.00	1.40	5.00
隆城颐和二期	2019/07—2022/12	16.57	8.00	6.52	2.73

隆城香堤二期	2020/06—2022/12	10.97	7.00	2.98	0.98
合计	--	95.41	51.61	32.10	29.90

注：总投资额包含公司自行销售的车位与商铺等配套设施，已回款金额不包括公司自行销售的车位和商铺
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 棚改项目

公司棚改项目主要由下属子公司安华庭负责。跟踪期内，公司棚改项目业务模式未发生变化。安华庭通过自筹资金等方式进行项目投资，与宿迁市住房和城乡建设局（以下简称“宿迁市住建局”）签订购买服务协议，在协议约定的期间，每年支付相应的购买服务款项。公司根据棚改资金需求募集资金，然后委托宿城区征收办负责棚户区征收工作，宿城区征收办根据征收协议支付征收款；安华庭配合宿城区征收办全程参与对资金支付的审核。宿迁市财政局根据安华庭与宿迁市住建局签订的政府购买协议支付棚改回购资金，由安华庭偿还贷款资金本息。

截至 2024 年 3 月底，公司在建棚改项目计划总投资 173.07 亿元，已完成投资 149.18 亿元，累计收到回款 32.68 亿元。公司棚改项目已投资规模较大，实际回款情况滞后于支付计划，对资金形成较大占用；同期末，公司暂无拟建棚改项目。公司棚改项目尚需投资规模较大，面临一定资金支出压力。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司在建棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	拟回购金额	累计收到回款
宿迁市区 2016-2017 棚户区（危旧房）改造一期工程项目	43.31	44.93	79.16	17.82
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	11.16	15.56	4.07
宿迁市区 2017 年乾隆菜场周边等四个地块	34.50	32.40	64.12	0.55
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	22.39	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	22.98	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	8.80	28.16	2.15
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	6.51	32.43	0.30
合计	173.07	149.18	277.05	32.68

注：受宏观经济影响，公司棚改项目建设进度有所延迟
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③ 商品房项目

公司商品房项目主要由公司本部和下属子公司隆城置业负责。跟踪期内，公司商品房项目业务模式未发生变化，仍采用自行销售的业务模式。公司在充分吸取外部专业策划建议的基础上，综合考量销售情况及房地产市场行情等因素制定销售策略和销售推广计划，组织销售团队进行销售。房地产销售资金回笼方式有一次性现金付款、分期现金付款以及银行按揭、公积金贷款等，一般银行按揭量占到总销售金额的 60.00%。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工商品房项目为紫竹苑项目，总可售面积 9.10 万平方米，剩余可销售面积 2.05 万平方米，剩余未销售部分主要为车库、商铺和部分高端住宅。公司在建商品房项目为江山春好项目，计划总投资 30.00 亿元，已完成投资 26.00 亿元。截至 2024 年 3 月底，去化率 22.23%。同期末，公司拟建商品房项目包括泗阳项目、中房润府项目和宿迁学院南侧项目，计划总投资 45.00 亿元。整体看，公司商品房项目尚需投资规模较大，受房地产市场行情影响，公司商品房项目未来销售、盈利以及资金平衡情况有待关注。

（3）天然气销售

公司天然气销售业务区域专营优势明显，能够为收入实现提供稳定支撑，但盈利能力有限。

公司天然气销售业务主要由下属子公司宿迁市润城管输天然气有限公司（以下简称“润城管输”）负责。润城管输主要经营范围是管道燃气经营及燃气管材销售，拥有输气管线主要为宿迁市区至沭阳县天然气高压管道，输气管线全长约 71 公里。截至 2024 年 3 月底，公司在建天然气青宁管道连接线工程计划总投资 0.71 亿元，已完成投资 0.05 亿元，投产后将新增管线长度 15 公里，公司天然气销售收入规模或有进一步增长空间。

跟踪期内，公司天然气销售业务模式未发生变化。2013 年 8 月，公司与宿迁市住建局签订《宿迁市区至沭阳高压天然气长输管道燃气特许经营协议》，协议期限为 30 年。公司主要经营管输天然气供应，气源类型为 CNG 气源。公司下游客户主要为沭阳华润燃气有限公司（以下简称“沭阳华润”），沭阳华润在沭阳县向居民户及工商业客户销售管道天然气。公司上游供应商主要为中国石油天然气股份有限

