跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1759 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 宿迁城投 MTN001”AA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月五日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 宿迁城投 MTN001	5 亿元	2015/6/26-2020/6/26	AA	AA

评级时间：2015 年 8 月 5 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.84	14.70	25.17	14.27
资产总额(亿元)	74.80	124.70	175.47	183.27
所有者权益(亿元)	43.61	62.51	85.98	86.25
短期债务(亿元)	15.37	29.73	32.39	20.68
全部债务(亿元)	18.97	43.43	64.89	69.47
营业收入(亿元)	7.58	6.03	6.41	2.99
利润总额 (亿元)	1.65	1.28	1.31	0.26
EBITDA(亿元)	1.80	1.80	1.51	--
经营性净现金流(亿元)	3.35	2.40	-5.49	-8.90
营业利润率(%)	-2.89	-4.60	-4.54	5.07
净资产收益率(%)	3.78	2.06	1.49	--
资产负债率(%)	41.70	49.88	51.00	52.94
全部债务资本化比率(%)	30.31	40.99	43.01	44.61
流动比率(%)	144.18	183.59	298.99	369.38
全部债务/EBITDA(倍)	10.54	24.16	42.99	--
经营现金流动负债比(%)	12.13	4.96	-9.63	--

注：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；2015 年第一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息债务部分已调入短期债务。

分析师

张峻铖　侯煜明
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。跟踪期内，宿迁市地区经济发展良好，整体经济实力和财政实力有所增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营性净现金流快速下降、应收款项对资产形成占用及债务规模明显加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，伴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有望持续增长，有利于提升公司经营规模和抗风险能力。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据保障能力较好；同时考虑到宿迁市政府对公司的有力支持，以及宿迁市政府建立的偿债准备金制度对公司偿债能力有所提升，存续期中期票据安全性较高。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 宿迁城投MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，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. 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，跟踪期内公司在资本注入和财政补贴等方式继续获得政府大力支持，此外宿迁市政府偿债准备金制度对公司偿还债务的能力有所提升。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存

续期内中期票据保障能力较好。

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. 公司应收款项规模大，回收时间具有一定不确定性。
3. 跟踪期内，公司经营性现金流持续弱化。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁市城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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3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3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6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3月底，公司资产总额183.27亿元，所有者权益为86.25亿元（其中少数股东权益0.29亿元）。2015年1～3月，公司实现营业收入2.99亿元，利润总额0.26亿元

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。

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。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入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 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放松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%，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%

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3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

跟踪期内，公司高层管理人员无变动。截至2015年3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。

3．政府支持

公司作为宿迁市政府城市基础设施建设的重要主体，跟踪期内，宿迁市政府在资产划拨、资金拨付等方面给予公司有力支持。

资本金注入

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。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”）资金为1.90亿元。2015年1~3月，公司保障房建设项目收到政府财政补贴资金总额0.15亿元。

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。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，尚未出具甄别结果及审计意见。

整体看，跟踪期内宿迁市政府在资本金注入、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

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

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工作。

2014 年公司营业收入同比增长 6.29%，为 6.41 亿元。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。2013 年和 2014 年公司未形成基础建设收入，主要原因是公司参与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。2014 年，公司保障房销售收入稳定增长，实现收入 5.35 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，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，公司商品销售业产生亏损，主要是原材料价格上涨所致；2014 年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提升至 13.31%。整体看，跟踪期内，受保障房业务亏损影响，公司综合毛利率低，2014 年为 0.34%，较上年的 2.01%有所下降。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.99 亿元，为 2014 年的 47.53%，主要为保障房销售收入。2015 年 1~3 月公司综合毛利率为 9.08%，较上年末有所增长，主要系公司保障房销售毛利率较年初增加所致。

