

# 信用等级公告

联合〔2019〕1132号

联合资信评估有限公司通过对宣城市国有资产投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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<sup>+</sup>，“14宣城债/PR宣国资”“17宣城国资MTN001”“18宣城国资MTN002”和“19宣城国资MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年五月三十一日



## 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<sup>+</sup>  
上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

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	6 亿元	2021/3/27	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
17 宣城国资 MTN001	10 亿元	2020/3/24	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
18 宣城国资 MTN002	10 亿元	2021/2/9	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
19 宣城国资 MTN001	5 亿元	2022/01/24 <sup>1</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

本次评级展望：稳定  
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 5 月 31 日

### 财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.82	48.52	34.51	45.73
资产总额(亿元)	433.65	466.67	461.17	470.19
所有者权益(亿元)	218.33	225.68	227.96	230.02
短期债务(亿元)	28.51	50.48	31.16	50.27
长期债务(亿元)	143.25	140.01	156.92	151.83
全部债务(亿元)	171.77	190.49	188.08	202.11
营业收入(亿元)	25.50	25.74	8.39	2.23
利润总额(亿元)	5.09	6.23	4.11	-2.52
EBITDA(亿元)	14.31	17.08	15.74	--
经营性净现金流(亿元)	19.19	20.96	4.40	3.60
营业利润率(%)	36.57	33.91	23.04	24.97
净资产收益率(%)	2.32	2.74	1.73	--
资产负债率(%)	49.65	51.64	50.57	51.08
全部债务资本化比率(%)	44.03	45.77	45.21	46.77
流动比率(%)	313.62	214.49	252.75	230.59
经营现金流动负债比率(%)	26.70	20.83	5.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.01	11.16	11.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	1.68	1.46	--

注：1.2019 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；3.在计算 EBITDA 利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算

### 分析师

张 依 车兆麟

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”）是宣城市重要的市级基础设施建设和国有资产运营主体。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；同时，公司权益规模持续增长，业务结构较为多元化，并继续获得政府资产注入、政府补贴等方面的支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司资产流动性仍较弱、未确认代建管理费及市政设施回购收入、存续债券集中兑付压力大等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来随着宣城市基础设施建设的逐步推进、市场化业务的不断发展及储备土地的陆续出让，公司综合竞争能力有望持续增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“14宣城债/PR宣国资”“17宣城国资MTN001”“18宣城国资MTN002”和“19宣城国资MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，宣城市经济保持较稳定增长，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。
- 公司作为宣城市重要的市级基础设施建设和国有资产运营主体，在跟踪期内持续获得政府在资产注入、政府补贴等方面的支持。
- 公司业务结构较为多元化，经营性业务对营业收入形成有效补充。
- 公司土地储备规模较大，有望持续为公司带来持续较大规模的土地出让收益。

<sup>1</sup> 19 宣城国资 MTN001 为永续中票，到期兑付日为首个赎回日

### 关注

1. 跟踪期内，公司未确认代建管理费及市政设回购收入，公司整体盈利能力有所下降。
2. 公司应收类款项占用资金明显，受政府资金拨付影响大。
3. 跟踪期内，公司债务规模呈上升趋势，存续债券集中兑付压力大；未来计划投资规模较大，对外融资压力较大。
4. 跟踪期内，公司担保比率仍维持高位，存在一定或有负债风险。
5. “19 宣城国资 MTN001” 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

## 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”)按照宣城市国有资产投资有限公司及其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”)的股权结构以及经营范围未发生变化。截至2019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”)为公司唯一股东及实际控制人。

