

信用等级公告

联合[2018] 1062 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将宣城市国有资产投资有限公司的主体长期信用等级上调为 AA⁺，“14 宣城债/PR 宣国资”、“17 宣城国资 MTN001”、“18 宣城国资 MTN002” 的信用等级上调为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月十九日



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

宣城市国有资产投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺
上次主体长期信用等级: AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 宣城债/PR 宣国资	9 亿元	2021/3/27	AA ⁺	AA
17 宣城国资 MTN001	10 亿元	2020/3/24	AA ⁺	AA
18 宣城国资 MTN002	10 亿元	2021/2/9	AA ⁺	AA

本次评级展望: 稳定
上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 19 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.23	58.21	45.91	60.74
资产总额(亿元)	374.40	433.65	466.67	477.97
所有者权益(亿元)	206.52	218.33	225.68	224.63
短期债务(亿元)	12.26	28.51	50.48	49.95
长期债务(亿元)	120.11	143.25	140.01	152.49
全部债务(亿元)	132.37	171.77	190.49	202.43
营业收入(亿元)	16.26	25.50	25.74	2.79
利润总额(亿元)	12.09	5.09	6.23	-1.16
EBITDA(亿元)	18.59	14.31	17.08	--
经营性净现金流(亿元)	15.99	19.19	20.96	2.80
营业利润率(%)	25.91	36.57	33.91	32.86
净资产收益率(%)	5.85	2.32	2.74	--
资产负债率(%)	44.84	49.65	51.64	53.00
全部债务资本化比率(%)	39.06	44.03	45.77	47.40
流动比率(%)	399.35	313.62	214.49	220.72
经营现金流动负债比率(%)	33.59	26.70	20.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.12	12.01	11.16	--

注: 1.2018 年一季报未经审计; 2.本报告将其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务核算。

分析师

张 依 马玉丹

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

跟踪期内,宣城市区域经济保持较快发展,区域财力有所增强。宣城市国有资产投资有限公司(以下简称“公司”)作为宣城市唯一的市级基础设施建设主体和国有资产运营主体,继续获得政府资产划转、财政补贴等多方面的支持。跟踪期内,公司业务结构较为多元化,2017 年新增工程施工业务;公司营业收入规模大,经营性业务收入对营业收入形成有效补充,收入实现质量好。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仍较大,公司债务规模持续增长,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。

跟踪期内,宣城市经济及公共财政收入稳定增长,为公司未来发展奠定良好基础,预计公司未来将持续获得较大力度的外部支持。公司土地出让、项目建设管理、市政项目回购业务持续性较好,新增工程施工业务未来预计快速增长,路桥工程、粮油销售、酒店等经营性业务对公司多元化经营形成有效支撑,公司综合竞争能力有望持续增强,资产及收入有望持续增长。

综合评估,联合资信确定将公司的主体长期信用等级上调为AA⁺,将“14宣城债/PR宣国资”、“17宣城国资MTN001”、“18宣城国资MTN002”的信用等级上调为AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,宣城市经济较快增长,地方财政实力有所增强,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为宣城市唯一的市级基础设施建设主体和国有资产运营主体,在跟踪期内持续获得政府在资产划转、财政补贴等多方面的大力支持。

3. 公司业务结构较为多元化，经营性业务收入对营业收入形成有效补充，收入实现质量好。
4. 公司土地储备规模较大，有望为公司带来持续较大规模的土地出让收入。
5. 跟踪期内，公司新增工程施工业务，预期将对公司收入规模有显著贡献。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，未来计划投资规模大，对外融资压力较大。
3. 跟踪期内，公司担保比率仍维持高位，存在或有负债风险。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照关于宣城市国有资产投资有限公司主体长期信用及相关存续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

跟踪期内，宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）股权结构以及经营范围未发生变化。截至2018年3月底，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（以下简称：“宣城市国资委”）为实质控制人。

截至2017年底，公司资产总额466.67亿元，所有者权益合计225.68亿元；2017年公司实现营业收入25.74亿元，利润总额6.23亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额477.97亿元，所有者权益合计224.63亿元；2018年1~3月，公司实现营业收入2.79亿元，利润总额-1.16亿元。

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

公司存续债券“14宣城债/PR宣国资”、“17宣城国资MTN001”和“18宣城国资MTN002”余额合计29亿元。其中“14宣城债/PR宣国资”、“17宣城国资MTN001”在跟踪期内已按时还本付息；“18宣城国资MTN002”发行未满一年，尚未付息。

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2018年3月底，募集资金全部使用完毕，募投项目全部建设完成。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
14宣城债/PR宣国资	9亿元	2021/3/27	7.95%
17宣城国资MTN001	10亿元	2020/3/24	5.17%
18宣城国资MTN002	10亿元	2022/9	6.73%

资料来源：联合资信整理

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2018年3月底，募集资金全部使用完毕。

公司于2018年2月发行10亿元“18宣城国资MTN002”，期限3年。募集资金全部用于偿还公司有息借款。截至2018年3月底，募集资金已使用3.70亿元。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分

