

信用等级公告

联合[2016] 675 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 2017 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
2017 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
二零一六年五月二十六日



宿迁市城市建设投资（集团）有限公司

2017 年第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：8 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：公司于第 5 年和其后每个付息日有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据

发行目的：偿还银行借款

评级时间：2016 年 5 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	124.70	175.47	208.91	215.13
所有者权益(亿元)	62.51	85.98	87.11	87.36
长期债务(亿元)	13.70	32.50	69.05	76.35
全部债务(亿元)	43.43	64.89	92.77	100.81
营业收入(亿元)	6.03	6.41	6.66	3.24
利润总额(亿元)	1.28	1.31	1.13	0.25
EBITDA(亿元)	1.80	1.51	1.47	--
经营性净现金流(亿元)	2.40	-5.49	-21.48	1.37
营业利润率(%)	-4.60	-4.54	12.09	11.51
净资产收益率(%)	2.06	1.49	1.30	--
资产负债率(%)	49.88	51.00	58.30	59.39
全部债务资本化比率(%)	40.99	43.01	51.57	53.57
流动比率(%)	183.59	298.99	384.70	401.03
全部债务/EBITDA(倍)	24.16	42.99	63.19	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.22	0.19	0.18	--

注：公司其他应付款中有息债务部分已调入短期债务；2016 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

张峻铖 张庆扬

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

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，在区域竞争、政府支持等方面具有显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模上升、应收类款项对资金形成占用、整体盈利能力偏弱等因素对公司经营带来的不利影响。

宿迁市经济稳步发展，经济和地方财政实力持续提升，为公司提供了良好的外部环境。随着宿迁市城市化程度的不断提高及在建项目的陆续完工与结算，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。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般，EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较弱。考虑宿迁市政府对公司在资产注入、财政补贴等方面的有力支持，有助于增强公司对本期中期票据的偿还能力。

综上所述，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来，宿迁市经济持续发展，财政实力稳步增强，为公司提供了良好的发展环境。
2. 国家对保障性住房政策支持力度大，公司作为宿迁市重要保障房建设主体，行业优势突出。
3. 宿迁市政府对公司支持力度较大，近年来

通过资产划拨、资金划转和财政补贴等方式，有效提升了公司实力。

关注

1. 公司投资性支出规模较大，有息债务负担加重。
2. 公司应收类款项规模大，对资金形成占用，公司面临一定的短期支付压力。
3. 受公司对外资金拆借规模快速扩大影响，公司经营性净现金流由正转负且规模显著扩大。
4. 公司于 2015 年收购宿迁市国际体育会展中心有限公司，该公司尚未产生收入，未来经营模式存在不确定性。
5. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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 2017 年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公司依据发行条款约定赎回时有效；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

2017 年第一期中期票据信用评级报告

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2016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2016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7家，控股子公司1家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 208.91 亿元，所有者权益合计 87.11 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元）；2015 年实现营业收入 6.66 亿元，利润总额 1.13 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 215.13 亿元，所有者权益合计 87.36 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元）；2016 年 1~3 月实现营业收入 3.24 亿元，利润总额 0.25 亿元。

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

二、本期中期票据情况

公司于 2016 年注册中期票据 15 亿元，本期计划发行 8 亿元（以下简称“本期中期票

据”）。公司计划将募集资金用于偿还银行借款。本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。赎回权方面，于本期中期票据发行第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续。若在赎回条款约定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率方面，本期中期票据前 5 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率；前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算互 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点，在第 6 个计算年度至 10 个计算年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算互 0.01%）。此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定；票面利率公式为：

当期票面利率=当期基准利率+初始利差+500BPs；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点确定。

清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。若公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。

如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

强制付息方面，付息日前 12 个月内，公司向普通股股东分红或者减少注册资本的，公司（含合并范围子公司）不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得从事向普通股股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商

将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 500 个基点，在第 6 个计算年度至 10 个计算年度内保持不变。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司（含合并范围子公司）发生向普通股股东分红或减少注册资本事件外，公司可递延利息支付且递延利息次数不受限制，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率计息。近三年公司未有分红事件发生，未来公司分红的可能性小。同时联合资信关注到，若公司选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，下一计息年度起本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。从成本角度考虑，公司选择利息递延支付的可能性较小。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信评估有限公司通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增

长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大

幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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

和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推

进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 保障房行业分析

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

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障

性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

国家各部门对保障性住房多次出具相关政策。2007年国务院24号文通过《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》明确了住房问题是重要民生问题，要切实建立健全城市廉租住房制度，地方各地人民政府要切实落实廉租住房保障资金，土地出让净收益用于廉租住房保障资金比例不得低于10%。同年，建设部139次常务会议通过《廉租住房保障办法》（以下简称“《办法》”），《办法》明确廉租住房保障方式、保障资金及房屋来源、申请与核准流程以及监督管理制度。其中，《办法》明确廉租住房建设用地，应当在土地供应计划中优先安排，采取划拨方式，保证供应；保障资金中资金主要来源为：财政预算，公积金增值收益，租金收入，土地出让净收益。

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

2011年3月16日，国务院正式发布了《国

民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，其中在保障性住房建设规划方面，通过增加保障性住房的建设和供应增加房地产市场的有效供给，缓解房地产市场供需矛盾。

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

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

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

2015 年，财政部会同有关部门印发《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》（财综【2015】15 号）和《关于做好城市棚户区改造相关工作的通知》（财综【2015】57 号），要求各地方政府吸引社会资本参与公共租赁住房建设、运营和管理，部署各地抓紧组织开展运用 PPP 推进公共租赁住房项目试点工作，同时督促各级财政部门做好棚户区改造政府购买服务工作，多渠道筹集棚户区改造

资金，尽快制定政府购买棚改服务办法，并将政府购买棚改服务资金纳入年度财政预算管理。

根据财政部综合司发布的《2015 年财政支持保障性安居工程建设情况》，2015 年全年保障性安居工程建设共支出 4881.01 亿元，同比增长 11.3%；其中，一般公共预算支出 3852.7 亿元，占 78.9%，增长 12.4%。中央财政补助力度进一步加大，2015 年中央财政一般公共预算安排用于保障性安居工程的补助资金达 2548.31 亿元，增长 14.7%。

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。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 580 万。下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县、宿豫区、宿城区和宿迁经济技术开发区、市湖滨新区、苏州宿迁工业园区、市软件与服务外包产业园、市洋河新区、市项王故里景区，共 102 个乡（镇）、13 个街道办事处，1461 个村（居）委会。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，京杭大运河纵贯南北，京沪、宁宿徐、徐宿淮盐高速、宿新高速建成通车，新长铁路、205 国道穿境而过，宿淮铁路、省道 344 加快推进。西距徐州观音国际机场 60 公里，北离连云港白塔埠机场 100 公里，东到淮安涟水机场 130 公里，空港优势明显，交通便利。

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 2015 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2015