截至2018年底,公司资产总额461.17亿元,所有者权益合计227.96亿元;2018年,公司实现营业收入8.39亿元,利润总额4.11亿元。

截至2019年3月底,公司资产总额470.19亿元,所有者权益合计230.02亿元;2019年1—3月,公司实现营业收入2.23亿元,利润总额-2.52亿元。

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

截至2019年3月底,联合资信所评的公司存续债券包括“14宣城债/PR宣国资”“17宣城国资 MTN001”“18宣城国资 MTN002”和“19宣城国资 MTN001”,债券余额合计31亿元。其中“14宣城债/PR宣国资”“17宣城国资 MTN001”和“18宣城国资 MTN002”在跟踪期内已按时还本付息;“19宣城国资 MTN001”发行未满一年,尚未付息。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
14宣城债/PR宣国资	6亿元	2014/3/27	7年	7.95%
17宣城国资 MTN001	10亿元	2017/3/24	3年	5.17%
18宣城国资 MTN002	10亿元	2019/2/9	3年	6.73%
19宣城国资 MTN001	5亿元	2019/1/24	3+N年	6.80%

资料来源:联合资信整理

公司于2014年3月发行15亿元“14宣城债/PR宣国资”,期限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2019年3月底,募集资金全部使用完毕,募投项目全部建设完成。

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,已按计划全部使用完毕。

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,已按计划全部使用完毕。

公司于2019年1月发行5亿元“19宣城国资 MTN001”。该债券为永续中票,在公司赎回前长期存续,在第3个和其后每个付息日,公司有权按面值加应付利息(包括递延支付的利息)赎回,并附票面利息调整和利息递延支付等条款,募集资金全部用于偿还公司有息借款。截至报告出具日,募集资金已使用3.97亿元,剩余1.03亿元未使用。

### 四、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继

续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；

服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一

系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资

环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决

遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发【2018】101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发【2018】101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。



	办【2019】6号	
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金【2019】10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

## 2. 区域经济

根据《宣城市2018年国民经济和社会发展统计公报》，宣城市2018年经济总量继续增长，实现地区生产总值1317.2亿元，同比增长8.32%。经济结构继续优化，三次产业结构由上年的11:48.1:40.9调整为10.3:48.7:41，第三产业比重比上年提高0.1个百分点。人均生产总

值50065元，比上年增加5483元。

2018年，宣城市固定资产投资完成1816.0亿元，同比增长14.9%。从三次产业看，全市第一产业投资增长86.8%，第二产业投资增长50.2%，第三产业投资下降7.8%。

根据《宣城市2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案》，2018年，宣城市财政收入完成240.1亿元，较上年增长9.0%。其中地方财政收入153.1亿元，同比增长7.1%；政府性基金收入119.0亿元，同比增长24.5%。2018年，宣城市财政支出289.4亿元。同期，宣城市政府性基金收入完成119亿元，增长24.50%；政府性基金支出完成136.6亿元，增长31.6%。

总体看，跟踪期内，宣城市经济保持稳定发展，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，宣城市地方财政收入有所增长。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

近年来，宣城市政府对其下属平台企业职能定位进行重新调整。公司职能定位于城市基础设施建设和市属国有资产运营的主体；宣城市交通投资有限公司（以下简称“宣城交投”）是公司全资子公司，是宣城市高等级公路、公路水路交通投资及配套项目、交通物流及其相关设施开发项目的投资、建设、运营和管理主体。宣城文化旅游集团股份有限公司是宣城市

文化旅游产业投资运营主体，其主要职责是承担宣城市重大文旅项目的投资建设和招商引资工作。宣城市工业投资有限公司主要负责工业地产开发、园区基础设施开发建设、物业管理。各公司职能分工明确，基本不存在竞争关系。

公司为宣城市重要的市级城市基础设施建设和市属国有资产运营主体，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。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；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。

2018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。2018年，根据宣城市人民政府专题会议纪要（第57号），宣城市16所居住区配建民办幼儿园计划均由公司负责运营，房屋登记在公司名下。截至2018年底，宣城市人民政府将东方燕园幼儿园的产权划拨给公司，增加资本公积566.26万元；其他幼儿园资产将根据会议纪要要求陆续完成划拨。同年，根据资产移交协议书，宣城市交通运输局将其持有宣城市鸿运综合服务有限责任公司的资产整体移交给宣城交投，相应增加资本公积184.52万元。2018年，公司获得宣城市财政局拨付的财政补贴10.08亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1034180200004070U），截至2019年5月28日，公司的信贷信息中含有未结清关注类贷款2笔和已结清关注类贷款12笔。其中未结清关注类贷款2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”。整体看，公司信用记录良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，根据《关于吴方明等同志工作职务的通知》（国资【2018】48号）和《关于彭斌同志工作职务的通知》（国资【2018】49号）文件，宣城市国资委决定任命王翔担任公司董事长，免去其公司总经理职务；任命彭斌担任公司总经理，免去其公司董事长职务。

