

跟踪评级公告

联合[2017] 1004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/PR宣国资”，“17宣城国资MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十二日



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(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/PR 宣国资	15 亿元 ¹	2014/3/27-2021/3/27	AA	AA
17 宣城国资 MTN001	10 亿元	2017/3/24-2020/3/24	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.89	32.23	58.21	105.52
资产总额(亿元)	304.98	374.40	433.65	485.95
所有者权益(亿元)	187.71	206.52	218.33	218.28
短期债务(亿元)	18.00	12.26	28.51	35.05
全部债务(亿元)	84.90	96.87	136.43	171.84
调整后全部债务(亿元)	108.80	132.37	171.77	195.74
营业收入(亿元)	12.18	16.26	25.50	1.58
利润总额(亿元)	12.43	12.09	5.09	0.10
EBITDA(亿元)	18.11	18.59	14.31	--
经营性净现金流(亿元)	2.03	15.99	19.19	5.54
营业利润率(%)	29.97	25.91	36.57	84.32
净资产收益率(%)	6.61	5.85	2.32	--
资产负债率(%)	38.45	44.84	49.65	55.08
全部债务资本化比率(%)	31.14	31.93	38.46	44.05
调整后全部债务资本化比率(%)	36.69	39.06	44.03	47.28
流动比率(%)	596.37	399.35	313.62	301.67
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	5.21	9.54	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.01	7.12	12.01	--
经营现金流动负债比率(%)	7.73	33.59	26.70	--

注：调整后的全部债务=全部债务+其他非流动负债中有息负债。

分析师

李海宸 郝一哲

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

评级观点

宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）作为宣城市国资委直属的基础设施建设主体，经营范围涵盖土地整理、基础设施建设及其他少量经营性业务。跟踪期内，公司获得政府资产划入、建设资金支持和专项财政补贴等多方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内宣城市地方综合财力持续下降，公司债务规模快速增长等因素对公司信用水平产生的不利影响。

2016 年，随着宣城市政府将三家公司股权划转至公司，公司自身盈利能力进一步提升。未来，随着公司土地整理、基建项目的持续推进，公司收入规模有望持续增长，同时考虑到宣城市政府对公司的持续支持，联合资信对公司评级展望为稳定。

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/PR 宣国资”、“17 宣城国资 MTN001” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司收入规模大幅增长，且收现质量较好。
2. 跟踪期内，公司获得政府在资产注入、资金支持和项目代建管理费等方面的支持力度大。

关注

1. 2016 年，受宣城市土地出让面积下降影响，宣城市地方综合财力持续下降。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担持续加重。
3. 跟踪期内，公司担保比率大幅增长，存在或有负债风险。

¹ 截至 2017 年 3 月底，“14 宣城债/PR 宣国资”剩余本金为 12 亿元。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宣城市国有资产投资有限公司（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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宣城市国有资产投资有限公司跟踪评级报告

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/PR 宣国资”、“17 宣城国资 MTN001”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”），由宣城市人民政府出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（以下简称“宣城市国资委”）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 2017 年 3 月底，公司注册资本 20 亿元，宣城市国资委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 2017 年 3 月底，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。跟踪期内公司纳入合并范围的一级子公司维持为九个，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“国诚投资”）、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”）。跟踪期内，公司新增 3 家孙公司，分别为宣城市江南公路规划设计有限责任公司（以下简称“江南设计”）、宣城市交通机动车检测有限公司（以下简称“机动车检测”）和宣城市宜通路桥工程有限责任公司（以下简称“宜通路桥”）。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 433.65 亿元，所有者权益合计 218.33 亿元；2016 年公司合并口径实现营业收入 25.50 亿元，利润总额 5.09 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 485.95 亿元，所有者权益合计 218.28 亿元；2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 1.58 亿元，利润总额 0.10 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、存续期债券及资金使用情况

公司于2014年3月发行15亿元“14宣城债/PR 宣国资”，发行期限为7年，其中4.7亿元用于宣城市夏渡新城二期保障房建设项目；3.7亿元用于宣城市规划院三期保障性住房建设项目；6.6亿元用于宣城市陈村灌区续建配套与节水改造工程。截至2017年3月底，募集资金全部使用完毕。公司已于2017年3月，根据分期还款安排偿还债券本金3亿元，目前债券余额为12亿元。

公司于2017年3月发行10亿元“17宣城国资 MTN001”，期限3年。募集资金全部用于偿还公司有息借款。截至本报告出具日，该期中期票据募集资金尚未使用。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，

财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；

网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能

性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重

要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 宣城市经济及财力情况

区域环境

根据《宣城市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，宣城市 2016 年经济总量继续增长，实现地区生产总值为 1057.8 亿元，同比增长 8.7%。经济结构继续优化，三次产业结构由上年的 12.5: 48.7: 38.8 变化为 12.1: 47.5: 40.4，第三产业比重比上年提高 1.6 个百分点。

2016年，宣城市固定资产投资完成1414.3亿元，同比增长10.2%。从三次产业看，2016年，全市第一产业投资增长16.2%，第二产业投资增长10.7%，第三产业投资增长9.3%。分行业看，工业投资增长10.8%，其中制造业增长11.7%，制造业中装备制造业增长8.4%。三产中的水利、环境和公共设施管理业投资下

降0.2%，交通运输业、仓储和邮政业投资增长35.1%。

2016年，全市财政总收入202.4亿元，比上年增收13.5亿元，增长7.5%，其中地方财政收入139.3亿元，比上年增收7.8亿元，增长5.9%。

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。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。