公司天然气销售江苏分公司，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%。公司每年分别与上下游签订购销合同，采购气量根据下游需求确定，销售价格根据采购价格加管输费用确定。

2023 年，公司天然气销售收入同比小幅下降。2024 年 1—3 月，公司天然气销售收入相当于 2023 年全年的 21.49%。整体看，公司天然气销售业务区域专营优势明显，能够为公司收入实现提供稳定支撑。

图表 11 • 公司天然气采购及销售情况表

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
采购单价（元/立方米）	2.77	2.77	2.72
采购数量（万立方米）	15485.00	14553.06	3148.98
销售单价（元/立方米）	2.89	2.91	2.89
销售量（万立方米）	15485.00	14553.06	3148.98
销售收入（万元）	44332.07	42349.40	9100.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）工程施工

2023 年，公司工程施工业务收入规模同比大幅增长，为公司营业收入提供了有效补充。

公司工程施工业务主要由下属子公司宿迁市鼎城建设工程有限公司（以下简称“鼎城建工”）和江苏宿拓建设工程有限公司（以下简称“宿拓建工”）负责。截至 2024 年 3 月底，鼎城建工拥有建筑工程施工总承包叁级和市政公用工程施工总承包叁级资质，宿拓建工拥有建筑工程施工总承包贰级和市政公用工程施工总承包贰级资质，整体资质情况较好。跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。公司主要通过公开投标的方式承接项目，与工程发包单位签订合同协议书，发包单位根据建设进度支付工程款，竣工验收合格后支付部分工程款，剩余款项作为质量保证金，一般质保金比例为 15.00%~20.00%，待质保期过后确认工程无缺陷后付清。

2023 年，公司工程施工业务收入同比增长 51.41%，主要系公司市场化项目增加所致；同期，公司工程施工业务毛利率有所增长。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司工程施工业务新签合同额 14.13 亿元，截至 2024 年 3 月底，公司工程施工业务在手未完工合同额 44.11 亿元。整体看，公司工程施工业务项目储备较为充足，为公司营业收入提供了有效补充。

2 未来发展

公司未来将继续负责宿迁市范围内的基础设施建设等业务，同时不断充实自身的资产，使公司的主营业务收入更加多元化和实体化，提高资产使用效益。

公司作为宿迁市城市基础设施和保障房建设的重要经营实体，未来将继续负责宿迁市范围内的基础设施建设等业务。同时，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，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。另外，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。公司将以保障房项目为基础，拓展建材业务范围和市场、加快燃气管线建设、面向市场积极承接建筑施工业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，大华会计师事务所（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。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。

2023 年，公司合并范围减少 1 家一级子公司宿迁市城市之家运营管理有限公司（即城建发展集团前身，无偿划出）；2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内共有 14 家一级子公司。因会计准则及其他法律法规修订，公司存在部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无重大影响。总体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，仍以流动资产为主；公司应收类款项和存货合计占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 14.35%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	274.21	66.97	329.83	70.44	365.89	72.38
货币资金	27.05	6.61	6.86	1.47	31.29	6.19
其他应收款	35.21	8.60	9.29	1.98	10.43	2.06
存货	198.21	48.41	308.50	65.89	318.77	63.05
非流动资产	135.25	33.03	138.41	29.56	139.65	27.62
其他非流动资产	124.58	30.43	121.12	25.87	122.25	24.18
资产总额	409.46	100.00	468.24	100.00	505.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 20.28%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 74.63%，由银行存款 5.89 亿元、其他货币资金 0.97 亿元和少量库存现金构成；公司无受限货币资金。公司其他应收款较上年底下降 73.62%，主要系与区域内企业往来款减少所致；从构成看，公司其他应收款主要为往来款、保证金及押金等；从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备 0.64 亿元，计提比例较低；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 69.20%，集中度较高。公司存货较上年底增长 55.64%，主要系“招拍挂”取得待开发土地增加以及注入项王故里、会展中心等实物资产所致；存货主要由开发成本 274.04 亿元和开发产品 34.42 亿元构成，累计计提存货跌价准备 0.20 亿元。

