

信用评级公告

联合〔2023〕6485号

联合资信评估股份有限公司通过对宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司的主体长期信用等级为AA⁺，维持“21宣城国控MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司

2023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
宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 宣城国控 MTN001	AA+	稳定	AA+	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 宣城国控 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/01/11

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

评级时间：2023 年 7 月 18 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	3
指示评级				a+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a+
外部支持调整因素：公司主要承担重大项目引领、产业投资等业务，持续获得政府在资产注入、财政补贴及贴息等方面的有力支持				+3
评级结果				AA+

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

评级观点

宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司（以下简称“公司”）是安徽省宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担重大项目引领、产业投资等业务。跟踪期内，公司经营环境良好，持续得到宣城市人民政府在资产注入、财政补贴和财政贴息等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务负担持续加重且存在较大的债务集中偿付压力、对外担保规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着宣城市基础设施建设的逐步推进、公司市场化业务的不断发展及储备土地的陆续出让，公司综合竞争能力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 宣城国控 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经济环境良好。**跟踪期内，宣城市经济及一般公共预算收入持续增长。2022 年，宣城市实现地区生产总值 1914.4 亿元，按不变价格计算同比增长 4.2%；完成一般公共预算收入 188.5 亿元，增长 3.1%。

2. **持续得到外部支持。**公司主要承担重大项目引领、产业投资等业务，在宣城市属国企中地位重要，跟踪期内持续获得政府在资产注入、财政补贴及贴息等方面的有力支持。

3. **公司土地储备规模较大，有望持续为公司带来土地出让收益。**截至 2023 年 3 月底，公司土地资产合计 326.31 万平方米，账面价值合计 82.33 亿元，均为出让地，用途类型主要为住宅、商服、批发零售用地。

关注

1. **公司资产流动性较弱，市政设施和基建投入回款情况有待关注。**公司资产中土地、待回购公益性资产以及应收类款项占比高，资金回笼依赖政府结算进度，整体资产质量一般，同时公司账面尚有较大规模的市政设施和基础设施建设投入；跟踪期内，公司未确认代建管理费及市政设施回购收入。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	宣城市	株洲市	芜湖市	扬州市
GDP (亿元)	1914.4	3616.8	4502.13	7104.98
一般预算收入 (亿元)	188.5	190.88	388.6	325.49
资产总额 (亿元)	629.79	1378.51	172.54	325.16
所有者权益 (亿元)	254.47	476.22	102.96	115.22
营业总收入 (亿元)	36.06	61.53	1.89	12.09
利润总额 (亿元)	2.46	4.76	1.72	0.67
资产负债率 (%)	59.60	65.45	40.32	64.56
全部债务资本化比率 (%)	56.65	60.61	29.93	61.03
全部债务/EBITDA(倍)	34.67	47.87	18.90	210.10
EBITDA 利息倍数(倍)	2.17	0.44	1.53	0.56

注: 公司 1 为株洲市城市建设发展集团有限公司, 公司 2 为芜湖市交通投资有限公司, 公司 3 为扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师: 魏兰兰 程畅威

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

2. 公司债务规模持续增长, 债务负担持续加重, 2023—2025 年, 存在较大的债务偿付压力。截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务增至 354.21 亿元, 全部债务资本化比率增至 58.26%。公司 2023 年 4—12 月、2024 年、2025 年、2026 年及以后到期债务本金 (不含应付票据) 分别为 65.58 亿元、87.08 亿元、109.25 亿元和 87.51 亿元。

3. 存在一定或有负债风险。截至 2023 年 3 月底, 公司对外担保余额 143.49 亿元, 担保比率为 56.54%, 其中宣城市中小企业融资担保有限公司担保业务形成的担保余额 38.05 元。公司担保规模较大, 担保比率高。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	47.66	57.76	60.03	72.65
资产总额(亿元)	550.15	579.91	629.79	644.01
所有者权益(亿元)	244.29	248.80	254.47	253.79
短期债务(亿元)	103.78	103.18	70.42	120.45
长期债务(亿元)	173.11	191.79	262.16	233.76
全部债务(亿元)	276.89	294.97	332.57	354.21
营业总收入(亿元)	15.91	30.22	36.06	8.29
利润总额(亿元)	1.64	2.26	2.46	-0.69
EBITDA(亿元)	9.58	11.08	9.59	--
经营性净现金流(亿元)	6.62	7.57	6.57	0.24
营业利润率(%)	17.88	17.56	17.21	15.19
净资产收益率(%)	0.54	0.67	0.63	--
资产负债率(%)	55.60	57.10	59.60	60.59
全部债务资本化比率(%)	53.13	54.25	56.65	58.26
流动比率(%)	190.57	198.29	268.24	202.04
经营现金流动负债比(%)	5.01	5.49	5.97	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.56	0.85	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	1.71	2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.90	26.63	34.67	--
公司本部 (母公司)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	284.94	303.03	330.25	342.66
所有者权益(亿元)	235.90	232.92	230.95	230.50
全部债务(亿元)	34.11	68.58	97.81	110.79
营业总收入(亿元)	0.28	0.36	0.11	0.03
利润总额(亿元)	-1.73	-0.88	-1.43	-0.45
资产负债率(%)	17.21	23.14	30.07	32.73
全部债务资本化比率(%)	12.63	22.75	29.75	32.46
流动比率(%)	166.55	503.50	368.50	237.60
经营现金流动负债比(%)	-0.72	-265.33	8.33	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 已将其其他应付款、其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算; 已将其其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算; 一年内到期的应付利息已从短期债务中剔除

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表、公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 宣城国控 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/26	刘沛伦 黄杨宇 宸	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	阅读全文
21 宣城国控 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/04	张 依 车兆麒 李 坤	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司

2023 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”）关于宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，宣城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宣城市国资委”）持有公司 100.00% 股权，是公司唯一股东和实际控制人。

截至 2023 年 3 月底，公司本部下设职能部门包括综合办公室、人力资源部、财务融资部、项目工程部、资产运营一部、资产运营二部、投资管理部、审计部、党委办公室、纪检监察室；拥有纳入合并范围一级子公司 8 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 629.79 亿元，所有者权益 254.47 亿元（含少数股东权益 18.29 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 36.06 亿元，利润总额 2.46 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 644.01 亿元，所有者权益 253.79 亿元（含少数股东权益 18.49 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.29 亿元，利润总额 -0.69 亿元。

公司注册地址：安徽省宣城市宣州区梅园路 48 号金色阳光大厦 12 层；法定代表人：王翔。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途（偿还本息债务）使用，并在付息日正常付息。

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 宣城国控 MTN001	10.00	10.00	2021/01/11	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观

[察（2023年一季度）》。](#)

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。完整版行业分析详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，宣城市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，但财政自给率较低。总体看，公司经营环境良好。

