

# 跟踪评级公告

联合[2016] 789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  
二零一六年六月十七日



---

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

## 企业债券跟踪评级报告

### 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: 2016 年 6 月 17 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	30.00	12.89	32.23
资产总额(亿元)	276.57	304.98	374.40
所有者权益(亿元)	167.50	187.71	206.52
短期债务(亿元)	9.84	18.00	12.26
全部债务(亿元)	99.33	108.80	132.37
营业收入(亿元)	15.08	12.18	16.26
利润总额(亿元)	13.12	12.43	12.09
EBITDA(亿元)	17.71	18.11	18.59
经营性净现金流(亿元)	12.16	2.03	15.99
营业利润率(%)	20.61	29.97	25.91
净资产收益率(%)	7.82	6.61	5.85
资产负债率(%)	39.44	38.45	44.84
全部债务资本化比率(%)	37.23	36.69	39.06
流动比率(%)	765.50	596.37	399.35
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	6.01	7.12
经营现金流流动负债比率(%)	62.57	7.73	33.59

### 分析师

李小建 张 依 孙宏辰  
 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。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, 公司资产规模快速增长, 并保持了良好的整体偿债能力。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内公司土地抵押资产规模持续维持高位, 公司债务规模快速增长, 以及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。

2015 年, 公司继续加大自购土地力度, 土地储备规模进一步增长, 有望为公司带来持续较大规模的土地出让收入。

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建设资金支持、项目代建管理费等多方面的大力支持, 资产规模迅速扩张。
- 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, 有效降低了集中偿付压力, 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“14 宣城债/14 宣国资”分期偿还额度的保障能力较强。

### 关注

- 跟踪期内, 公司土地抵押资产占比持续维持高位, 对公司未来融资及土地收益的实现形成一定限制; 同时公司土地出让收入受宏观政策及房地产市场波动影响大。
- 跟踪期内, 公司债务规模快速增长, 未来计划投资规模大, 对外融资压力较大。

3. 跟踪期内，公司担保比率大幅升高，存在或有负债风险。

## 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“14 宣城债/14 宣国资”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（最终核准登记的公司名称为“宣城市城市开发建设投资有限公司”），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，宣城市城市开发建设投资有限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 2015 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、水利工程、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；投资管理及咨询服务。

截至 2015 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 and 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减少 1 家、二级子公司减少 1 家，分别为宣城市国投建设开发有限公司（以下简称“国投建设”）<sup>1</sup>和宣城市敬亭轩商贸有限公司（以下简称“敬亭轩”），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”）、宣城市国投应收账款债权管理有限公司（以下简称“宣城应收”）。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 374.40 亿元，所有者权益合计 206.52 亿元；2015 年公司合并口径实现营业收入 16.26 亿元，利润总额 12.09 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 12-14 层；法定代表人：王翔。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同

<sup>1</sup> 2015 年 9 月，根据中国农发重点建设基金有限公司、国开发展基金有限公司、和宣城市国投建设开发有限公司及公司签订的投资协议，中国农发重点建设基金有限公司及国开发展基金有限公司向国投建设增资，增资后公司持有国投建设股权由 100% 变更为 3.86%，因此本年仅合并国投建设 2015 年 1-8 月财务报表。

时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制

造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

### 三、行业及区域经济环境

## 1. 行业分析

### (1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了诸多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台

面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

### (2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励

的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推

出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

### （3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成

辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

## 2. 区域经济

根据《宣城市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，宣城市 2015 年经济总量继续增长，实现地区生产总值分别为 971.5 亿元，同比增长 8.2%。经济结构继续优化，三次产业结构由上年的 12.9:51.4:35.7 变化为 12.5:50.0: 37.5，第三产业比重比上年提高 1.8 个百分点。

2015年，宣城市固定资产投资完成1283.4亿元，同比增长12.6%。从三次产业看，2015

年，全市第一产业投资增长96%，第二产业投资增长13.7%，第三产业投资增长8.6%。分行业看，工业投资增长14.4%，其中制造业增长12.9%，制造业中装备制造业增长11.8%。三产中的水利、环境和公共设施管理业投资增长21.7%，交通运输业、仓储和邮政业投资增长26%。