财政实力

2016年，宣城市地方综合财政收入295.79亿元，同比下降2.03%。其中，一般预算收入139.32亿元，较上年增长5.90%。受“营改增”影响，宣城市税收收入有所下降，2016年税收收入为87.34亿元，较上年下降3.84%，占一般预算收入的62.69%。2016年，宣城市基金收入较2015年大幅下降22.12%，为56.41亿元。同期，上级补助收入100.06亿元，较上年增长2.16%。

目前尚未取得2016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%。

整体来看，宣城市一般预算收入持续增长，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。

表 1 宣城市 2014~2016 年财政收入情况（单位：万元）

编号	科目	2014 年	2015 年	2016 年
1	一般预算收入	1202221	1315571	1393237
1.1	税收收入	870423	908301	873385
1.2	非税收入	331798	407270	519852
2	基金收入	1129758	724248	564058
2.1	土地出让金	1119012	613012	526457
2.2	其他	10746	111236	37601
3	上级补助收入	936246	979470	1000634

3.1	返还性收入	34935	34958	56732
3.2	一般性转移支付	456766	504362	520876
3.3	专项转移支付	444545	440150	423026
地方综合财政收入		3268225	3019289	2957929

资料来源：宣城市财政局

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本及产权结构无变化。截至2017年3月底，公司注册资本20亿元，宣城市国资委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收入。

公司土地资产主要通过政府投入以及自行收购获得。截至2016年底公司土地资产合计509.44万平方米，账面价值合计121.24亿元，主要为出让性质的商服用地。土地资产在公司资产中占比较大。

3. 政府支持

2016年，公司继续获得政府在建设资金、项目代建管理费等多方面的支持。

资产划入

2016年，根据《中共宣城市城市交通运输局党组会议纪要》，宣城市交通运输局将宜通路

桥、江南设计和机动车检测公司划拨给公司子公司交投公司，相应增加公司资本公积0.36亿元。

建设资金支持

2016年公司获得财政拨入建设资金5.31亿元，计入“资本公积—拨入资产”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，2016年为5.04亿元，反映在“营业外收入—政府补助”科目。

专项财政补贴

根据2016年1月11日宣城市人民代表大会常务委员会出具的《宣城市人大常委会关于同意将宣城市城市试点区域地下综合管廊等建设项目专项财政补贴资金纳入财政预算的决定》宣人常【2016】3号文，宣城市政府向公司所负责的四个项目给予合计9.40亿元财政补贴资金。以上资金列入财政预算并按年拨付至公司，已包含在“营业外收入—政府补助”科目中。

表2 2016~2022财政补贴具体安排表

(单位：亿元)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
宣城市地下综合管廊	1.30	1.30	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16
宣城市公共停车场	--	0.25	0.48	0.50	0.50	0.50	0.50
宣城市社会福利中心建设	0.06	0.24	0.57	0.60	0.60	0.60	0.60

资料来源：宣城市人民代表大会常委文件（宣人常【2016】3号文）

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。2016年，公司确认代建项目工程管理费收入5.43亿元。

总体看，跟踪期内公司继续得到政府多方面的大力支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度和人员方面无重大变化。

八、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，公司营业收入中新增土地出让金返还收入和市政设施回购收入等板块。

2016年，公司实现营业收入25.50亿元，同比增长56.78%，主要系新增土地出让金返还收入和市政设施回购收入所致。公司主营业务收入中，土地出让收入、项目建设管理费及市政设施回购收入分别占40.14%、21.64%和22.03%，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、担保及其他收入整体占比较小。

毛利率方面，公司土地出让收入主要是处置存货中土地资产获取的收益，受土地取得成本及出让价格波动影响，2016年公司土地出让业务毛利率为11.07%，较上年有所增长。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%。市政设施回购收入毛利率为14.56%，其毛利率高于约定的8%毛利加成，主要系合同价格以公司投入为计价基础，而成本以当前账面价值计算所致。土地出让金返还收入毛利率为83.46%。主要受土地出让板块毛利率提升及土地出让金返还板块的高毛利率影响，2016年公司主营业务毛利率由上年的32.12%上升至40.51%。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.58亿元，主要为项目建设管理费收入1.24亿元。2017年1~3月，公司主营业务毛利率为89.20%。

总体看，跟踪期内随着新收入版块加入，公司收入规模和毛利率水平均有所上升。

表3 公司主营业务收入构成、毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1~3月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
土地出让	80203.74	66.88	13.60	110927.57	69.42	7.04	100693.63	40.14	11.07	--	--	--
项目建设管理费	27711.17	23.11	100.00	39648.01	24.81	100.00	54293.93	21.64	100.00	12374.55	80.30	100.00
市政设施回购收入	--	--	--	--	--	--	55251.33	22.03	14.63	--	--	--
土地出让金返	--	--	--	--	--	--	28560.00	11.39	83.46	--	--	--

还收入												
粮油销售	6360.15	5.30	10.58	4098.06	2.56	4.70	3252.37	1.30	-5.95	501.34	3.25	26.87
宾馆客房及餐饮	2660.21	2.22	77.24	2671.6	1.67	73.52	2054.56	0.82	74.98	447.97	2.91	73.69
路桥工程收入	--	--	--	--	--	--	2128.85	0.85	8.08	1030.88	6.69	0.21
驾驶培训	1135.15	0.95	15.97	1295.25	0.81	50.41	1304.36	0.52	49.48	305.45	1.98	56.55
担保	1030.58	0.86	100	903.72	0.57	100	1219.61	0.49	100	326.47	2.12	100
设计收入	--	--	--	--	--	--	875.25	0.35	57.69	368.35	2.39	95.04
典当	102.14	0.09	100	125.01	0.08	100	184.12	0.07	100	55.49	0.36	100
其他	720.2	0.60	4.51	121.81	0.08	25.19	1022.58	0.41	19.4	--	--	--
合计	119923.36	100.00	35.6	159791.04	100.00	32.12	250840.59	100.00	40.51	15410.50	100.00	89.20