图表 13 • 截至 2023 年底公司其他应收账款主要构成

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
宿迁市土地储备中心	1.73	1 年以内	17.43
城建发展集团	1.52	1 年以内	15.28
宿迁市自然资源和规划局	1.49	1 年以内	15.01
宿迁市市政公用事业服务中心	1.21	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	12.20
宿迁市财政局	0.92	1 年以内、3-4 年	9.28
合计	6.87	--	69.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 2.34%。公司非流动资产主要由其他非流动资产构成。公司其他非流动资产较上年底下降 2.78%，主要由棚户区拆迁项目投入构成。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例高。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
存货	86.51	18.48	抵押借款
其他非流动资产	113.50	24.24	抵押借款
应收票据	0.14	0.03	期末公司已背书或贴现且资产负债表日尚未到期的应收票据
合计	200.15	42.75	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 505.55 亿元，较上年底增长 7.97%，公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。同期末，公司货币资金较上年底增加 24.43 亿元，主要系当期净筹资规模较大所致；其他应收款较上年底增长 12.32%，主要系与区域内国有企事业单位往来款增加所致。

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 27.12%，主要系资本公积和其他权益工具增加所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 73.88%，占比较高，权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增长 42.68%，主要系收到财政拨款 18.69 亿元和项王故里、会展中心等实物资产 42.24 亿元所致；新增其他权益工具 7.00 亿元，为发行的永续期公司债券；未分配利润较上年底增长 6.46%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.06%，权益规模及结构较上年底变动不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	32.40	24.16	32.40	19.00	32.40	18.99
资本公积	65.58	48.90	93.57	54.88	93.57	54.84
其他权益工具	0.00	0.00	7.00	4.11	7.00	4.10
未分配利润	12.73	9.49	13.56	7.95	13.66	8.01
归属于母公司所有者权益	112.38	83.79	148.29	86.97	148.40	86.98
少数股东权益	21.74	16.21	22.22	13.03	22.22	13.02
所有者权益合计	134.13	100.00	170.51	100.00	170.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 8.13%，负债结构以非流动负债为主。

图表 16 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	87.13	31.64	122.58	41.17	118.60	35.41
短期借款	15.24	5.53	4.70	1.58	6.73	2.01
其他应付款	3.67	1.33	19.23	6.46	19.99	5.97
一年内到期的非流动负债	29.23	10.62	62.98	21.15	55.07	16.44
合同负债	16.90	6.14	11.09	3.72	9.87	2.95
其他流动负债	8.84	3.21	12.56	4.22	14.95	4.46
非流动负债	188.21	68.36	175.16	58.83	216.33	64.59
长期借款	111.07	40.34	122.09	41.01	133.14	39.75
应付债券	75.30	27.35	51.20	17.20	81.32	24.28
负债总额	275.34	100.00	297.73	100.00	334.93	100.00

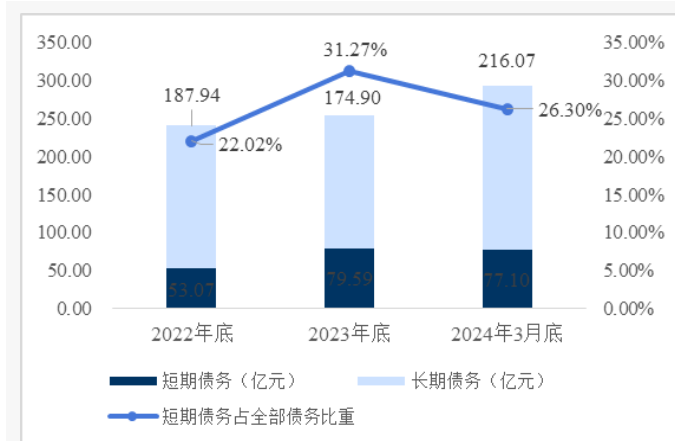
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司负债以金融性负债为主，主要体现在向金融机构的借款以及债券融资。截至 2023 年底，公司其他应付款较上年底增长 423.37%，主要系宿迁学院专户拨付的未使用工程款大幅增加所致；公司合同负债较上年底下降 34.39%，主要系预收房款结转收入所致。

