

跟踪评级公告

联合[2014] 850 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宣城市国有资产投资有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14宣城债/14宣国资”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十日



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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

宣城市国有资产投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 宣城债/14 宣国资	15 亿元	2014/3/27-2021/3/27	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 20 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	8.93	19.34	30.90
资产总额(亿元)	151.10	221.98	276.57
所有者权益合计(亿元)	97.27	147.84	167.49
长期债务(亿元)	37.34	63.70	89.49
全部债务(亿元)	41.47	67.14	99.33
营业收入(亿元)	4.27	7.27	15.08
利润总额(亿元)	13.45	13.85	13.12
EBITDA(亿元)	14.49	14.95	17.80
经营性净现金流(亿元)	8.42	9.22	12.38
营业利润率(%)	25.61	48.91	20.61
净资产收益率(%)	13.81	9.36	7.82
资产负债率(%)	35.63	33.40	39.44
全部债务资本化比率(%)	29.89	31.23	37.23
流动比率(%)	464.47	1181.64	765.50
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	4.49	5.58
EBITDA 利息倍数(倍)	5.79	3.71	3.81
经营现金流流动负债比(%)	51.08	89.05	63.73

注：本报告将 2013 年底其他非流动负债中 19 亿元固定资产收益权转让款调整至长期债务。

分析师

高景楠 闫昱州
 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

跟踪期内，宣城市区域经济保持较快发展，区域财力平稳增长，但政府债务率显著上升。宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）作为宣城市直属的基础设施建设主体，继续获得政府多方面的大力支持，资产规模快速增长，收入大幅上升，债务负担保持较低水平，整体偿债能力仍然较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受土地取得成本上升影响，公司经营性业务盈利能力下滑，利润对政府补助依赖性加大，未来投资规模仍然较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

2013 年，公司继续加大自购土地力度，土地储备规模进一步加大，有望为公司带来持续较大规模的土地出让收入，公司经营性收入有望继续增长。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 宣城债/14 宣国资”AA 的信用等级。

优势

- 跟踪期内，公司继续获得政府在资产注入、建设资产支持、项目代建管理费等多方面的大力支持，资产规模迅速扩张。
- 跟踪期内，公司收入大幅增长，经营活动现金净流入规模上升较快。
- 跟踪期内，公司债务负担保持较低水平，整体偿债能力较好。
- 公司土地储备进一步增加，有望为公司带来持续较大规模的土地出让收入。
- “14 宣城债/14 宣国资”分期偿还本金，有效降低了偿付风险，公司 EBITDA 和经营活动现金流对“14 宣城债/14 宣国资”分期偿还额度的保障能力较强。

关注

- 2013 年，宣城市政府债务率显著上升。

2. 受土地取得成本大幅增长影响，跟踪期内公司经营业务毛利率波动较大。
3. 公司未来投资规模仍然较大，面临较大的对外融资压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于宣城市国有资产投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，公司前身为经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开发建设投资有限公司的通知》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2013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、整理与开发；房地产开发；广告设计、制作、发布；投资管理及相关咨询服务。

截至2013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。跟踪期内

公司合并范围一级子公司未发生变化，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”）、宣城市粮食储备库（以下简称“粮食储备库”）。2013年公司合并范围新增二级子公司一家—宣城市宣宾酒店管理有限公司（以下简称“宣宾公司”）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额276.57亿元，所有者权益合计167.49亿元；2013年公司合并口径实现营业收入15.08亿元，利润总额13.12亿元。

公司注册地址：宣城市区鳌峰中路56号；法定代表人：王翔。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。

2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融

资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏

制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税法立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 区域及行业发展

2013年，宣城市经济总量继续增长，实现地区生产总值分别为842.8亿元，同比增长

10.7%；经济结构继续优化，三次产业结构由上年的14.7：52.2：33.1变化为14.2:52.6:33.2，二三产业比重比上年提高0.5个百分点；工业优化升级持续推进，工业化率由上年的44.1%提高到44.7%。