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，这部分项目完工后将转入固定资产。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。截至2016年底，公司主要自建项目为大中修工程，项目总投资0.55亿元，已完工验收。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及转让收购协议书》，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共计98.93亿元，宣城市政府以货币资金或其他等价经营性资产等形式，2016~2010年每年支付回购款5.34亿元，2021~2025年每年支付回购款7.48亿元，2026~2031年内年支付回购款8.55亿元，回购总金额为106.85亿元。2016年公司市政设施回购实现收入5.53亿元，占主营业务收入

22.03%。随着市政设施逐步回购，预计公司未来收入有一定支持。

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。2016年，公司获得代建管理费5.43亿元，较上年增加1.47亿元。2016年，公司代建项目获得政府回款32.12亿元。尚未回款金额计入长期应收款科目，截至2016年底，合计69.83亿元，较上年末增加25.43亿元。

截至2016年底，公司在建的代建项目主要有4个，总投资合计53.57亿元，截至2016年底累计完成投资22.72亿元；拟建项目2个，总投资合计17.23亿元。

表4 截至2016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2016年底累计完成投资
在施项目	省级棚改-澄江新村	9.47	2.72
	省级棚改-梅溪河周边	0.8	0.35
	宣城市北门棚户区改造	34.75	19.5
	宣城市公共停车场和智能化系统建设项目	8.55	0.15

	小计	53.57	22.72
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	--
	小计	17.23	--
	合计	70.80	22.72

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；在建拟建代建项目较多，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，2016年公司实现土地出让收入10.07亿元，较上年有所下降，出让土地面积24.33万平方米，全部为住宅或商服用地。2016年，由于出让地块的土地取得成本有所下降，公司土地出让业务毛利率由上年的7.04%上升至11.07%。

跟踪期内，公司无通过自购方式新获得的土地。截至2016年底公司土地资产合计509.44万平方米，账面价值合计121.24亿元，主要为出让性质的商服用地。同时，公司土地资产中97.72亿元的土地已用于抵质押，占公司土地资产账面价值总额的80.60%，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。

此外，2016年公司与宣城市土地收储中心签订了《委托土地收储及出让协议》，公司委托宣城市土地收储中心对四宗合计面积22.91万平方米的地块进行收储和出让。土地收储成本由公司拨付至宣城市土地收储中心或其指定单位。土地出让后，出让款扣除成本和税费上交宣城市财政，由宣城市财政局统筹拨付本公司。2016年公司确认土地出让金返还收入2.86亿元，占主营业务收入11.39%，已实际收到相关款项。

(3) 其他经营性业务

2016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1.20亿元，较上年稍有增长。

(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。2016年，宣广高速、广祠高速和扬绩高速通行费收入分别为4.31亿元、0.69亿元和0.42亿元，与上年相比基本持平。2016年，公司获得投资收益1.38亿元，同比增长19.16%，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(单位:万元)

运营路段	通行费收入		
	2014年	2015年	2016年
宣广高速	40874	43348	43059
广祠高速	6503	7115	6935
扬绩高速	--	5466	4165
合计	47377	55929	50778

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受政府回购基建项目以及和宣城市土储中心合作获得土地出让金返还收入影响，公司营业收入有所增长，但盈利能力对政府支持的依赖仍较重。随着公司基建项目逐步实施，公司未来有一定投资压力。公司经营性板块持续的完善，未来将有望提升公司自身盈利能力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年一季度报表未经审计。

2016年，公司合并范围增加三家二级子公司。截至2016年底，公司纳入合并范围的一级子公司九个。公司合并范围变化不大，财务报表具有可比性。

截至2016年底，公司（合并）资产总额433.65亿元，所有者权益合计218.33亿元；2016年公司合并口径实现营业收入25.50亿元，利润总额5.09亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额485.95亿元，所有者权益合计218.28亿元；2017年1~3月，公司合并口径实现营业收入1.58亿元，利润总额0.10亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额快速增长，合计433.65亿元，同比增长15.83%，主要来源于货币资金、长期应收款的增加。资产结构变化不大，流动资产与非流动资产分别占51.99%和48.01%。

截至2016年底，公司流动资产225.46亿元，同比增长18.60%，其中占比较大的科目为货币资金（占比26.98%）、存货（占比58.08%）、其他应收款（占比8.79%）和其他流动资产（占比5.86%）。

截至2016年底，公司货币资金60.82亿元，同比增长69.72%，货币资金大幅上升主要公司新增借款及其他融资款金额较大所致，其中受限资金2.61亿元，系公司缴存银行的担保业务存出保证金和质押给银行的定期存单。

截至2016年底，公司预付账款0.29亿元，主要为公司购买土地所预付的契税金额。

截至2016年底，公司其他应收款19.82亿

元，同比增长75.28%，主要系公司对宣城市下属县级平台公司的委托借款。按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款13.97亿元，共计提1.57亿元，一年以内的占64.65%，1~2年的占22.31%，2年以上的占13.04%；按照单项计提坏账准备的其他应收款8.46亿元，其中公司应收宣城市国有资产监督管理委员会、宣城国际钢贸城有限公司、安徽省宣城消防工程有限公司的款项因回收可能性小，全部足额计提坏账准备合计1.19亿元。截至2016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应收政府相关单位款项余额34.01亿元。。