有息债务方面，本报告合并口径已将其其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 5.59%。其中短期债务占 31.27%，长期债务占 68.73%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。

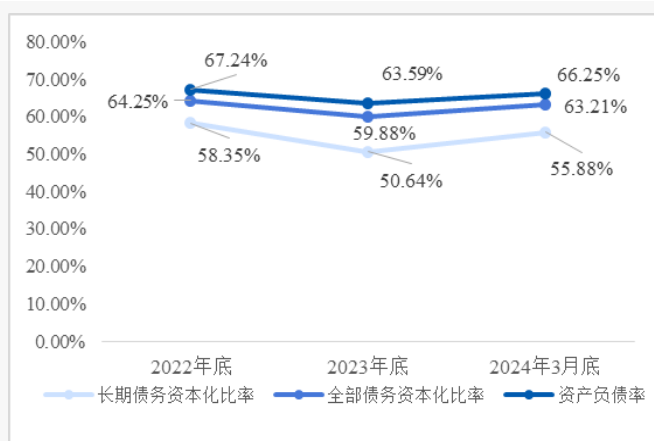
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 12.49%。同期末，公司全部债务较上年底增长 15.20%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别较上年底分别提高 2.67 个百分点、3.33 个百分点和 5.24 个百分点。公司债务指标表现一般，整体债务负担较重。

图表 17 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

联合资信未获取公司债务期限分布情况，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务占全部债务的 26.30%，现金短期债务比为 0.42 倍，公司存在一定的短期偿债压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比实现增长，利润总额对非经常性损益的依赖程度有所减弱，整体盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比增长 25.70%，主要系房产销售收入和工程施工收入增加所致；营业成本同比增长 23.71%；营业利润率同比提高 1.40 个百分点。

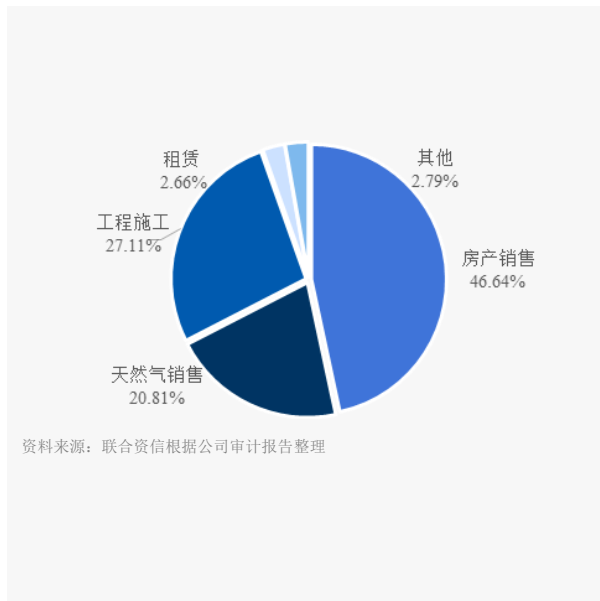
图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	16.19	20.35	2.27
营业成本	14.08	17.42	1.74
期间费用	0.82	0.94	0.32
资产减值损失	0.00	-0.29	0.00
信用减值损失	-0.82	0.07	-0.02
投资收益	0.40	-0.04	-0.01
其他收益	0.27	0.04	0.00
利润总额	0.91	1.50	0.12
营业利润率 (%)	11.67	13.07	20.35
总资本收益率 (%)	0.25	0.24	--
净资产收益率 (%)	0.62	0.56	--

注：2024 年 1—3 月，其他收益为 16.07 万元；“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 20 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2023 年，公司信用减值损失均为坏账损失；资产减值损失以存货跌价损失为主；投资收益主要为处置交易性金融资产产生的投资收益；其他收益均为政府补助。同期，公司利润总额有所增长，跟踪期内，利润总额对非经常性损益的依赖程度有所减弱。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，公司盈利指标表现一般。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 11.18%。

