



# 2017年（第一期、第二期）宿迁市湖滨新城投资开发有限公司公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





# 2017年（第一期、第二期）宿迁市湖滨新城投资开发有限公司 公司债券2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	负面	负面
17 湖滨新城 01	AA	AA
17 湖滨新城 02	AA	AA
评级日期	2021-06-29	2020-06-24

## 评级观点

- 中证鹏元对宿迁市湖滨新城投资开发有限公司（以下简称“湖滨投资”或“公司”）及其 2017 年 8 月发行的第一期公司债券（以下简称“17 湖滨新城 01”或“PR 湖滨 01”）和 2017 年 8 月发行的第二期公司债券（以下简称“17 湖滨新城 02”或“17 湖滨 02”）的 2021 年跟踪评级结果为：“17 湖滨新城 01”债券信用等级维持为 AA，“17 湖滨新城 02”债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为负面。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，城建工程收入短期内具有一定保障，继续得到当地政府的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性很弱，偿债压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 债券概况

**债券简称：** 17 湖滨新城 01/PR 湖滨 01；  
17 湖滨新城 02/17 湖滨 02

**债券剩余规模：** 17 湖滨新城 01：5.6 亿元；  
17 湖滨新城 02：6.4 亿元

### 债券到期日期：

17 湖滨新城 01：2024 年 8 月 2 日；

17 湖滨新城 02：2024 年 8 月 25 日

**偿还方式：** 两期债券均按年计息，每年付息一次，存续期第 3 年末起，逐年兑付债券发行总额 20%，到期利息随本金一起支付

## 联系方式

**项目负责人：** 张旻燊  
zhangmy@cspengyuan.com

**项目组成员：** 韩飞  
hanf@cspengyuan.com

**联系电话：** 0755-82872897

## 未来展望

- 公司近两年未承接新项目，长期来看业务持续性较弱。此外，公司对外担保出现多笔代偿事项，综合考虑，中证鹏元将公司信用评级展望维持为负面。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	101.98	109.32	102.25
所有者权益	56.52	53.91	51.86
总债务	18.35	25.33	33.21
资产负债率	44.57%	50.69%	49.28%
现金短期债务比	0.25	0.07	0.03
营业收入	7.32	7.50	12.60
其他收益	2.03	2.73	2.97
利润总额	2.59	2.69	2.61
销售毛利率	18.08%	17.41%	11.64%
EBITDA	3.10	3.55	3.30
EBITDA 利息保障倍数	2.33	2.96	4.33
经营活动现金流净额	9.16	7.60	3.70
收现比	0.06	0.06	0.12

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **2020年宿迁市经济仍保持较快增长，为公司发展提供良好基础。**近年宿迁市逐步形成了以绿色家居、纺织服装、食品饮料、新材料和机电装备为主的五大主导产业，2020年受疫情影响经济增速有所下滑，但仍在江苏省排名靠前，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **城建工程业务收入短期内具有一定保障。**公司是宿迁市湖滨新区内主要的基础设施和保障房项目投资建设主体之一，2020年末存货中尚有未结转城建工程成本规模较大，仍可对短期收入形成一定保障。
- **获得的外部支持力度仍较大。**2020年公司获得湖滨新区管委会拨付的政府补助2.03亿元，增厚了公司的利润水平。

## 关注

- **资产流动性很弱。**2020年末公司可用货币资金仍很少，应收款项对营运资金形成较大占用，且应收对象中部分民营企业存在一定回款风险；存货中城建工程成本短期变现能力弱，回款能力差，部分土地使用权抵押受限，资产流动性很弱。
- **面临较大的偿债压力。**2020年末公司总债务规模虽有所下降，但可用货币资金很少，现金短期债务比很低，且再融资能力有限，面临较大的偿债压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至2020年末，公司对外保证担保金额为20.82亿元，占净资产的36.84%，存在部分民企，仍存在一定的或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年8月2日发行7年期7亿元“17湖滨新城01/17湖滨01”，于2017年8月25日发行7年期8亿元“17湖滨新城02/17湖滨02”，募集资金中原计划5亿元用于补充营运资金，10亿元原计划用于宿迁市湖滨新区2016年棚户区改造工程项目。截至2020年12月31日，“17湖滨新城01/17湖滨01”募集资金专项账户余额为0.04万元，“17湖滨新城02/17湖滨02”募集资金专项账户余额为22.41万元。