别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模持续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强了对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建

设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年,全球经济有望维持复苏态势,这将对中国的进出口贸易继续构成利好,但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,深入推进供给侧结构性改革,深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革,坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,促进经济高质量发展,2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

(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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者,但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热,导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下,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)对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务,并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后,国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理,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。

2017年以来,地方债务管理改革持续深

化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策

鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17

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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

根据《宣城市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，宣城市 2017 年经济总量继续增长，实现地区生产总值 1188.6 亿元，同比增长 8.5%。经济结构继续优化，三次产业结构由上年的 11.9:47.9:40.2 调整为 11:48.1:40.9，第三产业比重比上年提高 0.7 个百分点。人均生产总值 45582 元（折合 6751 美元），比上年增加 4842 元。

2017 年，宣城市固定资产投资完成 1580.5 亿元，同比增长 11.8%。从三次产业看，全市第一产业投资下降 24%，第二产业投资增长 17.5%，第三产业投资增长 8.4%。

根据宣城市财政局提供的数据，2017 年，宣城市地方综合财力为 343.56 亿元，较上年有所增长，主要系国有土地出让收入增长所致。其中一般公共预算收入 142.97 亿元，同比增长 2.66%，转移支付和税收返还收入 111.55 亿元，国有土地使用权出让收入 89.04 亿元。

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。得益于国有土地使用权出让收入增长影响，宣城市地方综合财力有所增长。宣城市区域经济和地方财力逐步增强，为宣城市城市基础设施建设发展奠定了坚实基础。

六、基础素质分析

公司为宣城市唯一的市级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。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。

同时，公司近些年加大业务拓展力度，新增工程施工及路桥施工业务，预计未来将快速增长；公司还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、机动车检测、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。

2017 年，公司继续获得政府在资产注入、政府补贴等多方面的支持。2017 年，公司累计收到宣城市政府资金、股权等资产划入 1.55 亿元，获得宣城市财政局拨付的财政补贴 7.16 亿元。

表3 2017年及2018年1~3月公司获得的外部支持 (单位: 万元)

项目	金额	记账科目
宣城市公路工程试验检测中心 100% 股权	1222.12	资本公积
财政拨款	14132.00	资本公积
宣城市交通机动车检测有限公司固定资产及往来账目调整	173.46	资本公积
安徽省粮食局发放粮油专业配送车	9.98	资本公积
政府补助	71625.41	其他收益

资料来源：联合资信根据审计报告整理

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1034180200004070U），截至2018年4月28日，公司的信贷信息中含有未结清关注类贷款3笔和已结清关注类贷款11笔。其中未结清关注类贷款3笔和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，项目贷款资产质量认定为“关注类”，该部分贷款均发生在2010年之前。整体看，公司信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

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和国有资产运营任务。跟踪期内，公司营业收入中新增政府购买服务收入和市政工程收入两板块。

2017年，公司实现营业收入25.74亿元，较

上年略有上升，其中主营业务收入24.91亿元，较上年略有下降。2017年公司主营业务收入结构变化较大，其中土地出让收入、项目建设管理费及政府购买服务收入分别占56.97%、20.03%和11.98%，为公司收入的主要来源，市政工程、粮油销售、宾馆客房及餐饮、驾驶培训、路桥工程、担保及其他收入整体占比较小。2017年公司未确认市政设施回购收入和土地出让金返还收入。

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，2017年公司土地出让业务毛利率为7.27%，较上年有所下降。路桥工程收入毛利率为-14.40%，主要系桥梁维护成本支出较大所致。由于公司营业收入结构的变化，2017年公司主营业务毛利率由上年的40.51%下降至37.70%。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入2.44亿元，主要为市政工程收入1.56亿元。2018年1~3月，公司主营业务毛利率为35.60%。

总体看，跟踪期内公司收入结构变化较大，营业收入基本稳定，毛利率有所下降。

表4 2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地出让	100693.63	40.14	11.07	141876.30	56.97	7.27	568.37	2.33	8.03
项目建设管理费	54293.93	21.64	100.00	49877.56	20.03	100.00	5131.75	21.02	100.00
政府购买服务收入	--	--	--	29831.00	11.98	100.00	--	--	--
市政设施回购收入	55251.33	22.03	14.63	--	--	--	--	--	--
土地出让金返还收入	28560.00	11.39	83.46	--	--	--	--	--	--
粮油销售	3252.37	1.30	-5.95	4785.80	1.92	1.05	330.15	1.35	20.34
宾馆客房及餐饮	2054.56	0.82	74.98	1944.74	0.78	76.72	472.56	1.94	295.31
路桥工程收入	2128.85	0.85	8.08	11587.79	4.65	-14.40	1740.02	7.13	-20.85
市政工程收入	--	--	--	4591.13	1.84	17.88	15564.12	63.74	5.46
驾驶培训	1304.36	0.52	49.48	1201.01	0.48	52.03	123.08	0.50	20.07
担保	1219.61	0.49	100.00	1420.80	0.57	100.00	432.12	1.77	100.00
其他	2081.95	0.83	42.62	1941.40	3.99	58.14	55.77	0.23	103.03
合计	250840.59	100.00	40.51	249057.52	100.00	37.70	24417.93	100.00	35.60

