

信用等级公告

联合[2015] 2628 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 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析 and 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
2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二十九日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

2016 年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

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：2 亿元

本期债券期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：偿还子公司银行贷款

评级时间：2015 年 12 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额(亿元)	74.80	124.70	175.47	227.31
所有者权益(亿元)	43.61	62.51	85.98	87.19
长期债务(亿元)	3.60	13.70	32.50	63.05
全部债务(亿元)	18.97	43.43	64.89	90.92
营业收入(亿元)	7.58	6.03	6.41	5.79
利润总额(亿元)	1.65	1.28	1.31	1.21
EBITDA(亿元)	1.80	1.80	1.51	--
经营性净现金流(亿元)	3.35	2.40	-5.49	-3.74
营业利润率(%)	-2.89	-4.60	-4.54	16.59
净资产收益率(%)	3.78	2.06	1.49	--
资产负债率(%)	41.70	49.88	51.00	61.64
全部债务资本化比率(%)	30.31	40.99	43.01	51.05
流动比率(%)	144.18	183.59	298.99	284.79
全部债务/EBITDA(倍)	10.54	24.16	42.99	--
EBITDA/本期中 期票据额度(倍)	0.90	0.90	0.75	--

注：公司其他应付款中有息债务部分已调入短期债务；三季度报表未经审计。

分析师

黄静雯 张峻铖 张 依

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“宿迁城投”或“公司”）作为宿迁市从事城市基础设施和保障房建设的主要经营实体之一，资产规模快速增长，在区域竞争优势、政府支持等方面具有显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模明显加大、应收款项对资金形成占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

宿迁市经济稳步发展，经济实力和地方财政持续提升，为公司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在建项目的陆续完工，公司收入规模有望持续增长，有利于提升公司经营规模和抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，同时公司获得政府持续的支持，以及宿迁市政府偿债准备金制度对公司债务将起到一定保护作用，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

优势

1. 近年来，宿迁市经济持续发展，财政实力稳步增强，为公司提供了良好经济环境。
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. 宿迁市政府对公司支持力度较大，近年来通过资产划拨、资金划转和财政补贴等方式，有效提升了公司实力。

关注

1. 公司投资性支出规模较大，有息债务规模持续扩大，面临较大的资金压力。

2. 公司应收类款项规模大，对公司资金形成占用，公司面临一定短期支付压力。
3. 公司于 2015 年收购宿迁市国际体育会展中心有限公司，该公司尚未产生收入，未来经营模式存在不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宿迁市城市建设投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宿迁市城市建设投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因宿迁市城市建设投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宿迁市城市建设投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 2016 年第一期中期票据信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

宿迁市城市建设投资(集团)有限公司系宿迁市人民政府单独出资设立的国有独资公司,成立于2001年9月5日,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2015年9月底,公司注册资本为32.40亿元,宿迁市人民政府为其实际控制人。

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2015年9月底,公司下设综合部、财务审计部、工程建设部、市政能源部、资产经营部和招标采购部和总工办六部一室;公司拥有全资子公司7家,控股子公司1家。

截至2014年底,公司(合并)资产总额175.47亿元,所有者权益合计85.98亿元(其中少数股东权益0.29亿元);2014年实现营业收入6.41亿元,利润总额1.31亿元。

截至2015年9月底,公司(合并)资产总额227.31亿元,所有者权益合计87.19亿元(其中少数股东权益0.26亿元);2015年1~9月实现营业收入5.79亿元,利润总额1.21亿元。

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

二、本期债券概况

公司于2015年注册总额度为7亿元的中期票据,2015年6月26日已发行2015年第一期中期票据(发行额度为5亿元),本次公司2016年第一期中期票据(以下简称“本期中票”)发行额度为2.00亿元,期限为5年。

本期中票募集资金将用于偿还子公司银行贷款。本期中票无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增加11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增加2098亿元,增长10.2%;

地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平台稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设

施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债

务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷

等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 保障房行业分析

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性安居工程主要是指城市的廉租住房、城市的经济适用住房，也包括在一些林区、垦区、煤矿职工的棚户区（危旧房）改造、游牧民定居工程。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租赁住房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成。其中，廉租房是指政府以租金补贴或实物配租的方式，向符合城镇居民最低生活保障标准且住房困难的家庭提供社会保障性质的住房；经济适用住房是指政府提供政策优惠，限定套型面积和销售价格，具有保障性质的政策性住房；公共租赁住房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限房价、限套型的普通商品住房；棚改房是指通过棚户区改造提供的保障性住房。

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009 年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

国家各部门对保障性住房多次出具相关政策。2007 年国务院 24 号文通过《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》明确了

住房问题是重要民生问题，要切实建立健全城市廉租住房制度，地方各地人民政府要切实落实廉租住房保障资金，土地出让净收益用于廉租住房保障资金比例不得低于 10%。同年，建设部 139 次常务会议通过《廉租住房保障办法》（以下简称“《办法》”），《办法》明确廉租住房保障方式、保障资金及房屋来源、申请与核准流程以及监督管理制度。其中，《办法》明确廉租住房建设用地，应当在土地供应计划中优先安排，采取划拨方式，保证供应；保障资金中资金主要来源为：财政预算，公积金增值收益，租金收入，土地出让净收益。

2011 年国务院办公厅发布《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），《指导意见》再次明确了保障房建设是党中央，国务院保障和改善民生采取的重大措施；要坚持政府主导，政策扶持，引导社会参与；确保用地供应，中央和地方政府加大财政资金投入力度，加大信贷支持，落实税费减免政策。同年，为保障保障房建设的信贷资金供应，央行、银监会联合发文（银发〔2011〕193 号），要求各银行等相关金融机构要认真做好保障性安居工程的金融服务工作；保监会也对关于险资参与保障房建设方面给予明确的政策指导支持，目前保险资金已经参与了天津、上海的保障房建设，各金融监管部门对保障房建设持明确的支持态度。

2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，其中在保障性住房建设规划方面，通过增加保障性住房的建设和供应增加房地产市场的有效供给，缓解房地产市场供需矛盾。

2012 年住建部，国家发改委，财政部，国土资源部，人民银行，国家税务总局，银监会联合发布《关于鼓励民间资本参与保障性安居工程建设有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》鼓励和引导民间资本通

过直接投资、间接投资、参股等多种方式参与保障性安居工程建设。

2013 年 6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金〔2013〕2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

2014 年，住房和城乡建设部公布了《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，通知中就编制住房保障规划，大力推进棚户区改造，探索共有产权住房，推进廉租房和公租房并轨运行等提出了一系列规划。

根据财政部综合司发布的《2014 年各级财政支持保障性安居工程建设情况》，2014 年全年保障性安居工程建设共支出 4319.49 亿元，同比增长 11.2%，支持全国开工建设城镇保障性安居工程 740 万套。2015 年，全国财政一般公共预算安排保障性安居工程资金 3602.28 亿元，比上年增长 7%。

由于近年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策，此外，以北京为例，推出自住型住房等限价房，以满足居民安居需求。随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场仍将面临较大发展空间。

3. 区域经济

（1）经济概况

宿迁市是 1996 年经国务院批准设立的地级市，地处江苏省北部，全市总面积 8555 平

方公里，人口 515 万。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。

近年来，伴随江苏省经济的高速增长，宿迁城市化进程不断加快。根据宿迁市 2014 年国民经济和社会发展统计公报显示，2014 年全市实现地区生产总值 1930.68 亿元，比上年增长 10.8%，比全省增速快 2.1 个百分点。其中一产实现 251.65 亿元，增长 3.5%；二产实现 933.56 亿元，增长 12.6%；三产实现 745.48 亿元，增长 11.0%。三次产业结构调整为 13.0:48.4:38.6，其中一产比重较上年下降 0.4 个百分点，二产和三产比重较上年分别提高 0.3 个和 0.1 个百分点。