年全市实现地区生产总值 2126.19 亿元，比上年增长 10.0%。其中第一产业实现增加值 258.11 亿元，增长 3.4%；第二产业实现增加值 1031.33 亿元，增长 10.9%；第三产业实现增加值 836.75 亿元，增长 11.1%。三次产业结构调整为 12.1: 48.5: 39.4，其中一产比重较上年下降 0.7 个百分点，二产和三产比重较上年分别提高 0.2 个和 0.5 个百分点。

2015 年末，全市户籍总户数 149.28 万户，比上年减少 0.19 万户。户籍总人口 586.28 万人，比上年增加 5.54 万人。常住人口 485.38 万人，比上年增加 1.06 万人。2015 年，全体居民人均可支配收入 17342 元，比上年增长 9.1%；全市居民人均消费支出 11328 元，比上年增长 8.4%，恩格尔系数为 35.3%。

2015 年，全市在建施工项目共 2251 个，比上年增加 631 个。其中新开工项目 1886 个，比上年增加 627 个。全市固定资产投资完成 1838.97 亿元，比上年增长 17.9%。一、二、三产业投资分别完成 12.24 亿元、1228.36 亿元和 598.37 亿元，比上年分别增长 50.8%、19.9% 和 13.5%。三次产业投资分别占投资总量的 0.7%、66.8%和 32.5%。2015 年，宿迁市工业投资完成 1223.99 亿元，比上年增长 19.6%；工业投资占全部投资的 66.6%，占比居全省第一，比全省平均水平高 17.0 个百分点。2015 年，房地产开发投资完成 362.53 亿元，比上年下降 3.9%。全市商品房施工面积 3959.58 万平方米，比上年下降 0.2%。其中商品住宅施工面积 3056.05 万平方米，比上年增长 3.8%。全市商品房销售面积 610.93 万平方米，比上年增长 4.6%。其中住宅销售面积 556.98 万平方米，增长 6.2%。全市商品房销售额 233.74 亿元，比上年增长 9.1%。其中住宅销售额 199.90 亿元，增长 13。

2015 年，全市实现财政总收入 411.98 亿元，比上年下降 1.4%。其中一般公共预算收入完成 235.67 亿元，增长 12.2%。一般公共预算

收入中税收占比 83.6%。建筑业税收增幅明显回落，房地产税收相对稳定。全市建筑业入库地方税收 51.6 亿元，增长 3.7%，增幅较上年回落 13.7 个百分点；房地产业入库地方税收 76.4 亿元，增长 9.7%，增幅较上年提高 1.2 个百分点。全市完成财政总支出 492.3 亿元，比上年增长 4.9 %。其中一般公共预算支出 405.7 亿元，增长 17.4 %。

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，这些有利条件均为宿迁市基础设施建设、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。

2013~2015 年，宿迁市地方财政可控财力逐年上升，分别为 422.19 亿元、495.62 亿元和 502.89 元。从收入结构看，2013~2015 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 43.85%、42.39%和 46.86%。一般预算收入中税收收入近三年分别为 157.98 亿元、180.69 亿元和 196.95 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。

2013~2015 年，上级补助收入分别为 144.41 亿元、163.18 亿元和 178.05 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，近三年波动下降。其中，2015 年受土地行情不佳影响，宿迁市国有土地使用权出让收入同比下降 31.59%，为 72.07 亿元，导致政府性基金收入降幅较大，但仍为地方综合财力的重要组成部分。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 2013~2015 年宿迁市财政收支数据（单位：万元、%）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	1851154	2100975	2356711
其中：税收收入	1579755	1806883	1969518
非税收入	271399	294092	387193
基金收入	864946	1144364	803329
其中：国有土地使用权出让金	767669	1053520	720730
其他	97277	90844	82599
上级补助收入	1444133	1631800	1780548
其中：税收返还性收入	101945	103343	104335
一般性转移支付	698349	839176	1040419
专项转移支付	643839	689281	635794
预算外财政专户资金	61687	79065	88296
地方可控财力	4221920	4956204	5028884

资料来源：宿迁市财政局

总体来看，受土地行情不佳影响，宿迁市地方基金收入降幅较大，但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全部由直接债务构成。截至 2015 年底，宿迁市政府全部债务余额 358.83 亿元，债务率为 71.94%，较上年的 61.01% 有所上升，总体债务水平较重。

表 2 2015 年宿迁市地方政府债务负担情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截止 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	2356711	（一）直接债务余额	3588264
1、税收收入	1969518	1、外国政府贷款	
2、非税收入	387193	2、国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	1780548	（1）世界银行贷款	
1、一般性转移支付收入	1040419	（2）亚洲开发银行贷款	
2、专项转移支付收入	635794	（3）国际农业发展基金会贷款	
3、税收返还收入	104335	（4）国家开发银行贷款	
（三）政府基金收入	762421	（5）其他国际金融组织贷款	
1、国有土地使用权出让金	720730	3、国债转贷资金	787
2、国有土地收益基金	36851	4、农业综合开发借款	
3、农业土地开发资金	4840	5、解决地方金融风险专项借款	
4、新增建设用地有偿使用费		6、国内金融机构借款	1241613
（四）预算外财政专户收入	88296	（1）政府直接借款	557710
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	683903
		7、债券融资	1701343
		（1）中央代发地方政府债券	1496343
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	205000
		8、粮食企业亏损挂账	
		9、向单位、个人借款	90568
		10、拖欠工资和工程款	325025
		11、其他	228928
		（二）担保债务余额	
		1、政府担保的外国政府贷款	
		2、其他	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4987976	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	3588264
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		71.94%	

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2016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

公司高层管理人员共6人，其中董事长和总经理各1名。

公司董事长单成武，男，大学学历，曾任江苏省淮阴市泗阳县王集轧花厂技术员、车间主任，江苏省淮阴市泗阳县经贸委科员、科长，宿迁市经委、经贸委生产科副科长、营销管理科科长、电力能源处处长、工商业投资处处长，宿迁市产业发展集团有限公司党委副书记、总经理，宿迁市同创信用担保有限公司董事长，江苏洋河酒厂股份有限公司副总经理，江苏双沟酒业股份有限公司副总经理，2015年11月起任公司董事长、党委书记。

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

截至2016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%；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和保

障房建设的重要主体，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，宿迁市政府还通过资产划拨和资金拨付等增加公司资本公积。2013年，根据宿迁市财政局宿财综[2013]号文件，宿迁市人民政府拨付资金17.32亿元（“收到其他与筹资活动有关的现金”科目体现）作为政府资本性投入，计入资本公积。2014年，根据宿迁市财政局《关于明确宿迁市城市建设投资有限公司相关财务处理原则的通知》，宿迁市人民政府拨付资金25.01亿元（“收到其他与筹资活动有关的现金”科目体现）作为政府资本性投入，计入资本公积。