## 三、发行主体概况

2020年，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变化。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本仍为175,190.00万元，控股股东仍为宿迁开天投资发展有限公司，实际控制人仍为宿迁市经济技术开发区管理委员会。公司主营业务亦未变更，仍主要从事湖滨新区内城市基础设施与保障房项目的投资建设。2020年公司合并范围新增宿迁市星程迅达车辆服务有限公司1家子公司，主营业务为汽车租赁。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，

受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

### 2020年经济增速虽受疫情影响有所下滑，经济增速仍保持较快发展，工业经济发展较快

宿迁市为江苏省地级市，位于江苏省北部，是沿海地区向中西部辐射的重要门户城市，处于徐州、淮安、连云港的中心地带，地处陇海经济带、沿海经济带、沿江经济带交叉辐射区，西部与安徽省接壤，下辖沭阳县、泗阳县、泗洪县和宿豫区、宿城区，有102个乡（镇、场）和13个街道办事处，总面积8,555平方公里。近年宿迁市逐步形成了以绿色家居、纺织服装、食品饮料、新材料和机电装备为主的五大主导产业，且依托京东加快发展电子商务产业。此外，宿迁市园区经济较发达，拥有两个国家级经济开发区、一个国家级高新区和四个省级经济开发区。2020年宿迁市实现地区生产总值3,262.37亿元，按可比价格计算，同比增长4.5%，经济增速排名靠前，但经济总量在江苏排名靠后。其中第一、二、三产业分别实现增加值341.40亿元、1,367.35亿元和1,553.62亿元，同比增速分别为1.7%、4.7%和4.9%。2020年宿迁市人均GDP为66,086元，为全国人均GDP的91.19%。

工业方面，宿迁市工业经济发展整体增速较快，2020年全市规模以上工业实现产值2,729.87亿元，同比增长10.3%；实现增加值846.21亿元，同比增长7.8%。全年高新技术产业产值增长17.8%，快于规模以上工业产值7.5个百分点；占规模以上工业总产值比重达31.6%，同比提高6.7个百分点。

投资方面，受疫情影响，2020年宿迁市投资开局呈大幅下降态势，二季度以后逐月收窄，年末实现正增长。全年宿迁市实现固定资产投资比上年增长0.1%，增速比上半年和前三季度分别提升3.6个和0.7个百分点。其中，2020年宿迁市工业投资同比下降7.4%，降幅较上半年和前三季度分别收窄12.8个和7.3个百分点；2020年宿迁市房地产开发投资同比增长12.9%。

消费方面，2020年宿迁市消费市场呈现逐步好转趋势。伴随居民生活水平的提升，2020年宿迁市实现社会消费品零售总额1,258.08亿元，同比下降4.7%。从商品类别看，中西药品、机电产品及设备类和粮油食品类保持较快增长，分别增长20.3%、15.9%和12.5%。宿迁市对外经济快速发展。2020年全市实现进出口总额47.83亿美元，比上年增长39.6%。2020年宿迁市金融机构本外币各项存款余额、贷款余额分别同比增长17.7%和22.4%，为地方经济发展提供良好的金融环境。

**表1 2019-2020年宿迁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,262.37	4.5%	3,099.23	7.0%

第一产业增加值	341.40	1.7%	324.6	2.4%
第二产业增加值	1,367.35	4.7%	1,324.35	6.9%
第三产业增加值	1,553.62	4.9%	1,450.28	8.3%
工业增加值	846.21	7.8%	769.3	7.7%
固定资产投资	-	0.1%	-	6.5%
社会消费品零售总额	1,258.08	-4.7%	888.26	6.5%
进出口总额（亿美元）	47.83	39.6%	34.25	-4.9%
存款余额	3,631.89	17.7%	3,084.45	12.3%
贷款余额	3,773.95	22.4%	3,082.20	19.6%
人均 GDP（元）		66,086		62,840
人均 GDP/全国人均 GDP		91.19%		88.64%

资料来源：宿迁市 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报，宿迁市统计局，中证鹏元整理

根据宿迁市统计局公布的数据显示，2020年宿迁市实现一般公共预算收入221.17亿元，同比增长4.0%。其中税收收入189.20亿元，增长5.9%。税收占一般公共预算收入比重达85.5%，相比2019年提升了1.5个百分点。全年一般公共预算支出589.45亿元，比上年增长16.6%。