2015年，全市财政总收入188.9亿元，比上年增收14亿元，增长8%，其中地方财政收入131.6亿元，比上年增收11.3亿元，增长9.4%。

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。

## 3. 政府财政实力

2015年，宣城市一般公共预算收入131.56亿元，较上年增长9.43%；其中税收收入90.83亿元，较上年增长4.35%，占一般公共预算收入的69.04%。2015年，基金收入较2014年大幅下降35.89%，为74.42亿元。同期，上级补助收入97.95亿元，同比增长4.62%。

由于尚未取得2015年宣城市债务情况，以下为2014年宣城市债务情况。2014年，宣城市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成，2014年底宣城市政府债务余额224.75亿元，大多为直接债务，基于2014年财政数据计算债务率为67.81%。

总体看，整体来看，宣城市一般公共预算收入持续增长，但其中税收收入占比略有下降；基金收入逐年下降，对宣城市可控财力有很大影响。宣城市本级政府债务负担较重，但处于可控范围内。

表 1 宣城市 2013~2015 年财政收入情况（单位：万元）

编号	科目	2013 年	2014 年	2015 年
1	一般公共预算收入	1076682	1202221	1315571

1.1	税收收入	784277	870423	908301
1.2	非税收入	292405	331798	407270
<b>2</b>	<b>基金收入</b>	<b>1548748</b>	<b>1129758</b>	<b>724248</b>
2.1	土地出让金	1303111	1119012	613012
2.2	其他	245637	10746	111236
<b>3</b>	<b>上级补助收入</b>	<b>893245</b>	<b>936246</b>	<b>979470</b>
3.1	返还性收入	34881	34935	34958
3.2	一般性转移支付	417875	456766	504362
3.3	专项转移支付	440489	444545	440150

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2015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2015年底公司储备土地合计533.77万平方米，账面价值合计129.83亿元，全部为出让用地。同时，公司土地资产中105.88亿元的土地已用于抵质押，占公司土地资产账面价值总额的81.55%，对公

司未来融资及土地收益的实现形成一定限制。

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

2015年，公司继续获得政府在建设资金支持、项目代建管理费等多方面的支持。

#### 资金注入

2015年，根据公司业务需要，公司向宣城市财政局申请向其子公司融资担保有限公司增资。宣城市财政局向公司拨付1.3亿元用于对融资担保有限公司增资，计入公司“资本公积”。

#### 建设资金支持

2015年公司获得财政拨入建设资金6.74亿元，计入“资本公积—拨入资产”科目。

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。2015年，公司获得宣城市财政拨付的建设资金12.40亿元，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，2015年为1.72亿元，反映在“营业外收入—政府补助”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。2015年，公司获得代建项目工程管理费3.96亿元

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，公司管理制度和人员方面无重大变化。

## 七、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，跟踪期内，公司营业收入结构未发生变化。2015年，公司实现营业收入16.26亿元，同比下降

33.50%，主要是土地出让收入和项目建设管理费有所增长。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69.42%和24.81%，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5.77%。

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，2015年公司土地出让业务毛利率为7.04%，较上年有所下降。根据公司与宣城市财政局共同签订的《代建工程建设管理协议书》，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%，乘以自资金实际占用时间）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，因此项目建设管理费的毛利率为100%。主要受土地取得成本上升影响，2015年公司主营业务毛利率由上年的35.60%下降至32.12%。

总体看，跟踪期内公司收入规模有所上升；但由于土地取得成本上升，公司毛利率水平有所下降。

表2 公司主营业务收入构成、毛利率情况

项目	2013年		2014年		2015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	117991.79	8.14	80203.74	13.60	110927.57	7.04
项目建设管理费	17459.16	100.00	27711.17	100.00	39648.01	100.00
粮油销售	6485.98	1.16	6360.15	10.58	4098.06	4.70
宾馆客房及餐饮	2708.64	80.56	2660.21	77.24	2671.60	73.52
驾驶培训	1436.52	41.57	1135.15	15.97	1295.25	50.41
典当	929.85	100.00	102.14	100.00	125.01	100.00
担保	158.18	100.00	1030.58	100.00	903.72	100.00
其他	554.21	40.40	720.20	4.51	121.81	25.19

合计	147724.34	21.14	119923.36	35.60	159791.04	32.12
----	-----------	-------	-----------	-------	-----------	-------

