

# 信用等级公告

联合〔2020〕3013号

联合资信评估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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月四日



# 宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司

## 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

### 债项概况:

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2020 年 8 月 4 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

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果	AA <sup>+</sup>	
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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理 经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在区域经营环境、业务的区域垄断地位以及外部支持等方面的优势。同时,联合资信也关注到公司资产流动性较弱、存在一定短期债务偿付压力、对外担保规模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、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持续增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 经营环境良好。近年来,宣城市经济保持较快增长,地方财政收入持续增长。2019 年,宣城市实现地区生产总值 1561.3 亿元,完成地方财政收入 165.1 亿元,均同比增长 7.8%。
2. 政府支持力度大。公司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,获得政府在股权划拨和财政补贴等方面的大力支持。
3. 业务结构多元化。公司业务结构较为多元化,经营性业务对营业收入形成有效补充。
4. 储备土地规模较大。公司储备土地规模较大,有望为公司带来持续较大规模的土地出让收益。

### 关注

1. 资产流动性较弱。公司其他非流动资产和长期应收款对公司资金形成占用,整体资产流动性较弱。
2. 存在短期债务偿付压力。2020 年 3 月底公司全部债务规模 279.37 亿元,较 2019 年底增长 6.55%;现金短期债务比为 0.57 倍,公司存在一定短期债务偿付压力。

分析师：张依 车兆麒 李坤

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

3. **存在对外融资压力。**公司未来投资规模较大，存在一定对外融资压力。
4. **存在或有负债风险。**2019年底，公司除融资担保业务之外的对外担保余额为49.36亿元，担保比率为20.75%，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	51.82	34.93	42.85	59.23
资产总额(亿元)	497.17	490.02	521.41	536.61
所有者权益(亿元)	228.44	229.95	237.84	237.50
短期债务(亿元)	87.79	61.59	93.51	103.43
长期债务(亿元)	162.21	181.12	168.69	175.93
全部债务(亿元)	250.00	242.70	262.20	279.37
营业收入(亿元)	26.19	9.03	9.96	2.71
利润总额(亿元)	6.52	3.36	3.17	-0.19
EBITDA(亿元)	17.66	16.32	16.92	--
经营性净现金流(亿元)	0.45	6.76	1.97	4.14
现金收入比(%)	81.48	160.58	139.29	116.18
营业利润率(%)	35.05	28.51	24.81	16.24
净资产收益率(%)	2.84	1.38	1.22	--
资产负债率(%)	54.05	53.07	54.39	55.74
全部债务资本化比率(%)	52.25	51.35	52.44	54.05
流动比率(%)	230.14	275.94	207.70	206.23
速动比率(%)	96.84	100.83	100.32	107.55
经营现金流动负债比(%)	0.43	8.64	1.73	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.57	0.46	0.57
EBITDA利息倍数(倍)	1.45	1.24	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.16	14.88	15.49	--

注：其他应付款和其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；2017—2019年财务报表为模拟报表，未编制母公司报表；2020年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup>	稳定	2020/07/17	张依、车兆麒、李坤	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	--

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司

## 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

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”）前身为宣城市皖江建设投资有限公司，是根据宣城市人民政府宣政秘〔2015〕186 号文《关于设立宣城市皖江建设投资有限公司的通知》，由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”）于 2015 年 8 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本 2 亿元。2019 年 12 月，根据宣城市人民政府办公室宣政办秘〔2019〕101 号文《宣城市人民政府办公室关于印发宣城市皖江建设投资有限公司改组为宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司实施方案的通知》，宣城市皖江建设投资有限公司更名为公司现用名，宣城市国资委将其持有的宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“宣城国资”）100% 股权无偿划转至公司名下（宣城国资于 2020 年 1 月完成工商变更），公司注册资本增至 30 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30 亿元，宣城市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：负责国有资本投资、运营及相关业务；国有股权持有、投资及运营；资产管理及债权债务重组；企业重组及产业并购组合；企业及资产（债权、债务）托管、收购、处置；重大经济建设项目投融资；建筑设计与施工；房地产开发；经审批的非银行金融服务业项目运作；经批准的国家法律法规禁止以外的其他资产投资与运营活动等。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 3 月底，公司内设综合办公室、财务融资部、项目工程部、资产运营部、投资管理部和监察审计部等 6 个职能部门；拥有纳入合并范围一级子公司 2 家，分别为宣城国资

和宣城市公共资源交易有限公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 521.41 亿元，所有者权益合计 237.84 亿元（其中少数股东权益 3.88 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 9.96 亿元，利润总额 3.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 536.61 亿元，所有者权益合计 237.50 亿元（其中少数股东权益 3.74 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.71 亿元，利润总额-0.19 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。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册总额度为 10 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10 亿元，期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年

一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况  
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价  
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模  
4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，

增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增

加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019年在制造业生产收缩，服务业增长放

缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合

理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依

然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。



#### 四、行业分析及区域经济环境

##### 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐

性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借假PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5

			个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，

如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

近年来，宣城市经济保持较快发展，固定资产投资规模进一步扩大，宣城市的经济实力和地方财力逐步增强，公司的外部发展环境良好。

宣城市位于安徽省东南部，地处皖南山区和长江下游平原的结合部，与江浙两省接壤，东邻江苏溧阳市、宜兴市和浙江湖州市、杭州市，南接黄山市，西邻芜湖市，北接马鞍山市，是东南沿海沟通内地的重要通道。宣城市地处皖江城市带的东部，为苏、浙、皖三省交界地区，是长三角地区西进的“桥头堡”，是实现东中西三大区域互动发展的纽带。

宣城市面积1.23万平方公里，人口约278.8万人，下辖宣州区、宁国市、广德市、郎溪县、泾县、绩溪县、旌德县一区一市五县，皖赣、宣杭两铁路以及318、205两国道贯穿其中，交通畅达。经过多年建设，宣城市即将进入南京1小时、杭州2小时、上海3小时的通勤圈，区位优势日益凸显。

2010年1月，国务院正式批复同意《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，作为中国

承接产业转移的“先行先试区”，皖江城市带承接产业转移示范区（以下简称“示范区”）将依托自身优势和政策扶持，成为承接中国新一轮产业转移的重点区域。2016年11月，安徽省人民政府发布《安徽省人民政府关于印发皖江城市带承接产业转移示范区规划（修订）的通知》，示范区将包括宣城等八市，连接上海市、江苏省和浙江省。其中宣城为示范区的“两翼”之一，已定位苏浙皖三省交界的承接产业转移的集聚区；以机电制造加工为主的长三角工业的配套基地，面向苏浙沪的优质农产品生产、供应、加工基地，连接苏浙沪与“两山一湖”的旅游文化基地；综合交通的枢纽、物流中心、承接产业转移承东启西的枢纽；带动整个皖南山区综合开发发展的示范区。当前宣城市已形成了汽车零部件、机械电子制造、建材原材料、医药化工等支柱产业。