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

市政项目建设

对于2011年以前建设的市政设施项目，宣

城市人民政府根据2016年签订的《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》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，回购总金额为106.85亿元。2017年宣城市政府未按协议约定支付回购款，公司未确认相关收入。截至2017年底，公司累计收到回购款5.53亿元，未到位款项101.32亿元。

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。2017年，公司获得代建管理费4.99亿元，较上年减少0.44亿元，主要系结算工程数量较上年减少所致。2017年，公司代建项目获得政府回款54.45亿元。尚未回款金额计入长期应收款科目，2017年底合计89.70亿元，较上年末增加19.87亿元。2018年1~3月，公司代建项目获得政府回款4.98亿元。

2018年3月底，公司在建的项目主要为宣城市北门棚户区改造、宣城市公共停车场和智能化系统建设项目和北京师范大学宣城学校项目，累计完成投资39.73亿元，尚需投资13.05亿元，公司存在一定资金压力。

表5 2018年3月底公司主要在建项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资金额	投资金额
宣城市北门棚户区改造	34.75	39.38
宣城市公共停车场和智能化系统建设项目	8.55	0.30
北京师范大学宣城学校	9.48	0.05
合计	52.78	39.73

资料来源：公司提供

注：1、在施微小项目未计入上表；2、宣城市北门棚户区改造项目已投额大于总投资额系拆迁费用超概所致；3、北京师范大学宣城小区为自建项目。

总体看，受工程结算数量影响，公司代建管理费收入较上年有所下降；在建拟建代建项目未来几年投资规模较大，对公司形成一定资金压力。

土地出让业务

土地出让方面，根据宣城市人民政府《关于市国投公司土地收益处置的批复》（宣政秘[2010]342号），公司土地出让收入全额归公司所有。近年来，公司根据自身发展规划，通过招拍挂等方式购入土地，公司对这些自有土地进行整理。随着项目逐步完工，周边配套设施逐步完善，根据宣城市总体规划情况，公司与宣城市财政局、宣城市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）三方签订土地回购协议书，根据财政安排按评估价回购。2017年公司实现土地出让收入14.19亿元，合计出让土地面积48.69万平方米，全部为住宅或商服用地。公司受土地市场波动、土地位置、初始成本等因素影响，公司土地出让业务毛利率有所波动，2017年该板块毛利率由上年的11.07%下降至7.27%。公司2018年1~3月，公司实现土地出让收入0.06亿元，出让土地0.15万平方米，毛利率为8.03%。

2017年，公司通过招拍挂方式获得3宗土地，面积合计15.64万平方米，价值合计5.00亿元；2018年1~3月，公司未购入土地。2018年3月底，公司土地资产合计476.18万平方米，账面价值合计113.01亿元，公司土地资产中价值72.19亿元的土地已用于抵质押，占公司土地资产账面价值总额的63.87%。2018年3月底，公司土地储备清单见附件2。

2017年，公司未承接宣城市土地收购储备中心土地整理的委托，故未确认土地出让返还收入。

公司可出让土地规模大，有望为公司带来可观的土地出让收益。但受土地市场行情波动影响，公司土地业务盈利能力波动较大；同时较高的土地抵押率对公司未来融资、土地收益的实现和资产流动性形成一定限制。

政府购买服务

2016~2017年，公司与宣城市相关政府单位陆续签订关于“抗洪救灾应急项目”的政府购买服务合同，购买服务内容包括受灾群众转

移安置及救助、救灾物资购置、因灾损毁的基础设施的应急维护及灾后重建等。2017年，项目全部完工并一次性确认政府购买服务收入2.98亿元，该板块收入不具有持续性。

市政工程

公司的市政工程业务由2017年纳入公司合并范围的宣城市政建设集团有限公司（以下简称“市政集团”）承担。市政集团持有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包

一级、土石方工程专业承包二级、建筑装饰装修工程专业承包三级、城市及道路照明工程专业承包三级等资质，主要在皖东南地区开展市政建设业务。公司业务承揽方式以施工总承包为主，采用完工百分比法确认收入及成本。市政集团于2017年12月纳入公司合并范围。2017年及2018年1~3月，公司分别实现市政工程收入4591.13万元和15564.12万元，毛利率分别为17.88%和5.46%。

表6 2018年3月底公司主要在建市政项目（单位：万元、天）

项目名称	业主单位	合同金额	已完成金额	工期
水阳江大道闭合段工程	济南城建集团有限公司	9358	5485	878
开发区青弋江大道-魏王路厂房项目	宣城经济技术开发区建设投资有限公司	10065	3258	540
体育学校工程	宣城市公共重点工程建设局	3886	2868	600
新站区文忠路道排工程收入	合肥鑫城国有资产经营有限公司	3747	469	540
蜀山区2017年老旧小区环境综合整治工程	合肥市蜀山区住房和城乡建设局	3079	1289	100
宣城火车站东广场及龙川路改扩建一体化工程	济南城建集团有限公司	13797	1027	900
合计	--	43932	14396	--

