

信用评级公告

联合〔2022〕6645号

联合资信评估股份有限公司通过对宿州交通文化旅游投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿州交通文化旅游投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21宿州交旅MTN001”的信用等级为AA⁺，“22宿州交旅CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

宿州交通文化旅游投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
宿州交通文化旅游投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 宿州交旅 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 宿州交旅 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑付日
21 宿州交旅 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/11
22 宿州交旅 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/01/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“21 宿州交旅 MTN001”附带回售条款，到期兑付日为其首个行权日

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

宿州交通文化旅游投资集团有限公司（以下简称“公司”）是安徽省宿州市重要的交通基础设施建设主体。跟踪期内，宿州市经济和财政实力持续增强，公司持续获得当地政府在政府补贴和资产注入等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来资本支出压力大、资产流动性较弱、债务规模快速增长且债务负担较重和对外担保规模大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“21 宿州交旅 MTN001”由宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“宿州城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，宿州城投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“21 宿州交旅 MTN001”本息偿付的安全性。

随着区域经济的持续发展，公司工程施工业务以及自营业务的逐步推进，公司运营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 宿州交旅 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“22 宿州交旅 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 公司经营环境良好。**2021 年，宿州市实现地区生产总值 2167.67 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.5%；宿州市一般公共预算收入 147.87 亿元，同比增长 11%。
- 公司业务具有专营优势，持续获得政府支持。**作为宿州市重要的交通基础设施建设主体，公司业务具有专营优势，并在政府补贴和资产注入等方面获得有力的外部支持。
- 增信措施。**宿州城投为“21 宿州交旅 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券本息偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档

分析师：迟腾飞

车兆麒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司资产流动性较弱。**公司应收类款项和存货占总资产比例为 47.78%，其中，其他应收款主要为区域内国有企业往来资金，长期应收款主要为对宿州市区县交投公司的转贷资金，对公司资金形成占用；且建设项目的回款效率受当地政府支付安排及效率影响大，公司资产流动性较弱。
2. **未来资本支出压力大，部分项目收入实现存在不确定性。**截至 2022 年 3 月底，公司主要在建、拟建项目尚需投资 138.26 亿元，未来资本支出压力大；自营项目投资规模较大，未来收入实现存在不确定性。
3. **公司债务规模快速增长且债务负担较重。**截至 2021 年底，公司全部债务总额为 58.97 亿元，较 2020 年底增长 34.42%；公司资产负债率为 62.49%，全部债务资本化比率为 59.21%，整体债务负担较重。
4. **公司对外担保规模大。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 20.89 亿元，担保比率为 50.39%，被担保企业全部为宿州市国有企业，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.69	13.72	25.34	29.90
资产总额(亿元)	73.30	89.86	108.33	112.17
所有者权益(亿元)	38.18	39.23	40.63	41.46
短期债务(亿元)	5.61	12.89	22.50	28.89
长期债务(亿元)	26.97	30.98	36.47	32.13
全部债务(亿元)	32.58	43.87	58.97	61.98
营业总收入(亿元)	8.25	7.82	9.11	2.01
利润总额(亿元)	1.19	0.81	0.84	0.03
EBITDA(亿元)	1.95	1.71	2.40	--
经营性净现金流(亿元)	0.75	-3.10	-0.86	3.12
营业利润率(%)	0.78	-2.19	-0.80	-8.22
净资产收益率(%)	2.79	2.05	2.06	--
资产负债率(%)	47.91	56.34	62.49	63.04
全部债务资本化比率(%)	46.04	52.79	59.21	59.92
流动比率(%)	547.56	252.07	218.34	189.03
经营现金流流动负债比(%)	9.67	-15.93	-2.98	--
现金短期债务比(倍)	1.73	1.06	1.13	1.04
EBITDA 利息倍数(倍)	8.47	2.10	1.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.73	25.72	24.60	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月

资产总额(亿元)	68.80	78.41	97.56	99.98
所有者权益(亿元)	36.74	38.02	40.03	40.45
全部债务(亿元)	31.16	39.30	54.41	56.48
营业总收入(亿元)	7.66	6.51	6.21	1.44
利润总额(亿元)	1.86	1.58	2.07	0.43
资产负债率(%)	46.60	51.52	58.97	59.54
全部债务资本化比率(%)	45.89	50.83	57.62	56.14
流动比率(%)	640.99	381.58	268.73	220.16
经营现金流动负债比(%)	46.72	-31.69	-5.20	--

注：1. 已将长期应付款中的有息债务计入长期债务核算，已将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；2. 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 宿州交旅 CP001	A-1	AA	稳定	2022/01/13	迟腾飞 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文
21 宿州交旅 MTN001	AA+	AA	稳定	2021/05/25	闫 蓉 迟腾飞 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宿州交通文化旅游投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宿州交通文化旅游投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于宿州交通文化旅游投资集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内,公司股权结构及注册资本未发生变化。截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均为30.00亿元,宿州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“宿州市国资委”)持有公司99.33%股权,为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内,公司经营范围和组织架构未发生变化,公司组织架构情况详见附件 1-2。截至 2022 年 3 月底,公司合并范围内子公司 13 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 108.33 亿元,所有者权益 40.63 亿元(少数股东权益 0.97 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 9.11 亿元,利润总额 0.84 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 112.17 亿元,所有者权益 41.46 亿元(少数股东权益 1.31 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 2.01 亿元,利润总额 0.03 亿元。

