

信用等级公告

联合[2017]1331 号

宿迁市城市建设投资（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对宿迁市城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2017 年第一期公司债券进行了主动评级，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⁺_{pi}，
评级展望为“稳定”**

**宿迁市城市建设投资（集团）有限公司拟发行的 2017 年第一期公
司债券信用等级为 AA⁺_{pi}**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年八月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017 年第一期宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：3 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，存续期第 3~7 个计息

年度末每年偿还 20% 本金

评级时间：2017 年 8 月 11 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	175.47	208.91	234.39
所有者权益（亿元）	85.98	87.11	88.36
长期债务（亿元）	32.50	69.05	87.12
全部债务（亿元）	64.89	92.77	119.28
营业收入（亿元）	6.41	6.66	6.23
净利润（亿元）	1.28	1.13	0.88
EBITDA（亿元）	1.54	1.32	1.42
经营性净现金流（亿元）	-5.49	-21.48	-6.42
经营活动流入量（亿元）	10.31	4.70	9.54
营业利润率（%）	-4.54	12.09	-5.14
净资产收益率（%）	1.49	1.30	1.00
资产负债率（%）	51.00	58.30	62.30
全部债务资本化比率（%）	43.01	51.57	57.45
流动比率（倍）	298.99	384.70	372.70
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	22.02	4.04	3.86
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.51	0.44	0.47

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、其他流动负债中的短期融资券和其他应付款中的有息负债部分添加进了短期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对宿迁市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“宿迁城投”或“公司”）的评级反映了其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，联合评级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信用水平可能带来的不利影响。

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。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

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。
4. 本期债券募投项目预算收益对本期债券具备覆盖能力；分期偿还条款有效降低了集中偿付压力。

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，公司资产质量一般。

3. 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。

4. 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持续为负且规模较大。

5. 本期债券的募投项目收益与其本金偿付时点存在不匹配性，且预期收入的实现受房地产行业调控及当地经济发展状况影响大。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由宿迁市城市建设投资（集团）有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对宿迁市城市建设投资（集团）有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

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出资设立的国有独资公司，成立于2001年9月5日，初始注册资本12,742.46万元，经过宿迁市人民政府对公司多次增资，截至2016年底，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年底，公司下设综合部、财务审计部、工程建设部、融资部、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；公司共有在职员工122人。

截至2016年底，公司合并资产总额234.39亿元，负债合计146.02亿元，所有者权益合计88.36亿元，归属于母公司所有者权益87.72亿元。2016年，公司实现营业收入6.23亿元，净利润0.88亿元，归属于母公司所有者的净利润0.90亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.42亿元，现金及现金等价物净增加额-0.44亿元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2017年第一期宿迁市城市建设投资（集团）有限公司公司债券”，发行额度不超过3.00亿元，债券期限为7年。本期债券采用分期偿还本金方式，自债券发行后第3年起，每年按债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额为3.00亿元，分别用于隆城世嘉建设项目、隆城丹郡建设项目及补充公司营运资金。

表1 本期债券募集资金用途概况（单位：亿元、%）

募集资金用途	项目总投资	拟使用募集资金	拟使用资金占项目投资额比例
隆城世嘉建设项目	8.08	0.90	11.14
隆城丹郡建设项目	12.84	0.90	7.01
补充营运资金	--	1.20	--
合计	--	3.00	--

资料来源：本期债券募集说明书

（1）隆城世嘉建设项目

隆城世嘉建设项目位于宿迁市老城区，北至卫生路、南至项王路、东至黄河南路、西至饮马堤路，建设内容包括拆迁补偿、安置住宅、配套公建用房等建设，以及总图（含道路广场、绿化景观）、给排水、供电、通信、燃气等基础设施建设。

该项目总用地面积为49,158.3平方米（折合约73.74亩）；规划建筑总面积约为168,621.3平方米，其中住宅122,082.50平方米，合计配套商业设施14,547.10平方米，地下建筑面积30,005.70平方米，同时配套公建建筑面积为1,986平方米。

该项目已获得有关部门的批准，具体批复情况如下表所示。

表 2 隆城世嘉建设项目获得相关批复情况

发文机关	批文名称	批文编号	发文日期	主要内容
宿迁市发展改革委	《市发展改革委关于隆城世嘉项目核准的批复》	宿发改投资发[2014]108 号	2014 年 4 月 29 日	同意项目核准申请,并对项目建设规模与内容、总投资、资金来源等事项作出核准性批复。
宿迁市发展改革委	《市发展改革委关于调整隆城世嘉建设项目建设单位和投资额的批复》	宿发改投资发[2014]323 号	2014 年 12 月 15 日	同意项目建设单位调整,同意项目投资额度调整。
宿迁市环境保护局	《关于对宿迁市城市建设投资有限公司宿迁市隆城世嘉小区保障性住房项目环境影响报告书的批复》	宿环建管[2013]45 号	2013 年 12 月 25 日	同意项目环境影响报告书所载内容,准予项目实施,并对实施过程中应采取的环保措施作出了详细规定。
宿迁市规划局	关于隆城世嘉建设项目《建设用地规划许可证》	地字第 321300201410008	2014 年 5 月 4 日	项目建设用地符合城乡规划要求。
宿迁市规划局	关于隆城世嘉建设项目《建设工程规划许可证》	建字第 321300201410056	2014 年 11 月 7 日	项目建设工程符合城乡规划要求。
宿迁市住房和城乡建设局	关于隆城世嘉建设项目《建筑工程施工许可证》	编号 321300020150025、321300020150026	2015 年 4 月 22 日	项目符合建筑工程施工条件。
宿迁市人民政府、宿迁市国土资源局	关于隆城世嘉建设项目《土地使用权证》	宿国用(2015)第 12920 号	2015 年 7 月 14 日	--

资料来源：企业提供

注：隆城世嘉项目前期编制项目申请报告时未计入拆迁安置费用，宿发改投资发[2014]323 号同意隆城世嘉建设项目总投资额由 50,015.6 万元调整为 80,818.72 万元。

根据项目可研报告，商业用房、地下车库均按照宿迁城区普通商品性住房市场价格出售。商业用房销售价格为 20,000 元/平方米，地下车库价格为 60,000 元/个。宿城区人民政府针对棚户区改造地块住户颁布了相应的补偿安置方案，住户可以选择隆城世嘉建设项目进行异地安置，安置住房价格为 4,150 元/平方米，超出居住安置面积的市场价格约为 6,300 元/平方米。隆城世嘉建设项目总收入为 86,284.87 万元，收入和现金流均较好。

隆城世嘉建设项目总投资估算为 80,818.72 万元，拟使用本期债券募集资金 9,000.00 万元，拟使用募集资金占项目总投资比例的 11.14%。该项目已于 2014 年 6 月动工，建设周期 2 年，截至 2017 年 3 月底，该项目累计投资 5.93 亿元。

(2) 隆城丹郡建设项目

隆城丹郡建设项目位于宿迁市老城区，东至幸福路、南至八一路、西至黄河路、北至环城北路，交通便利，地理位置优越。该项目由住宅楼、商业及与之配套的辅助用房组成，项目集居住、休闲娱乐于一体。

该项目利用土地面积合计约为 12.80 公顷；规划建筑总面积约为 355,169.07 平方米，其中住宅 249,786.03 平方米、配套商业面积 22,610.43 平方米，地下建筑面积 72,150.86 平方米，辅助用房建筑面积 10,621.75 平方米。本项目分两期建设，一期部分建筑面积 180,000.00 平方米，二期部分建筑面积 175,169.07 平方米。