2014 年，全体居民人均可支配收入 15888 元，比上年增长 11.0%；人均消费支出 10450 元，比上年增长 9.2%。恩格尔系数为 36.3%。

2014 年，宿迁市在建施工项目共 1620 个，比上年增加 2 个。其中新开工项目 1259 个，比上年增加 16 个。全市完成固定资产投资 1559.22 亿元，比上年增长 20.8%。一、二、三产业投资分别完成 8.12 亿元、1024.12 亿元和 526.98 亿元，比上年分别增长 52.3%、23.2% 和 16.1%。三次产业投资分别占投资总量的 0.5%、65.7% 和 33.8%。民间投资比较活跃。全市民间投资完成 1363.21 亿元，比上年增长 24.9%，比全市投资增速高 4.1 个百分点；占投资总量的 87.4%，拉动全市投资增长 21.0 个百分点。

2014 年，宿迁市工业投资完成 1023.12 亿元，比上年增长 23.1%；工业投资占全部投资的 65.6%，占比居全省第一，比全省平均水平高 16.9 个百分点。

2014 年，宿迁市房地产开发投资完成 377.14 亿元，比上年增长 23.5%，比全部投资增速高 2.7 个百分点，拉动全部投资增长 5.6 个百分点。全市房地产施工面积 3965.80 万平方米，比上年增长 3.4%。其中住宅施工面积 2942.77 万平方米，下降 2.2%。全年销售商品

房面积 584.12 万平方米，比上年下降 29.0%。其中商品住宅销售 524.29 万平方米，下降 29.6%。

2014 年，全市实现财政总收入 438.5 亿元，比上年增长 14.8%。其中公共财政预算收入完成 210.1 亿元，增长 13.5%。公共财政预算收入中税收占比 86%，比上年提高 0.7 个百分点。工业税收增长较快。全市工业企业地方级税收完成 25.3 亿元，比上年增长 34.8%，高于全市公共财政预算收入增幅 21.3 个百分点。公共财政预算收入中工业税收占比 12.1%，比上年提高 1.9 个百分点。全市完成财政总支出 489.5 亿元，比上年增长 14.5%。其中公共财政支出 345.6 亿元，增长 11.1%。一般公共服务支出下降 14.2%，占公共财政支出的比重为 7.1%，比上年下降 2.1 个百分点。

整体看，近年来宿迁市经济持续快速发展，工业总产值、固定资产投资稳定增长，这些有利条件均为经开区基础设施建设、招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

（2）财政实力

公司是宿迁市人民政府批准设立从事宿迁城市基础设施建设的重要主体，宿迁市政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

2012~2014 年，宿迁市地方财政可控财力逐年上升，近三年分别为 369.04 亿元、422.19 亿元和 495.62 亿元。从收入结构看，2012~2014 年宿迁市一般预算收入所占可控财力的比重相对稳定，分别为 42.85%、43.85% 和 42.39%。一般预算收入中税收收入近三年分别为 130.07 亿元、157.98 亿元和 180.69 亿元，税收收入逐年增长且占一般预算收入比重大，反映了宿迁市一般预算收入的质量较好。

2012~2014 年，上级补助收入分别为 133.38 亿元、144.41 亿元和 163.18 亿元，补助力度逐年增强，在一定程度上增强了宿迁市可控财力。

宿迁市政府性基金收入基本主要为国有土地使用权出让收入，近三年稳步增长，2014

年宿迁市国有土地使用权出让收入为 105.35 亿元，政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一。总体看，国有土地使用权出让

在一定程度上增强了宿迁市的财政调节能力，但考虑到土地市场的不确定性，未来政府性基金收入存在不确定性。

表 1 2012~2014 年宿迁市财政收支数据（单位：万元、%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	1581256	1851154	2100975
其中：税收收入	1300684	1579755	1806883
非税收入	280572	271399	294092
基金收入	702261	864946	1144364
其中：国有土地使用权出让金	621825	767669	1053520
其他	80436	97277	90844
上级补助收入	1333839	1444133	1631800
其中：税收返还性收入	102440	101945	103343
一般性转移支付	609216	698349	839176
专项转移支付	622183	643839	689281
预算外财政专户资金	7301	61687	79065
地方可控财力	3690372	4221920	4956204

资料来源：宿迁市财政局

总体来看，近年来宿迁市区域经济的快速发展为财政收入提供了较好的税源基础，一般预算收入增长较快，同时，上级政府补助力度逐年增强，在一定程度上增强了宿迁市可控财力。

（3）地方政府债务

宿迁市地方政府债务主要由直接债务构成，担保债务余额较小。截至 2014 年底，宿迁市政府全部债务余额 302.36 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 61.01%，总体债务水平一般。

表 2 2014 年宿迁市地方政府债务负担情况（单位：万元）

地方财力（2014 年度）	金额	地方债务（截止 2014 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	2100975	（一）直接债务余额	3018667
1、税收收入	1806883	1、外国政府贷款	
2、非税收入	294092	2、国际金融组织贷款	9
（二）转移支付和税收返还收入	1631800	（1）世界银行贷款	9
1、一般性转移支付收入	839176	（2）亚洲开发银行贷款	
2、专项转移支付收入	689281	（3）国际农业发展基金会贷款	
3、税收返还收入	103343	（4）国家开发银行贷款	
（三）政府基金收入	1144364	（5）其他国际金融组织贷款	
其中：国有土地使用权收入	1053520	3、国债转贷资金	3049
（四）预算外财政专户收入	79065	4、农业综合开发借款	
		5、解决地方金融风险专项借款	737
		6、国内金融机构借款	1355070
		（1）政府直接借款	257544
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	1097526
		7、债券融资	451350
		（1）中央代发地方政府债券	185500
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	265850
		8、粮食企业亏损挂账	25028
		9、向单位、个人借款	95690
		10、拖欠工资和工程款	555291
		11、其他	532443
		（二）担保债务余额	9830
		1、政府担保的外国政府贷款	
		2、其他	9830

地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4956204	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	3023582
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	61.01%		

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

宿迁市人民政府为公司全资股东，截至2015年9月底，公司注册资本为32.40亿元，宿迁市人民政府为公司实际控制人。

2. 人员素质

公司高层管理人员共6人，其中董事长和总经理各1名。

公司董事长单成武，男，大学学历，曾任江苏省淮阴市泗阳县王集轧花厂技术员、车间主任，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月起任江苏省宿迁市城市建设投资（集团）有限公司董事长、党委书记。

公司总经理王永，男，1976年生，本科学历，中共党员。曾任宿迁市高速公路建设指挥部办事员、副处长，江苏交通科学研究院宿迁分院副院长、宿迁高速公路监理中心试验室主任，重庆市永川区城乡建设委员会党组成员、副主任（副处级），宿迁市住房和城乡建设局副调研员。现任宿迁市城市建设投资（集团）有限公司董事，党委副书记、总经理。

截至2015年9月底，公司（合并口径）共有员工122人，其中本科及以上学历人员55.74%，大专学历人员占38.52%；从年龄结构看，35岁及以下人员占68.85%，35~45岁员工占23.77%，45岁及以上人员占7.38%。

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

发展。

3. 股东支持

公司作为宿迁市政府城市基础设施建设的重要主体，公司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。2012年，根据宿财综（2012）12号文，宿迁市财政局将2012年1~7月拨付资金中10.40亿元用于增加公司注册资本。

除了增加公司注册资本外，宿迁市政府宿迁市政府还通过资产划拨和资金拨付等增加公司资本公积。2012年，根据宿财综（2012）12号文和宿财综（2012）23号文，宿迁市人民政府拨付资金1.43亿元和6.38亿元作为政府资本性投入（“收到其他与筹资活动有关的现金”科目体现），计入公司资本公积；根据宿政发[2009]134号文，宿迁市人民政府将雪枫公园相关资产注入公司。2012年12月公司取得该项资产实际控制权，公司确认资本公积0.87亿元。根据宿迁市人民政府办公会议纪要2012年第38号文，2012年12月31日将江苏西楚旅游文化发展有限公司（以下简称“西楚公司”）及其子公司江苏项王故里景区旅游发展有限公司（以下简称“项王故里公司”）无偿划拨给江苏洋河集团有限公司，“资本公积-其他资本公积”减少9.78亿元。2013年，根据宿迁市财政局宿财综[2013]号文件，宿迁市人民政府拨付资金17.32亿元（“收到其他与筹资活动有关的现金”科目体现）作为政府资本性投入，计入资本公积。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（“收到其他与筹资活动有关