根据《宣城市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，宣城市实现地区生产总值 1914.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.2%；三次产业结构由上年的 9.4：48.6：42.0 调整为 9.4：48.9：41.7。截至 2022 年底，宣城市全市常住人口 249.5 万人，比上年末增加 0.8 万人，城镇化率为 62.6%。按常住人口计算，2022 年宣城市人均地区生产总值 76853 元，同比增长 4.4%。

2022 年，宣城市全年固定资产投资比上年增长 10%。分产业看，第一产业投资增长 52.7%，第二产业投资增长 20.5%，第三产业投资增长 1.3%。工业投资增长 14.3%，其中，制造业投资增长 25%，高技术制造业投资增长 58.7%。基础设施投资增长 26.9%。

2022 年，宣城市全年全部工业增加值 724.6 亿元，比上年增长 6.4%。全年规模以上工业增加值增长 9.2%。全年规模以上工业企业实现营

业收入 2561.2 亿元，比上年增长 10.2%；实现利润总额 138.1 亿元，下降 10.4%。

根据《关于宣城市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》（以下数据均为预计数），2022 年，宣城市完成一般公共预算收入 188.5 亿元（其中税收收入 120.1 亿元），增长 3.1%；完成一般公共预算支出 345.5 亿元，增长 9.6%。同期，宣城市政府性基金收入完成 133.9 亿元，增长 11.8%；政府性基金支出完成 185 亿元，下降 5.5%。2022 年，宣城市财政自给率为 54.56%，自给能力较弱。

截至 2022 年底，宣城市地方政府债务余额 601.5 亿元，其中一般债务 203.1 亿元，专项债务 398.4 亿元。

根据宣城市人民政府公开发布的《2023 年一季度全市经济运行情况》，2023 年一季度，宣城市实现地区生产总值 470.8 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.7%。其中，第一产业增加值 19.32 亿元，增长 5.2%；第二产业增加值 227.94 亿元，增长 6%；第三产业增加值 223.54 亿元，增长 5.4%。2023 年一季度，宣城市固定资产投资同比增长 11.8%，比上年全年提高 1.8 个百分点。分领域看，基础设施投资增长 54.7%；工业投资增长 16.9%；房地产开发投资下降 28.1%。2023 年一季度，宣城市完成一般公共预算收入 59.5 亿元，同比增长 9.2%；其中税收收入 34.8 亿元，增长 5%；完成一般公共预算支出 105.8 亿元，同比增长 15.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，宣城市国资委持有公司 100% 股权，是公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司主要承担宣城市重大项目引领、产业投资等业务，下属子公司宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“宣城国资”）是宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，

宣城市各平台公司职能分工明确，公司区域竞争力强。

公司主要承担宣城市重大项目引领、产业投资（战略性新兴产业、先进制造业等）、类金融等业务，适时拓展教育培训、健康养老等业务，其下属子公司宣城国资作为宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责宣城市城区基础设施建设和国有资产运营；孙公司宣城市交通投资集团有限公司（以下简称“宣城交投”）为宣城市交通基础设施及配套项目投资、建设、运营主体，主要承担交通发展相关的高等级公路、水运码头、城乡公交客运等

业务。

除公司外，宣城市市属平台还有2家，分别为宣城市城市建设集团有限公司（以下简称“宣城城建”）和宣城开盛建设投资集团有限公司（以下简称“宣城开盛”）。其中，宣城城建以棚户区改造、安置房建设、公租房管理、房地产开发等涉房类业务为主；宣城开盛主要承担宣城经济开发区全域及宣城市区部分基础设施建设、土地整理及安置房建设职能。上述企业职能分工明确，基本不存在竞争关系；从资产、权益、收入规模来看，公司均处于领先水平。

表 2 截至 2022 年底宣城市市属平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	资产负债率 (%)
公司	宣城市国资委	重大项目引领、产业投资（战略性新兴产业、先进制造业等）、类金融等业务，适时拓展教育培训、健康养老等业务	629.79	254.47	36.06	1.60	59.60
宣城国资	公司	主要负责宣城市城区基础设施建设和国有资产运营	523.91	234.54	28.82	4.28	55.23
宣城交投	宣城国资	交通基础设施及配套项目投资、建设、运营主体	/	/	/	/	/
宣城城建	宣城市国资委	以棚户区改造、安置房建设、公租房管理、房地产开发等涉房类业务为主	222.24	79.79	5.84	1.58	64.10
宣城开盛	宣城市国资委	主要承担宣城经济开发区全域及宣城市区部分基础设施建设、土地整理及安置房建设职能	/	/	/	/	/

注：宣城交投、宣城开盛无公开数据
资料来源：联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往信用状况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3418020000033891），截至 2023 年 7 月 10 日，公司本部无未结清或已结清的不良信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3414010000161673），截至 2023 年 5 月 16 日，宣城国资无未结清的关注或不良类信贷记录；已结清信贷记录中有 14 笔关注类贷款。根据宣城国资提供的说明，以上关注类贷款记录系公司在国家开发银行安徽省分行的项目贷款，按照人民银行对信贷资产质量分类的认定标准结合审慎原则，项目贷款资产质量认定为“关注类”。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：341800UPP8LTQA97），截至 2023 年 6 月 20 日，

子公司宣城市产业投资集团有限公司（以下简称“宣城产投”）无未结清或已结清的不良信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及子公司宣城国资、宣城产投被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度、董监高人员均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受益于工程施工及建材销售收入同比增长，公司主营业务收入明显增长，但主营业务毛利率小幅下降。

2022年,公司实现营业总收入36.06亿元,其中主营业务收入占比95.67%,同比增长17.54%,主要系工程施工及建材销售收入增加所致。公司主营业务收入主要来自工程施工、建筑材料(含铝型材、沥青和混凝土等)销售、地产销售、油料销售等。

2022年,公司工程施工业务收入同比增长28.25%,主要系业务承揽量增加所致;铝型材销售收入同比增长13.72%,两项业务在主营业务收入中合计占比为64.58%,为公司收入的主要来源。2022年,公司地产销售收入来自开发的天下名筑、星未来及江南里商品房,收入同比下降28.03%,系当期房屋销售面积减少所致;受市场需求增加影响,公司建材销售收入同比大幅增长101.85%;油料销售、沥青销售及粮食销售为公司主营业务收入提供了良好补充。公

司其他业务包括电力、粮油销售、招标代理、宾馆客房及餐饮、担保、驾驶培训等,单项收入规模不大,在收入中占比较小。除铝型材销售收入之外,公司主营业务收入主要来自重要子公司宣城国资。

