信用等级公告

联合[2014] 339 号

联合资信评估有限公司通过对宣城市国有资产投资有限公司及其拟发行的 2014 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

宣城市国有资产投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

2014 年宣城市国有资产投资有限公司

公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年三月十二日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

2014 年宣城市国有资产投资有限公司
公司债券信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA
本期公司债券发行额度：15 亿元
本期公司债券期限：7 年
偿还方式：按年付息，附本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。
发行目的：项目建设

评级时间：2014 年 3 月 12 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	119.61	151.10	221.98
所有者权益(亿元)	80.50	97.27	147.84
长期债务(亿元)	28.87	37.34	63.70
全部债务(亿元)	34.88	41.47	67.14
营业收入(亿元)	0.36	4.27	7.27
利润总额(亿元)	12.13	13.45	13.85
EBITDA(亿元)	13.22	14.49	14.95
经营性净现金流(亿元)	9.12	8.42	9.22
营业利润率(%)	-2.99	25.61	48.91
净资产收益率(%)	15.05	13.81	9.36
资产负债率(%)	32.70	35.63	33.40
全部债务资本化比率(%)	30.23	29.89	31.23
流动比率(%)	567.30	464.47	1181.64
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	2.86	4.49
EBITDA 利息倍数(倍)	9.20	5.79	3.71
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.88	0.97	1.00

分析师

闫昱州 刘新泉
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为宣城市本级规模最大的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，在区域地理位置、产业发展环境、基础建设垄断经营、政府支持以及土地储备规模等方面的突出优势。同时，联合资信也关注到宣城市目前经济总量规模相对较小，地方可控财力对土地出让收益及上级补助收入的依赖性较大，公司未来投资规模大等因素对其整体经营及信用水平带来的不利影响。

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》，宣城市作为承接产业转移示范区的先行区，在长三角产业转移的契机中获得新的经济发展动力，经济和财政实力有望持续快速增长。公司享有宣城市本级财政建设性资金归集政策，未来随着宣城市财政实力的增强，政府对公司支持力度将持续加大。同时，随着公司土地陆续挂牌出让，公司经营性收入有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券设立提前分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力，同时公司土地储备规模大，未来几年有望获得较大规模的土地出让收入，有助于偿债资金更好的落实。

综合分析，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 宣城市为皖江城市带承接产业转移示范区的先行区，近年来经济迅速增长，地方财政实力不断增强，为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司为宣城市本级最大的城市基础设施建设

主体和国有资产运营主体，政府对公司的股权、土地注入规模大，有助于公司经营性收入的持续增长和盈利水平的提升。

3. 宣城市政府制定了《宣城市本级财政建设性资金归集至市国投公司拨付使用管理暂行办法》，近年政府对公司资金支持力度大，保证了公司项目建设的顺利推进，对公司债务偿还形成了有力保障。

4. 本期公司债券设立提前分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

5. 公司土地储备规模大，未来几年有望获得较大规模的土地出让收入，有助于偿债资金更好的落实。

关注

1. 宣城市目前经济总量规模相对较小，地方可控财力中土地出让收入及上级补助收入的占比较大，未来增长的稳定性一般。

2. 基于公司特殊职能定位，公司投资与经营受政府决策影响较大。

3. 公司土地出让收入受宏观政策及房地产市场波动影响大，公司未来土地出让计划实现存在一定的不确定性。

4. 公司未来计划投资规模大，对外融资压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宣城市国有资产投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宣城市国有资产投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因宣城市国有资产投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宣城市国有资产投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2014 年宣城市国有资产投资有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2003年4月17日，公司前身为宣城市城市开发建设投资有限公司，是经宣城市人民政府宣政秘[2002]173号文《关于成立宣城市城市建设投资有限责任公司的通知》批准，由宣城市人民政府独资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币1亿元。2007年7月，经宣城市人民政府宣政秘[2007]108号文《关于变更宣城市城市开发建设投资有限公司注册资本的通知》批准，公司注册资本变更为人民币2亿元。2009年3月，根据宣城市人民政府宣政[2009]23号文以及宣城市人民政府国有资产监督管理委员会国资办[2009]16号文批准，宣城市城市建设投资有限责任公司更名为宣城市国有资产投资有限公司，并增加注册资本人民币18亿元，此次出资已经由安徽同盛会计师事务所同盛会验字[2009]Y094号验资报告验证。截至2012年底，公司注册资本20亿元，宣城市人民政府国有资产监督管理委员会为公司的唯一出资人，出资比例占公司注册资本的100%。

公司经营范围：政府性投资项目建设的组织实施、运营、管理；政府性资源与国有资产的整合、运营；城市基础设施及土地、园区、旅游资源性项目的开发建设和经营管理；企业兼并、重组；资产租赁；以自有资金对外投资（严禁非法融资）；国有土地收购、储备、整理与开发；房地产开发；广告设计、制作、发布；投资管理及咨询服务。

截至2012年底，公司本部设综合办公室、财务融资部、项目工程部、资产运营部、投资管理部和审计监察部六个职能部门。公司纳入合并范围的一级子公司九个，包括：宣城市交通投资有限公司（以下简称“宣城交投”）、宣城市国诚投资担保有限公司（以下简称“国诚担保”）、宣城宾馆、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”）、宣城市国诚典当有限公司（以下简称“国诚典当”）、宣城市国投建设开发有限公司（以下简称“国投建设”）、宣城市梅溪驾驶技术培训有限公司（以下简称“梅溪驾校”）、宣城市文房四宝发展有限公司（以下简称“文房四宝公司”）和宣城市粮食储备库（以下简称“粮食储备库”）。

截至2012年底，公司（合并）资产总额221.98亿元，所有者权益合计147.84亿元；2012年公司合并口径实现营业收入7.27亿元，利润总额13.85亿元。

公司注册地址：宣城市区鳌峰中路56号；法定代表人：刘富贵。

二、本期公司债券及债券投资项目概况

1. 本期公司债券概况

本期公司债券拟募集资金15亿元，发行期限为7年，在本期公司债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7年，逐年分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还本金，即第3年至第7年每年均分别偿还本金3.00亿元，每年付息。

本期公司债券无担保。

2. 本期公司债券投资项目概况

本期公司债券募集资金15亿元，其中4.70亿元将用于宣城市夏渡新城二期保障性住房项目，3.70亿元将用于宣城市桂花园三期保障性住房项目，6.60亿元将用于安徽省宣城市陈村灌区续建配套与节水改造工程项目。公司拟使用募集资金规模情况如下：

表1 本期公司债券募投项目情况

（单位：亿元，%）

募投资金投向	项目总投资	募集资金使用额度	占项目总投资比例
宣城市夏渡新城二期保障性住房项目	8.00	4.70	58.75
宣城市桂花园三期保障性住房项目	6.30	3.70	58.73
安徽省宣城市陈村灌区续建配套与节水改造工程项目	16.13	6.60	40.99

资料来源：公司提供

宣城市夏渡新城二期保障性住房项目

宣城市夏渡新城二期保障性住房项目（以下简称“夏渡项目”）为保障性住房建设项目，作为政府主导的民生工程，有利于切实解决低收入家庭的住房问题。项目可研报告已得到宣城市发展和改革委员会“发改审批[2012]123号”批准；项目环境影响报告已经宣城市环境保护局“宣环评[2012]23号”批准；项目建设用地已经宣城市国土资源局“宣国土资函[2012]225号”批准。

该项目部分属于安徽省与国家住建部签订的2012年目标责任书中的建设项目，部分属于宣城市人民政府结合自身情况下达给公司的建设项目，总建筑面积367430平方米。项目建设内容包括：保障性住房建安工程、小区配套用房工程、地下停车场及设备用房工程、规划红线内配套基础设施建设工程等，共有廉租房2118套，限价（经济适用）房1510套，安置房460套。项目总投资额8亿元，建设期为3年，内部收益率为12%，动态投资回收期为5.19年，项目于2012年5月份开工建设，截至2013年9月该项目已完成土地整理及施工方案设计，工程全面开工,基础结构工程施工完毕，8栋结构封顶,其余正在主体结构施工，已累计投资约3.1亿元，占总投资的39%。

该项目建设中廉租房部分的投资金额为3.33亿元。就该部分投资,公司已与政府签订了回购协议。政府承诺结合本期公司债券的本息偿付时间要求，分7年支付3.65亿元回购约定代建项目。

表2　宣城市夏渡新城二期保障性住房建设项目回购款安排（单位：亿元，年）

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7
回购款	1	1	0.4	0.4	0.3	0.3	0.25

资料来源：公司提供。
注：T 指债券发行年度。

此外，该项目安置房及限价（经适）房部分，投资额为4.64亿元；预期产生限价（经适）房销售收入、配套公建销售收入、车库销售收入、储藏室销售收入以及商业建筑（会所）租金收入。预计销售收入8.13亿元，出租收入0.09亿元，共计收入约8.22亿元人民币。上述收入测算依据建设单位同等地区经济适用房现行销售价格为基础测算，最终销售价格由价格主管部分确定，预计收入的实现有一定不确定性。

宣城市桂花园三期保障性住房项目

宣城市桂花园三期保障性住房项目（以下简称“桂花三期项目”）为保障性住房建设项目，项目可研报告已得到宣城市发展和改革委员会“发改审批[2012]124号”批准；项目环境影响报告已经宣城市环境保护局“宣环评[2012]24号”批准；项目建设用地已经宣城市国土资源局“宣国土资函[2012]226号”批准。

该项目属于安徽省与国家住建部签订的2012年目标责任书中的建设项目，项目位于宣城市主城区，属于“一城三片区”中主城区的高教园区组团。建设内容包括保障性住房建安工程、小区配套用房工程、地下停车场及设备用房工程、规划红线内配套基础设施建设工程等，项目总建筑面积283126平方米，共有廉租房810套，限价房1635套，安置房615套。项目总投资额6.3亿元，建设期为3年，作为政府主导的民生工程，为非营利性项目，因融资需要配套建设了部分限价房，内部收益率为11%，动态投资回收期为4.81年，项目于2012年5月份开工建设，截至2013年9月该项目已完成土地整理及施工方案设计，工程全面开工，基础结构工程施工完毕，6栋结构封顶，累计投资额约2.5亿元，占总投资的40%。