根据2017—2019年《宣城市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，宣城市经济总量持续增长，分别实现地区生产总值1188.6亿元、1317.2亿元和1561.3亿元，按可比价格计算分别同比增长8.5%、8.32%和7.8%。经济结构持续优化，三次产业结构由2017年的11.0: 48.1: 40.9调整为2019年的9.6: 47.3: 43.1，第三产业比重提高2.2个百分点。人均生产总值由2017年的45582元上升至2019年的58819元。城镇化率由2017年的53.69%上升至2019年的56.33%。

2017年，宣城市固定资产投资完成1580.5亿元；2018—2019年，宣城市固定资产投资分别增长14.9%和10.3%。从三次产业看，2019年，宣城市第一产业投资下降17.1%，第二产业投资增长5.8%，第三产业投资增长15.7%。

根据公开资料，2017—2019年，宣城市地方财政收入分别为143.0亿元、153.1亿元和165.1亿元，其中2017年及2018年税收收入分别为93.34亿元和104.30亿元，2019年相关数据尚未披露；同期，政府性基金收入分别完成95.6亿元、119.0亿元和130.3亿元。2017

—2019年，宣城市财政支出分别为273.3亿元、289.4亿元和325.7亿元。截至2019年底，宣城市地方政府债务余额为386.33亿元，其中一般债务194.51亿元、专项债务191.82亿元。

根据《2020年1—3月全市主要经济指标》，2020年1—3月，宣城市实现地区生产总值335.3亿元，同比下降4.8%；完成地方财政收入40.3亿元，同比下降6.3%。

## 五、基础素质分析

**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，持续获得宣城市政府的大力支持。**

### 1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，宣城市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

近年来，宣城市政府对其下属平台企业布局进行重新调整，形成多平台新格局。公司主要职能定位为城区基础设施建设和市属国有资产运营主体。宣城文化旅游集团股份有限公司是宣城市文化旅游产业投资运营主体，其主要职责是承担宣城市重大文旅项目的投资建设和招商引资工作。宣城市工业投资有限公司主要负责工业地产开发、园区基础设施开发建、物业管理。宣城市城市建设集团有限公司是棚改及安置房建设主体，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。各公司职能分工明确，基本不存在竞争关系。

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，子公司宣城国资承担了大量的政府性投资项目，在区域内具有一定垄断优势。

### 3. 人员素质

截至报告出具日，公司有高级管理人员5名，包括董事长1名、总经理1名、副总经理3名。

王翔，1965年12月生，本科学历，高级审计师；曾任宣城市审计局科长、经济责任审计局局长、市审计局副局长，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”）董事长、法定代表人，宣城市国诚投资有限公司董事长、法定代表人，宣城市国诚典当有限公司董事长、法定代表人，公司副总经理、总经理；现任公司董事长。

彭斌，1966年10月生，大专学历，会计师；曾任安徽飞彩（集团）有限责任公司会计、财务部经理、财务总监、董事、副总经理、董事会秘书，宣城升信典当有限责任公司总经理；现任公司总经理。

截至2020年3月底，公司合并范围拥有在职员工594人。按学历构成划分，本科及以上学历125人，占比21.04%；大专学历156人，占比26.26%；大专以下学历313人，占比52.70%。按年龄结构划分，30岁以下的280人，占比47.14%；30~50岁的253人，占比42.59%；50岁以上的61人，占比10.27%。

总体看，公司高层管理人员相关管理经验丰富；公司在职员工趋于年轻化，员工素质尚可，能够满足日常工作需要。

### 4. 外部支持

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，在股权划拨和财政补贴等方面获得宣城市政府的有力支持。

#### 股权划拨

2019年，根据宣城市人民政府办公室宣政办秘〔2019〕101号文《宣城市人民政府办公室关于印发宣城市皖江建设投资有限公司改组为宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司实施方案的通知》，宣城市国资委将持有宣城市国有资产投资有限公司100%股权无偿

划转至公司，公司资本公积转增资本28亿元。

#### 财政补贴

2020年1—3月，公司收到政府补助1.80亿元，反映在“其他收益”和“营业外收入”科目。

### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3418020000033891），截至2020年6月18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2020年6月18日，子公司宣城国资无未结清的不良信贷；已结清信贷记录中有14笔关注类贷款，系公司在国家开发银行股份有限公司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”。

## 六、管理分析

**公司法人治理结构和内部管理体系较为完善，各项管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与发展需求。**

### 1. 法人治理结构

公司按照现代企业制度组建，根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规制定公司章程。根据公司章程规定，公司设董事会、监事会和经营管理层。

公司不设股东会，由宣城市国资委行使股东职权。

公司设董事会，执行宣城市国资委的决定。董事会由3人组成，其中职工代表董事1人，职工代表董事由职工代表大会选举产生，董事会其余成员由宣城市国资委任免。董事任期3年，任期届满经委派或选举可连任。董事会设董事长1名，由全体董事过半数选举产生。

公司设监事会，根据法律法规及公司章程

规定行使监督职能。监事会由 5 人组成，其中职工代表监事 2 人，职工代表监事由职工代表大会选举产生，其余 3 名成员由宣城市国资委任免。监事任期 3 年，任期届满连选可以连任。监事列席董事会会议。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理 1 人，总理由董事会根据宣城市国资委的提名聘任或解聘，经宣城市国资委同意，公司的董事会成员可以兼任总经理。公司实行董事会领导下的经理负责制，总经理对董事会负责，负责公司日常工作。

## 2. 管理水平

公司通过明确各部门的岗位职责，完善内部管理制度，为公司的良好运营提供了制度保障。

内部管理方面，公司建立了党组会议、董事会会议、监事会会议、董事长办公会议、总经理办公会议、职工会议等会议制度；制定了学习制度、保密制度、文书处理制度、督办制度、接待制度等。

财务管理方面，公司财务实行“统一制度、统一审批、统一核算”的管理办法。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司董事长审批，未经审批的，公司财务融资部一律不得拨出资金。

对子公司管控方面，公司本部对下属子公司管控力度较强。公司本部全面负责下属全资及控股子公司的融资，公司全资及控股子公司的所有高管均由公司委派；公司通过委派董事及监事的形式参与参股公司的管理。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事城市基础设施建设和国有资产运营，收入来源较为多元。近年来，受收入核算方式调整及项目收入确认进度等因素影响，公司主营业务收入及毛利率快速下降，主营业务收入结构变化较大。