毛利率方面,2022年,公司主营业务毛利率同比下降1.28个百分点。其中,工程施工毛利率同比下降3.44个百分点,系部分项目毛利空间收缩所致;地产销售业务受建设进度放缓占用资金产生利息支出增加影响,成本倒挂;粮油销售受政府指导价影响转为亏损;其他业务毛利率相对稳定。

2023年1-3月,公司实现主营业务收入相当于2022年主营业务收入的23.01%。2023年1-3月,公司主营业务毛利率较2022年有所下降。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	8.39	29.51	16.36	10.76	31.19	12.92	2.57	32.37	7.78
铝型材销售	10.13	35.61	9.60	11.52	33.39	9.09	3.16	39.80	9.01
地产销售	3.46	12.17	11.16	2.49	7.22	-6.45	0.05	0.63	20.99
油料销售	1.88	6.60	17.92	2.07	6.00	16.21	0.52	6.55	14.04
建材销售	2.16	7.58	64.79	4.36	12.64	62.35	0.89	11.21	50.44
沥青销售	0.32	1.14	6.23	0.41	1.19	6.69	0.14	1.76	4.03
粮油销售	0.32	1.13	3.33	0.11	0.32	-1.51	0.004	0.05	43.45
其他	1.78	6.27	61.07	2.78	8.06	35.38	0.61	7.68	32.79
合计	28.45	100.00	19.64	34.50	100.00	18.36	7.94	100.05	15.41

注:1.工程施工收入包括市政工程收入和路桥施工收入;2.其他业务包括宾馆客房及餐饮、保安服务、担保、驾驶培训、电力、供热蒸汽、招标代理等;3.尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 项目建设

跟踪期内,受宣城市人民政府资金拨付进度影响,公司未确认市政设施回购收入和代建管理费收入;待回款基建项目投资规模大,对公司资金形成占用。

跟踪期内,公司基础设施建设模式未发生变化,仍主要为转让收购、代建。

公司基础设施建设业务主要由子公司宣城国资负责。对于2011年以前建设的市政设施项目,宣城市人民政府根据2016年签订的《关于

宣城市国有资产投资有限公司投资建设与转让收购协议书》进行回购,按照公益性资产投资总额的8%作为代建投资利息、投资回报及税费等,涉及项目回购总金额为106.85亿元,公司将相关成本计入“其他非流动资产”。2021年以来,宣城市人民政府未按协议约定支付回购款,公司未确认相关收入。截至2023年3月底,公司累计收到回购款18.69亿元,未到位款项88.16亿元,对公司资金形成较大占用。

2018-2019年,公司投资建设的水阳江工程、宣泾路、宣狸路等2011年之前开工的市政

设施建设项目相继完工决算，累计完成投资20.88亿元，转入固定资产科目核算，宣城市人民政府尚未明确对上述市政设施的回购计划。

对于2011年以后开工的项目，公司采用代建模式，项目投入首先反映为长期应收款的增加，政府支付公司项目工程款以及应计利息后，冲减长期应收款；现金流方面，公司每年将代建项目支出净额（公司项目工程款支出减去政府回款）计入“购建固定资产、无形资产等支付的现金”。另外，政府根据实际发生的项目工程款的6%支付公司项目建设管理费收入，计入公司营业总收入。2021年以来，公司未确认代建管理费收入。2021—2022年及2023年一季度，公司代建项目分别获得政府回款1.78亿元、7.96亿元和0.32亿元。尚未回款金额计入长期应收款科目，2023年3月底余额合计69.98亿元。

截至2023年3月底，公司主要代建的在建项目计划总投资9.74亿元，尚需投资6.73亿元。

表4 截至2023年3月底公司主要代建的在建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资金额	已投资金额
中央生态绿地二期人防易地建设项目	0.44	0.22
宣城市公共停车场和智能化系统建设项目	8.55	2.30
宣城火车站周边区域改造涉铁房屋重建及道路建设项目	0.75	0.49
合计	9.74	3.01

注：因项目规划调整，部分项目总投资较2022年3月底有所调整
资料来源：公司提供

(2) 土地出让业务

跟踪期内，公司土地出让收益主要来自自有土地整理出让，公司储备土地规模大，有望为公司带来可观的土地出让收益，但易受土地市场行情波动等的影响。

根据宣城市人民政府《关于市国投公司土地收益处置的批复》（宣政秘〔2010〕342号），公司土地出让收入全额归公司所有。近年来，公司根据自身发展规划，通过招拍挂等方式购入土地，公司对自有土地进行整理。随着项目逐步完工，周边配套设施逐步完善，根据宣城市总体规划情况，公司与宣城市财政局、宣城市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）三方签订

土地回购协议书，根据财政安排按评估价回购。2021年以来，公司土地出让情况见下表。2021—2022年及2023年一季度公司分别实现土地资产处置收益0.45亿元、0.71亿元和0.49亿元，在资产处置收益科目核算。受土地获取成本上升及出让价格波动影响，公司土地出让业务盈利能力存在一定波动。

表5 公司土地出让情况

(单位: 万平方米、亿元)

时间	土地证证号	土地用途	面积	出让总价
2021年	宣国用(2009)第0648号	商服住宅	8.75	1.70
	宣国用(2010)第2601号	住宅	14.63	0.95
	宣国用(2013)第3315号(征迁)	商务金融	2.79	1.16
	宣国用(2014)第4297号	商务金融	1.74	0.44
	宣国用(2015)第2191号	城镇住宅	1.03	0.40
	皖(2017)宣城市不动产权第0018498号	城镇住宅	5.69	1.89
	合计	--	34.63	6.54
2022年	宣国用(2014)第2905号	其他商服	0.86	0.32
	宣国用(2011)第3425号	商服	3.6	0.26
	宣国用(2012)第4692号	文化娱乐	5.18	2.36
	宣国用(2014)第2901号	其他商服	11.75	4.53
	皖(2017)宣城市不动产权第0018493号	城镇住宅	5.74	2.08
	皖(2017)宣城市不动产权第0018494号	城镇住宅	4.21	1.33
	宣国用(2015)第2189号	城镇住宅	1.28	0.47
合计	--	32.62	11.35	
2023年1-3月	宣国用(2014)第2902号	其他商服	6.96	2.66
	宣国用(2014)第2907号	其他商服	6.48	2.39
	宣国用(2014)第2909号	其他商服	1.60	0.59
	宣国用(2015)第2193号	城镇住宅	3.04	0.94
		--	18.08	6.58

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司土地资产合计326.31万平方米，账面价值合计82.33亿元，均为出让地，用途类型主要为住宅、商服、批发零售用地（其中，公司通过市场化方式，取得用于公司房地产业务开发的土地储备资产共7个地块，合计44.84万平方米，账面价值合计27.71亿元）。同时，公司土地资产中价值14.27亿元的土地已用于抵质押，占公司土地资产账面价值的17.33%，对公司未来融资、土地收益的实现和资产流动性形成一定限制。

