

# 信用等级公告

联合〔2019〕1461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)有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持宿迁市城市建设投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,维持“15宿迁城投MTN001”“16宿迁城投MTN001”“17宿迁城投MTN001”“17宿迁城投债01/17宿迁01”“17宿迁城投MTN002”“17宿迁城投债02/17宿迁02”和“18宿迁城投MTN002”的信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月十八日



## 宿迁市城市建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 宿迁城投 MTN001	5 亿元	2020/06/26	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
16 宿迁城投 MTN001	2 亿元	2021/02/25	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17 宿迁城投 MTN001	8 亿元	2022/03/15 <sup>1</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01	3 亿元	2024/07/11	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17 宿迁城投 MTN002	6 亿元	2022/09/21	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02	4 亿元	2024/12/26	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
18 宿迁城投 MTN002	6 亿元	2023/11/09	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 18 日

### 财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.68	20.95	15.60	10.84
资产总额(亿元)	234.39	270.60	309.73	314.82
所有者权益(亿元)	88.36	109.01	109.89	110.31
短期债务(亿元)	5.84	19.74	14.31	12.35
长期债务(亿元)	86.51	92.85	121.58	135.00
全部债务(亿元)	92.35	112.59	135.89	147.35
营业收入(亿元)	6.23	7.08	9.47	2.85
利润总额(亿元)	0.88	0.95	0.88	0.42
EBITDA(亿元)	1.20	1.80	1.62	--
经营性净现金流(亿元)	-6.42	4.71	12.70	-3.38
应收类款项/资产总额 (%)	23.95	13.70	13.12	12.97
营业利润率(%)	-5.14	5.32	10.49	12.88
净资产收益率(%)	1.00	0.87	0.79	--
资产负债率(%)	62.30	59.72	64.52	64.96
全部债务资本化比率(%)	51.10	50.81	55.29	57.19
流动比率(%)	372.70	365.51	323.62	357.06
经营现金流动负债比(%)	-10.89	7.04	16.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	77.15	62.63	84.00	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：张龙景 董洪延

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

### 评级观点

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为宿迁市从事城市基础设施和保障房建设的主要经营实体之一，跟踪期内收入规模上升、持续获得股东在财政补贴方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务增长快、债务负担较重、存货和应收类款项对资金形成较大占用、整体盈利能力弱及面临一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，宿迁市经济保持稳步发展的态势，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公司在建项目的陆续完工与结算，公司收入规模有望持续增长，有助于提升公司经营规模和抗风险能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“15 宿迁城投 MTN001”“16 宿迁城投 MTN001”“17 宿迁城投 MTN001”“17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01”“17 宿迁城投 MTN002”“17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02”和“18 宿迁城投 MTN002”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内，宿迁市经济稳定增长，为公司提供了良好的外部环境。
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. 跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得股东支持。

### 关注

1. 跟踪期内，公司大部分基础设施建设项目

<sup>1</sup> 17 宿迁城投 MTN001 发行期限为 5+N 年，到期兑付日按首个行权日测算。

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

仍处于停工状态，部分已完工项目受财政结算进度滞后影响仍未能确认收入。

2. 公司流动资产中存货规模大，且以流动性弱的开发成本及土地资产为主，公司资产流动性弱。
3. 跟踪期内，公司有息债务规模较快增长，调整后短期债务规模较大，公司存在较大的短期债务偿付压力。
4. 公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

## 宿迁市城市建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁市人民政府。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为32.40亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司10家。公司内设综合管理部、纪检监察室、党群工作部、财务审计部、工程管理部、和资本运营部。

截至2018年底，公司资产总额309.73亿元，所有者权益合计109.89亿元（其中少数股东权益0.63亿元）；2018年，公司实现营业收入9.47亿元，利润总额0.88亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额314.82亿元，所有者权益合计110.31亿元（其中少数股东权益0.62亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入2.85亿元，利润总额0.42亿元。

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。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年6月18日，联合资信所评的公司存续债券详见下表。公司存续债券募集资金均已全部使用完毕，尚需偿还债券本金合计34.00亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，“17宿迁城投债01/17宿迁01”和“17宿迁城投债02/17宿迁02”对应募投项目均已完工。公司既往还本付息情况良好。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 宿迁城投 MTN001	5.00	5.00	2015/06/26	5 年
16 宿迁城投 MTN001	2.00	2.00	2016/02/25	5 年
17 宿迁城投 MTN001	8.00	8.00	2017/03/15	5 年+N
17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01	3.00	3.00	2017/07/11	7 年
17 宿迁城投 MTN002	6.00	6.00	2017/09/21	5 年
17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02	4.00	4.00	2017/12/26	7 年
18 宿迁城投 MTN002	6.00	6.00	2018/11/09	5 年
合计	34.00	34.00	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性



