

信用等级公告

联合[2015] 520 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 2015 年度第一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
2015 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
二零一五年四月二十八日



宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：补充子公司营运资金、子公司项目建设、偿还子公司银行借款

评级时间：2015 年 4 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	51.80	74.80	124.70	166.02
所有者权益(亿元)	32.66	43.61	62.51	63.66
长期债务(亿元)	3.40	3.60	13.70	24.95
全部债务(亿元)	4.93	7.23	43.43	55.91
营业收入(亿元)	7.10	7.58	6.03	6.68
利润总额(亿元)	1.65	1.65	1.28	1.15
EBITDA(亿元)	1.82	1.83	1.82	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	3.35	2.40	9.76
营业利润率(%)	-4.27	-2.89	-4.60	3.47
净资产收益率(%)	5.03	3.78	2.06	--
资产负债率(%)	33.14	41.70	49.88	61.65
全部债务资本化比率(%)	12.45	14.22	40.99	46.76
流动比率(%)	204.45	144.18	183.59	112.21
全部债务/EBITDA(倍)	2.71	3.95	23.88	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	0.37	0.36	--

注：公司 2011 年和 2012 年审计报告采用旧会计准则，2012 年财务数据为 2013 年期初数；2014 年前三季度财务数据未经审计；公司其他应付款中有息债务部分已调入短期债务；2011 年所有者权益不包含少数股东权益。

分析师

侯煜明 赵传第 张峻铖

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对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”）的评级结果反映了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，联合资信也关注到公司整体盈利能力弱以及债务负担加重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着宿迁市经济环境不断改善，财政实力稳步增强，城市化进程的加快，公司城市基础设施建设收入和保障房收入有望持续增长，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. 宿迁市经济发展较快，财政实力稳步增强，为公司提供了良好经济环境。
2. 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。
3. 宿迁市政府偿债准备金制度能够对公司债务形成较为有效的保障。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 公司主营业务盈利能力弱，整体利润水平对政府补贴依赖较强。

2. 公司保障房建设和基础设施建设投资规模较大，存在一定的资金压力。
3. 公司其他应收款规模大，回收时间具有一定不确定性。

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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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2014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2014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3家，控股子公司1家。

截至2013年底，公司（合并）资产总额124.70亿元，所有者权益合计62.51亿元（其中少数股东权益0.29亿元）；2013年实现营业收入6.03亿元，利润总额1.28亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额166.02亿元，所有者权益为63.66亿元（其中少数股东权益0.29亿元）。2014年1~9月，公司实现营业收入6.68亿元，利润总额1.15亿元。

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：徐守春。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册总金额为7亿元的中期票据，计划第一期（以下简称“本期中票”）发行额度为5.00亿元，期限为5年。

本期中票募集资金将用于补充子公司营运资金、子公司项目建设以及偿还子公司银行借款。其中0.66亿元用于补充公司子公司营运资金，1.26亿元用于公司子公司项目建

设，3.08亿元用于公司子公司偿还银行借款。

募集资金拟投资项目为宿迁市区至沭阳天然气高压管道项目。项目承建主体为公司子公司宿迁市润城管输天然气有限公司。项目总投资1.8亿元。

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%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 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，比上年增加 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 M_2 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. 行业分析

（1）行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理

模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。

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。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会

固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年名义增长 15.3%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 2.29 万亿元。2014 年全年新开工项目计划总投资 40.65 万亿元，比上年增长 13.6%；施工项目计划总投资 96.88 亿元，同比增长 11.1%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.07 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣；加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 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，常住人口 484.32 万人。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》，2014 年全市实现地区生产总值 1930.68 亿元，比上年增长 10.8%。其中一产实现增加值 251.65 亿元，增长 3.5%；二产实现增加值 933.56 亿元，增长 12.6%；三产实现增加值 745.48 亿元，增长 11.0%。全市人均 GDP 达 4 万元，折合 6506 美元。9 项经济指标增速位居全省前三，其中规模以上工业增加值、实际利用外资、全体居民可支配收入、城镇居民人均可支配收入和农村居民人均可支配收入 5 项指标增速位居全省首位。工业投资等 3 项指标增速居全省第二。