表 3 公司营业收入结构表（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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
基础设施建设	--	--	--	--	--	--	--	--	--
保障房销售	51373.85	85.19	2.56	53471.50	83.43	-3.85	29193.65	97.58	9.40
商品销售	8641.37	14.33	-2.59	9463.80	14.77	13.31	723.14	2.42	-3.86
其他	287.66	0.48	41.91	1158.35	1.80	87.62	--	--	--
合计	**60302.88**	**100**	**2.01**	**64093.65**	**100**	**0.34**	**29916.79**	**100**	**9.08**

资料来源：公司提供

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 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。

表 4 截至 2015 年 3 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 3 月底累计投资	投资计划		
						2015 年 4~12 月	2016 年	2017 年
在建	宿迁市档案馆	2013.03	2014.08	11000	11000	--	--	--

项目	民兵武器装备仓库	2014.02	2015.04	5074	1544.04	3529.96	--	--
	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	10330.75
	宿迁市法院审判综合楼	2015.02	2016.12	12000	843.12	5000	6156.88	--
	苏州银行宿迁分行综合楼	2014.10	2016.06	9500	7985.62	1000	514.38	--
	建设银行宿迁分行综合楼	2014.10	2016.06	9500	7985.62	1000	514.38	--
合计				**115262**	**66920.65**	**20824.96**	**17185.64**	**10330.75**

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 年第一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 3 月底因质保期未结束尚未支付相关款项。

在建基础设施项目方面，截至 2015 年 3 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，故未在 2014 年和 2015 年第一季度财务报表中确认），计划总投资 11.53 亿元，截至 2015 年 3 月底已完成投资 6.69 亿元（在公司“存货-开发成本”科目中体现），尚需投入资金 4.83 亿元。

整体看，跟踪期内，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先计入“其他应付款”科目中）；2015 年 1~3 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　公司保障房经营情况（单位：万平方米、万元）

项目	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
开工面积	40.20	25.35	12.24
竣工面积	26.22	17.72	30.28
销售面积	11.64	11.33	7.56
确认收入	51373.85	53471.50	29193.65

资料来源：公司提供

保障房建设方面，2014 年公司安置房新开工 25.35 万平方米，竣工 17.72 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。2014 年公司保障房销售收入 5.35 亿元，较上年的 5.14 亿元有所上升。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 1~3 月，公司保障房业务实现销售收入 2.92 亿元，毛利率 9.40%，较上年末增加 13.25 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，促使保障房业务盈利能力大幅提升。

表 6　截至 2015 年 3 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 3 月底完成投资情况	工程周期	投资计划			
					2015 年 4~12 月	2016 年	2017 年	2018 年
在建项目	隆城颐和一期	112000	65646.46	2 年	22116.27	24237.27		--
	隆城盘谷	70000	63813.36	2 年	3317.87	2868.77		--
	隆城香堤一期	66000	64682.6	2 年	1317.4			--
	隆城世嘉	50000	27357.31	2 年	14000	9000	4357.31	--
	隆城丹郡一期	110000	90085.48	3 年	10000	9914.52		--
	隆城府邸二期	5400	4224.33	4 年	1175.67			--
	合 计	**413400**	**315809.50**		**51927.21**	**46020.56**	**4357.31**	**--**

资料来源：公司提供

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 41.34 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 31.58 亿元，2015 年 4 月～2017 年分别计划投资 5.19 亿元、4.60 亿元和 0.44 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。

2014 年，公司商品销售收入为 0.95 亿元，较上年的 0.86 亿元有所上升。其中，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 1-3 月，公司商品销售收入为 0.07 亿元，毛利率为-3.86%，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，但仍有固定成本需支付与分摊，导致毛利率下降。

总体看，跟踪期内公司在建项目规模大，面临一定外部融资压力；同时，宿迁市政府计划于 2014 年起缩减保障房建设规模，并作为持久性政策，但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。