公司注册地址:安徽省宿州市经济技术开发区南环七路南侧、拂晓大道东侧;法定代表人:刘松林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕,“22 宿州交旅 CP001”尚未到首个付息日,“21 宿州交旅 MTN001”在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 宿州交旅 MTN001	10.00	10.00	2021/06/11	3+2 年
22 宿州交旅 CP001	5.00	5.00	2022/01/27	1 年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源:联合资信整理

“21 宿州交旅 MTN001”由宿州市城市建设投资集团(控股)有限公司(以下简称“宿州城投”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分

析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为

有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货

物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

基期计算的几何平均增长率，下同。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长

放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的

位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解

不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，宿州市经济和财政实力持续增强，但财政自给能力弱。

根据《宿州市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年宿州市地区生产总值

2167.67亿元，按可比价格计算，增长8.5%。其中：第一产业增加值332.13亿元，增长8.0%；第二产业增加值768.56亿元，增长9.2%；第三产业增加值1066.98亿元，增长8.3%。三次产业结构比为15.3:35.5:49.2；三产对GDP贡献率分别为14.9%、37.0%、48.1%。2021年宿州市人均地区生产总值40688元，增长8.6%。

2021年，宿州市固定资产投资比上年增长15.8%。其中基础设施投资增长2.5%。全年房地产开发投资548.38亿元，增长21.0%。

根据《关于宿州市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告（摘要）》，2021年，宿州市全市实现一般公共预算收入147.87亿元，同比增长11%；获得上级补助收入260.61亿元；实现政府性基金预算收入223.52亿元。一般公共预算支出474.06亿元，财政自给率为31.19%，财政自给能力弱。截至2021年底，宿州市政府债务余额665.43亿元。

根据宿州市政府网站发布的《2022年一季度全市经济运行情况》，2022年一季度宿州市生产总值535.0亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%；全市固定资产投资同比增长12.3%，其中基础设施投资同比增长22.0%。同期，宿州市实现一般公共预算收入43.8亿元，同比增长14.3%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为30.00亿元，宿州市国资委持有公司99.33%的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是宿州市重要的交通基础设施建设主体，在宿州市交通基础设施建设领域具有专营优势。

宿州市主要的市级基础设施建设企业有 3 家，分别是宿州城投、宿州市工业投资集团有限公司（以下简称“宿州工投”）以及公司。其中，宿州城投主要负责宿州市棚户区改造和市政基础设施投资建设、土地整理和宿州市政府授权的国有资产管理等职能；宿州工投主要承担宿州市工业基础设施建设任务。公司主要承担宿州市交通基础设施建设任务，与其他 2 家基础设施建设企业不存在业务上的重叠，业务专营性较强。从财务数据上看，相较于宿州城投，公司资产、权益及收入规模较小。

表 3 截至 2021 年底宿州市主要平台公司财务数据
(单位: 亿元)

企业名称	总资产	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
宿州城投	903.38	371.31	44.30	11.57	58.90
公司	108.33	40.63	9.11	0.84	62.49

注：宿州工投无公开数据
资料来源：联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3413010000258942），截至 2022 年 6 月 24 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司原总经理及财务总监退休，宿州市人民政府任命朱鹏为公司总经理，任命刘冠南为公司财务总监，系正常人事变动。除上述变更外，公司法人治理结构及管理制度等未发生重大变化。

朱鹏，1968 年 12 月出生，本科学历，正高级工程师。曾任宿州市公路局工程科副科长、

宿州市公路局副局长、公司副总经理，现任公司总经理。

刘冠南，1968 年 10 月出生，本科学历。曾任安徽省宿州市收费管理局办公室主任、安徽省宿州市非税收入征收管理局办公室主任、安徽省宿州市非税收入征收管理局主任科员、安徽省宿州市非税收入征收管理局副局长、安徽省宿州市非税收入管理服务中心副主任、一级主任科员，现任公司财务总监。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事交通基础设施的建设与运营、汽车运输和公交运营业务。2021 年，公司主营业务收入有所增长，受公交运营业务亏损影响，公司毛利率仍为负。

2021 年，公司主营业务收入同比增长 21.25%，主要系汽车运输业务和其他业务中运营管理和粮食销售业务收入增长所致。公司收入主要来自工程施工和汽车运输业务收入，2021 年公司工程施工收入略有下降；汽车运输收入大幅增长；主营业务中的其他业务主要为运营管理、粮食销售、材料销售和汽车出租等业务，其中，运营管理业务系 2021 年新增，粮食销售及材料销售业务均较 2020 年大幅增长。除主营业务之外，2021 年公司通过对宿州市以及区县交投公司进行转贷实现利息收入 1.06 亿元。

毛利率方面，2021 年，公司主营业务毛利率略有回升但仍为负。同期，公司工程施工业务毛利率较 2020 年变化不大；汽车运输业务毛利率有所下降，系原油价格变动和人工成本增长所致。受业务公益性质影响，公司公交运营业务毛利率持续为负。公司主营业务中其他业务毛利率大幅下降，系其中销售粮食、材料销售和运营管理业务毛利率较低所致。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况

项 目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	57737.29	87.01	16.39	50686.86	62.99	16.53	12904.22	68.26	16.43
汽车运输	3857.18	5.81	25.75	15710.36	19.52	19.01	3341.93	17.68	12.32
公交运营	2619.87	3.95	-491.27	2944.26	3.66	-485.99	679.68	3.60	-523.22
其他	2145.23	3.23	51.56	11122.21	13.82	13.11	1979.3	10.47	29.56
合计	66359.57	100.00	-1.97	80463.69	100.00	-1.84	18905.13	100.00	-2.32