固定资产投资方面，2014 年全市完成固定资产投资 1559.22 亿元，比上年增长 20.8%。从产业划分看，第一产业投资 8.12 亿元，增长 52.3%；第二产业投资 1024.12 亿元，增长 23.2%；第三产业投资 526.98 亿元，增长 16.1%。从项目规模看，项目个数和投资总规模均有所增长。全年共有 1620 个施工项目，比上年增长 2 个。其中新开工项目 1259 个，比上年增长 16 个。产业结构方面，宿迁市三次产业结构不断优化，调整到 13.0:48.4:38.6，一产比重比上年降低 0.4 个百分点，二产和三产比重比上年分别提高 0.3 个和 0.1 个百分点。全部工业占 GDP 比重达 40.4%，较上年提高 0.3 个百分点。新兴产业不断壮大，2014 年全市新兴产业实现销售收入 801.2 亿元，比上年增长 31.3%。高新技术产业占比进一步提升，全市高新技术产业实现工业总产值 683.72 亿元，占全市规模以上工业的比重为 19.9%，比上年提高 0.7 个百分点。

总体看，宿迁市良好的区位优势、快速增长的区域经济等因素为城市发展提供了有力支撑。

（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。联合资信认为，其经济在未来几年还将保持快速发展的态势，地方财政收入将随之提高。

（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%，总体债务处于适宜水平。

表 2 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%	

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2014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。

公司董事长徐守春，男，曾任沭阳贤官乡党委书记，沭阳县委办公室主任，沭阳县人民政府副县长、常务副县长，宿迁市人民政府副秘书长、市农业局党组书记、局长。2014年1月至今任宿迁市城市建设投资（集团）有限公司董事长。

公司总经理王永，男，1976年生，本科学历，中共党员。曾任宿迁市城乡和住房建设局副局长等职，2014年1月至今任宿迁市城市建设投资（集团）有限公司总经理。

截至2014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%，高中及中专学历人员占5.74%；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。2011年，根据《关于划拨公房资产有关问题的处理意见》，2011年11月30日宿迁市人民政府将宿迁市住房城乡建设局管理的2.91亿元公房产权划拨给公司，计入资本公积；根据宿迁市人民政府第445号文件《关

于古黄河水景公园移交管理有关问题的会议纪要》，宿迁市人民政府将天之水会所等建筑的产权（评估价值为 0.34 亿元）划拨给公司，计入资本公积。

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。

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。2011~2013 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 2.20 亿元、2.22 亿元和 2.20 亿元。2014 年 1~9 月，公司保障房建设项目收到政府财政补贴资金总额 1.12 亿元。

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。

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。

2011~2013年公司营业收入波动下降，三年分别实现7.10亿元、7.58亿元和6.03亿元，主要是因为2013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

施建设和保障房销售收入，商品销售收入形成有利补充。2011 和 2012 年，公司分别实现基础设施建设收入 2.14 亿元和 4.06 亿元，2013 年由于前期建设项目均已完工决算确认收入，公司 2013 年末形成基础设施建设收入，导致公司 2013 年收入下降较快。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波动增长，分别实现收入 4.62 亿元、2.62 亿元和 5.14 亿元。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

《宿迁市投资建设与转让收购模式投资建设项目总承包协议书》（以下简称“总承包协议”）约定了利润空间，公司基础设施建设业务毛利率均为 13.04%。公司保障房项目，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有力的弥补了公司亏损。2013 年，公司商品销售业务亏损主要是原材料价格上涨所致。整体看，受保障房业务亏损影响公司综合毛利率低，2011~2013 年分别为 1.10%、2.15%和 2.01%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.68 亿元，为 2013 年的 1.11 倍，主要为保障房销售收入。2014 年 1~9 月公司综合毛利率为 10.30%，较上年末增长 465.93%，主要系公司保障房销售和商品销售业务毛利率较年初大幅增加所致。

表 3 公司营业收入结构表（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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	21386.97	30.14	13.04	40625.06	53.79	13.04	--	--	--	--	--	--
保障房销售	46180.76	65.07	-4.58	26211.00	34.70	-17.21	51373.85	85.19	2.56	59136.11	88.50	9.89
商品销售	3398.00	4.79	3.13	8692.35	11.25	6.85	8641.37	14.33	-2.59	7684.91	11.50	13.45
其他	--	--	--	264.94	0.25	93.72	287.66	0.48	41.91	--	--	--
合计	70965.73	100	1.10	75793.35	100	2.15	60302.88	100	2.01	66821.02	100	10.30