(3) 工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入持续增长；项目储备较为充裕，为公司未来收入提供了一定保障。

公司工程施工业务主要由宣城市政建设集团有限公司（以下简称“市政集团”）和宣城市宣通路桥工程有限责任公司（以下简称“宣通路桥”）负责运营。跟踪期内，公司施工资质未发

生变化。公司业务承揽方式以施工总承包为主，采用完工百分比法确认收入及成本。

2022年，公司工程施工收入同比增长28.25%，主要系公司以市场化方式承揽各种工程施工业务，业务承揽量增加所致。截至2022年底，公司主要在建工程施工项目合同金额60.10亿元，已完成投资29.64亿元，项目主要集中于宣城市，少量分布在安徽省其它区域，详见下表。

表6 截至2022年底公司主要在建工程施工项目（单位：万元）

项目名称	是否在宣城市内	合同金额	已完成金额
青弋江大道九标段 EPC 项目	是	91248.52	43860.00
星未来小区 EPC 项目	是	41942.80	40321.83
中国宣纸小镇国纸客厅及国纸水街项目	否	7435.00	7232.74
江南里小区房建工程	是	57276.07	31340
泾县泉水路东升苑安置房项目	是	19357.00	16654.30
广德经济开发区光藻路（长安-无量溪段）大修工程	否	5300.00	4204.00
无为市 2022 年城镇老旧小区改造配套基础设施建设 EPC+O 项目	否	24763.97	15010.00
宣城市宛陵湖（西湖）提升改造 EPC 项目	是	2140.00	152.00
广梁路	否	3252.77	2377.00
巷口桥铁路二级物流基地配套基础设施项目	是	52826.94	36265.80
年产 4 万吨工业铝合金型材新建项目	是	6000.00	6909.50
梅溪河综合改造工程	是	9587.00	7198.36
宣城市桂花园路南延道路工程	是	7468.00	4995.59
泾县新四军工程	否	4723.78	2520
响山大桥工程	是	1491.73	1091.26
世纪阳江工程	是	13804.26	12766.00
宣城市人民医院改扩建二期工程施工总承包项目	是	15709.26	12038.07
精方药业制剂厂房	是	4142.66	4142.66
电商产业园工程	是	27030.00	16983.44
火车站周边区域改造工程	是	6158.42	2800.50
中央公园人防工程	是	4023.43	2936.00
高新区长三角一体化项目	否	74250.00	20225.01
高新区外向型经济产业园项目	否	95050.00	886.57
临高县雅苑安居房项目总承包工程	否	16479.48	1907.61
临高县瑞苑安居房项目总承包工程	否	9549.17	1598.23
合计	--	601010.26	296416.47

注：部分项目受增量工程影响，已完成金额超合同总额
资料来源：公司提供

2021—2022年及2023年1—3月，公司新签合同额分别为34.17亿元、23.64亿元和6.90亿元。2022年，公司新签合同中房建项目、市政项目和路桥项目分别占54.69%、23.69%和16.80%。公司工程施工项目储备较为充裕，为公司未来收入提供了一定保障。

(4) 高速公路及铁路股权投资

公司高速公路股权投资账面规模较大，且

随着参股在建高速公路及铁路的竣工决算，公司高速公路及铁路股权投资规模将进一步扩大，但投资收益存在一定的不确定性；跟踪期内，公司持续获得参股高速公路股权投资收益。

高速公路投资业务主要由下属子公司宣城交投经营，宣城交投通过参股宣城市高等级公路获得投资收益，公司通过“长期股权投资”和“其他权益工具投资”核算对参股公路的投资，

具体参股情况如下表所示。2022年，公司对宣广高速公路有限责任公司追加投资10.41亿元。2022年，公司获得参股的高等级公路相关投资收益1.50亿元，宣告发放股利合计2.01亿元。此外，截至2022年底公司长期应收款中固定资产

投资的项目资本金41.60亿元，系公司对宣绩铁路、镇宣铁路、宁绩高速公路项目投资的项目资本金，待项目竣工决算后折算为股权，将成为公司持有的高速公路及铁路股权类资产。

表 7 截至 2022 年底公司所持主要高速公路公司股权情况

公司名称	持股比例	2022 年确认投资收益 (亿元)	2022 年宣告发放股利 (亿元)	期末账面价值 (亿元)
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	10%	0.00	0.00	--
安徽省宣泾高速公路有限责任公司	20%	0.00	0.00	1.99
安徽省扬绩高速公路有限公司	10%	0.00	0.00	--
宣城市广祠高速公路有限责任公司	44.54%	0.32	0.40	1.20
宣广高速公路有限责任公司	44.53%	1.18	1.61	13.52

资料来源：联合资信根据公开信息及公司审计报告整理

(5) 其他经营性业务

公司其他经营性业务以铝型材销售、建材销售、地产销售和油料销售为主，较为多元，对营业总收入形成有效补充。

公司铝型材销售业务由公司子公司安徽生信新材料股份有限公司（以下简称“生信新材料”）承担。生信新材料拥有现代化的熔铸、挤压、氧化着色、粉末喷涂等生产线四十余条，具备年产值 10 万吨铝型材的生产能力。生信新材料上游供应商供应产品主要为铝棒，公司具备稳定的采购渠道且供应充足，结算采用转账及承兑方式，2022 年采购金额最大的两家企业分别为洋浦澳斐亚国际贸易有限公司和宣城市承北实业有限公司，同期前五大供应商 2022 年采购金额合计 7.44 亿元，占全部采购金额的 58.95%。生信新材料对下游供应的产品主要为铝型材，结算采用转账及承兑方式，2022 年销售金额最大的企业为常州克拉赛克装饰材料有限公司，销售金额 1.63 亿元，同期前五大销售商 2022 年销售金额合计 3.83 亿元，占全部销售金额的 29.64%。

公司的建材销售业务主要由子公司宣城市政建材有限公司（以下简称“市政建材”）和 2021 年新纳入公司合并范围的宣城市中瑞建材有限公司（以下简称“中瑞建材”）、宁国江南建材有限公司（以下简称“宁国建材”）负责。市政建材是以生产预拌商品混凝土、沥青混凝土、预制

混凝土构件等的市政建材综合型企业，具有相关建材的销售资质。中瑞建材主营业务包括建筑石料开采、加工、销售，石灰加工、销售。宁国建材主营建材项目投资服务业务。2022 年，受市场需求增加影响，公司建材销售收入同比大幅增长 101.85%；因建筑石料毛利空间大，公司建材销售毛利率仍保持较高水平。