项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

## 2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚

决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投行业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政

	(2018) 101 号	策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

### 3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

### 4. 区域经济

**跟踪期内，宿迁市经济稳定发展、重点产业加速集聚，固定资产投资保持增长，公司外**

### 部发展环境较好。

公司是宿迁市从事城市基础设施建设的重要经营主体之一，宿迁市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

2018 年，宿迁市实现地区生产总值 2750.72 亿元，同比增长 6.8%。其中，第一产业增加值 300.84 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 1279.54 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 1170.34 亿元，增长 7.3%。产业结构持续优化，三次产业比例由 2017 年的 11.2: 48.0: 40.8 调整为 10.9: 46.5: 42.6。人均地区生产总值 55906 元。

2018 年，宿迁市全市规模以上工业实现增加值 746.95 亿元，同比增长 7.8%；实现产值 2403.37 亿元，同比增长 10.7%。全市规模以上工业实现主营业务收入 2188.65 亿元，比上年增长 4.3%；实现利润总额 271.83 亿元，增长 4.2%。2018 年，宿迁市五大重点产业增长较快，实现产值 1796.7 亿元，同比增长 11.6%；其中，食品饮料、纺织服装、机电装备三大拟打造的千亿级产业加速集聚，全年实现规上工业总产值 1382.69 亿元，增长 13.1%；家居制造、功能材料两大拟打造的五百亿级产业实现产值 414.01 亿元，增长 7.1%。

2018 年，宿迁市固定资产投资总体保持

增长。其中，受大项目投资拉动，第二产业投资增速最快，同比增长 10.0%；第一产业投资下降 7.2%，第三产业投资增长 2.5%，三次产业投资分别占投资总量的 1.8%、60.2% 和 37.9%。2018 年，宿迁市工业投资较快增长，全市工业投资比上年增长 10.3%，其中制造业投资增长 15.5%，制造业投资占固定资产投资的比重达 57.8%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁市人民政府。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 32.40 亿元。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，宿迁市一般公共预算收入有所增长，财政自给能力较弱；政府债务规模大；股东在财政补贴方面持续给予公司支持。**

2018 年，宿迁市实现一般公共预算收入 206.2 亿元，同比增长 2.8%，其中税收收入 193.2 亿元，税收收入占比 93.70%；一般公共预算支出 433.7 亿元，同比增长 2.2%；宿迁市财政自给率为 47.54%，财政自给能力较弱。2018 年，宿迁市政府性基金收入为 132.75 亿元，同比增长 32.30%。

截至 2018 年底，宿迁市地方政府债务余额为 570.36 亿元，较上年底增长 19.11%，宿迁市政府债务规模大。

2018 年，公司收到宿迁市财政局补贴资金共计 0.86 亿元，较上年有所下降，主要为保障房建设税金返还及公益性项目补助，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

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 2019 年 6 月 13 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况正常。

截至 2019 年 6 月 17 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化，但在组织架构上做出调整，此次调整系公司部门职能整合，对公司经营无重大影响。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，保障房销售收入仍为公司收入主要来源，天然气销售业务收入形成有效补充。**

2018 年，公司实现主营业务收入 9.43 亿元，较上年增长 33.72%。从营业收入结构看，公司收入仍主要来自保障房销售和天然气销售业务，2018 年分别实现收入 7.21 亿元和 1.95 亿元，同比均大幅增长；公司其他收入规模较小，主要为房屋租赁收入、工程代建收入和物业费收入。

毛利率方面，受保障房销售业务毛利率大幅上升影响，2018 年，公司主营业务毛利率大幅提高，为 12.98%。公司天然气销售业务毛利率在 2018 年为 6.84%，较上年有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.85 亿元，相当于 2018 年的 30.22%，主要来自保障房销售收入。同期，公司主营业务毛利率为 13.54%，较 2018 年小幅上升。

表 3 公司主营业务收入结构表（单位：万元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 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
保障房销售	55808.47	78.81	5.66	72053.36	76.40	12.16	21080.44	73.98	15.09
天然气销售	13607.75	19.22	7.96	19468.67	20.64	6.84	6784.11	23.81	5.07
其他	1393.97	1.97	30.52	2794.82	2.96	76.60	631.99	2.22	52.63
合计	70810.19	100.00	6.59	94316.85	100.00	12.98	28496.54	100.00	13.54