该项目建设中廉租房部分的投资金额为1.33亿元。就该部分投资,公司已与政府签订了回购协议。政府承诺结合本期公司债券的本息偿付时间要求，分7年支付1.46亿元回购约定代建项目。

表3　宣城市桂花园三期保障性住房建设项目回购款安排（单位：亿元，年）

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7
回购款	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.16	0.1

资料来源：公司提供。
注：T 指债券发行年度。

此外，该项目安置房及限价（经适）房部分，投资额为4.97亿元；预期产生限价（经适）房销售收入、商业用房销售收入、配套公建销售收入、车库销售收入、储藏室销售收入以及商业用房租金收入。预计销售收入6.43亿元，出租收入0.32亿元，共计收入约6.75亿元人民币。上述收入测算依据建设单位同等地区经济适用房现行销售价格为基础测算，最终销售价格由价格主管部分确定，预计收入的实现有一定不确定性。

安徽省宣城市陈村灌区续建配套与节水改造工程项目

安徽省宣城市陈村灌区续建配套与节水改造工程项目（以下简称“陈村项目”）项目地位于宣城市陈村灌区，该灌区设计灌溉面积55.07万亩，是安徽省长江以南唯一的大型灌区。陈村灌区位于安徽省东南部，地跨宣城市泾县、宣州区，灌区上游和东部均为皖南深山区，植被茂盛，以自流引水灌溉为主，种植作物以水稻为主，随着合福高铁和宣泾高速的即将建成，灌区工农业经济将加快发展，对灌区水资源需求、合理利用和保护的要求也进一步提高。目前陈村灌区由于使用多年，须进行改造翻新。项目可研报告已得到宣城市发展和改革委员会“发改审批[2012]384号”批准；项目环境影响报告已经宣城市环境保护局“宣环评[2012]36号”批准；项目建设用地已经宣城市国土资源局“宣国土资函[2012]246号”批准。

陈村灌区分为青弋江右岸灌区总干渠、东干渠、北分干渠片、左岸青左支渠片，建设内容包括：渠道清淤、堤防加培、填塘固基、堤防边坡及渠底护砌、堤身防渗、堤顶道路设计、白蚁防治、切岭段滑坡治理设计、东干渠进水闸移址重建、支渠续建、灌溉泵站工程、渠下涵拆除重建、东干渠泄洪闸改造、东干渠渡槽重建及加固、东干渠陶桥隧洞加固、泄洪渠疏浚扩挖工程、新建关庙水库等。项目总投资16.13亿元，截至2013年9月底已完成渠道清淤、堤防加培、填塘固基工程，正在进行关庙水库、干渠、路桥重建等建设，累计完成投资额约3.3亿元，占总投资的20%。

宣城市人民政府《关于宣城市国有资产投资有限公司陈村灌区工程周边地块效益分配的方案》（宣政秘[2013]304号文），该项目区关庙水库周边地块由宣城市土地收储中心收储并进行前期整理开发，开发后对外出让，出让收入扣除开发成本及相关规费后的净收益由公司与市财政按照9:1比例进行分配，即土地出让净收益的90%归属于公司。根据预测，上述土地预计出让总收入为31亿元，扣除开发成本后净收益为24亿元，根据协议，公司可获得收益分成为21.60亿元。

三、区域经济和政府支持

公司为宣城市规模最大的城市基础设施建设主体和市属国有资产运营的投融资平台，其经营与投资项目均在宣城市，因此公司经营范围、投资方向直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

1. 区域经济

区域环境

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，西滨芜湖市，北界马鞍山市，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12340平方公里，人口约278万，下辖宣州区、宁国市、郎溪县、广德县、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。

宣城市具有良好的旅游环境。宣城市历史悠久，早在公元前109年便设郡，历代为郡、州或府城，人文遗迹众多、自然风光优美。宣城物产丰富，南湖银鱼、水东蜜枣、广德毛竹板栗、宁国山核桃以及敬亭绿雪、涌溪火青和黄花云尖等绿茶系列久负盛名，宣纸宣笔、旌德三麻、绩溪蚕丝和徽墨扬名华夏。

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。《规划》明确把装备制造业、原材料产业、轻纺产业、高技术产业、现代服务业和现代农业作为重点发展的六大支柱产业，并以现有的产业园区为基础，推动园区的规范、集约、特色化发展，突破行政区划制约，在皖江沿岸适宜开发地区高水平地规划建设承接产业转移的集中区，以适应产业大规模、集群式转移的趋势。还将加快技术创新升级，强化技术创新要素支撑，构建企业主体、市场导向、政府推动、产学研结合的开放型区域创新体系，促进产业承接与自主创新相融合。皖江城市带承接产业转移示范区将依托现有的产业基础，继续发挥区位和资源优势，在空间布局上以沿长江一线为发展轴，以合肥和芜湖两市为“双核”，以滁州和宣城两市为“双翼”，构筑“一轴双核两翼”产业分布的新格局。

作为承接产业转移示范区的先行区，宣城市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。

总体看，宣城市地处中国经济发展最具活力的长江三角洲地区，而《皖江城市带承接产业转移示范区规划》的实施将推动宣城市加快融入长三角，在长三角产业转移的契机中获得新的经济发展动力。

经济实力

近年来宣城市大力实施“融入苏浙沪经济圈”及“以新型工业为主体、以效益农业和特色旅游业为两翼”的发展战略，加快推进工业化、城镇化，经济综合实力明显增强，地区生产总值快速增长。2010~2012 年，宣城市经济总量保持持续增长，实现地区生产总值分别为 525.7 亿元、671.4 亿元和 757.5 亿元。2012 年宣城市地区生产总值同比增长 12.6%，较安徽省平均增速高 0.5 个百分点，经济结构继续优化，三次产业结构由上年的 15.2：52.1：32.7 变化为 14.7：52.2：33.1，二三产业比上年提高 0.5 个百分点。

在安徽省16个地级市中，宣城市地区生产总值规模较小，但增速较快。

表4　宣城市2010~2012年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2010 年		2011 年		2012 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	525.7	15.0	671.4	14.1	757.5	12.6
第一产业增加值	88.5	4.6	102.1	4.7	111.7	5.8
第二产业增加值	248.2	23.3	349.9	19.7	395.1	14.9
第三产业增加值	189.0	10.6	219.4	10.7	250.7	12.1

资料来源：宣城市 2010、2011、2012 年国民经济和社会发展统计公报。

随着宣城市工业优化升级的持续推进，2012年，宣城市工业化率由上年的43.9%提高到44.1%，新增规模以上工业企业170家，总数达到859家；规模工业增加值297.5亿元，同比增长17.0%。宣城市工业产值规模持续扩张。

固定资产投资

近几年，宣城市固定资产投资规模持续快速扩大，2010~2012年，宣城市固定资产投资增幅分别为38.1%、30.5%和26.7%。根据宣城市统计局发布的《2012年国民经济和社会发展统计公报》，2012年宣城市完成固定资产投资805.3亿元，同比增长26.7%，其中，第一产业投资增长21.8%；第二产业投资增长18.6%；第三产业投资增长37.2%。

总体看，宣城市目前经济总量规模相对较小，但其正处于城市化加速发展阶段，城市发展正在形成由工业化和城市化双力推动格局，加之皖江城市带承接产业转移效应的充分发挥，将带动宣城市新一轮基础设施建设投资的高潮。

财政实力

从宣城市地方可支配收入来看，宣城市地方财政可支配收入由一般预算收入、基金收入、上级补助收入以及预算外收入构成。2010~2012年，随着区域经济的快速发展，宣城市地方财政可支配收入快速增长，根据宣城市财政局提供的资料，2010~2012年宣城市可支配收入三年复合增长率为33.86%，2012年达到333.13亿元。其中，基金收入为宣城市可支配收入的最主要来源，2012年宣城市基金收入占可支配收入的比重达44.67%，而基金收入中85%以上均为土地出让金收入，宣城市财力对土地出让收入的依赖性较大，当前地产调控持续从紧的政策导向对宣城市地方财力产生一定的不利影响；另外，2012年，一般预算收入和上级补助收入分别占宣城市可支配收入的26.10%和27.71%。

整体看，宣城市可控财力增长快速，其中土地出让金收入占比较大，当前地产调控政策对其财力增长的稳定性造成一定冲击；未来随着皖江城市带承接产业转移效应的发挥，地方可支配收入有望大幅增长，为完善地区基础设施建设提供有力保障。

表 5　宣城市 2010~2012 年地方可支配收入情况　（单位：万元，%）

编号	科目	2010 年	2011 年	2012 年	三年复合增长率
1	**一般预算收入**	**498310**	**683601**	**869360**	**26.10**
1.1	税收收入	405405	536103	660604	19.83
1.2	非税收入	92905	147498	208756	6.27
2	**基金收入**	**767332**	**1094330**	**1487977**	**44.67**
2.1	土地出让金	666676	969066	1328637	39.88
2.2	其他	100656	125264	159340	4.78
3	**上级补助收入**	**539264**	**715183**	**923242**	**27.71**
3.1	返还性收入	33686	35057	35084	1.05
3.2	一般性转移支付	211621	311481	350117	10.51
3.3	专项转移支付	293957	368645	538041	16.15
4	**预算外财政专户资金**	**54231**	**48499**	**50717**	**1.52**
5	**地方可支配收入总计**	**1859137**	**2541613**	**3331296**	**100.00**

资料来源：宣城市财政局

地方本级政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2012年底，宣城市本级政府债务余额为58.84亿元，大多数为直接债务，债务率为47.18%（采用2012年宣城市本级可支配收入数据进行计算）。总体看，宣城市本级综合财力构成中一般预算占比较低，转移支付和土地出让收益比重大，对其增长的稳定性造成一定