资料来源：公司提供

2018年3月底，公司主要在建市政工程项目总投资额4.39亿元，已投资1.44亿元。2017年及2018年1~3月，公司新签合同额分别为6.14亿元和1.47亿元，其中市政道路项目分别占比74.21%和64.70%。公司市政项目储备较为充裕，为公司未来收入提供了一定保障。

其他经营性业务

2017年及2018年1~3月，公司实现宾馆餐饮、路桥工程、粮油销售、驾驶培训、典当、担保等业务收入合计2.29亿元，较上年大幅增长，主要系路桥工程收入增加所致。路桥工程收入主要来自宣城市宣通路桥工程有限责任公司（以下简称“宣通路桥”），2017年实现收入1.16亿元，较上年大幅增加1.10亿元，主要是宣通路桥于2016年8月纳入公司合并范围，2017年宣通路桥全部收入并表所致。

上述板块对公司营业收入形成一定补充。

高速公路股权投资

高速公路投资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。2017年，宣广高速、广祠高速和扬绩高速合计实现通行费收入6.35亿元，较

上年增长26.92%。2017年，公司获得相关投资收益1.27亿元。

3. 未来发展

公司作为唯一的市级宣城市基础设施建设和国有资产运营平台，未来继续承担政府性投资项目的建设、运营、管理职能；同时公司依托地方融资平台优势，拓展业务范围，探索多元化经营模式，以实现向市场化运作过度的经营目标。公司未来市场化发展将主要集中在工程施工、商业地产和产业投资方向。

工程施工

公司计划扩大市政集团的经营领域，在拓展原有市政建设业务的同时，投资设立大型预制构件生产企业，专门从事地下综合管廊、预制箱梁等建筑工程化构件产品的设计、制作、安装等业务，将市政集团打造为皖东南地区最重要的建筑施工企业之一。

房地产

公司已与安徽皖投置业有限责任公司（以下简称“皖投置业”）达成合作意向，计划联合开发商业地产项目，目标项目为新建宣城高铁

站周边开发商业住宅及综合体。合作模式分为两种：一是双方投资设立合资公司，在市场上公开摘牌土地进行商业开发；二是公司以土地出资，皖投置业以货币增资入股形成合资公司，对公司持有的土地进行开发。

产业投资

公司拟采用股权投资的方式发展金融板块，计划参股银行、保险、基金等行业。

总体看，跟踪期内，公司营业收入基本稳定，业务结构多元化，收入结构较上年有较大变化。公司土地出让、代建及市政设施回购业务具有较强的延续性；新增工程施工业务及对其他经营性业务的探索，未来将形成新的利润增长点，公司综合竞争力有望持续增强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年一季度报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务

报表具有较强可比性。截至2018年3月底，公司合并范围内共有24家子公司。2017年，公司通过股权收购方式增加1家子公司宣城市政建设集团有限公司及其下属6家孙公司；公司通过政府划拨方式获得1家孙公司宣城公路工程试验检测中心。2018年1~3月，公司合并范围无变化。

截至2017年底，公司资产总额466.67亿元，所有者权益合计225.68亿元；2017年公司实现营业收入25.74亿元，利润总额6.23亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额477.97亿元，所有者权益合计224.63亿元；2018年1~3月，公司实现营业收入2.79亿元，利润总额-1.16亿元。

2. 资产质量

2017年，公司资产规模稳定增长，2017年底资产总额466.67亿元，同比增长7.61%，主要来源于应收账款和长期应收款的增加。2017年底，公司资产结构以非流动资产为主，流动资产和非流动资产分别占比46.23%和53.77%，流动资产比重较上年略有下降。

2017年底，公司流动资产215.76亿元，同比下降4.30%，主要系货币资金和存货的减少所致。

表7 2016年~2018年3月底公司资产主要构成情况

(单位: 亿元、%)

科目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	60.82	14.03	48.52	10.40	61.91	12.95
应收账款	0.36	0.08	17.05	3.65	16.83	3.52
存货	130.95	30.20	113.90	24.41	113.77	23.80
其他流动资产	13.22	3.05	16.87	3.61	7.71	1.61
流动资产合计	225.46	51.99	215.76	46.23	221.77	46.40
长期应收款	69.83	16.10	89.70	19.22	93.37	19.53
其他非流动资产	88.24	20.35	100.87	21.62	102.58	21.46
非流动资产合计	208.20	48.01	250.91	53.77	256.20	53.60
资产总计	433.65	100.00	466.67	100.00	477.97	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017年底，公司货币资金48.52亿元，同比下降20.22%，主要系公司偿还到期债务、发放委托贷款和在项目持续投入所致。其中受限资金1.53亿元，系公司缴存银行的担保业务存出保证金和银行保函保证金。