固定资产投资方面，2013年，宣城市固定资产投资完成978.2亿元，同比增长21.5%，其中，第一产业投资增长29.0%，第二产业投资增长23.7%，第三产业投资增长18.6%。全年房地产开发完成投资189.1亿元，同比增长19.1%。全年商品房销售面积306万平方米，同比增长15.2%；商品房销售额142.1亿元，同比增长25.1%。全市开工建设各类保障性安居工程21319套，基本建成10675套。从重点项目看，2013年全市计划总投资5亿元及以上在建项目72个，较上年同期增加31个，5亿元及以上项目完成投资233.6亿元，同比增长34.1%。国投宣城电厂二期扩建工程、安徽龙川欣意铝合金电缆、安徽中讯通产业园、扬绩高速溧广安徽段、宣泾路改扩建工程等计划总投资10亿元以上的项目开工建设。

总体看，跟踪期内，宣城市经济保持较快发展，固定资产投资规模进一步扩大；工业化及城市化发展进程继续推进。持续发展的区域经济为宣城市城市基础设施建设发展奠定了坚实基础，但宣城市目前经济总量规模仍相对较小。

2. 政府财政实力及政府债务

地方可支配收入方面，2013年，宣城市实现地方可支配收入357.52亿元，同比增长7.32%，主要来源于一般预算收入的增加。2013年宣城市地方可支配收入构成中，一般预算收入占比30.12%，较上年提升4.02个百分点；基金收入占比43.32%，较上年下降1.35个百分点；上级补助收入占比24.98%，较上年下降2.73个百分点；预算外财政专户资金占比1.58%，与上年占比基本持平。2013年宣城市收入结构有所优化，地方自身造血能力提升。

表 1 宣城市 2011~2013 年地方可支配收入情况 (单位: 万元)

编号	科目	2011 年	2012 年	2013 年	三年复合增长率
1	一般预算收入	683601	869360	1076682	25.50%
1.1	税收收入	536103	660604	784277	20.95%
1.2	非税收入	147498	208756	292405	40.80%
2	基金收入	1094330	1487977	1548748	18.96%
2.1	土地出让金	969066	1328637	1303111	15.96%
2.2	其他	125264	159340	245637	40.03%
3	上级补助收入	715183	923242	893245	11.76%
3.1	返还性收入	35057	35084	34881	-0.25%
3.2	一般性转移支付	311481	350117	417875	15.83%
3.3	专项转移支付	368645	538041	440489	9.31%
4	预算外财政专户资金	48499	50717	56552	7.98%
5	地方可支配收入总计	2541613	3331296	3575227	18.60%

资料来源: 宣城市财政局

宣城市本级政府财力及政府债务方面, 2013年, 宣城市本级综合财力114.56亿元, 其中, 国有土地使用权出让收入占比较大, 为67.80%。宣城市本级政府债务余额87.39亿元, 大多为直接债务, 债务率为76.28%, 较上年的47.18%显著提高。

总体看, 跟踪期内, 宣城市可控财力平稳增长; 一般预算收入占比提升, 收入结构有所优化。同时, 宣城市本级综合财力构成中, 土地出让收益比重大, 对其稳定性造成一定影响; 宣城市本级政府债务率大幅上升。

表 2 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 (2013 年度)	金额	地方债务 (截至 2013 年底)	金额
(一) 地方一般预算收入	188027	(一) 直接债务余额	851474
1. 税收收入	135085	1. 国债转贷资金	118
2. 非税收入	52942	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	166506	3. 国内金融机构借款	769220
1. 一般性转移支付收入	54565	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	532271
2. 专项转移支付收入	109077	4. 债券融资	82136
3. 税收返还收入	2864	(1) 中央代发地方政府债券	62136
(三) 国有土地使用权出让收入	776700	(2) 由财政承担全部偿还责任融资平台公司借款	20000
1. 国有土地使用权出让金	776696	5. 其他 (拟发债券)	
2. 国有土地收益基金	4	(二) 担保债务余额	44812
3. 农业土地开发资金		1. 政府担保的外国政府贷款	6292
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	37220
(四) 预算外财政专户收入	14392	3. 政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1145625	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	873880
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			76.28%