资料来源：公司提供

## 2. 经营分析

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式与盈利水平未发生变化，公司大部分基础设施建设项目处于停工状态，同时部分已完工项目受财政结算进度滞后影响未能确认收入；公司项目垫款规模大，还本付息压力大。

公司是宿迁市城市基础设施建设的融资和建设主体，主要从事宿迁市城市基础设施的建设工作，具体工作由本部负责实施。宿迁市人民政府委托宿迁市财政局与公司签订总承

包协议。根据协议，公司每年度按照完工项目的成本加成 15% 与宿迁市财政局进行项目结算，根据结算报告确认基础设施建设收入。实际执行过程中，受财政结算进度滞后影响，截至 2019 年 5 月底，公司已完工项目及未完工项目均未能确认收入，未收到回款。

公司基础设施代建项目整体推进较慢，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别投入资金 0.37 亿元和 0.26 亿元。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司主要在建城市基础设施项目建设情况 (单位: 万元)

项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	累计投资额	施工进度	投资计划		
						2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
宿迁隆城物流中心一期	2016.05	2018.05	110000.00	104378.14	停工	--	--	--
宿迁隆城物流中心二期	2016.01	2017.06	80000.00	72510.49	停工	--	--	--
幸福城市之家	2016.12	2018.12	48596.60	10174.25	停工	--	--	--
古黄河风光公园	2013.12	2018.12	13000.00	12742.46	停工	--	--	--
隆城商业广场	2013.07	--	380000.00	375237.14	封顶	--	--	--
隆城紫竹苑	2014.06	2018.06	77692.82	51424.17	主体封顶	14000.00	8000.00	4268.65
花鸟市场	2013.07	无法预计	66000.00	56542.17	停工	--	--	--
永阳城市之家	2013.07	无法预计	21600.00	6456.35	停工	--	--	--
科技馆, 展览馆和体育馆	2012.09	2018.06	230000.00	150733.04	展览馆竣工验收, 科技馆完工, 体育馆正在进行钢结构施工	30000.00	20000.00	29266.96
项王故里一二期	2012.04	--	400000.00	441024.53	竣工验收	100.00	--	--
项王故里三期	2015.11	--	200000.00	8498.69	移交中	--	--	--
合计	--	--	1626889.00	1289721.00	--	44100.00	28000.00	33535.61

注：根据宿迁市政府对平台公司的定位，公司将项王故里三期项目移交给市文旅集团，目前正在办理移交手续；花鸟市场项目、古黄河公园项目、幸福城市之家项目和永阳城市之家项目因政府规划变更处于停工状态；公司因基础设施项目建设而产生的融资成本以实际占用资金规模与公司平均融资成本计算，并计入项目开发成本中；因公司统计口径变化，部分项目累计投资额有所下降

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建城市基础设施建设项目计划总投资 162.69 亿元，已

完成投资 128.97 亿元（在公司“存货-开发成本”及“在建工程”科目中体现），尚需投入

资金 33.72 亿元。公司暂无拟建城市基础设施建设项目。

公司基础设施代建项目垫款规模大，对资金占用严重，还本付息压力大。

**跟踪期内，受所售保障房项目区位优势显著影响，公司保障房业务收入规模及毛利率同比均大幅增长；在建保障房项目规模较大，对公司未来收入形成保障。公司棚改项目投资规模大，实际回款存在一定滞后。**

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。

公司保障房销售收入主要来自：①按照安置标准对原棚户区居民安置的收入；②由宿迁市宿城区房屋征收管理办公室和宿迁市房地产管理处按照安置标准对剩余的少量房源进行回购产生的收入；③保障房配套设施的销售收入。

表 5 公司近年来保障房经营情况  
(单位：万平方米、亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
开工面积	--	--	51.09
竣工面积	--	--	--
销售面积	12.27	12.32	3.67
确认收入	5.58	7.21	2.11

资料来源：公司提供

保障房建设方面，2018 年，公司销售的保障房项目主要是隆城世嘉项目，该项目地理位置优越、售价较高，受此影响，公司保障房销售收入及毛利率均大幅提升。2018 年，保障房销售收入为 7.21 亿元，同比增长 29.21%，实现回款 4.95 亿元，获得宿城区征收办补充资金 3.03 亿元（征收办补充资金确认为收入）；毛利率为 12.16%，较 2017 年增长 6.50 个百分点。2019 年 1~3 月，公司实现保障房销售收入 2.11 亿元，毛利率为 15.09%，实现回款 2.07 亿元，获得宿城区征收办补充资金 0.91 亿元；毛利率较上年有所增长，主要系本期销售部分商铺所致。截至 2019 年 3 月底，公司在售保障房面积为 29.71 万平方米（含储藏室、车位等）。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司在建保障房项目情况 (单位：万元、万平方米)