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金继续净流出且缺口规模有所扩大，收入实现质量较好；投资活动现金继续小规模净流出；筹资活动现金继续净流入，考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司仍存在较大融资需求。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	27.83	59.01	12.62
经营活动现金流出	63.90	108.69	21.22
经营活动产生的现金流量净额	-36.07	-49.68	-8.60
投资活动现金流入	67.24	22.72	0.00
投资活动现金流出	68.42	22.76	0.12
投资活动产生的现金流量净额	-1.18	-0.04	-0.12
筹资活动前现金流量净额	-37.25	-49.73	-8.72
筹资活动现金流入	75.28	94.28	50.62
筹资活动现金流出	60.39	65.47	16.36
筹资活动产生的现金流量净额	14.89	28.82	34.26
现金收入比（%）	103.36	96.08	89.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 111.99%，主要系往来款流入增加所致；经营活动现金流出量同比增长 70.08%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付的往来款为主；受购买商品、接受劳务支付的现金（主要为支付的代建工程款和土地款）增加影响，经营活动现金继续净流出且缺口规模有所扩大。2023 年，公司现金收入比同比下降 7.28 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量同比下降 66.22%，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出量同比下降 66.74%，主要系对外投资支付的现金减少所致。公司投资活动现金继续小规模净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 25.24%，主要为取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出量同比增长 8.41%，主要为偿还债务支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司仍存在较大融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额均为负，筹资活动现金流量净额为正。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱。公司或有负债风险可控，间接融资渠道较为通畅。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	314.72	269.08	308.52
	速动比率（%）	87.22	17.40	39.74
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.09	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.34	1.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	179.42	133.73	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.12	0.19	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比大幅下降，现金类资产对短期债务的保障程度大幅弱化。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底均有所增长。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 41.68%，EBITDA 对利息支出的保障程度有所增强，全部债务/EBITDA 指标表现仍很弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 10.00 亿元，担保比率为 5.86%，被担保企业为宿迁文化旅游发展集团有限公司。整体看，公司对外担保比率较低，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 280.56 亿元，未使用额度为 94.21 亿元，间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 69.62%、59.24%和 87.75%；2023 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 40.62%和 81.55%。公司业务由公司本部和下属子公司共同承担，资产和所有者权益主要来自公司本部，公司本部对子公司在人权、事权和物权方面的管控力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设及工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故以及存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。2023 年 9 月，公司党委委员、副总经理徐小磊因涉嫌严重违纪违法而接受宿迁市纪委监委纪律审查和监察调查。联合资信将对上述事项可能给公司经营与管理带来的影响保持关注。跟踪期内，联合资信未发现公司其他高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有极强的综合实力，公司作为宿迁市城市基础设施建设和房地产开发的重要经营实体，跟踪期内，在资本金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为宿迁市国资委。2023 年，宿迁市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，宿迁市地方政府债务余额为 968.86 亿元，其中，一般债务余额 381.43 亿元，专项债务余额 587.43 亿元。整体看，公司实际控制人具有极强的综合实力。

公司作为宿迁市城市基础设施建设和房地产开发的重要经营实体，主要负责宿迁市的基础设施建设和房地产开发等业务，业务仍保持区域专营优势。公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。跟踪期内，公司在资本金注入、资产划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

资本金注入

2023 年，公司收到财政拨款 18.69 亿元，计入“资本公积”。

资产划拨

2023 年，公司收到政府划拨的项王故里、会展中心等实物资产 42.24 亿元，计入“资本公积”。

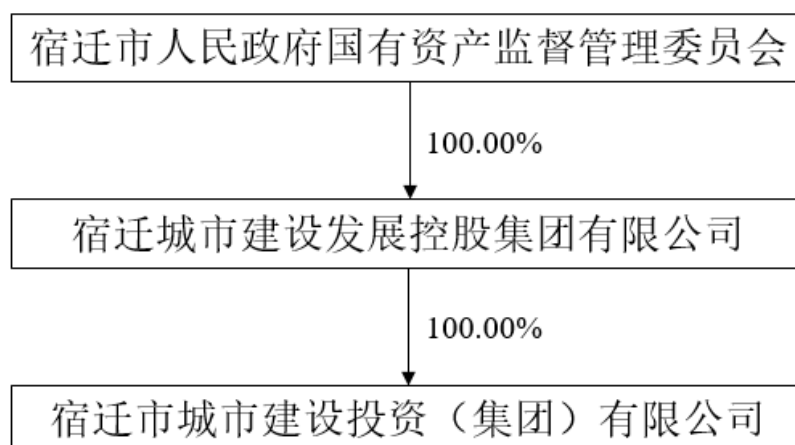
政府补助

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司累计收到政府补助资金 398.09 万元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