隆城丹郡项目已获得有关部门的批准，具体批复情况如下表所示。

表 3 隆城丹郡建设项目获得相关批复情况

发文机关	批文名称	批文编号	发文日期	主要内容
宿迁市发展改革委	《市发展改革委关于核准宿迁市隆城置业有限公司隆城丹郡建设项目的批复》	宿发改投资发[2013]316号	2013年8月23日	同意项目立项申请,并对项目建设规模与内容、总投资、资金来源等事项作出核准性批复。
宿迁市发展改革委	《市发展改革委关于宿迁市隆城置业有限公司隆城丹郡建设项目合理用能评估报告书的审查意见》	宿发改能审[2013]第004号	2013年1月29日	项目设计方案符合节能设计要求。
宿迁市环境保护局	《关于对宿迁市隆城置业有限公司隆城丹郡建设项目环境影响报告书的批复》	宿环建管[2013]27号	2013年8月23日	同意项目环境影响报告书所载内容,准予项目实施,并对实施过程中应采取的环保措施作出了详细规定。
宿迁市规划局	关于隆城丹郡建设项目《建设用地规划许可证》	地字第321300201310030	2013年8月23日	项目建设用地符合城乡规划要求。
宿迁市规划局	关于隆城丹郡建设项目《建设工程规划许可证》	建字第321300201410032	2014年5月15日	项目建设工程符合城乡规划要求。
宿迁市住房和城乡建设局	关于隆城丹郡建设项目《建筑工程施工许可证》	编号 321300020140087	2014年8月19日	项目符合建筑工程施工条件。
宿迁市人民政府、宿迁市国土资源局	关于隆城丹郡建设项目《土地使用权证》	宿国用(2013)第15753号	2013年8月18日	--

资料来源：企业提供

隆城丹郡项目总投资估算 128,365.36 万元，其中工程费用 56,653.00 万元，工程建设其他费用 65,599.30 万元（含土地费用 61,513.44 万元），建设周期 4 年，已于 2013 年 10 月动工。截至 2017 年 3 月底，该项目累计投资 10.11 亿元。

根据项目可研报告，本项目计算期 7 年，其中：建设期 4 年，2017 年起对外销售商品房。宿城区人民政府针对该棚户区改造地块住户颁布了相应的补偿安置方案，住户可以选择隆城丹郡建设项目进行异地安置，安置住房价格为 4,050 元/平方米。隆城丹郡建设项目收入合计为 151,749.95 万元。

3. 债券保护条款

公司与江苏银行股份有限公司宿迁分行签订了（下称“江苏银行宿迁分行”或“监管银行”）《2016 年宿迁市城市建设投资（集团）有限公司公司债券账户及资金监管协议》¹，公司为在监管银行设立“偿债账户”，用于管理本期债券偿债资金。偿债专户内的资金用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用。在本期债券存续期间，公司应在每年不晚于付息首日与/或兑付首日前第 5 个工作日内将本期债券应付的利息与/或本金付至本协议项下偿债资金专项账户。另外，本期债券设置提前偿还条款，从第 3 个计息年度末开始，按照本期债券总额的 20% 的比例等额偿还债券本金，进一步降低投资人的投资风险。

三、行业分析

公司主要负责宿迁市的基础设施建设和保障房的开发，下述行业分析将围绕土地一级开发

¹根据企业提供的《关于 2016 年宿迁市城市建设投资（集团）有限公司分期发行及更名的说明》，本期债券名称变更不改变原签订的与本次发行相关的法律文件效力，原签订的相关法律文件对更名后的债券继续具有法律效力。

与基础设施建设进行分析。

1. 土地一级开发

(1) 开发模式

由于城市人口增加和社会经济活动不断发展，人们对城市土地的需求不断扩大，而可供城市利用的土地又非常有限。同时，由于具有特定用途的土地非常稀缺，所以，必须科学规划和布局，以合理、高效、经济地开发利用土地。目前土地一级开发主要有以下几种典型模式：

模式一：一二级联动开发的传统模式，由企业主导。这种模式比较普遍，近期可能存在机会，但长远来看，发展空间越来越窄。政府主导可能会更加关注经济效益、社会效益和生态效益的统一，追求城市高质量、可持续发展。

模式二：完全政府控制模式，以广州市为代表。政府通过严格的计划及规划管理，完全控制熟地开发及市场供应，形成了“统一规划、统一征地、统一开发、统一出让、统一管理”的“五统一”格局。完全由政府组织实施土地一级开发，仅以招标方式确定施工企业。广州市成功的前提在于其土地开发实施较早，操作难度小、成本低，因此政府有能力承担全部的土地开发资金。

模式三：政府和法定机构协作模式，以上海市和苏州市为代表。由政府相关部门和政府投资成立的开发企业完全垄断土地一级开发，“一个渠道进水、一个水池蓄水、一个龙头出水”，从而达到调控土地市场、配置土地资源、实现土地增值归国家所有的目的。

模式四：政府主导、市场化运作模式，以北京市为代表。政府“抓两头”，即控制土地储备计划和供应计划；“放中间”，即充分利用社会力量实施土地一级开发。其背景在于北京市城市规模巨大，政府无法垄断一级开发市场。

根据国土部 2010 年 9 月 10 日发文明确要求，在 2011 年 3 月底前，土地储备机构必须与其下属和挂靠的从事土地开发相关业务的机构彻底脱钩，各地国土资源部门及所属企事业单位都不得直接从事土地一级市场开发。这意味着由政府主导的市场化运作模式将是我国土地一级开发的主要发展趋势。这种模式中，政府根据土地市场调查确定土地需求状况，以招拍挂方式将拟开发的土地按照“熟地”出让，提前确定土地使用权受让人，并由土地使用权受让人分期支付土地受让价款用于土地一级开发。政府通过招标等方式确定具备资格的企业，在土地出让合同规定的期限内将出让的土地开发为符合土地受让人要求的条件（熟地），土地开发完成经验收合格后，政府与土地受让人正式移交土地。由政府主导的市场化运作模式在保证政府主导土地一级开发的基础上能有效利用市场资源，减轻政府开发资金压力。

总体看，目前，土地一级开发存在多种模式；未来，由政府主导的市场化运作模式将是我国土地一级开发的主要发展趋势。

(2) 融资模式

土地一级开发是资金密集型行业，在一级开发过程中，征地补偿、房屋拆迁、土地平整、基础设施配套等都需要投入大量资金，而且资金需求量主要集中在征用土地和房屋拆迁等前期。当开发完成的土地不能马上投入市场或者一时转让不出去时，土地就会产生持有成本，积压资金，降低资金流动性。储备机构要继续“吸进”土地，开发企业要实现资金周转，从而形成进一步融资需求。因此，资金是土地一级开发的瓶颈和成功的关键因素之一。现行的土地一级开发融资模式有以下四种：土地储备机构直接安排融资，并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体直接融资，土地储备机构本身或委托其他担保机构承担担保责任；土地开发主体自行安排融资并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体专门成立项目公司，由项目公司直接进行融资，一级开发主体提供担保责任。

表 4 目前土地一级开发融资来源对比情况

融资方式	现状（在全部资金来源中的比重）	趋势（在全部资金来源中的比重）
财政拨款	比重很小	增长空间有限
银行贷款	比重很大	有所减小
吸收直接投资	占有一定比重	增长空间有限
发行股票	比重很小	增长空间有限
发行债券	--	增长空间较大
商业信用	占有一定比重	有所减少
基金、信托等	比重很小	增长空间很大

资料来源：联合评级整理

从上表可以看出，目前土地一级开发资金来源主要集中于银行贷款，未来通过发行债券和基金、信托等方式筹集资金有望渐成趋势。融资能力是土地一级开发的关键要素，资金获取能力强、融资渠道宽的企业具有一定的竞争优势。

总体看，土地一级开发资金需求量大，目前，土地一级开发资金来源主要集中于银行贷款，未来通过间接渠道筹集资金有望渐成趋势。

（3）竞争格局

土地一级开发市场与当地房地产市场的发展情况、区域政策、区域经济和财政实力等因素高度相关，从事全国性一级土地开发的企业较少，主要还是以地方性业务为主，且有较为明确的区域划分。另外资金瓶颈也是制约一级土地开发的关键，近年来由于拆迁成本的不断提高、以及资金长期占用（受行政审批和拆迁等不确定因素影响，导致项目实际执行时间超出预期），均会给一级土地开发企业带来资金压力，因此资本实力雄厚、融资渠道相对较宽的上市企业具有一定的竞争优势。随着宏观调控的延续，二级房地产市场开始低迷，使得不少大型房地产企业转而进军一级土地开发市场，如万科、龙湖、恒大等房地产开发企业。土地一级开发市场的竞争也在加剧，但区域性差异较大。

