

信用等级公告

联合〔2020〕1749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⁺,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”“18 宿迁城投 MTN002”“20 宿迁城投 MTN001”和“20 宿迁城投 MTN002”信用等级为AA⁺,并维持“19 宿迁城投 CP001”和“19 宿迁城投 CP002”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日



宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宿迁市城市建设投资（集团）有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 宿迁城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 宿迁城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 宿迁城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 宿迁城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 宿迁城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 宿迁城投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19 宿迁城投 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 宿迁城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 宿迁城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 宿迁城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/06/26
16 宿迁城投 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2021/02/25
17 宿迁城投 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/03/15
17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/07/11
17 宿迁城投 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2022/09/21
17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/12/26
18 宿迁城投 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/11/09

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，跟踪期内，宿迁市经济发展向好；公司保持区域专营优势并继续获得股东在财政补贴和资本金注入等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司大部分基础设施项目处于停工状态、棚改项目对资金形成较大占用；债务负担较重、2020 年到期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着宿迁市经济的持续发展以及公司在建项目的持续推进，公司未来经营规模有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，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”“18 宿迁城投 MTN002”“20 宿迁城投 MTN001”和“20 宿迁城投 MTN002”的信用等级为 AA⁺，并维持“19 宿迁城投 CP001”和“19 宿迁城投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司的外部发展环境向好。2019 年，宿迁市地区生产总值为 3099.23 亿元，按可比价计算同比增速为 7.0%，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境良好。
2. 继续保持专营优势。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是宿迁市从事城市基础设施和保障房建设的重要经营实体，继续保持专营优势。
3. 公司持续获得外部支持。跟踪期内，公司在财政补贴和资本金注入等方面继续获得外部支持。2019 年，公司获得资本金注入 4.75 亿元，收到财政补贴 0.75 亿元。

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 宿迁城投 CP001	4.50 亿元	4.50 亿元	2020/09/03
19 宿迁城投 CP002	5.50 亿元	5.50 亿元	2020/11/18
20 宿迁城投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/03/20
20 宿迁城投 MTN002	11.00 亿元	11.00 亿元	2025/04/29

注：1、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；2、“17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01”和“17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02”采用提前偿还本金方式，上表到期兑付日为最后一期分期本金偿还日；3、上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师：竺文彬 董洪廷

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司基础设施代建业务及棚改项目回款滞后，公司面临较大筹资压力。跟踪期内，公司大部分基础设施代建项目处于停工状态，截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目累计投资 136.22 亿元，均未获得回款。公司棚改项目的政府购买服务费支付进度不及预期，对资金形成较大占用。截至 2020 年 3 月底，公司棚改项目尚需投资规模为 74.54 亿元，面临较大筹资压力。
2. 公司资产流动性弱，资产质量一般。跟踪期内，受在建保障房项目及棚改项目投入影响，公司资产规模快速增长；流动资产以存货和应收类款项为主，对公司资金占用严重。
3. 公司债务增长快，短期偿债压力较大。截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 211.09 亿元，较上年底大幅增加 33.09%。2020 年 4—12 月，公司到期的有息债务为 41.56 亿元，现金类资产无法覆盖短期债务，公司短期债务偿付压力较大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.95	15.60	18.33	42.86
资产总额(亿元)	270.60	309.73	369.84	393.68
所有者权益(亿元)	109.01	109.89	115.16	115.97
短期债务(亿元)	19.74	14.31	27.65	23.11
长期债务(亿元)	92.85	121.58	142.19	153.99
全部债务(亿元)	112.59	135.89	169.84	177.10
营业收入(亿元)	7.08	9.47	10.13	3.02
利润总额(亿元)	0.95	0.88	0.96	0.42
EBITDA(亿元)	1.80	1.62	2.28	--
经营性净现金流(亿元)	4.71	12.70	4.11	0.46
营业利润率(%)	5.32	10.49	13.43	11.29
净资产收益率(%)	0.87	0.79	0.79	--
资产负债率(%)	59.72	64.52	68.86	70.54
全部债务资本化比率(%)	50.81	55.29	59.59	60.43
流动比率(%)	365.51	323.62	250.93	243.91
经营现金流负债比(%)	7.04	16.62	3.71	--
现金短期债务比(倍)	1.06	1.09	0.66	1.85
EBITDA 利息倍数(倍)	0.83	0.70	0.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.63	84.00	74.39	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	221.53	237.18	246.50	265.84
所有者权益(亿元)	109.96	110.84	116.17	116.83
全部债务(亿元)	68.65	76.78	72.32	74.29
营业收入(亿元)	0.10	3.08	3.71	0.63
利润总额(亿元)	0.91	0.88	0.53	0.27
资产负债率(%)	50.36	53.27	52.87	56.05
全部债务资本化比率(%)	38.44	40.92	38.37	38.87
流动比率(%)	326.38	345.43	263.36	249.04
经营现金流负债比(%)	0.35	-2.49	3.17	--