项目名称	总投资	开工时间	已完成投资额	投资计划			总建筑面积
				2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年	
隆城颐和二期	74400.00	2015.01	52432.55	10000.00	8000.00	14067.86	18.79
隆城香堤二期	82000.00	2015.01	68371.52	5000.00	6000.00	8628.48	18.10
隆城丹郡二期	50000.00	2015.01	21695.50	10000.00	10000.00	18304.50	14.20
合计	206400.00	--	142499.57	25000.00	24000.00	41000.84	51.09

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司在建的保障房建设项目共 3 个，预计总投资 20.64 亿元，已完成投资 14.25 亿元，尚需投入资金 6.39 亿元，投资规模一般，仍有一定的融资需求。公司无拟建保障房项目。

此外，公司全资子公司宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司（以下简称“安华庭公司”）通过政府招投标方式获得了宿迁市 2016~2017 年棚改项目，并与宿迁市人民政府签订了《政

府购买服务协议》，安华庭公司仅负责棚改拆迁的投资，不负责工程建设。根据协议，本项目计划总投资约 43.36 亿元，其中公司自筹项目资本金 9.36 亿元，拟贷款融资 34.00 亿元；购买服务费合计为 79.16 亿元。购买服务资金来源为宿迁市人民政府财政资金，年度支付计划见下表。公司将对该项目的投入计入“其他非流动资产”科目。

表 7 购买服务费用年度支付计划（单位：万元、年）

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
金额	38550.00	27535.00	27535.00	32000.00	32000.00	31000.00	31000.00	30000.00	30000.00
年度	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
金额	29000.00	29000.00	28000.00	28000.00	27000.00	27000.00	37000.00	36000.00	35000.00
年度	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040		
金额	34000.00	33000.00	32000.00	30000.00	29000.00	40000.00	38000.00		

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，受拆迁成本等大幅增长影响，公司对该棚改项目累计投入 64.93 亿元，高于计划投资总额。截至 2019 年 3 月底，公司累计收到购买服务款项 3.10 亿元，实际回款情况滞后于支付计划。截至目前，公司尚未就实际投资规模高于计划投资规模事项与宿迁市人民政府签署新的协议。

**受下游需求增长影响，公司天然气销售业务收入规模增长较快，对公司收入形成有效补充；毛利率水平有所下滑。**

公司天然气销售业务主要由宿迁市润城管输天然气有限公司（以下简称“润城燃气”）运营，主要经营范围是管道燃气经营及燃气管材销售。公司目前拥有输气管线主要为宿迁市区至沭阳天然气高压管道，输气管线全长约 71 千米。

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

2018 年，公司实现天然气销售收入 19468.67 万元，同比增长 43.07%，主要系下游用气需求增长所致；同期，公司天然气销售业务毛利率为 6.84%，较上年下降 1.12 个百分点，主要系上下游价格调整存在时间差所致。2019 年 1~3 月，公司实现天然气销售收入 6784.11 万元，相当于 2018 年的 34.85%；同

期，毛利率为 5.07%。

### 3. 未来发展

公司将加大结构调整和资源整合力度，同时通过以下两方面提升综合优势：一方面，公司将通过集团化、规模化和多元化的发展战略，提升自身资产规模，优化资产结构，不断充实自身的资产，实现营业收入的持续增长。围绕自身擅长的建筑领域，积极介入上下游，延伸产业链，取得相应的资质，进一步深化和稳定投融资的结构和规模。另一方面，公司还将推进各子公司的实体化运作，提升运营资质，使公司的主营业务收入更加多元化和实体化，并加强对外投资，提高资产使用效益。总体看，公司作为宿迁市重要的城市基础设施投资、建设和运营主体，未来伴随宿迁城市规划与建设的加快，公司将迎来良好的发展局面。

## 八、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2018 年公司新纳入合并范围 3 家子公司，均系投资设立；注销 1 家子公司。上述子公司规模均较小，财务数据可比性强。

### 1. 资产质量

**跟踪期内，受棚改项目投入影响，公司资产规模大幅增长，流动资产以存货和应收类款**

项为主，对公司资金占用严重；存货以土地和开发成本为主，流动性弱，公司资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 309.73 亿