总体看，土地一级开发市场主要存在区域、资本实力、融资渠道等方面的竞争。

（4）行业关注

开发投入超出专业机构评估确定的基准地价

在土地一级开发中，拆迁成本可能超过专业机构评估确定的基准地价，《国有土地上房屋征收和补偿条例》中规定，危旧房改造须有 90% 以上人数同意且征收补偿额按市场评估价确定，进一步加大了拆迁成本。由于超出部分的“熟地”不能入市交易，如果政府不同意分享土地一级开发的增值收益，开发企业恐面临亏损风险。

长期占用大量资金

一般来说，对于只是用于储备的土地，经土地储备中心验收后，由开发企业用自有资金偿付给开发商，欠款风险加大。如果拆迁工作不顺利，也会推迟整个项目的完工时间。由此，可能给开发企业造成资金占用压力。

政府违约行为的风险

在土地一级开发过程中，地方政府的强势地位是绝对的。虽然开发企业可以通过多种法律文件与政府利益紧密捆绑，对政府形成一定约束，但仍不能消除地方政府违约的风险。

政策风险

与土地二级市场的“招、拍、挂”及房地产开发而言，土地一级开发的政策不全面，全国性的政策规定比较原则性，操作性不强。在地方政府层面，其政策风险因素主要为省、市根据地方情况而改变有关土地利用政策。

（5）未来发展

由企业主导的一、二级联动开发模式，逐步向政府主导的一、二级独立开发的模式转变

企业和政府在城市土地开发中追求的目标和市场行为不同。前者主要关注短期经济效益，后者则关注经济效益、社会效益和生态效益的统一，追求城市高质量、可持续发展。因此，未来由政府主导土地储备与开发，从源头上加强对房地产市场的控制权和对土地增值收益的索取权有望成为趋势。目前，在北京、上海、杭州、广州等城市，已经开始以政府为主导，进行土地储备和有计划供应，加强政府对土地市场的调控力度。

进入土地一级开发的门槛可能大大提高

政府在对土地一级开发进行市场化运作时，为提高效率和避免风险，政府在选择土地一级开发主体时，将更加重视企业的资金保障、开发周期、开发资质、资产规模和经验等因素，使得行业门槛进一步提高。

土地一级开发项目的竞争也将趋于激烈

目前很多公司只是同当地政府签署协议，约定不再接纳其它开发商，其实并没有完全获得一级开发授权。对于资金实力雄厚的公司，可以通过土地一级开发获取稳定的投资回报，因此，未来有实力的企业会越来越多地介入土地一级开发，使得行业竞争进一步加剧。

总体看，土地一级市场开发的行业门槛会逐步抬高、竞争会进一步加剧，但资本实力相对雄厚、资质和管理经验相对完善的开发企业仍具有相对发展优势。

2. 基础设施建设

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，一直受到中央和地方政府的高度重视。

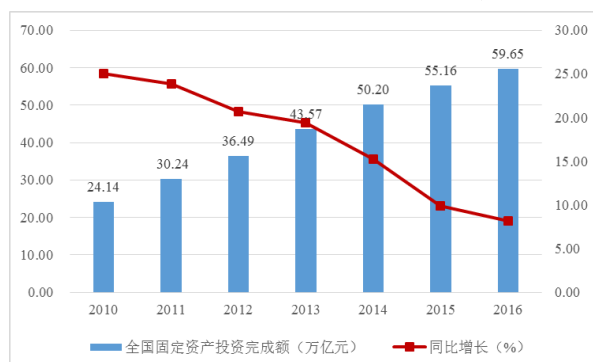
中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长，但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，较上年增长 10.00%，较上年增速减少 5.70 个百分点，增速有所放缓。2015 年，全国新增固定资产投资完成额 38.62 万亿元，较上年增长 15.90%，较上年增速大幅下降 9.50 个百分点。

具体到三次产业来看，2015 年第一产业固定资产投资完成额 1.56 万亿元，较上年增长 31.80%，增速较上年下降 2.10 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.41 万亿元，较上年增长 8.00%，增速较上年下降 5.20 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 31.19 万亿元，较上年增长 10.60%，增速较上年下降 6.20 个百分点。

2016 年，全国固定资产投资（不含农户）合计 59.65 万亿元，比上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%），增速较上年下降 1.9 个百分点，增速有所放缓。分产业看，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，较上年增长 21.1%，增速较上年下降 10.7 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.79 万亿元，较上年增长 3.6%，增速较上年下降 4.4 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 34.58 万亿元，较上年增长 10.9%，增速较上年上升 0.3 个百分点。

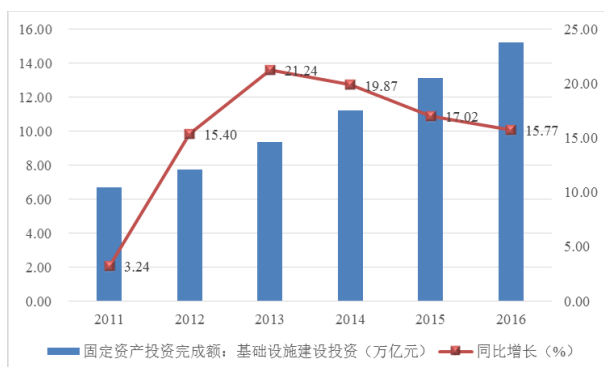
图 1 2010~2016 年全国固定资产投资完成额情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，较上年累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点。2016 年以来，全国基础设施建设投资增速进一步下降。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，较上年累计增长 15.71%，增速较上年下降 1.58 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 2 2011~2016 年全国基础设施投资建设情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2015 年的 56.10%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，

城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014年9月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

2015年4月21日的国务院常务会议通过《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，最大亮点在于完善特许经营价格或收费机制，为PPP融资提供了切实可行的新举措。文件允许对特许经营项目开展预期收益质押贷款，鼓励以设立产业基金等形式入股提供项目资本金，支持项目公司成立私募基金，发行项目收益票据、资产支持票据、企业债、公司债等拓宽融资渠道。

2016年5月，国土资源部印发《关于下达〈2016年全国土地利用计划〉的通知》，明确要加强和改进土地计划管理，从今年起土地计划以土地利用总体规划为控制，实行3年滚动编制、分年度下达，统筹新增和流量建设用地，新增建设用地计划、城乡建设用地增减挂钩计划、工矿废弃地复垦利用计划同时下达。2016年全国土地利用计划体现坚持区别对待、有保有压且促进区域、城乡、产业协调发展的总原则，重点倾斜交通、水利、能源等基础设施和军事建设、中小城市和特色小城镇，且发展潜力大、吸纳人口多的县城以及养老、旅游、物流、光伏等新产业新业态以及“大众创业、万众创新”发展用地和和重点镇和教育、医疗、文化和公益设施等项目。

2016年7月5日，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，这是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。18号文明确了政府投资范围，“政府投资资金只投向市场不能有效配置资源的社会公益服务、公共基础设施、农业农村、生态环境保护和修复、重大科技进步、社会管理、国家安全等公共领域的项目，以非经营性项目为主，原则上不支持经营性项目”。此外，强调政策性、开发性金融机构要加大对城镇棚户区改造、生态环保、城乡基础设施建设、科技创新等重大项目和工程的资金支持力度。

2016年8月，发改委就采用政府和社会资本合作即PPP模式建设的国家高速公路网新建项目批复方式的有关事项发布通知，明确政府采用投资补助方式参与的国家高速公路网新建PPP项目按照核准制管理。政府采用资本金注入方式参与的国家高速公路网新建PPP项目仍按照审批制管理，直接报批可行性研究报告，发改委将逐步完善相关监督、管理和协调机制，进一步鼓励和引导社会资本在公路交通领域投资。

2016年8月，发改委发布了《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744号）（以下简称“《通知》”），《通知》提出PPP项目政府主管部门职责分工已经明确，并针对PPP项目社会资本参与度不高等问题提出了建立合理回