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 (%)
广德县国有资产投资经营有限公司	40000.00	17.72
宣城市宣州区国有资产运营有限公司	20000.00	8.86
宣城市人民政府	18028.48	7.99
宣城市铁路工作办公室	15000.00	6.64
宣城市经济技术开发区建投公司	10400.00	4.61
合计	103428.48	45.82

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货130.95亿元，以土地资产为主（占92.58%）。2016年公司存货同比小幅增长0.28%。2016年，公司无新增土地。截至2016年底，公司储备土地合计509.44万平方米，账面价值121.24亿元，其中97.72亿元的土地已被抵押或资产收益权转让，抵押率为80.60%。

截至2016年底，公司其他流动资产13.22亿元，同比增长14.22%，主要系公司购买大量短期理财产品所致。

截至2016年底，公司非流动资产合计

208.20亿元，同比增长12.97%，主要源自可供出售金融资产、长期应收款和在建工程的增加。公司非流动资产主要由长期应收款、在建工程和其他非流动资产构成，2016年底占比分别为33.54%、7.82%和42.38%。

截至2016年底，公司可供出售金融资产10.28亿元，同比增长17.25%，主要系增加对宣城市振宣中小企业融资担保有限责任公司、宣城国投安盛投资有限公司等公司的投资所致。

截至2016年底，公司长期应收款合计69.83亿元，同比增长57.30%，主要系2016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91.17%。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	636674.08	91.17
宣广高速公路有限责任公司	31609.82	4.53
宣城市交通建设投资有限公司	12750.00	1.83
宣城市高速公路建设指挥部	10800.00	1.55
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	6511.72	0.93
合计	698345.62	100.00

资料来源:公司审计报告

截至2016年底，公司固定资产12.28亿元，同比大幅下降，主要系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，2016年度从固定资产市政设施转入其他非流动资产原值为99.13亿元，累计折旧为6.18亿元。

截至2016年底，公司新增其他非流动资产88.24亿元，主要系由固定资产转入的待回购公

益性资产。

截至2017年3月底，公司资产总额485.95亿元，较上年末增长15.83%，主要系公司增加融资规模导致货币资金增长所致；公司流动资产占比持续增长。

总体看，跟踪期内公司资产规模持续快速增长；现金类资产规模有所上升，但资产以存货、其他非流动资产和长期应收款为主，且土地抵押率高，资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计218.33亿元，同比增长5.72%，其中资本公积增加5.62亿元，主要系政府拨入的项目建设资金、划拨三家二级子公司股权以及收到财政局拨付的政府债券资金所致；未分配利润增加4.61亿元。

所有者权益结构方面，2016年底，公司实收资本和资本公积分别占9.16%和51.42%，盈余公积和未分配利润分别占3.29%和35.54%，少数股东权益占0.58%，公司所有者权益构成与2015年底基本保持一致。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计218.28亿元，与2016年底基本保持一致。

整体来看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债合计215.33亿元，同比增长28.27%，主要系短期借款、其他应付款和应付债券的增加。负债结构仍以非流动负债为主，占66.61%。

截至2016年底，公司流动负债71.89亿元，同比增长51.02%，流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为13.68%、55.73%和25.99%。截至2016年底，公司短期借款9.83亿元，同比大幅增长336.57%，主要系信用借款大幅增长所致。截至2016年底，公司其他应付款40.06亿元，同比增长21.19%，主要为公司与宣城国投安盛投资有

限公司之间的往来款。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债18.68亿元，同比增长86.72%。

截至2016年底，公司非流动负债合计143.44亿元，同比增长19.26%，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40.38%、34.86%和24.64%。

截至2016年底，公司长期借款57.92亿元，同比下降5.99%，其中以土地使用权抵押取得的银行借款合计36.11亿元，占比62.34%。应付债券共计50亿元，同比增长117.39%，主要系2016年公司新发行的24亿元企业债券和8亿元PPN所致。

截至2016年底，其他非流动负债35.34亿元，与上年末基本保持一致，主要构成为其他融资款、信托融资款及保理融资款。公司其他非流动负债已计入调整后长期债务。

截至2017年3月底，公司负债总额267.67亿元，较2016年底的增长主要来自于长期借款增加、2017年3月发行的10亿元中期票据、6亿元PPN和主要系公司往来款增长所致的其他应付款增长。从负债结构上看，流动负债、非流动负债分别为占比34.62%、65.38%。

有息债务方面，跟踪期内随着项目推进，公司债务规模快速增长。截至2016年底，公司调整后全部债务171.77亿元，同比增长29.77%。债务结构仍以长期债务为主，占比83.40%。截至2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为49.65%、44.03%和39.62%，同比分别上升4.82个、4.97个和2.85个百分点，债务负担持续上升。截至2017年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较2016年底持续增长，分别为55.08%、47.28%和42.40%。

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，债务负担持续加重。

4. 盈利能力

跟踪期内，随着公司新增市政项目回购和土地出让金返还收入，公司收入规模实现大幅增长。2016年公司营业收入25.50亿元，同比增长56.78%。公司营业利润率同步增长，2016年为36.57%，同比上升10.65个百分点。

跟踪期内，公司期间费用9.37亿元，同比上升30.35%，主要系财务费用的大幅增长所致。2016年公司部分在建工程转入固定资产，相应贷款利息停止资本化，以及公司新发中期票据和PPN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3.88亿元大幅增长至7.28亿元。2016年，公司期间费用率为36.74%，较2015年底下降7.45个百分点，但仍保持较高水平。公司期间费用对利润侵蚀大，费用管理有待加强。