资料来源: 宣城市财政局

五、基础素质分析

1. 产权关系

跟踪期内，公司注册资本及产权结构无变化。截至2013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%。

2. 企业规模

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，自成立以来，承担了较多的政府性投资项目的建设、运营、管理等职能。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、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。目前，公司以代建模式从事城市基础设施建设，根据工程进度获得政府资金投入，并可实现稳定的代建管理费。

另外，通过政府投入以及自行收购，公司储备了大量的可出让土地，截至2013年底公司储备土地合计435.91万平方米，预计将为公司带来可观的土地出让收益。

除此之外，公司近些年在加大业务拓展的同时获得了大规模的政府股权资产注入，从事宾馆餐饮、驾驶培训、典当、担保等业务经营以及高速公路股权投资，成为公司收入及利润的良好补充。

总之，作为宣城市政府直属的城市基础设施建设企业，公司除承担了大量的政府性投资项目同时，自身经营能力得以提升，为公司可持续发展奠定了基础。

3. 政府支持

2013年，公司继续获得政府在资金归集、

资产注入、建设资金支持、项目代建管理费等多方面的支持。

股权资产划拨

2013年，根据宣城市国资办《关于划转安徽交通集团宣城汽车运输有限公司股权有关事项的通知》（国资办[2013]4号），将宣城市交通局持有的安徽交通集团宣城汽车运输有限公司49%股权（1645.42万元）划转给公司。公司相应增加2013年底“资本公积”及“长期股权投资”1645.42万元。

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给公司作为项目建设资金。2013年，公司获得宣城市财政拨付的建设资金13.80亿元，同比增长40.62%，该部分收入反映在“营业外收入—土地出让金返还”科目。

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，2012-2013年分别获得1.57亿元和0.54亿元，反映在“营业外收入—政府补助”科目。

另外，2013年，公司获得财政拨入建设资金6.30亿元，计入“资本公积—拨入资产”科目。

代建项目管理费

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。2012-2013年，公司获得代建项目工程管理费分别为0.61亿元和1.75亿元。

总体看，跟踪期内公司继续得到政府多方

面的大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。

公司主要高管人员变动方面：2014年3月起，刘富贵同志不再担任公司总经理，原副总经理王翔同志任总经理。王翔，男，生于1965年12月，本科学历，高级审计师，曾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，现任公司总经理。

本次人事变动不会影响公司正常经营。

七、经营分析

1. 经营概况

表3 公司主营业务收入构成、毛利率情况

项目	2011年		2012年		2013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	34100	14.21	59996.01	42.47	117991.79	8.14
项目建设管理费	2947.56	--	6096.04	--	17459.16	100.00
粮油销售	--	--	--	--	6485.98	1.16
宾馆客房及餐饮	2456.84	76.68	2794.82	77.98	2708.64	80.56
驾驶培训	1620.24	34.78	1693.25	47.32	1436.52	41.57
典当	294.75	--	172.57	--	929.85	100.00
担保	262.69	--	662.77	--	158.18	100.00
其他	72.12	--	394.63	52.96	554.21	40.40
合计	41754.19	25.94	71810.09	49.58	147724.34	21.14

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

(1) 项目建设

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。2013年，

公司主要承担宣城市的基础设施建设，跟踪期内，公司主营业务结构未发生变化。2013年，公司实现主营业务收入14.77亿元，同比大幅增长105.72%，主要来源于土地出让收入及项目建设管理费的增加。公司主营业务收入中，土地出让收入及项目建设管理费分别占79.87%和11.82%，为公司收入的最主要来源，粮油销售、宾馆客房及餐饮、驾驶培训、典当、担保及其他收入合计占8.31%。

毛利率方面，受土地取得成本大幅增长影响，2013年公司主营业务毛利率由上年的49.58%下降至21.14%，主营业务毛利润由上年的3.56亿元降为3.12亿元。

总体看，跟踪期内公司收入规模大幅增长；但由于土地取得成本的显著上升，公司毛利率水平大幅下滑，毛利润有所减少。

公司主要完工三个自建项目：宛溪河、宣狸路改建、城乡路网，合计转入固定资产 50.83 亿元。截至 2013 年底，公司仍在建的自建项目包括：环城大道、水阳江综合治理工程、向阳大