公司营业收入主要包括市政工程、建材销售和粮油销售等板块收入，另有少量宾馆餐饮、驾驶培训、典当、担保、路桥工程和沥青销售等业务收入。2017—2019 年，公司主营业务收入波动下降，分别为 25.30 亿元、6.96 亿元和 7.94 亿元；2018 年起，主营业务收入大幅下降主要系土地出让相关收益调整至资产处置收益核算和未确认项目建设管理费收入所致。2017 年，土地出让收入、项目建设管理费及政府购买服务收入为公司收入的最主要来源，分别占 56.08%、19.71%和 13.35%。2018 年起，公司收入结构变化较大，工程施工收入和建材销售收入成为公司收入的主要来源。2018—2019 年，公司分别实现工程施工收入 4.38 亿元和 4.20 亿元，占当年主营业务收入的 62.97%和 52.97%。同期，公司分别实现建材销售收入 0.78 亿元和 1.86 亿元，占当年主营业务收入的 11.19%和 23.44%。公司另有粮油销售、沥青销售、宾馆餐饮、担保、招标代理等业务，收入来源多元；上述业务收入规模均不大，对公司营业收入形成补充。

毛利率方面，公司土地出让收入主要是处置存货中土地储备获取的收益，受土地取得成本及出让价格波动影响，2017 年公司土地出让业务毛利率为 7.27%。根据公司与宣城市财政局共同签订的代建协议，项目建设管理业务将代建管理费确认为收入，毛利率为 100%。2017 年，公司政府购买服务收入毛利率为 100%，系公司将政府购买服务合同价款与实际成本的差额确认为收入所致。2017—2019 年，公司工程施工收入毛利率有所波动，分别为 -5.98%、31.06%和 15.00%，2017 年该业务毛利率较低系个别项目返工所致。2018 年，公司新增的建材销售业务毛利率为 -21.78%，主要系新增业务初期成本投入较多所致；2019 年该业务毛利率为 18.43%。2017—2019 年公司主营业务毛利率快速下降，分别为 38.67%、29.63%和 23.33%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营收入 2.41

亿元，主要为工程施工收入 2.18 亿元。2020 年 1—3 月，公司主营业务毛利率为 12.83%。

表 3 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地出让	14.19	56.08	7.27	--	--	--	--	--	--	--	--	--
政府购买服务	3.38	13.35	100.00	0.39	5.62	100.00	--	--	--	--	--	--
工程施工	1.46	5.79	-5.98	4.38	62.97	31.06	4.20	52.97	15.00	2.18	90.20	8.89
项目建设管理费	4.99	19.71	100.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
建材销售	--	--	--	0.78	11.19	-21.78	1.86	23.44	18.43	0.10	4.22	18.09
粮油销售	0.48	1.89	1.05	0.47	6.78	-0.62	0.13	1.59	-0.54	0.00	0.06	0.00
沥青销售	0.15	0.61	1.80	0.26	3.71	0.37	0.57	7.23	7.17	0.02	0.73	64.09
宾馆客房及餐饮	0.19	0.77	76.72	0.21	3.06	78.35	0.18	2.27	78.08	0.03	1.10	78.80
担保	0.14	0.56	100.00	0.13	1.83	100.00	0.12	1.56	100.00	0.04	1.57	100.00
驾驶培训	0.12	0.47	52.03	0.06	0.86	32.17	0.06	0.76	43.27	0.01	0.41	33.43
电力	--	--	--	--	--	--	0.29	3.71	74.80	0.01	0.33	-29.91
招标代理	--	--	--	0.06	0.88	100.00	0.17	2.17	100.00	0.02	1.01	95.04
其他	0.19	0.77	58.14	0.22	3.11	49.65	0.34	4.29	45.34	0.01	0.38	37.55
合计	25.30	100.00	38.67	6.96	100.00	29.63	7.94	100.00	23.33	2.41	100.00	12.83

注：尾差系四舍五入所致；工程施工收入包括市政工程收入和路桥工程收入；2017—2019 年数据均为模拟数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 2. 业务经营分析

### （1）项目建设

公司基础设施建设业务主要采用政府购买、代建等模式。2016 年起宣城市政府逐步对之前委托公司建设的公益性资产进行回购，但回购款的拨付时间具有一定不确定性。公司已完工待结算的代建项目规模较大，对公司资金形成较大占用。公司在建及拟建项目未来几年投资规模较大，对公司形成一定的资金压力。

公司基础设施建设业务主要由子公司宣城国资负责。2011 年以前，公司开工建设的项目作为公司自建项目在公司在建工程科目反映，项目完工后将转入固定资产。2016 年，公司与宣城市人民政府签订《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》，对 2011 年以前宣城市政府委托建设的公益性资产进行回购，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。该协议共确认公益性资产投资 98.93 亿元，在“其他非流动资产”科目核算；宣城市政府

计划 2016—2031 年分期回购，回购总金额为 106.85 亿元。2016 年公司实现市政设施回购收入 5.53 亿元，2017—2019 年宣城市政府未按协议约定支付回购款，公司未确认相关收入。截至 2019 年底，公司累计收到回购款 5.53 亿元。受政府拨付进度的影响，市政设施回购收入的确认具有一定不确定性。

2018—2019 年，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，公司与宣城市财政局签订的《代建工程项目建设管理协议书》，项目投入反映为长期应收款的增加，政府支付公司项目工程款以及代建项目款应计利息（按照实际发生的工程款项目所占用的资金金额，比照同期银行贷款基准利率上浮 20%，乘以实际占用时间）后，冲减长期应收款；现金流表现方面，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，计入公司营业收入。2017年，公司确认项目建设管理费收入4.99亿元；2018—2019年及2020年1—3月，公司未确认相关收入。2017—2019年及2020年1—3月，公司代建项目分别获得政府回款54.45亿元、4.50亿元、2.30亿元和0.74亿元，其他尚未回款金额计入“长期应收款”科目，2020年3月底待回收代建工程款余额为93.70亿元。

截至2020年3月底，公司主要在建项目为北京师范大学宣城学校项目、宣城市公共停车场、宣城客运总站、皖赣铁路（宣城段）和火车站西广场，总投资合计25.86亿元，累计完成投资10.90亿元，尚需投资14.96亿元；公司主要拟建项目主要为青弋江大道（原环城大道）九标段和文景路西延（青弋江大道-清流路），预计总投资15.38亿元，公司存在一定资金压力。后续建设项目多数采用代建模式，可根据工程进度获得政府资金投入，并实现代建管理费收入；加之公司的土地出让收益、公益性资产的分期回购以及政府建设资金补贴收入的获得，可有效缓解公司项目融资压力。

表4 2020年3月底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额
北京师范大学宣城学校项目	9.48	7.10
宣城市公共停车场	8.55	0.55
宣城客运总站	2.10	0.71
皖赣铁路（宣城段）	2.39	2.29
火车站西广场	3.34	0.25
<b>合计</b>	<b>25.86</b>	<b>10.90</b>