湖滨新区位于宿迁市北部，现辖6个乡镇（社区、林场）、46个行政村（居），1个软件园、1个膜材料产业园，区域面积448平方公里（其中水域面积238平方公里），人口约18万人，是宿迁中心城市的特色功能板块。目前，湖滨新区重点发展生态旅游、互联网大数据、保险金融、膜材料、职业教育、都市农业等产业，形成了骆马湖旅游度假区、保险（智谷）小镇、膜材料产业园、职教园区、现代渔业产业园等五大特色产业板块。2020年湖滨新区实现GDP63.7亿，同比增长10%，一般公共预算收入7.08亿同比增长8.53%，其中税收收入6.7亿，占一般公共预算收入的94.63%，政府性基金收入10.1亿。

## 五、经营与竞争

公司主要从事湖滨新区内城市基础设施与保障房项目的投资建设，2020年主营业务结构未发生变化，城建工程项目收入规模同比变动不大；房地产收入因结转项目减少，收入同比下降28.55%，综合使得全年营业收入同比有所下降。毛利率方面，城建工程业务毛利率水平较稳定，2020年房地产业务受益于房价上涨、毛利率升至30.26%，受此影响，2020年综合毛利率较上年上升0.67个百分点。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
城建工程项目收入	65,124.03	16.67%	64,065.75	16.67%
房地产收入	7,774.95	30.26%	10,881.68	21.65%
会计服务	0.00	-	8.40	100.00%
生活服务	303.75	9.86%	78.75	26.00%



合计	73,202.72	18.08%	75,034.58	17.41%
----	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**公司已完工未结转工程成本可对短期内收入形成一定保障，但近两年公司未承接新项目，长期来看业务持续性较弱**

公司城建工程项目均集中在湖滨新区内，业务均来源于湖滨新区管委会。公司作为湖滨新区内主要的城建项目投资建设主体之一，与湖滨新区管委会合作关系稳定，承接项目方面在湖滨新区内具有一定的垄断优势。湖滨新区管委会政府根据区域内城市建设规划安排，将城建项目委托于公司，并约定公司负责项目建设资金的筹集及项目工程的全部建设，并承担建设工程的费用，项目竣工后移交给湖滨新区管委会，湖滨新区管委会按照委托代建协议向公司支付委托代建款，款项包括项目建设总成本和相关收益，其中项目收益为建设成本的20%。

根据公司与湖滨新区管委会签订的2020年度建设项目年度结算书，2020年确认城建工程项目收入6.51亿元，主要来自京东商城、北互通连接线、发展大道、枫杨路、房屋拆迁补偿、基础设施配套费等项目。截至2020年末，公司存货中城建工程成本21.00亿元，大部分均已完工，可对短期收入形成一定保障，但受政府回购安排影响较大，未来收入可能存在波动。

值得注意的是，近两年公司均未承接管委会委托的新项目，目前在建项目规模较小，且投资进度明显趋缓，长期来看业务持续性较弱；截至2020年末，主要在建项目尚需投资0.28亿元，整体建设资金压力有所缓解。

**表3 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
骆马湖水环境整治二期	88,000.00	86,571.10	1,428.90
骆马湖景观带	5,000.00	4,705.68	294.32
职教园区	1,400.00	1,352.28	47.72
旅游公路	7,200.00	6,158.78	1,041.22
<b>合计</b>	<b>101,600.00</b>	<b>98,787.84</b>	<b>2,812.16</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年房产销售收入有所下降，目前剩余房产项目销售面积不多，业务持续性偏弱，同时本期债券募投项目销售进度及预期收益能否顺利实现存在一定不确定**

公司房地产开发业务由子公司宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司负责，包含保障房的建设、销售以及部分商业地产的销售，商业地产主要为保障房周边的商铺及少量的公寓楼。公司房屋建设资金均为公司自筹方式解决，保障性住房建成完工后，公司依据政府确定的结算指导价格，将保障性住房进行定向销售，回笼建设资金，而保障房周边的商铺及少量的公寓楼，公司则按照市场价格对外出售。

2020年公司实现房地产销售收入0.78亿元，主要来自新城家园及银湖广场项目，剩余房产销售面积

为10,456.44平方米，在售保障房项目规模较少，且去化进度缓慢，收入及业务的持续性偏弱。

本期债券募投项目宿迁市湖滨新区2016年棚户区改造工程总建筑面积54.76万平方米，项目建成后，安置房将进行定向销售，配套商业用房按市场价格进行销售。截至2020年末，募投项目基本已完成建设，尚未确认收入，具体的销售时间及预期收益能否顺利实现仍存在一定不确定。