2017年底，公司应收账款17.05亿元，较上年年底增加16.69亿元，主要系应收土地出让金。

截至2016年底，公司其他应收款19.08亿元，较上年略有下降。以账龄为信用风险特征组合的其他应收款12.56亿元，共计计提坏账准备

1.92亿元，一年以内的占28.82%，1~2年的占42.46%，2~3年的占19.98%，3年以上的占8.74%；以款项性质为信用风险特征组合的其他应收款8.10亿元，全部为政府往来款，因回收风险小，未计提坏账准备；按照单项计提坏账准备的其他应收款1.99亿元，系公司子公司宣城市中小企业信用担保有限公司按合同履行代偿义务后形成的往来款，回收可能性较小，计提坏账准备合计1.64亿元。

2017年底，公司存货113.90亿元，以土地开发成本为主（占99.26%）。2017年公司存货同比下降13.02%，主要系公司与宣城市人民政府签订的“抗洪救灾应急项目”的政府购买服务成本结转和出让土地所致。2017年，公司新增土地15.64万平方米，账面价值5.00亿元。2017年底，公司土地账面价值合计113.06亿元，其中60.48亿元的土地已被抵押或资产收益权转让，受限比例为53.49%。

2017年底，公司其他流动资产16.87亿元，同比增长27.59%，主要系公司新增委托贷款所致。委托贷款对象均为宣城市下属平台公司，回收风险较小。

2017年底，公司非流动资产合计250.91亿元，同比增长20.52%，主要来自长期应收款和其他非流动资产的增加。

2017年底，公司长期应收款89.70亿元，同比增长28.45%，主要系2017年公司未结算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93.49%。

2017年底，公司其他非流动资产100.87亿元，同比增长14.32%，主要系公司对宣城市其他政府平台的委托贷款增加所致。

2018年3月底，公司资产总额477.97亿元，较上年底增长2.42%，资产结构与上年底变化不大。2018年3月底，公司货币资金61.91亿元，较上年底增长27.60%，主要系债券发行募集的资金到位所致。

跟踪期内，公司资产规模持续增长；资产以存货、其他非流动资产和长期应收款为主，

应收类款项占用资金明显且土地抵押率高，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益合计225.68亿元，同比增长3.37%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。从结构来看，公司归属于母公司的所有者权益中实收资本占8.96%，资本公积占50.52%，盈余公积占3.47%，未分配利润占37.03%，与上年变化不大，公司所有者权益结构稳定性好。

2018年3月底，公司所有者权益合计224.63亿元，较上年底变化不大。

整体来看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债合计240.99亿元，同比增长11.92%。2017年底，公司负债结构以非流动负债为主，流动负债和非流动负债分别占比41.74%和58.26%，流动负债比重较上年底大幅提高。

2017年底，公司流动负债100.59亿元，同比增长39.93%，主要以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，分别占42.41%和48.01%。2017年底，公司短期借款2.18亿元，同比大幅下降77.81%，主要系短期借款大量到期偿付所致；其他应付款42.66亿元，同比增长6.47%，主要为公司与宣城国投安盛投资有限公司等公司之间的往来款；一年内到期的非流动负债48.30亿元，同比增长158.53%，系一年内将到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债调整至该科目核算所致。

2017年底，公司非流动负债合计140.40亿元，同比略有下降，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40.82%、50.57%和8.33%。

2017年底，公司应付债券共计71.00亿元，同比增长42.00%，主要系2017年公司发行的12亿元“17宣城国资PPN001”、5亿元“17宣城国

资PPN001”和10亿元“17宣城国资MTN001”所致。

2017年底，其他非流动负债11.70亿元，同比下降66.89%，主要构成为其他融资款、信托融资款及保理融资款，2017年大幅下降系一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债科目核算所致。公司其他非流动负债已计入有息债务核算。

2018年3月底，公司负债总额253.34亿元，较2017年底增长主要系新发行10亿元“18宣城国资MTN002”、7亿元“18宣城国资PPN001”和12亿元“18皖宣城国投ZR001”所致。2018年3月底，公司应付债券余额94.00亿元，公司将于2021年面临债券最大集中兑付金额32.80亿元。从负债结构上看，流动负债、非流动负债分别为占比39.66%、60.34%，较上年变化不大。

表8 截至2018年3月底应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	债券余额	发行日期	发行期限
12宣城债	3.00	2012/3/20	7年
14宣城债	9.00	2014/3/27	7年
16宣城债	24.00	2016/4/7	7年
16宣城国资PPN001	8.00	2016/7/15	5年
17宣城国资PPN001	12.00	2017/3/6	5年
17宣城国资PPN002	5.00	2017/12/27	3年
17宣城国资MTN001	10.00	2017/3/24	3年
18宣城国资PPN001	7.00	2021/3/21	3年
18宣城国资MTN002	10.00	2021/2/9	3年
18皖宣城国投ZR001	12.00	2018/3/2	5年
合计	100.00	--	--

资料来源：根据公司财务报表整理

注：债券余额包含一年内到期的部分。

有息债务方面，2017年底，公司全部债务190.49亿元，同比增长10.90%。从债务结构来看，公司一年内到期的债务金额明显上升，公司短期债务比重升高至26.50%，但债务结构仍以长期债务为主。2017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51.64%、45.77%和38.29%，同比分别变化1.99个、1.74个和-1.33个百分点，整体债务负担