注：1. 公司在施微小项目未体现在上表中；2. 北京师范大学宣城校区为自建项目，根据宣城市人民政府专题会议纪要（第133号），项目配套200亩左右土地可转换为商住用地，用于保证公司的投资平衡及合理回报

资料来源：公司提供

## （2）土地整理业务

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；但受土地市场行情波动以及较高的土地抵押率的影响，土地出让收益的实现具有一定不确定性。2018年起，公司土地出让收益调整至非经常性损益科目核算，进而导致公司营业收入规模有较大幅度的下降。

公司土地整理业务主要由子公司宣城国资负责。宣城市政府为提升公司的基础设施建设投融资能力，平衡未来建设资金需求，多次向公司注入土地资产，同时公司在近几年也加大了自购土地使用权的力度。截至2020年3月底，公司土地资产合计402.39万平方米，账面价值合计94.22亿元，全部为国有出让用地，土地用途主要为住宅、商业用地，体现在“存货”科目。同时，公司土地资产中价值30.00亿元的土地已用于抵质押，占公司土地资产账面价值的31.84%，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。

土地出让方面，公司土地出让主要通过宣城市土地储备中心挂牌交易或协议转让方式。根据宣城市人民政府宣政秘〔2010〕342号《关于市国投公司土地收益处置的批复》，公司持有的土地出让后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，公司对这些自有土地进行开发。随着项目逐步完工，周边配套基础设施逐步完善，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。2017—2019年及2020年1—3月，公司分别出让土地48.69万平方米、28.47万平方米、75.07万平方米和5.74万平方米，土地出让总价分别为14.19亿元、9.97亿元、30.98亿元和1.81亿元。2017年，公司将土地出让获得的土地出让金全额计入主营业务收入，并相应结转营业成本；2018年起，公司将土地出让净收益调整至资产处置收益科目核算，2018—2019年及2020年1—3



月公司实现土地资产处置收益 1.57 亿元、3.73 亿元和 0.20 亿元。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有所波动。

表 5 2019 年及 2020 年 1-3 月公司土地出让情况  
(单位: 万平方米、亿元)

时间	土地证号	土地用途	面积	出让总价
2019 年	宣国用(2011)第 5285 号	其他商服	0.40	0.09
	宣国用(2012)第 4689 号	住宅商服	11.91	5.36
	宣国用(2012)第 4690 号	住宅商服	12.94	5.82
	宣国用(2013)第 3292 号	批发零售	12.68	4.95
	宣国用(2013)第 3293 号	批发零售	5.15	1.93
	宣国用(2014)第 2900 号	其他商服	8.00	3.24
	宣国用(2015)第 1309 号	商务金融	2.10	0.60
	宣国用(2015)第 2130 号	住宅	8.96	3.76
	宣国用(2015)第 2190 号	商服	2.45	0.88
	宣国用(2012)第 4688 号	住宅商服	10.48	4.44
	小计	--	75.07	30.98
2020 年 1-3 月	宣国用(2015)第 1198 号	商服	5.28	1.68
	宣国用(2011)第 3427 号	商服	0.46	0.13
	小计	--	5.74	1.81

资料来源: 公司提供

### (3) 工程施工

公司市政工程业务以施工总承包方式为主, 采用完工百分比法确认收入及成本。近年来, 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。

公司工程施工业务主要由孙公司宣城市政建设集团有限公司(以下简称“市政公司”)和宣城市宣通路桥工程有限公司(以下简称“宣通路桥”)承担。市政公司拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包一级、土石方工程专业承包二级、建筑装饰装修工程专业承包三级、城市及道路照明工程专业承包三级等资质, 主要在皖东南地区开展市政建设业务。宣通路桥拥有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、公路路面工程专业承包一级级公路路基工程专业承包一级资质。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。2017-2019 年及 2020 年 1-3 月, 公司分别实现工程施工收入 1.46 亿元、4.38 亿元、4.20 亿元和 2.18 亿元, 毛利率分别为-5.98%、31.06%、15.00%和 8.89%, 毛利率波动主要系个别项目返工、收入及成本结转时点不一致、材料及人工成本上升等影响。

表 6 2020 年 3 月底公司主要在建工程施工项目(单位: 万元)

项目名称	业主单位	合同金额	已完成金额
宣城经济技术开发区百万平米标准化厂房一期一标段 EPC 工程	宣城开盛建设投资集团有限公司	25447.60	7439.00
宣城市城区活水工程(补水管道工程)	宣城市城市建设集团有限公司	6547.31	2410.00
西环路(大别山路~新安大桥)道路工程二标段	六安市重点工程建设管理局	7878.10	8410.00
滁州市独山湖路、五尖山路一标工程	滁州市南谯区重点工程建设管理局	5646.30	4090.00
合巢经开区北外环路和玉泉路建设工程	巢湖经济开发区建设发展有限公司	3758.00	3310.00
宣城市敬亭山弘愿寺 3#寮房工程	安徽省宣城市敬亭山弘愿寺	800.00	386.99
宿州市综合监测中心工程	宿州市城建重点工程管理办公室	5167.56	3957.00
宣城市城建世纪阳江 1#-4#楼住宅及附属商业施工总承包项目	宣城市城市建设集团有限公司	13804.26	4830.00
中国宣纸小镇国纸客厅(游客服务中心-1#楼)及国纸水街(售卖体验区-2#楼和表演区-3#楼)	安徽泾县宣纸小镇有限公司	7435.92	164.00
合计		76485.05	34996.99

注: 上述项目不包含公司内部项目

资料来源: 公司提供

2020 年 3 月底, 公司主要在建工程施工项目总合同金额 7.65 亿元, 已完成投资 3.50 亿

元。2019 年及 2020 年 1-3 月, 公司新签合同额分别为 12.44 亿元和 0.74 亿元。2019 年, 公

司新签合同中房建项目、市政项目和路桥项目分别占 58.72%、34.23 和 7.05%，2020 年 1—3 月新签合同中房建项目和市政道路项目分别占 71.78%和 28.22%。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）政府购买服务

2016—2017 年，公司与宣城市相关政府单位陆续签订抗洪救灾应急项目、宣城市水阳江（磨盘山—峡石山段）综合治理工程、宣城市环城大道（宣港路—芜屯路）工程的政府购买服务合同，其中抗洪救灾应急项目的购买服务内容包括受灾群众转移安置及救助、救灾物资购置、因灾损毁的基础设施的应急维护及灾后重建等，宣城市水阳江（磨盘山—峡石山段）综合治理工程的购买服务内容包括水阳江干流防洪工程、沿江圩区治涝工程、水环境工程，宣城市环城大道（宣港路—芜屯路）工程的购买服务内容包括道路工程、排水工程、绿化工程、交通工程、消防工程等。公司以净额法确认政府购买服务收入，2017—2018 年，公司分别确认收入 3.38 亿元和 0.39 亿元；2019 年及 2020 年 1—3 月，公司未确认相关收入。