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。2011 年和 2012 年公司分别确认基础设施建设收入 2.14 亿元和 4.06 亿元。公司 2013 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。

表 4 截至 2014 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 2014 年 9 月底累计投资	投资计划		
						2014 年	2015 年	2016 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	2200	1500	1374	--
	马陵中学迁建工程	2013.05	2014.09	34295	34000	--	295	--
	广播发射塔	2013.10	2015.12	33893	9500	300	24093	--
拟建项目	宿迁市法院审判综合楼	2015.02	2016.12	12000	10	--	5490	6500
	苏州银行宿迁分行综合楼	2014.10	2016.06	9500	1700	300	5000	2500
	建设银行宿迁分行综合楼	2014.10	2016.06	9500	1700	300	5000	2500
合计				115262	60110	2400	41252	11500

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 9 月财务报表里确认。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 2014 年底因质保期未结束尚未支付相关款项。

在建与拟建方面, 截至 2014 年 9 月底, 公司主要在建及拟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, 故未在 2014 年三季度报中确认), 计划总投资 11.53 亿元, 截至 2014 年 9 月底已完成投资 6.01 亿元, 尚需投入资金 5.52 亿元。

整体看, 公司基础设施业务收入, 是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。2011~2013 年, 公司为购买保障房建设用地累计缴纳出让金 37.90 亿元, 累计收到返还金额 27.76 亿元; 2014 年 1~9 月, 公司累计缴纳保障房建设用地土地出让金 26.55 亿元, 累计收到的返还金额 28.06 亿元; 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, 公司提供安置房供拆迁户及政府回购。

表 5 公司近年来保障房经营情况

(单位: 万平方米、万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
开工面积	26.22	65.00	40.20	46.80
竣工面积	5.16	25.81	26.22	--
销售面积	15.60	10.33	11.64	16.06
确认收入	46180.76	26211.00	51373.85	59136.11

资料来源: 公司提供

保障房建设方面, 2011~2013 年公司安置房累计新开工 131.42 万平方米, 累计竣工 57.19 万平方米。目前, 公司在建的保障房主要隆城颐和、隆城盘谷、隆城香堤等项目, 截至 2013 年底公司保障房开发成本为 19.58 亿元, 在公司存货中体现, 已完工未结转保障房成本 2.97 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。2011~2013 年公司保障房销售收入分别为 4.62 亿元、

2.62 亿元和 5.14 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。

2014 年 1-9 月，公司保障房业务实现销售收入 5.91 亿元，毛利率 9.89%，较上年末增加 7.03 个百分点。公司保障房销售业务近两年来毛利率水平显著提高主要系宿迁市人民政府

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，保障房盈利能力得到较大改善。

表 6 截至 2014 年 9 月底，公司在建与拟建保障房项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	截至 2014 年 9 月底完成投资情况	工程周期	投资计划			
					2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
在建项目	隆城颐和一期	112000	59243.65	2 年	52134.52	--	--	--
	隆城盘谷	70000	42476.35	2 年	31052.16	--	--	--
	隆城香堤一期	66000	58342.46	2 年	29320.18	--	--	--
	隆城世嘉	50000	18675.43	2 年	26342.85	23657.15	3000	--
	隆城丹郡一期	110000	65468.18	3 年	37623.85	37761.75	--	--
	隆城府邸二期	5400	5,025.42	4 年	1412.35	--	--	--
拟建项目	隆城颐和二期	74400	--	2 年	--	30000	30000	14400
	隆城香堤二期	82000	--	2 年	--	40000	35000	7000
	隆城丹郡二期	70000	--	2 年	--	25000	30000	15000
合 计		639800	249231.49		177885.91	156418.9	98000	36400

资料来源：公司提供

公司在建和拟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 63.98 亿元，截至 2014 年 9 月底已投资 24.92 亿元，2014~2017 年分别计划投资 17.79 亿元、15.64 亿元、9.8 亿元和 3.64 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。

2011~2013 年，公司商品销售收入分别为 0.34 亿元、0.87 亿元和 0.86 亿元。由于 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，导致毛利率下降。