资料来源：公司审计报告

## 2. 业务运营

### (1) 项目建设

截至 2015 年底，公司主要自建项目为水阳江综合治理工程，项目总投资 27.15 亿元。截至 2015 年底已完成投资 23.16 亿元，并完工验收，结转至固定资产科目。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。

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。2015 年，公司获得代建管理费 3.96 亿元，较上年增加 1.19 亿元。2015 年，公司代建项目获得政府回款 59.85 亿元。尚未回款金额计入长期应收款科目，截至 2015 年底，合计 44.40 亿元，较上年增加 10.42 亿元。

截至 2015 年底，公司在建的代建项目主要有 5 个，总投资合计 97.27 亿元，截至 2015 年底累计完成投资 39.33 亿元；拟建项目 3 个，总投资合计 25.78 亿元。

表3 截至2015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 2015 年底累计完成投资
在施项目	公租房及棚户区改造	25.85	12.31
	合工大宣城校区	20.20	10.32
	宣古路改建工程	7.00	4.10
	宣城市北门棚户区改造	34.75	10.50
	澄江新村	9.47	2.10
拟建项目	宣城市城市试点区域地下综合管廊项目	8.66	--
	宣城市社会福利中心建设项目	8.57	--
	宣城市公共停车场和智能化系统建设项目	8.55	--
	合计	123.05	39.33

资料来源：公司提供

注：部分在施微小项目未计入上表

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，对公司形成一定资金压力。

### (2) 土地出让业务

土地出让方面，2015 年公司实现土地出让收入 11.09 亿元，较上年有所上升，出让土地面积 21.38 万平方米，全部为住宅或商服用地。2015 年，由于土地取得成本有所上升，公司土

地出让业务毛利率由上年的 13.60% 下降至 7.04%。

表 4 2015 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
昭亭南路以东，水阳江大道以南，薰化路以西	11.36	6.85	商服住宅
阳德路以南，水阳江大道以西，建材路以北	10.02	4.24	住宅

合计	21.38	11.09	
----	-------	-------	--

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72.92万平方米，入账价值合计21.67亿元，计入“存货”。截至2015年底，公司储备土地合计533.77万平方米，账面价值合计129.83亿元。

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。但受土地获取成本波动影响，公司土地业务盈利能力波动较大。

### （3）其他经营性业务

2015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0.92亿元，较上年的1.20亿元稍有下降，其中除担保和宾馆餐饮收入外，其他板块收入均有不同程度的下降。

### （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、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。2015年，宣广高速、广祠高速和扬绩高速通行费收入分别为4.33亿元、0.71亿元和0.55亿元，与上年相比略有增长。2015年，公司获得投资收益1.16亿元，同比增长15.09%，主要来自参股高速公路投资收益。

表5 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）		
	2013年	2014年	2015年
宣广高速	41213	40874	43348
广祠高速	6623	6503	7115
扬绩高速	--	--	5466

合计	47836	47377	55929
----	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

## 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，使用募集资金4.70亿元，截至2014年底已完工。

2、宣城市桂花园三期保障性住房项目总投资6.3亿元，使用募集资金3.70亿元，截至2014年底已完工。

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，其中使用募集资金6.60亿元，已于2015年底完工。

## 九、财务分析

公司提供的2015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。

2015年，公司合并范围减少一家一级子公司和一家二级子公司，为国投建设（2015年公司合并报表仅合并国投建设2015年1-8月财务数据）和敬亭轩。截至2015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、梅溪驾校、文房四宝公司、粮食储备库、宣城应收。公司合并范围变化不大，财务报表具有可比性。

截至2015年底，公司（合并）资产总额374.40亿元，所有者权益合计206.52亿元；2015年公司合并口径实现营业收入16.26亿元，利润总额12.09亿元。

## 1. 盈利能力

跟踪期内，随公司土地储备的出让和代建项目产生收入，公司收入规模实现大幅增长。2015 年公司营业收入 16.26 亿元，同比增长 33.50%。但由于公司土地出让成本上升的影响，公司营业利润率有所下降，2015 年为 25.91%，同比下降 4.06 个百分点。