### 地方政府在政府补贴方面继续给予公司较大支持

公司为湖滨新区内城市基础设施和保障房项目的主要投资建设主体之一，2020年获得湖滨新区管委会政府补助2.03亿元，增厚了公司的利润。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段的无保留意见的2019年审计报告，强调事项段主要内容为：“湖滨投资公司为江苏运河文化城投资开发有限公司融资提供担保，江苏运河文化城投资开发有限公司未能偿还到期债务被债权人提起诉讼，同时对湖滨投资公司提起诉讼并已经法院判决，湖滨投资公司承担连带清偿责任，湖滨投资公司部分银行账户及多项资产被冻结。这些情况表明存在可能导致对湖滨投资公司持续经营能力产生不确定性。本段内容不影响已发表的审计意见。”；2020年数据基于天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告，报告采用新会计准则编制。2020年合并范围新增1家子公司。

### 资产结构与质量

**2020年公司应收款项对资金占用较大，且存在一定回收风险；存货中部分土地使用权抵押受限，资产流动性很弱**

截至2020年末，公司资产总额为101.98亿元，较上年末下降6.71%，流动资产占比92.14%。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.06	1.04%	0.48	0.44%
应收账款	6.80	6.66%	14.07	12.87%
其他应收款	36.06	35.36%	34.76	31.80%
存货	49.90	48.94%	51.29	46.91%
<b>流动资产合计</b>	<b>93.97</b>	<b>92.14%</b>	<b>101.12</b>	<b>92.50%</b>
可供出售金融资产	3.66	3.59%	3.66	3.35%
其他非流动资产	2.24	2.19%	2.36	2.15%

非流动资产合计	8.01	7.86%	8.20	7.50%
资产总计	101.98	100.00%	109.32	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末货币资金余额同比有所增长，其中被质押的定期存单0.92亿元，法院查封银行存款173.69万元，受限比例较高。应收账款均为应收湖滨新区财政局代建工程款，2020年末同比大幅下降，系代建工程款回款所致，款项整体回收风险不大，但回收时间不确定，对资金形成较大占用。其他应收款主要为往来款，2020年末余额同比有所增长，系往来款增加所致；其中前五大应收对象中应收江苏运河置业有限公司3.26亿元，为民营企业，目前涉及较多的法律诉讼，存在较多被执行人和失信被执行人信息，还款风险很大，已计提坏账准备0.82亿元<sup>3</sup>。另外，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款0.95亿元，均为应收江苏亿泰旅业发展集团有限公司款项，该公司已进入破产程序，剩余无担保债权已全额计提坏账准备0.46亿元。整体来看，公司应收款项规模较大，对资金形成较大占用，考虑到湖滨新区整体财力规模有限，债务负担较重，应收款项的回款时间存在较大不确定性，且民营企业应收款项存在较大回收风险。

**表5 截至 2020 年末公司余额前五名其他应收款情况（单位：亿元）**

单位名称	单位性质	期末余额	占应收账款总额比重	是否失信人
宿迁骆马湖乡村俱乐部有限公司	国有	3.79	9.95%	是 <sup>4</sup>
晓店财政所	政府单位	3.51	9.21%	否
江苏运河置业有限公司	民营	3.26	8.56%	是
宿迁市新城农业开发有限公司	国有	2.99	7.85%	否
宿迁市新景园林工程有限公司	国有	2.39	6.26%	否
<b>合计</b>	-	<b>15.93</b>	<b>41.83%</b>	-

注：宿迁骆马湖乡村俱乐部有限公司于 2017 年更名为宿迁骆马湖高尔夫球场有限公司

资料来源：公司 2020 年审计报告、全国企业信息查询系统，中证鹏元整理

存货主要为开发成本、城建工程成本与土地使用权，城建工程成本主要为代建的城建项目；土地使用权为40宗，同比无变动，土地用途为商业、住宅、零售等，土地性质均为出让，其中账面价值3.93亿元的土地已用于抵押，受限比率为16.95%。

其他非流动资产较上年末变化不大，为宿迁市广播电视大学、宿迁高等师范学校的房屋建筑物，系公益性资产，暂无明确的处理方案。

整体来看，2020年末公司可用货币资金仍很少，应收款项对公司营运资金形成较大占用，且部分民营企业应收款项存在一定回收风险，存货短期变现能力较弱，其中部分土地使用权抵押受限，资产流动