财政补贴

公司的棚户区改造等保障性住房建设获得较大规模的中央及江苏省和宿迁市政府的财政补贴。2013~2015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、1.90亿元和0.82亿元。

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；此外，公司将 2013 年 6 月 30 日至 2015 年 12 月 31 日新增的债务中共计 23.52 亿元作为“政府负有偿还责任的债务”上报江苏省财政厅。截至 2016 年 3 月底，公司该部分上报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，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，公司各部门及子公司上报人员需求计划，由办公室统一编制招聘计划，经公司党支部研究后，报市国资委批准后实施。

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

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

七、经营分析

1. 经营现状

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

2013~2015 年公司营业收入持续增长，三年分别实现 6.03 亿元、6.41 亿元和 6.66 亿元。从营业收入结构看，公司收入主要来自保障房销售收入，商品销售收入形成有利补充。其中，

公司连续三年未形成基础建设收入，主要原因是公司建设的市政基础设施建设项目尚未完工结算。根据 2008 年 9 月 30 日与宿迁市人民政府签订的《宿迁市投资建设与转让收购(BT)模式投资建设项目总承包协议书》（以下简称“总承包协议”）约定，公司只有待建设项目完工后，才能将结算报告报送宿迁市财政局结算，并以财政局核准的结算报告为依据确认基础设施业务收入。公司保障房销售收入主要来自：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。近三年，公司保障房销售收入快速增长，分别实现收入 5.14 亿元、5.35 亿元和 6.10 亿元。公司商品销售收入主要来自混凝土销售，主要销售对象为公司的保障房项目，近三年受公司保障房建设进度影响，该项收入具有一定的波动性，其中 2015 年为 5109.33 万元，同比下降 46.01%，主要原因是负责商品销售的子公司宿迁市景城建材有限公司于 2015 年 9 月被拆迁，公司未来将不再有此项收入。公司其他收入规模较小，主要为房屋租赁收入、工程代建收入和物业费收入；2014 年其他收入大幅增长主要系新增担保收入 0.10 亿元所致。整体看，近三年公司保障房销售收入持续增长，基础设施建设业务受政府结算进度滞后未产生收入，商品销售业务收入对公司收入形成了有力补充。

毛利率方面，受业务性质影响，公司保障房销售业务在 2013 年和 2014 年一直处于亏损或微利状态，但宿迁市政府每年均给予公司保障房建设财政资金补贴，弥补了公司亏损；2015 年，宿迁市政府允许公司开展保障房配套设施中的商铺销售业务，同时本期结转的隆城颐和小区土地成本低，促使保障房业务盈利能力大幅提升，公司保障房业务毛利率上升至 17.60%。2013 年，公司商品销售业务亏损主要是原材料价格上涨所致；自 2014 年起，公司

通过公开招标的形式采购原材料，取得一定成本优势，商品销售业务毛利率得以较大幅度提升。整体看，受保障房业务成本波动影响，公司综合毛利率波动上升，2013~2015 年分别为 2.01%、0.34%和 17.59%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.24 亿元，为 2015 年全年的 48.69%，主要为保障房销售收入。2016 年 1~3 月，公司综合毛利率为 15.27%，较 2015 年的 17.59%有所下降，主要原因是保障房毛利率下降所致。

表 3 公司营业收入结构表（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	收入	占比	毛利率
保障房销售	51373.85	85.19	2.56	53471.50	83.43	-3.85	60978.54	91.61	17.60	32266.75	99.55	14.81
商品销售	8641.37	14.33	-2.59	9463.80	14.77	13.31	5109.33	7.68	13.10	139.50	0.43	-4.90
其他	287.66	0.48	41.91	1158.35	1.80	87.62	478.12	0.72	64.02	5.38	0.02	100
合计	60302.88	100	2.01	64093.65	100	0.34	66565.99	100.00	17.59	32411.63	100.00	15.27

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项目，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。自 2013 年至 2016 年 3 月底，公司无基础设施建设收入，主要原因是公司大部分基础设施建设项目仍处于施工阶段，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。

表 4 截至 2016 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）

序号	项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	截至 2015 年底累计投资	截至 2016 年 3 月底累计投资	投资计划		
							2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
在建项目	宿迁市档案馆	2013.03	2014.08	11000	11000	11000	--	--	--
	民兵武器装备仓库	2014.02	2016.01	5074	4032	4734	340	--	--
	马陵中学迁建工程	2013.01	2014.09	34295	34000	34000	295	--	--
	广播发射塔	2013.1	2017.12	33893	3562.25	3561.25	10000	10000	10331.75
	宿迁市法院审判综合楼	2015.02	2016.12	1400	862	959	441	--	--
	苏州银行宿迁分行综合楼	2014.1	2016.08	9500	8413	8729	384	387	--
	建设银行宿迁分行综合楼	2014.1	2017.05	9500	8413	8654	359	487	--
	隆城紫竹苑	2016.5	2018.5	77000	--	714	26000	30000	20286
	宿迁市区至泗洪天然气高压	2016.1	2017.6	12000	--	279	6500	5221	--

	管道								
	小计	--	--	193662	70282.25	72630.25	44319	46095	30617.75
拟建项目	花鸟市场	2016.8	2017.12	20000	--	--	10000	10000	--
	新盛街改造	2016.9	2018.9	100000	--	--	20000	50000	30000
	国际汽车城	2016.6	2017.12	67640	--	--	20000	30000	17640
	小计	--	--	187640	--	--	50000	90000	47640
	合计	--	--	381302	70282.25	72630.25	94319	136095	78257.75

资料来源：公司提供

注：宿迁市档案馆、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、2015 年及 2016 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，截至 2016 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 2016 年 3 月底，公司主要在建城市基础设施建设项目 9 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），计划总投资 19.37 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 7.26 亿元（在公司“存货-开发成本”科目中体现），尚需投入资金 12.10 亿元。拟建基础设施方面，截至 2016 年 3 月底，公司主要拟建城市基础设施建设项目 3 项，计划总投资 18.76 亿元。公司基建项目未来投资规模较大，存在较强的对外融资需求。

整体看，近三年公司基础设施建设收入因施工进度及财政结算滞后影响暂未确认，未来随着公司承建项目的完工及财政结算的完成，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。2013~2015 年，公司为购买保障房建设用地累计缴纳出让金 66.78 亿元，累计收到返还金额 66.78 亿元（土地出让金返还通常计入“其他应付款”科目中）；2016 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 公司近年来保障房经营情况

（单位：万平方米、万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 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	14.53	3.55
确认收入	51373.85	53471.50	60978.54	32266.75