2014 年 1-9 月，公司商品销售收入为 0.77 亿元，毛利率为 13.45%。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。

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。作为宿迁市重要的城市基础设施建设和保障性住房建设的主体，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 2011~2013 年财务报表均由江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年和 2012 年财务报表采用旧会计准则，2013 年财务报表采用新会计准则，2014 年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，公司合并范围子公司 4 家。合并范围变化方面，2012 年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（主要财务指标见下表）；2013 年新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。整体看，2012 年资产划转事宜对公司财务数据可比性影响较大。以下财务分析分析基于主要基于 2013 年财务数据及其期初数。

表 7 2012 年江苏西楚旅游文化发展有限公司主要财务数据

主要科目	金额（万元）
资产总计	190024.73
负债总计	73424.97
所有者权益	116599.76
收入	0.00
利润总额	-157.17
经营活动现金流入量	28877.38
经营活动现金流出量	456371.26

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 124.70 亿元，所有者权益合计 62.51 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元）；2013 年实现营业收入 6.03 亿元，利润总额 1.28 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 166.02 亿元，所有者权益为 63.66 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.68 亿元，利润总额 1.15 亿元。

2. 资产质量

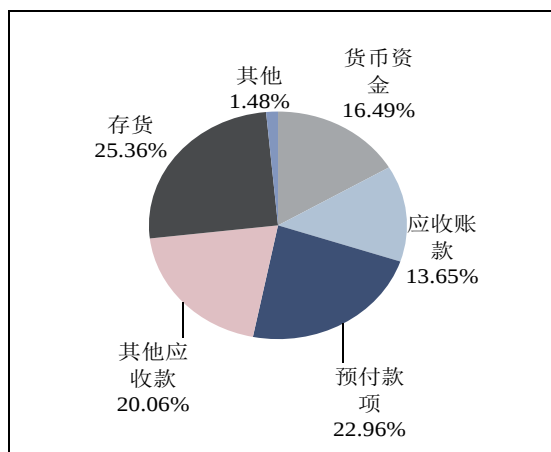
截至 2013 年底，公司资产规模合计 124.70 亿元，同比增长 66.71%，增长主要来自货币资金、预付款项、存货的增长。从资产结构看，公司资产以流动资产为主（占比为 71.40%）。

流动资产

近年来，公司流动资产快速增长，主要是货币资金、预付款项和存货增长所致。截至 2013 年底，公司流动资产 89.04 亿元，同比增长 123.82%。公司流动资产主要由存货（25.36%）、预付账款（22.96%）、其他应收款（20.06%）、应收账款（13.65%）和货币资金（16.49%）构成。

近年来公司货币资金快速增长，截至 2013 年底为 14.69 亿元，同比大幅增长，主要是因为公司 2013 年发行 10 亿元企业债（13 宿迁城投债）所致。公司货币资金以银行存款为主（11.25 亿元），其他货币资金 3.44 亿元（其中已质押定期存单 2.29 亿元）。

图1 公司2013年流动资产结构



资料来源：公司提供

公司应收账款主要是应收保障房销售款，随着公司业务规模的扩大，应收账款规模增长较快。截至2013年底，公司应收账款12.15亿元，同比增长13.75%。公司应收账款以1年以内为主（占80.00%）；从集中度看，应收账款前五名客户合计11.59亿元，占应收账款总额的95.30%，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（11.13亿元）。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2013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	11.13	91.52
江苏同兴建设有限公司	0.14	1.17
宿迁仁恒建设工程有限公司	0.14	1.12
江苏南通二建集团有限公司	0.11	0.92
中国建筑装饰集团有限公司	0.07	0.57
合计	11.59	95.30

资料来源：公司审计报告

公司预付账款主要是预付土地出让金和工程款，截至2013年底为20.45亿元，同比大幅增长，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增

长所致。公司预付账款以一年以内为主（99.97%）；从集中度看，公司预付账款前五名客户占公司预付账款的98.48%，主要是预付宿迁市土地资产储备投资中心的土地出让金（18.76亿元）、预付宿迁市仁恒建设工程有限公司工程款（1.32亿元）。