#### （5）其他经营性业务

公司从事宾馆客房及餐饮、粮油销售、驾驶培训、担保、沥青销售和招标代理等业务的经营，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别获得上述业务收入合计 1.28 亿元、2.18 亿元、3.73 亿元和 0.24 亿元。2018 年其他经营性业务收入同比增长 70.31%，主要系公司新增建材销售收入所致；2019 年同比增长 71.10%，主要系建材销售收入增加及新增电力收入所致。

#### （6）高速公路股权投资

高速公路股权投资业务主要由宣城国资子公司宣城市交通投资有限公司（以下简称“宣城交投”，前身为宣城市高等级公路建设管理有限公司）经营，该公司通过参股高速公路获得投资收益。目前，宣城交投参股已通车路段包括：宣广高速（宣城-广德）44.53%股

权、广祠高速（广德-祠山岗）44.53%股权、扬绩高速（宁国-绩溪）10.00%股权。其中，宣广高速于 1997 年通车，通车里程 79 公里；广祠高速于 2005 年通车，通车里程 13.49 公里，两路段运营成熟；扬绩高速通车里程 76 公里。2017—2019 年，宣广高速、广祠高速和扬绩高速通行费收入合计分别为 6.35 亿元、7.04 亿元和 7.33 亿元，同期公司分别获得投资收益 1.27 亿元、1.43 亿元和 1.42 亿元。

### 3. 未来发展

公司作为宣城市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，未来将按照资本运营、价值管理、培育产业、管控风险的总体要求，以提升资本运营能力为重点，主要承担国有资产运营处置、国有股权管理、国有资本投融资等三大战略任务；同时公司将继续探索多元化经营模式，未来将适时涉足教育培训、医疗健康板块投资业务，采取收购、合作开办（投资参股）民办职业院校、培训机构及合作开办民办亿元、养老健康、医院后勤管理服务等业务。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年模拟财务报表。由于宣城国资 100% 股权划入公司属于重大资产重组事项，公司提供的 2017—2019 年度模拟财务报表编制基于假设 2017 年 1 月 1 日前公司已持有宣城国资 100% 股权，并假设合并后的主体持续经营。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 2 家，公司财务报表的可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 521.41 亿元，所有者权益 237.84 亿元（其中少数股东权益 3.88 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 9.96

亿元，利润总额3.17亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额536.61亿元，所有者权益合计237.50亿元（其中少数股东权益3.74亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入2.71亿元，利润总额-0.19亿元。

## 2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长；资产以

存货、其他非流动资产和长期应收款为主，项目投入及应收类款项对公司资金占用明显，公司的资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模波动增长，分别为497.17亿元、490.02亿元和521.41亿元。从资产结构看，2017—2019年，公司流动资产占比波动下降，2019年底公司流动资产和非流动资产分别占45.48%和54.52%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.82	10.42	34.93	7.13	42.84	8.22	59.23	11.04
应收账款	17.05	3.43	22.52	4.60	52.25	10.02	55.00	10.25
其他应收款	16.73	3.36	10.62	2.17	9.15	1.75	12.03	2.24
存货	141.48	28.46	136.96	27.95	122.61	23.51	120.85	22.52
其他流动资产	16.87	3.39	10.64	2.17	9.75	1.87	5.07	0.94
<b>流动资产</b>	<b>244.26</b>	<b>49.13</b>	<b>215.82</b>	<b>44.04</b>	<b>237.16</b>	<b>45.48</b>	<b>252.58</b>	<b>47.07</b>
可供出售金融资产	13.30	2.67	11.56	2.36	14.60	2.80	14.60	2.72
长期应收款	89.70	18.04	99.90	20.39	99.94	19.17	99.20	18.49
固定资产	12.73	2.56	30.36	6.20	34.03	6.53	33.86	6.31
在建工程	20.82	4.19	6.95	1.42	8.21	1.58	8.59	1.60
其他非流动资产	102.87	20.69	107.39	21.91	109.22	20.95	109.60	20.42
<b>非流动资产</b>	<b>252.91</b>	<b>50.87</b>	<b>274.19</b>	<b>55.96</b>	<b>284.26</b>	<b>54.52</b>	<b>284.03</b>	<b>52.93</b>
<b>资产总额</b>	<b>497.17</b>	<b>100.00</b>	<b>490.02</b>	<b>100.00</b>	<b>521.41</b>	<b>100.00</b>	<b>536.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2017—2019年，公司流动资产分别为244.26亿元、215.82亿元和237.16亿元。2019年底流动资产较2018年底增长9.88%，主要系应收账款增加所致。

2017—2019年，公司货币资金波动下降。2019年底，公司货币资金42.84亿元，较2018年底增长22.64%，主要系筹资资金到位所致，构成以银行存款为主。其中受限资金2.79亿元，系公司缴存银行的担保业务存出保证金及银行承兑汇票保证金。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，分别为17.05亿元、22.52亿元和52.25亿元。2019年底公司应收账款较2018年底增长132.00%，主要系应收土地出让金增加。2019

年底，应收政府及相关单位款项合计48.49亿元，其中应收宣城市土地收购储备中心48.33亿元。2019年底，公司累计计提坏账准备0.35亿元。

2017—2019年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降26.05%，主要为公司对宣城市下属县级平台公司发放的委托借款和往来款。2019年底，公司其他应收款9.15亿元，较2018年底下降13.83%，主要系公司收回的对外借款金额较大。其中，以账龄为信用风险特征组合的其他应收款4.06亿元，共计提坏账准备1.36亿元，一年以内的占34.43%，1~2年的占13.17%，2~3年的占7.91%，3年以上的占44.48%；以款项性质为信用风险特征组合的其他应收款6.13亿元，全部为政府往来款，因回

收风险小，未计提坏账准备；按照单项计提坏账准备的其他应收款 1.66 亿元，系公司子公司融资担保公司按合同履行代偿义务后形成的往来款，回收可能性较小，计提坏账准备合计 1.56 亿元。从应收对象来看，公司其他应收款前 5 名的账面余额占总额的 45.46%，集中度较低。

表 8 2019 年底公司其他应收款账面余额前五名情况  
(单位: 万元、%)

往来单位	余额	占比
宣城市铁路工作办公室	15000.00	12.34
宣城市人民政府	14840.55	12.21
宣城市住房和城乡建设委员会	10000.00	8.23
宣城市房屋征收管理办公室	8300.00	6.83
宣城希达房地产开发有限公司	7100.00	5.84
<b>合计</b>	<b>62053.72</b>	<b>45.46</b>