注：主营业务中的其他业务包括运营管理、材料销售、检测费、汽车租赁、粮食销售等业务，其中 2021 年，公司运营管理、材料销售、粮食销售业务分别实现收入 2186.43 万元、1458.85 万元、4658.61 万元。

资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司主营业务收入相当于 2021 年的 23.50%。同期，公司主营业务毛利率为-2.32%，系公司汽车运输业务和公交运营业务毛利率进一步下降所致。

2. 业务经营分析

(1) 工程施工业务

公司以委托代建的方式承担宿州市国省干线和一级公路项目建设，跟踪期工程施工收入规模略有下降，项目回款情况一般。公司主要在建项目尚未签署代建协议且投资压力较大；拟建项目涉及铁路、高速公路和机场建设，重要性突出，但投资体量大，资金来源和平衡方式虽基本确定，公司实际承担的投资压力有待后续观察。

公司工程施工业务实施主体为公司本部。公司与宿州市政府签订委托代建协议，宿州市政府授权公司承担国省干线道路和一级公路的建设和管理职责，由公司负责筹集并投入建设资金，宿州市政府按照公司实际发生成本加成一定比例的项目收益对项目进行回购。

公司按照项目完工进度每年与宿州市财政局结算，宿州市财政局于每年年底出具工程结算单与公司就当年完成工程量进行结算，公司根据工程结算单金额确认收入并结转成本。

2021 年，公司工程施工收入小幅下降，实际收到回款 4.30 亿元，2022 年 1—3 月，公司该业务板块收到回款 2.75 亿元，其中火车

站改建项目收到政府专项债资金 1.20 亿元，冲抵“应收账款”，整体回款质量一般。

表 5 2021 年公司主要工程项目结算情况

(单位：万元)

项目	2021 年确认收入
G206 符离北至蕲县北段改造工程	455.56
S301 桃山至黄口段改造工程	2719.36
G310 黄口至河南界段改造工程	1589.21
G206 蕲县北至怀远界段改造工程	1306.08
银河一路跨京沪铁路立交工程	21995.47
金江七路建设项目	1121.56
宿州火车站改建项目	21452.68
合计	50639.92

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司已完工的国省干线道路和一级公路共 5 条，分别为 S303 泗永路苏皖交界至灵璧段改建工程、S303 泗永路灵璧至宿城段改建工程、S301 桃山至黄口段改造工程、G310 黄口至河南阶段改造工程、G206 曹村至符离北改建工程以及 G404 符离大道，共计 390 公里，投资额合计 53.79 亿元。上述公路涉及区县范围的，由公司交由区县交投公司负责代建，同时公司与区县交投公司进行结算。

根据安徽省政府出具的关于部分国省干线和一级公路项目建成后设站收费的批复，同意 S301 桃山至黄口段一级公路项目、S303 泗永路苏皖交界至灵璧段一级公路项目、S303 泗永路灵璧至宿城段一级公路项目、G310 黄口至河南界段一级公路项目建成后设

站收费，作为政府还贷性收费项目，纳入公司统一管理，作为公司上述委托代建业务收益缺口的补充，未来收到通行费用后，用于冲减尚未收到的委托代建应收工程款。截至 2022 年 3 月底，公司上述四条公路已完工并通车，经营期限暂定 5 年，期满后再确定具体年限，最长不超过 25 年，已获得政府收费批复，预计 2022 年底开通收费。

除国省干线和一级公路，公司同时还承担宿州市部分立交、道路改建项目，目前尚未与政府签订相关代建协议。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资 13.99 亿元。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目	计划投资额	已投资额
胜利路下穿工程	9.26	0.10
纺织路跨京沪铁路立交工程	3.97	1.40
宿州火车站项目（含站房迁改、站场改造、货场搬迁等）	11.46	9.20
合计	24.69	10.70

注：纺织路东延工程更名为“纺织路跨京沪铁路立交工程”；胜利路东延工程更名为“胜利路下穿工程”

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建项目投资规模大，联合资信将持续关注投资计划进展和资金筹集压力。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建项目（单位：亿元）

项目	计划投资额	资金来源	资金平衡方式
宿州机场	16.00	政府专项资金、自筹、政府补助	机场运营收入及政府补贴
G344 宿城至固镇界改建工程	12.87	市区共同出资	公路运营收入
S101 宿城至符离段改建工程（港口路北延工程）	19.00	政府补助、自筹	在政府指定地块获取土地二级开发收益
S101 新汴河特大桥及连接线工程（东二环北延工程）	13.80	政府补助、自筹	在政府指定地块土地二级开发收益
淮宿蚌城际铁路宿州段	60.10	与中国铁路上海局集团有限公司徐州铁路枢纽工程建设指挥部共同建设	铁路运营收入及周围片区开发
阜淮城际铁路宿州段	2.50	与中国铁路上海局集团有限公司徐州铁路枢纽工程建设指挥部共同建设	铁路运营收入及周围片区开发
合计	124.27	--	

资料来源：公司提供

（2）公交运营业务

公司公交运营业务在宿州市具有专营优势，因业务具有公益性质，政府给予公司一定补贴，但仍不能完全弥补亏损。

公司公交运营业务仍由子公司宿州市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责。公交公司主要负责宿州市区以及乡镇的公交运营，是目前宿州市唯一的城市公交经营主体。

截至 2022 年 3 月底，公交公司运营公交线路 39 条，由于市内进行改扩建，道路合并减少 1 条，拥有公交车 612 辆（其中新能源电动车 360 辆）。

表 8 公司公交运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
公交线路（条）	40	39	39
公交车辆（辆）	612	612	612
客运量（亿人次）	0.23	0.20	0.05
营运里程（亿公里）	0.23	0.17	0.04