资料来源：公司提供

保障房建设方面，2013~2015 年公司安置房累计新开工 77.79 万平方米，累计竣工 74.22 万平方米。截至 2015 年底，公司保障房开发成本为 12.05 亿元，在公司存货中体现，已完工未结转保障房成本 4.73 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。2013~2015 年公司保障房销售收入分别为 5.14 亿元、5.35 亿元和 6.10 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在 2013 年和 2014 年处于亏损或微利状态；宿迁市人民政府在 2014 年上调了保障房回购价格（2013 年公司保障房单价为 2500-3200 元/平方米。2014 年政府提高回购价格后均价为 3680 元/平方米），保障房销售收入得以较大幅度增加；但由于拆迁成本的上升，导致 2014 年公司保障房业务毛利率仍处于亏损状态。2015 年，公司保障房业务实

现销售收入 6.10 亿元，同时毛利率由负转正，较上年末大幅增加 21.45 个百分点，主要原因是政府允许公司开展保障房配套设施中的商铺销售业务，同时本期结转的隆城颐和小区土地成本低，促使保障房业务盈利能力大幅提升。2016 年 1~3 月，公司保障房业务实现销售收入 3.24 亿元，毛利率 14.81%，较上年末的 17.60%有所下降。

表 6 截至 2016 年 3 月底公司在建保障房项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	截至 2015 年底 完成投资情况	截至 2016 年 3 月底	工程 周期	投资计划		
						2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
在建项目	隆城颐和一期	112000.00	87762.73	96273.97	2 年	10489	5237.03	--
	隆城盘谷	70000.00	67132.23	68214.21	2 年	1785.79	--	--
	隆城香堤一期	66000.00	64832.25	64928.54	2 年	1071.46	--	--
	隆城世嘉	80818.72	27815.16	27837.84	2 年	46977.32	6003.56	--
	隆城丹郡一期	128365.36	90094.73	90119.28	4 年	25975.45	12270.63	--
	隆城府邸二期	5400.00	4911.78	4927.81	4 年	472.19	--	--
合 计		462584.08	342548.88	352301.65	--	86771.21	23511.22	--

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 46.26 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 35.23 亿元，2016 年 4~12 月和 2017 年分别计划投资 8.68 亿元、和 2.35 亿元，投资规模较大，仍有一定的融资需求。此外，宿迁市政府于 2014 年底决定缩减保障房建设规模，并作为持久性政策，考虑到公司目前在建的保障房规模仍较大，未来几年内保障房建设收入尚可保障。

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。

2013~2015 年，公司商品销售收入分别为

0.86 亿元、0.95 亿元和 0.51 亿元。2013 年下半年原材料持续上涨，导致商品砼采购单位成本增加，而商品砼供应合同签订时间较早，为了稳定市场，公司未调高商品砼销售价格，导致 2013 年毛利率下降。2014 年，公司通过公开招标的形式采购混凝土等原材料，取得一定成本优势，商品销售业务毛利率得以较大幅度提升。2015 年公司商品销售收入同比降幅较大，主要原因是景城公司于 2015 年 9 月被拆迁，未来公司自身将不再生产混凝土，而采用通过对外采购的形式，然后再对各个工地进行销售。2016 年 1~3 月，公司商品销售业务实现收入 139.50 万元。

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，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

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年第一季度财务数据未经审计。

表 7 截至 2015 年底宿迁市国际体育发展中心有限公司主要财务数据

主要科目	金额（万元）
资产总计	163504.71
负债总计	63547.82
所有者权益	99956.89
收入	0
利润总额	-43.11

资料来源：公司提供

合并范围变化方面，2013 年纳入宿迁市润城管输天然气有限公司和宿迁市裕城房地产开发有限公司，均为新设成立；2014 年新纳入宿迁市裕城物业管理有限公司、宿迁市鸿城管输天然气有限公司和宿迁市景云贸易有限公司，均为投资设立；2015 年公司现金收购宿迁市国际体育发展中心有限公司，该公司主要财

务数据见表 7。整体看，合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响，以下财务分析主要基于 2013~2015 年财务数据。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 208.91 亿元，所有者权益合计 87.11 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元）；2015 年实现营业收入 6.66 亿元，利润总额 1.13 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 215.13 亿元，所有者权益合计 87.36 亿元（其中少数股东权益 0.29 亿元）；2016 年 1~3 月实现营业收入 3.24 亿元，利润总额 0.25 亿元。

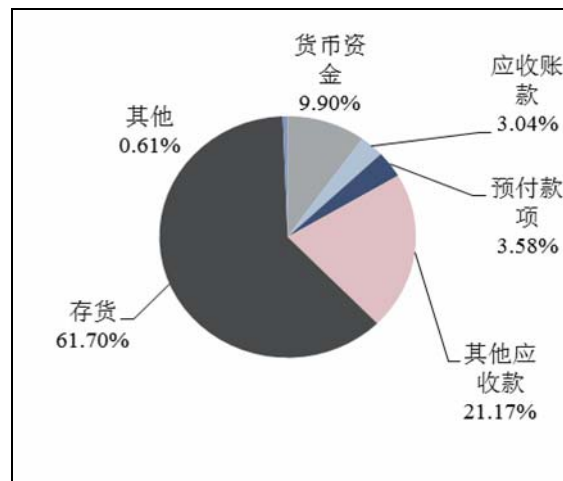
2. 资产质量

近三年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率 29.43%。截至 2015 年底，公司资产规模合计 208.91 亿元，同比增长 19.05%，增长主要来自其他应收款和存货的增长。从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2015 年底占比为 97.14%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 50.97%，主要是其他应收款和存货增长所致，2015 年底为 202.93 亿元。公司流动资产主要由货币资金（9.90%）、存货（占 61.70%）、其他应收款（占 21.17%）、和预付款项（占 3.58%）构成。

图 1 公司 2015 年流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 16.98%。截至 2015 年底，公司货币资金为 20.10 亿元，同比下降 20.15%。公司货币资金以银行存款为主（18.11 亿元），其他货币资金 1.98 亿元（其中包含银行承兑汇票保证金 1.32 亿元、保函保证金 0.52 亿元以及定期存单 0.14 亿元）。

公司应收账款主要是应收保障房销售款和补贴款，2013~2015 年公司应收账款规模波动下降，年均复合下降 28.73%。截至 2015 年底，公司应收账款为 6.17 亿元，同比大幅下降 54.64%，主要原因是公司将应收宿城区房屋征收管理办公室的销售款冲抵了与其发生的应付土地款。按账龄看，截至 2015 年底公司应收账款 1 年以内的占 42.57%，1-2 年的占 57.43%，综合账龄偏短；从欠款单位看，应收账款前五名客户合计 5.68 亿元，占应收账款总额的 91.97%，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（3.35 亿元）和宿迁市财政局的保障房销售补贴款（2.03 亿元），集中度较高。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。

表 8 公司 2015 年主要应收账款情况

（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	3.35	54.16
宿迁市财政局	2.03	32.90
江苏兴洲建设有限公司	0.11	1.82
江苏中苑建设有限公司	0.1	1.75
江苏兴邦建工集团有限公司	0.08	1.34
合计	5.68	91.97