影响。宣城市本级政府债务负担处于可控范围内。

表 6 宣城市本级政府债务构成情况 （单位：万元）

宣城市本级政府财力（2012 年度）	金额	地方债务（截至 2012 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	138168	（一）直接债务余额	588064.96
1．税收收入	108848	1．国债转贷资金	136.37
2．非税收入	29320	2．解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	205737	3．国内金融机构借款	287628.59
1．一般性转移支付收入	36159	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
2．专项转移支付收入	166808	4．债券融资	120300
3．税收返还收入	2770	（1）中央代发地方政府债券	20300
（三）国有土地使用权出让收入	892320	（2）由财政承担全部偿还责任额融资平台公司借款	100000
1．国有土地使用权出让金	892320	5．其他（拟发债券）	180000
2．国有土地收益基金		（二）担保债务余额	727.78
3．农业土地开发资金		1．政府担保的外国政府贷款	727.78
4．新增建设用地有偿使用费		2．政府担保的国内金融机构借款	
（四）预算外财政专户收入	10928	3．政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1247153	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	588428.85
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	47.18%		

资料来源：宣城市财政局

未来发展规划

根据《宣城市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五”规划纲要），到“十二五”期末，宣城市经济和社会发展的主要目标是（1）经济发展方面，GDP达到1000亿元，规模工业增加值达到700亿元，地方财政总收入达到210亿元，2011-2015年累计固定资产投资达到5000亿元以上；（2）工业发展方面，坚持总量扩张和产业升级并举，着力打造面向长三角地区的新兴制造业基地。到“十二五”末，力争培育3个500亿元的工业园区、1个500亿元的企业集团、5户以上100亿元企业、10户以上50亿元企业、30户以上10亿元企业、200户以上亿元企业。同时做大做强汽车及汽车零部件、机械电子、医药化工、新型建材、农副产品深加工等五大传统优势产业，到“十二五”末，五大产业全部达到百亿级以上规模；（3）基础设施建设方面，宣城市将建设“四铁四高两水”等重大交通项目和市县镇快速通道，构建公铁水联运、干支线相连的综合交通体系，提升承东启西、贯通南北的区域性交通枢纽地位，实现与长三角无缝对接。

同时，“十二五”期间，宣城市将加快承接产业转移平台和载体建设。建设好宣城市承接产业转移示范园区并取得明显成效，推进乡镇工业集中区转型升级，实现产业错位发展。加快构建市开发区“一区多园”格局，做大市开发区体量。多方筹措资金，加大园区投入力度，加快基础设施配套功能建设。积极引导鼓励工业向园区发展、向产业集聚，创建国家级开发区，实现各类开发区特色鲜明、功能互补、错位发展、有序竞争的格局。加强与皖江城市互利合作。与芜湖、马鞍山、铜陵、黄山、池州等城市建立长效合作机制，促进要素互补，实现联动发展。

总体看，“十二五”期间，宣城市作为皖江城市带承接产业转移示范区中的重要一翼，将在中西部地区承接产业转移的区域竞争中占据有利位置，同时皖南国际旅游文化示范区的推进，以及宣城市工业化、城镇化的加速推进，都将为宣城市提供快速发展的内在动力。宣城市综合竞争实力将逐步增强，发展前景良好。

2．政府支持

公司作为宣城市政府直属的城市基础设施建设企业承担了较多的政府性投资项目的建设、运营、管理等职能，基于公司特殊的经营职能，

宣城市政府在 2009 年第 37 次常务会议以及《宣城市本级财政建设性资金归集至市国投公司拨付使用管理暂行办法》（以下简称“资金归集办法”）中规定，宣城市本级财政预算内外各项建设资金均由市财政归集拨付至公司，再由公司投入使用和按规定支付。其中财政建设性资金包括上级财政拨付给市本级，市本级财政一般预算、国有资产（资本）经营预算、土地出让金（含市财政安排的土地收储资金包括拨付的土地收储成本）等基金预算或追加预算安排的城市基础设施建设项目和公益性市政建设项目支出资金。政府在资产、资金等多方面给予公司大力支持，为公司可持续发展提供了较强的保障。

（1）资产注入

政府对公司的资产注入主要体现在子公司股权资产以及土地资产划拨方面。

股权资产注入

2010 年经宣城市政府研究决定，根据宣城市人民政府宣政秘[2010]125 号文《关于将宣城宾馆和宣城市高等级公路建设管理有限公司的国有产权划转至宣城市国有资产投资有限公司的决定》、宣城市人民政府《关于市国诚投资担保有限公司划转至市国投公司有关事项的会议纪要》和国诚投资公司股东决定，公司先后获得了政府无偿划拨的宣城高路（后更名为“宣城市交通投资有限公司”）100%股权、宣城宾馆 100%股权、国诚担保 100%股权、融资担保公司 100%股权、国诚典当 90%股权、重庆啤酒集团宣城古泉啤酒有限公司 19.46%股权等。上述划入股权 2010 年入账价值合计 10.69 亿元。

2012 年 12 月，根据宣城市人民政府宣政秘[2012]404 号文《关于将宣城市粮食储备库整体国有产权无偿划转至宣城市国有资产投资有限公司的批复》，宣城市粮食局将其持有的宣城市粮食储备库 100%股权无偿划拨给公司，上述划入股权 2012 年入账价值为 163.96 万元，反映为“资本公积”的增加。

土地资产注入

为了提升公司长期经营和融资实力，宣城市政府多次向公司注入土地使用权资产。截至 2012 年底，宣城市政府部门累计向公司注入土地 106.87 万平方米，评估入账价值 24.01 亿元。

除上述政府注入土地资产外，公司近几年通过回购商业银行持有债务重组商住土地资产，招拍挂购入土地资产等方式获取了大量的土地储备。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》，为了提升公司自身综合收益能力，市政府已注入公司的土地使用权出让收入全额归公司所有；公司因承担政府公益性项目建设获得的土地使用权出让收入返还全额归公司所有；公司收储、收购的土地使用权出让收入全额归公司所有。

（2）建设资金支持

根据《宣城市本级财政建设性资金归集至市国投公司拨付使用管理暂行办法》，为了支持公司运营发展，宣城市政府每年由市财政从土地出让收益中安排部分资金补助公司作为项目建设资金。2010~2012年，公司分别获得宣城市财政拨付的建设补助资金11.89亿元、11.92亿元和9.81亿元，该部分收入反映在“营业外收入—土地出让金返还”科目。

另外，根据项目情况，公司每年还可获得一定的项目建设配套资本金，2010~2012年分别为0.59亿元、0.83亿元和1.57亿元，反映在“营业外收入—政府补助”科目。

（3）代建协议

2011年开始，公司新建市政工程项目采用代建模式，公司与宣城市财政局签订代建工程项目建设管理协议书（以下简称“代建协议”），根据代建协议，宣城市财政局应在项目建设过程中拨付给公司代建项目的实际工程款、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），并按项目工程款的6%支付公司工程管理费。2012年，根据宣城市财政局财预[2012]376号文，公司获得代建项目工程管理

费6096.04万元。代建模式的实施，不仅可以保证公司一定的代建收入，还可以使公司及时获得上级财政资金，保障了项目的顺利推进。

（4）其他

根据国务院令第512号文件及《关于专项用途财政性资金企业所得税处理问题的通知》（财税[2011]70号），公司获得的应计入收入总额的财政性资金在计算应纳税所得额时可从收入总额中减除。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性；对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

四、公司管理

1. 法人治理结构

公司出资人为宣城市人民政府国有资产监督管理委员会，公司为代表政府进行城市基础设施建设及运营的企业法人。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、行政法规制定了《公司章程》。根据《公司章程》规定，公司设董事会，监事会和总经理。

公司设董事会。董事会由9人组成，其中职工代表2人，职工代表由职工代表大会选举产生，董事会其余成员由宣城市市委市政府委派。董事任期3年，任期届满连选可以连任。董事会设董事长1名，由市国资委根据市委市政府决定任免。董事长为公司法定代表人。

公司设监事会。监事会由5人组成，其中职工代表2人，职工代表由职工代表大会选举产生，其余3名成员由市国资委根据市委市政府的决定任免。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。

公司设总经理1人，副总经理3人，总经理由市国资委根据市委市政府的决定提名，由董事会聘任或解聘。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。

公司的内部管理机构为五部一室：财务融资部、项目工程部、资产运营部、投资管理部、审计监察部和综合办公室。

2. 内部管理

公司通过明确各部门的岗位职责，完善内部管理制度、资金管理制度、考勤制度和印章管理制度，为公司的良好运营提供了制度保障。

内部管理制度看，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、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，未经董事长审批的，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。

整体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理能够满足公司日常经营需求。

3. 人员素质

目前公司本部高管人员包括董事长兼总经理1名，副总经理3名，全部拥有本科及以上学历。

公司董事长刘富贵先生，生于1963年11月，研究生学历，会计师，曾任宣城行署财政局科员，宣城行署国有资产管理局科员，宣城行署财政局工交科副科长、科长、行财科科长，郎溪县人民政府副县长、党组成员，现任宣城市财政局副局长、党组成员，宣城市国有资产投资有限公司董事长、总经理。

公司副总经理王翔，男，生于1965年12月，本科学历，高级审计师，任宣城市审计局干部、科员、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董事长、法定代表人，宣城市国诚投资担保有限公司董事长、法定代表人，宣城市国诚典当有限公司董事长、法定代表人，宣城市国有资产投资有限公司副总经理。

截至2012年底，公司合并范围拥有在职员工409人，其中拥有高级职称人员13人，占比3.18%，拥有中级职称人员29人，占比7.09%，拥有初级职称人员32人，占比7.82%。按学历构成划分，本科及以上学历48人，占比11.74%，大专学历66人，占比16.14%，高中中专及以下学历295人，占比72.12%；按年龄结构划分，30岁以下的244人，占比59.66%，30-50岁的153人，占比37.41%，50岁以上的12人，占比2.93%。