公司房地产开发业务系 2021 年新增业务板块，具体由子公司宣城国资、宣城博文置业有限公司和宣城宛溪置业发展有限公司负责，其中宣城国资具有房地产开发三级资质。截至 2022 年底，公司已完工的房产项目为“天下名筑”；在建的房产项目为“江南里”和“星未来”，均为商品房项目，计划总投资 21.66 亿元，已完成投资 13.92 亿元；以上房产项目建筑面积合计 44.86 万平方米，尚余 29.82 万平方米可供销售。截至 2023 年 3 月底，公司通过市场化方式，取得用于房地产业务开发的土地储备资产共 5 个地块，合计 44.84 万平方米，账面价值合计 27.71 亿元，公司房地产开发土地储备较为充足。

公司油料销售业务由子公司宣城宣交中石油有限公司（以下简称“宣交中油”）承担。截至 2022 年底，宣交中油共有加油站 17 个，主要运营方式为通过自有加油站以及租赁中石油加油站进行汽油以及油品的销售，其上游供应商主要为中化石油安徽六安有限公司和中国石油天然气股份有限公司安徽宣城销售分公司

等。2022年公司油品销售业务同比增长10.11%，主要系汽油销售收入增加所致。

公司粮油销售业务由宣城市粮食储备库有限公司（以下简称“宣城粮食储备库”）负责。宣城粮食储备库已获得省级储备粮储备资格、中央储备粮代储资格，同时是省级粮油宏观调控应急供应企业。宣城粮食储备库根据市场行情在粮食价格高的时候售出，在粮食价格低的时候收购，起到抑制粮价波动作用。公司粮油销售业务承担了较大的政府职能，收入规模较小，盈利水平低。

公司担保业务仍主要由宣城市中小企业融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”）负责，截至2023年3月底，融资担保公司对外担保余额38.05亿元，其中惠农安居贷款业务（一手房农民安家贷）在保余额19.24亿元，“4321新型政银担”¹在保余额12.19亿元，其他担保类型主要为非融资类、一般融资、个人融资等担保业务。担保类型涵盖企业较为分散，部分担保企业以不动产抵押、土地抵押等提供了反担保措施。2021年—2022年及2023年1—3月，融资担保公司代偿金额分别为2509.57万元和2791.11万元和509.25万元，其中2022年公司实际核销代偿金额540.75万元。

3. 未来发展

公司主要承担重大项目引领、产业投资等业务。未来公司将以市场需求为导向，加大资本运作力度，积极参与基础设施以及配套服务设施建设；不断深化国有资产的整合、管理，发挥公司资产运营功能，实现资本的有效合理配置，通过优质资产的整合、配置，逐步增加公司盈利的多样性、提高项目投资收益，实现自身的进一步发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司纳入合并范围一级子公司8家。2022年，公司合并范围内新增3家一级子公司，系新设及购买取得；减少2家一级子公司，系内部层级调整所致。2023年1—3月，公司合并范围无变化。公司合并范围内变化的子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响不大。

截至2022年底，公司资产总额629.79亿元，所有者权益254.47亿元（含少数股东权益18.29亿元）；2022年，公司实现营业总收入36.06亿元，利润总额2.46亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额644.01亿元，所有者权益253.79亿元（含少数股东权益18.49亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入8.29亿元，利润总额-0.69亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡。公司应收土地收购款、代建项目工程款、参股高速公路项目资本金、待回购公益性市政设施资产账面价值较大，对公司资金形成较大占用，资金回笼依赖政府回款安排；投资参股企业盈利情况一般。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长8.60%，主要系应收账款、长期股权投资等增加所致；资产结构相对均衡，较2021年底变化不大。

表8 公司资产主要构成情况

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	273.35	47.14	295.45	46.91	310.11	48.15

¹ “4321新型政银担”是安徽省政府着力推行的政银担合作模式，由地市级担保机构、省再担保机构、合作银行、地方政府分别按照40%、30%、20%、

10%比例承担信贷风险

货币资金	56.34	9.71	58.21	9.24	70.22	10.90
应收账款	65.80	11.35	81.41	12.93	88.07	13.67
存货	128.37	22.14	130.84	20.78	125.47	19.48
非流动资产	306.56	52.86	334.33	53.09	333.90	51.85
其他权益工具投资	10.08	1.74	14.31	2.27	14.79	2.30
长期应收款	106.99	18.45	111.95	17.78	111.56	17.32
长期股权投资	17.20	2.97	28.25	4.48	28.42	4.41
固定资产	49.36	8.51	53.30	8.46	52.65	8.18
其他非流动资产	90.39	15.59	90.26	14.33	90.27	14.02
资产总额	579.91	100.00	629.79	100.00	644.01	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 8.09%，主要系应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 3.32%，构成以银行存款为主。其中受限资金 1.49 亿元，主要为担保和银行承兑汇票保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 23.73%，主要系应收土储中心土地收购款增加所致；累计计提坏账准备 1.93 亿元（计提比例为 2.31%）。公司应收账款余额前五名情况详见下表，集中度高。

表 9 2022 年底公司应收账款余额前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
土储中心	61.84	74.21	土地收购款
宣城市市政园林公用建设管理处	2.68	3.22	工程款
宣城经济技术开发区管理委员会	2.64	3.17	土地收购款
无为市住房和城乡建设局	1.71	2.06	工程款
泾县城镇化建设有限公司	1.17	1.40	工程款
合计	70.05	84.06	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 1.93%。从构成看，公司存货以土地开发成本（占 63.83%）和基建及房产在建项目开发成本（占 34.03%）为主。2022 年底，公司存货中的土地账面价值合计 83.51 亿元，其中 14.27 亿元的土地已被用作银行借款抵押。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 9.06%。从构成看，公司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、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底增长 41.98%，系公司对非上市参股企业的股权投资。2022 年，公司当期确认股利收入 0.13 亿元；期末累计利得 1.86 亿元，累计损失 3.07 亿元。

截至 2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底增长 4.63%，由代建项目工程款 70.35 亿元和应收参股高速公路项目资本金 41.60 亿元构成，对公司资金形成较大占用；累计计提坏账准备 0.56 亿元。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底增长 64.22%，主要系公司对宣广高速公路有限责任公司追加投资 10.41 亿元所致。公司当期合计宣告发放股利 2.01 亿元；累计计提减值准备 0.44 亿元，系参股的铜陵市铜宣高速公路投资有限责任公司和安徽天神农业航空科技有限公司已停止经营，预计投资难以收回，公司将对其投资全额计提减值准备。

截至 2022 年底，公司固定资产较 2021 年底增长 7.99%，主要系在建工程转入及企业合并转入所致；公司固定资产主要由市政实施和房屋及建筑物构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底下降 0.14%，主要由 88.16 亿元的待回购

公益性市政设施资产和2.04亿元预付购房款构成。

截至2022年底，公司受限资产29.21亿元，主要包括21.27亿元的存货、3.10亿元的无形资产、1.44亿元的固定资产、1.90亿元的投资性房地产和1.49亿元的货币资金，占公司资产总额4.64%。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长2.26%，主要系货币资金和应收账款增加所致；资产结构较2022年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，主要以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好