资料来源：公司提供

2021 年，随着当地疫情防控趋于稳定，公交公司运营收入有所回升，但由于公交运营具有一定公益性质，票价由政府制定，公交公司经营处于亏损状态，亏损部分主要由政府补贴。2021 年及 2022 年 1—3 月，公交公司在公交运营业务方面获得政府补贴 0.75 亿

元和 0.10 亿元，尚不能弥补亏损。

(3) 汽车运输业务

跟踪期内，公司汽车运输业务收入大幅增长；该业务对公司营业总收入形成有益补充。

公司汽车运输业务由子公司宿州汽车运输集团有限公司（以下简称“宿州汽运”）负责，宿州汽运是宿州市内唯一一家汽运公司。公司汽车运输业务收入主要来自于自营班车线路客票费、物流运输和承包线路收取线路承包费等。公司的道路客运业务以市际、市辖区中、短途道路客运为主，同时开通了部分省际客运线路。

宿州汽运于2020年第四季度纳入公司合并范围内，2021年，公司汽车运输业务较2020年大幅增长370.10%，主要系宿州汽运当年完整经营和物流运输收入增长所致。

受疫情影响，客流量有所下滑，公司拥有在运营线路呈下降趋势。

表 9 公司汽车运输业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
拥有汽车量（辆）	576	463	373
线路条数（条）	549	406	343
运输人次（万人次）	156.13	143.42	25.66
运营里程（亿公里）	2.46	2.20	0.48

注：公司拥有汽车数量持续下降系部分车辆已抵会计假设中使用年限，不再入库。实际汽车数量大于表中数据，实际汽车数量未获取。

资料来源：公司提供

(4) 自营项目

公司自营项目整体投资规模较大，项目建设资金来源主要为自筹和专项债资金，未来资金平衡方式受项目建设及运营等情况影响大，收入存在一定不确定性。

截至 2022 年 3 月底，公司自营在建项目中，黄淮海（宿州）智慧物流产业园（一期）位于宿州市符离镇境内，建设内容包括商超共同配送中心、粮食物流、应急保障中心和区

域电商快递分拨中心等。符离片区景观升级及服务区建设项目由子公司宿州符离片区开发有限公司负责建设。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司在建自营项目情况
(单位：亿元)

项目	预计总投资	已投资	资金来源	资金平衡方式
黄淮海（宿州）智慧物流产业园（一期）	10.13	1.51	专项债 8.00 亿元，自筹 2.13 亿元	园区租赁及运营
符离片区景观升级及服务区建设项目	3.19	1.62	自筹	服务区运营及政府补贴
合计	13.32	3.13	--	--

资料来源：公司提供

公司拟建项目为符离大道两侧小黄山等 4 处废弃矿山综合提升项目，预计于 2022 年 8 月底开工建设，计划总投资 4.47 亿元，资金来源为自筹，未来资金平衡方式为矿山治理后的矿石资源销售。

3. 未来发展

未来，公司将运用市场化手段，实施资本、资产、资源战略调整，在承担目前宿州市国省干线和一级公路建设运营的基础上，扩展机场、航道建设运营，进一步深化国有资本运营。除此之外，公司未来计划通过开发国省干线、一级公路沿路旅游资源的形式开展旅游业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—3月财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司共有纳入合并范围的子公司13家。从合并范围变动来看，2021年公司注销1家子公司，以划拨方式获得子公

司2家,新设3家,以增资方式取得实际控制权1家。2022年一季度,公司合并范围较2021年底无变化。整体看,公司跟踪期内减少和新增的子公司规模较小,对公司财务数据可比性影响较小。

截至2021年底,公司资产总额108.33亿元,所有者权益40.63亿元(少数股东权益0.97亿元);2021年,公司实现营业总收入9.11亿元,利润总额0.84亿元。

截至2022年3月底,公司资产总额112.17亿元,所有者权益41.46亿元(少数股东权益1.31亿元);2022年1-3月,公司实现营业

总收入2.01亿元,利润总额0.03亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模增长较快,资产中应收类款项和存货占比较大,对公司资金形成一定占用,资产流动性较弱,资产质量一般。

截至2021年底,公司资产总额较2020年底增长20.56%,主要系债务融资规模扩大账面货币资金增加所致。公司流动资产占比有所提升,主要资产构成情况见下表。

表11 公司主要资产构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	13.66	15.21	25.26	23.32	29.83	26.59
应收账款	11.83	13.17	14.80	13.67	13.45	11.99
其他应收款(合计)	9.59	10.68	7.54	6.96	7.56	6.74
存货	10.24	11.39	11.99	11.07	12.83	11.44
流动资产	49.06	54.60	62.75	57.92	66.29	59.10
长期应收款	18.33	20.39	17.24	15.91	16.73	14.92
固定资产(合计)	7.25	8.06	6.87	6.35	6.77	6.03
在建工程(合计)	4.18	4.65	6.16	5.68	7.08	6.32
无形资产	5.46	6.08	5.85	5.40	5.84	5.20
非流动资产	40.80	45.40	45.59	42.08	45.87	40.90
资产总额	89.86	100.00	108.33	100.00	112.17	100.00

资料来源:根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产较2020年底增长27.89%,主要系货币资金和应收账款增长所致;公司流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

截至2021年底,公司货币资金较2020年底增长84.85%;公司货币资金主要由银行存款(25.00亿元)构成,其中受限货币资金0.25亿元,系保函保证金。

截至2021年底,公司应收账款主要是宿州市财政局未支付的工程施工业务款项,较2020年底增长25.11%。

截至2021年底,公司其他应收款(合计)