公司其他应收款主要为往来款，截至2013年底为17.86亿元，同比增长46.62%。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。从集中度看，前五名其他应收款客户占其他应收款总额的88.65%，主要是江苏西楚旅游文化发展有限公司的往来款（11.05亿元，项王故里景区建设往来款）、宿迁市国有土地上房屋征收管理办公室往来款（1.26亿元），以及宿迁市雪枫公园投资建设有限公司（1.22亿元）和宿迁市鼎城建设工程有限公司（1.60亿元）等单位的工程借款。从其他应收款账龄分布来看，截至2013年底，其他应收款余额1年以内占比为83.94%；1-2年占比为15.61%，2-3年占比为0.15%，3年以上占比为0.30%，公司应收账款综合账龄较短。总体来看其他应收款坏账风险较小，但是其他应收款规模较大，回款时间存在一定的不确定性。

近年来随着公司承建拆迁安置房项目投资规模的不断增加，存货规模大幅增长。截至2013年底，公司存货为22.58亿元，较2012年底增长51.65%。公司存货以开发成本（19.58亿元）和开发产品（2.97亿元）为主。公司开发成本主要是隆城颐和、幸福新城危旧片区改造一期·阅湖花园等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

近年来公司非流动资产持续增长，截至2013年底为35.67亿元，主要由无形资产（占85.76%）和固定资产构成（占11.13%）。

截至2013年底，公司长期股权投资0.35

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 2013 年底账面价值为 0.56 亿元；固定资产主要是房屋建筑物、运输设备和机械设备等，截至 2013 年底，公司固定资产净额为 3.97 亿元。从固定资产构成来看，房屋及建筑物占 97.59%，机器设备占 2.14%，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 93.37%。

公司无形资产主要是未开工保障房建设用地，截至 2013 年底为 30.59 亿元，其中用于抵押的土地使用权账面价值 27.57 亿元。

表 9 公司 2014 年 1~9 月新增土地资产(单位: 亿元)

土地合同号	土地出让金额
2013 (经) H36 号	6.44
2013 经 H 宿城 37	5.75
2013 (经) I 宿城 47	8.82
2013 (经) I 宿城 48	5.54
合计	26.55

资料来源：公司提供

注：2013 (经) I 宿城 48 地块 2013 年付款 2462.21 万元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 166.02 亿元，较 2013 年底增长 33.13%，主要是非流动资产的增长。截至 2014 年 9 月底，公司流动资产 86.85 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 2013 年底下降 2.45%，主要系预付款项大幅下降所致。截至 2014 年 9 月底，公司存货为 30.21 亿元，较 2013 年末增长 33.79%，主要是拆迁安置房开发成本；公司其他应收款为 20.48 亿元，较上年底增长 14.69%，主要是同西楚公司往来款的增加；公司预付账款为 1.10 亿元，主要是预付工程款，较 2013 年底下降 94.6%，减少主要是因为暂计入预付款项的土地出让金移至无形资产所致。截至 2014 年 9 月底，公司非流动资产 79.16 亿元，较 2013 年底增长 121.95%，主要是公司通过招拍挂获得的保障房项目建设用地致使无形资产增加 43.33 亿元，截至

2014 年 9 月底为 73.92 亿元。

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，整体看公司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，近年来公司所有者权益快速增长，主要是资本公积增长。公司资本公积增长主要是宿迁市人民政府拨付的建设资金等，截至 2013 年底公司资本公积 23.56 亿元，较 2012 年底增加 17.32 亿元，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 亿元作为政府资本性投入计入资本公积。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。

截至 2013 年底，公司所有者权益为 62.51 亿元，其中少数股东权益 0.29 亿元；归属于母公司权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 52.08%、37.87%、1.32%和 8.73%。截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益 63.66 亿元，较 2013 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

近年来，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。截至 2013 年底，公司负债总额 62.20 亿元，其中流动负债 48.50 亿元，非流动负债 13.70 亿元。

公司流动负债以其他应付款、应付票据、应付账款和短期借款为主，截至 2013 年底占比分别为 54.39%、14.69%、12.76%和 9.80%。截至 2013 年底，公司短期借款 4.76 亿元，主要是新增信托贷款 3.00 亿元导致公司短期借款大幅增长；近年随公司基础设施建设规模的扩大，公司应付款项快速增长，截至 2013 年底公司应付票据 7.13 亿元，截至 2013 年底公司应付账款 6.19 亿元，主要是应付工程款。