道、扬子鳄湖，上述四个项目总投资 52.82 亿元，截至 2013 年底已完成投资 31.81 亿元。对于自建项目，公司主要通过宣城市政府拨付的

建设资金（体现在营业外收入科目）平衡资金需求。

表4 截至2013年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划完工日期	截至 2013 年底完成投资情况
环城大道	20.50	2015	13.89
向阳大道	3.45	2013	3.72
扬子鳄湖	7.99	2013	7.95
水阳江综合治理	20.88	2016	6.25
合计	52.82		31.81

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；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。2013年，公司获得代建管理费1.75亿元，较上年增加1.14亿元。2013年，公司代建项目获得政府回款14.58亿元，其他尚未回款金额计入长期应收款科目。

截至2013年底，公司在建的代建项目主要有6个，总投资合计83.45亿元，截至2013年底累计完成投资31.35亿元；拟建项目四个，总投资合计50.41亿元。

表5 截至2013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 2013 年底累计完成投资	预计完工时间
在施项目	公租房及棚户区改造	25.85	12.31	2015
	合工大宣城校区	20.20	10.28	2015
	宣古路	7.00	3.30	2015
	夏渡新城二期	8.00	2.10	2014
	桂花园三期	6.30	1.62	2014
	陈村灌区续建配套与节水改造	16.10	1.74	2015
拟建项目	阳明小区	2.25		
	双塘小区	3.94		
	澄江新村	9.47		
	宣城市北门棚户区改造	34.75		

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司自建项目进展顺利；代建项目工程量大，代建管理费收入大幅提高；

拟在建代建项目较多，未来几年投资规模较大，但代建模式下公司按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。

(2) 土地出让业务

土地出让方面，2013年，公司实现土地出让收入11.80亿元，较上年大幅提高，出让土地面积33.21万平方米，全部为住宅或商服用地。2013年，由于土地取得成本大幅增长，公司土地出让业务毛利率由上年的42.47%下降至8.14%。

表6 2013年公司土地出让情况
(单位: 万平方米, 亿元)

地块位置	面积	总价	土地性质
宝城路以南	3.13	1.13	住宅
市区鳌峰办事处绿锦村	27.13	9.95	商服
宣向大道东, 绕城路北, 芋山路西, 夏湾路南	2.95	0.72	住宅商服
合计	33.21	11.80	

资料来源: 公司提供

公司土地储备方面，跟踪期内，公司通过自购方式获得土地合计72.03万平方米，入账价值合计15.87亿元，计入“存货”。截至2013年底，公司储备土地合计435.91万平方米，账面价值103.87亿元。

公司土地储备规模大，有望为公司带来可观的土地出让收益。但受土地获取成本上升影响，公司盈利能力波动较大。

(3) 其他经营性业务

2013年，公司实现宾馆餐饮、粮油销售、驾驶培训、典当、担保等业务收入合计1.23亿元，较上年的0.57亿元大幅提升，主要系新增粮油销售收入所致。

(4) 高速公路股权投资

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。2013年，宣广高速和广祠高速通行费收入分别为4.12亿元和0.66亿元，与上年相比相对平稳。2013年获得现金红利分别为7553.51万元和445.30万元。

表7 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)		
	2011年	2012年	2013年
宣广高速	42120	38538	41212.76
广祠高速	6854	6487	6622.79
合计	48974	45025	47835.55

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51亿元，截至2013年底已投资35亿元，其中，公司按照持股比例投入资本金，预计2014年底通车，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。

八、募集资金使用情况

公司于2014年3月发行了“14宣城债/14宣国资”15亿元，其中，4.70亿元用于宣城市夏渡新城二期保障性住房项目，3.70亿元用于宣城市桂花园三期保障性住房项目，6.60亿元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。