2016年，公司投资收益1.38亿元，仍主要来自参股高速公路投资收益。

受营业收入大幅增长影响，2016年公司营业利润由负转正，为0.06亿元。

2016年，公司获得营业外收入5.04亿元，主要为政府补助。公司营业外收入同比下降64.30%，主要系2016年无土地出让金返还所致。2016年公司实现利润总额5.09亿元，净利润5.06亿元，分别同比下降57.86%和58.11%。

盈利能力方面，2016年公司总资产收益率及净资产收益率为2.16%和2.32%，分别较上年下降2.30个和3.53个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.58亿元，利润总额0.10亿元，同比有所增长；同期，公司营业利润率为84.32%。

跟踪期内，公司收入规模有所上升，但受期间费用上升影响，公司整体盈利能力仍较弱；公司利润对政府补助依赖性仍较强。考虑到公司土地资产规模大以及政府开始回购2011年以前的市政项目，未来公司经营性收入有望提升。

5. 现金流

经营活动方面，2016年公司销售商品和提供劳务提供劳务收到的现金 26.09 亿元，现金收入比为 102.33%，现金收入实现质量同比有所上升；公司收到其他与经营活动有关的现金 11.61 亿元，主要反映了政府对公司的资金往来和政府补助；2016 年公司经营活动现金流入 37.70 亿元，同比增长 21.36%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 15.97 亿元，主要为基础设施建设支出的现金，较上年同比增长 23.29%；支付的其他与经营活动有关的现金为 1.38 亿元，主要是资金往来和相关费用支出，同比增长 106.23%，主要系往来款增加所致；2016 年公司经营活动现金流出合计 18.51 亿元，经营活动现金流量净额 19.19 亿元，净流入规模同比增长 20.05%。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入合计 31.86 亿元，较上年增长 208.61%，主要系收回投资收到的现金大幅增长。2016 年公司收回投资收到的现金为 25.10 亿元，以到期理财为主。公司投资活动现金流出 62.34 亿元，较同比增长 31.35%，主要由购建固定资产、无形资产支付的现金、投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成；2016 年公司购建固定资产、无形资产支付的现金 25.83 亿元，主要系项目持续投入所致；投资支付的现金 28.42 亿元，系大量购买短期理财产品所致。2016 年，公司新增支付其他与投资活动有关的现金 8.09 亿元，主要为对宣城市下属县级平台公司的委托借款。2016 年，投资活动持续表现为现金净流出 30.48 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，2016 年公司筹资活动现金流入 79.15 亿元，较上年小幅下降 0.83%；其中吸收投资收到的现金 38.08 亿元，主要为公司 2016 年发行的 24.00 亿元企业债和 8.00 亿元 PPN；取得借款收到的现金 39.67 亿元，主要为从银行获得的短期、长期借款；收到其他与筹

资活动有关的现金 1.40 亿元，全部为质押的定期存款。同期，公司的筹资活动现金流出为 41.89 亿元，主要表现为偿还债务支付的现金 32.26 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 37.26 亿元，同比增长 7.98%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 5.54 亿元，投资活动现金流入量和流出量基本平衡，投资活动净现金流为 5.51 亿元。同期公司筹资活动仍保持较大规模，筹资活动的净流量为 34.82 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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率为 313.62% 和 131.47%，较 2015 年底分别下降 85.73 个和上升 6.42 个百分点。受流动负债快速增长影响，经营现金流动负债比由上年的 33.59% 下降至 26.70%。考虑到，公司存货、应收账款占比较大，资产流动性较弱，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 14.31 亿元，同比下降 23.04%；调整后全部债务/EBITDA 为 12.01 倍。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降至 1.81 倍。公司长期偿债能力较上年有所弱化，但考虑到对公司资金支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至目前，公司存续债券合计 22 亿元（14 宣城债/PR 宣国资、17 宣城国资 MTN001），其中一年以上到期债券合计 19 亿元，一年以内到期债券合计 3 亿元。截至 2016 年底，公司非受限现金类资产合计 58.21 亿元，为待偿还短期债券本金 3 亿元的 19.40 倍。2016 年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还短期债券本金的 12.59 倍和 6.40 倍。公司非受限现金类资产、经营活动现金流入量对待偿还一年内到期债券的保障能力较强。

以2016年财务数据为基础,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14.31亿元、37.70亿元和19.19亿元,分别为一年以上到期债券本金总额19亿元的0.75倍、1.98倍和1.01倍。

同时,“14宣城债/PR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/PR宣国资”存续期内支付公司合计5.11亿元回购款,截至2016年底,公司实际收到回款5.11亿元,对“14宣城债/14宣国资”的本息偿付形成一定保障。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2016年底,尚无相关地块出让。

截至2017年3月底,公司共获得各家商业银行授信额度合计为350亿元,已使用额度281亿元,尚未使用额度69亿元,公司间接融资渠道较为通畅。

截至2016年底,公司对外担保金额合计为102.04亿元(已剔除子公司融资担保对外担保余额12.32亿元),担保比率46.74%。被担保企业主要为政府下属企业,目前被担保单位经营正常。公司担保比率高,存在或有负债风险。

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57.96亿元,占公司对外担保金额的56.80%。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公司的唯一出资人和实际控制人。

总体看,公司对外担保规模大,存在或有负债风险。

表8 截至2016年底公司对外担保明细

(单位:万元)

被担保单位	担保剩余金额
安徽恩龙园林股份有限公司	2000.00
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	19709.00
安徽省宣酒集团股份有限公司	4000.00
泾县城镇化建设有限公司	30000.00
郎溪县其建设工程有限公司	40737.20
宣城经济技术开发区建设投资有限公司	579598.78
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	146348.70
宣城市晨兴建设投资有限公司	18000.00
宣城市国投建设开发有限公司	40000.00
宣城市皖江建设投资有限公司	140000.00
合计	1020393.68