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货持续下降，年均复合下降 6.91%，主要系土储中心陆续回购公司持有土地所致。2019 年底，公司存货 122.61 亿元，主要由土地开发成本（占 78.14%）和开发成本（占 21.11%，主要为政府购买服务相关支出）构成。2019 年底，公司存货中的土地账面价值合计 95.81 亿元，其中 28.07 亿元的土地已被抵押或资产收益权转让，受限比例为 29.30%。

2017—2019 年，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 23.95%，2019 年底为 9.75 亿元，较 2018 年底下降 8.29%，主要为公司购买的短期理财产品。

#### 非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 6.02%。2019 年底，公司非流动资产 284.26 亿元，较 2018 年底增长 3.67%，主要来自可供出售金融资产和固定资产的增加。

2017—2019 年，公司可供出售的金融资产波动增长，分别为 13.30 亿元、11.56 亿元和 14.60 亿元，主要为公司持有的股票和企业股权。2018 年底公司可供出售金融资产较 2017 年底下降 13.06%，主要系减少对宣城国投安盛投资有限

公司的投资所致。2019 年底公司可供出售金融资产较 2018 年底增长 26.31%，主要系增加对安徽宁宣杭高速公路投资有限公司、宣城皖南农村商业银行股份有限公司等的投资所致。

2017—2019 年，公司长期应收款有所增长，年均复合增长 5.55%。2018 年底，公司长期应收款为 99.90 亿元，较 2017 年底增长 11.37%，主要系 2018 年底公司未结算代建项目工程款增加所致。2019 年底，公司长期应收款变动不大，主要由代建项目工程款（占 94.50%）构成，对公司资金形成较大占用。

公司固定资产主要由在建工程中自建项目完工后转入形成。2017—2019 年，公司固定资产分别为 12.73 亿元、30.36 亿元和 34.03 亿元。2018 年底公司固定资产较 2017 年底增长 138.58%，主要系市政设施完工转入固定资产金额较大所致。2019 年底公司固定资产较 2018 年底增长 12.08%，主要系 G318 宣十路改造项目完工转入所致。

2017—2019 年，公司在建工程分别为 20.82 亿元、6.95 亿元和 8.21 亿元。2018 年底公司在建工程较 2017 年底下降 66.62%，主要系在建工程完工转入固定资产金额较大所致。2019 年底，公司主要在建工程包括北京师范大学宣城学校项目、宣城客运总站建站工程等。

2017—2019 年，公司其他非流动资产有所增长，分别为 102.87 亿元、107.39 亿元和 109.22 亿元，主要为待回购公益性资产 92.17 亿元和公司对于宣城市其他政府平台的委托贷款。

2019 年底，公司受限资产 35.18 亿元，包括 28.07 亿元的存货、2.79 亿元的货币资金、2.03 亿元的无形资产、1.73 亿元的投资性房地产和 0.57 亿元的固定资产，占公司资产总额 6.75%。

2020 年 3 月底，公司资产总额 536.61 亿元，较 2019 年底增长 2.91%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 47.07% 和 52.93%。2020 年 3 月底，公司流动资产 252.58 亿元，较 2019 年底增长 6.50%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。同期，货币资金 59.23 亿元，较 2019 年底增

长38.25%，主要系筹资资金到位所致。2020年3月底，公司非流动资产284.03亿元，较2019年底变化不大，主要由长期应收款和其他非流动资产构成。

### 3. 负债及所有者权益

**近年来，公司所有者权益稳步增长，债务负担尚可。公司承担的建设项目未来投入规模较大，随着项目建设的推进，债务负担可能进一步上升。**

#### 所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.04%。2019年底，公司所有者权益合计237.84亿元，较2018年底增长3.43%。

2017—2019年，公司归属母公司权益持续增长，分别为226.00亿元、227.25亿元和233.96亿元。同期，少数股东权益快速增长，年均复合增长26.22%，2019年底为3.88亿元，较2018年底增长43.64%。

2020年3月底，公司所有者权益237.50亿元，较2019年底变化不大。

#### 负债

2017—2019年，公司负债总额波动增长，分别为268.73亿元、260.06亿元和283.57亿元。2019年底，公司负债结构以非流动负债为主，流动负债和非流动负债占比分别为40.27%和59.73%。

2017—2019年，公司流动负债波动较大，分别为106.13亿元、78.22亿元和114.18亿元。2018年底公司流动负债较2017年底下降26.31%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。2019年底公司流动负债较2018年底增长45.98%，主要系短期借款和其他流动负债大幅增加所致。

2017—2019年，公司短期借款分别为2.18亿元、2.05亿元和12.94亿元。2019年底公司短期借款大幅增长531.28%，主要系短期信用借款增加。

2017—2019年，公司其他应付款持续下降，

年均复合下降12.49%。2019年底，公司其他应付款35.19亿元，较2018年底下降12.20%，主要为与关联单位及宣城市政府部门的往来款和借款。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，分别为53.80亿元、31.71亿元和39.82亿元。

2017—2019年，公司其他流动负债快速增长，分别为0.20亿元、0.48亿元和17.77亿元。2019年底，公司其他流动负债大幅增长，主要系宣城国资发行“19宣城国资CP001”7亿元和“19宣城国资SCP001”10亿元。

2017—2019年，公司非流动负债有所波动，分别为162.60亿元、181.85亿元和169.39亿元。2019年底公司非流动负债较2018年底下降6.85%；从构成看，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，占比分别为31.78%、62.22%和5.58%。

2017—2019年，公司长期借款持续下降，年均复合下降17.71%。2019年底，公司长期借款53.84亿元，较2018年底下降10.14%，其中以土地使用权抵押取得的银行借款19.26亿元、信用借款16.16亿元、质押借款14.55亿元。

2017—2019年，公司应付债券波动增长，分别为71.00亿元、113.20亿元和105.40亿元。2019年底，公司应付债券较2018年底下降6.89%，主要系一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债核算，2019年公司新发行“19宣城国资MTN002”5亿元和“19皖宣城国投ZR001”10亿元。

2017—2019年，公司其他非流动负债波动下降，主要为其他融资款、信托融资款及保理融资款。2019年底，公司其他非流动负债9.45亿元，较2018年底增长18.10%，系新增2.00亿元债务融资计划和2.00亿元融资租赁款。公司其他非流动负债中有息部分已计入长期债务核算。

表9 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	87.79	61.59	93.51	103.43
长期债务	162.21	181.12	168.69	175.93
全部债务	250.00	242.70	262.20	279.37
长期债务资本化比率	41.52	44.06	41.49	42.55
全部债务资本化比率	52.25	51.35	52.44	54.05
资产负债率	54.05	53.07	54.39	55.74