公司其他应付款主要是往来款，截至 2013 年底为 26.36 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 72.91%，主要是公司应付宿迁市融资调度管理中心（16.14 亿元，已调入短期债务）等单位的借款，以及公司与宿迁市土地资产储备投资中心、宿迁市财政局等单位的往来款。从账龄分布情况来看，1 年以内的其他应付款占比为 83.35%、1-2 年占比为 10.86%，2-3 年占比为 0.13%，3 年以上占比为 5.66%。

公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。截至 2013 年底，公司长期借款 3.70 亿元抵押借款；应付债券为公司 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 2014 年 9 月底，公司负债合计 102.35 亿元，较 2013 年底增长 59.61%，主要系长期借款、短期借款和其他应付款的增长所致。截至 2014 年 9 月底，公司流动负债 77.40 亿元，较 2013 年底增长 59.61%，占同期负债总额的 75.62%，主要是其他应付款和短期借款增长所致。截至 2014 年 9 月底，公司其他应付款 50.67 亿元，较 2013 年底增加 24.31 亿元，主要是公司为支付保障房建设用地出让金向宿迁市财政的拆借款。截至 2014 年 9 月底，公司非流动负债 24.95 亿元，较 2013 年底增长 82.12%，

长期借款为 14.95 亿元，占同期负债总额的 14.61%，较 2013 年增加了 11.25 亿元，增幅为 304.05%。

近年来公司有息债务快速增长，截至 2013 年底公司债务总额为 43.43 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 2013 年底短期债务占比 68.45%，长期债务占比 31.55%，公司长期债务占比较 2012 年底有所下降。2014 年 9 月底债务总额为 55.91 亿元，短期债务占比 55.37%，长期债务占比 44.63%。

图 2 2012 年~2014 年 9 月公司债务负担



资料来源：公司提供

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 9 月底分别为 61.65%、46.76%和 28.16%，公司整体债务负担处于适宜水平。

整体看，近年来政府持续的资产投入使得公司实力不断增强。同时，公司为保障基础设施建设和保障房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，公司保障房建设和基础设施建设投资规模仍然较大，预计

公司债务规模仍将呈上升趋势。

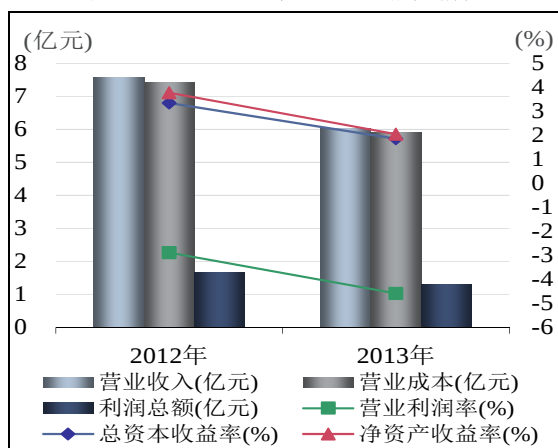
4. 盈利能力

2011~2013 年公司营业收入波动下降，三年分别实现 7.10 亿元、7.58 亿元和 6.03 亿元，主要是因为 2013 年未确认基础设施建设收入所致。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。

公司期间费用分别为 0.31 亿元、0.35 亿元和 0.62 亿元，期间费用占营业收入比重近三年分别为 4.37%、4.55%和 10.24%，2013 年公司财务费用上升以及营业收入下降导致期间费用占比上升。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 3.94%、3.69%和 4.30%。2013 年，公司财务费用大幅上升，主要是因为公司将企业债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 年和 2013 年，公司利润总额分别为 1.65 亿元和 1.28 亿元，主要由营业外损益构成。2012 年和 2013 年，公司经营利润分别为-0.58 亿元和-0.90 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 2 年分别为 2.23 亿元和 2.21 亿元，公司利润总额对政府补贴的依赖性强。

图 3 2012~2013 年公司盈利能力情况



资料来源：公司提供

2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.57%和 2.06%，均较 2012 年有所下降。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.68 亿元，较上年底增长 10.81%；利润总额 1.15 亿元，较 13 年底下降 10.17%。2014 年前三季度公司营业利润率为 3.47%，营业利润由负转正，主要系保障房销售收入及毛利率的较大幅提升。营业外收入仍是公司收入的主要来源。2014 年 1-9 月公司营业外收入为 1.16 亿元，占上年的 52.79%，主要是政府补贴收入，营业外支出为 314.47 万元，为上年的 1.36 倍。