的现金”科目体现)作为政府资本性投入,计入资本公积。

财政补贴

公司的棚户区改造等保障性住房建设获得较大规模的中央及江苏省和宿迁市政府的财政补贴。2012~2014年,公司收到棚户区改造资金、保障房建设补贴、公租房示范项目奖励、财政贴息等(计入“营业外收入-政府补贴科目”)资金分别为2.22亿元、2.20亿元和1.90亿元。2015年1~9月,公司3个保障房建设项目收到政府财政补贴资金总额5379.00万元,分别为隆城香堤1516.00万元、隆城盘谷项目2636.00万元和隆城世嘉项目1227.00万元。

偿债准备金

为保障市级政府性债务的及时偿还,当地政府建立了偿债准备金制度。

根据《市政府办公室关于印发宿迁市市级政府偿债准备金管理暂行办法的通知》(宿政办发【2012】117号文),经市政府批准建立偿债准备金,用于偿还政府性债务或临时垫付政府债务资金缺口的专项资金,按照“专款专用、专户核算、严格程序、滚存使用”的原则,开设独立账户,独立管理和运作,任何单位和个人不得挪作他用。偿债准备金主要来源:预算内财力安排;预算内超收财力安排;当年政府非税收入统筹部分的50%;当年国有资本经营收入的50%;当年国有土地出让毛收入的3%;专项收入的超收部分适当安排用于偿债准备金等。截至2013年6月30日,公司存量债务为8.74亿元,经审计已纳入政府性债务6120万元,其他为公司经营性债务;2013年6月30日至2014年12月31日的债务净增加额49.69亿元,其中9.69亿元作为“政府负有偿还责任的债务”上报江苏省财政厅,其他为公司经营性债务。目前公司上报江苏省财政厅的债务仍处于甄别审计阶段,截至2015年9月底尚未出具甄别结果及审计意见。

整体看,宿迁市政府在资产注入、资金拨付、财政补贴等方面给予公司的支持力度大,

为公司经营发展提供了有力保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

董事会是公司的权力机构和决策机构,由3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,副董事长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,公司高级管理人员由董事会聘任或解聘,对董事会负责,每届任期不超过聘任其为高级管理人员的董事会任期。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高级管理人员等。

2. 管理水平

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

财务管理制度

财务审核与审批方面,公司制定了《财务管理制度》,实行总经理审批制度,即由主管财务的总经理审批。公司建立了审核审批制度,对于已经发生的费用支出,在审批前应由部门负责人签署证明意见,由财务负责人审核签字,然后报主管总经理审批。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，公司员工可以由市建设局统一招聘，也可经市建设局批准自行组织招聘。公司自行组织招聘的，由办公室统一编制招聘计划，经公司党支委会研究和总经理审批后，报市建设局批准实施。

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

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

七、经营分析

1. 经营现状

公司目前主要从事城市基础设施建设、旧城改造、保障房建设以及混凝土的生产销售业务，是宿迁市从事城市基础设施建设的重要经营主体之一，负责市内城市基础设施建设的投融资和建设 work。

2012~2014 年公司营业收入波动下降，三年分别实现 7.58 亿元、6.03 亿元和 6.41 亿元，主要是因为 2013 年和 2014 年未确认基础设施建设收入。从营业收入结构看，公司收入主要来自基础设施建设和保障房销售收入，商品销售收入形成有利补充。2012 年，公司实现基础设施建设收入 4.06 亿元；2013 年和 2014 年未形成基础建设收入，主要原因是公司建设的市政基础设施建设项目尚未完工结算。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基础设施

业务收入。公司保障房销售收入一部分为按照安置标准对原棚户区居民安置收入，剩余的少量房源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的销售收入。近三年，公司保障房销售收入快速增长，分别实现收入 2.62 亿元、5.14 亿元和 5.35 亿元。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；2014 年其他收入大幅增长主要系新增担保收入 0.10 亿元所致。整体看，公司基础设施建设和保障房销售受城市基础设施、保障房建设进度与销售影响较大，具有一定波动性，同时商品销售业务收入规模增长较快，对公司收入形成有力补充。

毛利率方面，由于公司与宿迁市政府签订总承包协议约定了利润空间，公司基础设施建

设业务毛利率固定为 13.04%。受业务性质影响，公司保障房销售业务一直处于亏损或微利状态，但宿迁市政府每年均给予公司保障房建设财政资金补贴，弥补了公司亏损。2013 年，公司商品销售业务亏损主要是原材料价格上涨所致；2014 年毛利率为 13.31%，主要系公司通过公开招标的形式采购原材料，取得一定成本优势，商品销售业务毛利率得以较大幅度提升。整体看，受保障房业务亏损和基础设施建设项目进度影响，公司综合毛利率低，2012~2014 年分别为 2.15%、2.01%和 0.34%。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.79 亿元，为 2014 年的 90.34%，主要为保障房销售收入。2015 年 1~9 月公司综合毛利率为 22.55%，较上年的 0.34%大幅增长，主要系公司保障房销售毛利率较上年大幅增加所致。

表 3 公司营业收入结构表（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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
基础设施建设	40625.06	53.79	13.04	--	--	--	--	--	--	--	--	--
保障房销售	26211.00	34.70	-17.21	51373.85	85.19	2.56	53471.50	83.43	-3.85	53104.82	91.71	23.15
商品销售	8692.35	11.25	6.85	8641.37	14.33	-2.59	9463.80	14.77	13.31	4592.55	7.93	21.01
其他	264.94	0.25	93.72	287.66	0.48	41.91	1158.35	1.80	87.62	203.50	0.36	82.49
合计	75793.35	100	2.15	60302.88	100	2.01	64093.65	100	0.34	57900.87	100	22.55

资料来源：企业提供

2. 生产经营

基础设施建设

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

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

公司已按总承包协议约定的要求，先后承担了宿迁市多项大型市政工程，如宿迁市海关

国检综合楼（总投资 14638.01 万元）、市体育运动学校综合训练馆（总投资 2913.99 万元）、市府新区商务写字楼（总投资 35326.14 万元）等市级政府投资建设项目的集中建设。2012 年公司确认基础设施建设收入 4.06 亿元。公司 2013 和 2014 年基础设施建设项目均处于施工阶段，未确认基础设施建设收入。2015 年 1~9 月，公司基础设施建设项目总投资 14581.20 万元，因施工进度原因，公司未确认代建收入。

表 4 截至 2015 年 9 月底主要在建城市基础设施项目建设情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	截至 2015 年 9 月底累计投资	投资计划		
						2015 年 10~12 月	2016 年	2017 年
在建项目	宿迁市档案馆	2013.03	2014.08	11000	11000	--	--	--
	民兵武器装备仓库	2014.02	2015.04	5074	2617	2457	--	--
	马陵中学迁建工程	2013.01	2014.09	34295	34000	295	--	--
	广播发射塔	2013.10	2017.12	33893	3562.25	10000	10000	10331.75
	宿迁市法院审判综合楼	2015.02	2015.12	1400	862	538	--	--
	苏州银行宿迁分行综合楼	2014.10	2016.06	9500	7986	1000	514	--
	建设银行宿迁分行综合楼	2014.10	2016.06	9500	7986	1000	514	--
合计		--	--	104662	68013	15290	11028	10331

资料来源: 公司提供

注: 宿迁市档案馆和马陵中学迁建工程分别于 2014 年 8 月和 2014 年 9 月建设完工, 宿迁市财政局目前仍在核算两个项目的结算报告, 故项目收入未能在 2014 年和 2015 年三季度财务报表里确认; 马陵中学迁建工程剩下的款项为工程质保金部分, 2015 年支付, 截至 2015 年 9 月底因质保期未结束尚未支付相关款项; 宿迁市法院审判综合楼因建设规模缩减, 计划总投资规模与联合资信之前所披露过的公司的其他信用评级报告及跟踪评级报告有所出入。