整体看，公司高层管理人员文化素质较高，长期从事领导管理工作，相关管理经验丰富，并在市政府部门同时兼有任职，有利于公司与政府进行协调，获得政府资源及相关支持；公司在职人员趋于年轻化，构成与公司业务特征相符，能够满足日常工作需要。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担宣城市的基础设施建设，2011 年之前的建设项目作为公司自建项目在公司在建工程科目反映。除财政拨付部分项目的配套资金外，公司还通过财政拨付的建设资金补助（在营业外收入中体现）和土地资产注入平衡建设资金需求。2011 年，根据公司与宣城市财政局共同签订的《代建工程项目建设管理协议书》，公司未来承担的城市基础设施建设将主要通过代建模式进行，政府除支付公司在建设代建项目过程中实际发生的项目工程款，以及代建项目款应计利息（按照实际发生的项目所占用资金金额，比照同期银行贷款基准利率上浮20%，乘以资金实际占用时间）外，还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，2012 年，公司获得项目建设管理费收入 6096.04 万元，计入营业收入。

公司土地出让收入主要是公司处置存货中土地获取的收益（公司土地来源有二，一为政府以投资形式向公司投入的土地资产，二为公司通过自行收购取得的土地）。公司存货中土地均已取得土地证，可通过宣城市土地储备中心挂牌交易或协议转让实现土地出让收益。2010-2012 年，公司分别获得土地出让收入 446.86 万元、34100.00 万元和 59996.01 万元，毛利率分别为-560.94%、14.21%和 42.47%。2010 年公司土地出让业务毛利率为负的原因是公司将土地储备以历史成本价格出让，用于安置房的建设，而该宗土地在存货中以评估价值入账，评估价值高于购买成本价格，导致该期土地出让业务毛利率为负。

除上述业务外，公司还从事宾馆餐饮、驾驶培训、典当、担保等业务的经营，目前总体收入规模较小，但呈较快的增长态势，可产生持续的经营性收入和现金流。

表7　公司主营业务收入构成、毛利率情况

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	主营业务收入（万元）	毛利率（%）	主营业务收入（万元）	毛利率（%）	主营业务收入（万元）	毛利率（%）
土地出让	446.86	-560.94	34100.00	14.21	59996.01	42.47
项目建设管理费	--	--	2947.56	--	6096.04	--
宾馆客房及餐饮	1895.12	79.96	2456.84	76.68	2794.82	77.98
驾驶培训	549.02	75.36	1620.24	34.78	1693.25	47.32
典　当	201.65	--	294.75	--	172.57	--
担　保	92.84	--	262.69	--	662.77	--

其　他	12.04	--	72.12	--	394.63	52.96
合　计	3197.54	-8.48	41754.19	25.94	71810.09	49.58

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

（1）项目建设

作为宣城市政府开发建设项目和市属国有资产运营的投融资平台，公司承担了较多的城市基础设施建设。近年，公司相继建成了宣城市水阳江大道、城市二级路网、鳌峰东路延伸、城市污水处理厂、市医院门诊综合楼、宛溪河综合治理（一期）、梅溪公园、敬亭山整治建设等一批重大基础公益性项目；启动和促进了扬子鳄湖水环境综合治理、向阳大道、宣狸公路改建、环城大道、合工大宣城校区、保障房建设等重点项目，全力支持市重大项目建设的资金需要。

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，表 6 列示的项目为公司 2011 年以前开工，截至 2012 年底仍在建的主要建设项目，这部分项目完工后将转入固定资产。

其中，宣城市环城大道项目总投资 20.50 亿元，东起宣州工业新区的北环路西端，终点与 104 省道（孙埠镇北）相接。道路全长 40.8 公里。建设标准为城市主干道 I 级，设计行车速度：主线 60 公里/小时，辅道 30 公里/小时。沥青砼路面，设计年限 15 年。建设内容包括：道路、桥梁、排水、综合管线、绿化、路灯、交通等附属设施。宛溪河综合整治项目，项目用地范围共 48.04 公顷，全长约 5.4km，含房屋拆迁、土地征收、河道整治、堤防达标、排涝技改、生态环境整治、截污管网、公用配套设施建设等。

表8　截至2012年底公司主要在建项目情况　（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	计划完工日期	截至 2012 年底完成投资情况
		贷款	自筹			
环城大道	205000	130000	75000	贷款已放 5.8 亿	2015	124379
城乡路网	60573	40000	20573	贷款全部到位	2013	51159
向阳大道	34482	25000	9482	贷款全部到位	2013	34902
宣狸路改建	88395	50000	38395	贷款全部到位	2013	91187
扬子鳄湖	79945	35500	44445	贷款全部到位	2013	77633
宛溪河	284300	200000	62809	贷款全部到位	2015	363760
合计	731204	480500	250704			743020

资料来源：公司审计报告

注：上表中部分项目截至 2012 年底已投资额高于总投资额，系由于总投资额数据为可研批复数据，在项目建设过程中，实际投资额发生变化。

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。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。截至 2012 年底，公司在建的代建项目 6 个。其中：①宣城市公租房及棚户区改造项目预计总投资 25.85 亿元，拆迁总面积为 164.80 万㎡，拆迁户数为 23966 户，共改造 5 个集中连片棚户区和 9 个零星片区；公租房、廉租房及棚户房总建筑面积 212.29 万㎡（其中：公租房 6 万㎡、1320 套，廉租房 3 万㎡、743 套），项目建成后，公司可获得实际总投资 6%的工程管理费收入，截至 2012 年底，该项目已累计完成投资 4.85 亿元。②合肥工业大学宣城校区项目位于宣城市高教

园区，总用地面积 209 公顷，一期建设规模为 196150 ㎡，二期建设规模为 205350 ㎡，三期建设规模为 207900 ㎡，到 2015 年建成能够容纳 15000 人的本科大学校区。项目估算总投资为 20.2 亿元，建设周期为 2011-2015 年，主要建设内容为各类教学用房、行政办公用房、后勤设施用房及配套的体育设施、基础设施、景观绿化工程，截至 2012 年底，该项目已累计完成投资 2.96 亿元。

公司拟建工程项目均为代建项目，主要包括：宣城市泥河综合整治工程、宣城市梅溪河整治工程和宣城市水阳江支流综合治理工程等。拟建项目总投资 36.35 亿元，计划于 2013 年间全部开工。

总体看，公司拟在建项目较多，未来几年投资规模较大，对公司形成一定的资金压力；但拟建项目均采用代建模式，可根据工程进度获得政府资金投入，并实现稳定的代建管理费收入；加之公司土地出让收入的增加以及政府建设资金补贴收入的持续获得，可有效缓解公司项目融资压力。

表9　截至2012年底公司代建模式下主要在施及拟建项目情况　（单位：亿元）

项目情况	项目名称	总投资	截至 2012 年底累计完成投资	预计完工时间
在施项目	宣城市公租房及棚户区改造项目	25.85	4.85	
	合肥工业大学宣城校区项目	20.20	2.96	2015
	桂花园三期保障性住房	6.29	0.90	2015
	夏渡新城二期保障性住房	7.98	0.76	2015
	安徽省宣城市陈村灌区续建配套与节水改造工程	16.13	1.50	2015
	宣古路改造工程	7.00	1.80	2015
拟建项目	宣城市泥河综合整治工程	4.20		
	宣城市梅溪河整治工程	5.00		
	宣城市水阳江支流综合治理工程	27.15		

资料来源：公司提供

（2）土地出让收入

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，宣城市自公司组建以来多次向公司注入土地资产，同时公司近两年也加大了自购土地使用权的储备力度，当前公司已拥有了较大的土地储备规模。公司获取的政府注入土地按照评估价值入账，自购土地按照购买成本入账。截至 2012 年底，公司储备土地合计 393.98 万㎡，账面价值 97.91 亿元，主要为住宅、商业用地，并均已办理了土地使用权证。

表 10　截至 2012 年底公司土地储备情况

储备土地	面积（万㎡）	账面价值（亿元）
政府注入土地	106.87	24.01
公司自购土地	287.10	75.90
合计	393.98	97.91

资料来源：公司提供

公司土地储备收益主要通过在宣城市土地储备中心挂牌交易或协议转让取得。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》，公司收储土地出让收入全额归公司所有。

表 11 公司 2011-2012 年土地出让情况

年份	地块位置	面积（万㎡）	总价（亿元）	土地性质
2011 年	铁山路以南、景临路以东	8.06	2.15	住宅用地
	昭亭南路与梅溪路交叉口东南角	5.60	1.26	商业、住宅用地
	合计	13.66	3.41	--
2012 年	宣城经济技术开发区飞	4.57	1.19	商服

	彩办事处莲西社区			
	市区鳌峰中路 6 号	0.51	0.33	商服
	九州大道以西、鳌峰中路以南	6.34	3.90	商服
	宣城经济技术开发区宣兴路以南、西城路以西	7.36	0.13	工业用地
	宣城经济技术开发区宣兴路以南、西城路以西	9.58	0.17	工业用地
	市区宣泾路 53 号	1.49	0.11	住宅、其他商服
	梅溪路以南、水阳江大道以东	2.79	0.17	工业用地
	合计	32.63	6.00	--

资料来源：公司提供

2010-2012 年公司分别获得土地出让收入 446.86 万元、34100.00 万元和 59996.01 万元。2011 年公司出让地块两项，合计出让土地面积 13.66 万㎡；2012 年公司出让地块 7 项，合计出让土地面积 32.63 万㎡。

公司土地储备规模大，未来土地出让收益的实现，有助于公司收入规模和整体盈利水平的提升。

（3）其他经营性收入

除上述业务外，公司还从事宾馆餐饮、驾驶培训、典当、担保等业务的经营，2010~2012 年，公司分别获得上述业务收入合计 2750.67 万元、4706.64 万元和 5718.04 万元，年均复合增长 44.18%。