1、宣城市夏渡新城二期保障性住房项目总投资8.00亿元，截至2014年3月底已完成投资7.5亿元，其中使用募集资金4.5亿元，计划于2014

年6月完工。

2、宣城市桂花园三期保障性住房项目总投资6.3亿元，截至2014年3月底已完成投资5.8亿元，其中使用募集资金3.5亿元，计划于2014年6月完工。

3、安徽省宣城市陈村灌区续建配套与节水改造工程项目总投资16.10亿元，截至2014年3月底已完成投资6.0亿元，其中使用募集资金2.0亿元，计划于2015年7月完工。

九、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经华普天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2013年，公司新纳入合并范围二级子公司1家—宣宾公司（新设立子公司，公司持股100%）。截至2013年底，公司纳入合并范围的一级子公司九个，包括：宣城交投、国诚担保、宣城宾馆、融资担保公司、国诚典当、国投建设、梅溪驾校、文房四宝公司、粮食储备库。宣宾公司2013年底净资产50.06万元，2013年实现净利润0.06万元，合并范围的变化对公司财务报表可比性影响很小。

截至2013年底，公司（合并）资产总额276.57亿元，所有者权益合计167.49亿元；2013年公司合并口径实现营业收入15.08亿元，利润总额13.12亿元。

1. 盈利能力

2013年，受土地出让收入及项目建设管理费的大幅增长影响，公司营业收入同比增幅达107.36%，但由于土地出让成本大幅增长，公司营业成本增幅远高于营业收入增幅。相应的，营业利润率下降至20.61%，同比下降28.30个百分点。

期间费用方面，2013年公司在建工程转固规模较大，相应贷款利息停止资本化，导致计入财务费用的利息支出金额增加，财务费用由上年的0.60亿元增长至2.98亿元，带动期间费

用增幅达165.68%，期间费用率由上年的26.69%上升至34.19%。

2013年，公司投资收益1.05亿元，仍主要来自参股高速公路投资收益。

受成本及财务费用大幅增长影响，2013年公司营业利润为-1.11亿元。

2013年公司获得营业外收入14.34亿元，同比增长26.03%，主要包括根据资金归集办法收到的土地出让金返还13.80亿元、政府补助的项目建设配套资金0.54亿元。2013年公司实现利润总额13.12亿元，净利润13.09亿元，分别同比下降5.24%和5.34%。

盈利能力方面，2013年，由于净利润下降，债务规模及所有者权益上升，公司总资本收益率及净资产收益率分别较上年下降1.65个和1.54个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模显著增长；但受土地出让业务毛利率下滑以及期间费用增长影响，公司经营业务盈利能力下滑，整体盈利能力下降；公司利润对政府补助依赖性进一步加大。考虑到公司土地资产规模大，未来土地资产的出售有望带动公司经营收入 and 利润的提升，改善现有收入和利润结构。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013年，公司销售商品提供劳务收到的现金14.79亿元，现金收入比为98.02%，现金收入实现一般。2013年公司收到其他与经营活动有关的现金21.75亿元，主要系公司收到的土地出让金返还13.80亿元，在“营业外收入”反映；财政拨入建设资金6.30亿元，在“资本公积-拨入资金”反映；政府补助的项目建设配套资金0.54亿元，在“营业外收入”反映；资金往来、租赁收入、专项应付款及其他等1.11亿元。2013年公司经营活动现金流入36.54亿元。公司自购土地现金流出反映在购买商品、接受劳务支付的现金科目，2013年公司经营活动现金流出合计24.15亿元，经营活动现金流量净额12.38亿元，净流入规模

同比增加 3.17 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模小，2013 年仅为 1.05 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及无形资产增加所致。2013 年公司投资活动表现为现金净流出 26.90 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。