在建基础设施项目方面, 截至 2015 年 9 月底, 公司主要在建城市基础设施建设项目 7 项 (宿迁市档案馆和马陵中学迁建工程已完成建设施工, 但因结算报告仍在审批过程中, 未在 2014 年和 2015 年第三季度财务报表中确认), 计划总投资 10.47 亿元, 截至 2015 年 9 月底已完成投资 6.80 亿元 (在公司“存货-开发成本”科目中体现), 尚需投入资金 3.67 亿元。

整体看, 近两年公司基础设施业务收入因施工进度影响暂未确认, 未来随着公司承建项目的完工, 该项收入将成为公司利润的重要来源, 且公司与宿迁市政府签订了总承包协议, 利润率较为稳定。

保障房建设与销售

公司保障房业务由公司本部和下属全资子公司隆城置业有限公司 (以下简称“隆城置业”) 负责运营。公司承建的危旧棚户区改造、限价商品房按照安置标准对原棚户区居民进行安置, 剩余的少量房源基本上按照安置标准出售给宿迁市宿城区房屋征收管理办公室和宿迁市房地产管理处。

根据市政府安排, 市级危旧片区改造及保障房、安置房项目全部由公司投资建设, 具体

操作模式为: ①由公司摘牌取得土地使用权, 市政府将土地出让金实行“先缴后返”原则, 公司首先通过自有资金、财政拆借等方式筹集资金 (财政拆借资金计入“其他应付款”), 收到出让金返还后冲减“其他应付款”, 相应增加“资本公积”科目。2012~2014 年, 公司为购买保障房建设用地累计缴纳出让金 66.78 亿元, 累计收到返还金额 66.78 亿元 (土地出让金返还通常计入“其他应付款”科目中); 2015 年 1~9 月, 公司未缴纳保障房建设用地土地出让金; 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。

表 5 公司近年来保障房经营情况

(单位: 万平方米、万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~9 月
开工面积	65.00	40.20	25.35	12.24
竣工面积	25.81	26.22	17.72	30.28
销售面积	10.33	11.64	11.33	11.21
确认收入	26211.00	51373.85	53471.50	53104.82

资料来源: 公司提供

保障房建设方面, 2012~2014 年公司安置房累计新开工 130.55 万平方米, 累计竣工

69.25 万平方米。截至 2014 年底，公司保障房开发成本为 34.78 亿元，在公司存货中体现，已完工未结转保障房成本 31.16 亿元。受保障房竣工面积波动影响，公司保障房销售面积和收入均有波动。2012~2014 年公司保障房销售收入分别为 2.62 亿元、5.14 亿元和 5.35 亿元。由于棚户区改造等保障性住房的业务性质，导致公司保障房销售处于亏损或微利状态。

近两年来，宿迁市人民政府上调保障房回购价格（2013 年公司保障房回购价格偏低，单价为 2500-3200 元/平方米。由于前期保障房亏

损严重，2014 年政府提高了公司所建保障房回购价格，均价在 3680 元/平方米），保障房销售收入得以较大幅增加；同时，由于拆迁成本的上升，导致 2014 年公司保障房业务毛利率为亏损状态，该项业务盈利能力仍旧较弱。

2015 年 1~9 月，公司保障房业务实现销售收入 5.31 亿元，毛利率 23.15%，较上年末增加 27 个百分点，主要原因是政府允许公司开展保障房配套设施中的商铺销售业务，同时本期结转的隆城颐和小区土地成本低，促使保障房业务盈利能力大幅提升。

表 6 截至 2015 年 9 月底公司在建保障房项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	截至 2015 年 9 月底完成投资情况	工程周期	投资计划			
					2015 年 10~12 月	2016 年	2017 年	2018 年
在建项目	隆城颐和一期	112000.00	70602.41	2 年	17160.32	24237.27	--	--
	隆城盘谷	70000.00	64221.58	2 年	2910.65	2868.77		--
	隆城香堤一期	66000.00	64832.25	2 年	1167.75	--	--	--
	隆城世嘉	80818.72	27815.16	2 年	500.00	47000.00	5503.56	--
	隆城丹郡一期	128365.36	90094.73	4 年	300.00	26000.00		
	隆城府邸二期	5400.00	4311.78	4 年	1088.22	--	--	--
	合 计	462584.08	321877.91	--	23126.94	100106.04	17474.19	--

资料来源：公司提供

注：隆城世嘉、隆城丹郡项目的总投资额度来源于最新的项目可研报告，该数值与联合资信之前所披露过的公司的其他信用评级报告及跟踪评级报告有所出入。

公司在建的安置房建设项目主要包括隆城颐和一期、隆城世嘉等项目，预计总投资 46.26 亿元，截至 2015 年 9 月底已投资 32.19 亿元，2015 年 10~12 月、2016 年和 2017 年分别计划投资 2.31 亿元、10.01 亿元和 1.75 亿元，投资规模较大，仍有一定的融资需求。

商品销售

宿迁市景城建材有限公司（下简称“景城公司”）是宿迁市城市建设投资（集团）有限公司下属全资子公司，2010 年 5 月成立，主要从事商品混凝土的生产、销售业务。

公司生产的混凝土主要供给隆城盘谷工地、隆城丹郡工地、隆城世嘉工地、项里景区

和马陵中学等城投公司及子公司开发的项目工地。

2012~2014 年，公司商品销售收入分别为 0.87 亿元、0.86 亿元和 0.95 亿元。2013 年下半年原材料持续上涨，导致商品砼采购单位成本增加，而商品砼供应合同签订时间较早，为了稳定市场，公司未调高商品砼销售价格，导致 2013 年毛利率下降。2014 年，公司通过公开招标的形式采购混凝土等原材料，取得一定成本优势，商品销售业务毛利率得以较大幅提升。

2015 年 1~9 月，公司商品销售收入为 0.46 亿元，为 2014 年全年的 48.53%，主要原因是

公司保障房建设项目缩减导致混凝土销量下降；从毛利率来看，公司商品销售收入毛利率为 21.01%，较上年的 13.31% 有所增长，主要原因是受经济下行影响，原材料价格持续下降，公司本年进行了重新招标，进一步缩减了采购成本。

3. 未来发展

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

公司将利用宿迁市近年来发展势头好、速度快的较好的经济环境，加大公司结构调整和资源整合力度，同时通过以下两方面提升综合优势：一方面，公司将通过集团化、规模化和多元化的发展战略，提升自身资产规模，优化资产结构，不断充实自身的资产，实现营业收入的持续增长。围绕自身擅长的建筑领域，积极介入上下游，延伸产业链，取得相应的资质，进一步深化和稳定投融资的结构和规模。另一方面，公司还将推进各子公司的实体化运作，提升运营资质，使公司的主营业务收入更加多元化和实体化，并加强对外投资，使资产达到效益最大化。联合资信同时关注到，宿迁市政府于 2014 年底决定缩减保障房建设规模，并作为持久性政策，公司目前在建的保障房规模较大，未来几年内保障房建设收入仍可保障。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，公司未来将迎来良好的发展局面。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表均由江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2014 年底公司纳入合并范围的子公司共 7 家。其中，2013 年纳入

宿迁市润城管输天然气有限公司和宿迁市裕城房地产开发有限公司，均为新设成立；2014 年新纳入宿迁市裕城物业管理有限公司、宿迁市鸿城管输天然气有限公司和宿迁市景云贸易有限公司，均为投资设立；2015 年 1~9 月，公司新收购子公司宿迁市国际体育发展中心有限公司，同时宿迁市景云贸易有限公司不再纳入合并范围。整体看，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大，以下财务分析主要基于 2012~2014 年财务数据。