截至2022年底，公司所有者权益较2021年底增长2.28%，主要系少数股东增资所致。公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.79%、77.62%和3.94%，所有者权益结构稳定性较好。

2023年3月底，公司所有者权益规模及结构较2022年底变化不大。

表10 公司主要所有者权益构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	30.00	12.06	30.00	11.79	30.00	11.82
资本公积	195.98	78.77	197.52	77.62	197.52	77.83
未分配利润	10.06	4.04	10.02	3.94	9.14	3.60
所有者权益合计	248.80	100.00	254.47	100.00	253.79	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模和债务规模均持续增长，债务负担持续加重，短期债务占比较高。2023-2025年，公司存在较大的债务集中偿付

压力。

截至2022年底，公司负债总额较2021年底增长13.35%，主要系非流动负债增加所致；非流动负债占比有所提升。

表11 公司主要负债构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	137.86	41.63	110.14	29.35	153.49	39.33
短期借款	13.70	4.14	11.33	3.02	11.44	2.93
应付账款	11.04	3.33	19.10	5.09	16.68	4.27
一年内到期的非流动负债	55.53	16.77	53.19	14.17	76.12	19.51
其他流动负债	32.11	9.70	4.44	1.18	25.51	6.54
非流动负债	193.25	58.37	265.18	70.65	236.73	60.67
长期借款	65.40	19.75	84.73	22.57	102.96	26.39
应付债券	115.80	34.97	163.00	43.43	117.50	30.11
其他非流动负债	10.59	3.20	14.43	3.84	13.30	3.41
负债总额	331.11	100.00	375.32	100.00	390.22	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较2021年底下降20.10%，主要系其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至

2022年底，公司短期借款较2021年底下降17.35%，主要系信用借款减少所致，短期借款利率在3.40%~6.50%之间；应付账款较2021年底增长73.10%，主要系应付工程款；一年内到期的非

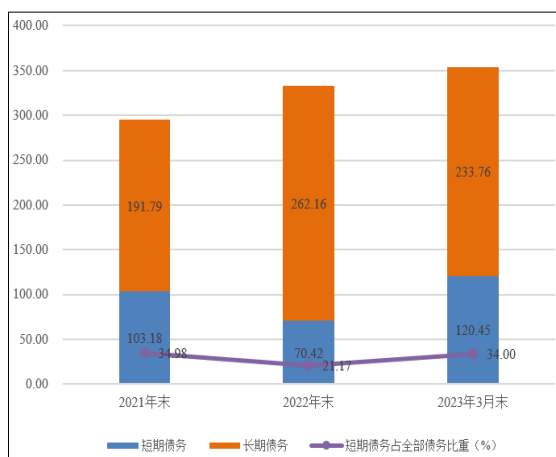
流动负债较2021年底下降4.21%，仍主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成；其他流动负债较2021年底下降86.16%，主要系2022年偿还的短期融资券金额较大所致。本报告已将公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底增长37.22%，主要由应付债券和长期借款构成。截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长29.56%，其中主要以土地使用权抵押取得的银行借款30.33亿元、信用借款47.26亿元，长期借款利率在3.70%~5.70%；应付债券较2021年底

增长40.76%，主要系当期新发行中期票据及PPN所致；其他非流动负债较2021年底增长36.21%，主要系债务融资计划和融资租赁款增加所致，本报告已将其他非流动负债带息部分调整至长期债务核算。

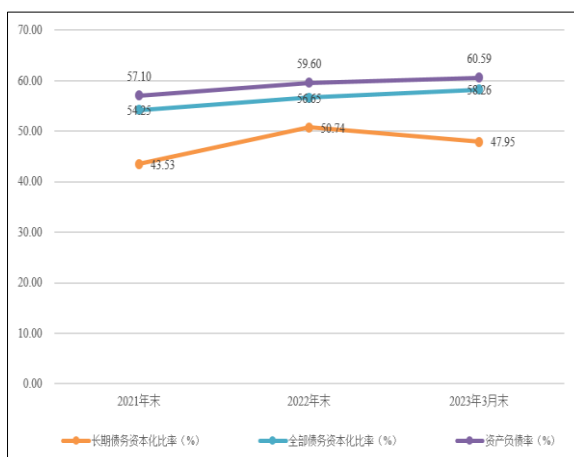
截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长3.97%，系其他流动负债和一年内到期的非流动负债增加，公司流动负债占比较2022年底有所提升。

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



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较2021年底增长12.75%，仍以长期债务为主。截至2022年底，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较2021年底分别上升2.50个百分点、2.41个百分点和7.21个百分点，债务负担有所加重。

截至2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长6.50%，其中短期债务占比有所回升；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较2022年底分别上升1.00个百分点、上升1.61个百分点、下降2.80个百分点。

从债务期限分布看，截至2023年3月底，公司2023年4—12月、2024年、2025年、2026年及以后到期债务本金(不含应付票据)分别为65.58亿元、87.08亿元、109.25亿元和87.51亿元。2023—2025年，公司债务偿付压力较大。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入明显增长，经营获利能力相对稳定；政府补助及贴息对公司利润总额的贡献大。

2022年，公司营业总收入同比增长19.33%；受同期营业成本增幅更大影响，当期营业利润率较上年下降0.35个百分点。

表12 公司盈利情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入(亿元)	30.22	36.06	8.29
营业成本(亿元)	23.98	29.09	6.87
费用总额(亿元)	10.05	8.79	2.75
其他收益(亿元)	4.55	3.42	0.12
信用减值损失(亿元)	-1.02	-0.94	0.00
投资收益(亿元)	3.06	1.88	0.18
资产处置收益(亿元)	0.44	0.71	0.49

利润总额(亿元)	2.26	2.46	-0.69
营业利润率(%)	17.56	17.21	15.19
总资本收益率(%)	1.48	1.01	--
净资产收益率(%)	0.67	0.63	--

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

2022年, 公司期间费用同比下降12.56%, 仍以财务费用和管理费用为主。同期, 公司收到财政贴息9.20亿元, 期间费用率24.38%, 同比下降31.28个百分点, 费用管理能力较2021年有所提升, 但仍有待加强。

2022年, 公司当期信用减值损失系计提的坏账准备, 计提规模较上年变化不大; 投资收益同比下降38.54%, 系参股企业收益减少所致; 资产处置收益主要系土地资产处置收益; 其他收益系公司取得的政府补助, 较上年下降24.90%。

2022年, 公司利润总额同比增长9.03%, 其中政府补贴占利润总额的比重为139.02%。政府补助和财政贴息对公司利润总额的贡献大。从盈利指标来看, 2022年, 公司总资本收益率和净资产收益率均较2021年有所下降。