公司主要通过银行贷款筹资，2013 年筹资活动现金流量净额为 26.09 亿元。

总体看，跟踪期内公司获得政府持续的资金支持，经营活动现金净流入规模实现增长；但投资需求与上年基本持平，投资规模仍然较大，公司跟踪期内对外融资规模仍然较大。

3. 资本及债务结构

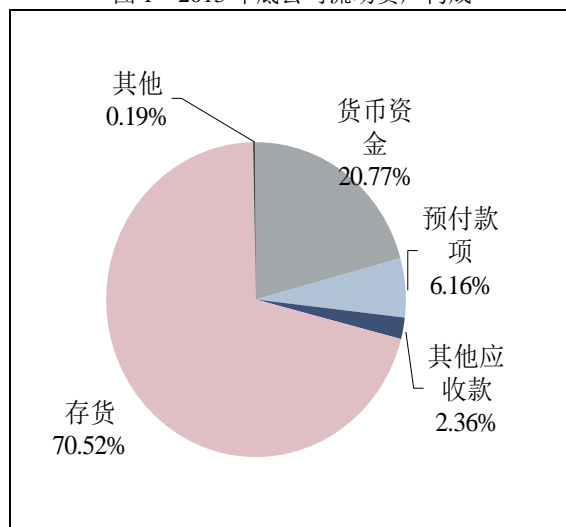
资产

2013 年底，公司资产总额快速增长，增幅为 24.59%，达到 276.57 亿元，主要来源于货币资金、长期应收款和固定资产的增加。资产结构变化不大，流动资产与非流动资产分别占 53.79% 和 46.21%。

2013 年底，公司流动资产 148.77 亿元，同比增长 21.67%。其中货币资金 30.90 亿元，同比增长 59.82%，占流动资产的 20.77%，货币资金增长较快主要系新增借款金额较大所致，2013 年末货币资金中无使用受限资产。2013 年底存货 104.92 亿元，同比增长 6.93%，占流动资产的 70.52%，公司存货规模大，以土地储备为主，占 99.00%，2013 年公司新增地块 6 幅，全部为自购土地，面积 72.03 万平方米，截至 2013 年底公司储备土地合计 435.91 万平方米，账面价值 103.87 亿元。2013 年底公司预付款项 9.16 亿元，同比增加 7.36 亿元，占流动资产的 6.16%，2013 年底公司预付款项增加较多主要系本年公司预付土地出让金金额较大所致。2013 年底公司其他应收款 3.52 亿元，同比增长 25.88%，主要为宣城市公路管理局、宣城市彩金湖新区管委会、宣城市国资委、宣城市开发区财政局、宣城市

土地收储中心等单位暂借款。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013 年底，公司非流动资产 127.80 亿元，同比增长 28.18%，主要系长期应收款和固定资产增加所致。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程构成，2013 年底占比分别为 17.91%、47.49% 和 25.17%。

2013 年底，公司长期应收款 22.89 亿元，同比增长 233.33%，主要系 2013 年公司代建项目工程款大幅增加所致。公司长期应收款主要由代建项目工程款及应收参股高速公路公司项目资本金构成；2013 年底公司长期股权投资 5.80 亿元，与上年底相比变化不大；2013 年底，公司固定资产 60.69 亿元，主要系由在建工程转入 51.08 亿元所致；在建工程 32.16 亿元，主要在建项目为环城大道、扬子鳄湖综合治理、水阳江支流综合治理、向阳大道等。

总体看，跟踪期内公司资产规模持续快速增长，资产结构变化不大；货币资金增长迅速，资产流动性有所提高。

所有者权益

2013 年底，公司所有者权益合计 167.49 亿元，同比增长 13.29%，其中资本公积增加 6.43 亿元，主要系政府拨入的项目建设资金；未分配利润增加 12.22 亿元。

所有者权益结构方面，2013 年底实收资本

和资本公积分别占11.94%和54.98%，盈余公积和未分配利润分别占2.71%和30.29%，少数股东权益占0.08%，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013年底，公司负债合计109.08亿元，同比增长47.12%，主要来自一年内到期的非流动负债、长期借款和其他非流动负债的增加。负债结构仍以非流动负债为主，占82.18%。

2013年底，公司流动负债19.43亿元，同比增长87.81%，流动负债以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为38.37%和48.96%。公司其他应付款主要为与关联单位及宣城市政府部门的暂借款和往来款。