八、募集资金使用情况

公司2015年6月发行第一期中期票据“15宿迁城投MTN001”5亿元。截至目前，募集资

金使用情况如下：偿还银行借款1.88亿元；补充宿迁市润城管输天然气有限公司营运资金1.26亿；补充宿迁市景城建材有限公司营运资金0.66亿元；兑付银行承兑汇票0.60亿元；支付承销费用0.08亿元；剩余0.52亿元未使用，将在2015年9月用于兑付张家港银行承兑汇票。“15宿迁城投MTN001”募集资金已按披露用途使用。

九、财务分析

公司提供的2013年和2014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。公司提供的2015年第一季度财务数据未经审计。

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，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。整体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。以下财务分析主要基于2013年和2014年财务数据。

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3月底，公司资产总额183.27亿元，所有者权益为86.25亿元（其中少数股东权益0.29亿元）。2015年1～3月，公司实现营业收入2.99亿元，利润总额0.26亿元。

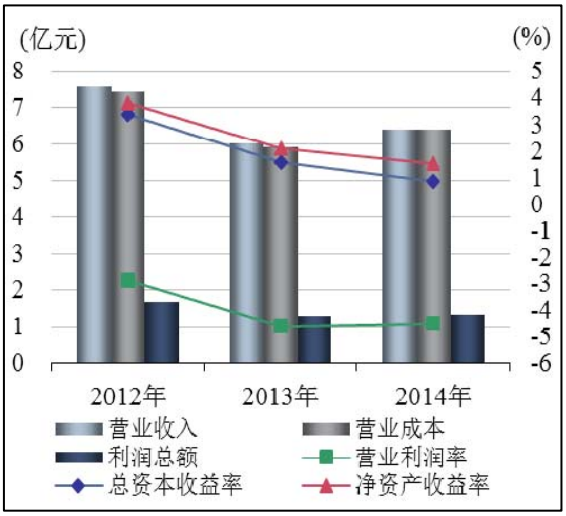
1. 盈利能力分析

2014年公司实现营业收入6.41亿元，较上年的6.03亿元有所上升。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。

2014年公司期间费用为0.34亿元，较上年的0.62亿元有所下降，占营业收入的比重为5.28%，主要原因是财务费用下降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，2014年公司管理费用占营业收入比重为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。整体看，费用控制能力有待提高。

2014年公司利润总额为1.31亿元，主要由营业外损益构成。2014年，公司经营性利润为-0.63亿元，较上年的-0.90亿元有所回升，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，2014年为1.96亿元，同比下降11.30%，公司利润总额对政府补贴的依赖性强。

图1　2012~2014年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2014年公司营业利润率为-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1~3月，公司实现营业收入2.99亿元，为2014年营业收入的46.68%；利润总额0.26亿元，为2014年利润总额的20.19%。2015年第一季度公司营业利润率为5.07%，营业利润由负转正，主要原因是公司保障房成本有所下降及售价略有提升所致。公司营业外收入仍是公司收入的主要来源。2015年1~3月公司营业外收入为0.17亿元，占上年的8.58%%，

主要是政府补贴收入。

总体看，跟踪期内公司营业收入主要来自保障房业务，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。

2．现金流分析

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。2014年，公司经营活动现金流入为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，2014年为15.80亿元。2014年公司购买商品、劳务支出的现金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。2014年公司经营活动产生的现金净额较上年的2.40亿元大幅下降，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，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。2014年购建固定资产、无形资产支付的现金分别为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，2014年为28.18亿元。

从筹资活动来看，2014年公司筹资活动现金流入量快速上升，为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。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1~3月，公司经营活动产生的现金流入11.94亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金3.90亿元，收到其他与经营活动有关的现金8.03亿元，主要是公司收到宿迁市融资调度中心的借款5.13亿元；经营活动现金流出20.83亿元，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6.11亿元和14.58亿元。投资活动方面，2015年1~3月公司无投资活动现金流动。筹资活动方面，2015年1~3月公司筹资活动现金流入14.30亿元，主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出16.31亿元，主要是偿还债务支付的现金；筹资活动现金流净流量-2.01亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流表现较差，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。