公司宾馆客房及餐饮收入来源于下属全资子公司宣称宾馆。宣城宾馆总建筑面积 2.3 万㎡，拥有套房、单间、标间等各档次房间 194 套，客房配套设施齐全，同时拥有一个集会议、餐饮、娱乐为一体的多功能厅及 6 个中、小型会议室。宾馆美食馆内设大型宴会厅 1 个和 16 个各具特色的小餐厅，能同时接纳 800 余人就餐。宣称宾馆坐落于宣城市状元南路 88 号，地理位置较好。2007 年，宣城宾馆被安徽省评定为首批金叶级绿色旅游饭店。2008 年 5 月，宣城宾馆又被批准为国家四星级旅游饭店，竞争力逐渐增强。近年来，宣城宾馆经营良好，客房入住率较高，收入稳定增长。2010~2012 年宣城宾馆入住率分别为 65%、68%和 69%，实现收入分别为 1895.12 万元、2456.84 万元和 2794.82 万元。随着宣城市旅游业的快速发展，公司的酒店业务将面临良好的发展环境，入住率有望进一步提升，酒店业务收入存在一定的上升空间。

公司驾驶培训业务收入来源于下属子公司梅溪驾校。该公司成立于 2010 年 10 月，主要从事一级普通机动车驾驶员培训及道路运输驾驶员从业资格培训，自成立以来收入规模迅速增长，2010-2012 年分别实现收入 549.02 万元、1620.24 万元和 1693.25 万元。

公司典当和担保业务收入分别来自下属子公司国诚典当和融资担保公司，收入规模均较小。

（4）高速公路业务

高速公路业务主要为下属子公司宣城交投经营，该公司通过参股宣城市高等级公路获得投资收益。目前，公司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，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。2010~2012 年，宣广高速和广祠高速通行费收入较为稳定，为公司带来了稳定的投资收益。2010~2012 年，公司获得投资收益分别为 9633.86 万元、10163.26 万元和 10042.19 万元，主要来自参股高速公路投资收益。

表 12　公司参股运营路段通行费收入情况

运营路段	通行费收入（万元）		
	2010 年	2011 年	2012 年
宣广高速	40832	42120	38538
广祠高速	6427	6854	6487
合计	47259	48974	45025

资料来源：公司提供

公司除参股上述两通车路段外，还参股了扬绩高速宁国至绩溪段在建项目，公司对其持股比例为 30%。扬绩高速宁国至绩溪段为安徽省通

往长三角的一条快速通道，建成后将与宣杭、绩黄、徽杭、铜汤屯等高速公路共同构成皖南高速公路网络，形成高速公路规模效益，对完善区域路网，加快皖江城市带承接产业步伐，推进东向发展战略实施都具有重要意义。该项目建设里程 76 公里，总投资约 54 亿元，截至 2012 年底已投资 4.3 亿元，其中，公司按照持股比例投入资本金约 3000 万元，预计 2013 年 11 月通车，届时将进一步扩大公司投资收益规模，为公司带来稳定的现金流。同时，根据扬绩高速 25%的建设资本金比例，公司需按持股比例合计投入资本金 4.05 亿元，扣除截至 2012 年底已投入的 3000 万元，未来仍需陆续投入约 3.75 亿元。

表13　公司参股在建高速公路情况

运营路段	开工时间	通车时间	建设里程（公里）	总投资（万元）	截至 2012 年底已投资（万元）	截至 2012 年底公司按持股比例投入资本金（万元）	公司共需投入资本金
扬绩高速	2009-11	2013-11	76	540000	43000	3000	40500

资料来源：公司提供

2. 未来发展

宣城市正处于经济水平优化、提升、跨越的关键时期。公司将继续以推动资产整合为重心，加强公司经营管理，极力保障和推动城市建设发展。

公司中长期战略目标主要为：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，同时积极响应《规划》中“一轴双核两翼”的部署思想，积极配合宣城市重点打造和承接的汽车零部件、机械电子、建材原材料等十大主导产业，为宣城市经济发展做出最大贡献；积极收储优质土地并逐步实现自主经营、自主开发功能。公司将通过优质资产的整合和配置，积极合理地经营，实现自身进一步发展的需求。

整体看，公司的经营主旨为地区公益性基础设施建设，目前公司的主要收入由代建工程收入、土地出让收入构成，土地出让金返还等政府补贴收入为公司利润的主要来源。从目前看来，皖江城市带承接产业转移效应的发挥有望减少国家房地产调控的负面影响，同时带动宣城市政府财政收入规模显著扩大，对公司建设资金形成有力支撑。

六、财务分析

公司提供的 2010~2012 年三年连审财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计。并出具了标准无保留的审计意见。

2011 年，公司合并范围新增宣城市文房四宝发展有限公司一家新设立子公司，2012 年，公司合并范围新增宣城市粮食储备库一家股权划入子公司，公司近三年合并范围变化较小，财务可比性强。

截至2012年底，公司（合并）资产总额221.98亿元，所有者权益合计147.84亿元；2012年公司合并口径实现营业收入7.27亿元，利润总额13.85亿元。

1. 资产质量

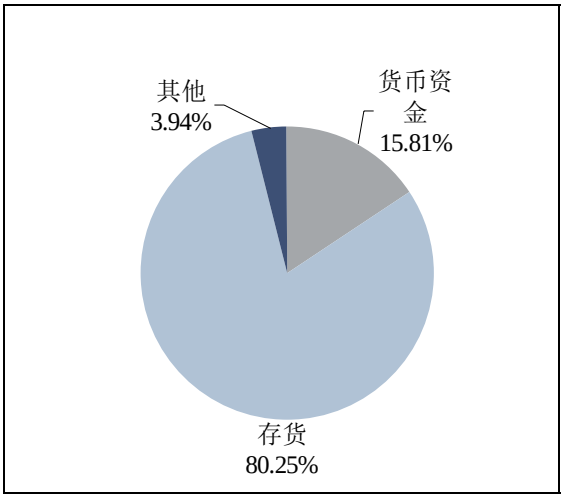
2010-2012 年，公司资产规模持续快速增长，年均复合增速达到 36.23%，主要源自流动资产中存货和非流动资产中在建工程的增长。资产整体构成上基本保持了流动资产和非流动资产各半的格局。

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 45.06%，主要源自存货的增长。近三年，公司流动资产构成有所波动但主要以存货和货币资金为主。截至 2012 年底，公司流动资产合计 122.27 亿元，主要由存货和货币资金构成。

近三年，公司货币资金显著增加，年均增长 73.00%，截至 2012 年底为 19.34 亿元。2012 年公司货币资金同比增长 116.49%，主要源自长期

借款增长带动的货币资金的增加。

图 1　2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 40.31%。截至 2012 年底，公司存货为 98.12 亿元，主要为公司的土地储备，截至 2012 年底，公司土地储备为 97.91 亿元。公司土地储备由政府注入土地和公司自购土地构成。

近几年政府向公司注入土地情况如下：①截至 2010 年底，公司存货为 49.84 亿元，较 2009 年增加 25.02 亿元。2010 年，政府向公司无偿划转土地使用权 3 项合计面积 66.38 万㎡，截至 2010 年底账面价值为 19.62 亿元，已计入存货科目，对当期资本公积的净影响金额为 15.99 亿元。除上述注入土地导致的存货增加外，2010 年公司存货其他增加金额主要是公司自购土地获得土地使用权引起的增加。②截至 2011 年底，公司存货为 65.82 亿元，较 2010 年底增加 15.98 亿元，主要是公司自购土地获得土地使用权支付的对价金额。2011 年，公司获得的政府注入土地使用权为 13.67 万㎡，合计 2.93 亿元，相应金额已在资本公积中反映。③截至 2012 年底，公司存货为 98.12 亿元，较 2011 年底增加 32.31 亿元，全部为公司自购土地增加存货，2012 年公司无新增政府注入土地。

2010~2012 年，公司其他应收款年均复合增长 34.87%。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额 3.76 亿元，其中计提坏账准备 0.96 亿元。按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 1.38 亿元，一年以内的占 41.24%，1~2 年的占 13.60%，2~3 年占 11.45%，3~4 年占 24.08%，4~5 年占 0.12%，5 年以上的占 9.51%，该部分其他应收款 2012 年计提坏账准备 0.38 亿元；其他应收款中按单项金额重大并单项计提坏账的其他应收款 2.35 亿元，2012 年计提坏账准备 0.59 亿元，主要是对宣城市国资委改制垫款计提的坏账准备，计提原因是收回可能性小；其他应收款中单项金额不重大，但单项计提坏账准备的其他应收款为 0.03 亿元，2012 年未计提坏账准备。公司部分其他应收款账龄较长，整体计提较为充分。截至 2012 年底，公司其他应收款账面净值为 2.79 亿元。

截至 2012 年底公司其他应收款账面余额中主要是公司对宣城市开发区财政局和宣城市彩金湖新区管委会的暂借款，以及对国资委的改制垫款。

表14　公司其他应收款概况（单位：万元）

往来单位	款项内容	金额	占其他应收款总额比例（%）
宣城市开发区财政局	暂借款	8000.00	21.29
宣城市彩金湖新区管委会	暂借款	7500.00	19.96
宣城市国资委	垫付改制款	6868.11	18.28
宣城市公路管理局	暂借款	4437.13	11.81
宣城市人民医院	暂借款	3300.00	8.79
合　计		**30105.24**	**80.13**

资料来源：公司提供

2012 年底，公司预付款项达 1.80 亿元，较 2011 年底增长 297.21%，主要系由于公司预付土地出让金金额较大。

近三年，公司非流动资产年均复合增长 27.32%，截至 2012 年底，公司非流动资产合计

99.70 亿元。公司非流动资产的增长，主要源自在建工程的增长。从构成看，公司非流动资产主要以在建工程、固定资产、长期应收款和长期股权投资构成。

近三年，公司长期应收款年均复合增长 13.87%，截至 2012 年底为 6.87 亿元。公司长期应收款主要为公司应收公司参股高速公路公司项目资本金。

2010~2012 年，公司长期股权投资年均复合增长 6.59%，公司长期股权投资增长源于权益法核算公路运营公司的自然增长和成本法核算下的新投资企业投入的增加。

近三年，公司固定资产规模基本维持稳定。截至 2012 年底，公司固定资产原值为 12.61 亿元，其中主要由市政设施 10.39 亿元、房屋及建筑 1.88 亿元构成，公司固定资产累计折旧 1.53 亿元，固定资产账面价值 11.08 亿元。