2023年1—3月, 公司营业总收入相当于2022年全年的22.99%, 营业利润率有所下降。受期间费用固定支出及政府补助较少影响, 当期利润总额为亏损状态。

5. 现金流

2022年, 公司经营活动现金持续净流入, 收入实现质量较上年下降; 投资活动现金净流出缺口大幅扩大; 公司资金需求依赖筹资活动补足。

从经营活动来看, 2022年, 公司经营活动现金流入同比减少3.61%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金31.93亿元, 公司收入实现质量较2021年下降。2022年, 公司经营活动现金流出同比减少1.76%, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金30.29亿元, 为公司除基础设施建设支出外的经营性支出。2022年, 公司经营活动现金净流入规模同比下降0.35%。

表13 公司现金流情况(单位: 亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	46.96	45.26	16.27

经营活动现金流出小计	39.39	38.69	16.03
经营活动现金流量净额	7.57	6.57	0.24
投资活动现金流入小计	35.10	5.64	2.19
投资活动现金流出小计	35.13	33.20	5.56
投资活动现金流量净额	-0.03	-27.56	-3.38
筹资活动现金流入小计	136.17	133.92	59.92
筹资活动现金流出小计	133.50	112.13	45.04
筹资活动现金流量净额	2.67	21.79	14.88
现金收入比(%)	109.52	88.53	97.12

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流净额持续为负, 资金缺口大幅扩大, 主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。

从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金净流入同比大幅增长, 主要受当期融资净流入规模较大影响。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金; 筹资活动现金流出主要为偿还债务和利息支出支付的现金。

2023年1—3月, 公司经营活动现金持续净流入; 投资活动现金流持续净流出; 筹资活动现金净流入主要为取得借款收到的现金。

6. 偿债指标

2022年, 公司短期偿债指标表现有所提升, 长期偿债指标表现尚可; 对外担保规模较大, 存在一定或有负债风险; 间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看, 2022年底, 公司流动比率与速动比率较2021年底均大幅提升; 公司经营活动现金净流量对流动负债及短期债务的保障能力以及现金类资产对短期债务保障能力均有所提升。2023年3月底, 公司流动比率与速动比率较2022年底分别下降66.20个和29.16个百分点。

从长期偿债能力指标看, 2022年, 公司EBITDA和经营活动现金净流量对利息支出覆盖能力较强; 受债务增长影响, EBITDA和经营活动现金净流量对债务本金覆盖能力有所减弱。

表14 公司偿债指标

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债流动比率(%)	198.29	268.24	202.04

能力	速动比率 (%)	105.17	149.45	120.29
	经营现金/流动负债 (%)	5.49	5.97	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.07	0.09	--
	现金短期债务比(倍)	0.56	0.85	0.60
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	11.08	9.59	--
	全部债务/EBITDA(倍)	26.63	34.67	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.02	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.71	2.17	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.17	1.49	0.13

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 361.24 亿元，尚未使用额度 21.94 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 143.49 亿元，担保比率为 56.54%；其中子公司融资担保公司的对外担保余额 38.05 亿元，剔除融资担保公司的担保余额后的担保比率为 41.55%。除融资担保公司正常经营业务外的其他被担保企业主要为政府平台企业，目前被担保单位经营情况良好。整体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

担保对象	担保余额 (亿元)	担保方式
宣城经济技术开发区建设投资有限公司	44.16	保证
宣城市城市建设集团有限公司	33.00	保证
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	7.48	保证
宣城市宣州区国有资本运营集团有限公司	13.60	保证
宣城振江建设开发有限公司	1.00	保证
宣城东部新城投资发展有限公司	1.00	保证
宣城综合保税区投资运营管理有限公司	1.20	保证
宣城市国投建设开发有限公司	0.54	保证
泾县城镇化建设有限公司	1.34	保证
宣城市宣州区公共交通有限公司	0.21	保证
宣城市交投汽运有限公司	0.67	保证
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	1.24	保证
合计	105.44	--

注：未包含融资担保公司的对外担保
资料来源：公司提供

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司权益基本集中在公司本部，负债主要

集中在下属子公司。公司本部主要行使统筹管理职能，本部债务负担较轻，收入来源于下属子公司。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 330.25 亿元，较 2021 年底增长 8.98%，相当于合并口径的 52.44%。其中，流动资产 62.55 亿元（占 18.94%），主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产 267.70 亿元（占 81.06%），主要由长期股权投资构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 230.95 亿元，较 2021 年底下降 0.85%，相当于合并口径的 90.76%，下降主要系持续亏损所致。其中实收资本占 12.99%、资本公积占 90.16%。公司本部所有者权益稳定性好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 99.31 亿元，较 2021 年底增长 41.65%，相当于合并口径的 26.46%。其中，流动负债 16.98 亿元（占比 17.09%），非流动负债 82.33 亿元（占比 82.91%）。截至 2022 年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 30.07%、29.75% 和 26.28%，债务负担较轻。同期末，公司短期债务占比 15.83%，现金短期债务比 0.45 倍。

2022 年，母公司实现营业总收入 0.11 亿元，相当于合并口径的 0.31%；受期间费用侵蚀影响，当期利润总额为 -1.43 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，宣城市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长。截至 2022 年底，宣城市政府债务余额为 601.5 亿元。宣城市政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

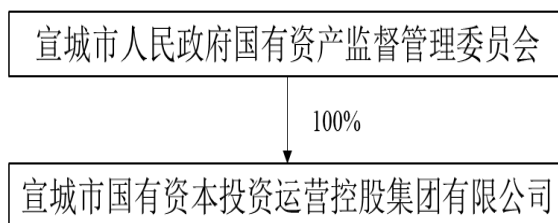
公司是宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担重大项目引领、产业投资等业务。公司在资产注入、财政补贴及贴息等方面持续获得有力的外部支持。2022 年，公司收到宣城市政府划拨的宣州区状元南路投

资性房地产、固定资产、安徽宣酒集团股份有限公司股份，增加资本公积 1.01 亿元；2022 年，公司收到财政补贴和贴息分别为 3.42 亿元和 9.20 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