表 7 截至 2015 年 9 月底宿迁市国际体育发展中心有限公司主要财务数据

主要科目	金额（万元）
资产总计	184084.81
负债总计	114109.09
所有者权益	69975.72
收入	0.00
利润总额	-24.28

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 175.47 亿元，所有者权益合计 85.98 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元）；2014 年实现营业收入 6.41 亿元，利润总额 1.31 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 227.31 亿元，所有者权益合计 87.19 亿元（其中少数股东权益 0.26 亿元）；2015 年 1~9 月实现营业收入 5.79 亿元，利润总额 1.21 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率 53.16%。截至 2014 年底，公司资产规模合计 175.47 亿元，同比增长 40.71%，增长主要来自货币资金、其他应收款、存货的增长。从资产结构看，公司资产以流动资产为主（占比为 97.11%）。

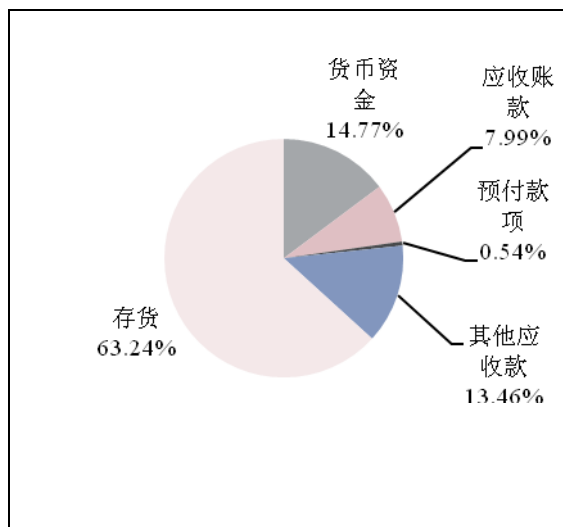
流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，主要是货币资金、其他应收款和存货增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产 170.40 亿元，同比增长 91.38%。公司流动资产主要由存

货（占 63.24%）、其他应收款（占 13.46%）、货币资金（占 14.77%）和应收账款（占 7.99%）构成。

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 269.84%。截至 2014 年底，公司货币资金为 25.17 亿元，同比大幅增长 71.35%。公司货币资金以银行存款为主（15.07 亿元），其他货币资金 10.10 亿元（其中包含可随时变现的理财产品 8.72 亿元和银行承兑汇票保证金 1.38 亿元）。

图 1 公司 2014 年流动资产结构



资料来源：公司审计报告

公司应收账款主要是应收保障房销售款，2012~2014 年公司业务规模不断扩大，应收账款规模增长较快，年均复合增长率为 12.87%。截至 2014 年底，公司应收账款为 13.61 亿元，同比增长 12.00%。按账龄看，截至 2014 年底公司应收账款 1 年以内的占 16.12%，1-2 年的占 39.87%，2-3 年的占 29.77%，其余为 3 年以上；从集中度看，应收账款前五名客户合计 12.94 亿元，占应收账款总额的 95.04%，主要是应收宿城区房屋征收管理办公室的拆迁安置房销售款（12.50 亿元），公司应收账款集中度较高，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。

表 8 公司 2014 年主要应收账款（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比(%)
宿城区房屋征收管理办公室	12.50	91.81
江苏同兴建设有限公司	0.17	1.28
江苏兴洲建设有限公司	0.10	0.70
中国建筑装饰集团有限公司	0.09	0.64
江苏南通二建集团有限公司	0.08	0.61
合计	12.94	95.04

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司预付账款波动下降，年均复合增长率为 121.33%，主要构成为预付土地出让金和工程款。截至 2014 年底，公司预付账款为 0.93 亿元，同比大幅下降 95.46%，主要为项目的工程预付款和宿迁市土地资产储备投资中心的土地出让金预付款下降所致。公司预付账款以一年以内为主（95.73%）；从集中度看，公司预付账款前五名客户占公司预付账款的 81.15%，集中度较高。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 37.21%，主要为非关联企业的往来款。截至 2014 年底，公司其他应收款为 22.93 亿元，同比增长 28.41%。其中，2012 年 12 月 31 日，宿迁市人民政府将西楚公司及其子公司项王故里公司划转给江苏洋河集团有限公司后，西楚公司开发项王故里景区的建设借款计入其他应收款。从账龄分布来看，截至 2014 年底公司其他应收款余额 1 年以内占比为 77.98%，1-2 年占比为 17.54%，2-3 年占比为 4.48%，综合账龄较短。从集中度看，前五名其他应收款客户占其他应收款总额的 87.76%，主要是江苏西楚旅游文化发展有限公司的项王故里景区建设款（11.61 亿元）、宿迁市土地资产储备投资中心的往来款（2.69 亿元）、宿迁市国有土地上房屋征收管理办公室往来款（2.32 亿元），以及宿迁市雪枫公园投资建设有限公司（1.43 亿元）和宿迁市鼎城建设工程有限公司（2.09 亿元）等单位的工程借款。总体来看，公司其他应收款坏账风险较小，但规模较大，回款时间存在一定的不确定性。

2012~2014 年，随着公司承建拆迁安置房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 169.05%。截至 2014 年底,公司存货为 107.76 亿元,同比大幅增长 377.27%,主要系 2014 年公司将无形资产中的土地使用权转入开发成本 75.93 亿元所致。从构成看,公司存货以开发成本(104.24 亿元)和开发产品(3.52 亿元)为主;公司开发成本主要是隆城商业广场、隆城物流中心和保障房项目的开发成本;开发产品主要是已完工保障房。

非流动资产

2012~2014 年,公司非流动资产波动快速下降,年均复合变动率-61.94%,截至 2014 年底为 5.07 亿元,主要由固定资产(占 76.82%)、投资性房地产资产(占 10.71%)、在建工程(占 5.70)和长期股权投资(占 6.76%)构成。

2012~2014 年,公司长期股权投资波动增长,年均复合增长率 35.06%。截至 2014 年底,公司长期股权投资为 0.34 亿元,为公司对宿迁苏商置业有限公司和宿迁华润燃气公司的投资。

公司投资性房地产均采用成本模式计量,账面原值合计 0.57 亿元,截至 2014 年底账面价值为 0.54 亿元。

公司固定资产主要是房屋建筑物、运输设备和机械设备等,2012~2014 年公司固定资产波动下降,年均复合下降 2.54%。截至 2014 年底,公司固定资产净额为 3.90 亿元。从固定资产构成来看,房屋及建筑物占 97.14%,机器设备占 1.91%,其他为运输设备和电子办公设备。整体看,公司固定资产较为稳定,主要为公司自用办公楼,2013 年底公司固定资产成新率为 90.11%。

2012~2014 年,公司无形资产快速下降,主要构成为未开工保障房建设用地。其中,2014 年公司无形资产新增 48.16 亿元,全部为公司本年通过招拍挂形式取得的土地使用权,同时冲减“预付账款”科目中的预付土地出让金 18.76 亿元。截至 2014 年底,公司无形资产为 0.00 亿元,主要系公司将全部土地使用权

75.93 亿元转入开发成本及宿迁市人民政府无偿收回土地使用权 2.81 亿元所致。

截至 2015 年 9 月底,公司资产总额 227.31 亿元,较 2014 年底增长 29.54%,主要是流动资产的增长。截至 2015 年 9 月底,公司流动资产 219.38 亿元,以存货、其他应收款、应收账款和货币资金为主,流动资产较 2014 年底大幅上升 28.74%,主要系存货和其他应收款大幅增长所致。公司存货为 118.22 亿元,较 2014 年底增长 9.70%,主要是拆迁安置房开发成本。公司其他应收款为 56.48 亿元,较上年底增长 146.31%,主要原因是应收江苏西楚旅游文化发展有限公司的项王故里景区建设款、国际体育会展中心有限公司的收购款和宿迁市融资调度管理中心的借款增加所致。其中,公司在宿迁市政府安排下收购了江苏运河文化城有限公司旗下的宿迁市国际体育会展中心有限公司,并在本期纳入合并范围,但因缺少关键文件暂未转为投资,待资料齐全后将与其他应付款中的应付投资款冲抵,同时该公司尚未产生收入,未来经营模式存在不确定性,联合资信将持续关注;同时西楚旅游公司的借款为 19.09 亿元,按照西楚旅游与公司签署的借款合同,西楚旅游在项王故里景区建设项目完工后,将安排项王故里景区的门票收入和配套商业街区的租金收入分期归还公司的项目建设资金。截至 2015 年 9 月底,公司非流动资产 7.93 亿元,较 2014 年底的 5.07 亿元有所增长,主要系公司新增对宿迁市鑫富城市建设发展投资基金合伙企业(有限合伙)的长期股权投资(2.00 亿元)所致。