较2020年底下降21.42%,主要系收回萧县国土资源局土地回购款²所致;按账龄组合计提坏账准备的其他应收款2.03亿元中,1年以内的占比20.48%,1至2年内的占比30.22%,5年以上的占比28.44%,公司其他应收款合计计提坏账准备余额0.68亿元。公司前五名欠款单位合计占其他应收款总额的54.34%,集中度一般。

表12 截至2021年底公司其他应收款前五名

(单位:亿元)

单位名称	账面余额	占比(%)	款项性质
宿州畅达交旅发展有限公司	1.30	15.83	往来款

² 应收萧县国土资源局的土地回购款系萧县国土资源局收回公司土地后,应付公司的回购款项。

宿州市埇桥区非税收入 管理服务中心	1.12	13.61	征地准 备金
泗县鼎盛交通文化旅游 投资有限公司	0.78	9.52	往来款
合武铁路有限公司	0.71	8.69	往来款
宿州埇桥城投集团（控 股）有限公司	0.55	6.69	往来款
合计	4.47	54.34	--

注：公司其他应收款往来单位均为当地国有企业，回收风险较小；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 17.14%，主要系工程项目施工成本增长所致。公司存货主要为 10.49 亿元工程项目施工成本和 1.44 亿元库存商品，主要为粮食和材料销售库存。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 11.74%，主要由长期应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资为 3.64 亿元，系执行金融工具准则之后重新分类，由可供出售金融资产转入所致，较 2020 年底变化不大；公司其他权益工具投资主要为对宿州骏达国道二零六建设有限公司的股权投资 1.08 亿元、对宿州市安水建设项目的股权投资 0.87 亿元和对宿州市中铁建项目建设管理有限公司的股权投资 1.23 亿元。以上三家公司均为 PPP 项目公司，公司代表政府方出资，不参与股权收益分红。

公司长期应收款是对宿州市以及区县交投公司（见下表）的转贷资金，截至 2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底下降 5.93%；转贷期限为 1~16 年，公司取得借款的利率为基准利率上浮 10%~30%，转贷利率大多为基准利率上浮 30%。截至目前，公司对宿州市以及区县交投公司的借款均正常还款，无逾期情况发生。

表 13 截至 2021 年底公司长期应收款情况

（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占比 (%)
砀山县交通投资有限责任公司	1.58	9.16

灵璧县交通投资有限责任公司	1.78	10.32
泗县鼎盛交通文化旅游投资有限公司	5.66	32.83
萧县交通投资有限责任公司	1.58	9.16
宿州市高新建设投资有限公司	3.74	21.69
宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	2.89	16.76
合计	17.24	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司固定资产较 2020 年底下降 5.12%，公司固定资产主要由房屋及建筑物 3.18 亿元和运输工具 3.31 亿元构成。

截至 2021 年底，公司无形资产较 2020 年底增长 7.22%，主要系新增土地使用权。公司无形资产主要由土地使用权构成，均为通过招拍挂方式取得，用途均为商住用地。

截至 2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增长 47.20%，主要系宿州客运中心站项目投入增加和符离现代智慧示范物流园（黄淮海）确定运营方案后变为自营项目，由“存货”转入所致。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 3.54%，主要系公司发行“22 宿州交旅 CP001”，货币资金增长所致。资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司受限资产为 2.77 亿元，为因抵押借款而受限的 0.43 亿元固定资产和 2.07 亿元无形资产、0.25 亿元货币资金和 200.00 万元交易性金融资产（华润信托借款保证基金），资产受限比例 2.56%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益为 40.63 亿元，较 2020 年底增长 3.56%，主要系公司向宿州文化旅游投资有限公司增资获取实际控制权后，少数股东权益增加所致；公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 83.60%，所有者权益稳定性较好。截至 2021 年底，公司实收资本 30.00 亿元，较 2020 年底无变动。

同期，公司资本公积 3.97 亿元，较 2020 年底增长 3.02%，公司资本公积主要由土地使用权构成。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 41.46 亿元，较 2021 年底增长 2.04%，公司所

有者权益结构较 2021 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司发行短期融资券和中期票据等债券融资工具，有息债务规模快速增长，债务负担上升，整体债务负担较重。

表14 公司主要负债构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	3.34	6.59	3.76	5.56	4.26	6.03
其他应付款（合计）	4.56	9.02	4.42	6.52	5.00	7.07
一年内到期的非流动负债	9.55	18.87	13.66	20.18	14.53	20.55
其他流动负债	0.00	0.00	5.11	7.54	10.09	14.28
流动负债	19.46	38.45	28.74	42.45	35.07	49.60
长期借款	24.77	48.93	20.52	30.31	17.15	24.26
长期应付款（合计）	6.35	12.54	7.86	11.60	7.91	11.19
非流动负债	31.16	61.55	38.96	57.55	35.63	50.40
负债总额	50.62	100.00	67.70	100.00	70.70	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 33.73%，主要系公司应付债券和其他流动负债增加。

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 47.65%，主要系一年内到期的非流动负债增长和公司发行“21 宿州交旅 CP001”后其他流动负债增长所致。公司短期借款较 2020 年底增长 12.82%；其中保证借款 2.35 亿元，信用借款 1.41 亿元；短期借款成本在 4.35%~5.46% 之间。公司其他应付款较 2020 年底下降 3.25%，主要为区域内国有企业往来资金；从账龄来看，其他应付款中（不含应付股利）1 年以内的占比 26.71%，3 年以上占比 49.56%。公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 43.02%，主要为一年内到期的保证借款和长期应付款。其他流动负债为发行的债券，将其纳入短期债务核算。