注: 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 宿迁城投 MTN001	AA	AA	稳定	2015/04/28	侯煜明 赵传第 张峻铖	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文
15 宿迁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/05/26	张峻铖 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
15 宿迁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/06/18	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
16 宿迁城投 MTN001	AA	AA	稳定	2015/12/29	黄静雯 张峻铖 张依	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
16 宿迁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/05/26	张峻铖 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
16 宿迁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/06/18	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
17 宿迁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/05/26	张峻铖 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
17 宿迁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/06/18	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01	AA+	AA+	稳定	2017/05/31	张龙景 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
17 宿迁城投债 01/17 宿迁 01	AA+	AA+	稳定	2019/06/18	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
17 宿迁城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2017/09/13	张龙景 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
17 宿迁城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/06/18	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02	AA+	AA+	稳定	2017/12/08	张龙景 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
17 宿迁城投债 02/17 宿迁 02	AA+	AA+	稳定	2019/06/18	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 宿迁城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/07/17	张龙景 王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 宿迁城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/06/18	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
19 宿迁城投 CP001	A-1	AA+	稳定	2019/07/08	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
19 宿迁城投 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/02/28	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城投行业企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
19 宿迁城投 CP002	A-1	AA+	稳定	2019/11/07	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城投行业企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
19 宿迁城投 CP002	A-1	AA+	稳定	2020/02/28	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城投行业企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
20 宿迁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/18	张龙景 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
20 宿迁城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/04/22	竺文彬 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城投行业企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性和完整性要求。

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

2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿迁市人民政府。截至2020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2020年3月底，公司纳入合并范围子公司15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2019年底，公司资产总额369.84亿元，所有者权益合计115.16元（其中少数股东权益0.63亿元）；2019年，公司实现营业收入10.13亿元，利润总额0.96亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额393.68亿元，所有者权益合计115.97亿元（其中少数股东权益0.64亿元）；2020年1-3月，公司实现营业收入3.02亿元，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2020年5月底，联合资信所评的公司存续债券详见下表。其中，“19宿迁城投CP002”已按规定用途使用2.30亿元，均用于偿还有息债务。“20宿迁城投MTN001”已按规定用途使用完毕，均用于偿还有息债务。“20

宿迁城投MTN002”募集资金尚未使用。“17宿迁城投债01/17宿迁01”和“17宿迁城投债02/17宿迁02”共募集资金7.00亿元，均按规定用途使用，其中，1.78亿元用于隆城丹郡项目，1.31亿元用于隆城世嘉项目，2.78亿元用于补充流动资金。隆城丹郡二期项目仍在建设中，隆城世嘉项目已完工。截至2020年5月底，联合资信跟踪债券中，公司尚需偿还债券本金合计59.00亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，既往付息情况良好。

表1 本次跟踪债券概况（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
19 宿迁城投 CP001	4.50	4.50	2019/09/03	1 年
19 宿迁城投 CP002	5.50	5.50	2019/11/18	1 年
20 宿迁城投 MTN001	4.00	4.00	2020/03/20	5 年
20 宿迁城投 MTN002	11.00	11.00	2020/04/29	5 年
合计	59.00	59.00	--	--

注：1. “17宿迁城投MTN001”发行期限为5+N年；2. “17宿迁城投债01/17宿迁01”和“17宿迁城投债02/17宿迁02”采用提前偿还本金方式，上表到期兑付日为最后一期分期本金偿还日

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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健康发展、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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并

在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以

下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许

项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造

2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融

资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，宿迁市经济稳定增长，公司外部发展环境较好。宿迁市地区生产总值规模在江苏省各地级市排序中处于下游，但增速处于较高水平。

公司是宿迁市从事城市基础设施建设的重要经营主体，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。

跟踪期内，宿迁市经济保持稳步增长，固定资产投资不断增长。2019年，宿迁市地区生产总值为3099.23亿元，按可比价计算同比增速为7.0%。人均GDP为6.28万元。同期，宿迁市规模以上工业增加值增速为7.7%；固定资产投资增速为6.5%。2019年，宿迁市实现第一产业增加值324.60亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值1324.35亿元，同比增长6.9%；第三产业增加值1450.28亿元，同比增长8.3%。宿迁市规模以上工业总产值2477.04亿元，同比增长12.2%。

2019年，宿迁市地区生产总值及城镇居民人均可支配收入水平在江苏省各地级市中均处于下游水平。

表3 2019年江苏省各地级市经济情况
(单位：亿元、%、万元)

地级市	GDP	GDP 增速	城镇居民人均可支配收入
苏州市	19235.80	5.60	6.86
南京市	14030.15	7.80	6.44
无锡市	11852.32	6.70	6.19

南通市	9383.39	6.20	5.02
常州市	7400.86	6.80	5.83
徐州市	7151.35	6.00	3.62
扬州市	5850.08	6.80	4.56
盐城市	5702.26	5.10	3.88
泰州市	5133.36	6.40	4.72
镇江市	4127.32	5.80	5.27
淮安市	3871.21	6.60	3.90
连云港市	3139.29	6.00	3.54
宿迁市	3099.23	7.00	3.06