2013年底，公司非流动负债89.65亿元，同比增长40.52%，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67.47%、11.15%和21.19%。2013年底，公司长期借款60.49亿元，同比增长12.63%；应付债券10亿元系2012年3月发行的企业债券；新增其他非流动负债19.00亿元，系特定资产收益权转让款，公司与安徽国元信托有限责任公司签订了国元信托-浦瑞1号特定资产收益权转让合同取得特定资产收益权转让价款19.00亿元，转让期间为2013年8月16日至2018年8月16日，本报告已将该部分特定资产收益权转让款19亿元调整至长期债务。

跟踪期内，随着项目推进，公司债务规模快速增长。2013年底公司全部债务99.33亿元，同比增长47.93%。债务结构仍以长期债务为主，占比90.09%。2013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分别为39.44%、37.23%和34.82%，指标值均有所上升，但债务负担仍然较轻。

总体看，跟踪期内，随着项目的推进，公司债务规模快速增长；但债务负担仍然较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底，公司流动比率和速动比率保持较高水平，分别为765.50%和225.65%；受流动负债大幅增长影

响，经营现金流流动负债比由上年的89.05%下降至63.73%。总体看，公司短期偿债能力仍然较强。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA同比增长19.05%，为17.80亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.81倍和5.58倍。总体看，公司目前债务负担较强，整体偿债能力较强。

公司存续债券为“14宣城债/14宣国资”，发行额度为15亿元，发行期限为7年，自存续期的第3年开始分期等额兑付本金，即每年分期兑付本金3.0亿元。2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为17.80亿元、36.53亿元和12.38亿元，分别为待偿还债券本金的1.19倍、2.44倍和0.83倍；分别为待偿还债券分期偿还本金额度的5.93倍、12.18倍和4.13倍。EBITDA及经营活动现金流对待偿还债券分期偿还本金的覆盖程度较高。

同时，“14宣城债/14宣国资”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“14宣城债/14宣国资”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，“14宣城债/14宣国资”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。“14宣城债/14宣国资”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。另外，公司储备土地规模大，可形成大规模的土地出让收入，进一步保障“14宣城债/14宣国资”的兑付。

截至2013年底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为143.75亿元，已使用额度135.15亿元，尚未使用额度8.6亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2013年底，公司对外担保金额合计为2.74亿元，全部为银行借款担保，占同期公司净资产的1.64%，担保比率较低，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模不大，或有负债风险较低。

表8 截至2013年底公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保人	担保金额	担保到期日
安徽省宣城中学	6000.00	2019-5-29
宣城市政建设集团有限公司	1800.00	2014-7-10
安徽恩龙园林股份有限公司	3300.00	2014-2-17
安徽恩龙园林股份有限公司	500.00	2014-3-17
安徽恩龙园林股份有限公司	800.00	2014-3-25
安徽恩龙园林股份有限公司	500.00	2014-3-27
郎溪道其建设工程有限公司	8000.00	2014-12-5
安徽家乐米业有限公司	500.00	2014-1-24
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	6000.00	2025-11-1
合计	27400.00	

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1034180200004070U），截至2014年5月12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。