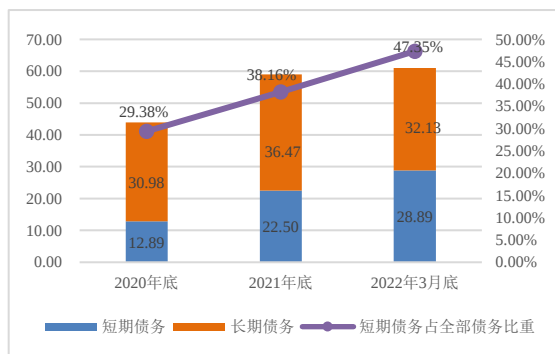
截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 25.03%，主要系应付债券增长所致。

公司长期借款较 2020 年底下降 17.15%；公司长期借款主要为保证借款，借款利率为 4.20%~6.30%。公司应付债券 10.24 亿元，较 2020 年底大幅增长，系公司发行 10.00 亿元“21 宿州交旅 MTN001”。公司长期应付款（合计）较 2020 年底增长 23.70%，主要系公司新增 3.14 亿元融资租赁借款所致，本报告将长期应付款纳入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 4.44%；公司负债结构较为均衡；公司其他流动负债较 2021 年底增长 97.68%，系公司发行 5.00 亿元“22 宿州交旅 CP001”所致。

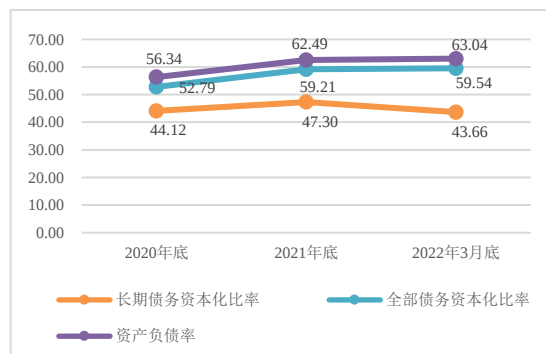
有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 34.42%，以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别较 2020 年底上升 6.16 个、6.42 个和 3.18 个百分点。

图1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平 (纵轴: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年3月底, 公司全部债务较2021年底增长3.47%, 债务结构相对均衡。截至2022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较2021年底分别上升0.54个、0.33个和下降3.64个百分点。公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业总收入有所增长, 期间费用控制能力有所下降, 利润对政府补贴的依赖度高。

公司的营业总收入主要来源于工程施工、公交运营和汽车运输等收入, 2021年, 公司营业总收入同比增长16.52%; 同期, 营业成本同比增长14.81%。2021年, 公司营业利润率同比提高1.39个百分点但仍为负。

表15 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入	7.82	9.11	2.01
费用总额	0.76	1.87	0.47
其他收益	1.89	2.78	0.67
利润总额	0.81	0.84	0.03
营业利润率(%)	-2.19	-0.80	-8.22
总资本收益率(%)	1.25	1.45	--
净资产收益率(%)	2.05	2.06	--

资料来源: 根据公司审计报告整理

2021年, 公司费用总额同比增长146.97%, 主要以财务费用和管理费用为主。其中, 管理费用同比增长129.15%, 财务费用同比增长273.46% (主要系发行债券后利息支出增长所

致)。2021年公司期间费用占营业总收入比重达20.53%, 公司期间费用控制能力有所下降。

2021年, 公司其他收益为2.78亿元, 为公司收到的政府补贴, 同比增长47.20%。同期, 公司利润总额同比增长3.87%, 其他收益占公司利润总额的332.49%。公司利润总额对财政补贴的依赖程度高。

从盈利指标看, 2021年, 公司总资本收益率同比提高0.20个百分点, 净资产收益率同比提高0.01个百分点。

2022年1—3月, 公司营业总收入相当于2021年营业总收入的22.06%, 营业利润率有所下降。

5. 现金流分析

2021年, 公司收入实现质量有所改善, 经营性现金流净流出规模有所收窄; 投资活动现金流整体规模较小; 公司融资规模有所扩大, 筹资活动现金流大幅净流入。

经营活动现金流方面, 2021年公司经营活动现金流入量同比增长21.66%。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金7.73亿元; 收到其他与经营活动有关的现金5.21亿元, 主要构成为2.11亿元往来款和2.78亿元政府补贴。同期, 公司现金收入比同比提高26.68个百分点, 收入实现质量有所改善。2021年, 公司经营活动现金流出量同比变化不大。其中, 购买商品、接受劳务支付的现金9.18亿元, 同比增长20.60%; 支付其他与经营活动有关的现金同比

下降 35.65%至 2.36 亿元，系往来款支付减少。2021 年，公司经营活动现金流量净额仍为负但流出缺口有所收窄。

投资活动现金流方面，2021 年公司收回投资收到的现金 503.08 万元，主要为理财产品收入；收到其他与投资活动有关的现金 2.84 亿元，主要为物流园专项资金和资金拆借款；同期，公司支付其他与投资活动有关的现金 1.00 亿元，全部为资金拆借款。2021 年，公司投资活动现金流量净流入规模有所减小。

筹资活动现金流方面，2021 年公司筹资活动现金流入量同比增长 81.85%，主要系取得借款、发行债券收到的现金增加所致；同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 72.57%，主要系偿还债务和相关利息所支付的现金增加所致。2021 年，公司融资力度加大，筹资活动现金流量大幅净流入。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	10.72	13.05	10.35
经营活动现金流出量	13.83	13.90	7.23
经营活动现金净流量	-3.10	-0.86	3.12