资料来源：根据各地级市统计公报整理

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 2020 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，财政自给能力仍较弱；政府债务负担重。考虑到公司的重要地位，股东在财政补贴和资本金注入等方面持续给予公司支持。

根据《宿迁市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案》，2019 年，宿迁市实现一般公共预算收入 212.60 亿元，同比增长 3.1%，其中税收收入 178.65 亿元，税收收入占比 84.03%；一般公共预算支出 505.75 亿元，同比增长 16.7%。受一般公共预算支出增速较快影响，宿迁市财政自给率为 42.04%，较上年下降 5.50 个百分点，财政自给能力较弱。受益于国有土地使用权出让收入大幅增加，2019 年，宿迁市政府性基金收入同比大幅增长 54.8%，为 205.54 亿元。同期，宿迁市获得上级补助收入 255.00 亿元，宿迁市综合财力为 673.14 亿元。

截至 2019 年底，宿迁市地方政府债务余额为 666.63 亿元，其中一般债务余额 316.75 亿元，专项债务余额 349.89 亿元。宿迁市政

府债务率为 99.03%，政府债务负担重。

2018—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别收到宿迁市财政局补贴资金 0.86 亿元、0.75 亿元和 0.37 亿元，款项性质主要为保障房建设税金返还及公益性项目补助。

2019 年，根据宿财建〔2018〕29 号、宿财债〔2019〕28 号和宿财债〔2019〕33 号文件，宿迁市财政局合计向公司注入资本金 4.75 亿元，计入“资本公积”和“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；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（统一社会信用代码：913213007317410215），截至 2020 年 6 月 19 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司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、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入来源仍主要为房产销售和天然气销售业务，商品房及商铺销售收入、天然气销售收入占比显著提升；公司主营业务毛利率略有上升。

2019 年，公司实现主营业务收入 9.96 亿元，同比增长 5.62%。从营业收入结构看，公司收入仍主要来自房产销售和天然气销售业务，天然气销售收入占比显著提高；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。2019 年，公司主营业务毛利率为 13.45%，同比增加 0.47 个百分点。

2020年1-3月,公司实现主营业务收入 2.93亿元,相当于2019年的29.42%。同期,毛利率为10.42%,较上年全年有所下降。

表4 公司主营业务收入结构表(单位:万元、%)

项目	2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	72053.36	76.40	12.16	65401.65	65.68	15.78	23864.49	81.47	10.62
其中:保障房	67509.27	71.58	11.67	25556.91	25.67	11.34	5746.93	19.05	9.26
商品房及商铺	4544.09	4.82	19.56	39844.74	40.02	18.63	18117.56	60.06	11.05
天然气销售	19468.67	20.64	6.84	30588.76	30.72	3.89	5236.80	17.88	8.79
其他	2794.82	2.96	76.60	3580.29	3.60	52.44	190.88	0.65	30.60
合计	94316.85	100.00	12.98	99570.70	100.00	13.45	29292.17	100.00	10.42

注:2019年,公司将原保障房销售收入重新确认为房产销售收入,并拆分细化为保障房销售收入和商品房及商铺销售收入

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仍处于停工状态,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项目的融资和建设主体,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2020年3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,多个项目已停工,未来复工时间将视政府规划而定。2018-2019年及2020年1-3月,公司分别投入资金0.37亿元、1.92亿元和0.57亿元。

表5 截至2020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		
						2020年4-12月	2021年	2022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	60214.37	待竣工验收	2700.00	7500.00	7278.45
花鸟市场	2013.07	无法预计	66000.00	56542.17	停工	--	--	--
永阳城市之家	2013.07	2019.12	21600.00	13616.30	待竣工验收	1000.00	4000.00	2983.70
科技馆,展览馆和体育馆	2012.09	2018.06	230000.00	187557.80	展览馆竣工验收,科技馆和体育馆已完工	10000.00	20000.00	12442.20
项王故里一二期	2012.04	--	400000.00	460703.71	竣工验收	500.00	--	--
项王故里三期	2015.11	--	200000.00	8498.69	移交中	--	--	--

合计	--	--	1626889.42	1362175.52	--	14200.00	31500.00	22704.35
----	----	----	------------	------------	----	----------	----------	----------

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 2020 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 136.22 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 26.47 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，公司保障房业务持续推进，在建保障房项目规模较大，对公司未来收入形成支撑。公司棚改项目投资对资金形成较大占用，实际回款情况滞后；棚改项目尚需投资规模大，公司面临较大筹资压力。

公司房产销售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。

公司房产销售业务收入主要来自：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 6 公司近年来保障房及配套经营情况
(单位：万平方米、亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
开工面积	--	51.09	--
竣工面积	--	--	--
销售面积	12.32	13.75	0.07
确认收入	7.21	6.54	2.39