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。近年来，公司经营活动现金流入快速增长，2013 年为 19.12 亿元。其中，销售商品、提供劳务所收到的现金 5.15 亿元，主要是保障房和基础设施建设收入；收到其他与经营活动有关的现金 13.97 亿元，主要是政府补贴（2.21 亿元）、财政局往来款（4.77 亿元）、宿迁市融资调度中心（4.03 亿元）以及其他往来款（2.75 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，2013 年为 16.71 亿元。2013 年公司购买商品、劳务支出的现金 12.54 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往来款。2013 年公司经营活动产生的现金净额为 2.40 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，2013 年为 85.37%。

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构建固定资产、无形资产等以及投资支付的现金。2012 年和 2013 年构建固定资产、无形资产支付的现金分别为 24.16 亿元和 18.84 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 和 2013 年分别为-24.86 亿元和-20.30 亿元。

从筹资活动来看，近年来公司筹资活动现金流入量逐年上升，2012 年和 2013 年分别为 23.64 亿元和 34.70 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。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；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务、分配股利偿付利息支付的现金，2013 年为 3.96 亿元。2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 30.74 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入 27.66 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 0.89 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 26.78 亿元，主要是公司收到政府返还购买土地出让金；经营活动现金流出 17.90 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金 14.30 亿元。投资活动方面，2014 年 1~9 月投资活动现金流出 24.74 亿元，为公司购买土地支出。同期，筹资活动现金流净流量 17.03 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流表现一般，现金收入比较低；公司保障房项目建设用地支出大，对筹资活动的依赖较大。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，2013 年公司流动比率为 183.59%，较 2012 年有所上升；2013 年公司速动比率从 2012 年的 90.22% 上升至 137.04%。2012 年和 2013 年公司经营现金流动负债比分别为 12.13% 和 4.96%。2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 112.21% 和 73.18%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2012 年和 2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.83 亿元和 1.82 亿元；公司全部债务/EBITDA 快速上升，从 2012 年的 3.95 倍上升至 23.88 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力一般。2012 年和 2013 年，公司经营活动现金流入量对全部债务的保障倍数分别为 1.44 倍和 0.44 倍，公司经营活动现金流入量对公司债务的保障能力一般。

公司偿债能力一般，但考虑到宿迁市政府对该公司承建的全部基础设施建设项目 115% 的回购，且建立了偿债准备金制度，可以保障公司债务的及时偿还。总体看，公司整体偿债能力尚可。但同时也应注意到公司盈利很大程度上依赖政府补贴，若政府补贴不到位，公司偿债能力将受到较大影响。

截至 2015 年 2 月 26 日，公司对外担保合计 17.89 亿元，占 2014 年 9 月底净资产的 28.10%。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 and 重大项目工程，担保风险较低。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2014 年 9 月底，公司共获得授信额度总量为 60.59 亿元，已使用 43.99 亿元，未使用 16.60 亿元，间接融资渠道畅通。

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2月16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5亿元，为2014年9月底公司长期债务的20.04%，是全部债务的8.94%，对公司现有债务总额和债务结构有一定影响。

2014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61.65%、46.76%和28.16%，以公司2014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62.77%、48.90%、32.99%，公司债务负担有所加重。考虑到，本期中票募集资金部分用于偿还银行贷款，实际指标可能小于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012和2013年，公司EBITDA值分别为1.83亿元与1.82亿元，为本期中期票据拟发行额度的0.37倍与0.36倍，EBITDA值对本期中期票据覆盖程度弱。

2012和2013年，公司经营活动的现金流入量分别为10.41亿元和19.12亿元，分别为本期中期票据发行额度的2.08倍和3.82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好。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。假设本期中期票据于2015年发行，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）。以最大偿付额7亿元测算，2012和2013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倍和2.73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较好。