<sup>3</sup> 江苏运河置业有限公司系江苏中豪佳园控股集团有限公司控股孙公司。

<sup>4</sup> 系工程款纠纷形成。

性仍很弱。

### 收入质量与盈利能力

公司主要业务回款能力依然很弱，利润对政府补贴依赖较大；大额的往来款流入对经营活动现金流形成补充，但再融资能力的下降使得筹资活动现金大幅流出，整体存在较大资金压力

2020年公司营业收入规模变动不大，但主营业务回款能力很差，较大程度依赖湖滨新区管委会财政安排。其他与经营活动有关的现金主要为往来款和政府补贴，2020年流入规模同比有所增加，对营运资金形成一定补充，经营活动现金净流入规模同比有所上升。

公司营业利润较大程度依赖政府补贴，2020年收到的政府补贴收入规模同比有所下降，导致营业利润、利润总额规模同比有所下降。

公司再融资能力持续弱化，2020年取得借款现金流入仅0.30亿元，但偿债规模的增加使得筹资活动现金净流出规模同比有所增加，且目前可用货币资金很少，主要工程项目尚需一定投资，整体存在较大资金压力。

**表6 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2020年	2019年
营业收入	7.32	7.50
收现比	0.06	0.06
营业利润	1.94	2.83
其他收益	2.03	2.73
利润总额	2.59	2.69
销售毛利率	18.08%	17.41%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

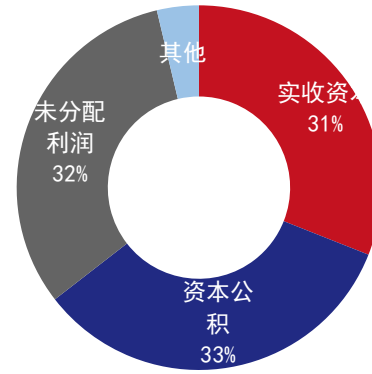
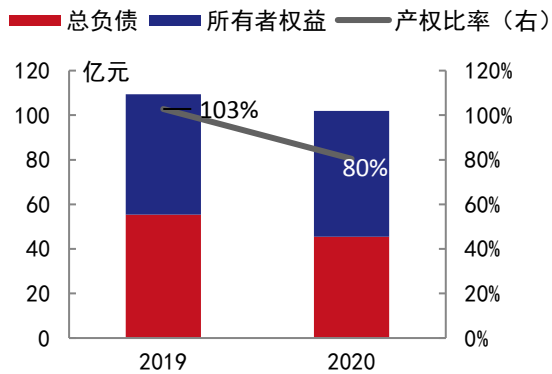
### 资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续下降，但偿债资金有限，再融资能力下降，仍面临较大的偿债压力

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，其中资本公积主要由货币资金构成；2020年随着总负债规模的下降，产权比率有所下降，权益对债务的保障程度有所上升。

**图 1 公司资本结构**

**图 2 2020 年末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司短期借款余额大幅下降，均为担保借款，担保人为宿迁市新城控股集团有限公司。应付账款为应付工程款，同比有所下降。其他应付款主要为往来款，应付对象主要为宿迁市经开区内国有企业。

2020年末长期借款余额同比有所下降，均为信用借款。应付债券为本期债券。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