注：2019 年开工面积主要为长期停滞项目复工面积

资料来源：公司提供

保障房建设方面，2019 年，公司实现保障房销售收入 2.56 亿元，毛利率为 11.34%，较上年变化不大；未实现回款。同期，公司收到保障房预售房款 4.29 亿元，均计入“预收账款”科目，其中含宿城区征收办补充金额 4.22 亿元。2020 年 1-3 月，公司实现保障房销售收入 0.57 亿元，未收到回款，毛利率为 9.26%。截至 2020 年 3 月底，公司已完工可售保障房面积为 0.21 万平方米（不含储藏室、车位等）。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司在建保障房项目情况 (单位：亿元、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	预售面积	预售收入
				2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年			
隆城颐和二期	7.44	2015.01	5.41	0.90	0.60	0.53	18.79	6.03	3.62
隆城香堤二期	8.20	2015.01	6.87	0.20	0.50	0.63	18.10	4.50	3.24
隆城丹郡二期	5.00	2015.01	2.64	0.60	0.60	0.96	14.20	7.25	4.34
合计	20.64	--	14.92	1.70	1.70	2.12	51.09	17.78	11.20

资料来源：公司提供

截至 2020 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 14.92 亿元，尚需投入资金 5.72 亿元，投资规模一般，仍有一定的融资需求。公司在建保障房项目总建筑面积为 51.09 万平方米，预售面积 17.78 万平方米，收到预售款 11.20

亿元。公司无拟建保障房项目。

隆城置业除保障房项目外，仍有部分已完工商品房在售。2019 年，公司实现商品房及商铺收入 3.98 亿元，主要为隆城紫竹苑项目收入。商品房及商铺销售毛利率为 18.63%，较上年略有下降。2020 年 1-3 月，公司实现

商品房及商铺销售收入 1.81 亿元，毛利率为 11.05%。

此外，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区 2016—2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程项目等共计 7 个棚改项目，并分别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。截至 2019 年底，公司、宿迁水务集团有限公司（以下简称“宿迁水务”）、宿迁市交通产业集团有限公司（以下简称“宿迁交通”）及宿迁产业发展

集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）分别向安华庭公司认缴 10.00 亿元出资额，各持股 25.00%；目前，安华庭公司仍由公司实际控制，纳入公司合并范围。根据协议，上述项目计划总投资为 173.08 亿元，其中公司自筹项目资本金 36.09 亿元，拟贷款融资 136.99 亿元，购买服务费合计为 277.05 亿元。会计处理方面，公司将对该项目的投入计入“其他非流动资产”科目，现金流计入“支付其他与投资活动有关的现金”科目；收到政府支付的购买服务费计入“收到其他与投资活动有关的现金”科目，并冲减其他非流动资产。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司在建棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投金额	建设期	资本金	购买服务总价款	已回款
宿迁市区 2016—2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程项目	43.36	39.32	3 年	9.36	79.16	10.09
宿迁市区 2016—2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程增资项目	11.52	9.97	3 年	2.52	15.56	0.00
宿迁市区 2017 年乾隆菜场周边等四个地块棚户区（危旧房）改造工程项目	34.46	24.54	3 年	7.46	64.12	0.00
宿迁市中心城市 2018 年师范附小及周边七个地块棚户区改造项目	20.00	7.57	2 年	4.00	28.22	3.35
宿迁市中心城市 2018 年新苑小区周边五个地块棚户区改造项目	20.86	14.44	2 年	4.17	29.40	4.43
宿迁市中心城市 2018 年幸福家园北侧等十一个地块棚户区改造项目	19.88	2.70	2 年	3.98	28.16	0.10
宿迁市中心城区 2018 年市实小北校区及周边（不含永阳大厦）等两个棚户区改造项目	23.00	0.00	2 年	4.60	32.43	0.00
合计	173.08	98.54	--	36.09	277.05	17.97

注：宿迁市中心城区 2018 年市实小北校区及周边（不含永阳大厦）等两个棚户区改造项目已投金额约 10 万元；宿迁市区 2016—2017 年棚户区（危旧房）改造一期工程项目已投资金额与前期披露数据存在差异，主要系公司将部分已投资金额重新分配至其他项目所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司对上述棚改项目累计投入 98.54 亿元，已回款 17.97 亿元。公司棚改项目已投资规模较大，且实际回款情况滞后于支付计划，对资金形成较大占用。截至 2020 年 3 月底，公司尚需投资规模为 74.54 亿元，面临较大筹资压力。公司暂无拟建棚改项目。

跟踪期内，受环保督查力度趋严等因素影响，公司天然气销售收入规模大幅增加，对公司收入形成有效补充；毛利率水平有所提高。

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。公司下游客户主要为沭阳华润燃气有限公司（以下简称“沭阳华润”），沭阳华润在沭阳县向居民户及工商业客户销售管道天然气。公司上游供应商主要为中国石油天然气股份有限公司天然气销售江苏分公司（以下简称“中石油江苏分公司”），用气价格为国家发展改革委发布的江苏省天然气基准门站价格上浮 20.00%。公司每年分别与上下游签订购销合同，采购气量根据下游需求确定，销售价格根据采购价格加管输费用确定。