3．资产及债务构成

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%）。

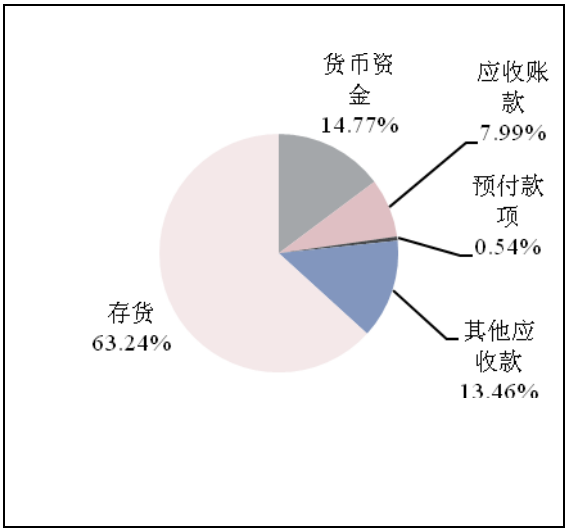
流动资产

截至2014年底，公司流动资产170.40亿

元，同比增长 91.38%，主要是货币资金、其他应收款和存货增长所致。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。

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 2　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，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 7　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

公司预付账款主要构成为预付土地出让金和工程款，截至 2014 年底为 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。

公司其他应收款主要为非关联企业的往来款，截至 2014 年底为 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。

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，截至 2014 年底为 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

截至 2014 年底，公司非流动资产为 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。

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，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%。

公司无形资产主要构成为未开工保障房建设用地，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 3 月底，公司资产总额 183.27 亿元，较 2014 年底增长 4.44%，主要是流动资产的增长。截至 2015 年 3 月底，公司流动资产 178.17 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 年底上升 4.56%，主要系存货和其他应收款大幅增长所致。截至 2015 年 3 月底，公司存货为 112.82 亿元，较 2014 年末增长 4.67%，主要是拆迁安置房开发成本；公司其他应收款为 36.59 亿元，较上年底增长 59.55%，主要系应收宿迁市国展中心的借款和江苏西楚旅游文化发展有限公司的项王故里景区建设款增加所致；其中，西楚旅游公司的借款为 16.61 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，西楚旅游现已根据项目建设进制定下表还款安排。截至 2015 年 3 月底，公司非流动资产 5.10 亿元，与 2014 年底基本持平。

表 8 西楚旅游还款安排情况 （单位：亿元）

项目	未来还款计划				
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
项王故里景区借款	3.00	3.00	3.50	3.50	3.61
合计	16.61				

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内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。

所有者权益

受益于股东持续大规模资产划拨等支持，2014 年公司所有者权益快速增长，截至 2014 年底为 85.98 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元），主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由归属于母公司权益中的资本公积、实收资本和未分配利润构成，分别占 53.39%、37.81%和 7.72%。

公司资本公积快速增长主要为宿迁市人民政府拨付的建设资金等，截至 2014 年底为 45.75 亿元，同比增加 94.22%。其中，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 3 月底，公司所有者权益 86.25 亿元，较 2014 年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

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 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%。

截至 2014 年底，公司流动负债为 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，占比分别为 51.03%、24.78%、11.76%和 6.87%。

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；公司应付款项为 6.70 亿元，主要为应付工程款；公司应付票据 3.92 亿元，主要是银行承兑汇票。

公司其他应付款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。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 32.50 亿元，同比大幅增长 137.23%，主要由长期借款和应付债券构成，分别占非流动负债的 69.23%和 30.77%。