元，同比增长 14.46%，主要来自其他应收款和其他非流动资产的增长。公司资产仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.95	7.74	15.60	5.04	10.84	3.44
其他应收款	26.03	9.62	32.06	10.35	31.66	10.06
存货	177.50	65.60	178.58	57.66	179.51	57.02
<b>流动资产</b>	<b>244.42</b>	<b>90.32</b>	<b>247.20</b>	<b>79.81</b>	<b>241.50</b>	<b>76.71</b>
固定资产	3.99	1.48	4.81	1.55	4.60	1.46
在建工程	1.63	0.60	2.05	0.66	2.15	0.68
其他非流动资产	19.24	7.11	54.26	17.52	64.93	20.62
<b>非流动资产</b>	<b>26.18</b>	<b>9.68</b>	<b>62.53</b>	<b>20.19</b>	<b>73.32</b>	<b>23.29</b>
<b>资产总额</b>	<b>270.60</b>	<b>100.00</b>	<b>309.73</b>	<b>100.00</b>	<b>314.82</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度整理

截至 2018 年底，公司流动资产为 247.20 亿元，同比小幅增长 1.14%，主要系其他应收款增加所致。公司货币资金为 15.60 亿元，同比下降 25.55%，公司货币资金以银行存款为主（占 97.11%），其他货币资金为 0.45 亿元，系定期存单。公司应收账款为 8.58 亿元，同比下降 22.30%，主要系宿城区房屋征收管理办公室支付前期保障房销售款所致；欠款单位主要为政府部门，坏账风险小，但回收时间具有一定不确定性；公司期末应收账款余额前五名合计占比 99.54%，集中度高。公司预付账款为 6.98 亿元，同比变化不大，主要仍为预付工程款。公司其他应收款主要为公司与其他公司的往来款和借款，截至 2018 年底为 32.06 亿元，同比大幅增长 23.16%，主要系新增与宿迁市财政局、宿迁市宿城区房屋征收办公室往来款所致；欠款单位主要为当地政府单位，坏账风险小；公司其他应收款余额前五名合计占比 97.68%，集中度高。公司存货为 178.58 亿元，同比变化不大，以开发成本（占 84.01%）和开发产品（占 15.78%）为主，其中开发成本主要是基础设施建设项目和保障房项目的开发成本，该部分开发成本中包含用于项目建设的土地使用权；开发产品主要是已完工保障房；此外，公司存货中因抵押而受限部分为 55.99 亿元，占比 31.32%。公司其他流动资产

为 5.38 亿元，同比增长 3.41 亿元，主要系银行理财产品和委托贷款增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 62.53 亿元，同比大幅增长 138.83%，主要系其他非流动资产增长所致。公司固定资产主要是房屋建筑物、运输设备和机械设备等，2018 年底账面净值为 4.81 亿元，同比增长 20.33%，主要系泗洪—宿迁燃气项目自“在建工程”科目转入所致。公司其他非流动资产为 54.26 亿元，同比大幅增长 35.01 亿元，全部为棚户区拆迁投资项目。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限的资产均系存货，账面价值 55.99 亿元，占当期资产总额的 18.08%，受限资产占比较高。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 314.82 亿元，同比增长 1.64%，主要系其他非流动资产增长所致；同期，该科目余额为 64.93 亿元，同比增长 19.68%，系公司增加对棚户区拆迁项目投资所致。

## 2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益结构及规模均较上年变化不大，实收资本和资本公积占比高，稳定性较好。

截至 2018 年底，公司所有者权益为 109.89 亿元，同比小幅增长 0.81%，主要来自未分配



利润的增加。

截至 2018 年底，公司实收资本和其他权益工具较上年持平，资本公积和盈余公积较上年基本持平。公司未分配利润为 9.98 亿元，

同比增长 7.94%，系净利润转入。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 110.31 亿元，较 2018 年底变化不大。

表9 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	8.26	3.05	7.52	3.76	7.33	3.58
预收款项	14.57	5.39	16.74	8.38	16.53	8.08
其他应付款	22.41	8.28	32.55	16.29	29.45	14.40
一年内到期的非流动负债	16.62	6.14	13.08	6.55	11.28	5.52
<b>流动负债</b>	<b>66.87</b>	<b>24.71</b>	<b>76.39</b>	<b>38.23</b>	<b>67.64</b>	<b>33.07</b>
长期借款	68.85	25.44	81.08	40.57	92.50	45.23
应付债券	24.00	8.87	40.50	20.27	42.50	20.78
<b>非流动负债</b>	<b>94.72</b>	<b>35.00</b>	<b>123.45</b>	<b>61.77</b>	<b>136.87</b>	<b>66.93</b>
<b>负债总额</b>	<b>161.59</b>	<b>59.72</b>	<b>199.84</b>	<b>100.00</b>	<b>204.51</b>	<b>100.00</b>
实收资本	32.40	11.97	32.40	29.65	32.40	29.54
资本公积	57.63	21.3	57.70	52.81	57.70	52.60
未分配利润	9.25	3.42	9.98	9.13	10.42	9.50
其他权益工具	7.88	2.91	7.88	7.21	7.88	7.18
<b>所有者权益合计</b>	<b>109.01</b>	<b>40.28</b>	<b>109.89</b>	<b>100.00</b>	<b>110.31</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度整理