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司预付账款波动下降，年均复合下降 40.42%，主要构成为预付土地出让金和工程款。截至 2015 年底，公司预付账款为 7.26 亿元，同比大幅增长 681.62%，主要为新增宿迁华夏建设（集团）工程有限公司预付款。公司预付账款以一年以内为主（99.46%）；从集中度看，公司预付账款前五

名客户占公司预付账款的 94.53%，集中度较高。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 55.09%，主要为公司与其他公司的往来款和借款。截至 2015 年底，公司其他应收款为 42.95 亿元，同比增长 87.31%。从账龄分布来看，截至 2015 年底公司其他应收款余额 1 年以内占比为 76.22%，1-2 年占比为 21.06%，其余为 2 年以上，综合账龄较短。从欠款单位看，公司其他应收款中前五名占其他应收款总额的比重为 88.47%，集中度较高，且欠款单位主要为政府单位，坏账风险较小，但规模较大，回款时间存在一定不确定性。

表 9 公司 2015 年主要其他应收账款情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	性质
江苏西楚旅游文化发展有限公司	15.04	35.01	往来款
宿迁市财政局	11.16	25.98	往来款
宿迁市土地资产储备投资中心	7.45	17.34	往来款
宿迁市国有土地上房屋征收管理办公室	4.25	9.88	借款
江苏兴洲建设有限公司	0.11	0.25	工程款借款
合计	38.01	88.47	--

资料来源：公司审计报告

此外，根据宿迁市人民政府国有资产监督管理委员会于 2015 年 11 月 25 日出具的《关于股权划转有关账务调整的通知》（宿国资发【2015】36 号），宿迁市人民政府将江苏洋河集团有限公司旗下的江苏西楚文化发展有限公司和宿迁市鼎城建设工程有限公司整体划转至公司；其中，江苏西楚文化发展有限公司因江苏洋河集团有限公司融资项目的政府回购资金需要分期到位，先将 60%的股权划转至公司，待江苏洋河集团有限公司融资项目的政府回购资金完全到位后，再将剩余的 40%股权划转；截至 2015 年底，公司尚未对上述公司做出工商变更，因此未被纳入 2015 年财务报表合并范围中，待未来公司将其纳入合并范围后，公司与其往来款会做出相应冲抵，公司其

他应收款规模届时会有所下降，但将其纳入合并范围的时间上存在一定不确定性。

2013~2015 年，随着公司承建拆迁安置房项目投资规模的不断增加，公司存货规模快速增长，年均复合增长 135.49%。截至 2015 年底，公司存货为 125.22 亿元，同比增长 16.20%，从构成看，公司存货以开发成本（120.46 亿元）和开发产品（4.73 亿元）为主，其中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，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，公司存货中的土地使用权已用于抵押的部分为 62.43 亿元。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产波动快速下降，年均复合下降 59.07%，截至 2015 年底为 5.98 亿元，主要由固定资产（占 62.98%）、投资性房地产资产（占 8.86%）、在建工程（占 22.31%）和长期股权投资（占 5.73%）构成。

2013~2015 年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合下降 0.46%。截至 2015 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 2015 年底账面价值为 0.53 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，2013~2015 年公司固定资产保持相对稳定，年均复合下降 2.65%。截至 2015 年底，公司固定资产净额为 3.76 亿元。从固定资产构成来看，房屋及建筑物占 97.43%，机器设备占 1.46%，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，2015 年底公司固定资产成新率为 86.68%。

2013 年，公司无形资产为 30.59 亿元，全部为公司本年通过招拍挂形式取得的土地使用权。2014 年，公司无形资产下降至 0 亿元，

主要原因是 2014 年公司将大部分土地使用权转入“存货-开发成本”，同时宿迁市人民政府无偿收回土地使用权 2.81 亿元所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 215.13 亿元，较 2015 年底增长 2.98%，主要来自货币资金和无形资产的增加。公司货币资金为 24.12 亿元，较 2015 年底增长 20.03%，主要系公司在 2016 年第一季度成功发行了中期票据和短期融资券所致；公司无形资产较 2015 年底新增 2.85 亿元，主要系公司购买土地所致。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受益于股东持续大规模资产划拨等支持，近三年公司所有者权益快速增长，年均复合增长 18.05%，主要系资本公积增长所致，截至 2015 年底为 87.11 亿元，其中资本公积占比 52.52%、实收资本占比 37.19%、未分配利润占比 8.76%。

2013~2015 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 39.36%，主要为宿迁市人民政府拨付的建设资金等；截至 2015 年底，公司资本公积为 45.75 亿元。其中，根据 2013 年 12 月 31 日宿迁市财政局宿财综[2013] 号文件，宿迁市人民政府拨付资金 17.32 亿元作为政府资本性投入计入资本公积；根据 2014 年宿迁市财政局《关于明确宿迁市城市建设投资有限公司相关财务处理原则的通知》，宿迁市人民政府拨付资金 25.01 亿元作为政府资本性投入。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 87.36 亿元，较 2015 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

近三年，随着公司城市基础设施建设和保障房建设任务的增加，公司负债规模持续增加，年均复合增长 39.94%。截至 2015 年底，公司负债总额 121.79 亿元，其中流动负债占 43.31%，非流动负债占 56.69%。

2013~2015 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 4.29%，2015 年底为 52.75 亿元。从构成看，公司流动负债以其他应付款、预收款项、短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主，2015 年底占比分别为 47.85%、19.07%、4.05%、15.80%和 8.84%。

2013~2015 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 33.00%。截至 2015 年底，公司短期借款为 2.14 亿元，同比大幅下降 84.87%，主要是减少质押并抵押贷款 12.00 亿元所致。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 16.03%，2015 年底为 8.33 亿元，主要为应付工程款；同期，公司应付票据快速下降，2015 年底公司为 1.32 亿元，全部为银行承兑汇票。

2013~2015 年，公司预收账款波动中快速增长，年均复合增长 190.40%，2015 年底为 10.06 亿元，主要为公司预收的房屋销售款。按账龄看，1 年以内的占 94.39%，账龄很短。

2013~2015 年，公司其他应付款有所波动，年均复合下降 2.15%，主要是借款和往来款，2015 年底为 25.24 亿元。按账龄看，1 年以内的其他应付款占比为 77.14%、1~2 年占比为 1.56%，其余均在 2 年以上，综合账龄偏短。从欠款单位看，其他应付款中前五名占其他应付款总额的 86.19%，集中度较高。

表 10 公司 2015 年主要其他应付账款情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	金额	占比	款项性质
宿迁市融资调度管理中心	15.61	61.84	往来款
宿迁市宿城区房屋征收办	3.43	13.60	往来款
江苏运河文化城开发投资有限公司	1.15	4.58	往来款

房屋维修资金借款	1.14	4.52	借款
宿迁市鼎城建设工程有限公司	0.42	1.65	往来款
合计	21.75	86.19	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 124.49%，2015 年底为 69.05 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，分别占 69.59%和 30.41%。