持续上升。2018年3月底，公司全部债务202.43亿元，较上年底增长6.27亿元，其中短期债务占24.67%，长期债务占75.33%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2017年底持续增长，分别为53.00%、47.40%和40.44%。

表9 公司主要债务构成情况（单位：亿元）

科目	2016年	2017年	2018年3月
短期债务	28.51	50.48	49.95
长期债务	143.25	140.01	152.49
全部债务	171.77	190.49	202.43

资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司承担的建设项目建设投入规模仍较大，有息债务负担持续加重，公司面临一定偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模略有增长，但结构发生较大变化。2017年公司营业收入25.74亿元，较上年上升0.95%；营业成本16.50亿元，同比上升5.73%；公司营业利润率为33.91%，同比下降2.66个百分点。

跟踪期内，公司期间费用10.30亿元，同比上升9.96%，主要系财务费用的大幅增长所致。由于2017年公司债务规模持续增长，利息支出金额增加，财务费用由上年的7.28亿元大幅增长至9.15亿元。2017年，公司期间费用占营业收入比重为40.02%，较2016年上升3.28个百分点，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。

2017年，公司投资收益1.92亿元，主要包括公司购买理财产品取得的投资收益和高速公路股权投资收益。2017年，公司其他收益7.16亿元，系与公司日常活动相关的政府补助。受会计准则调整影响，2017年公司营业利润6.74亿元。2017年公司实现利润总额6.23亿元，净利润6.18亿元，分别同比上升22.26%和22.37%。

表 10 公司主要盈利指标 (单位: 亿元, %)

项目	2016年	2017年	2018年 1~3月
营业收入	25.50	25.74	2.79
其他收益	0.00	7.16	0.00
利润总额	5.09	6.23	-1.16
营业利润率	36.57	33.91	32.86
总资本收益率	3.30	3.94	--
净资产收益率	2.32	2.74	--

资料来源: 根据公司财务报表整理

从盈利指标看, 2017 年公司总资本收益率及净资产收益率为 3.94% 和 2.74%, 分别较上年上升 0.64 个和 0.43 个百分点。

2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 2.79 亿元, 利润总额 -1.16 亿元; 同期, 公司营业利润率为 32.86%。

跟踪期内, 公司收入规模略有增长, 期间费用有所上升, 公司整体盈利能力仍一般; 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, 同时公司经营业务不断发展, 未来公司收入水平有望提升。

5. 现金流

经营活动方面, 2017 年公司销售商品提供劳务收到的现金 20.19 亿元, 现金收入比为 78.42%, 现金收入实现质量较上年有所下降; 公司收到其他与经营活动有关的现金 10.26 亿元, 主要反映了政府对公司的资金往来和政府补助; 2017 年公司经营活动现金流入 30.44 亿元, 同比下降 19.26%。同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金 7.66 亿元, 主要为除基础设施建设支出外的经营性支出, 较上年下降 52.03%; 支付的其他与经营活动有关的现金为 0.91 亿元, 主要是存出保证金、资金往来和相关费用支出, 同比下降 33.88%; 2017 年公司经营活动现金流出合计 9.48 亿元, 经营活动现金流量净额 20.96 亿元, 净流入规模同比增长 9.19%。

投资活动方面, 2017 年公司投资活动现金流入合计 54.36 亿元, 较上年增长 70.63%, 主要系收回投资收到的现金大幅增长。2017 年公

司收回投资收到的现金为 51.44 亿元, 以到期理财回收为主。公司投资活动现金流出 95.76 亿元, 同比增长 53.62%, 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; 2017 年公司购建固定资产、无形资产支付的现金 24.16 亿元, 主要系基础设施建设支出; 投资支付的现金 56.37 亿元, 系公司理财投资支出; 支付其他与投资活动有关的现金 15.23 亿元, 主要为对宣城市下属县级平台公司的委托借款。2017 年, 投资活动现金净流出 41.40 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, 2017 年公司筹资活动现金流入 55.86 亿元, 较上年下降 29.43%; 其中取得借款收到的现金 52.43 亿元, 主要为从银行获得的短期、长期借款和发行的债券。同期, 公司筹资活动现金流出为 46.64 亿元, 主要表现为偿还债务支付的现金 35.31 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 11.21 亿元。2017 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为 9.22 亿元, 同比下降 75.27%。

2018 年 1~3 月, 公司经营活动现金流量净额为 2.80 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 -0.56 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 9.67 亿元。

表 11 公司现金流量表中的主要科目

(单位: 亿元, %)

项目	2016年	2017年	2018年 1~3月
经营活动现金流入量	37.70	39.44	9.41
经营活动现金流出量	18.51	18.48	6.61
经营活动产生的现金流量净额	19.19	20.96	2.80
投资活动产生的现金流量净额	-30.48	-41.40	-0.56
筹资活动产生的现金流量净额	37.26	9.22	9.67
现金收入比	102.33	78.42	84.59