**跟踪期内，受对棚改项目及保障房项目持续投入影响，公司债务规模持续增长，公司整体债务负担较重。**

截至 2018 年底，公司负债总额为 199.84 亿元，同比增长 23.67%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。公司负债以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 76.39 亿元，同比增长 14.23%。公司应付账款为 7.52 亿元，同比下降 8.94%，主要仍为应付工程款。公司预收账款为 16.74 亿元，同比增长 14.88%，主要系公司就隆城颐和二期、隆城丹郡二期、隆城世嘉和紫竹苑等项目预收的房屋销售款，其中隆城颐和二期和隆城丹郡二期的预收款项预计将于 2021 年结转收入。公司其他应付款为 32.55 亿元，同比大幅增长 45.24%，主要系新增与宿迁市住建局等单位往来款所致。公司一年内到期的非流动负债为 13.08 亿元，主要为临近到期的长期借款和应付债券。同期，公司新增其他流动负债 3.00 亿元，系公司发行

“18 宿迁城投 CP001” 所募资金。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 123.45 亿元，同比增长 30.33%。公司长期借款为 81.08 亿元，同比增长 17.77%，主要由质押借款（占 85.10%）、保证借款（占 1.05%）和抵押借款（占 13.84%）构成。公司应付债券为 40.50 亿元，同比增长 16.50 亿元，主要系 2018 年公司发行“18 苏宿迁城建 ZR001”“18 苏宿迁城建 ZR002”和“18 宿迁城投 MTN002”所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 204.51 亿元，较 2018 年底增长 2.34%，主要系公司长期借款增加所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 135.89 亿元，同比增长 20.70%。其中，长期债务占 89.47%，公司债务以长期债务为主。同期，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为 64.52%、52.52%和 55.29%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 147.35 亿元，较上年底增长 8.43%。若将其他应付款中有息借款和其他流动负债



调整至短期债务，将长期应付款调整至长期债务，截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 60.23% 和 55.32%。2019 年 4~12 月及 2020~2021 年，公司分别需偿还有息债务 30.30 亿元（含与宿迁市融资调度管理中心有息拆借款 18.11 亿元）、26.27 亿元和 18.47 亿元。除上述有息债务外，公司发行的“17 宿迁城投 MTN001”计入“所有者权益-其他权益工具”科目，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。总体看，公司债务负担较重。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入主要来自保障房业务，自身盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖程度高。**

2018 年，公司实现营业收入 9.47 亿元，同比增长 33.72%。同期，公司营业成本为 8.22 亿元，同比增长 24.31%。

2018 年，公司期间费用为 1.17 亿元，较上年增加 0.12 亿元，主要系管理费用增加所致，占营业收入比重为 12.36%，较上年下降 2.41 个百分点，主要系营业收入增速高于期间费用增速所致。

2018 年，公司其他收益 0.62 亿元，营业外收入 0.25 亿元，均系政府补助；投资收益 0.38 亿元，主要系理财及委托贷款收益。同期，公司利润总额 0.88 亿元，同比下降 7.36%，主要系政府补贴减少所致。公司利润总额对财政补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 10.49%，同比增长 5.17 个百分点；同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.57% 和 0.79%，均较上年有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.85 亿元，相当于 2018 年的 30.10%；资产处置收益 0.38 亿元，系公司处置一处热电厂所致。同期，公司利润总额 0.42 亿元，相当于 2018 年的 47.73%。2019 年 1~3 月，公司营业利润率

为 12.88%，较上年有所上升。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流有所改善，收现能力良好；公司在建保障房项目及棚户区投资项目资金需求较大，对筹资活动的依赖程度仍较高。**