资料来源:公司审计报告

7. 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2017年5月18日,公司的信贷信息中含有未结清关注类贷款6笔和已结清关注类贷款8笔。其中未结清关注类贷款6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”。整体看,公司过往债务履约情况正常。

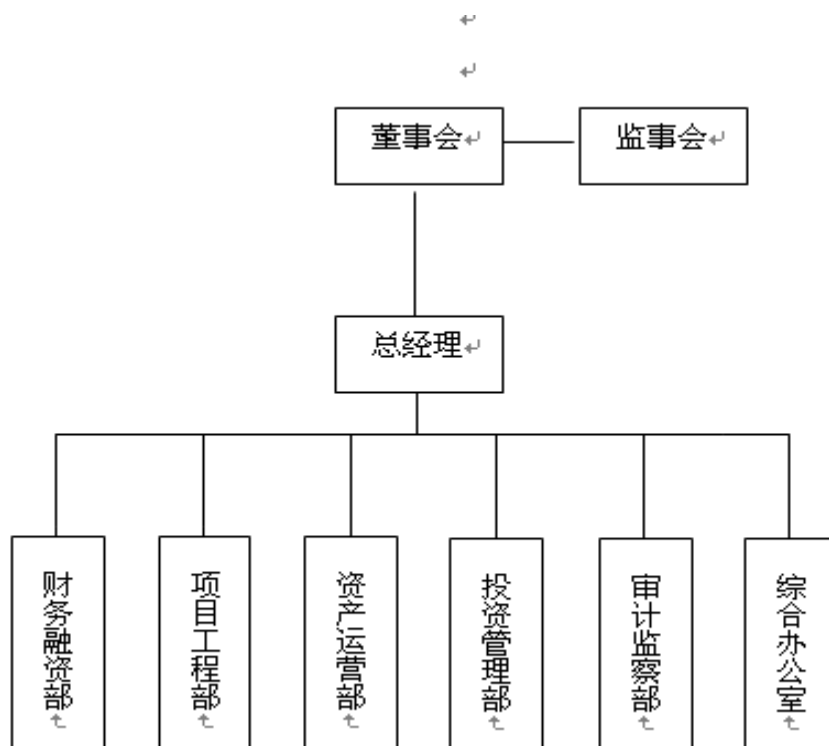
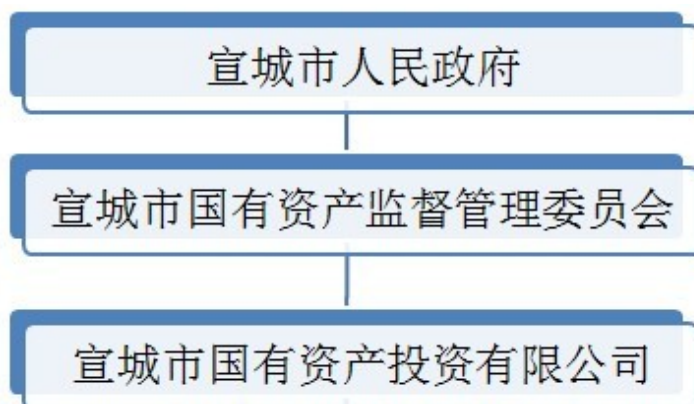
8. 抗风险能力

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/PR宣国资”和“17宣城国资MTN001”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 截至 2016 年底公司存货中土地清单

(单位：万平方米，亿元)