表 9 截至 2015 年 9 月底公司其他应收款主要构成情况

(单位:亿元、%)

债务人名称	金额	占比(%)
江苏西楚旅游文化发展有限公司	19.09	33.79
江苏运河文化城有限公司	7.30	12.92
宿迁市国有土地上房屋征收管理办公室	4.12	7.29
宿迁市融资调度管理中心	4.00	7.08

宿迁市鼎城建设工程有限公司	2.89	5.11
宿迁市土地资产储备投资中心	2.69	4.75
合计	40.07	70.95

资料来源：公司提供

总体来看，近年公司资产规模增长较快；公司流动资产以存货、其他应收款、应收账款和货币资金为主，且应收类款项规模较大，对公司形成资金占用，资产质量和流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受益于股东持续大规模资产划拨等支持，2012~2014 年公司所有者权益快速增长，年均复合增长 40.41%，主要系资本公积增长所致，截至 2014 年底为 85.98 亿元，其中少数股东权益 0.29 亿元；归属于母公司权益中资本公积、实收资本和未分配利润分别占 53.39%、37.81% 和 7.72%。

2012~2014 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 170.80%，主要为宿迁市人民政府拨付的建设资金等；截至 2014 年底，公司资本公积为 45.75 亿元，同比增加 94.22%。其中，2012 年根据宿财综（2012）12 号文和宿财综（2012）23 号文，宿迁市人民政府拨付资金分别为 1.43 亿元和 6.38 亿元作为政府资本性投入，计入公司资本公积；根据宿政发[2009]134 号文，宿迁市人民政府将雪枫公园相关资产注入公司，2012 年 12 月公司取得该项资产实际控制权，公司确认资本公积 0.87 亿元；根据宿迁市人民政府办公会议纪要 2012 年第 38 号文，2012 年 12 月 31 日将江苏西楚旅游文化发展有限公司及其子公司江苏项王故里景区旅游发展有限公司无偿划拨给江苏洋河集团有限公司，“资本公积-其他资本公积”减少 9.78 亿元；根据 2013 年 12 月 31 日宿迁市财政局宿财综[2013] 号文件，宿迁市人民政府拨付资金 17.32 亿元作为政府资本性投入计入资本公积；根据 2014 年宿迁市财政局《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。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益 87.19 亿元，较 2014 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2012~2014 年，随着公司城市基础设施建设和保障房建设任务的增加，公司负债规模持续增加，年均复合增长 200.46%。截至 2014 年底，公司负债总额 89.49 亿元，其中流动负债占 63.68%，非流动负债占 36.32%。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 43.72%，截至 2014 年底为 56.99 亿元。从构成看，公司流动负债以其他应付款、短期借款、应付账款和应付票据为主，截至 2014 年底占比分别为 51.03%、24.78%、11.76% 和 6.87%。

2012~2014 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 219.90%。截至 2014 年底，公司短期借款为 14.12 亿元，同比大幅增长 196.81%，主要是新增质押并抵押贷款 12.00 亿元导致公司短期借款大幅增长。

2012~2014 年，公司应付款项波动下降，年均复合下降 9.37%，截至 2014 年底为 6.70 亿元，主要为应付工程款。

2012~2014 年，公司应付票据波动增长，截至 2014 年底公司为 3.92 亿元，主要是银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 42.21%，主要是借款和往来款，截至 2014 年底为 29.08 亿元。从集中度看，前五名其他应付款客户占其他应付款总额的 92.58%，主要是公司应付宿迁市融资调度管理中心 12.65 亿元的借款，以及公司与宿迁市宿城区房屋征收办、宿迁市鼎城建设工程有限公司等单位的往来款。从账龄分布情况来看，1 年以内的其他应付款占比为 42.53%、1~2 年占比为 50.83%，其余均在 2 年以上。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，

年均复合增长率为 200.46%，截至 2014 年底为 32.50 亿元。公司非流动负债由长期借款和应付债券构成，分别占 69.23%和 30.77%。

2012~2014 年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 150.00%。截至 2014 年底，公司长期借款为 22.50 亿元，较 2013 年底的 3.70 亿元大幅增长，主要系公司新增国开行的土地质押并抵押借款 12.80 亿元和北京银行的房产抵押借款 8.50 亿元。

公司应付债券为公司于 2013 年 10 月发行的 10.00 亿元 7 年期公司债（“13 宿迁城投债”）。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 140.12 亿元，较 2014 年底增长 56.57%，主要系长期借款和其他应付款的增长所致。截至 2015 年 9 月底，公司流动负债 77.03 亿元，较 2014 年底上升 35.17%，占同期负债总额的 54.98%，主要系其他应付款大幅上升所致；截至 2015 年 9 月底，公司其他应付款余额 64.04 亿元，较上年底的 29.08 亿元大幅增加，主要为宿迁市融资调度管理中心的借款、江苏运河文化城有限公司的应付投资款和宿迁市房屋征收管理办公室的保障房房款；其中，公司从江苏运河文化城有限公司收购的宿迁市国际体育会展中心有限公司本期纳入合并范围，但因缺少关键文件暂未转为投资，待资料齐全后将与其他应收款中的应收投资款冲抵。截至 2015 年 9 月底，公司非流动负债 63.09 亿元，占同期负债总额的 45.02%，较 2014 年底增长 94.11%，主要系长期借款增加所致；截至 2015 年 9 月底，公司长期借款余额为 53.05 亿元，较 2014 年底增长 135.78%。

表 10 截至 2015 年 9 月底公司其他应付款主要构成情况

（单位：亿元、%）

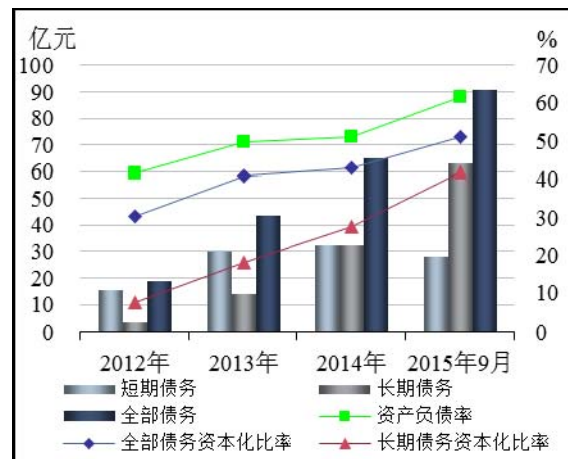
债务人名称	金额	占比
宿迁市融资调度管理中心	23.60	36.85
江苏运河文化城有限公司	7.64	11.93
隆城丹郡房款	4.66	7.28
隆城世嘉房款	4.04	6.31
隆城香堤房款	1.37	2.15

合计	41.32	64.52
----	-------	-------

资料来源：公司提供

近年来公司有息债务快速增长，年均复合增长 84.96%，截至 2014 年底为 64.89 亿元。随着公司业务的发展和宿迁市保障房建设的逐步推进，预计公司债务将进一步增加。从债务期限结构看，截至 2014 年底短期债务占比为 49.92%，长期债务占比 50.08%，公司长期债务占比较 2013 年底有所上升。2015 年 9 月底全部债务为 90.92 亿元，较 2014 年底大幅上升，其中短期债务占比 30.66%，长期债务占比 69.34%，短期债务占比较 2014 年底大幅下降。