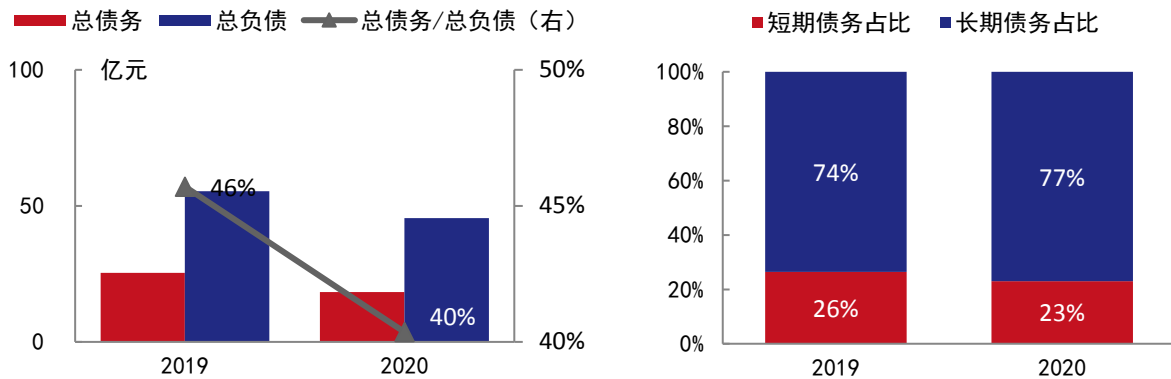
项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	0.66%	1.35	2.44%
应付账款	1.39	3.06%	2.11	3.81%
其他应付款	23.68	52.10%	25.51	46.04%
一年内到期的非流动负债	3.00	6.60%	4.95	8.93%
<b>流动负债合计</b>	<b>31.33</b>	<b>68.92%</b>	<b>36.13</b>	<b>65.21%</b>
长期借款	5.16	11.36%	5.66	10.22%
应付债券	8.96	19.72%	12.96	23.39%
<b>非流动负债合计</b>	<b>14.13</b>	<b>31.08%</b>	<b>19.28</b>	<b>34.79%</b>
<b>负债合计</b>	<b>45.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>55.41</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司有息债务逐步到期偿还，总债务规模同比有所下降，占总负债比例有所下降；债务期限结构以长期债务为主，考虑到公司再融资能力有限，货币资金受限比例较大，仍面临较大的短期偿债压力。

图3 公司债务占负债比重

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着债务规模的降低，2020年公司资产负债率有所下降，现金短期债务比同比有所上升，但保障程度仍很低。2020年末EBITDA利息保障倍数降至2.33，经营对有息债务的保障能力一般，仍面临较大偿债压力。

**表8 公司偿债能力指标**

项目	2020年	2019年
资产负债率	44.57%	50.69%
现金短期债务比	0.25	0.07
EBITDA 利息保障倍数	2.33	2.96

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年2月22日），公司本部存在多笔关注类贷款，形成原因为公司被纳入平台企业，银行后台自动生成关注类贷款，尚未提供银行说明文件；此外，存在多笔对外担保被金融机构列入可疑、关注事项，系担保事项出现违约所致，截至2020年末均已到期。其中，公司2020年11月和2021年3月代偿了江苏运河文化创意园发展有限公司（以下简称“江苏运河文化”）与华融金融租赁股份有限公司金华分公司借款合计5.50亿元，江苏运河文化子公司江苏运河置业有限公司以其开发的运河春天25套商铺网签至公司名下用于偿付上述代偿款；2020年3月代偿了江苏汇丰混凝土有限公司0.46亿元银行贷款，已直接冲抵项目工程款；此外，江苏运河文化（担保金额1.13亿元）、宿迁义乌国际商贸城市场管理有限公司（担保金额0.19亿元），截至目前均已逾期，后续处理由宿迁市中豪管理办公室统一化解。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外保证担保金额合计20.82亿元，占期末所有者权益的36.84%，被担保对象

中对民营企业宿迁义乌国际商贸城市场管理有限公司，已签订反担保协议，反担保人为江苏运河文化城投资开发有限公司，存在较多被执行人信息；其他担保对象均为当地国有企业，仍存在一定的或有负债风险。

**表9 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
宿迁义乌国际商贸城市场管理有限公司	500.00	2021/5/5	是
	500.00	2021/5/5	是
	500.00	2021/5/6	是
	499.00	2021/5/6	是
宿迁市新城控股集团有限公司	18,320.00	2024/12/18	否
	17,700.00	2024/10/15	否
	12,300.00	2030/11/29	否
	10,000.00	2030/11/29	否
	9,249.00	2030/11/29	否
	8,000.00	2030/11/29	否
	8,000.00	2024/12/20	否
	7,400.00	2027/4/6	否
	4,500.00	2024/12/20	否
	4,500.00	2024/12/20	否
	4,500.00	2024/12/20	否
	4,500.00	2024/12/20	否
	4,400.00	2024/12/20	否
	4,000.00	2030/11/29	否
2,750.00	2030/11/29	否	
1.00	2030/11/29	否	
宿迁市骆马湖水务有限公司	5,352.92	2023/4/16	否
	4,588.21	2023/4/16	否
宿迁三台山建设开发有限公司	5,525.00	2024/12/10	否
	3,000.00	2023/6/10	否
	1,250.00	2024/6/10	否
	1,250.00	2024/3/10	否
	1,250.00	2023/12/10	否
	1,250.00	2024/9/10	否
	750.00	2023/9/10	否
宿迁佳景水务投资有限公司	7,698.22	2025/1/2	否
	7,260.08	2024/7/19	否
江苏洋河新城投资开发有限公司	6,556.33	2025/1/16	否
江苏新源水务有限公司	27,950.00	2024/10/14	否