报机制和构建多元退出机制等政策部署，推进对政府支持、价格改革、合理回报机制、退出机制等途径的探索，多重举措有利于增强 PPP 项目对社会资本的吸引力。

2017 年 2 月，深交所推进 PPP 项目资产证券化有关事项发布通知，要求各相关方切实履行尽职调查、信息披露、现金流归集、收益分配和风险防范等职责，对于符合条件的优质 PPP 项目资产证券化产品，积极其通过 ABS 方式实现市场化融资。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展，在全球经济复苏乏力以及我国经济下行压力增大的背景下，未来基础设施建设将成为拉动我国经济发展的重要动力，行业前景可期。

（3）行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业景象较大。

（4）行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2015 年底，中国城镇化率为 56.10%，较上年提高 1.33 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014 年 3 月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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建设的工作，先后承担了宿迁市多项大型市政工程，入宿迁市海关国检综合楼、市体育运动学校综合训练馆、市府新区商务写字楼等市级政府投资建设项目，目前公司主要的城市基础设施建设项目

计划总投资约为 129.86 亿元。

公司作为宿迁市政府城市基础设施和保障房的重要主体，得到了宿迁市在资产划拨、资金拨付等方面的支持，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，宿迁市财政局拨付 10.40 亿元用于增加公司注册资本。2013 年，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。2014 年，宿迁市人民政府拨付 25.01 亿元作为政府资本性投入，计入资本公积。

总体看，公司作为宿迁市主要的城市基础设施建设和保障的建设主体，获得了宿迁市政府在项目资源和资本投入上的支持，在当地具有较强的竞争力。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员共 6 人，其中董事长和总经理各 1 名。

公司董事长、党委书记单成武先生，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。

公司总经理孙恩杰先生，研究生学历；曾任中铁三局上海（华海）工程公司技术员、质检员、质检室主任，宿迁市高速公路建设指挥部助理工程师、工程师，宿迁市高速公路建设指挥部计划科负责人、副科长，宿迁市铁路建设办公室规划工程处副处长，宿迁市交通运输局党委委员、总工程师，宿迁市铁路建设办公室副主任，2017 年 5 月起任公司总经理。

截至 2017 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%。

总体看，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. 政府支持

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。

（1）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。

（2）财政补贴

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

2014~2016 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 1.90 亿元、0.82 亿元和 1.68 亿元。

（3）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。

总体看，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。

4. 区域情况

（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 8,555 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（镇）、13 个街道办事处，1,461 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 2016 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2016 年全市实现地区生产总值 2,351.12 亿元，比上年增长 9.1%，比全省增速快 1.3 个百分点。其中第一产业增加值 275.23 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 1,140.37 亿元，增长 10.1%；第三产业增加值 935.52 亿元，增长 10.2%。三次产业结构调整为 11.7: 48.5: 39.8，其中一产比重较上年下降 0.4 个百分点，二产比重较上年持平，三产比重较上年提高 0.4 个百分点。人均 GDP 达 48,309 元，按平均汇率达 7,275 美元。

2016 年，宿迁市全市工业经济稳步发展，质量和效益明显提高。全部工业增加值比上年增长 10.6%。规模以上工业企业实现产值 4,313.56 亿元，比上年增长 13.0%。经济效益稳步提升。全市规模以上工业企业实现主营业务收入 4,077.11 亿元，比上年增长 11.0%；实现利润总额 403.28 亿元，比上年增长 11.6%。全市固定资产投资完成 2,059.58 亿元，比上年增长 12.0%。一、二、三产业投资分别完成 26.38 亿元、1,330.76 亿元和 702.44 亿元，比上年分别增长 1.2 倍、8.3%和 17.4%。三次产业投资分别占投资总量的 1.3%、64.6%和 34.1%。民间投资仍是主力，完成 1,599.60 亿元，占全部投资的 77.7%。

总体看，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。

2014~2016 年，宿迁市地方财政可控财力逐年上升，分别为 495.62 亿元、502.89 元和 531.98 亿元。从收入结构看，2014~2016 年宿迁市一般预算收入占可控财力的比重相对稳定，分别为 42.39%、46.86%和 44.75%。一般预算收入中税收收入近三年分别为 180.69 亿元、196.95 亿元和 186.27 亿元，税收收入波动增长且占一般预算收入比重较大，反映了宿迁市一般预算收入的质量较好。2014~2016 年，宿迁市获得上级补助收入分别为 163.18 亿元、178.05 亿元和 201.68 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主要为国有土地使用权出让收入，受土地行情影响，近三年呈现出波动下降趋势，2016 年为 92.22 亿元，但仍为地方综合财力的重要组成部分。

表 5 2014~2016 年宿迁市财政收支数据（单位：万元、%）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	2,100,975	2,356,711	2,380,788
其中：税收收入	1,806,883	1,969,518	1,862,679
非税收入	294,092	387,193	518,109
基金收入	1,144,364	803,329	922,150
其中：国有土地使用权出让金	1,053,520	720,730	847,764
其他	90,844	82,599	74,386
上级补助收入	1,631,800	1,780,548	2,016,824
其中：税收返还性收入	103,343	104,335	279,294
一般性转移支付	839,176	1,040,419	1,098,361
专项转移支付	689,281	635,794	639,169
预算外财政专户资金	79,065	88,296	--
地方可控财力	4,956,204	5,028,884	5,319,762

资料来源：宿迁市财政局

总体来看，受土地行情影响，宿迁市地方基金收入波动较大，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由直接债务和担保债务构成。截至 2016 年底，宿迁市政府直接债务余额 401.98 亿元，担保债务为 0.04 亿元，地方债务率为 75.57%，较上年的 71.94%有所上升，总体债务水平较高。

表 6 2016 年宿迁市地方政府财政实力及债务负担情况（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	2,380,788	（一）直接债务余额	4,019,762.17
1、税收收入	1,862,679	1、外国政府贷款	
2、非税收入	518,109	2、国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	1,780,548	（1）世界银行贷款	
1、一般性转移支付收入	1,098,361	（2）亚洲开发银行贷款	
2、专项转移支付收入	639,169	（3）国际农业发展基金会贷款	
3、税收返还收入	279,294	（4）国家开发银行贷款	
（三）政府基金收入	922,150	（5）其他国际金融组织贷款	
1、国有土地使用权出让金	847,764	3、国债转贷资金	540.91

2、国有土地收益基金		4、农业综合开发借款	
3、农业土地开发资金		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	58,335.57
5、其他	74,386	(1) 政府直接借款	27,609.7
(四) 预算外财政专户收入		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	30,725.87
		7、债券融资	3,922,214
		(1) 中央代发地方政府债券	3,755,214
		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	167,000
		8、粮食企业亏损挂账	
		9、向单位、个人借款	11,782.53
		10、拖欠工资和工程款	26,889.16
		11、其他	
		(二) 担保债务余额	430
		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)	5,319,762	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	4,019,977.17
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			75.57%

资料来源：公司提供

总体看，地方政府债务余额以直接债务为主，且债务水平较高。

五、管理分析

1. 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。公司监事会行使以下职权：监督公司的经营活动，监督重大投资计划和投资项目的实施，检查公司财务；对董事会、总经理行使公司职权时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；当董事会和总经理的决定已经损害或将会损害公司利益时，监事会有权要求董事会和总经理撤销相关决定等。

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。

总体看，公司按照《公司法》的有关规定，建立了基本的公司治理结构，整体运行状况良好。

2. 管理制度

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。

（1）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。

（2）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。

（3）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。

（4）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，经公司党支委会研究后，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。

六、经营分析

1. 经营概况

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、天然气销售以及混凝土的生产销售业务，是宿迁市从事城市基础设施建设的重要经营主体之一，负责市内城市基础设施建设的投融资和建设工作的。