2019年，受环保督查力度趋严影响，沭阳经济技术开发区内部分工商业企业开始使用管道天然气，受此影响，沭阳华润天然气采购需求大幅增加。当期，公司实现天然气销售收入3.06亿元，同比大幅增长56.92%；天然气销售毛利率为15.78%，较上年增加3.62个百分点。

受疫情影响，2020年1-3月，公司实现天然气销售收入0.52亿元，相当于上年全年的16.99%；同期，公司天然气销售业务毛利率为8.79%。

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2019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2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019年及2020年1-3月，公司合并范围未发生变化，合并范围子公司共15家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，受在建保障房项目及棚改项目投入影响，公司资产规模快速增长；流动资产以存货和应收类款项为主，对公司资金占用严重；整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额369.84亿元，较上年底增长19.41%，主要系其他流动资产、存货和其他非流动资产等科目增长所致。公司资产仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.60	5.04	18.33	4.96	42.86	10.89
应收账款	8.58	2.77	8.01	2.17	8.09	2.05
预付账款	6.98	2.25	4.97	1.34	5.01	1.27
其他应收款	32.06	10.35	34.55	9.34	35.56	9.03
存货	178.58	57.66	186.57	50.45	186.06	47.26
流动资产	247.20	79.81	277.58	75.05	297.19	75.49
固定资产	4.81	1.55	4.49	1.21	4.45	1.13
其他非流动资产	54.26	17.52	83.47	22.57	87.66	22.27
非流动资产	62.53	20.19	92.26	24.95	96.49	24.51
资产总额	309.73	100.00	369.84	100.00	393.68	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底，公司流动资产为277.58亿元，较上年底增长12.29%。公司货币资金为18.33亿元，较上年底增长17.55%，主要为

银行存款。公司应收账款为8.01亿元，较上年底变化不大，其中应收宿迁市宿城区房屋征收办公室7.39亿元，欠款集中度高；公司欠

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。公司预付账款为 4.97 亿元，较上年底下降 28.87%，主要系预付工程款随着工程进度结转至“存货”或“在建工程”科目所致。公司其他应收款主要为公司的往来借款，截至 2019 年底为 34.55 亿元，较上年底增长 7.75%，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等往来款所致；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 91.20%，集中度高；账龄方面，3 年以上占比约 37.40%，部分其他应收款账龄较长。公司存货为 186.57 亿元，较上年底增长 4.47%，包括开发成本 160.77 亿元、开发产品 25.79 亿元，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；开发产品主要为大量的保障房配套车位和商品房隆城紫竹苑项目，公司存量车位规模大且去化速度慢。公司其他流动资产主要为 25.11 亿元，较上年底增加 19.73 亿元，主要系银行理财产品大幅增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 92.26 亿元，较上年底大幅增长 47.54%，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，2019 年底为 4.49 亿元，较上年底略有下降。公司

其他非流动资产为 83.47 亿元，较上年底大幅增长 53.84%，全部为棚户区拆迁项目投资款。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 393.68 亿元，较 2019 年底增长 6.45%，主要系货币资金大幅增加所致。同期，公司货币资金为 42.86 亿元，较上年底大幅增长 133.78%，主要为公司发行多期超短期融资券所募集资金。其他流动资产为 19.62 亿元，较上年底下降 21.89%，主要系理财产品到期回款所致。公司其他资产类科目余额较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限的资产约 79.42 亿元，均为因抵押而受限存货。公司受限资产占当期资产总额的 21.47%，受限资产占比较高。

2. 资本结构

跟踪期内，受股东资本金注入影响，公司所有者权益规模有所增长；公司实收资本和资本公积占比高，稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 115.16 亿元，较上年底增长 4.79%，主要来自资本公积的增加。同期，公司资本公积为 62.18 亿元，较上年底增加 4.48 亿元，主要为收到宿迁市财政局注入的资本金。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 115.97 亿元，较上年底变化不大。各权益类科目当期余额均较上年底保持稳定。

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	7.52	3.76	10.78	4.23	10.23	3.68
预收款项	16.74	8.38	19.76	7.76	17.66	6.36
其他应付款	32.55	16.29	34.44	13.52	35.52	12.79
一年内到期的非流动负债	13.08	6.55	26.08	10.24	20.64	7.43
其他流动负债	3.00	1.50	15.50	6.09	32.50	11.70
流动负债	76.39	38.23	110.62	43.43	121.84	43.87
长期借款	81.08	40.57	108.09	42.44	117.89	42.45
应付债券	40.50	20.27	34.10	13.39	36.10	13.00
非流动负债	123.45	61.77	144.06	56.57	155.87	56.13
负债总额	199.84	100.00	254.68	100.00	277.71	100.00
实收资本	32.40	29.65	32.40	28.13	32.40	27.94
资本公积	57.70	52.81	62.18	53.99	62.58	53.96