根据《关于彭斌同志等工作职务的通知》（国资【2018】63号）文件，宣城市国资委决定任命彭强同志为公司董事，周兆函同志为公司副经理、董事，吴勇补选为公司职工董事。董事会成员由5人变更为7人。

跟踪期内，公司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，公司营业收入结构变化较大，主要来自市政工程等经营性收入，并新增建材销售收入。

2018年，公司实现营业收入8.39亿元，其中主营业务收入6.50亿元，较上年大幅下降，主要系土地出让相关收益调整至资产处置收益核算和当年未确认项目建设管理费收入所致。2018年公司主营业务收入结构变化较大，其中市政工程收入、建材销售收入及粮油销售收入分别占62.37%、11.97%和7.25%，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。

毛利率方面，2018年，公司市政工程业务毛利率为32.91%，较上年大幅上升，主要系收入及成本结转时点不一致毛利率有所波动。同期建材销售毛利率-21.78%，主要系新增业务前期投入成本较多所致。由于公司收入结构的变化，2018年公司主营业务毛利率由上年的37.70%下降至24.74%。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入1.84亿元，主要为市政工程收入1.47亿元。2019年1—3月，公司主营业务毛利率为12.64%。

总体看，跟踪期内公司收入结构变化较大，

主要受土地出让相关收益调整至资产处置收益核算和当年未确认项目建设管理费收入影响，营业收入和毛利率均有所下降。

表3 2017—2018年及2019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	2017年			2018年			2019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	141876.30	56.97	7.27	--	--	--	--	--	--
市政工程收入	4591.13	1.84	17.88	40562.69	62.37	32.91	14674.15	79.60	8.67
项目建设管理费	49877.56	20.03	100.00	--	--	--	--	--	--
建材销售收入	--	--	--	7781.83	11.97	-21.78	280.55	1.52	18.58
粮油销售	4785.80	1.92	1.05	4717.26	7.25	-0.62	712.27	3.86	0.75
路桥工程收入	10048.09	4.03	-16.89	3234.24	4.97	7.87	1534.15	8.32	4.96
沥青销售收入	1539.70	0.62	1.80	2577.06	3.96	0.37	190.44	1.03	46.60
宾馆客房及餐饮	1944.74	0.78	76.72	2128.19	3.27	78.35	455.88	2.47	77.63
担保	1420.80	0.57	100.00	1270.09	1.95	100.00	385.51	2.09	100.00
驾驶培训	1201.01	0.48	52.03	600.69	0.92	32.17	117.04	0.63	40.70
其他	1941.40	0.78	58.14	2160.77	3.32	49.65	85.13	0.46	56.89
政府购买服务收入	29831.00	11.98	100.00	--	--	--	--	--	--
合计	249057.53	100.00	37.70	65032.81	100.00	24.74	18435.12	100.00	12.64

资料来源：公司审计报告和财务报表

注：各项加总数与合计数不一致系四舍五入所致

## 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。2018年及2019年1—3月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2019年3月底，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。2018年及2019年1—3月，公司未确认代建管理费收入。2018年及2019年1—3月，公司代建项目分别获得政府回款

4.50亿元和2.30亿元。尚未回款金额计入长期应收款科目，2019年3月底合计92.63亿元。

2019年3月底，公司主要在建项目主要为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，总投资合计18.03亿元，累计完成投资3.83亿元，尚需投资14.20亿元，考虑到投资金额小但数量大的零星工程，公司存在一定资金压力。

表4 2019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
宣城市公共停车场和智能化系统建设项目	8.55	0.43
北京师范大学宣城学校	9.48	3.40
合计	18.03	3.83