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面, 2017—2019年, 公司有息债务规模波动增长, 分别为250.00亿元、242.70亿元和262.20亿元。从债务结构来看, 公司有息债务以长期债务为主, 2019年底长期债务占比为64.34%。2017—2019年, 公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长, 长期债务资本化比率波动下降, 2019年底上述指标分别为54.39%、52.44%和41.49%, 较2018年底分别变化1.31个、1.09个和-2.57个百分点。

2020年3月底, 公司负债总额299.11亿元, 较2019年底增长5.48%, 其中流动负债占40.95%、非流动负债占59.05%。2020年3月底, 公司流动负债122.47亿元, 较2019年底增长7.26%, 主要系一年内到期的非流动负债增加所致; 同期, 公司非流动负债176.64亿元, 较2019年底增长4.28%, 主要系长期借款增长所致。2020年3月底, 公司全部债务为279.37亿元, 其中短期债务占37.02%、长期债务占62.98%; 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.74%、54.05%和42.55%。从债务期限看, 2020—2022年, 公司到期债务规模分别为82.91亿元、68.65亿元和40.28亿元。

#### 4. 盈利能力

近年来, 公司收入规模波动下降, 政府补助对利润总额贡献大, 期间费用管理能力较弱。

2017—2019年, 公司营业收入波动下降, 分别为26.19亿元、9.03亿元和9.96亿元; 同期, 公司营业成本同趋势变化, 分别为16.50亿元、5.96亿元和7.00亿元。受土地出让收益记账方式等影响, 近三年公司营业利润率持续下降, 分别为35.05%、28.51%和24.81%。

表10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	26.19	9.03	9.96
其他收益	7.16	10.08	10.06
投资收益	1.92	2.07	1.78
资产处置收益	0.03	1.58	3.73
利润总额	6.52	3.36	3.17
营业利润率	35.05	28.51	24.81
总资产收益率	3.80	3.44	3.20
净资产收益率	2.84	1.38	1.22

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年, 公司期间费用不断增长, 年均复合增长16.05%, 2019年底为14.26亿元, 主要系财务费用增长所致。2017—2019年, 公司期间费用占营业收入比重分别为40.42%、145.87%和143.24%, 公司期间费用对利润侵蚀严重, 费用管理有待加强。

2017—2019年, 公司分别实现投资收益1.92亿元、2.07亿元和1.78亿元, 主要包括公司购买理财产品取得的投资收益和高速公路股权投资收益。

2017—2019年, 公司资产处置收益分别为0.03亿元、1.58亿元和3.73亿元, 2018年以来公司资产处置收益大幅增长主要系公司将土地出让净收益调整至资产处置收益科目核算。

2017—2019年, 公司分别获得政府补助7.16亿元、10.08亿元和10.06亿元, 计入“其他收益”。

2017—2019年, 公司利润总额持续下降, 分别为6.52亿元、3.36亿元和3.17亿元, 其中政府补贴占利润总额的比重分别为109.88%、299.90%和316.89%, 公司利润对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看, 2017—2019年, 公司营业利润、总资本收益率和净资产收益率持续下降, 2019年上述指标分别为24.81%、3.20%和1.22%, 同比分别下降3.70个、0.24个和0.16个百分点。

2020年1—3月, 公司实现营业收入2.71亿元, 营业利润率16.24%。同期, 公司期间费用为2.67亿元, 资产处置收益0.20亿元, 其他收益1.77亿元, 利润总额-0.19亿元。

### 5. 现金流

近年来, 公司经营活动净现金流有所波动; 投资活动现金流持续呈现净流出状态; 同时受项目建设投入增长及还本付息需要影响, 近三年公司整体筹资活动现金流入流出规模较大, 公司对外部融资依赖很强。

从经营活动来看, 2017—2019年, 公司经营活动现金流入波动下降, 分别为38.02亿元、25.12亿元和25.22亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为21.34亿元、14.51亿元和13.87亿元。2017—2019年, 公司现金收入比分别为81.48%、160.58%和139.29%<sup>1</sup>, 现金收入实现质量较好。近三年, 公司收到其他与经营活动有关的现金分别为16.67亿元、10.62亿元和11.35亿元, 主要为公司往来款和政府补助。2017—2019年, 公司经营活动现金流出分别为37.57亿元、18.36亿元和23.24亿元, 主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成, 为公司除基础设施建设支出外的经营性支出。2017—2019年, 公司经营活动现金净流量持续下降, 分别为0.45亿元、6.76亿元和1.97亿元。

表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	38.02	25.12	25.22
经营活动现金流出量	37.57	18.36	23.24
经营活动现金净流量	0.45	6.76	1.97
投资活动现金净流量	-43.37	-12.26	-3.38

<sup>1</sup> 2018—2019年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金包含土地出让回款, 但相关业务收益调整至非经常性损益科目核算, 故实际收入实现情况要低于计算值。

筹资活动现金净流量	33.54	-11.50	8.17
现金收入比	81.48	160.58	139.29

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看, 2017—2019年, 公司投资活动现金流入波动下降, 分别为54.39亿元、32.69亿元和36.54亿元, 主要以收回投资收到的现金(到期理财)为主。2017—2019年, 公司投资活动现金流出分别为97.76亿元、44.95亿元和39.91亿元; 其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金主要系基础设施建设支出, 分别为24.16亿元、16.14亿元和2.74亿元; 投资支付的现金分别为56.37亿元、24.30亿元和34.18亿元, 主要以短期理财为主; 支付其他与投资活动有关的现金分别为17.23亿元、4.51亿元和3.00亿元, 主要为对宣城市其他平台公司的委托借款。近三年, 公司投资活动现金流资金缺口逐年收窄, 分别为-43.37亿元、-12.26亿元和-3.38亿元, 经营活动现金流不能满足投资需求, 公司具有一定的对外融资需求。

从筹资活动来看, 2017—2019年, 公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金构成, 分别为80.81亿元、65.61亿元和65.32亿元; 筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成, 分别为47.27亿元、77.12亿元和57.14亿元。2017—2019年, 公司筹资活动现金流量净额分别为33.54亿元、-11.50亿元和8.17亿元。

2020年1—3月, 公司经营活动现金流量净额为4.14亿元, 主要为收到、支付的其他与经营活动有关的现金, 公司现金收入比为116.18%; 投资活动现金流量净额为1.46亿元, 主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金; 筹资活动现金流量净额为9.77亿元, 主要为取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金。

## 6. 偿债能力

公司存在短期支付压力，长期偿债指标尚可，综合考虑公司在宣城市的重要地位及政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长，2019年底上述指标分别为207.70%和100.32%，较2018年底分别下降68.24个和0.51个百分点；2020年3月底，上述指标分别为206.23%和107.55%。2017—2019年，公司经营现金流流动负债比分别为0.43%、8.64%和1.73%，经营活动现金净流量对流动负债保障能力弱。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.57倍，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA有所波动，分别为17.66亿元、16.32亿元和16.92亿元；公司全部债务/EBITDA分别为14.16倍、14.88倍和15.49倍；EBITDA利息倍数分别为1.45倍、1.24倍和1.25倍。