2013~2015 年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 260.35%。其中，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贷款 12.80 亿元和北京银行的房产抵押贷款 8.50 亿元；2015 年底，公司长期借款为 48.05 亿元，同比增长 113.53%，主要原因是本年新增国开行贷款 6.95 亿元和宿迁市鑫富股权投资基金管理有限公司的产业基金融资 6.60 亿元。

2013~2015 年，公司应付债券规模持续增大，年均复合增长 44.91%，2015 年底为 21.00 亿元，为公司于 2013 年 10 月发行的 10.00 亿元公司债券“13 宿迁城投债”、2015 年 6 月发行的 5.00 亿元中期票据“15 宿迁城投 MTN001”以及 2015 年 9 月发行的 8.00 亿元的私募债券“15 宿迁开发 PPN001”；其中，“13 宿迁城投债”将于 2016 年 10 月偿还 20%本金（2.00 亿元），账务处理上将该部分待偿还本金调入“一年内到期的非流动负债”科目中。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 127.77 亿元，较 2015 年底增长 4.91%，主要来自银行借款的增加和新发行债券。公司短期借款较 2015 年底增长 53.79%，主要来自公司于 2016 年 3 月 18 日发行的短期融资券“16 宿迁城投 CP001”，发行额度为 3 亿元；公司长期借款 2015 年底为 53.35 亿元，较 2015 年底增长 11.03%，主要来自宿迁市鑫富股权投资基金管理有限公司的产业基金融资 4.40 亿元；公司应付债券较 2015 年底新增 2.00 亿元，主要来自公司于 2016 年 2 月 25 日发行的“16 宿迁城

投 MTN001”。

近年来公司有息债务快速增长，年均复合增长 46.16%，2015 年底为 92.77 亿元。随着公司基建业务业务的发展和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，2015 年底短期债务占比为 25.58%，长期债务占比 74.42%，公司长期债务占比较 2014 年底大幅上升。2016 年 3 月底，公司全部债务为 100.81 亿元，较 2015 年底增长 8.66%。

图 2 2013 年~2016 年 3 月底公司债务负担



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均呈现上升趋势，三年均值分别为 53.06%、45.19%和 29.87%，2015 年底分别为 58.30%、51.57%和 44.22%，公司整体债务负担持续加重。截至 2016 年 3 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 59.39%、53.57%和 46.64%，均较 2015 年底有所上升。

整体看，近年来政府持续的资本投入使得公司实力不断增强。同时，公司为保障基础设施和保障房的建设导致债务规模持续增加，公司整体债务负担有所上升，考虑到政府给予资产注入、财政补贴等方面的支持，以及宿迁市政府偿债准备金制度对公司债务的保障作用，公司整体债务负担可控。目前，公司在建保障

房建设和基础设施建设投资规模仍然较大，预计公司债务规模仍将呈上升趋势。

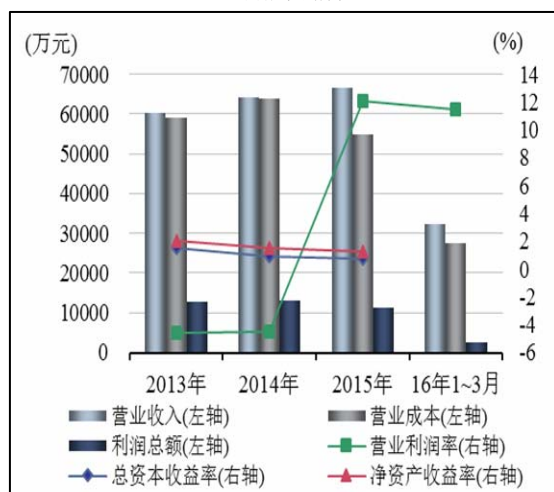
4. 盈利能力

2013~2015 年公司营业收入波动下降，三年分别实现 6.03 亿元、6.41 亿元和 6.66 亿元。从营业收入结构看，公司收入主要来自保障房销售收入，商品销售收入形成有利补充。

2013~2015 年公司期间费用分别为 0.62 亿元、0.34 亿元和 0.50 亿元，期间费用占营业收入比重近三年分别为 10.24%、5.28%和 7.45%，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分别为 0.26 亿元、0.30 亿元和 0.33 亿元；公司将大部分借款利息计入开发成本中，公司财务费用规模整体不大。整体看，费用控制能力有待提高。

利润总额方面，2013~2015 年，公司利润总额波动中有所下降，分别为 1.28 亿元、1.31 亿元和 1.13 亿元，主要由营业外损益构成。2013~2015 年，公司经营性利润分别为-0.90 亿元、-0.63 亿元和 0.31 亿元，公司主营业务的获利能力差。营业外收入主要为财政补贴收入，是公司最核心的利润来源，近三年分别为 2.21 亿元、1.96 亿元和 0.82 亿元，呈逐年下降趋势，公司利润总额对政府补贴的依赖性逐渐减弱。

图 3 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看, 2013~2015 年公司营业利润率有所改善, 三年分别为-4.60%、-4.54%和 12.09%; 总资本收益率和净资产收益率持续下降, 近三年均值分别为 1.05%和 1.61%, 其中 2015 年分别为 0.72%和 1.30%。

2016 年 1~3 月, 公司实现营业收入 3.24 亿元, 为 2015 年的 48.69%; 利润总额 0.25 亿元, 为 2015 年的 22.13%。2016 年第一季度公司营业利润率为 11.51%, 较上年的 12.09%略有下降。

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, 营业外收入对公司利润总额贡献程度较高, 但呈现出逐年下降趋势。

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。2013~2015 年, 公司经营活动现金流入持续下降, 2015 年为 4.70 亿元。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, 2015 年为 2.17 亿元, 同比下降 59.29%, 主要原因是公司本年将应收宿城区房屋征收管理办公室的销售款冲抵了与其发生的应付土地款, 未产生现金流入; 收到其他与经营活动有关的现金 2.53 亿元, 主要是公司收到的政府补贴和融资调度中心的借款。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, 2013~2015 年波动中大幅增长, 2015 年为 26.18 亿元。2015 年公司购买商品、劳务支出的现金 12.55 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与江苏西楚文化发展有限公司和其他政府部门的往来款, 2015 年为 13.34 亿元。2013~2015 年, 受公司对外资金拆借规模快速扩大及账务冲抵影响, 公司经营活动产生的现金净额快速下降, 2015 年为-21.48

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, 2013~2015 年均值为 67.04%; 其中, 2015 年为 32.60%, 较 2014 年的 83.16%大幅下降, 主要系宿迁市财政局和宿迁市土地资产储备投资中心回款较差所致。总体看, 公司整体收现质量偏差。

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。2013~2015 年购建固定资产、无形资产支付的现金分别为 18.84 亿元、29.48 亿元和 2.19 亿元; 其中, 2013 年和 2014 年规模较大主要原因是公司购买保障房建设用地支出的土地出让金所致。公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出, 2013~2015 年分别净流出 20.30 亿元、28.18 亿元和 2.68 亿元。