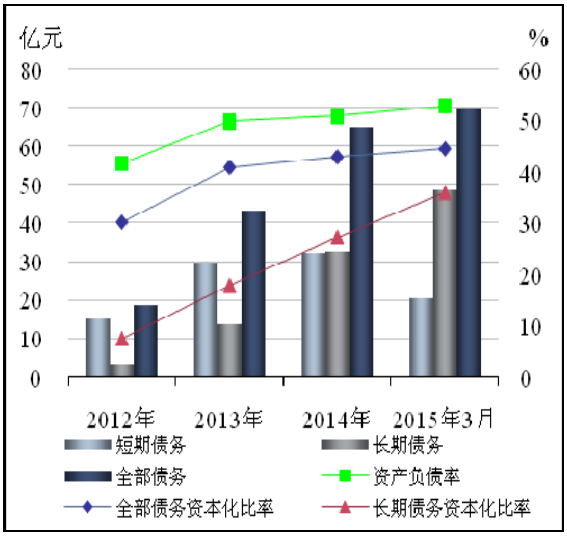
截至 2014 年底，公司长期借款为 22.50 亿元，较 2013 年底的 3.70 亿元大幅增长，主要系公司新增国开行的土地质押并抵押借款 12.80 亿元和北京银行的房产抵押借款 8.50 亿元。

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 3 月底，公司负债合计 97.03 亿元，较 2014 年底增长 8.42%，主要系长期借款和其他应付款的增长所致。截至 2015 年 3 月底，公司流动负债 48.24 亿元，较 2014 年底下降 15.36%，占同期负债总额的 49.71%，主要系短期借款下降所致（公司短期借款为 1.88 亿元，较 2014 年底下降 86.67%）。截至 2015 年 3 月底，公司非流动负债 48.79 亿元，占同期负债总额的 50.29%，较 2014 年底增长 50.12%，主要系长期借款增加所致（公司长期借款为 38.79 亿元，较 2014 年底增长 72.40%）。

跟踪期内，公司有息债务快速增长，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 年有所上升。2015 年 3 月底全部债务为 69.47 亿元，较 2014 年底有所上升，其中短期债务占比 29.77%，长期债务占比 70.23%，短期债务占比较 2014 年底大幅下降。

图 3　2012～2015 年 3 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 3 月底分别为 52.94%、44.61%和 36.13%，公司整体债务负担处于适宜水平。

整体看，跟踪期内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，考虑到政府给予资本注入、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. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司流动比率快速上升，截至 2014 年底为 298.99%，较上年的 183.59%大幅上升；同期，公司速动比率为 109.91%，较上年的 137.04%有所下降。2014 年公司经营现金流动负债比为-9.63%。2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 369.38%和 135.49%。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，2014 年公司 EBITDA 为 1.51 亿元，较上年的 1.80 亿元有所下降；公司全部债务/EBITDA 快速上升，从 2013 年的 24.16 倍上升至 42.99 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱。2014 年，公司经营活动现金流入量为 10.31 亿元，同比下降 46.09%；公司现金流入量对全部债务的保障倍数为 0.16 倍，较上年的 0.44 倍快速下降，公司经营活动现金流入量对公司债务的保障能力弱。

跟踪期内，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 3 月底，公司对外担保合计 28.20 亿元，占 2015 年 3 月底净资产的 32.80%，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 3 月底，公司共获得授信额度总量为 50.76 亿元，已使用 32.78 亿元，尚未使用 17.98 亿元，间接融资渠道畅通。

5. 存续期内债券偿债能力分析

公司于 2015 年 6 月发行了期限为 5 年的中期票据“15 宿迁城投 MTN001”，发行额度为 5 亿元。公司 2014 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期内中期票据的保护倍数分别为 0.30 倍、2.06 倍和 -1.10 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据覆盖能力较好。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”10 亿元将于 2016~2020 年分别偿还本金的 20%，即 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）。以最大偿付额 7 亿元测算，2014 年公司经营活动产生的现金流入量为最大偿付额的 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尚可。