未分配利润	9.98	9.13	10.67	9.27	11.08	9.55
其他权益工具	7.88	7.21	7.88	6.84	7.88	6.79
所有者权益合计	109.89	100.00	115.16	100.00	115.97	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020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，整体债务负担重；2020年，公司面临一定集中偿债压力。

截至2019年底，公司负债总额为254.68亿元，较上年底增长27.45%。负债结构方面，公司负债仍以非流动负债为主，但占比有所下降。

截至2019年底，公司流动负债为110.62亿元，较上年底增长44.82%。公司应付账款为10.78亿元，较上年底增长43.32%，主要仍为应付工程款。公司预收账款为19.76亿元，较上年底增长18.05%；预收账款构成上，预收保障房房款12.18亿元，预收商品房预售房款4.95亿元，预计将于2020—2022年分期结转收入。公司其他应付款为34.44亿元，较上年底增长5.83%，主要系往来借款增加所致；其中有息往来借款为24.14亿元，计入调整后短期债务。公司一年内到期的非流动负债为26.08亿元，主要为临近到期的长期借款和应付债券。同期，公司其他流动负债为15.50亿元，较上年底增加12.50亿元，系公司发行多期短期债务融资工具所募资金。

截至2019年底，公司非流动负债为144.06亿元，较上年底增长16.70%。公司长期借款为108.09亿元，较上年底大幅增长33.31%，主要由质押借款（99.79亿元）、保证借款（3.85亿元）和抵押借款（4.45亿元）构成。公司质押借款质押物主要为安华庭公司未来政府购买服务收入。

2019年，公司发行规模为2.00亿元的“19宿迁城投PPN001”，期限1年，票面利率4.19%；发行规模为2.00亿元的“19宿迁城投PPN002”，期限3年，票面利率4.47%。截至2019年底，公司应付债券为34.10亿元。

截至2019年底，公司全部债务169.84亿

元，较上年底增长24.98%。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年底，公司调整后短期债务为67.29亿元，调整后长期债务为143.80亿元。同期，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64.70%和55.53%。

截至2020年3月底，公司负债总额为277.71亿元，较上年底增长9.04%。其中，其他流动负债为32.50亿元，较上年底增加17.00亿元，系公司发行多期短期债务融资工具所致。

截至2020年3月底，公司调整后短期债务为79.76亿元，调整后长期债务为155.60亿元，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66.90%和57.30%。以2020年3月底财务数据测算，2020年4—12月及2021—2023年，公司分别需偿还有息债务41.56亿元、24.71亿元、23.31亿元和12.89亿元，公司2020年面临一定集中偿债压力。据反馈，公司与宿迁市融资调度管理中心、宿迁经开和宿迁水务的有息拆借款无须一年内偿还，故2020年4—12月须偿还有息债务规模小于调整后短期债务。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，公司债务负担重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来自房产销售业务和天然气销售业务，自身盈利能力仍弱，利润总额对财政补贴依赖程度高。

2019年，公司实现营业收入10.13亿元，同比增长6.97%。从收入构成看，房产销售收入和天然气销售收入仍为公司主要收入来源。同期，公司营业成本为8.64亿元，营业利润率为13.43%。

2019年，公司期间费用为1.62亿元，同比增长38.31%，主要系财务费用大幅增加所致。2019年，公司部分项目完工，相应利息支出不再资本化导致当期财务费用大幅增加。同期，公司期间费用率为15.98%，较上年上升3.62个百分点，期间费用控制能力有所弱化。同期，公司收到政府补助0.75亿元，利润总额0.96亿元，利润总额对财政补贴依赖程度高。

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.71%和0.79%，均较上年保持稳定，公司盈利能力仍弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入3.02亿元，相当于2019年的29.81%；营业利润率为11.29%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入；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，2019年，公司经营活动现金流入21.84亿元，较上年规模略有下降。其中，销售商品、提供劳务收到的现金主要为房屋征收办补偿款、预收售房款和天然气销售回款；收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的财政补贴、资本金注入及与宿迁市财政局等单位的往来款。同期，公司经营活动现金流出主要为主营业务支出及支付的往来款，公司经营活动现金流净额为4.11亿元。当期，公司现金收入比为101.56%，考虑到公司当期预收一定规模预售房款，公司收入实现能力同比有所下降。

投资活动方面，公司收回投资收到的现金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主要为收到财政拨付的棚改项目购买服务款项（冲减“其他非流动资产”）。同期，公司投资支付的现金主要系公司使用闲置资金进行多次逆回购操作（购买）产生；支付其他与投资活动有关的现金为40.13亿元，均系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持续大额净流出，2019

年为42.54亿元。

从筹资活动来看，为支持棚户项目建设，公司筹资活动仍保持大额净流入。2019年，公司筹资活动现金流入为77.65亿元，除银行借款外，公司收到其他与筹资活动有关的现金10.80亿元，系收到的宿迁经开和宿迁产发的往来借款。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息为主；此外，公司支付其他与筹资活动有关的现金为2.14亿元，主要为安华庭公司支付股东的利息。2019年，公司筹资活动现金流净额为41.17亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为0.46亿元，投资活动现金流净额为2.53亿元，筹资活动现金流净额为21.13亿元。