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

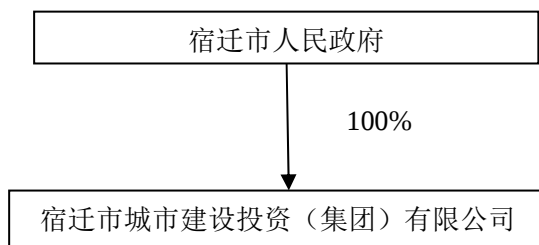
近年来，宿迁市工业产值与财政收入实力持续增长，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁市内从事城市基础设施建设的重要经营实体，承担着城市基础设施建设、保障房建设等多项经营工作，在资产注入、财政补贴等方面获得了政府较大支持。

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。

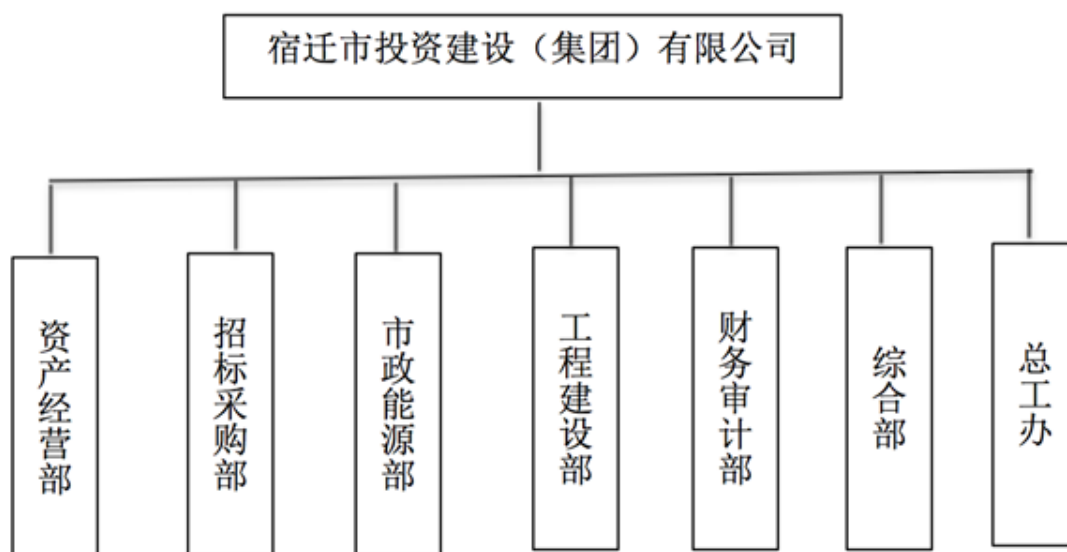
公司经营活动现金流入量对本期中期票

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.47	1.84	14.70	16.74
资产总额(亿元)	51.80	74.80	124.70	166.02
所有者权益(亿元)	32.66	43.61	62.51	63.66
短期债务(亿元)	1.53	3.63	29.73	30.96
长期债务(亿元)	3.40	3.60	13.70	24.95
全部债务(亿元)	4.93	7.23	43.43	55.91
营业收入(亿元)	7.10	7.58	6.03	6.68
利润总额(亿元)	1.65	1.65	1.28	1.15
EBITDA(亿元)	1.82	1.83	1.82	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	3.35	2.40	9.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.74	1.42	0.53	--
存货周转次数(次)	0.94	1.00	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.20	0.06	--
现金收入比(%)	36.20	38.49	85.37	13.28
营业利润率(%)	-4.27	-2.89	-4.60	3.47
总资本收益率(%)	4.57	3.35	1.57	--
净资产收益率(%)	5.03	3.78	2.06	--
长期债务资本化比率(%)	8.94	7.63	17.98	28.16
全部债务资本化比率(%)	12.45	14.22	40.99	46.76
资产负债率(%)	33.14	41.70	49.88	61.65
流动比率(%)	204.45	144.18	183.59	112.21
速动比率(%)	129.70	90.22	137.04	73.18
经营现金流动负债比(%)	0.31	12.13	4.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.71	3.95	23.88	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.11	2.08	3.82	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	0.67	0.48	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	0.37	0.36	--

注：公司 2011、2012 年采用旧会计准则，2013 年采用新会计准则；报告 2012 年财务数据为 2013 年审计数据期初数；公司其他应付款中有息债务部分已调入短期债务；公司 2014 年三季度年财务数据未经审计。

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/主营业务收入×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	主营业务利润/主营业务收入净额×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 2015 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。