资料来源：公司提供

注：1.公司在施微小项目数量较多，未体现在上表中；2.北京师范大学宣城校区为自建项目，根据宣城市人民政府专题会议纪要（第133号），项目配套200亩左右土地可转换为商住用地，用于保证公司的投资平衡及合理回报。

总体看，受宣城市政府资金拨付进度影响，跟踪期内公司未确认市政设施回购收入和代建管理费收入；在建代建项目未来几年投资规模较大，公司存在一定资金压力。

### 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。2018年及2019年1—3月，公司分别出让土地28.47万平方米和0.40万平方米，土地出让总价分别为9.97亿元和0.09亿元，全部为住宅或商服用地。2018年起，公司将土地出让净收益调整至资产处置收益科目核算。2018年及2019年1—3月，公司因土地出让分别确认资产处置收益1.57亿元和0.01亿元。

表5 2018年及2019年1—3月公司土地出让情况  
(单位: 万平方米、亿元)

时间	土地证证号	土地用途	面积	出让总价
2018年	宣国用(2009)第0642号	住宅商服	9.48	2.29
	宣国用(2009)第3184号	商服	8.66	2.53
	宣国用(2012)第4710号	商业	0.15	0.06
	宣国用(2009)第0650号	住宅	0.68	0.32
	宣国用(2011)第5295号	其他商服	0.54	0.25
	宣国用(2015)第2192号	城镇住宅	1.90	0.83
	宣国用(2014)第2903号	其他商服	0.06	0.03
	宣国用(2015)第1307号	城镇住宅	6.99	3.67
2019年1~3月	宣国用(2011)第5285号	其他商服	0.40	0.09

表6 2019年3月底公司主要在建市政项目 (单位: 万元)

项目名称	业主单位	合同金额	已完成金额
宣城开发区青弋江大道-魏王路厂房项目1号厂房、2号厂房及附属工程	宣城经济技术开发区建设投资有限公司	10064.88	9132.57
宣城火车站东广场及龙川路改扩建一体化工程PPP项目	济南城建集团有限公司	13797.14	5694.40
宿州市综合监测中心工程	宿州市城建重点工程管理办公室	5167.56	1542.65
宣城市青弋江大道七标工程政府和社会资本合作(PPP)项目	济南城建集团有限公司	10480.55	3291.78
宣城市圣俞路(彩金湖段)一期道路工程	宣城市市政工程管理局	9891.31	3210.60
宣城市水阳江大道闭合段北段工程PPP项目	济南城建集团有限公司	12224.61	11313.83

宣城市卜村路中段（阳德路-鳌峰路）改扩建、 卜村路南段（鳌峰东路-玉山路）道路工程	宣城市政工程局管理局	4289.98	2934.60
独山湖路、五尖山路等道路工程施工项目（一标段）	滁州市南谯区重点工程建设管理局	5646.31	438.00
西环路（大别山路-新安大桥）道路工程二标段	六安市重点工程建设管理局、六安城市 建设投资有限公司	7878.09	2570.80
<b>合计</b>	--	<b>79440.43</b>	<b>40129.23</b>

资料来源：公司提供

2019年3月底，公司主要在建工程施工项目总合同金额7.94亿元，已完成投资4.01亿元。2018年及2019年1—3月，市政公司新签合同额分别为16.65亿元和2.74亿元。其中2018年新签合同中房建项目和市政道路项目分别占比74.30%和25.70%，2019年1—3月新签合同全部为市政项目。公司工程施工项目储备较为充裕，为公司未来收入提供了一定保障。

#### 其他经营性业务

2018年及2019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2.45亿元和0.38亿元。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。2018年，宣广高速、广祠高速和扬绩高速合计实现通行费收入7.04亿元，较上年增长10.87%。2018年，公司获得相关投资收益1.43亿元。

### 3. 未来发展

公司作为宣城市重要的市级基础设施建设和国有资产运营平台，未来将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，探索多元化经营模式，以实现向市场化运作过渡的经营目标。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。

截至2019年3月底，公司自主开发的房地产项目为天下名筑项目，总投资额9.00亿元，已完成投资3.50亿元，预计可实现销售总收入11.30亿元。2018年及2019年1—3月，公司共摘牌3块土地，用于房地产项目土地储备，面积合计17.37万平方米，账面价值合计8.48亿元；加之公司持有的所有土地资源均可用于商业开发。