跟踪期内，公司期间费用 7.19 亿元，同比上升 13.73%，主要系财务费用的增长所致。2015 年公司在建工程共计 23.35 亿元转入固定资产，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 3.34 亿元增长至 3.88 亿元。

2015 年，公司投资收益 1.15 亿元，仍主要来自参股高速公路投资收益。

受营业成本上升和期间费用大幅增长影响，2015 年公司营业利润为-2.04 亿元，较上年下降 0.17 亿元。

2015 年，公司获得营业外收入 14.12 亿元，同比下降 1.28%，主要包括根据资金归集办法收到的土地出让金返还 12.40 亿元、政府补助 1.72 亿元。2015 年公司实现利润总额 12.09 亿元，净利润 12.07 亿元，分别同比下降 2.79% 和 2.71%。

盈利能力方面，2015 年公司总资本收益率及净资产收益率为 4.55% 和 5.85%，分别较上年下降 0.65 个和 0.77 个百分点。

跟踪期内，公司收入规模有所上升，但土地出让成本上升和期间费用上升影响，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的提升，改善现有收入结构。

## 2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司销售商品提供劳务收到的现金 15.23 亿元，现金收入比为 93.63%，现金收入实现质量一般；公司收到其

他与经营活动有关的现金 15.84 亿元，主要反映了政府对公司的土地出让金返还和政府补助；2015 年公司经营活动现金流入 31.07 亿元，同比上升 3.28%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 12.96 亿元，主要为自购土地现金流出，较上年同比下降 44.95%；支付的其他与经营活动有关的现金为 0.67 亿元，主要是债权转让款和相关费用支出，同比下降 82.97%，主要系往来减少所致；2015 年公司经营活动现金流出合计 15.08 亿元，经营活动现金流量净额 15.99 亿元，净流入规模同比大幅增长 686.10%。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入合计 10.32 亿元，较上年增长 172.84%，主要系收回投资收到的现金。公司投资活动现金流出 47.46 亿元，较同比增长 78.49%，主要由购建固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金构成；2015 年公司购建固定资产、无形资产支付的现金 26.95 亿元，主要系项目持续投入所致；投资支付的现金 20.50 亿元，系大量购买短期理财产品所致。2015 年，投资活动持续表现为现金净流出 37.13 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。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入 79.81 亿元，较上年增长 163.19%；其中吸收投资收到的现金 6.74 亿元，为政府拨入的项目建设资金；取得借款收到的现金 51.46 亿元，主要为从银行获得的长期借款；收到其他与筹资活动有关的现金 21.62 亿元，系收到的融资租赁款。同期，公司的筹资活动现金流出为 39.32 亿元，主要表现为偿还债务支付的现金。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 40.49 亿元，比上年增长 1260.34%。

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有所回升；投资活动维持高位，投资现金流持续呈现净流出状态；公司跟踪期内对外融资规模快速上升。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至2015年底，公司资产总额快速增长，增幅为22.76%，合计374.40亿元，主要来源于货币资金、存货、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50.78%和49.22%。

截至2015年底，公司流动资产190.10亿元，同比增长21.16%，其中占比较大的科目为存货（占比68.69%）、货币资金（占比18.85%）、其他流动资产（占比6.09%）和其他应收款（占比5.95%）。

截至2015年底，货币资金35.84亿元，同比增长154.58%，货币资金大幅上升主要是银行借款大幅增加和政府的拨划资金到位所致，其中受限资金3.60亿元，系子公司融资担保公司缴存银行的担保业务存出保证金1.20亿元和质押给中信银行的定期存单2.40亿元。

截至2015年底，公司预付账款0.06亿元，同比下降99.44%，主要系2014年度预付的土地出让金对应的土地使用权证已办妥，相应转销预付土地出让金金额较大。

截至2015年底，公司其他应收款11.30亿元，同比增长69.62%，计提坏账准备1.44亿元。按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款5.19亿元，共计提0.85亿元，一年以内的占59.90%，1~2年的占22.86%，2~3年占6.39%，3年以上的占10.85%；按照单项计提坏账准备的其他应收款7.45亿元，其中公司应收股东宣城市国有资产监督管理委员会款项因回收可能性小，计提0.59亿元，计提比例85.44%。截至2015年底公司其他应收款账面余额中主要系宣城市政府相关机构的往来款，根据宣城市人民政府于2016年2月1日出具宣政【2016】4号《关于宣城市国有资产投资有限公司应收政府相关单位款项的意见》，宣城市人民政府承诺应收宣城市人民政府款项于2016~2019年期间安排专项偿付资金保障相关款项的全额偿还。