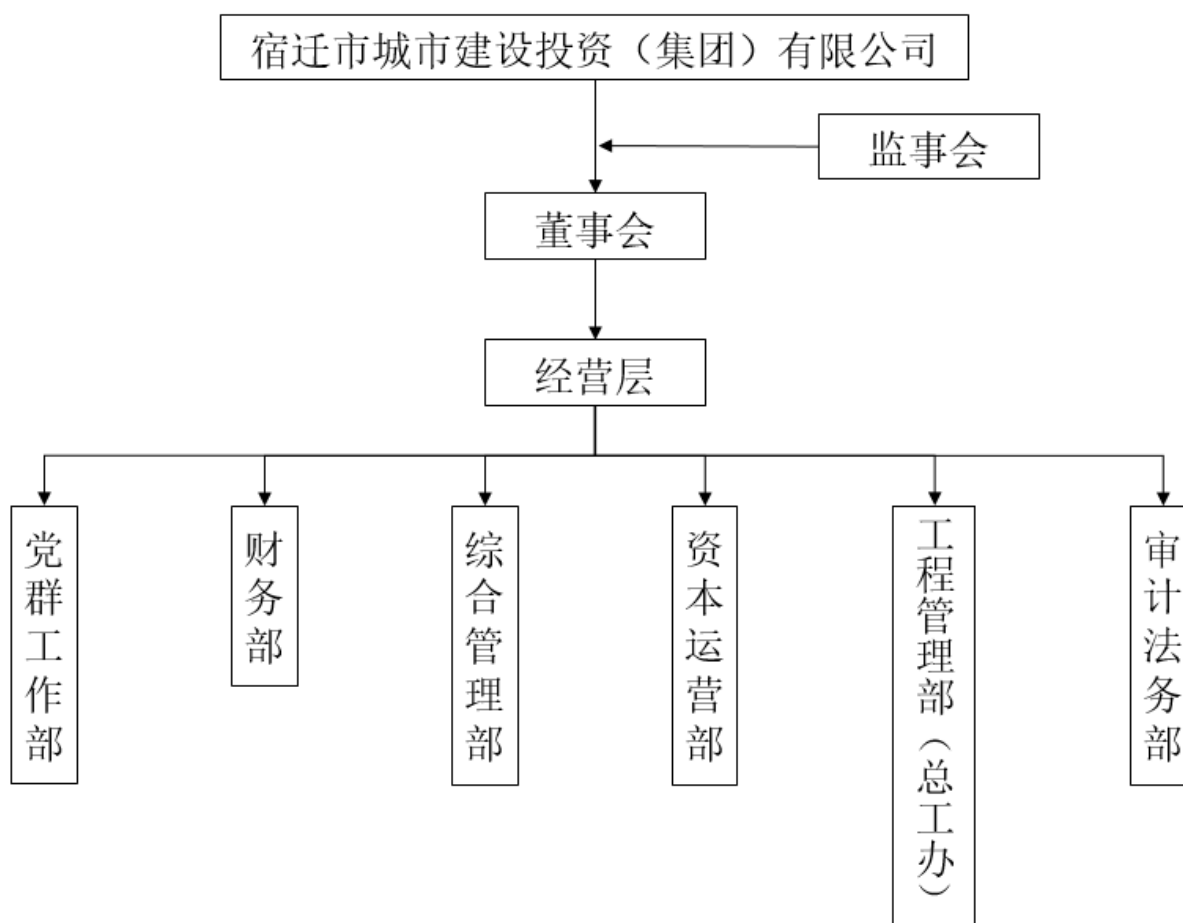
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 宿迁城投 MTN001”“20 宿迁城投 MTN002”和“21 宿迁城投 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
			直接	间接
江苏隆城置业有限公司	房地产开发	415000.00	100.00	--
宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司	棚户区改造	400000.00	25.00	--
宿迁市城市更新投资发展有限公司	建设工程施工、设计、勘察，房地产开发经营等	300000.00	100.00	--
宿迁城投汽车产业发展有限公司	汽车销售、商业综合体管理服务	160000.00	100.00	--
江苏西楚旅游文化发展有限公司	文化旅游	50000.00	100.00	--
江苏宿拓建设工程有限公司	工程建设	19800.00	100.00	--