权利证号	地块位置	面积	总价	土地性质
宣国用(2009)第 0637 号	宣城经济技术开发区日新路以北、开元路以东	6.45	1.33	国有出让
宣国用(2009)第 0638 号	宣城经济技术开发区日新路以北、开元路以西	0.30	0.06	国有出让
宣国用(2009)第 0639 号	宣城经济技术开发区日新路以北、开元路以西	0.80	0.16	国有出让
宣国用(2009)第 0640 号	宣城经济技术开发区鸿越大道以东	4.00	0.62	国有出让
宣国用(2009)第 0641 号	宣城经济技术开发区宝城路以北、开元路以西	6.88	1.06	国有出让
宣国用(2009)第 0642 号	宣城经济技术开发区莲塘路以南、开元路以西	9.48	2.14	国有出让
宣国用(2009)第 0645 号	宣城经济技术开发区日新路以南、开元路以东	7.64	1.18	国有出让
宣国用(2009)第 0646 号	宣城经济技术开发区柏枧山路以东、日新路以北	16.53	3.41	国有出让
宣国用(2009)第 0648 号	宣城经济技术开发区莲塘路以南、莲西路以西	8.75	1.70	国有出让
宣国用(2009)第 0650 号	宣城经济技术开发区宝城路以南	4.73	0.73	国有出让
宣国用(2009)第 3184 号	宣城经济技术开发区	8.66	3.31	国有出让
宣国用(2009)第 3185 号	宣城经济技术开发区	5.76	1.73	国有出让
宣国用(2009)第 3594 号	宣城经济技术开发区	5.49	0.25	国有出让
宣国用(2010)第 0899 号	宣城经济技术开发区飞彩办事处莲西社区	34.68	8.68	国有出让
宣国用(2010)第 2601 号	宣城经济技术开发区	14.63	0.95	国有出让
宣国用(2010)第 2603 号	宣城经济技术开发区	4.36	0.27	国有出让
宣国用(2010)第 4504 号	宣城经济技术开发区	3.73	0.24	国有出让
宣国用(2011)第 2937 号	市区叠嶂中路 91 号	0.79	0.19	国有出让
宣国用(2011)第 3027 号	市区响山路 18 号	0.19	0.04	国有出让
宣国用(2011)第 3181 号	市区昭亭北路 55 号	6.08	1.13	国有出让
宣国用(2011)第 3182 号	市区鳌峰西路 49 号	1.37	0.34	国有出让
宣国用(2011)第 3423 号	市区昭亭北路以西、西林路以北	8.11	1.21	国有出让
宣国用(2011)第 3424 号	市区阳德路以南、龙川路以西	1.00	0.15	国有出让
宣国用(2011)第 3425 号	市区鳌峰东路以北、芜屯路以西	14.07	0.97	国有出让
宣国用(2011)第 3427 号	市区宣寒路口原血站西侧	0.46	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3429 号	市区宣广高速双桥出入口处	5.72	0.35	国有出让
宣国用(2011)第 3431 号	市区熏化路以西	8.57	0.59	国有出让
宣国用(2011)第 3433 号	市区宣广高速金坝出入口处	9.00	0.55	国有出让
宣国用(2011)第 3600 号	市区鳌峰中路以南、宛溪河以西	5.67	1.48	国有出让
宣国用(2011)第 3602 号	市区九洲大道以南、水阳江大道以北	5.13	0.79	国有出让
宣国用(2011)第 3603 号	市区梅溪路以南、水阳江大道以北	10.86	1.16	国有出让
宣国用(2011)第 3648 号	市区鳌峰大街南侧	0.06	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3649 号	市区鳌峰新村	0.02	0.01	国有出让
宣国用(2011)第 3650 号	市区鳌峰新村	0.30	0.21	国有出让
宣国用(2011)第 3651 号	市区鳌峰新村	0.06	0.04	国有出让
宣国用(2011)第 3652 号	市区鳌峰路	3.54	2.41	国有出让
宣国用(2011)第 3653 号	市区鳌峰中路 43 号	0.10	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3654 号	市区鳌峰新村	0.27	0.19	国有出让
宣国用(2011)第 3655 号	市区鳌峰新村	1.76	1.22	国有出让
宣国用(2011)第 3656 号	市区鳌峰中路 52 号	0.13	0.09	国有出让
宣国用(2011)第 3657 号	市区鳌峰中路 41 号	0.10	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3658 号	市区鳌峰中路 51 号	0.23	0.16	国有出让
宣国用(2011)第 3659 号	市区鳌峰中路 61 号	0.03	0.02	国有出让
宣国用(2011)第 5283 号	市区鳌峰中路 70 号	0.32	0.12	国有出让
宣国用(2011)第 5284 号	市区宣泾路东侧	5.02	0.53	国有出让
宣国用(2011)第 5285 号	市区昭亭南路与水阳江大道交叉口	2.02	0.43	国有出让
宣国用(2011)第 5286 号	市区昭亭路西侧	1.01	0.34	国有出让
宣国用(2011)第 5287 号	市区鳌峰西路 88 号	0.12	0.04	国有出让
宣国用(2011)第 5288 号	市区昭亭路西侧(老年公寓南侧)	1.02	0.24	国有出让
宣国用(2011)第 5289 号	市区鳌峰路	5.02	1.47	国有出让