从筹资活动来看, 2013~2015 年公司筹资活动现金流入量波动增长, 分别为 34.70 亿元、60.18 亿元和 45.97 亿元, 主要为银行借款、发行债券和其他与筹资活动有关的现金。其中, 2013 年, 公司发行债券收到的现金 10.00 亿元为公司 2013 年 10 月发行的“13 宿迁城投债”, 收到其他与筹资活动有关的现金主要是根据 2013 年 12 月 31 日宿迁市财政局宿财综[2013]号文件, 宿迁市人民政府拨付资金 17.32 亿元政府资本性投入; 2014 年, 公司通过借款取得的现金为 35.17 亿元, 收到的其他与筹资活动有关的现金主要是根据 2014 年宿迁市财政局《关于明确宿迁市城市建设投资有限公司相关财务处理原则的通知》, 宿迁市人民政府拨付资金 25.01 亿元作为政府资本性投入; 2013~2015 年, 公司通过借款取得的现金分别为 7.09 亿元、35.17 亿元和 45.97 亿元。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以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金, 2015 年为 26.88 亿元; 其中偿还债务支付的现金为 22.75 亿元, 分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 4.13 亿

元。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 30.74 亿元、44.15 亿元和 19.09 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营性活动现金流净额为 1.37 亿元，呈净流入状态。同期，公司投资活动现金流净额为-2.85 亿元，全部体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金，为公司购买土地使用权所产生的现金流出。筹资活动方面，2016 年 1~3 月公司筹资活动现金流入全部来自取得借款收到的现金，为 10.59 亿元；筹资活动现金流出为 5.08 亿元，主要是偿还债务支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.50 亿元。

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

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013~2015 年公司流动比率持续上升，三年均值为 289.10%，2015 年为 384.70%，较 2014 年的 298.99%大幅上升；同期，公司速动比率波动上升，三年均值为 131.42%，2015 年公司速动比率为 147.33%，较上年的 109.91%有所增长。2013 年~2015 年公司经营现金流动负债比持续下降，三年分别为 4.96%、-9.63%和-40.72%，主要系公司经营性现金流入持续下降所致。2015 年，公司现金类资产（已剔除受限资金）为 18.45 亿元，短期债务为 8.12 亿元，现金类资产能较好保障短期债务。2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 401.03%和 158.24%，较 2015 年底略有上升。整体看，公司短期支付压力较小。

从长期偿债能力看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 1.80 亿元、1.51 亿元和 1.47 亿元；公司全部债务/EBITDA 持续上升，三年分别为 24.16 倍、42.99 倍和 63.19 倍，公司

EBITDA 对全部债务的保障能力弱。

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

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保合计 93.74 亿元，占 2015 年底净资产的 107.61%，担保比率很高。公司对外担保对象都是省、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。其中，公司对江苏省城乡建设投资有限公司（以下简称“省城投”）共计担保余额 79.03 亿元，担保方式为土地抵押担保（22.95 亿元）和应收账款质押担保（56.08 亿元）。

公司于 2013 年 9 月 28 日向国家开发银行申请宿迁市 2013-2017 年棚户区改造一期工程项目（以下简称“棚改项目”）借款，申请贷款额度为 35.00 亿元，贷款期限共计 12 年，计划分两批次签订借款合同，其中：第一批次 20 亿元，第二批次 15 亿元，公司以自身持有的土地使用权对各批次的贷款进行了抵押担保，抵押物评估价值共计 57.88 亿元；同时公司与宿迁市人民政府签订了《还款差额补足协议》，宿迁市人民政府承诺将对还款资金缺口（包括未来待偿还本息）共计 54.22 亿元进行资金支持，资金来源包括但不限于列入市财政预算的政府财政性资金。

2014 年 11 月 25 日，江苏省人民政府办公厅下发了《江苏省棚户区（危旧房）改造国家开发银行统贷专项资金管理办法》（苏政办发【2014】101 号），决定成立江苏省城乡建设投资有限公司，并作为国家开发银行统贷贷款统借统还承贷主体。宿迁市人民政府于 2014 年 12 月 12 日发布了《关于将宿迁市 2013-2017 年棚户区改造一期工程项目纳入省级平台的函》，将棚改项目纳入省级平台统贷，并将该项目的贷款借款人由宿迁城投变更为省城投，

贷款期限由 12 年调整为 25 年，并重新签订了贷款合同。

2015 年 5 月，省城投与国开行重新签订了第一批次贷款（20 亿元）的银团贷款合同，其中以公司拥有的古黄河两侧地块共计 900.7 亩商住土地出让土地使用权，重新评估后账面价值为 32.79 亿元。对第二批次的（15 亿元）贷款，公司仍以原来跟宿迁市人民政府签订的《差额补足协议》下的财政补贴资金收益权用于质押；由于贷款期限的延长，宿迁市人民政府发布了《关于将宿迁市 2013-2017 年棚户区改造一期工程项目国家开发银行专项贷款偿还问题的承诺函》，将资金缺口调整为 68.00 亿元，经国开行对该部分财政补贴收益权评估，评估价值为 56.08 亿元，质押率为 24.27%。

2015 年 11 月 5 日，由于棚改项目投资减少，经省城投批准后，公司将 35 亿元国开行贷款调整 5 亿元用于泗阳县棚改使用，该部分贷款的承贷权利义务主体为泗阳县运河新城投资开发有限公司，公司不负责该部分款项的还本付息。

表 11 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保单位	担保余额	担保期限
宿迁水务集团有限公司	50000.00	2014.12-2016.12
江苏西楚旅游文化发展有限公司	30000.00	2014.12-2017.12
宿迁经济开发区总公司	20000.00	2014.09-2016.08
宿迁市马陵中学	11600.00	2014.12-2022.10
宿迁市马陵中学	5000.00	2014.12-2022.10
宿迁室东升水务有限公司	6500.00	2015.06-2016.06
江苏金柏年房地产开发有限责任公司	24000.00	2014.09-2016.05
江苏省城乡建设投资有限公司	229499.63	2014.03-2040.06
江苏省城乡建设投资有限公司	560803.00	2015.06-2040.06
合计	937402.63	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司已收到棚改项目专项资金贷款 27.85 亿元，账务处理上公司将其计入“长期借款”科目中。考虑到上述贷款中有 5.00 亿元由其他公司使用，公司实际对外

担保余额应为 19.71 亿元，实际担保比率为 22.63%。整体看，公司或有负债风险可控。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2016 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 49.37 亿元，已使用 40.15 亿元，尚未使用 9.22 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

表 12 截至 2016 年 3 月底公司授信情况

(单位：万元)

授信银行	授信额度	已使用额度	未使用额度
恒丰银行	22400	0	22400
民丰银行	9000	0	9000
工商银行	8500	0	8500
南京银行	5000	0	5000
江苏银行	34500	12500	22000
苏州银行	5500	1700	3800
中国银行	2820	2820	0
国家开发银行	406000	384500	21500
合计	493720	401520	92200