资料来源: 根据公司财务报表整理

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依赖很强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债快速增长影响，2017年底公司流动比率和速动比率为214.49%和101.26%，较2016年底分别下降99.13个和30.20个百分点。2018年3月底，上述指标分别为220.72%和107.49%。2017年，经营现金流动负债比由上年的26.70%下降至20.83%。公司短期偿债压力明显上升，总体看公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为17.08亿元，同比上升19.36%；全部债务/EBITDA由上年的12.01倍下降至11.16倍；EBITDA利息倍数由上年的1.81倍下降至1.68倍。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。

2018年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为383.41亿元，已使用额度317.54亿元，尚未使用额度65.87亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

2017年底，公司对外担保余额合计为93.03亿元（已剔除子公司融资担保对外担保余额11.18亿元），担保比率41.22%，担保比率较上年进一步下降。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61.65%。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。2017年底，宣城经开资产总额116.57亿元，所有者权益合计53.59亿元；2017年宣城经开实现营业收入10.53亿元，利润总额1.68亿元。被担保企业主要为政府平台企业，目前被担保单位经营正常。

总体看，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

表 12 2017 年底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保单位	余额
宣城经济技术开发区建设投资有限公司	57.96
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	14.63
宣城市国投建设开发有限公司	10.00
郎溪道其建设工程有限公司	4.07
泾县城镇化建设有限公司	3.00
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	2.96
安徽省宣酒集团股份有限公司	0.40
合计	93.03

资料来源：公司审计报告

十、存续债券偿还能力分析 & 保障措施

2018年3月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计29亿元。2017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上述三期存续债券余额的0.59倍、1.36倍和0.72倍，经营活动现金流入量对上述三只存续债券余额的覆盖程度较好。

上述三期债券将于2020年和2021年达到单年偿付最大值13.00亿元，2017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单年偿付最大值的1.31倍、2.34倍和1.61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，回购金额总计5.11亿元，2017年底上述款项已全部到位，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，2014年底项目已经完工，2015年至今累计产生租售收入合计1.52亿元。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，土地出让净收益由公司同市财政按照9:1比例分配，以平衡建设资金需求。公司预计可取得的分成土地收益约21.60亿元。2017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/PR宣国资”的兑付。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流

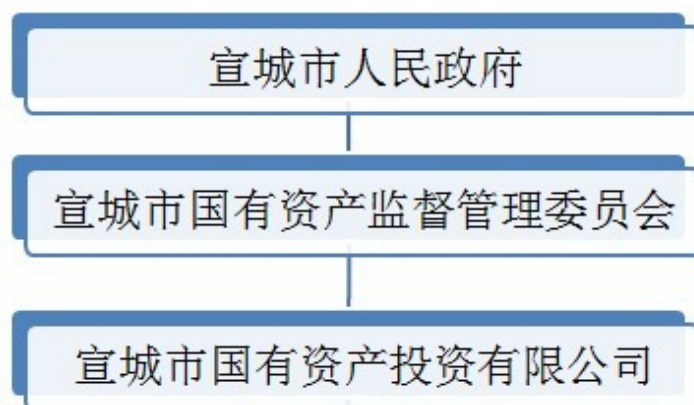
入量对存续债券余额的保障程度较好；“14 宣城债/PR 宣国资”募投项目收益实现情况较好，进一步提高了债券兑付的安全性。

十一、结论

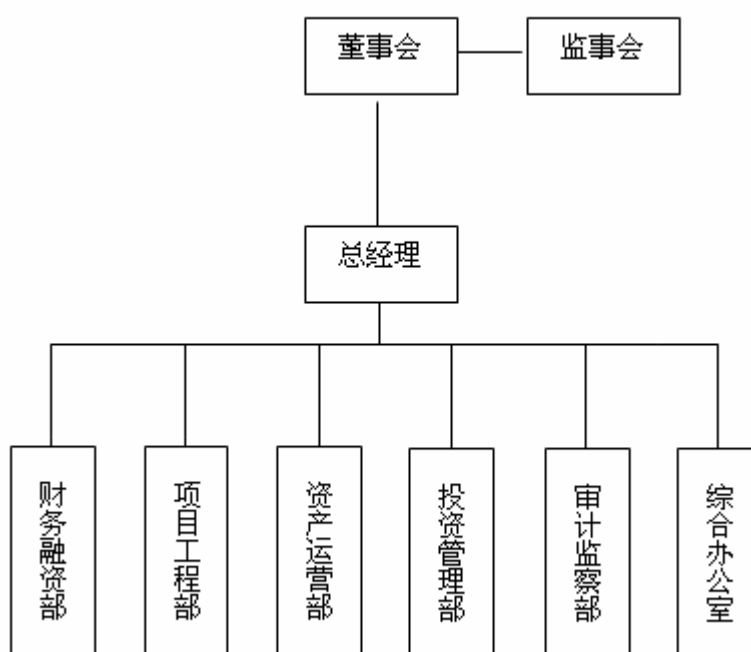
跟踪期内，宣城市经济及公共财政收入稳定增长，为公司未来发展奠定良好基础，预计公司未来将持续获得较大力度的外部支持。公司土地出让、项目建设管理、市政项目回购业务持续性较好，新增工程施工业务未来预计快速增长，路桥工程、粮油销售、酒店等经营性业务对公司多元化经营形成有效支撑，公司综合竞争能力有望持续增强，资产及收入有望持续增长。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级上调为AA⁺，将“14宣城债/PR宣国资”、“17宣城国资MTN001”、“18宣城国资MTN002”的信用等级上调为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 3 月底公司组织机构图