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。2018 年，公司经营活动现金流入为 23.44 亿元，同比大幅上升。其中，销售商品、提供劳务所收到的现金主要是保障房建设收入和天然气销售收入，2018 年为 14.12 亿元，同比增长 46.72%；收到其他与经营活动有关的现金 9.32 亿元，主要是公司收到的政府补贴和往来款。同期，公司现金收入比为 149.12%，收现情况仍较好。经营活动现金流出方面，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2018 年为 10.75 亿元；2018 年，公司购买商品、劳务支付的现金 8.79 亿元，主要系天然气购气款项和保障房建设支出；公司其他与经营活动有关的现金支出主要是往来款等，2018 年为 0.91 亿元。跟踪期内，公司整体收现质量保持良好。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入规模同比大幅下降，为 19.75 亿元，主要系 2017 年公司使用闲置资金进行多次逆回购操作（赎回）导致收回投资收到的现金规模高所致。2018 年，收回投资收到的现金为 16.26 亿元，主要系赎回理财产品款项；收到其他与投资活动有关的现金为 3.10 亿元，主要系收到财政拨款的棚改项目购买服务款项（冲减“其他非流动资产”）。同期，公司投资活动现金流出为 57.08 亿元，其中投资支付的现金为 19.60 亿元，主要系公司使用闲置资金进行多次逆回购操作（购买）产生；公司支付其他与投资活动有关的现金为 36.31 亿元，主要是子公司安华庭公司对棚改项目的投资款。公司投资活动产生的现金流净额持续净流出，2018 年为

-37.33 亿元。

从筹资活动来看，为支持棚户区改造，2018 年公司筹资活动现金流入量仍维持较高水平，为 48.92 亿元，较上年增长 13.20%。2018 年，公司筹资活动现金流入以银行借款和发行债券为主，分别为 30.53 亿元和 18.31 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，分别为 22.73 亿元和 6.91 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 19.28 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营性活动现金流净额为-3.38 亿元，呈净流出状态。同期，受支付棚户区投资款影响，公司投资活动净现金流持续净流出，为-7.51 亿元。筹资活动方面，2019 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，分别为 12.49 亿元和 2.00 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.14 亿元。

#### 5. 偿债能力

**公司调整后短期债务规模较大，存在较大短期债务偿付压力；跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力很弱；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。**

从短期偿债能力看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 323.62%和 89.82%，较上年分别下降 41.89 和 10.25 个百分点。截至 2018 年底，公司非受限现金类资产为 15.15 亿元，调整后短期债务为 32.42 亿元（含与宿迁市融资调度管理中心有息拆借款 18.11 亿元），现金类资产对短期债务的保障能力差，公司存在较大的短期债务偿付压力。

从长期偿债能力看，2018 年，公司 EBITDA 为 1.62 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 大幅增长，2018 年为 96.18 倍，公司 EBITDA 对调整后全部债务的保障能力很弱。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得授信额度 78.30 亿元，已使用 20.34 亿元（公司授信额度为有效期内额度，部分已提款长期借款额度不包含在内），尚未使用 57.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保金额合计 33.62 亿元，担保比率 30.48%，担保比率高且均无反担保措施。公司对外担保对象为国有企业或事业单位，目前上述企业经营状况良好。其中，公司对江苏省城乡建设投资有限公司担保余额 25.16 亿元，担保方式为土地抵押担保。公司面临一定或有负债风险。

#### 6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额237.18亿元，较上年底增长7.06%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占 82.89%、非流动资产占17.11%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的76.58%，占比较高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计 110.84亿元，较上年底增长0.80%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的100.86%，占比高。

截至2018年底，母公司负债合计126.34亿元，较上年底增长13.23%，主要系应付债券增长所致。其中，非流动负债占54.95%，以非流动负债为主；母公司负债占合并报表负债的 63.22%，占比较一般。

2018 年，母公司实现营业收入 3.08 亿元，占同期合并报表营业收入的 32.52%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额与合并报表利润总额均为 0.88 亿元，主要系政府补贴均计入母公司报表所致。

#### 九、存续债券偿债能力分析

**截至2019年3月底，公司存续债券余额 38.00亿元；存续债券的短期偿债压力较小，未**

**来集中偿债压力一般。**

截至2018年底，公司一年内到期兑付债券余额13.40亿元，2022年将达到存续债券代偿本金峰值15.40亿元。截至2018年底，公司非受限现金类资产15.15亿元；2018年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为23.44亿元、12.70亿元和1.62亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司非受限现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较好，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可，未来集中偿债压力一般。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