2014~2016 年，公司营业收入相对稳定，三年分别实现 6.41 亿元、6.66 亿元和 6.23 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。其中，公司连续三年未形成基础设施建设收入，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。近三年，公司保障房销售分别实现收入 5.35 亿元、6.10 亿元和 5.73 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，近三年该项收入快速持续下降，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，公司该业务转型为“采购+销售”的模式形式运营，之后在 2016 年该项业务完全关停。公司天然气销售业务系 2016 年新增业务，实现销售收入 0.36 亿元；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。整体看，近三年公司保障房销售收入为公司收入主要来源，基础设施建设业务受政府结算进度滞后未产生收入，商品销售及天然气销售业务收入对公司收入形成补充。

毛利率方面，受业务性质影响，公司保障房销售业务在 2014 年和 2016 年处于亏损状态，但 2015 年该项业务毛利率为 17.60%，主要原因是该年度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。公司商品销售业务毛利率在 2014~2015 年较为稳定，2016 年因业务停顿转为亏损状态。整体看，受保障房业务成本波动影响，公司综合毛利率波动较大，2014~2016 年分别为 0.34%、17.59%和 0.69%。

表 7 2014~2016 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	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	53,471.50	83.43	-3.85	60,978.54	91.61	17.60	57,251.68	91.83	-1.78
商品销售	9,463.80	14.77	13.31	5,109.33	7.68	13.10	73.08	0.12	-166.45
天然气销售	--	--	--	--	--	--	3,656.49	5.87	9.37
其他	1,158.35	1.80	87.62	478.12	0.71	64.02	1,362.39	2.18	90.22
合计	64,093.65	100.00	0.34	66,565.99	100.00	17.59	62,343.64	100.00	0.69

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

公司是宿迁市城市基础设施建设的融资和建设主体，主要从事宿迁市城市基础设施的建设工作，具体工作由本部负责实施。

宿迁市人民政府委托宿迁市财政局与公司签订总承包协议。根据协议，公司每年度按照完工项目的成本加成 15%与宿迁市财政局进行项目结算，根据结算报告确认基础设施建设收入。

公司已按总承包协议约定的要求，先后承担了宿迁市多项大型市政工程，如宿迁市海关国检综合楼（总投资 14,638.01 万元）、市体育运动学校综合训练馆（总投资 2,913.99 万元）、市府新区商务写字楼（总投资 35,326.14 万元）等市级政府投资建设项目的集中建设。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司无基础设施建设收入²，主要原因是公司大部分基础设施建设项目处于施工阶段，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。

² 2016 年第三季度财务报表（未经审计）中公司确认基建收入 1.31 亿元，2016 年审计报告中却无该项收入；根据企业提供的说明，审计机构对 2016 年第三季度报表中的基建收入确认方式不认可，因此 2016 年审计报告中无基建收入。

表 8 截至 2017 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	截至 2017 年 3 月底累计投资额	施工进度	投资计划		
						2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
宿迁市档案馆	2013.03	2014.08	11,000.00	11,000.00	竣工验收	--	--	--
民兵武器装备仓库	2014.02	2016.01	5,074.00	4,971.28	竣工验收	--	--	--
马陵中学迁建工程	2013.01	2014.09	34,295.00	34,000.00	竣工验收	295.00	--	--
广播发射塔	2013.01	无法预计	33,893.00	5,216.33	停工	--	--	--
宿迁市法院审判综合楼	2015.02	2016.12	1,400.00	976.25	竣工验收	--	--	--
苏州银行宿迁分行综合楼	2014.01	2016.08	9,500.00	9,165.45	完工	--	--	--
建设银行宿迁分行综合楼	2014.01	2017.05	9,500.00	9,226.05	完工	--	--	--
花鸟市场	2016.09	2018.09	66,000.00	56,542.17	正在进行桩基工程	--	--	--
隆城紫竹苑	2016.05	2018.05	77,692.82	30,334.17	部分楼栋已封顶, 部分楼栋正在进行施工	22,000.00	15,000.00	10,358.65
宿迁市区至泗洪天然气高压管道	2016.01	2017.06	12,000.00	3,633.41	管道部分已完工, 场站正在建设	4,000.00	3,000.00	1,366.59
永阳城市综合体	2016.12	2018.12	21,600.00	2,014.33	正在进行地平	10,000.00	7,000.00	2,585.67
宿迁市古黄河生态体育公园配套体育设施扩建工程	2016.03	2017.12	1,040.00	304.62	主体施工	500.00	235.38	--
宿迁隆城物流中心一期	2013.12	2018.12	110,000.00	104,378.14	主体施工	3,000.00	2,621.86	--

宿迁隆城物流中心二期	2014.06	2019.06	80,000.00	72,510.49	主体施工	4,000.00	3,000.00	4,489.51
幸福生活广场	2013.07	无法预计	48,596.60	9,714.33	停工	--	--	--
宿迁学院附属学校	2012.03	2014.03	20,000.00	21,333.05	竣工验收	--	--	--
古黄河风光公园	2012.06	2014.06	13,000.00	12,742.46	完工	--	257.54	--
运河休闲公园	2012.12	2015.06	49,000.00	48,123.55	完工	876.45	--	--
隆城商业广场	2014.06	2018.06	380,000.00	375,237.14	主体封顶	2,000.00	1,000.00	1,762.86
隆城翠湾	2013.07	无法预计	60,000.00	51,103.66	主体封顶	3,000.00	3,000.00	2,896.34
隆城鑫府	2013.07	无法预计	20,000.00	18,685.01	主体封顶	500.00	500.00	314.99
科技馆, 展览馆和体育管	2012.09	2018.06	230,000.00	143,593.43	展览馆竣工验收, 科技馆完工, 体育馆正在进行钢结构施工	20,000.00	15,000.00	51,406.57
古黄河水景公园天之水会所、游客中心、康体中心	2013.06	2016.06	5,000.00	4,113.24	竣工验收	--	--	--
合计	--	--	1,298,591.42	1,028,918.56	--	70,171.45	50,614.78	75,181.18

资料来源：公司提供

表 9 截至 2017 年 3 月底公司主要拟建城市基础设施项目建设情况 (单位: 万元)

项目名称	预计开工时间	预计竣工时间	计划总投资	投资计划		
				2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年
国际汽车城	2017.08	2020.08	2,000,000	40,000	60,000	60,000

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司在建城市基础设施建设项目 23 项，计划总投资 129.86 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 102.89 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 12.12 亿元。拟建基础设施方面，截至 2017 年 3 月底，公司主要拟建城市基础设施建设项目为国际汽车城，计划总投资 20.00 亿元。公司基建项目未来投资规模较大，存在较大的对外融资需求。

整体看，近三年公司基础设施建设业务因施工进度及财政结算滞后影响对收入确认产生了一

定影响，但公司承建项目较多，未来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。

3. 保障房开发

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。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。

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。

表 10 公司近年来保障房经营情况（单位：万平方米、万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
开工面积	25.35	12.24	--	--
竣工面积	17.72	30.28	--	--
销售面积	11.33	14.53	12.25	6.01
确认收入	53,471.50	60,978.54	57,251.68	31,881.92

资料来源：公司提供

保障房建设方面，2014~2016 年，公司安置房累计新开工 37.59 万平方米，累计竣工 48.00 万平方米。截至 2016 年底，公司保障房开发成本为 29.04 亿元，在公司存货中体现。受保障房竣工面积波动影响，公司保障房销售面积和收入均有波动。2014~2016 年公司保障房确认收入分别为 5.35 亿元、6.10 亿元和 5.73 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一直处于亏损或微利状态。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，公司保障房业务实现销售收入 5.73 亿元，同时毛利率大幅下降，主要原因是本期结转的保障房住宅占比较大，促使保障房业务盈利能力大幅下滑。

表 11 截至 2017 年 3 月底公司在建保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	预计竣工时间	截至 2017 年 3 月底完成投资情况	投资计划		
					2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
隆城世嘉	80,818.72	2014 年 1 月	2016 年 12 月	59,324.17	12,000	5,000	4,494.55
隆城丹郡	128,365.36	2013 年 1 月	2016 年 12 月	10,1123.2	10,000	13,000	4,242.16
隆城颐和二期	74,400.00	2015 年 1 月	2017 年 12 月	68,325.81	2,000	2,000	2,074.19
隆城香堤二期	82,000.00	2015 年 1 月	2017 年 12 月	68,927.27	5,000	5,000	3,072.73
合计	365,584.08	--	--	297,700.45	29,000	25,000	13,883.63