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2019年底，公司流动比率和速动比率分别为250.93%和82.27%，较上年底均有所下降。同期，公司非受限现金类资产为18.33亿元，调整后短期债务为56.49亿元（含与宿迁市融资调度管理中心有息拆借款13.34亿元）。考虑到公司其他流动资产中包括部分可动用理财产品，现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱，公司存在较大的短期债务偿付压力。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为2.28亿元，其中费用化利息支出1.12亿元、利润总额0.96亿元，EBITDA质量一般。公司调整后全部债务/EBITDA为92.46倍，较2018年有所下降，但仍处于较高水平。公司EBITDA对调整后全部债务的保障能力很弱。

截至2020年3月底，公司共获得授信额度115.88亿元，已使用71.51亿元（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 44.37 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 38.23 亿元，担保比率为 32.97%，担保比率较高；其中 10.30 亿元有反担保措施。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 22.16 亿元，担保方式为土地抵押担保。考虑到担保余额较大，公司面临一定或有负债风险。

考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

公司基础设施代建业务主要由母公司承担，保障房及商品房业务、棚改项目及天然气业务主要由子公司承担。母公司资产规模占公司合并口径数据的比重较高，公司收入主要来源于子公司。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额246.50亿元，较上年底增长3.93%，主要系长期股权投资增长所致。其中流动资产占78.60%、非流动资产占21.40%，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66.65%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计116.17亿元，较上年底增长4.81%，主要系资本公积增长所致。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100.88%，占比高。

截至2019年底，母公司负债合计130.33亿元，较上年底增长3.16%。其中，流动负债占56.45%；母公司负债占合并报表负债的51.17%，占比一般。截至2019年底，母公司资产负债率为52.87%，全部债务资本化比率为38.37%，债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入3.71亿元，占同期合并报表营业收入的36.62%，母公司营业收入占合并报表的比重一般；母公司利润总额为0.91亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额78.00亿元；存续债券的短期偿债压力较大，2020年集中偿债压力较大。

截至2020年5月底，公司一年内到期兑付债券余额32.00亿元，2020年偿付规模为存续债券待偿本金峰值30.00亿元。截至2019年底，公司现金类资产为18.33亿元；2019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21.84亿元、4.11亿元和2.28亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对一年内到期债券余额保障能力弱，2020年集中偿债压力较大。

表11 公司存续债券保障情况
(单位：亿元、倍)

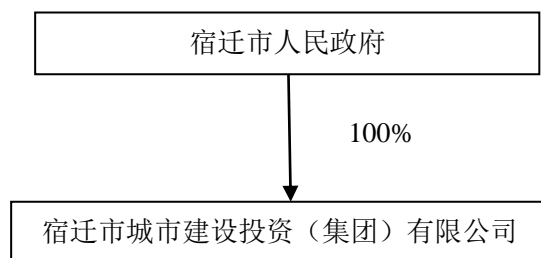
项目	2020年5月底
一年内到期债券余额	32.00
未来待偿债券本金峰值	30.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.57
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.73
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