#### 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，由于土地出让收益调整至资产处置收益核算，公司营业收入和毛利率均有所下降，业务结构多元。公司代建及市政设施回购业务具有较强的延续性，但回款拨付受政府拨款进度影响具有一定不确定性；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长。

强。随着公司在建项目逐步实施，公司存在一定投资压力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018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2019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2019年3月底，公司合并范围内共有26家子公司。2018年，公司合并范围内新增4家子公司同时减少2家子公司；2019年1—3月公司合并范围无变化。

截至2018年底，公司资产总额461.17亿元，所有者权益合计227.96亿元；2018年公司实现营业收入8.39亿元，利润总额4.11亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额470.19亿

元，所有者权益合计230.02亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入2.23亿元，利润总额-2.52亿元。

截至2018年底，母公司资产总额414.21亿元，所有者权益合计195.87亿元；2018年，母公司实现营业收入1.70亿元，利润总额2.96亿元。

截至2019年3月底，母公司资产总额422.72亿元，所有者权益合计197.78亿元；2019年1—3月，母公司实现营业收入0.39亿元，利润总额-2.66亿元。

### 2. 资产质量

2018年底，资产总额461.17亿元，同比下降1.18%，主要来源于流动资产的减少。2018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41.41%和58.59%，流动资产比重较上年略有下降。

表7 2017-2018年及2019年1—3月底公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.52	10.40	34.51	7.48	45.73	9.73
应收账款	17.05	3.65	22.52	4.88	23.54	5.01
其他应收款	19.08	4.09	11.38	2.47	10.83	2.30
存货	113.90	24.41	112.70	24.44	112.88	24.01
其他流动资产	16.87	3.61	9.61	2.08	8.90	1.89
<b>流动资产</b>	<b>215.76</b>	<b>46.23</b>	<b>190.98</b>	<b>41.41</b>	<b>202.08</b>	<b>42.98</b>
可供出售金融资产	13.30	2.85	11.56	2.51	11.56	2.46
长期应收款	89.70	19.22	99.90	21.66	98.18	20.88
固定资产	12.73	2.73	30.36	6.58	29.79	6.34
在建工程	20.82	4.46	6.95	1.51	7.46	1.59
其他非流动资产	100.87	21.62	103.39	22.42	103.05	21.92
<b>非流动资产</b>	<b>250.91</b>	<b>53.77</b>	<b>270.19</b>	<b>58.59</b>	<b>268.11</b>	<b>57.02</b>
<b>资产总额</b>	<b>466.67</b>	<b>100.00</b>	<b>461.17</b>	<b>100.00</b>	<b>470.19</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报表整理

2018年底，公司流动资产190.98亿元，同比下降11.49%，主要系货币资金、其他应收款和其他流动资产减少所致。

2018年底，公司货币资金34.51亿元，同比下降28.88%，主要系公司偿还到期债务、发放委托贷款和在建项目持续投入所致。其中受限

资金1.65亿元，系公司缴存银行的担保业务存出保证金。

2018年底，公司应收票据及应收账款22.52亿元，全部为应收账款。2018年底应收账款较上年底增加5.47亿元，主要系应收土地出让金增加。应收账款中，应收政府部分款项合计19.53亿元，其中账龄1年以内的10.14亿元，账龄1~2年的金额9.37亿元，整体账龄较短。公司累计计提坏账准备0.28亿元。

2018年底，公司其他应收款11.38亿元，较上年（2017年数据为当年其他应收款、应收利息和应收股利的合计数）下降39.83%，主要系公司收回对外借款。其中，以账龄为信用风险特征组合的其他应收款5.54亿元，共计提坏账准备1.54亿元，1年以内的占39.10%，1~2年的占10.54%，2~3年的占17.35%，3年以上的占33.02%；以款项性质为信用风险特征组合的其他应收款6.99亿元，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1.78亿元，系公司子公司融资担保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1.46亿元。从应收对象来看，公司其他应收款前五名的账面余额占总额的36.75%，集中度较低。