投资活动现金净流量	0.77	0.58	-0.14
筹资活动现金净流量	6.06	11.86	1.59
现金收入比（%）	58.18	84.86	257.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量大幅改善。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债能力指标表现均尚可，公司存在一定或有负债风险。

截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均较 2020 年底有所下降；同期，因公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无保障能力；公司现金短期债务比较 2020 年底略有提高，现金类资产对短期债务保障程度尚可。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别较 2021 年底下降 29.31 和 24.16 个百分点；公司现金短期债务比略有下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

2021 年，公司 EBITDA 同比增长 40.53%，EBITDA 利息倍数略有下降，对利息覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA 较 2020 年底有所下降。整体来看，公司长期偿债能力指标尚可。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率(%)	252.07	218.34	189.03
	速动比率(%)	199.47	176.61	152.44
	经营现金/流动负债(%)	-15.93	-2.98	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.24	-0.04	--
	现金短期债务比(倍)	1.06	1.13	1.04
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	1.71	2.40	--
	全部债务/EBITDA(倍)	25.72	24.60	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.07	-0.01	0.05
	EBITDA/利息支出(倍)	2.10	1.91	--
	经营现金/利息支出(倍)	-3.81	-0.68	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年 3 月底，公司获得的银行授信总额为 62.43 亿元，剩余授信额度 12.20 亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额

20.89 亿元，担保比率为 50.39%，被担保企业全部为宿州市国有企业，被担保企业经营稳定，但公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

6. 母公司（公司本部）财务分析

公司资产及债务主要集中在母公司；母公司有息债务以长期债务为主，债务负担较重。

截至2021年底，母公司资产总额97.56亿元，较2020年底增长24.42%。其中，流动资产56.92亿元，非流动资产40.64亿元，从构成来看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款（合计）和存货构成。非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资构成。母公司资产总额占合并口径的90.05%。

截至2021年底，母公司所有者权益为40.03亿元，较2020年底增长5.29%。其中，实收资本30.00亿元、资本公积1.36亿元、未分配利润7.65亿元。母公司所有者权益占合并口径的98.51%。

截至2021年底，母公司负债总额57.53亿元，较2020年底增长42.43%。其中，流动负债21.18亿元，非流动负债36.35亿元。截至2021年底，母公司全部债务54.41亿元，资产负债率为58.97%，全部债务资本化比率57.62%，母公司债务负担较重。

2021年，母公司实现营业总收入6.21亿元，占合并口径的68.17%；利润总额为2.07亿元。

2021年，母公司经营活动现金流净额为-1.10亿元，投资活动现金流净额为0.44亿元，筹资活动现金流净额为11.36亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额为99.98亿元，所有者权益为40.45亿元。2022年1—3月，母公司实现营业总收入1.44亿元，利润总额0.43亿元。

十、外部支持

公司作为宿州市重要的交通基础设施建设主体，跟踪期内持续获得当地政府在政府补贴和资产注入等方面的支持。

（1）政府补贴

2021年和2022年1—3月，公司分别获得政府补助2.78亿元和0.67亿元，计入“其他收益”。

（2）资产注入

2021年，宿州市财政局对公司以现金方式增资0.10亿元，计入“资本公积”。

十一、债券偿还能力分析

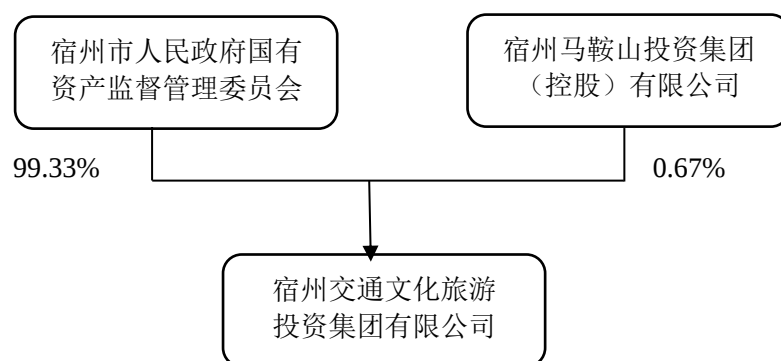
截至2022年3月底，公司存续期担保债券为“21宿州交旅MTN001”，债券余额10.00亿元。

“21宿州交旅 MTN001”由宿州城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信出具的《宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司 2022 年跟踪评级报告》，联合资信评定宿州城投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“21宿州交旅 MTN001”本息偿付的安全性。