表6 公司其他应收款账面余额主要构成(单位:万元)

往来单位	金额	占其他应收款账面余额比例(%)
宣城市人民政府	17239.26	13.53
宣城市公路管理局	12793.39	10.04
宣城市开发区财政局	12400.00	9.73
宣城锦润投资置业有限公司	12000.00	9.42
宣城市彩金湖新区管委会	11000.00	8.63
<b>合计</b>	<b>65432.65</b>	<b>51.35</b>

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货130.58亿元，以土地储备为主（占99.43%）。2015年公司存货同比增长9.74%，主要系公司通过自购方式获得土地合计72.92万平方米，入账价值合计21.67亿元。截至2015年底，公司储备土地合计533.77万平方米，账面价值129.83亿元，其中105.88亿元的土地已被抵押，抵押率为81.55%。

截至2015年底，公司其他流动资产11.57亿元，较上年增长63.37%，主要系公司购买大量短期理财产品所致。

截至2015年底，公司非流动资产合计184.29亿元，同比增长24.46%，主要源自长期应收款和固定资产的增加。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，2014年底占比分别为24.09%、57.33%和7.87%。

截至2015年底，公司可供出售金融资产8.77亿元，同比上升276.22%，主要系增加对宣城兴宣城镇发展一号基金（有限合伙）、宣城国投安盛投资有限公司等公司的投资所致。

截至2015年底，公司长期应收款合计44.40亿元，同比增长30.67%，主要系2015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构成，占比85.37%。根据宣城市人民政府于2016年2月1日出具宣政【2016】4号《关于宣城市国有资产投资有限公司应收政府相关单位款项的意见》，宣城市财政局将在2016~2019年按照项目进度支付工程款。

表7 公司长期应收款账面余额构成(单位:万元)

应收单位	金额	占其他应收款账面余额比例(%)
代建项目工程款	378995.66	85.37
宣广高速公路有限责任公司	34905.04	7.86
宣城市交通建设投资有限公司	12750.00	2.87
宣城市高速公路建设指挥部	10800.00	2.43
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	6511.72	1.47
<b>合计</b>	<b>443962.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司审计报告

截至2015年底,公司固定资产105.66亿元,同比上升25.09%,主要系年内水阳江支流综合治理项目完工由在建工程转入23.35亿元;在建工程合计14.50亿元,主要在建项目为宣泾路、宣狸路改建等。

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;现金类资产规模有所上升,但资产仍以存货、固定该资产、和长期应收款为主,资产流动性较弱。

### 所有者权益

截至2015年底,公司所有者权益合计206.52亿元,同比增长10.02%,其中资本公积增加6.74亿元,主要系政府拨入的项目建设资金;未分配利润增加11.00亿元。

所有者权益结构方面,2015年底,公司实收资本和资本公积分别占9.69%和51.67%,盈余公积和未分配利润分别占3.27%和35.36%,少数股东权益占0.07%,公司所有者权益稳定性一般。

### 负债

截至2015年底,公司负债合计167.87亿元,同比增长43.15%,主要源自其他应付款、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71.64%。

截至2015年底,公司流动负债47.60亿元,同比增长80.94%,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

22.22%和66.18%。截至2015年底,公司其他应付款33.06亿元,同比增长465.48%,主要系国投建设2015年9月底划出公司合并范围,与其的往来款不再冲销所致。截至2015年底,公司一年内到期的非流动资产10.00亿元,较上年下降42.54%。

截至2015年底,公司非流动负债合计120.27亿元,同比增长32.22%,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51.23%、19.12%和29.52%。

2015年底,公司长期借款61.61亿元,上升47.04%,其中以土地使用权抵押取得的银行借款合计54.14亿元,占比87.88%;应付债券共计23亿元,主要系2012年3月发行的企业债券10亿元和2014年3月发行的企业债券15亿元,应付债券较上年减少2亿元系将于2016年偿付“12宣城债”本金2亿元调整至一年内到期的非流动负债。