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，跟踪期内在资本注入、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和基础设施建设的推进，未来公司收入、经营现金流入有望持续增长，对存续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的偿债准备金制度使公司偿债能力有所提升。总

体看，存续期中期票据安全性较高。

6. 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 6 月 23 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。

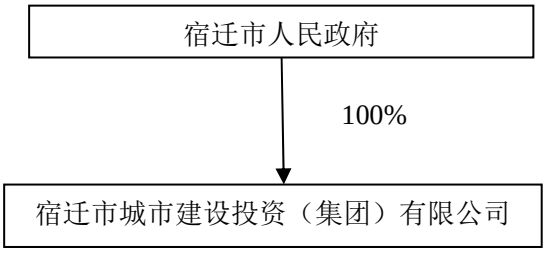
7. 抗风险能力

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。

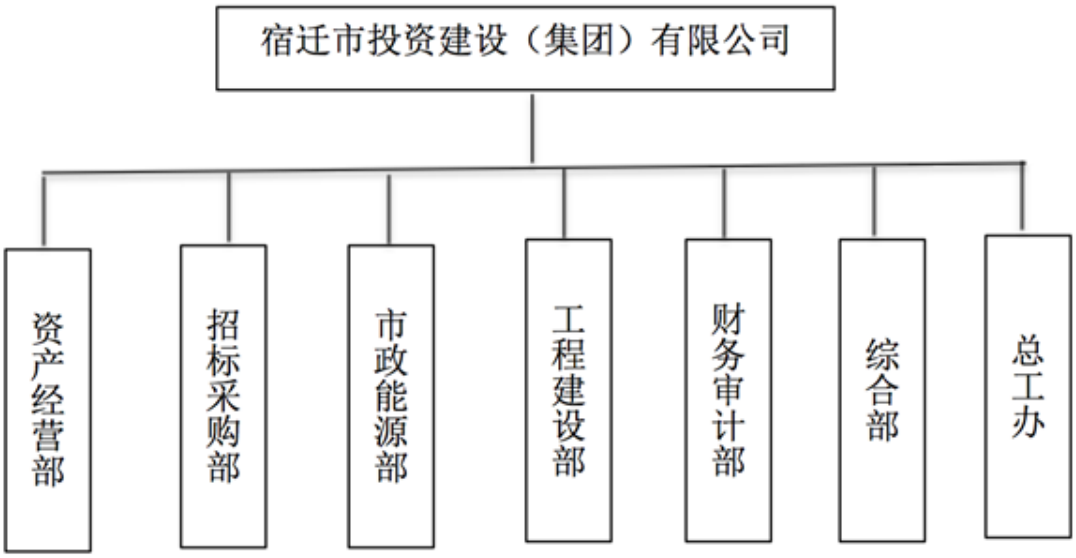
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15宿迁城投MTN001”AA的信用等级。

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.84	14.70	25.17	14.27
资产总额(亿元)	74.80	124.70	175.47	183.27
所有者权益(亿元)	43.61	62.51	85.98	86.25
短期债务(亿元)	15.37	29.73	32.39	20.68
长期债务(亿元)	3.60	13.70	32.50	48.79
全部债务(亿元)	18.97	43.43	64.89	69.47
营业收入(亿元)	7.58	6.03	6.41	2.99
利润总额(亿元)	1.65	1.28	1.31	0.26
EBITDA(亿元)	1.80	1.80	1.51	--
经营性净现金流(亿元)	3.35	2.40	-5.49	-8.90
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	130.44
营业利润率(%)	-2.89	-4.60	-4.54	5.07
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	36.13
全部债务资本化比率(%)	30.31	40.99	43.01	44.61
资产负债率(%)	41.70	49.88	51.00	52.94
流动比率(%)	144.18	183.59	298.99	369.38
速动比率(%)	90.22	137.04	109.91	135.49
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	--

注：公司 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；2015 年第一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。

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%
营业利润率	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%

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　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。