附件 1-3 2018 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	名称	持股比例(%)	业务性质
1	宣城市交通投资有限公司	100	高等级公路投资、建设、经营和管理
2	宣城宾馆	100	住宿、餐饮等
3	宣城市国诚投资有限公司	100	对外投资等
4	宣城市梅溪驾驶技术培训有限公司	100	机动车驾驶员培训等
5	宣城市中小企业融资担保有限公司	74.49	贷款担保等
6	宣城市文房四宝发展有限公司	100	宣城市文房四宝品牌资源的宣传保护、开发利用和经营管理
7	宣城市国诚典当有限公司	100	典当业务
8	宣城市粮食储备库	100	粮油收购等
9	宣城市国投应收账款债权管理有限公司	100	应收账款债权凭证（合同）的登记、查询、评审、回购、融资服务； 质押管理服务
10	宣城市交通文化传媒有限公司	100	代理、设计、制作、发布国内各类广告；物业服务。
11	安徽丰谷粮食批发物流有限公司	51	粮食批发
12	安徽丰良粮油有限公司	51	大米加工；粮油收购、销售、储存
13	宣城市宣宾酒店管理有限公司	100	酒店管理、餐饮管理、物业管理
14	宣城市江南公路规划设计有限责任公司	100	公路行业（公路、交通工程）设计
15	宣城市交通机动车检测有限公司	100	汽车综合性能检测；道路运输驾驶员继续教育培训
16	宣城市宣通路桥工程有限责任公司	100	一级标准以下桥梁，公路施工、机械租赁
17	宣城市公路工程试验检测中心	100	公路、水运工程质量试验检测
18	宣城市政建设集团有限公司	51	建设工程施工、土石方工程、建筑装修装饰工程、城市及道路工程
19	宣城市政建材有限公司	100	新型建材生产及销售
20	安徽旗丰投资管理有限公司	100	投资管理及投资咨询服务
21	宣城市政架业有限公司	100	脚手架租搭设（凭有效资质证经营）；钢管租赁。
22	宣城市政工程运输有限公司	100	普通货运、货物信息咨询服务、货物专用运输、渣土运输
23	宣城市市政建筑材料检测有限公司	100	建筑材料检测、工程质量检测
24	宣城市市政劳务有限公司	100	木工作业分包、砌筑作业分包、抹灰作业分包

附件 2 2017 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
皖(2017)宣城市不动产权第 0018493 号	宣城经济技术开发区水阳江大道东南、石涛路西南	5.74	2.00	国有出让
皖(2017)宣城市不动产权第 0018494 号	宣城经济技术开发区水阳江大道东南、石涛路东北	4.21	1.28	国有出让
皖(2017)宣城市不动产权第 0018498 号	宣城经济技术开发区广教路东南、石涛路东北	5.69	1.73	国有出让
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枳山路以东、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	0.22	0.09	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	2.45	0.86	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 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 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 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	2.52	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	0.87	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	--	476.18	113.01	国有出让

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.23	58.21	45.91	60.74
资产总额(亿元)	374.40	433.65	466.67	477.97
所有者权益(亿元)	206.52	218.33	225.68	224.63
短期债务(亿元)	12.26	28.51	50.48	49.95
长期债务(亿元)	120.11	143.25	140.01	152.49
全部债务(亿元)	132.37	171.77	190.49	202.43
营业收入(亿元)	16.26	25.50	25.74	2.79
利润总额(亿元)	12.09	5.09	6.23	-1.16
EBITDA(亿元)	18.59	14.31	17.08	--
经营性净现金流(亿元)	15.99	19.19	20.96	2.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	34.96	47.59	2.96	--
存货周转次数(次)	0.09	0.12	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	93.63	102.33	78.42	84.59
营业利润率(%)	25.91	36.57	33.91	32.86
总资本收益率(%)	4.55	3.30	3.94	--
净资产收益率(%)	5.85	2.32	2.74	--
长期债务资本化比率(%)	36.77	39.62	38.29	40.44
全部债务资本化比率(%)	39.06	44.03	45.77	47.40
资产负债率(%)	44.84	49.65	51.64	53.00
流动比率(%)	399.35	313.62	214.49	220.72
速动比率(%)	125.05	131.47	101.26	107.49
经营现金流动负债比(%)	33.59	26.70	20.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	1.81	1.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.12	12.01	11.16	--

注：1.2018 年一季报未经审计；2.本报告将其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务核算。

附件 4 有关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。