2015年底,其他非流动负债35.50亿元,较上年增加11.60亿元,系新增的融资款8.00亿元和保理融资款3.60亿元。融资款系公司与上海浦银安盛资产管理有限公司签订《股权回购协议》,对上海浦银安盛资产管理有限公司持有的宣城国投安盛投资有限公司80%股权对应的股权回购款;回购期为上海浦银安盛资产管理有限公司出资3年后,年利率为7.00%。保理融资款系公司与安徽中安商业保理有限责任公司签订《公开型有追索权国内保理合同》取得的4.00亿元保理融资款,保理标的为公司基于《宣城市国有资产投资有限公司关于合肥工业大学宣城校区建设项目投资建设与转让(BT)协议书》及补充协议中应收宣城市财政局的款项10.00亿元;合同有效期为2015年11月2日至2018年11月2日,年利率为7.55%。

跟踪期内,随着项目推进,公司债务规模快速增长。2015年底公司全部债务132.37亿元,同比增长21.66%。债务结构仍以长期债务为主,占比90.74%。2015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44.84%、39.06%和36.77%，指标值均较上年有所上升，债务负担整体较轻。

总体看，跟踪期内，公司承担的建设项目建设投入规模大，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，但整体尚处于合理范围。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受 2015 年公司流动负债快速增长的影响，公司流动比率和速动比率为 399.35%和 125.05%，较 2014 年底分别下降 197.01 和 19.05 个百分点。受经营活动现金流净额大幅回升影响，经营现金流动负债比由上年的 7.73%上升至 33.59%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 18.59 亿元，同比增长 2.66%；全部债务/EBITDA 为 7.12 倍。公司长期偿债能力较上年有所弱化，但考虑到政府对公司资金支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

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。2015 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 18.59 亿元、31.07 亿元和 15.99 亿元，分别为待偿还债券本金的 1.24 倍、2.07 倍和 1.07 倍；分别为待偿还债券分期偿还本金额度的 6.20 倍、10.36 倍和 5.33 倍。EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还债券偿还本金的覆盖程度一般，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“14 宣城债/14 宣国资”存续期内支付公司合计 5.11 亿元回购款，截至 2015 年底，公司实际收到回款 2.60 亿元，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，2014 年底项目已经完工，2015 年尚未产生租售收入。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，土地出让净收益由公司 与市财政按照 9:1 比例分配，以平衡建设资金需求。公司预计可取的分成土地收益约 21.60 亿元。截至 2015 年底，尚无相关地块出让。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 2016 年 4 月底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为 234.55 亿元，已使用额度 202.65 亿元，尚未使用额度 31.90 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2015 年底，公司对外担保金额合计为 65.72 亿元，占同期公司净资产的 31.82%，担保比率较高，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

表 8 截至 2015 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
宣城经济技术开发区建设投资有限公司	545886.78	2033-10-26
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	30000.00	2019-12-15
宣城市晨兴建设投资有限公司	18000.00	2017-07-09
郎溪县其建设工程有限公司	10000.00	2017-04-07
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	8174.35	2020-02-05
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	8174.35	2019-09-17
郎溪县其建设工程有限公司	8000.00	2019-08-19
安徽省宣城中学	6000.00	2019-05-29
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	6000.00	2025-11-01
安徽恩龙园林股份有限公司	5000.00	2016-05-22
宣城市政建设集团有限公司	5000.00	2016-04-28

安徽宁宣杭高速公路投资有限 公司	3538.00	2028-12-18
郎溪道其建设工程有限公司	2737.20	2018-01-24
安徽宁宣杭高速公路投资有限 公司	650.00	2028-12-18
<b>合 计</b>	<b>657160.68</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

#### 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2016年6月7日，公司的信贷信息中含有未结清关注类贷款7笔和已结清关注类贷款7笔。其中未结清关注类贷款7笔和全部已结清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，该项目贷款资产质量认定为“关注类”，贷款均能按时偿还贷款本息，未发生预期情况。整体看，公司过往债务履约情况良好。