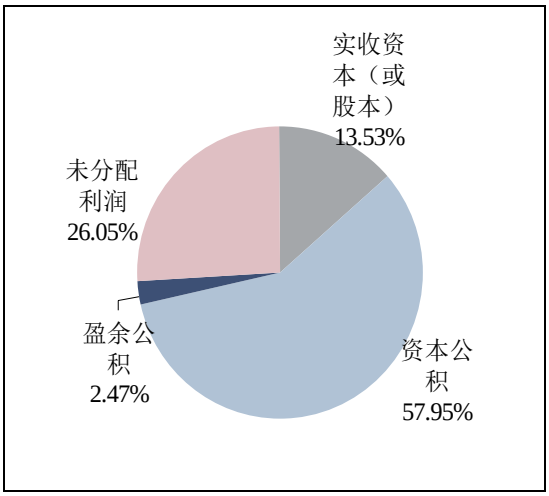
2010~2012 年，公司在建工程年均复合增长 37.10%，主要是公司市政工程投入增加所致。截至 2012 年底，公司在建工程为 74.47 亿元，主要为宛溪河、环城大道、宣狸路改建、扬子鳄湖综合治理、城乡路网、向阳大道等项目投入。

总体看，近年公司资产规模快速增长，资产构成中存货和在建工程占比较高，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，主要源自公司资本公积和未分配利润的高速增长。截至 2012 年底，公司所有者权益为 147.84 亿元，主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成。公司所有者权益稳定性较好。

图 2　2012 年底公司所有者权益构成



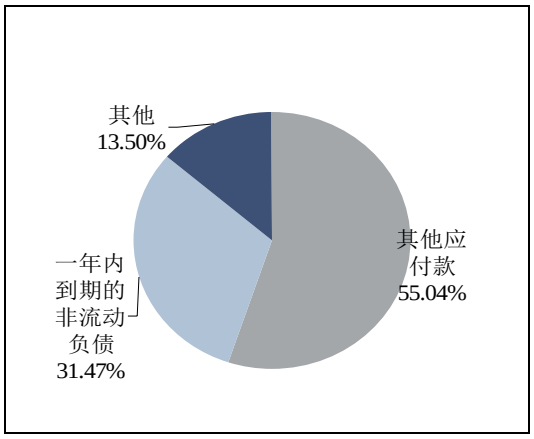
资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司实收资本 20.00 亿元，其中 18 亿元，为 2009 年根据宣城市人民政府宣政秘[2009]23 号文《关于组建宣城市国有资产投资有限公司的通知》以及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”）国资办[2009]16 号文《关于宣城市国有资产投资有限公司出资问题的通知》批准，由宣城市国资委以货币资金、实物资产和国有土地使用权等形式对公司的增资。

截至 2012 年底，公司资本公积为 85.67 亿元，主要由无偿拨入资产构成。其中，2011 年公司资本公积增加 3.33 亿元，主要是政府注入两宗土地使用权合计 2.93 亿元以及注入港口湾水力发电公司股权 0.20 亿元带动的增加；2012 年公司资本公积增加 36.74 亿元，主要系公司收到市财政拨入的项目建设资金。

近三年，公司负债年均复合增长 37.68%，主要源自非流动负债的增长。截至 2012 年底为 74.14 亿元，其中流动负债占负债总额的 13.96%。公司整体负债结构以非流动负债为主。

图 3　2012 年底公司流动负债构成

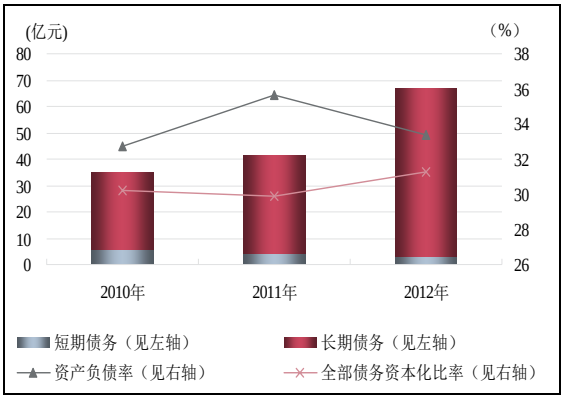


资料来源：公司提供

2010~2012 年，随着预收款项的增减，公司流动负债波动较大。近年，公司流动负债构成变动较大。短期借款规模快速减少，预收款项规模波动较大。截至 2012 年底，公司流动负债合计 10.35 亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司预收款项主要为政府预付的代建工程款项（包含公司代建管理费）；其他应付款主要为公司与关联单位及宣城市交通局等的暂借款和往来款。

2010~2012 年公司非流动负债年均复合增长 48.65%，主要为长期借款和应付债券带动的增长。截至 2012 年底，公司非流动负债为 63.79 亿元，其中，受项目建设投入贷款，公司长期借款快速增长达到 53.70 亿元；公司于 2012 年 3 月发行 10 亿元企业债券，导致应付债券 10 亿元。公司债务以长期债务为主，期限结构较为适宜。

图 4　公司债务负担情况



资料来源：公司提供

公司债务规模随项目投入的增加快速增长，2010~2012 年，公司全部债务年均复合增长 38.74%。近年公司债务构成以长期债务为主。截至 2012 年底，公司全部债务为 67.14 亿元。其中短期债务占比 5.13%。2010-2012 年，公司资产负债率、全年债务资本化比率、长期债务资本化比率平均值分别为 33.93%、30.63%和 28.66%，2012 年三项指标分别为 33.40%、31.23%和 30.11%，总体看，公司债务负担较轻。

总体看，目前公司整体债务负担轻，整体偿付压力小。但未来公司承担的建设项目投入规模大，外部筹资规模将随项目建设的推进快速扩张，债务负担将有所加重。

3．盈利能力

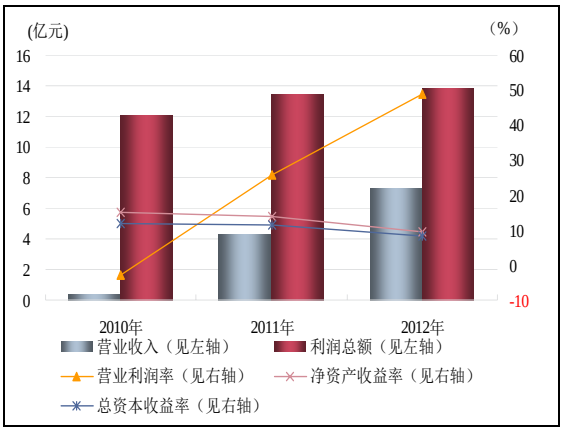
近三年，公司营业收入快速增长，年均增速达到 348.78%，金额分别为 0.36 亿元\4.27 亿元和 7.27 亿元，随公司土地储备的出让和代建项目产生收入，近三年公司收入规模实现大幅增长。2012 年，公司营业利润率为 48.91%。公司主营业务盈利性较好。

2010~2012 年，公司获得投资收益分别为 0.96 亿元、1.02 亿元和 1.00 亿元，主要来自参股高速公路投资收益。

2010 年~2012 年，公司营业外收入分别为 12.48 亿元、12.75 亿元和 11.38 亿元，主要是根据资金归集办法收到的土地出让金返还 11.89 亿元、11.92 亿元和 9.81 亿元以及金额分别为 0.59 亿元、0.83 亿元和 1.57 亿元的项目建设配套资金。

近三年，由于所有者权益的快速增长，公司净资产收益率呈下降趋势，均值为 11.83%，2012 年为 9.36%。

图 5　公司盈利水平变化趋势



资料来源：根据公司报表整理

总体看，近年，公司利润构成中政府补助占比较大，持续经营性业务产生利润占比较低。土地出让业务快速增长，公司经营性收入规模实现快速增长。考虑到，公司土地资产均已办理了土地使用权证，未来土地资产的出售有望带动公司经营性收入和利润的持续提升，改善现有收入和利润结构。

5. 现金流

近三年，公司经营活动现金流入规模持续增长，复合增速为78.56%，其中收到其他与经营活动有关的现金流入在构成中占比较大。近三年公司经营活动现金收入比分别为161.65%、354.80%和15.97%。其中，2011年公司现金收入比大幅提升主要受预收代建项目资金大幅增长影响；2012年公司现金收入比大幅下降主要系由于公司2012年土地出让收入6亿元系通过土地储备中心招拍挂后财政返还公司土地出让金，公司将该笔收入计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长41.05%，2011年为15.13亿元，其中反映在预收款项中11.03亿元，主要是宣城市财政局预付的代建项目建设资金；2012年1.16亿元，系除土地出让收入外的营业收入其他部分，公司将土地出让收入计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为14.43亿元、12.84亿元和46.72亿元，主要反映了政府对公司的土地出让金返还、拨入资金和政府补助，2012年分别为9.81亿元（计入营业外收入）、35.25（计入资本公积）亿元和1.57亿元（计入营业外收入）。

2010~2012年，公司经营活动现金流出小计分别为5.89亿元、19.55亿元和38.66亿元。公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，主要反映了公司自购土地支付的现金。

近三年，公司经营活动现金净流量分别为9.12亿元、8.42亿元和9.22亿元，波动中大幅增长。

总体看，近年政府对公司的资金支持规模大，公司经营活动现金流量充足。

2010~2012年，公司投资活动现金流入量分别为0.62亿元、2.02亿元和1.15亿元，2011年流入量快速增长，主要是公司转让重啤集团古泉有限公司古泉所致。

2010~2012年，公司投资活动现金流出量分别为28.45亿元、12.08亿元和25.67亿元，公司投资活动流出主要由购建固定资产、无形资产支付的现金构成，主要系在建工程投入所致。

2010~2012年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和发行债券收到的现金构成，筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金构成。近三年，公司筹资活动现金流量净额表现为净流入，流入规模分别为16.21亿元、4.10亿元和25.71亿元。