	3,940.00	2022/6/15	否
江苏骆马湖文化旅游发展有限公司	3,530.00	2022/6/15	否
	2,860.00	2022/6/15	否
	2,070.00	2022/6/15	否
<b>合计</b>	<b>208,199.76</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，评级展望维持为负面，维持本期债券信用等级为AA。

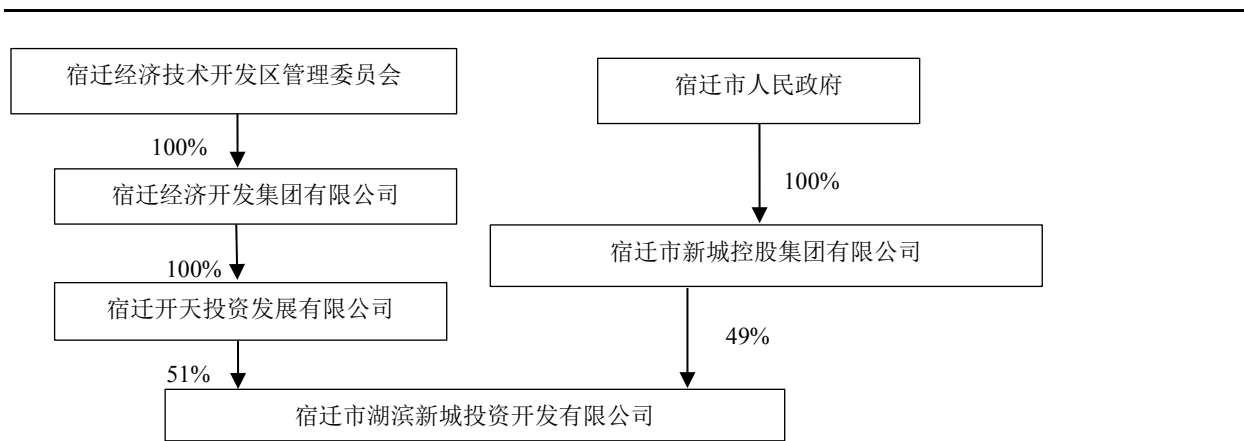


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	1.06	0.48	0.32
其他应收款	36.06	34.76	29.44
存货	49.90	51.29	53.19
流动资产合计	93.97	101.12	93.77
非流动资产合计	8.01	8.20	8.48
资产总计	101.98	109.32	102.25
短期借款	0.30	1.35	0.10
其他应付款	23.68	25.51	9.81
一年内到期的非流动负债	3.00	4.95	9.95
流动负债合计	31.33	36.13	26.86
长期借款	5.16	5.66	5.82
应付债券	8.96	12.96	17.34
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	14.13	19.28	23.53
负债合计	45.46	55.41	50.39
总债务	18.35	25.33	33.21
所有者权益	56.52	53.91	51.86
营业收入	7.32	7.50	12.60
营业利润	1.94	2.83	3.08
其他收益	2.03	2.73	2.97
利润总额	2.59	2.69	2.61
经营活动产生的现金流量净额	9.16	7.60	3.70
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-9.05	-7.79	-3.91
<b>财务指标</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>	<b>2018年</b>
销售毛利率	18.08%	17.41%	11.64%
收现比	0.06	0.06	0.12
资产负债率	44.57%	50.69%	49.28%
现金短期债务比	0.25	0.07	0.03
EBITDA（亿元）	3.10	3.55	3.30
EBITDA 利息保障倍数	2.33	2.96	4.33

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
宿迁市湖滨新城房地产开发有限公司	1.00	100%	房地产开发
宿迁市湖滨新区新城资产经营管理有限公司	0.01	51%	资产投资管理
宿迁市湖滨新城社会事业服务有限公司	0.003	66.67%	公共卫生管理服务
宿迁市湖滨新城城市开发有限公司	1.00	100%	工程施工
宿迁市新越会计事务所有限公司	0.001	100%	会计、审计及税务服务
宿迁市星程迅达车辆服务有限公司	0.01	100%	汽车租赁

资料来源：公司 2020 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。