资料来源：联合资信整理

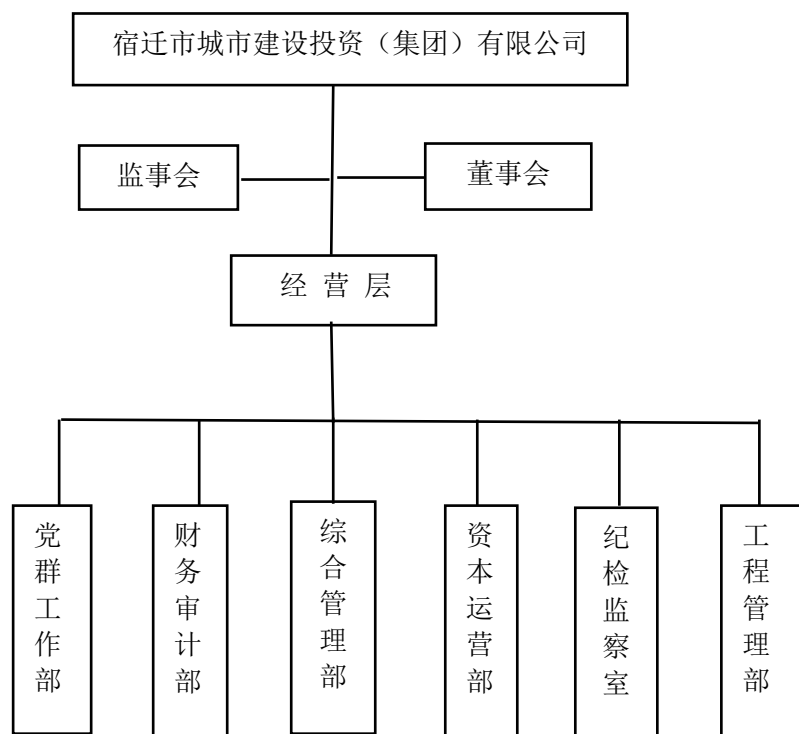
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，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”“18 宿迁城投 MTN002”“20 宿迁城投 MTN001”和“20 宿迁城投 MTN002”的信用等级为 AA⁺，并维持“19 宿迁城投 CP001”和“19 宿迁城投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	
			直接	间接
宿迁市隆城置业有限公司	5000.00	房地产开发	100.00	--
宿迁市景城建材有限公司	8000.00	建材销售	100.00	--
宿迁市润城管输天然气有限公司	6000.00	天然气运营	51.00	--
宿迁市裕城物业管理有限公司	300.00	物业管理	100.00	--
宿迁市鸿城管输天然气有限公司	5000.00	天然气运营	75.00	--
宿迁国际体育会展中心有限公司	100000.00	体育设施建设与管理服务	100.00	--
宿迁国际汽车城产业发展有限公司	5000.00	汽车服务	51.00	--
宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司	10050.00	棚户区改造	100.00	--
宿迁市鼎城建设工程有限公司	5000.00	工程建设	100.00	--
江苏西楚旅游文化发展有限公司	50000.00	文化旅游	100.00	--
宿迁市供热管网有限公司	5000.00	管道运维	100.00	--
宿迁市城市之家运营管理有限公司	67200.00	城市管理	60.27	--
宿迁城市发展投资基金管理有限公司	10000.00	投资管理	100.00	--
宿迁市融城股权投资合伙企业（有限合伙）	500100.00	投资管理	100.00	--
江苏宿拓建设工程有限公司	19800.00	工程建设	90.00	10.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.95	15.60	18.33	42.86
资产总额(亿元)	270.60	309.73	369.84	393.68
所有者权益(亿元)	109.01	109.89	115.16	115.97
短期债务(亿元)	19.74	14.31	27.65	23.11
调整后短期债务(亿元)	37.85	35.42	67.29	79.76
长期债务(亿元)	92.85	121.58	142.19	153.99
调整后长期债务(亿元)	94.46	123.19	143.80	155.60
全部债务(亿元)	112.59	135.89	169.84	177.10
调整后全部债务(亿元)	132.30	158.61	211.09	235.36
营业收入(亿元)	7.08	9.47	10.13	3.02
利润总额(亿元)	0.95	0.88	0.96	0.42
EBITDA(亿元)	1.80	1.62	2.28	--
经营性净现金流(亿元)	4.71	12.70	4.11	0.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.67	0.96	1.22	--
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	135.90	149.12	101.56	38.29
营业利润率(%)	5.32	10.49	13.43	11.29
总资本收益率(%)	0.71	0.57	0.71	--
净资产收益率(%)	0.87	0.79	0.79	--
长期债务资本化比率(%)	46.00	52.52	55.25	57.04
调整后长期债务资本化比率(%)	46.42	52.85	55.53	57.30
全部债务资本化比率(%)	50.81	55.29	59.59	60.43
调整后全部债务资本化比率(%)	54.83	59.07	64.70	66.90
资产负债率(%)	59.72	64.52	68.86	70.54
流动比率(%)	365.51	323.62	250.93	243.91
速动比率(%)	100.07	89.82	82.27	91.21
经营现金流动负债比(%)	7.04	16.62	3.71	--
现金短期债务比(倍)	1.06	1.09	0.66	1.85
全部债务/EBITDA(倍)	62.63	84.00	74.39	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	73.60	97.91	92.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.83	0.70	0.82	--

注：2020 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 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.08	8.19	3.21	22.65
资产总额(亿元)	221.53	237.18	246.50	265.84
所有者权益(亿元)	109.96	110.84	116.17	116.83
短期债务(亿元)	14.89	8.97	17.17	12.43
长期债务(亿元)	53.76	67.82	55.15	61.85
全部债务(亿元)	68.65	76.78	72.32	74.29
营业收入(亿元)	0.10	3.08	3.71	0.63
利润总额(亿元)	0.91	0.88	0.53	0.27
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.20	-1.41	2.33	-2.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.03	0.66	0.67	--
存货周转次数(次)	0.00	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	561.97	63.89	142.90	44.39
营业利润率(%)	72.09	16.34	15.72	14.88
总资本收益率(%)	0.85	0.73	0.87	--
净资产收益率(%)	0.83	0.79	0.78	--
长期债务资本化比率(%)	32.84	37.96	32.19	34.61
全部债务资本化比率(%)	38.44	40.92	38.37	38.87
资产负债率(%)	50.36	53.27	52.87	56.05
流动比率(%)	326.38	345.43	263.36	249.04
速动比率(%)	143.37	163.76	116.02	122.76
经营现金流动负债比(%)	0.35	-2.49	3.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	(营业收入-营业成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

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

附件 5-1 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 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 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 5-4 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