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（公司信用代码：G1032130200017870I），截至 2016 年 5 月 17 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。

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 8 亿元，分别占公司 2016 年 3 月底长期债务和全部债务的 10.48% 和 7.94%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率和全

部债务资本化比率分别为59.39%和53.57%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至60.85%和55.47%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金中全部用于置换银行贷款，实际债务负担可能低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为19.12亿元、10.31亿元和4.70亿元，为本期中期票据的2.39倍、1.29倍和0.59倍，保障能力一般。2013~2015年，公司EBITDA分别为1.80亿元、1.51亿元和1.47亿元，分别为本期中期票据0.22倍、0.19倍和0.18倍，对本期中期票据的覆盖能力较弱。同时联合资信关注到，公司于2013年10月发行了10.00亿元公司债券“13宿迁城投债”，存续期7年，于2016年起每年偿还20%本金（2.00亿元）；2015年6月发行了5.00亿元中期票据“15宿迁城投MTN001”，存续期5年，到期一次性还本；2015年9月发行了8.00亿元的私募债券“15宿迁开发PPN001”，存续期3年，到期一次性还本；于2016年3月18日发行了短期融资券“16宿迁城投CP001”，发行额度为3亿元，存续期1年，到期一次性还本；2016年2月25日发行了“16宿迁城投MTN001”，发行额度2亿元，存续期5年，到期一次性还本。假设本期中期票据于2017年发行，公司将于2018年达到偿付高峰，当年需偿还债务共10亿元。以峰值期偿付额10亿元测算，2013~2015年公司经营活动产生的现金流入量分别为最大偿付额的1.91倍、1.03倍和0.47倍，公司经营活动现金流入量对公司债务偿还峰值的覆盖程度一般。考虑宿迁市政府对公司在资产注入、财政补贴的有力支持，有助于增强公司对本期中期票据的偿还能力。

十、结论

近年来，宿迁市经济实力与财政收入持续

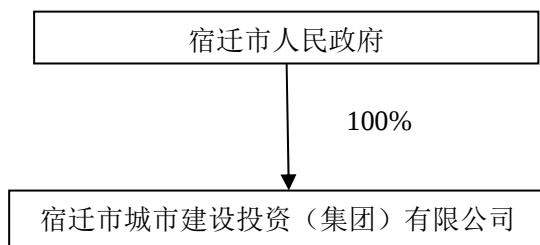
增长，为公司经营提供了良好的外部环境。公司是宿迁市内从事城市基础设施建设的重要经营实体，承担着城市基础设施建设、保障房建设等多项经营工作，在资产注入、财政补贴等方面获得了政府较大支持。

公司收入主要源自保障房销售和基础设施建设业务，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，以及公司基建项目的陆续完工与结算，公司收入总额有望增长。公司资产构成中存货规模较大，资产质量一般；应收类款项规模快速上升，对公司资金形成占用。公司债务负担适宜，但受保障房利润水平较低影响，公司整体盈利能力弱。

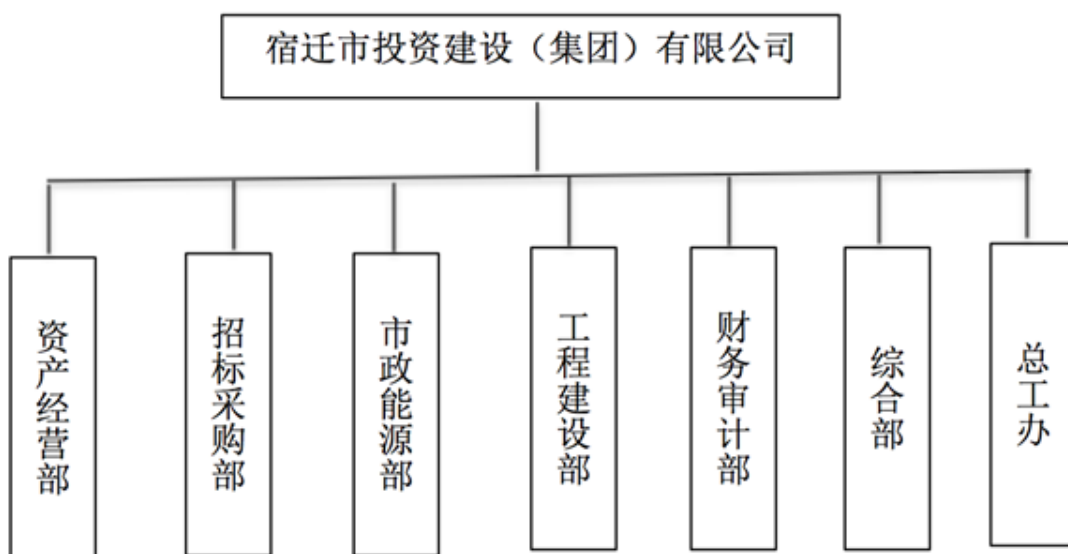
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般，EBITDA对本期中期票据的覆盖能力较弱。同时考虑宿迁市政府对公司在资产注入、财政补贴等方面的有力支持，有助于增强公司对本期中期票据的偿还能力。

综上所述，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.40	23.80	18.45	23.80
资产总额(亿元)	124.70	175.47	208.91	215.13
所有者权益(亿元)	62.51	85.98	87.11	87.36
短期债务(亿元)	29.73	32.39	23.73	24.46
长期债务(亿元)	13.70	32.50	69.05	76.35
全部债务(亿元)	43.43	64.89	92.77	100.81
营业收入(亿元)	6.03	6.41	6.66	3.24
利润总额(亿元)	1.28	1.31	1.13	0.25
EBITDA(亿元)	1.80	1.51	1.47	--
经营性净现金流(亿元)	2.40	-5.49	-21.48	1.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.53	0.50	0.66	--
存货周转次数(次)	0.32	0.10	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	85.37	83.16	32.60	48.61
营业利润率(%)	-4.60	-4.54	12.09	11.51
总资本收益率(%)	1.57	0.85	0.72	--
净资产收益率(%)	2.06	1.49	1.30	--
长期债务资本化比率(%)	17.98	27.43	44.22	46.64
全部债务资本化比率(%)	40.99	43.01	51.57	53.57
资产负债率(%)	49.88	51.00	58.30	59.39
流动比率(%)	183.59	298.99	384.70	401.03
速动比率(%)	137.04	109.91	147.33	158.24
经营现金流动负债比(%)	4.96	-9.63	-40.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.16	42.99	63.19	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.39	1.29	0.59	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.30	-0.69	-2.69	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.22	0.19	0.18	--

注：1. 公司现金类资产已剔除受限制货币资金；2. 其他应付款中有息债务部分已调入短期债务；3. 2016 年第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-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 5-1 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 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

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。

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 2017 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。