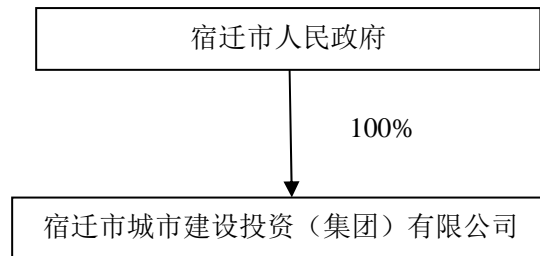
项目	2018年
一年内到期债券余额	13.40
未来待偿债券本金峰值	15.40
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	1.13
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.52
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.82
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

资料来源：联合资信整理

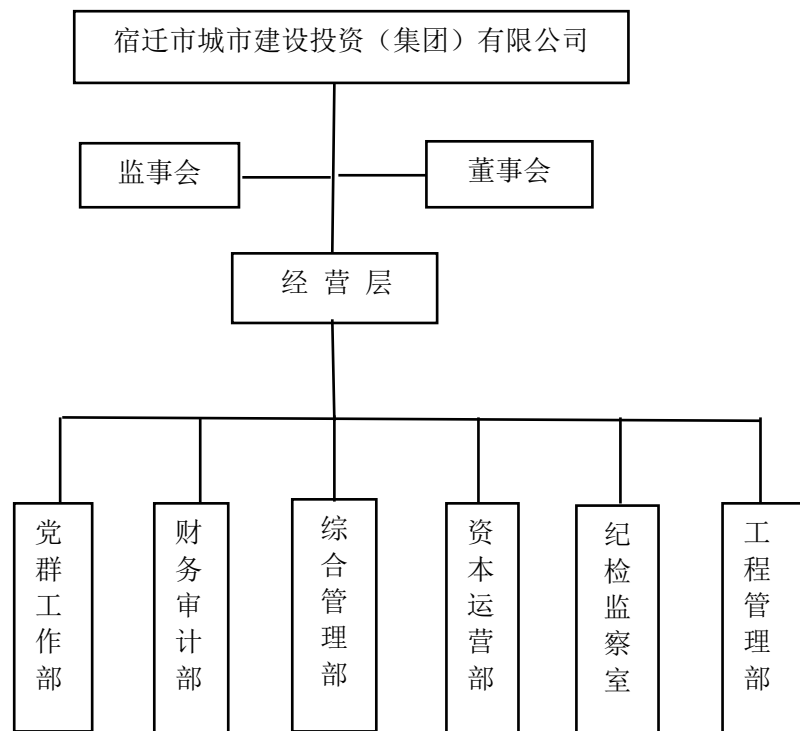
**十、结论**

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“15 宿迁城投 MTN001”“16 宿迁城投 MTN001”“17 宿迁城投 MTN001”“17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01”“17 宿迁城投 MTN002”“17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02”和“18 宿迁城投 MTN002”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



**附件 2 主要财务指标**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	19.68	20.95	15.60	10.84
资产总额(亿元)	234.39	270.60	309.73	314.82
所有者权益(亿元)	88.36	109.01	109.89	110.31
短期债务(亿元)	5.84	19.74	14.31	12.35
调整后短期债务(亿元)	32.16	37.85	32.42	30.46
长期债务(亿元)	86.51	92.85	121.58	135.00
调整后长期债务(亿元)	87.12	94.46	123.19	136.61
全部债务(亿元)	92.35	112.59	135.89	147.35
调整后全部债务(亿元)	119.28	132.30	155.61	167.07
营业收入(亿元)	6.23	7.08	9.47	2.85
利润总额(亿元)	0.88	0.95	0.88	0.42
EBITDA(亿元)	1.20	1.80	1.62	--
经营性净现金流(亿元)	-6.42	4.71	12.70	-3.38
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.75	0.67	0.96	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	37.52	135.90	149.12	79.47
应收类款项/资产总额(%)	23.95	13.70	13.12	12.97
营业利润率(%)	-5.14	5.32	10.49	12.88
总资本收益率(%)	0.57	0.71	0.57	--
净资产收益率(%)	1.00	0.87	0.79	--
长期债务资本化比率(%)	49.47	46.00	52.52	55.03
调整后长期债务资本化比率(%)	49.65	46.42	52.85	55.32
全部债务资本化比率(%)	51.10	50.81	55.29	57.19
调整后全部债务资本化比率(%)	57.45	54.83	58.61	60.23
资产负债率(%)	62.30	59.72	64.52	64.96
流动比率(%)	372.70	365.51	323.62	357.06
速动比率(%)	143.09	100.07	89.82	91.65
经营现金流动负债比(%)	-10.89	7.04	16.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	77.15	62.63	84.00	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	99.64	73.60	96.18	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额 ×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

### 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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