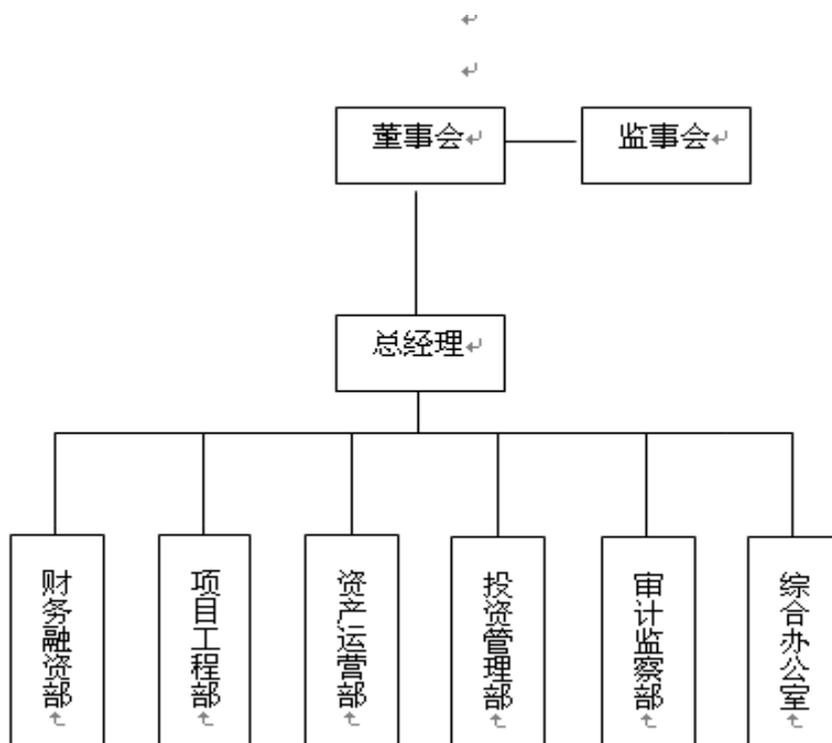
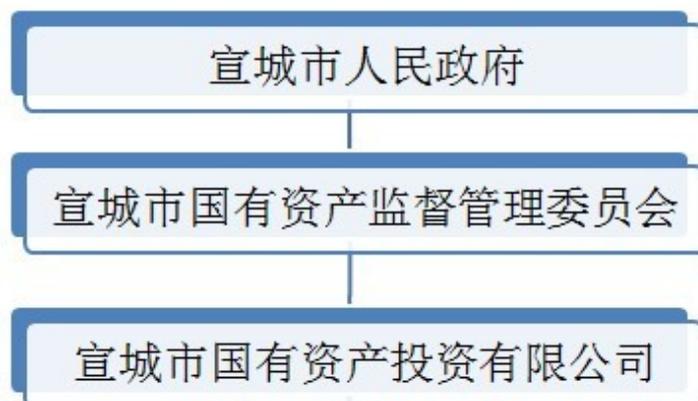
#### 6. 抗风险能力

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的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	30.00	12.89	32.23
资产总额(亿元)	276.57	304.98	374.40
所有者权益(亿元)	167.49	187.71	206.52
短期债务(亿元)	9.84	18.00	12.26
长期债务(亿元)	89.49	90.80	120.11
全部债务(亿元)	99.33	108.80	132.37
营业收入(亿元)	15.08	12.18	16.26
利润总额(亿元)	13.12	12.43	12.09
EBITDA(亿元)	17.71	18.11	18.59
经营性净现金流(亿元)	12.16	2.03	15.99
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	152.96	69.26	34.96
存货周转次数(次)	0.12	0.08	0.09
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.05
现金收入比(%)	98.02	98.49	93.63
营业利润率(%)	20.61	29.97	25.91
总资本收益率(%)	5.97	5.25	4.55
净资产收益率(%)	7.82	6.61	5.85
长期债务资本化比率(%)	34.82	32.60	36.77
全部债务资本化比率(%)	37.23	36.69	39.06
资产负债率(%)	39.44	38.45	44.84
流动比率(%)	765.50	596.37	399.35
速动比率(%)	225.65	144.10	125.05
经营现金流动负债比(%)	62.57	7.73	33.59
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	6.01	7.12

注：1. 现金类资产中已扣除限制资金；

2. 本报告将其他非流动负债中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
<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/主营业务收入×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-营业税金及附加)/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
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
<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%
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 中长期债券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