总体看，得益于政府的大量资金支持，公司经营活动现金流量充足，能够促进项目建设的顺利推进。同时受项目建设增长带动，近三年，公司整体筹资流入规模较大，未来受投资规模影响有快速增长的可能。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司流动比率和速动比率水平较高，三年均值分别为843.62%和

152.44%，2012年分别为1181.64%和233.40%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比有所波动，三年均值为77.67%，2012年为89.05%。公司流动资产中货币资金占比较高，流动资产对流动负债保障程度较高。公司经营获现能力强，经营活动现金净流量对流动负债保障倍数高。总体看，公司具备较强的短期偿债能力。

从长期偿债能力指标看，2010～2012年，公司盈利水平保持稳定，收入规模持续增长，EBITDA规模呈上升趋势。但由于公司债务规模扩大，利息支出增长较快，2010~2012年，公司EBITDA利息倍数持续下降，分别为9.20倍、5.79倍和3.71倍，但仍保持适宜水平。同期公司全部债务/EBITDA分别为2.64倍、2.86倍和4.49倍。总体看，公司盈利能力强，目前财务弹性好，债务负担较轻，整体偿债能力较强。

截至2012年底，公司对外担保余额为7800万元。主要是对宣城中学的担保，公司对外担保比率为0.53%，公司对外担保金额较小，若发生代偿，对公司影响有限。

截至2012年底，公司获得银行授信106.95亿元，其中未使用授信额度12.50亿元，公司融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201303712651），截至2013年3月19日，公司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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及宣城市区域及财力状况、宣城市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较好。

七、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度15亿元，占2012年底公司长期债务的23.55%，占公司全部债务的22.34%。截至2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为33.40%和31.23%，以2012年底财务数据为基础测算，本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至37.62%和35.72%。

本期公司债券的发行对公司整体债务规模和结构有较大影响。本期公司债券发行后，公司债务负担将有一定程度加重。

2. 本期公司债券偿债能力分析

2010~2012年，公司EBITDA分别为本期公司债券拟发行额度的0.88倍、0.97倍和1.00倍。同期，公司经营活动流入量分别为本期公司债券拟发行额度的1.00倍、1.87倍和3.19倍，经营活动现金净流量分别为本期公司债券拟发行额度的0.61倍、0.56倍和0.61倍。本期公司债券设提前分期偿还条款，从债券发行第3年起按照发行额度的20%偿付本金。根据上述条款，公司从第3年起每年偿付本金为3.00亿元。近三年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对每年分期偿付本金的覆盖倍数均值分别为4.82倍、11.78倍和2.99倍，2012年分别为4.98倍、15.96倍和3.07倍，公司EBITDA和经营性现金流对本期公司债券每年分期偿还本金的保障程度较高，提前分期偿付本金，有效缓解了债券的集中偿付压力。

截至2012年底，公司储备土地合计393.98万平方米，主要为住宅、商业用地，并均已办理了土地使用权证，可为公司带来持续较大规模的土地出让收入，2011-2012年，公司获得土地出让收入分别为3.41亿元和6.00亿元，根据公司提供的“2013-2020年宣城市国有资产投资有限公司土地出让计划表”，公司2013-2020年合计拟出让土地面积139.61万平方米，依据土地区

位和同级次地块市场价测算，公司可实现土地出让收入合计 59.31 亿元，具体各年度计划出让土地规模见下表：

未来几年，随着土地逐步实现处置，将为公司带来较大规模的土地出让收入，为本期公司债券还本付息提供资金保障。但联合资信也关注到，当前地产调控持续从紧的政策导向，对公司未来土地出让收入实现产生一定的不确定性，联合资信将对公司未来土地出让计划实现情况进行持续关注。

表 15　2013-2020 年公司土地出让计划表

年度	拟出让面积（平方米）	拟出让价格（万元/亩）	拟出让收入（万元）
2013 年	184302.90	250	69113.00
2014 年	165348.85	260	64485.00
2015 年	199113.15	260	77654.00
2016 年	163649.80	320	78550.00
2017 年	160514.05	320	77046.00
2018 年	156774.00	320	75251.00
2019 年	176578.10	280	74162.00
2020 年	189819.80	270	76877.00
合计	1396100.65		593138.00

资料来源：公司提供

本期公司债券两个保障性住房项目中廉租房项目总投资 4.66 亿元，公司已与政府签订回购协议，政府将在未来 7 年内支付公司合计 5.11 亿元回购款。对本期公司债券的本息偿付形成一定保障。保障房项目建设中限价（经适）房部分计划投资合计 9.61 亿元，预计产生租售收入合计 14.97 亿元。此外，本期募投项目中陈村灌区续建配套与节水改造工程计划投资 16.13 亿元，该部分投资政府已配套附属效益地块，以其出让收益平衡建设资金需求。公司预计可取的分成土地收益约 21.60 亿元（目前无具体出让安排）。（详见本期公司债券投资项目概况）

本期公司债券募投项目预计产生的政府回购款、销售收入和土地出让收益共计 41.68 亿元，为本期债券发行金额的 2.78 倍；2013~2020 年公司计划出让土地拟实现收入为 59.31 亿元，为本期债券发行金额的 3.95 倍。

总体看，本期公司债券募投项目预期收益较大，能够对本期公司债券本息形成较好覆盖，但限价房（经适）房销售价格最终由定价部分确定，实际收入可能较预期收益有所波动，且销售回款周期与本期公司债券偿付周期可能存在一定的不匹配。配套土地收益的取得也将较大受土地市场变化影响，存在一定不确定性。

3. 专项偿债账户及银行监管

公司与兴业银行合肥分行签署了《公司债券账户及资金监管协议》，聘请兴业银行合肥分行作为监管银行，公司在监管银行处开立偿债账户，专项用于偿付本期公司债券本息，同时，为了保证募集资金的安全使用，公司在监管银行处开立募集资金专用账户，专项用于本期公司债券发行募集资金的存储和使用。在本期公司债券存续期间，公司应在每年不晚于付息首日前第十个工作日 17：00 前将本期公司债券应付的利息与/或本金付至偿债账户。偿债账户监管人在接到发行人的付款指令后，应仔细核对该付款指令的真实有效性，经核对证实后，应于每次付息首日与/或兑付首日前的第 3 个工作日 17：00 前将应付的利息与/或本金一次性支付到债券登记结算机构指定的银行账户用于偿还当年的利息与/或本金。如果偿债账户监管人在本期公司债券每年付息首日与/或兑付首日前第 5 个工作日发现偿债账户余额不足，将立即书面通知公司和主承销

商，并敦促公司在付息首日与/或兑付首日前的第 4 个工作日 17：00 前补足。如果公司未能按时补足上述资金，则兴业银行合肥分行有权召集全体债券持有人召开债券持有人会议，就是否同意相关解决方案做出决议，将兑付资金划入债券登记托管机构指定账户。

总体看，本期公司债券的本息到期不能偿付的风险低。

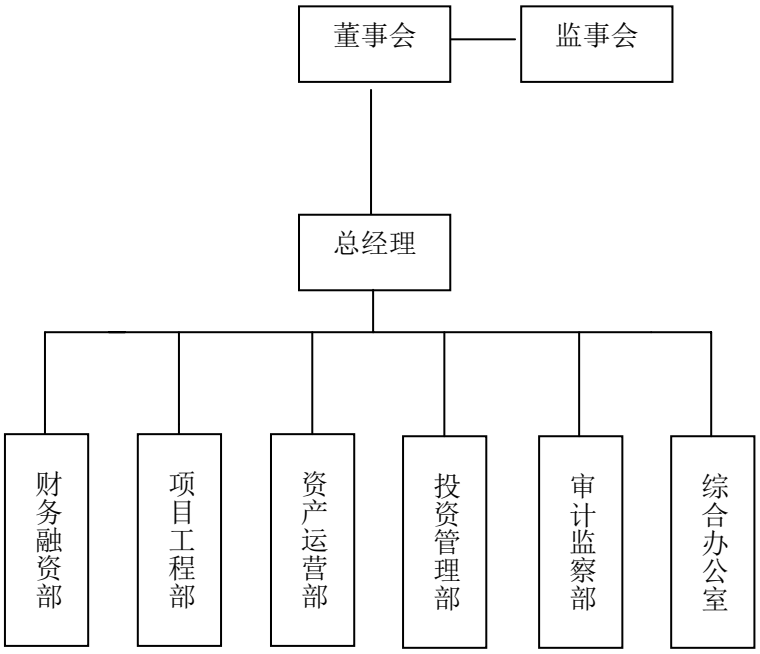
九、结论

近年来宣城市经济迅速增长，地方财政实力不断增强，为公司营造了良好的外部发展环境。公司作为宣城市本级规模最大的政府性项目投融资建设主体和国有资产运营主体在区域地理位置、产业发展环境、基础建设垄断经营、政府支持以及土地储备规模等方面具有突出优势。近年，政府对公司在资产注入、建设资金投入等方面给予了大力支持，公司资产、收入和利润规模持续快速增长。

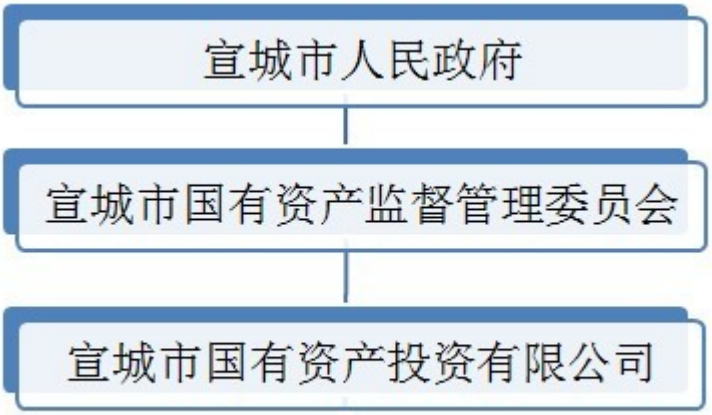
2010 年 1 月，国务院正式批复同意《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，宣城市作为承接产业转移示范区的先行区，将在长三角产业转移的契机中获得新的经济发展动力，经济和财政实力有望持续快速增长，公司面临较好的发展前景。公司享有宣城市本级财政建设性资金归集政策，未来随着宣城市财政实力的增强，政府对公司支持力度将持续加大，公司资产规模有望大幅增长，投融资能力将有所强化。