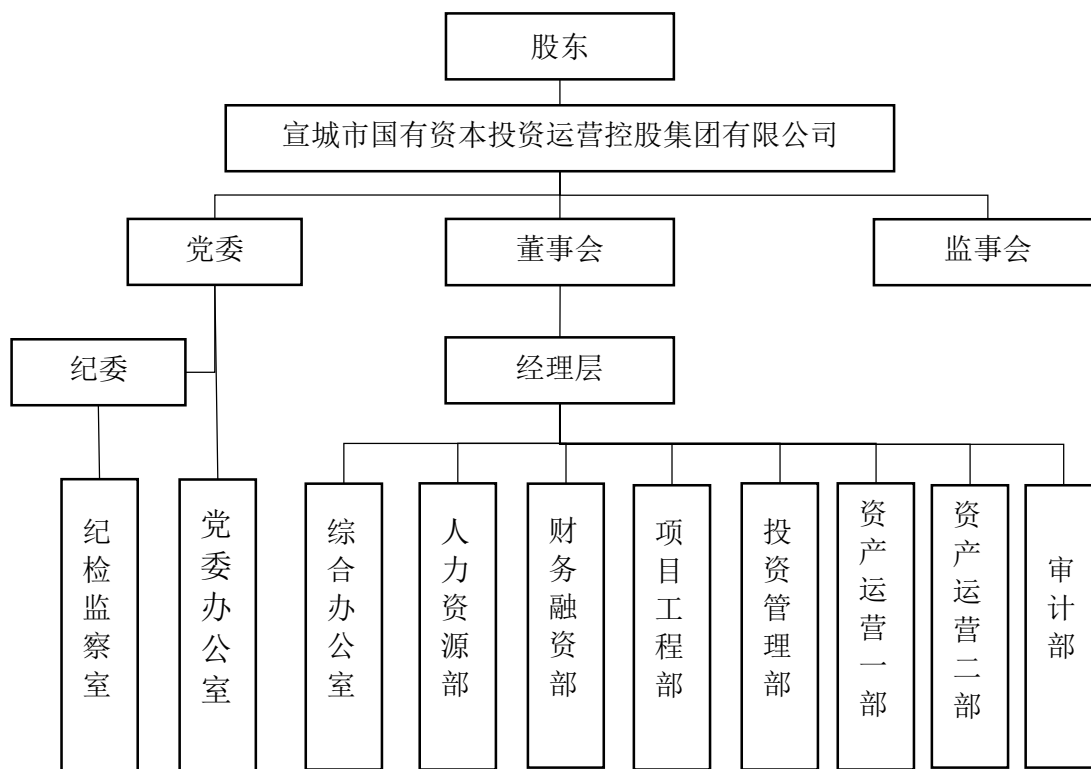
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21宣城国控 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	经营范围	持股比例 (%)
1	宣城市国有资产投资有限公司	政府投资建设	100.00
2	宣城市中小企业融资担保有限公司	贷款担保	80.91
3	宣城市产业投资集团有限公司	产业投资	100.00
4	宣城市工业投资有限公司	资本运营	100.00
5	宣城国控教育发展有限公司	教育信息咨询	100.00
6	宣城国控雅集康养产业有限公司	康养服务	51.00
7	宣城国控恩龙世界木屋村有限公司	游乐住宿	25.50
8	宣城市产业链投资引导基金有限公司	资本运营	20.00

注：1.宣城宛陵城市开发运营有限公司于 2022 年 11 月更名为宣城市产业投资集团有限公司；2. 根据公司与宣城国控恩龙世界木屋村有限公司股东方宁国市燕津投资管理有限公司（简称“宁国燕津”）签署的《一致行动人协议》，宁国燕津同意在持有该公司股权期间，对于应由股东会决议的事项与公司保持一致意见，并将其在该公司所持股权的投票权（股权表决权）委托给公司行使，公司与宁国燕津合计持有该公司 51% 股权，可以实现对该公司的控制，故纳入公司合并报表范围；3. 根据宣城市人民政府办公室《关于印发宣城市产业链引导基金设立方案的通知》（宣政办秘[2022]47 号），宣城市产业链引导基金有限公司设立后，不设经营层，委托公司作为受托管理人，对其日常经营运作和投资决策进行管理。公司拥有该公司控制权，故纳入合并范围
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	47.66	57.76	60.03	72.65
资产总额 (亿元)	550.15	579.91	629.79	644.01
所有者权益 (亿元)	244.29	248.80	254.47	253.79
短期债务 (亿元)	103.78	103.18	70.42	120.45
长期债务 (亿元)	173.11	191.79	262.16	233.76
全部债务 (亿元)	276.89	294.97	332.57	354.21
营业总收入 (亿元)	15.91	30.22	36.06	8.29
利润总额 (亿元)	1.64	2.26	2.46	-0.69
EBITDA (亿元)	9.58	11.08	9.59	--
经营性净现金流 (亿元)	6.62	7.57	6.57	0.24
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.29	0.49	0.49	--
存货周转次数 (次)	0.10	0.19	0.22	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.05	0.06	--
现金收入比 (%)	97.23	109.52	88.53	97.12
营业利润率 (%)	17.88	17.56	17.21	15.19
总资本收益率 (%)	1.50	1.48	1.01	--
净资产收益率 (%)	0.54	0.67	0.63	--
长期债务资本化比率 (%)	41.47	43.53	50.74	47.95
全部债务资本化比率 (%)	53.13	54.25	56.65	58.26
资产负债率 (%)	55.60	57.10	59.60	60.59
流动比率 (%)	190.57	198.29	268.24	202.04
速动比率 (%)	92.75	105.17	149.45	120.29
经营现金流动负债比 (%)	5.01	5.49	5.97	--
现金短期债务比 (倍)	0.46	0.56	0.85	0.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.39	1.71	2.17	--
全部债务/EBITDA (倍)	28.90	26.63	34.67	--

注: 1.2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 已将其他应付款、其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算; 已将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算; 一年内到期的应付利息已从短期债务中剔除
 资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.17	5.32	6.96	10.90
资产总额 (亿元)	284.94	303.03	330.25	342.66
所有者权益 (亿元)	235.90	232.92	230.95	230.50
短期债务 (亿元)	8.59	10.62	15.48	30.19
长期债务 (亿元)	25.52	57.95	82.33	80.60
全部债务 (亿元)	34.11	68.58	97.81	110.79
营业总收入 (亿元)	0.28	0.36	0.11	0.03
利润总额 (亿元)	-1.73	-0.88	-1.43	-0.45
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.17	-32.25	1.41	-9.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	106.00	109.99	107.90	72.53
营业利润率 (%)	99.70	82.77	44.75	-2.09
总资本收益率 (%)	-0.64	-0.29	0.14	--
净资产收益率 (%)	-0.73	-0.38	-0.62	--
长期债务资本化比率 (%)	9.76	19.92	26.28	25.91
全部债务资本化比率 (%)	12.63	22.75	29.75	32.46
资产负债率 (%)	17.21	23.14	30.07	32.73
流动比率 (%)	166.55	503.50	368.50	237.60
速动比率 (%)	63.40	302.24	225.15	160.55
经营现金流动负债比 (%)	-0.72	-265.33	8.33	--
现金短期债务比 (倍)	0.49	0.50	0.45	0.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算, 将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算; 3.*处数据无意义; 4. “/”处数据未获取

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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