图 2 2012 年~2015 年 9 月公司债务负担



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，受公司债务负担增加影响，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呈上升趋势，2014 年底分别为 51.00%、43.01%和 27.43%；截至 2015 年 9 月底分别为 61.64%、51.05%和 41.97%，公司整体债务负担有所加重。

整体看，近年来政府持续的资本投入使得公司实力不断增强。同时，公司为保障基础设施和保障房的建设导致债务规模持续增加，公司整体债务负担有所上升，考虑到政府给予资产注入、财政补贴等方面的支持，以及宿迁市政府偿债准备金制度对公司债务的保障作用，公司整体债务处于适宜水平。目前，公司在建保障房建设和基础设施建设投资规模仍然较大（未来需投入规模为 17.74 亿元），预计公司

债务规模仍将呈上升趋势。

4. 盈利能力

2012~2014 年公司营业收入波动下降，三年分别实现 7.58 亿元、6.03 亿元和 6.41 亿元。从营业收入结构看，公司收入主要来自保障房销售收入，商品销售收入形成有利补充。

2012~2014 年公司期间费用分别为 0.35 亿元、0.62 亿元和 0.34 亿元，期间费用占营业收入比重近三年分别为 4.55%、10.24%和 5.28%，2014 年公司财务费用下降以及营业收入上升导致期间费用占比下降。从期间费用结构看，公司三项费用以管理费用为主，近三年公司管理费用占营业收入比重分别为 3.69%、4.30%和 4.61%；由于公司将大部分借款利息计入开发成本中，公司财务费用规模较小，但 2013 年公司财务费用大幅上升，主要是因公司将发行“13 宿迁城投债”的承销费用计入财务费用所致。整体看，费用控制能力有待提高。

利润总额方面，2012~2014 年，公司利润总额波动下降，分别为 1.65 亿元、1.28 亿元和 1.31 亿元，主要由营业外损益构成。2012~2014 年，公司经营性利润分别为-0.58 亿元、-0.90 亿元和-0.63 亿元，公司主营业务的获利能力差。营业外收入主要为财政补贴收入，是公司最核心的利润来源，近三年分别为 2.23 亿元、2.21 亿元和 1.96 亿元，公司利润总额对政府补贴的依赖性强。

从盈利指标看，2012~2014 年公司营业利润率波动下降，截至 2014 年底为-4.54%，与 2013 年的-4.60%基本持平；总资本收益率和净资产收益率持续下降，截至 2014 年底分别为 0.85%和 1.49%，较 2013 年的 1.57%和 2.06%有所下降。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.79 亿元，为 2014 年营业收入的 90.34%；利润总额 1.21 亿元，为 2014 年利润总额的 92.52%。2015 年前三季度公司营业利润率为 16.59%，营业利润由负转正主要原因是政府允许公司开展保障房配套设施中的商铺销售业务，同时

本期结转的隆城颐和小区土地成本低，促使保障房业务盈利能力大幅提升。公司营业外收入仍是公司收入的主要来源。2015 年 1~9 月公司营业外收入为 0.54 亿元，占上年的 27.60%，主要是政府补贴收入。

图 3 2012~2014 年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业收入主要来自基础设施建设和保障房业务，自身盈利能力较弱，以政府补贴收入为主的营业外收入对公司利润总额贡献程度较高。

5. 现金流

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。2012~2014 年，公司经营活动现金流入波动下降，2014 年为 10.31 亿元。其中，销售商品、提供劳务所收到的现金 5.33 亿元，主要是保障房建设收入；收到其他与经营活动有关的现金 4.97 亿元，主要是政府补贴（1.96 亿元）和西楚旅游公司还款（3.02 亿元）。经营活动现金流出方面，主要以购买商品、提供劳务支付的现金为主，2012~2014 年波动上升，2014 年为 15.80 亿元。2014 年公司购买商品、劳务支付的现金 10.40 亿元，主要是基础设施建设支出和保障房建设支出；公司其他与经营活动有关的现金支出主要是支付西楚和鼎城公司的借

款（4.12 亿元）和管理费用（0.22 亿元），2014 年为 4.36 亿元。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金净额快速下降，2014 年为-5.49 亿元。

获现能力方面，受基础设施建设资金拨付效率以及保障房业务回款相对滞后影响，公司现金收入比处于较低水平，2012~2014 年均值为 74.89%，2014 年为 83.16%。总体看，公司收现质量一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要是购建固定资产、无形资产等以及投资支付的现金。2012~2014 年购建固定资产、无形资产支付的现金分别为 24.16 亿元、18.84 亿元和 29.48 亿元，主要对应公司购买保障房建设用地支出的土地出让金。公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，2012~2014 年分别为 24.86 亿元、20.30 亿元和 28.18 亿元。

从筹资活动来看，2012~2014 年公司筹资活动现金流入量快速上升，分别为 23.64 亿元、34.70 亿元和 60.18 亿元，主要为银行借款、发行债券和其他与筹资活动有关的现金。其中，公司 2012 年吸收投资收到的现金 10.40 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 7.82 亿元均为政府资本性投入；2013 年，公司发行债券收到的现金 10.00 亿元为公司 2013 年 10 月发行的“13 宿迁城投债”，收到其他与筹资活动有关的现金主要是根据 2013 年 12 月 31 日宿迁市财政局宿财综[2013] 号文件，宿迁市人民政府拨付资金 17.32 亿元政府资本性投入；2014 年，公司通过借款取得的现金为 35.17 亿元，收到的其他与筹资活动有关的现金主要是根据 2014 年宿迁市财政局《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。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务、支付其他与筹资活动相关的现金，2014 年为 16.03 亿元；其中，支付其他与筹资活动相关的现金主要为归还宿迁市融资调度中心的借款和利息（5.57 亿元）。2014 年，公

司筹资活动产生的现金流量净额为 44.15 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入 15.90 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 6.40 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 9.50 亿元，主要是公司收到宿迁市融资调度中心的借款；经营活动现金流出 19.64 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动相关的现金，分别为 11.28 亿元和 8.13 亿元。投资活动方面，2015 年 1~9 月，公司投资活动现金流量净额为 -19.33 亿元，其中投资活动现金流入为 2.46 亿元，投资活动流出为 21.79 亿元；公司投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产支付的现金（9.84 亿元）、投资支付的现金（7.02 亿元）和支付其他与投资活动有关的现金（4.92 亿元）。筹资活动方面，2015 年 1~9 月公司筹资活动现金流入 30.59 亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 14.69 亿元，主要是偿还债务支付的现金；筹资活动现金净流量 15.90 亿元。

总体来看，受往来款影响，公司经营活动现金流表现一般，收现能力波动大；公司保障房项目建设用地支出大，对筹资活动的依赖程度较高。同时，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资金压力，存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012~2014 年公司流动比率快速上升，三年均值为 233.41%，2014 年为 298.99%，较 2013 年的 183.59%大幅上升；同期，公司速动比率波动上升，三年均值为 114.11%，2014 年公司速动比率为 109.91%，较上年的 137.04%有所下降。2012 年~2014 年公司经营现金流动负债比分别为 12.13%、4.96%和-9.63%。2015 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 284.79%和 131.33%，较上年末均有所下降。整体看，公司流动资产中

应收账款和其他应收款占比较大，公司存在短期支付压力。

从长期偿债能力看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 1.80 亿元、1.80 亿元和 1.51 亿元；公司全部债务/EBITDA 快速上升，从 2012 年的 10.54 倍上升至 42.99 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱。

近年来，公司收到的政府资本金支持规模大；宿迁市政府对公司承建的全部基础设施建设项目 115%的回购，且政府建立的偿债准备金制度使公司偿还债务的能力有所提升。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保合计 20.01 亿元，占 2015 年 9 月底净资产的 22.95%，担保比率较高。公司所有对外担保业务均按宿迁市政府办公室印发的《市属国有投资有限公司对外担保管理暂行办法》执行，对外担保不超过净资产的 40%，对单个项目担保不超过 5 亿元，担保对象都是市、区级国有投资公司及市政府重点扶持的工业大企业、骨干企业、行业龙头企业和重大项目工程，目前上述企业经营状况良好。整体看，公司对外担保风险一般。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2015 年 9 月底，公司共获得授信额度总量为 58.90 亿元，已使用 51.92 亿元，尚未使用 6.98 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