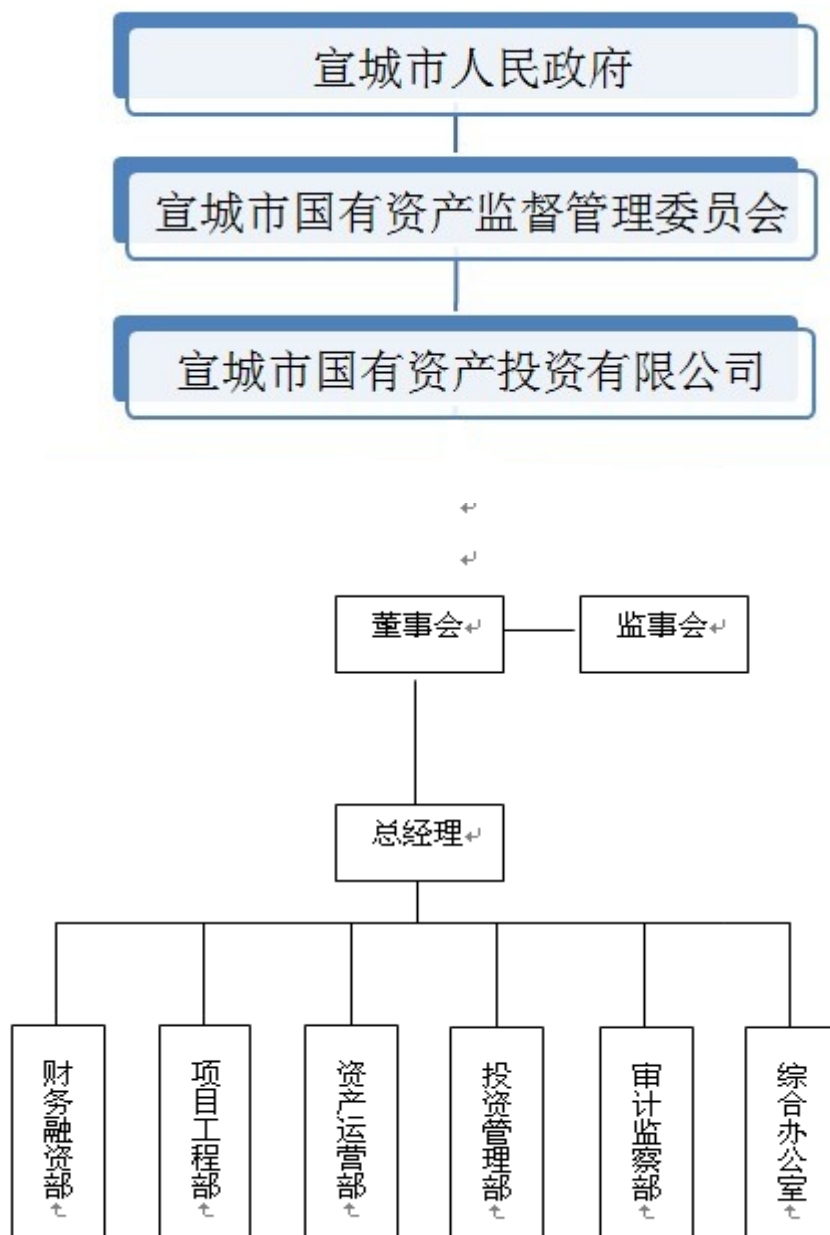
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及宣城市发展及财力水平的综合分析，并考虑到宣城市政府在资产注入、财政资金支持、项目代建管理费拨付等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持宣城市国有资产投资有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14宣城债/14宣国资”AA的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.93	19.34	30.90
资产总额(亿元)	151.10	221.98	276.57
所有者权益(亿元)	97.27	147.84	167.49
短期债务(亿元)	4.13	3.44	9.84
长期债务(亿元)	37.34	63.70	89.49
全部债务(亿元)	41.47	67.14	99.33
营业收入(亿元)	4.27	7.27	15.08
利润总额(亿元)	13.45	13.85	13.12
EBITDA(亿元)	14.49	14.95	17.80
经营性净现金流(亿元)	8.42	9.22	12.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	162.06	137.54	152.96
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.12
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.06
现金收入比(%)	354.80	15.97	98.02
营业利润率(%)	25.61	48.91	20.61
总资本收益率(%)	11.49	8.31	6.66
净资产收益率(%)	13.81	9.36	7.82
长期债务资本化比率(%)	27.74	30.11	34.82
全部债务资本化比率(%)	29.89	31.23	37.23
资产负债率(%)	35.63	33.40	39.44
流动比率(%)	464.47	1181.64	765.50
速动比率(%)	65.33	233.40	225.65
经营现金流动负债比(%)	51.08	89.05	63.73
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	4.49	5.58
EBITDA 利息倍数(倍)	5.79	3.71	3.81

注：本报告将 2013 年底其他非流动负债中 19 亿元固定资产收益权转让款调整至长期债务。

附件 3 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+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-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

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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。