2020年3月底，公司获得各渠道授信额度合计556.83亿元，已使用额度495.06亿元，尚未使用额度61.77亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2019年底，公司对外担保余额91.20亿元，其中包括融资担保公司的对外担保余额41.84亿元，担保比率为38.35%；剔除融资担保公司的担保余额后的担保比率为20.75%。其中对宣城经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“宣城经开”）的担保余额28.38亿元，占公司剔除融资担保公司的担保后对外担保余额的57.50%。宣城经开是宣城经开区城市基础设施建设和国有资产运营的重要主体，注册资本50000.00万元，宣城开发区管委会为宣城经开的唯一出资人和实际控制人。2019年底，宣城经开资产总额158.75亿元，所有者权益合计65.72亿元；2019年宣城经开实现营业收入13.00亿元，利润总额1.33亿元。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正常。近年来，公司融资担保公司对外担保余额大幅上升，存在一定或有负债风险。整体看，公司担保规模较大，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

表12 2019年底公司主要对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额
宣城经济技术开发区建设投资有限公司	28.38
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	9.51
宣州区国有资产运营有限公司	5.00
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	3.35
泾县城镇化建设有限公司	1.94
宣城市国投建设开发有限公司	1.08
宣城市金能移动能源有限公司	0.10
<b>合计</b>	<b>49.36</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 九、本期中期票据偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。考虑到宣城市政府对公司的支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。**

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响  
本期中期票据拟发行规模为10.00亿元，相当于公司2020年3月底长期债务和全部债务的5.68%和3.58%。

2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.74%、54.05%和42.55%。不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至56.55%、54.92%和43.91%，公司债务负担略有加重。

考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司有息债务，本期中期票据的发行对公司实际债务水平的影响将小于上述模拟值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量



分别为本期中期票据拟发行规模的 3.80 倍、2.51 倍和 2.52 倍；公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据拟发行规模的 0.05 倍、0.68 倍和 0.20 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 1.77 倍、1.63 倍和 1.69 倍。

## 十、结论

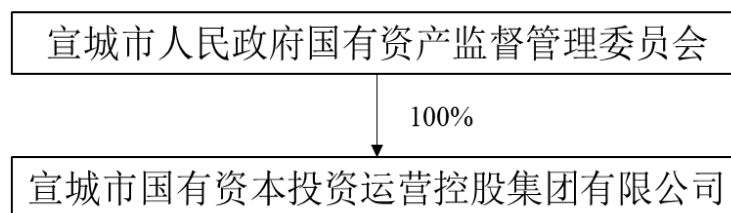
公司是宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在区域发展环境、业务垄断经营、外部支持以及土地储备规模等方面具有突出优势。

近年来，公司资产规模呈增长趋势，以存货、其他非流动资产和长期应收款为主，资产流动性较弱；所有者权益稳步增长；债务负担尚可，存在一定短期偿付压力；利润总额对政府补助依赖性强。

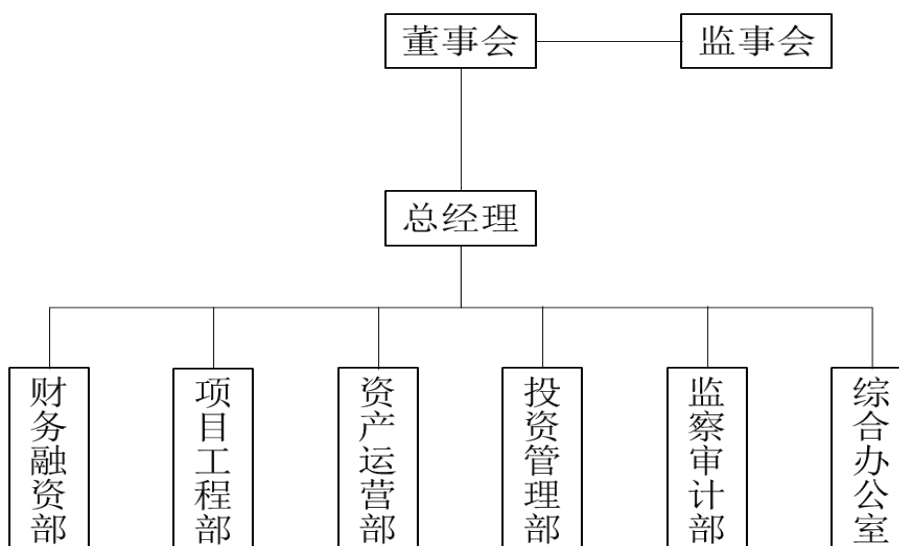
未来随着宣城市基础设施建设的逐步推进、市场化业务的不断发展及储备土地的陆续出让，公司综合竞争能力有望持续增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	名称	持股比例(%)		业务性质
		直接	间接	
1	宣城市国有资产投资有限公司	100.00	--	政府性投资项目建设的组织实施、运营、管理
2	宣城市公共资源交易有限公司	100.00	--	公共资源招标代理及咨询

资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	51.82	34.93	42.85	59.23
资产总额(亿元)	497.17	490.02	521.41	536.61
所有者权益(亿元)	228.44	229.95	237.84	237.50
短期债务(亿元)	87.79	61.59	93.51	103.43
长期债务(亿元)	162.21	181.12	168.69	175.93
全部债务(亿元)	250.00	242.70	262.20	279.37
营业收入(亿元)	26.19	9.03	9.96	2.71
利润总额(亿元)	6.52	3.36	3.17	-0.19
EBITDA(亿元)	17.66	16.32	16.92	--
经营性净现金流(亿元)	0.45	6.76	1.97	4.14
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.54	0.46	0.27	--
存货周转次数(次)	0.12	0.04	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	81.48	160.58	139.29	116.18
营业利润率(%)	35.05	28.51	24.81	16.24
总资本收益率(%)	3.55	3.24	3.06	--
净资产收益率(%)	2.84	1.38	1.22	--
长期债务资本化比率(%)	41.52	44.06	41.49	42.55
全部债务资本化比率(%)	52.25	51.35	52.44	54.05
资产负债率(%)	54.05	53.07	54.39	55.74
流动比率(%)	230.14	275.94	207.70	206.23
速动比率(%)	96.84	100.83	100.32	107.55
经营现金流动负债比(%)	0.43	8.64	1.73	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.57	0.46	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	14.16	14.88	15.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.45	1.24	1.25	--

注：其他应付款和其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；2017—2019 年财务报表为模拟报表，未编制母公司报表；2020 年一季度财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

### 附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。