表 11 截至 2015 年 9 月底公司授信情况

(单位：万元)

授信银行	授信额度	已使用额度	未使用额度
南京银行	5000	5000	-
工商银行	6000	6000	-
浦发银行	5000	5000	-
中国银行	2820	2820	-
江苏银行	4500	4500	-
民丰银行	5000	5000	-
北京银行	360	360	-
工商银行	10000	10000	-
南京银行	44000	44000	-
国开行	48000	12000	36000
国开行	5000	5000	-
江苏银行	308000	294000	14000
苏州银行	30000	12500	17500
工商银行	4000	1700	2300

北京银行	16300	16300	-
合计	588980	519180	69800

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

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 2015 年 12 月 28 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，存在 4 笔已结清关注类贷款记录，过往债务履约情况较好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营与财务状况，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资金与债务偿还等方面的各项支持，总体看，公司整体抗风险能力强。

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

本期中期票据拟发行额度为 2 亿元，为 2015 年 9 月底公司长期债务的 3.17%，是全部债务的 2.20%，对公司现有债务总额和债务结构有影响小。

2015 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.64%、51.05%和 41.97%，以公司 2015 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 61.98%、51.59%、42.73%，公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司 EBITDA 值分别为 1.80 亿元、1.80 亿元和 1.51 亿元，为本期中期票据拟发行额度的 0.90 倍、0.90 倍和 0.75 倍，EBITDA 值对本期公司债券覆盖程度弱。

2012~2014 年，公司经营活动的现金流入量分别为 10.41 亿元、19.12 亿元和 10.31 亿元，

分别为本期中期票据发行额度的 5.21 倍、9.56 倍和 5.15 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较强。同时联合资信关注到，公司 2013 年 10 月发行的 10 亿元“13 宿迁城投债”亿元将于 2016~2020 年分别偿还本金的 20%，即 2 亿元；2015 年 6 月 26 日发行的“15 宿迁城投 MTN001”将于 2020 年一次性偿还本金 5 亿元。假设本期中期票据于 2016 年发行，公司将于 2021 年一次性偿还本金 2 亿元，公司将于 2020 年达到偿付高峰，当年需偿还债务共 7 亿元（5+2）。以峰值期偿付额 7 亿元测算，2012~2014 年公司经营活动产生的现金流入量分别为最大偿付额的 1.49 倍、2.73 倍和 1.47 倍，公司经营活动现金流入量对公司债务偿还峰值的覆盖程度一般。

整体看，公司作为宿迁市城市基础设施建设的重要经营实体，承担着城市基础设施建设、保障房建设等多项经营工作，在资产注入、财政补贴等方面获得了政府较大支持。随着公司保障房建设的推进，未来公司收入、经营现金流入将持续增长，对本期中票的保障程度有望提升。同时，考虑到宿迁市政府对公司在资金划拨、财政补贴等方面的有力支持，以及宿迁市政府建立了偿债准备金制度有效的提升了公司偿债能力。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

十、结论

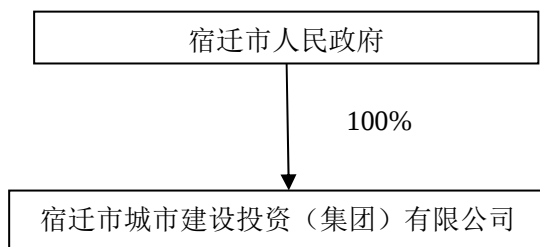
近年来，宿迁市工业产值与财政收入实力持续增长，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁市内从事城市基础设施建设的重要经营实体，承担着城市基础设施建设、保障房建设等多项经营工作，在资产注入、财政补贴等方面获得了政府较大支持。

公司收入主要源自基础设施建设和保障房销售收入，易受财政结算和项目开发周期影响，存在一定的波动性。未来，伴随宿迁城市规划与建设的加快，公司收入总额有望增长。

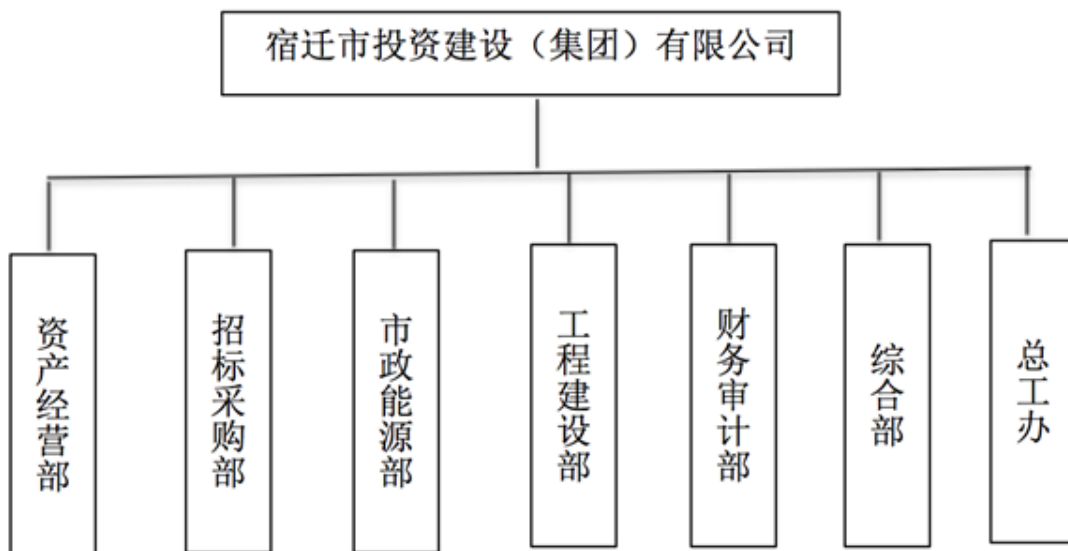
公司资产以存货、固定资产与无形资产为主，资产质量较一般，债务负担适宜，但受保障房利润水平较弱影响，公司整体盈利能力弱。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好，同时宿迁市政府对公司在资产注入、财政补贴，以及偿债准备金制度等方面的支持力度较大，可以有效提高对本期中期票据的偿付能力。总体看，本期中期票据到期不能偿还风险较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.84	14.70	25.17	18.10
资产总额(亿元)	74.80	124.70	175.47	227.31
所有者权益(亿元)	43.61	62.51	85.98	87.19
短期债务(亿元)	15.37	29.73	32.39	27.87
长期债务(亿元)	3.60	13.70	32.50	63.05
全部债务(亿元)	18.97	43.43	64.89	90.92
营业收入(亿元)	7.58	6.03	6.41	5.79
利润总额(亿元)	1.65	1.28	1.31	1.21
EBITDA(亿元)	1.80	1.80	1.51	--
经营性净现金流(亿元)	3.35	2.40	-5.49	-3.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.42	0.53	0.50	--
存货周转次数(次)	1.00	0.32	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	38.49	85.37	83.16	110.59
营业利润率(%)	-2.89	-4.60	-4.54	16.59
总资本收益率(%)	3.35	1.57	0.85	--
净资产收益率(%)	3.78	2.06	1.49	--
长期债务资本化比率(%)	7.63	17.98	27.43	41.97
全部债务资本化比率(%)	30.31	40.99	43.01	51.05
资产负债率(%)	41.70	49.88	51.00	61.64
流动比率(%)	144.18	183.59	298.99	284.79
速动比率(%)	90.22	137.04	109.91	131.33
经营现金流动负债比(%)	12.13	4.96	-9.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.54	24.16	42.99	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.21	9.56	5.15	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.67	1.20	-2.75	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.90	0.90	0.75	--

注：公司其他应付款中有息债务部分已调入短期债务；公司 2015 年三季度财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	营业利润/营业收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。宿迁市城市建设投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现宿迁市城市建设投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宿迁市城市建设投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