本期公司债券设立提前分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力，同时公司未来几年有望获得较大规模的土地出让收入，有助于公司落实偿债资金。综合分析，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1　公司组织机构图



附件 1-2　公司股权架构图



附件 2-1　合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*
流动资产：				
货币资金	64603.47	89316.91	193361.93	*73.00*
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	142.16	384.26	673.54	*117.67*
预付款项	707.29	4526.24	17978.69	*404.17*
应收利息	41.79	45.17	21.93	*-27.57*
应收股利				
其他应收款	15362.75	11892.76	27943.85	*34.87*
存货	498388.44	658150.87	981224.97	*40.31*
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1820.47	1561.17	1543.41	*-7.92*
流动资产合计	**581066.36**	**765877.36**	**1222748.31**	***45.06***
非流动资产：				
可供出售金融资产	257.40	220.90	76.50	*-45.48*
持有至到期投资				
长期应收款	52963.85	68554.65	68679.65	*13.87*
长期股权投资	46380.28	52058.00	52698.59	*6.59*
投资性房地产	620.34	7766.34	19343.01	*458.40*
固定资产	118285.38	112057.99	110809.37	*-3.21*
在建工程	396223.52	504180.18	744743.75	*37.10*
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	238.14	229.76	657.99	*66.22*
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	84.05	49.43	25.76	*-44.64*
递延所得税资产	5.06	5.09	6.45	*12.85*
其他非流动资产				
非流动资产合计	**615058.02**	**745122.34**	**997041.07**	***27.32***
资产总计	**1196124.37**	**1510999.70**	**2219789.38**	***36.23***

附表2-2　合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*
流动负债：				
短期借款	35000.00	0.00	1852.80	*-76.99*
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	11534.44	2507.38	484.93	*-79.50*
预收款项	714.67	110259.94	1705.59	*54.48*
应付职工薪酬	60.82	68.93	91.21	*22.46*
应交税费	435.86	372.27	1492.63	*85.06*
应付利息	604.61	832.98	7507.75	*252.38*
应付股利				
其他应付款	28815.99	9285.15	56951.40	*40.58*
预计负债				
一年内到期的非流动负债	25110.53	41250.53	32560.53	*13.87*
其他流动负债	150.13	314.53	832.24	*135.45*
流动负债合计	**102427.05**	**164891.72**	**103479.06**	*0.51*
非流动负债：				
长期借款	288684.21	373433.68	537013.16	*36.39*
应付债券	0.00	0.00	100000.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	928.00	
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	**288684.21**	**373433.68**	**637941.16**	*48.65*
负债合计	**391111.26**	**538325.40**	**741420.22**	*37.68*
所有者权益：				
实收资本（或股本）	200000.00	200000.00	200000.00	*0.00*
资本公积	455989.76	489283.60	856652.48	*37.06*
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	10958.16	23539.47	36579.43	*82.70*
未分配利润	138065.20	259851.23	385138.65	*67.02*
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	**805013.11**	**972674.30**	**1478370.56**	*35.52*
少数股东权益	0.00	0.00	-1.40	
所有者权益合计	**805013.11**	**972674.30**	**1478369.16**	*35.52*
负债和所有者权益总计	**1196124.37**	**1510999.70**	**2219789.38**	*36.23*

附表3　合并利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*
一、营业收入	**3611.86**	**42655.25**	**72745.60**	*348.78*
减：营业成本	3550.03	31360.42	36688.38	*221.48*
营业税金及附加	169.75	368.86	477.55	*67.73*
销售费用	1018.36	1440.23	1958.60	*38.68*
管理费用	4777.47	5020.96	11493.72	*55.11*
财务费用	6898.72	6309.92	5961.14	*-7.04*
资产减值损失	53.35	992.30	-909.92	
加：公允价值变动收益				
投资收益	9633.86	10163.26	10042.19	*2.10*
其中：对联营/合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	**-3221.96**	**7325.83**	**27118.31**	
加：营业外收入	124846.98	127569.52	113787.56	*-4.53*
减：营业外支出	374.95	409.99	2421.04	*154.11*
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	**121250.08**	**134485.36**	**138484.83**	*6.87*
减：所得税费用	117.05	118.02	157.45	*15.98*
四、净利润	**121133.03**	**134367.34**	**138327.38**	*6.86*
其中：归属于母公司的净利润	**121133.03**	**134367.34**	**138327.38**	*6.86*
少数股东损益				

附表4-1　合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	5838.72	151342.46	11615.70	*41.05*
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	144338.28	128412.21	467184.89	*79.91*
经营活动现金流入小计	**150176.99**	**279754.67**	**478800.59**	*78.56*
购买商品、接受劳务支付的现金	56288.34	173616.68	372462.40	*157.24*
支付给职工以及为职工支付的现金	832.25	1720.19	1939.97	*52.68*
支付的各项税费	358.99	639.61	5563.16	*293.66*
支付其他与经营活动有关的现金	1447.81	19545.50	6682.19	*114.83*
经营活动现金流出小计	**58927.39**	**195521.98**	**386647.72**	*156.15*
经营活动产生的现金流量净额	**91249.60**	**84232.69**	**92152.87**	*0.49*
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	11720.00	2057.17	
取得投资收益收到的现金	5161.27	7222.84	8202.42	*26.06*
处置固定资产、无形资产等收回的现金	662.87	242.21	52.00	*-71.99*
处置子公司等收到的现金净额	0.00	680.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	375.56	359.96	1185.06	*77.64*
投资活动现金流入小计	**6199.70**	**20225.00**	**11496.65**	*36.18*
购建固定资产、无形资产等支付的现金	276486.91	94478.14	256180.64	*-3.74*
投资支付的现金	8038.00	26283.99	783.00	*-68.79*
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	-297.86	
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	**284524.91**	**120762.13**	**256665.77**	*-5.02*
投资活动产生的现金流量净额	**-278325.21**	**-100537.13**	**-245169.12**	*-6.15*
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	228500.00	126000.00	229000.00	*0.11*
发行债券收到的现金	0.00	0.00	100000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	7278.32	0.00	0.00	*-100.00*
筹资活动现金流入小计	**235778.32**	**126000.00**	**329000.00**	*18.13*
偿还债务支付的现金	59505.26	60110.53	38210.53	*-19.87*
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14073.66	24804.95	32252.58	*51.38*
支付其他与筹资活动有关的现金	63.31	66.65	1475.61	*382.77*
筹资活动现金流出小计	**73642.23**	**84982.12**	**71938.72**	*-1.16*
筹资活动产生的现金流量净额	**162136.09**	**41017.88**	**257061.28**	*25.92*
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	**-24939.52**	**24713.44**	**104045.03**	
加：期初现金及现金等价物余额	89542.98	64603.47	89316.91	*-0.13*
六、期末现金及现金等价物余额	**64603.47**	**89316.91**	**193361.93**	*73.00*

附表4-2　合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	*变动率(%)*
1. **将净利润调为经营活动现金流量：**				
净利润	**121133.03**	**134367.34**	**138327.38**	*6.86*
加：资产减值准备	53.35	992.30	-909.92	
固定资产折旧及其他	3658.15	3906.43	3898.22	*3.23*
无形资产摊销	13.71	13.71	8.38	*-21.85*
长期待摊费用摊销	58.39	36.79	23.67	*-36.33*
处置固定资产、无形资产等损失	153.30	-14.74	1691.56	*232.18*
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	6889.77	6200.16	5879.54	*-7.62*
投资损失	-9633.86	-10163.26	-10042.19	*2.10*
递延所得税资产减少	-3.82	-0.02	-1.36	*-40.33*
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-56939.20	-130874.88	-321221.29	*137.52*
经营性应收项目的减少	7973.60	-1327.43	372885.21	*583.85*
经营性应付项目的增加	17893.18	81096.30	-98386.33	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	**91249.60**	**84232.69**	**92152.87**	*0.49*

附件 5　主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	*平均值*
经营效率				
销售债权周转次数(次)	21.09	162.06	137.54	*92.63*
存货周转次数(次)	0.01	0.05	0.04	*0.03*
总资产周转次数(次)	0.00	0.03	0.04	*0.02*
现金收入比(%)	161.65	354.80	15.97	*243.42*
盈利能力				
营业利润率(%)	-2.99	25.61	48.91	*26.98*
总资本收益率(%)	11.74	11.49	8.31	*10.36*
净资产收益率(%)	15.05	13.81	9.36	*12.64*
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	26.40	27.74	30.11	*26.12*
全部债务资本化比率(%)	30.23	29.89	31.23	*29.66*
资产负债率(%)	32.70	35.63	33.40	*33.79*
偿债能力				
流动比率(%)	567.30	464.47	1181.64	*496.28*
速动比率(%)	80.72	65.33	233.40	*86.71*
经营现金流动负债比(%)	89.09	51.08	89.05	*55.79*
EBITDA 利息倍数(倍)	9.20	5.79	3.71	*6.53*
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	2.86	4.49	*3.40*
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.54	-0.04	-0.23	*-0.24*
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.02	-0.65	-3.80	*-5.83*
本期债项偿债能力				
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.88	0.97	1.00	*0.96*
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.00	1.87	3.19	*2.36*
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.61	0.56	0.61	*0.60*
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.25	-0.11	-1.02	*-0.79*

附件 6　有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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-营业税金及附加）/营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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+一年内到期的长期（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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2007年3月29日发布的“银发〔2007〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2007年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于
2014年宣城市国有资产投资有限公司
公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

宣城市国有资产投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。宣城市国有资产投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，宣城市国有资产投资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产投资有限公司经营管理状况及相关信息，如发现宣城市国有资产投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如宣城市国有资产投资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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宣城市国有资产投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一四年三月十二日