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司在建的安置房建设项目主要包括隆城颐和二期、隆城世嘉等项目，预计总投资 36.56 亿元，已完成投资 26.87 亿元，2017 年 4~12 月、2018 年和 2019 年分别计划投资 2.90 亿元、2.50 亿元和 1.39 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。

总体看，公司保障房项目未来融资需求不大，由于公益性较强，故该板块盈利能力的稳定性和持续性一般。

4. 天然气销售

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 71km，并配套建设有南蔡门站、汪集阀室、新庄高中压调压站（阀室合建）、刘集高中压调压站（阀室合建）、北丁集高中压调压站（阀室合建）、南部新城高中压调压站（阀室合建）、东部开发区高中压调压站及十字综合站，主要向沭阳县供气，满足当地居民、工业等各类用户的用气需求。

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。公司与下游沭阳华润燃气有限公司签订购销合同，年供气量按上游标准，销气价格为 2.39 元/方（含税）。上游主要气源供应商为中国石油天然气有限公司天然气销售东部分公司。目前已与上游公司签订天然气购销合同，期限为 2016 年、2017 年和 2018 年，年合同供应量分别为 4,000 万方、4,500 万方、5,000 万方，购气价格为 2.16 元/方（含税）。

2016 年，公司实现天然气销售收入 3,656.49 万元。毛利率方面，2016 年公司天然气销售业务毛利率为 9.37%。

总体看，未来随着供气量的逐年增加，该部分收入将有所增长。

5. 商品销售

宿迁市景城建材有限公司（下简称“景城公司”）是宿迁市城市建设投资（集团）有限公司下属全资子公司，2010 年 5 月成立，主要从事商品混凝土的生产、销售业务。

公司生产的混凝土主要供给隆城盘谷工地、隆城丹郡工地、隆城世嘉工地、项里景区和马陵中学等城投公司及子公司开发的项目工地。

2014~2016 年，公司商品销售收入分别为 9,463.80 万元、5,109.33 万元和 73.08 万元。2014 年，公司通过公开招标的形式采购混凝土等原材料，取得一定成本优势，商品销售业务毛利率得以较

大幅提升。2015 年以后,公司商品销售收入大幅减少,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 年初,公司仍有部分业务收入产生,但后续彻底关停此业务,并计划注销景城公司,目前尚未进行工商注销登记。

总体看,未来该部分业务将被彻底关停,不再产生任何收入。

6. 经营效率

2015~2016 年,公司应收账款周转次数分别为 0.67 次和 0.76 次,存货周转次数分别为 0.05 次和 0.05 次,总资产周转次数分别为 0.03 次和 0.03 次,变化均不大。

总体看,公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均变动不大,公司整体经营效率一般。

7. 经营关注

(1) 资金平衡风险

公司土地开发业务和保障房建设工程业务资金占用量较大,项目完工结算后的资金回流效率对公司现金流影响较大。

(2) 基础设施建设及土地开发整理业务存在波动

公司基础设施建设及土地开发整理业务受政府调控影响,年业务量及收入情况存在一定波动。

(3) 受自身职能影响,一定时期内经济效益有限

公司作为承宿迁市土地整理、基础设施建设以及保障房建设的国有企业,工程项目的发展与宿迁市规划和建设密切相关,承担部分社会职能对公司经营效益产生一定的影响。

8. 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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年合并财务报告经江苏苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。会计政策方面,公司 2014~2016 年均无重要会计估计和政策变更。

合并范围变化方面，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；2016 年公司合并单位新增 2 家，分别为宿迁国际汽车城产业发展有限公司和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”），均为公司投资设立。整体看，合并范围的变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 234.39 亿元，负债合计 146.02 亿元，所有者权益合计 88.36 亿元，归属于母公司所有者权益 87.72 亿元。2016 年，公司实现营业收入 6.23 亿元，净利润 0.88 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.90 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.44 亿元。

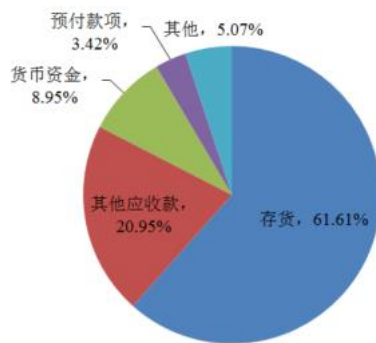
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率 15.57%；截至 2016 年底，公司资产总额 234.39 亿元，较年初增长 12.20%，主要来自其他应收款和存货的增长。公司资产以流动资产为主，2016 年底占比为 93.65%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 13.50%，主要是其他应收款和存货增长所致；截至 2016 年底，公司流动资产 219.51 亿元，较年初增长 8.17%。公司流动资产主要由货币资金（8.95%）、存货（占 61.61%）、其他应收款（占 20.95%）、应收账款（占 4.62%）和预付款项（占 3.42%）构成。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金不断下降，年均复合下降 11.63%。截至 2016 年底，公司货币资金为 19.65 亿元，较年初下降 2.20%。公司货币资金以银行存款为主（占 97.78%），其他货币资金为 0.44 亿元，主要是银行承兑汇票保证金、保函保证金以及定期存单等。

公司应收账款主要是应收保障房销售款和补贴款，2014~2016 年公司应收账款规模波动下降，年均复合下降 13.68%。截至 2016 年底，公司应收账款为 10.14 亿元，较年初大幅增长 64.27%，主要系公司应收宿城区房屋征收管理办公室的销售款增加所致。按账龄看，1 年以内的占 44.11%，1~2 年的占 21.38%，其余为 2 年以上，综合账龄偏长；从欠款单位看，应收账款前五名客户合计 9.69 亿元，占应收账款总额的 95.50%，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（6.02 亿元）和宿迁市财政局的保障房销售补贴款（3.38 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 12 截至 2016 年底公司主要应收账款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比
宿迁市宿城区房屋征收办公室	6.02	59.30
宿迁市市财政局	3.38	33.29
江苏中苑建设有限公司	0.12	1.15
江苏兴洲建设有限公司	0.10	0.99
江苏同兴建设有限公司	0.08	0.77
合计	9.69	95.50

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付账款快速增长，年均复合增长 184.15%，主要是预付土地出让金和工程款，2016 年底为 7.50 亿元，较年初增长 3.30%。从账龄看，公司预付账款以 1 年以内占 11.07%，1~2 年的占 88.48%，其余为 2 年以上，综合账龄偏短；从集中度看，公司预付账款前五名客户占公司预付账款的 90.75%，集中度较高。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 41.61%，主要为公司与其他公司的往来款和借款，2016 年底为 45.99 亿元，较年初增长 7.06%。从账龄分布来看，截至 2016 年底公司其他应收款余额中 1 年以内占比为 32.78%，1~2 年占比为 50.42%，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 94.94%，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。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 13 截至 2016 年底公司其他应收账款前五大情况（单位：亿元、%）

其他应收款欠款方	余额	占比	性质
江苏西楚旅游文化发展有限公司	21.82	47.43	往来款
宿迁市市财政局	13.85	30.12	往来款
宿迁市国有土地上房屋征收办	4.56	9.92	往来款
宿迁市雪枫公园投资建设有限公司	1.78	3.87	往来款
宿迁市宿城区房屋征收办公室	1.66	3.60	往来款
合计	43.67	94.94	--

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（以下简称“江苏洋河”）旗下的江苏西楚旅游文化发展有限公司（以下简称“西楚旅游”）和宿迁市鼎城建设工程有限公司整体划转至公司；其中，西楚旅游因洋河集团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 2017 年 3 月底，公司尚未对上述公司做出工商变更，因此未被纳入公司合并范围中，且与其往来款规模已达 21.82 亿元，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，但将其纳入合并范围的时间上存在一定不确定性，联合资信将持续关注。