宣国用(2011)第 5290 号	市区鳌峰西路 46 号	0.67	0.28	国有出让
宣国用(2011)第 5291 号	市区龙首路	0.21	0.09	国有出让
宣国用(2011)第 5292 号	市区状元南路 33 号	0.28	0.12	国有出让
宣国用(2011)第 5293 号	市区梅溪路 54 号	0.14	0.05	国有出让
宣国用(2011)第 5294 号	市区梅溪路 4 号	0.57	0.20	国有出让
宣国用(2011)第 5295 号	市区梅溪路 61 号	0.54	0.19	国有出让
宣国用(2011)第 5320 号	宣城经济技术开发区	9.74	0.54	国有出让
宣国用(2012)第 4688 号	市区薰化路东、滨湖路南侧	10.48	3.95	国有出让
宣国用(2012)第 4689 号	市区薰化路东、滨湖路南侧	11.91	4.67	国有出让
宣国用(2012)第 4690 号	市区薰化路东、滨湖路南侧	12.94	5.09	国有出让
宣国用(2012)第 4692 号	市区昭亭路西、梅溪路以北、宛陵路南	5.18	2.19	国有出让
宣国用(2012)第 4710 号	市区宣湖路	2.60	0.92	国有出让
宣国用(2013)第 3168 号	市区水阳江大道以南	0.76	0.28	国有出让
宣国用(2013)第 3169 号	市区水阳江大道以南	0.58	0.22	国有出让
宣国用(2013)第 3182 号	宣城经济技术开发区宝城路东南、水阳江大道以东	0.63	0.20	国有出让
宣国用(2013)第 3183 号	宣城经济技术开发区宝城路东南、水阳江大道以东	5.82	1.75	国有出让
宣国用(2013)第 3184 号	宣城经济技术开发区宝城路东南、水阳江大道以东	2.00	0.63	国有出让
宣国用(2013)第 3292 号	市区滨湖路以南	12.68	4.44	国有出让
宣国用(2013)第 3293 号	市区滨湖路以南	5.15	1.64	国有出让
宣国用(2013)第 3315 号	宣城经济技术开发区梅溪路以南、水阳江大道以东	2.79	1.08	国有出让
宣国用(2013)第 3413 号	市区水阳江大道以南	7.01	2.11	国有出让
宣国用(2013)第 3684 号	宣城经济技术开发区金坝街道办事处	3.90	0.35	国有出让
宣国用(2013)第 3685 号	宣城经济技术开发区金坝街道办事处	12.88	1.34	国有出让
宣国用(2013)第 3686 号	宣城经济技术开发区金坝街道办事处	17.85	1.83	国有出让
宣国用(2014)第 0132 号	市区济川办事处东桥社区	1.92	0.41	国有出让
宣国用(2014)第 0133 号	市区水阳江大道东南段	11.15	2.83	国有出让
宣国用(2014)第 0134 号	市区滨湖路	15.71	3.99	国有出让
宣国用(2014)第 2898 号	市区薰化路东	0.11	0.04	国有出让
宣国用(2014)第 2899 号	市区薰化路以东	0.05	0.02	国有出让
宣国用(2014)第 2900 号	市区薰化路东	8.00	2.81	国有出让
宣国用(2014)第 2901 号	市区薰化路东、水阳江大道以南	11.75	4.19	国有出让
宣国用(2014)第 2902 号	市区薰化路东、水阳江大道以南	6.96	2.47	国有出让
宣国用(2014)第 2903 号	市区响山路西	0.06	0.03	国有出让
宣国用(2014)第 2904 号	市区响山路西	0.06	0.02	国有出让
宣国用(2014)第 2905 号	市区响山路西	0.86	0.29	国有出让
宣国用(2014)第 2906 号	市区滨湖路以北	0.07	0.03	国有出让
宣国用(2014)第 2907 号	市区滨湖路以北	6.48	2.21	国有出让
宣国用(2014)第 2908 号	市区滨湖路以北	1.67	0.56	国有出让
宣国用(2014)第 2909 号	市区滨湖路以北	1.60	0.55	国有出让
宣国用(2014)第 4297 号	宣城经济技术开发区太白西路以西、双塔路以北	1.74	0.41	国有出让
宣国用(2015)第 1195 号	宣城体育中心西侧	7.27	2.11	国有出让
宣国用(2015)第 1196 号	市区鳌峰东路与裕平路交叉口西北角	2.67	0.73	国有出让
宣国用(2015)第 1197 号	市区薰化路与文景路交叉口西南角	3.16	1.03	国有出让
宣国用(2015)第 1198 号	市区青弋江大道东侧、创业路以南	5.28	1.57	国有出让
宣国用(2015)第 1307 号	合工大宣城校区周边	6.99	1.95	国有出让
宣国用(2015)第 1308 号	宣城体育中心西侧	6.81	2.05	国有出让
宣国用(2015)第 1309 号	宣城经济技术开发区水阳江大道以东、梅溪路以北	2.10	0.49	国有出让
宣国用(2015)第 2130 号	市区薰化路以东、滨湖路以南	8.96	3.33	国有出让
宣国用(2015)第 2131 号	市区学府路和桂花路交叉口西南角	7.48	2.22	国有出让
宣国用(2015)第 2189 号	市区薰化路以东、滨湖路以南	1.28	0.44	国有出让
宣国用(2015)第 2190 号	市区薰化路以东、滨湖路以南	2.45	0.87	国有出让
宣国用(2015)第 2191 号	市区薰化路以东、滨湖路以南	1.03	0.36	国有出让
宣国用(2015)第 2192 号	市区薰化路以东、滨湖路以南	1.90	0.63	国有出让
宣国用(2015)第 2193 号	市区薰化路以东、文景路以南	3.04	1.18	国有出让
宣国用(2015)第 2874 号	宝成路以南、合杭高速以西	6.06	1.46	国有出让

宣国用(2015)第 2875 号	陵阳路以西、合杭高速以南	5.34	1.05	国有出让
宣国用(2015)第 2876 号	鳌峰东路与瑞草魁街交叉口东南角	1.09	0.21	国有出让
合计		509.44	121.24	

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.89	32.23	58.21	105.52
资产总额(亿元)	304.98	374.40	433.65	485.95
所有者权益(亿元)	187.71	206.52	218.33	218.28
短期债务(亿元)	18.00	12.26	28.51	35.05
长期债务(亿元)	66.90	84.61	107.92	136.79
调整后长期债务(亿元)	90.80	120.11	143.25	160.69
全部债务(亿元)	84.90	96.87	136.43	171.84
调整后全部债务(亿元)	108.80	132.37	171.77	195.74
营业收入(亿元)	12.18	16.26	25.50	1.58
利润总额(亿元)	12.43	12.09	5.09	0.10
EBITDA(亿元)	18.11	18.59	14.31	--
经营性净现金流(亿元)	2.03	15.99	19.19	5.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	69.26	34.96	47.59	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	98.49	93.63	102.33	370.46
营业利润率(%)	29.97	25.91	36.57	84.32
总资本收益率(%)	5.25	4.55	2.16	--
净资产收益率(%)	6.61	5.85	2.32	--
长期债务资本化比率(%)	26.28	29.06	33.08	38.52
调整后长期债务资本化比率(%)	32.60	36.77	39.62	42.40
全部债务资本化比率(%)	31.14	31.93	38.46	44.05
调整后全部债务资本化比率(%)	36.69	39.06	44.03	47.28
资产负债率(%)	38.45	44.84	49.65	55.08
流动比率(%)	596.37	399.35	313.62	301.67
速动比率(%)	144.10	125.05	131.47	155.10
经营现金流动负债比(%)	7.73	33.59	26.70	--
EBITDA 利息倍数	5.13	3.60	1.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.69	5.21	9.54	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.01	7.12	12.01	--

注：调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息负债。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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 5-1 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 5-2 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

附件 5-3 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。