注：截至 2024 年 3 月底，宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司注册资本 40.00 亿元，实收资本 25.00 亿元，其中公司实际出资 10.00 亿元，由公司实际控制，故纳入合并范围
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.40	7.18	32.34
应收账款（亿元）	9.90	4.10	3.72
其他应收款（亿元）	35.21	9.29	10.43
存货（亿元）	198.21	308.50	318.77
长期股权投资（亿元）	1.39	2.03	2.11
固定资产（亿元）	5.44	8.02	8.01
在建工程（亿元）	0.85	0.83	0.86
资产总额（亿元）	409.46	468.24	505.55
实收资本（亿元）	32.40	32.40	32.40
少数股东权益（亿元）	21.74	22.22	22.22
所有者权益（亿元）	134.13	170.51	170.62
短期债务（亿元）	53.07	79.59	77.10
长期债务（亿元）	187.94	174.90	216.07
全部债务（亿元）	241.00	254.49	293.17
营业总收入（亿元）	16.19	20.35	2.27
营业成本（亿元）	14.08	17.42	1.74
其他收益（亿元）	0.27	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.91	1.50	0.12
EBITDA（亿元）	1.34	1.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.73	19.55	2.03
经营活动现金流入小计（亿元）	27.83	59.01	12.62
经营活动现金流量净额（亿元）	-36.07	-49.68	-8.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.18	-0.04	-0.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.89	28.82	34.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.81	2.83	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	103.36	96.08	89.53
营业利润率（%）	11.67	13.07	20.35
总资本收益率（%）	0.25	0.24	--
净资产收益率（%）	0.62	0.56	--
长期债务资本化比率（%）	58.35	50.64	55.88
全部债务资本化比率（%）	64.25	59.88	63.21
资产负债率（%）	67.24	63.59	66.25
流动比率（%）	314.72	269.08	308.52
速动比率（%）	87.22	17.40	39.74
经营现金流动负债比（%）	-41.40	-40.53	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.09	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.12	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	179.42	133.73	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.51	3.10	29.75
应收账款（亿元）	3.70	1.22	1.30
其他应收款（亿元）	85.07	71.86	74.61
存货（亿元）	100.52	97.51	97.55
长期股权投资（亿元）	52.73	137.95	140.08
固定资产（亿元）	1.91	5.92	5.92
在建工程（亿元）	0.83	0.82	0.82
资产总额（亿元）	279.82	326.00	357.55
实收资本（亿元）	32.40	32.40	32.40
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	113.71	149.62	149.72
短期债务（亿元）	36.54	55.47	48.66
长期债务（亿元）	92.55	68.59	104.48
全部债务（亿元）	129.09	124.06	153.13
营业总收入（亿元）	7.39	8.27	0.58
营业成本（亿元）	5.93	6.32	0.24
其他收益（亿元）	0.26	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.00	1.22	0.11
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.86	5.68	0.71
经营活动现金流入小计（亿元）	19.41	73.14	7.38
经营活动现金流量净额（亿元）	-28.52	9.24	0.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.95	-48.33	-2.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.88	18.93	29.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.99	3.35	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	79.23	68.75	122.63
营业利润率（%）	17.68	21.49	52.89
总资本收益率（%）	0.36	0.33	--
净资产收益率（%）	0.73	0.60	--
长期债务资本化比率（%）	44.87	31.43	41.10
全部债务资本化比率（%）	53.17	45.33	50.56
资产负债率（%）	59.36	54.11	58.13
流动比率（%）	296.44	163.67	199.75
速动比率（%）	156.79	71.84	103.87
经营现金流流动负债比（%）	-39.61	8.70	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.06	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，“/”代表数据未获得；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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