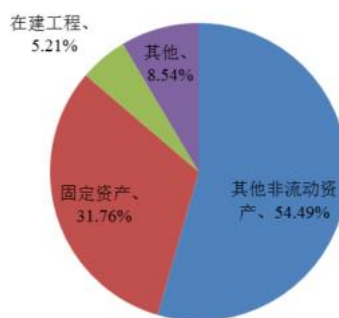
2014~2016 年，随着公司承建拆迁安置房项目投资规模的不断增加，公司存货规模快速增长，年均复合增长 12.02%。截至 2016 年底，公司存货为 135.24 亿元，较年初增长 8.00%，从构成看，

公司存货以开发成本（占 95.76%）和开发产品（占 4.21%）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，公司存货中的土地使用权已用于抵押的部分为 55.99 亿元，存货的受比率为 41.40%，受限比率一般。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 71.23%，2016 年底为 14.87 亿元，较年初增长 148.93%，主要系其他非流动资产增长所致；主要由固定资产（占 31.76%）、其他非流动资产（占 54.49%）和在建工程（占 5.21%）构成。

图 4 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

公司固定资产主要是房屋建筑物、运输设备和机械设备等，2014~2016 年公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 10.09%。截至 2016 年底，公司固定资产净额为 4.72 亿元，较年初增长 25.52%，主要系其他设备增加所致。从固定资产构成来看，房屋及建筑物占 74.75%，机器设备占 1.04%，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，2016 年底公司固定资产成新率为 86.50%。

2016 年，公司新增其他非流动资产 8.10 亿元，全部为棚户区拆迁投资项目。公司于 2016 年新成立全资子公司安华庭公司，该公司通过政府招投标方式获得了宿迁市 2016~2017 棚改项目，并与宿迁市人民政府签订了《政府购买服务协议》，宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司仅负责棚改拆迁的投资，不负责工程建设，政府依据《政府购买服务协议》将投资款分期拨付，因此放入非流动资产中。

总体看，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

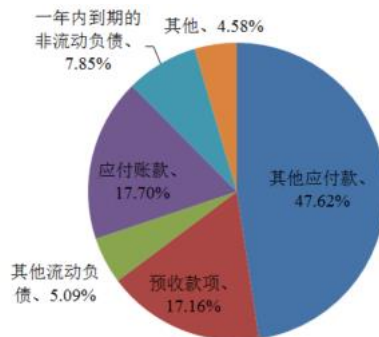
负债

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 27.74%。截至 2016 年底，公司负债总额 146.02 亿元，较年初增长 19.89%，主要系非流动负债增加所致。其中流动负债占 40.34%，非流动负债占 59.66%，以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 1.66%，2016 年底为 58.90 亿元。从构成看，公司流动负债以其他应付款、预收款项、其他流动负债、应付账款和一年内到期的非

流动负债为主，2016 年底占比分别为 47.62%、17.16%、5.09%、17.70%和 7.85%。

图 5 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款快速下降，年均复合下降 70.67%。截至 2016 年底，公司短期借款为 1.21 亿元，较年初下降 43.12%，主要系公司偿还借款所致。主要由质押借款（占 92.27%）和保证借款（占 7.73%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 24.70%，2016 年底为 10.42 亿元，较年初增长 25.05%，主要系公司 2016 年工程建设增加，导致应付的工程款增加所致。

2014~2016 年，公司预收账款快速增长，年均复合增长 254.95%，2016 年底为 10.10 亿元，较年初增长 0.45%。主要为公司预收的房屋销售款。按账龄看，1 年以内的占 68.26%，1~2 年的占 31.68%，其余为 2 年以上，账龄较短。

2014~2016 年，公司其他应付款有所波动，年均复合下降 1.79%，主要是借款和往来款，2016 年底为 28.05 亿元，较年初增长 11.14%，主要系往来款增加所致。按账龄看，1 年以内的其他应付款占比为 73.60%、1~2 年占比为 6.89%，其余均在 2 年以上，综合账龄较短。从欠款单位看，其他应付款中前五名占其他应付款总额的 95.52%，集中度高；此外，公司应付宿迁市融资调度管理中心的往来款全部为有息债务。

表 14 截至 2016 年底公司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	23.32	83.13	往来借款
马陵中学	1.61	5.74	往来款
房屋维修资金借款	1.14	4.05	往来借款
宿迁市机关事务管理局	0.50	1.79	往来款
建设银行代建工程款	0.23	0.80	代建款
合计	26.79	95.52	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 63.73%，2016 年底为 87.12 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，分别占 75.20%、24.10%和 0.70%。

2014~2016 年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 70.64%。截至 2016 年底，公司长期借款为 65.51 亿元，主要由质押借款（占 27.29%）、保证借款（占 11.11%）和质押并抵押借款（占 44.05%）构成。

2014~2016 年，公司应付债券规模持续增大，年均复合增长 44.91%，2016 年底为 21.00 亿元，为公司发行的公司债券、中期票据及非公开定向债务融资工具。

近年来公司全部债务快速增长，2014~2016 年，公司全部债务年均复合增长 35.58%，2016 年底为 119.28 亿元，较年初增长 28.58%，主要系长期债务增加所致。其中短期债务占比 26.96%，长期债务占比 70.04%；从债务指标看，2016 年公司调整后全部债务资本化比率为 57.45%。未来随着公司基建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。

整体看，近年来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。

所有者权益

近三年，公司所有者权益较为稳定，年均复合增长 1.37%，主要来自未分配利润的增加。截至 2016 年底，公司所有者权益 88.36 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 87.72 亿元，较年初增长 1.03%，其中资本公积占 51.78%、实收资本占 36.67%、未分配利润占 9.56%，以资本公积和实收资本为主。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入有所波动，三年分别实现 6.41 亿元、6.66 亿元和 6.23 亿元，年均复合下降 1.37%，整体变动不大。从营业收入结构看，公司收入主要来自保障房销售收入和商品销售收入。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.34 亿元、0.50 亿元和 0.52 亿元，期间费用占营业收入比重分别为 5.28%、7.45%和 8.30%，从期间费用结构看，公司三项费用以管理费用为主；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，公司对期间费用的控制能力有待提高。

2014~2016 年，公司利润总额持续下降，分别为 1.31 亿元、1.13 亿元和 0.88 亿元，主要来自营业外收入。2014~2016 年，公司经营性利润分别为-0.63 亿元、0.31 亿元和-0.84 亿元，公司主营业务的获利能力差。2014~2016 年，营业外收入分别为 1.96 亿元、0.85 亿元和 1.73 亿元，主要为财政补贴，占公司利润总额的比率分别为 149.62%、75.22%和 196.59%，公司对营业外收入的依赖很大，是公司最核心的利润来源。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率波动较大，三年分别为-4.54%、12.09%和-5.14%，其中 2015 年较 2014 年上升 16.63 个百分点，主要系主营业务成本大幅下降，营业利润增长所致；总资产报酬率分别为 0.78%、0.60%和 0.56%；总资本收益率分别为 1.41%、0.76%和 0.71%，净资产收益率分别为 1.83%、1.30%和 1.01%，均呈下降趋势，主要系公司营业收入规模下降，同时经营累积、融资规模扩大带动公司总资产和所有者权益均有所上升所致。

总体看，近年来公司营业收入主要来自保障房业务，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。

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。2014~2016 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 3.79%。2016 年公司经营活动现金流入为 9.54 亿元，较上年增长 102.94%，主要系公司收到了政府补贴款和往来款增加所致。经营活动现金流出方面，主要以购买商品、提供劳务支付的现金为主，2014~2016 年波动增长，年均复合增长 0.51%。2016 年为 15.96 亿元，较上年下降 39.05%，主要系与西楚旅游和其他政府部门的往来款减少所致。2014~2016 年，经营活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增长 8.11%，受公司对外资金拆借规模快速扩大，公司经营活动产生的现金净额持续为负，2016 年为-6.42 亿元。获现能力方面，受基础设施建设资金拨付效率以及保障房业务回款相对滞后影响，公司现金收入比处于较低水平，2014~2016 年分别为 83.16%、32.60%和 37.52%，呈波动下降态势，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，2014~2016 年，公司投资活动现金流入呈波动下降，年均复合下降 16.79%。2016 年为 0.90 亿元，主要由收回投资的现金组成。2014~2016 年，公司投资活动现金流出呈波动下降趋势，年均复合下降 42.16%。2016 年投资活动现金流出 9.86 亿元，较上年增长 268.31%，主要系支付的棚户区拆迁款所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流净额呈波动下降，年均复合下降 43.61%。2016 年投资活动现金流出净额为-8.96 亿元。