十二、结论

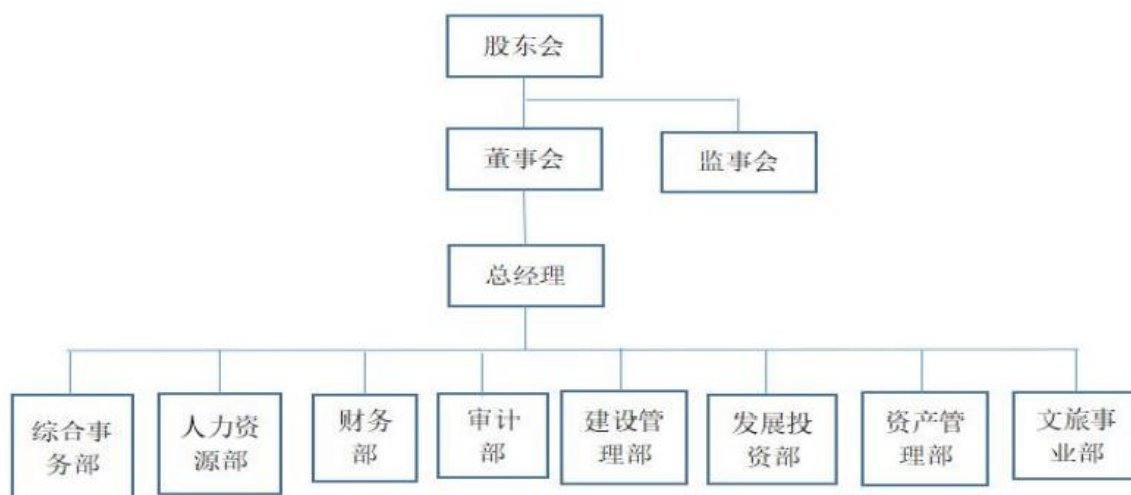
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“21宿州交旅 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“22宿州交旅 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	持股比例 (%)
1	宿州市公共交通有限公司	1000.00	80.00
2	宿州市骏达汽车出租有限责任公司	3000.00	100.00
3	宿州骏达工程管理咨询有限公司	500.00	100.00
4	安徽屹华公路工程有限公司	3060.00	100.00
5	宿州市东昌餐饮服务有限公司	1797.00	100.00
6	安徽宿州锦禾省级粮食物资储备有限公司	3500.00	100.00
7	宿州汽车运输集团有限公司	12908.84	94.60
8	宿州市骏达文化发展有限公司	51.00	100.00
9	宿州交旅特来电新能源有限公司	10000.00	70.00
10	宿州市骏达报废汽车回收拆解有限公司	1700.00	75.20
11	宿州市智慧物流产业投资有限公司	11000.00	63.64
12	宿州文化旅游投资有限公司	20000.00	60.00
13	宿州市骏达影视传媒有限责任公司	54.30	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（万元）	担保形式	到期时间
宿州市工业投资集团有限公司	10500.00	保证	2022.11
宿州市工业投资集团有限公司	10000.00	保证	2023.06
宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	46400.00	保证	2028.12
宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	28000.00	保证	2033.12
宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	21000.00	保证	2033.12
宿州市安居置业有限公司	18000.00	保证	2028.01
宿州市安居置业有限公司	24000.00	保证	2028.08
宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司	20000.00	保证	2026.01
宿州市高新建设投资有限责任公司	16000.00	保证	2031.01
宿州市高新建设投资有限责任公司	15000.00	保证	2026.06
合计	208900.00	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.69	13.72	25.34	29.90
资产总额(亿元)	73.30	89.86	108.33	112.17
所有者权益(亿元)	38.18	39.23	40.63	41.46
短期债务(亿元)	5.61	12.89	22.50	28.89
长期债务(亿元)	26.97	30.98	36.47	32.13
全部债务(亿元)	32.58	43.87	58.97	61.02
营业总收入(亿元)	8.25	7.82	9.11	2.01
利润总额(亿元)	1.19	0.81	0.84	0.03
EBITDA(亿元)	1.95	1.71	2.40	--
经营性净现金流(亿元)	0.75	-3.10	-0.86	3.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.65	0.59	0.68	--
存货周转次数(次)	1.56	0.96	0.82	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.10	0.09	--
现金收入比(%)	73.94	58.18	84.86	257.94
营业利润率(%)	0.78	-2.19	-0.80	-8.22
总资本收益率(%)	1.78	1.25	1.45	--
净资产收益率(%)	2.79	2.05	2.06	--
长期债务资本化比率(%)	41.40	44.12	47.30	43.66
全部债务资本化比率(%)	46.04	52.79	59.21	59.54
资产负债率(%)	47.91	56.34	62.49	63.04
流动比率(%)	547.56	252.07	218.34	189.03
速动比率(%)	465.37	199.47	176.61	152.44
经营现金流动负债比(%)	9.67	-15.93	-2.98	--
现金短期债务比(倍)	1.73	1.06	1.13	1.04
EBITDA 利息倍数(倍)	8.47	2.10	1.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.73	25.72	24.60	--

注：1. 已将长期应付款中的有息债务计入调入长期债务核算，已将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算。2. 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.70	12.34	23.07	26.46
资产总额(亿元)	68.80	78.41	97.56	99.98
所有者权益(亿元)	36.74	38.02	40.03	40.45
短期债务(亿元)	5.40	10.23	19.64	26.01
长期债务(亿元)	25.76	29.06	34.77	30.47
全部债务(亿元)	31.16	39.30	54.41	56.48
营业总收入(亿元)	7.66	6.51	6.21	1.44
利润总额(亿元)	1.86	1.58	2.07	0.43
EBITDA(亿元)	2.10	1.82	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	2.93	-3.58	-1.10	1.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.61	0.50	0.48	--
存货周转次数(次)	1.26	0.75	0.59	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	69.50	50.76	86.31	340.71
营业利润率(%)	14.62	13.35	12.12	5.75
总资本收益率(%)	2.84	2.28	2.69	--
净资产收益率(%)	4.75	4.14	5.17	--
长期债务资本化比率(%)	41.22	43.33	46.48	42.96
全部债务资本化比率(%)	45.89	50.83	57.62	58.27
资产负债率(%)	46.60	51.52	58.97	59.54
流动比率(%)	640.99	381.58	268.73	220.16
速动比率(%)	540.15	304.95	223.51	181.67
经营现金流动负债比(%)	46.72	-31.69	-5.20	--
现金短期债务比(倍)	1.61	1.21	1.17	1.02
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	0.84	1.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.85	21.59	20.96	--

注：1. 已将长期应付款中的有息债务计入调入长期债务核算，已将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；2. 2022 年一季度财务报表财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 短期债券信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般

B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持