从筹资活动来看，2014~2016 年公司筹资活动现金流入量持续下降，分别为 60.18 亿元、45.97 亿元和 39.81 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，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；2014~2016 年，公司通过借款取得的现金分别为 35.17 亿元、45.97 亿元和 34.44 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，2016 年为 24.88 亿元；其中偿还债务支付的现金为 19.94 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 4.94 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 44.15 亿元、19.09 亿元和 14.94 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流表现一般，收现能力仍较弱；公司在建及拟建项目投资规模较大，对筹资活动的依赖程度较高，存在较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 3.73 倍和 1.43 倍，较 2015 年均略有下降。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比持续为负，无法对债务形成保障。整体看，截至 2016 年底，公司现金类资产（已剔除受限资金）为 19.24 亿元，短期债务为 32.16 亿元，现金短期债务比为 0.60 倍，现金类资产对短期债务的保障能力差，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.54 亿元、1.32 亿元和 1.42 亿元；其中，2016 年 EBITDA 主要由利润总额（占 62.21%）、计入财务费用的利息支出（占 25.89%）和折旧（占 11.69%）所构成。EBITDA 全部债务比分别为 0.02 倍、0.01 倍和 0.01 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力很弱；EBITDA 利息倍数分别为 22.02 倍、4.04 倍和 3.86 倍，EBITDA 对利息保障能力较强，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保合计 87.23 亿元，相当于 2016 年底净资产的 98.71%，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（53.28 亿元）。

表 15 截至 2017 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
江苏水韵建材有限公司	10,000	2015.12.31~2017.12.31
江苏宿迁东升水务工程建设有限公司	10,000	2016.1.26~2017.12.14
宿迁市马陵中学	17,000	2014.12~2022.10
宿迁市马陵中学	17,000	2014.12~2022.10
江苏西楚旅游文化发展有限公司	30,000	2014.12.12~2017.12.11
江苏西楚旅游文化发展有限公司	15,000	2016.7.16~2017.7.15
宿迁市景城建材有限公司	6,000	2017.02.14~2018.02.10/2017.02.27~2018.02.10
江苏西楚旅游文化发展有限公司	5,000	2017.01.23~2018.01.10
江苏省城乡建设投资有限公司	229,499.63	2014.6~2039.6
江苏省城乡建设投资有限公司	532,762.85	2014.6~2039.6
合计	872,262.48	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司无重大对外诉讼或仲裁事项。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 49.48 亿元，已使用 20.83 亿元，尚未使用 28.65 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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 2017 年 4 月 11 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。

总体看，公司短期偿债压力大，长期偿债能力较弱，对外担保金额较大，整体偿债能力较差。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年底，公司全部债务 119.28 亿元，长期债务 87.12 亿元。本期公司债券拟发行额度为 3.00 亿元，假设本期公司发行债券 3.00 亿元，分别占公司全部债务和长期债务的 2.52%和 3.44%，对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

以 2016 年底财务数据为基础，假设本期发行债券额度为 3.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 62.30%、57.45%和 49.65%上升到了 62.78%、58.05%和 50.49%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，2016 年公司 EBITDA 为 1.42 亿元，为本期公司债券拟发行额度（3.00 亿元）的 0.47 倍，EBITDA 对本期公司债券覆盖程度弱。公司 2016 年经营活动产生的现金流入 9.54 亿元，为本期公司债券发行额度（3.00 亿元）的 3.18 倍，经营活动现金流入对本期债

券覆盖程度较好。本期债券设置有分期偿还本金条款，在存续期的第 3 至第 7 年末，分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，即 0.60 亿元。以 2016 年财务数据为依据，公司经营活动现金流入为分期偿还本金额度的 15.90 倍，覆盖能力强；经营活动现金净额对分期还本额度不具备覆盖能力；公司 EBITDA 为分期偿还本金额度的 2.00 倍，覆盖能力较强。

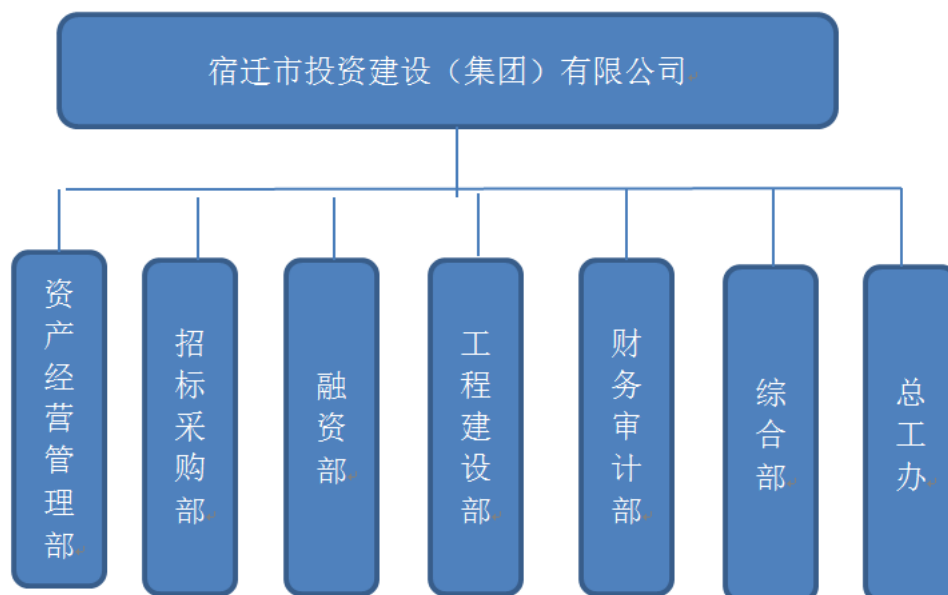
九、综合评价

公司作为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，联合评级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信用水平可能带来的不利影响。

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。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 组织结构图



附件 2 宿迁市城市建设投资（集团）有限公司 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	175.47	208.91	234.39
所有者权益（亿元）	85.98	87.11	88.36
短期债务（亿元）	32.39	23.73	32.16
长期债务（亿元）	32.50	69.05	87.12
全部债务（亿元）	64.89	92.77	119.28
营业收入（亿元）	6.41	6.66	6.23
净利润（亿元）	1.28	1.13	0.88
EBITDA（亿元）	1.54	1.32	1.42
经营性净现金流（亿元）	-5.49	-21.48	-6.42
应收账款周转次数（次）	--	0.67	0.76
存货周转次数（次）	--	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	--	0.03	0.03
现金收入比率（%）	83.16	32.60	37.52
总资本收益率（%）	0.88	0.72	0.50
总资产报酬率（%）	0.78	0.60	0.56
净资产收益率（%）	1.49	1.30	1.00
营业利润率（%）	-4.54	12.09	-5.14
费用收入比（%）	5.28	7.45	8.30
资产负债率（%）	51.00	58.30	62.30
全部债务资本化比率（%）	43.01	51.57	57.45
长期债务资本化比率（%）	27.43	44.22	49.65
EBITDA 利息倍数（倍）	22.02	4.04	3.86
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.01	0.01
流动比率（倍）	2.99	3.85	3.73
速动比率（倍）	1.10	1.47	1.43
现金短期债务比（倍）	1.27	2.52	1.43
经营现金流负债比率（%）	-9.63	-40.72	-10.89
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.50	0.49	0.40

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、其他流动负债中的短期融资券和其他应付款中的有息负债部分添加进了短期债务；4、由于公司未提供 2013 年审计报告，故 2014 年部分数据无法计算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券
+ 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。