表8 2018年底公司其他应收款账面余额前五名明细  
(单位: 万元、%)

往来单位	余额	占比
宣城市铁路工作办公室	15000.00	10.34
宣城市皖江建设投资有限公司	10023.28	6.91
宣城市住房和城乡建设委员会	10000.00	6.89
皖赣铁路安徽有限责任公司	10000.00	6.89
宣城市房屋征收管理办公室	8300.00	5.72
<b>合计</b>	<b>53323.28</b>	<b>36.75</b>

资料来源: 公司审计报告

2018年底，公司存货112.70亿元，同比下降1.05%，以土地开发成本为主（占99.36%）。2018年底，公司存货中的土地账面价值合计111.98亿元，其中52.35亿元的土地已被抵押或资产收益权转让，受限比例为46.75%。

2018年底，其他流动资产为9.61亿元，同比下降43.05%，主要系公司持有的理财产品金

额减小所致。

2018年底，公司非流动资产合计270.19亿元，同比增长7.69%，主要来自长期应收款和固定资产的增加。

2018年底，公司可供出售金融资产11.56亿元，较上年底下降13.06%，主要系减少对宣城国投安盛投资有限公司的投资所致。

2018年底，公司长期应收款99.90亿元，同比增长11.37%，主要系2018年公司未结算代建项目工程款增加所致。公司长期应收款主要由代建项目工程款构成，占94.45%。

表9 公司长期应收款明细 (单位: 万元、%)

应收单位	余额	占比
代建项目工程款	943513.63	94.45
宣广高速公路有限责任公司	25019.38	2.50
宣城市交通建设投资有限公司	12750.00	1.28
宣城市高速公路建设指挥部	10800.00	1.08
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	6511.72	0.65
宣泾高速项目	396.87	0.04
<b>合计</b>	<b>998991.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告

公司固定资产主要由在建工程中项目完工后转入形成。2018年底，公司固定资产30.36亿元，同比增长138.58%，主要系市政设施完工转入固定资产所致。

2018年底，公司在建工程6.95亿元，同比下降66.62%，主要系在建工程完工转入固定资产所致。2018年底，公司主要在建工程包括宣十路改建项目、北京师范大学宣城学校项目、宣城客运总站建站工程等。

2018年底，公司其他非流动资产103.39亿元，较上年底有所增长，主要系待回购公益性资产（占85.28%）和公司宣城市其他政府平台的委托贷款（占14.23%）。

2019年3月底，公司资产总额470.19亿元，较上年底增长1.96%，资产结构与上年底变化不大。2019年3月底，公司流动资产202.08亿元，较上年底增长5.82%；其中货币资金45.73亿元，较上年底增长32.51%，系银行借款增加所致；

其他流动资产下降7.33%至8.90亿元，主要系存续理财产品规模下降。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所波动；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，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

2018年底，公司所有者权益合计227.96亿元，同比增长1.01%；从结构来看，所有者权益主要由实收资本（占8.77%）、资本公积（占49.00%）、盈余公积（占3.55%）和未分配利润（占37.50%）构成，公司所有者权益结构稳定性好。

2018年底，公司资本公积111.69亿元，基本与上年持平，主要系政府拨入的项目建设资金、子公司股权以及收到财政局拨付的政府债券资金；未分配利润85.48亿元，较上年底增长3.40%。

2019年3月底，公司所有者权益合计230.02亿元，较上年底变化不大。同期，公司新增其他权益工具5.00亿元，系公司2019年1月发行的可续期中期票据“19宣城国资MTN001”。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2018年，公司负债总额233.21亿元，同比下降3.23%。2018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32.40%和67.60%。

2018年底，公司流动负债75.56亿元，同比下降24.88%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

2018年底，公司短期借款2.05亿元，同比下降6.07%，主要系短期借款到期偿付所致。2018年底，公司其他应付款40.03亿元，同比下降12.80%，主要为与关联单位及宣城市政府部门的往来款和借款。同期，一年内到期的非流动负债29.11亿元，同比下降39.72%，由一年内

将到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2018年底，公司非流动负债157.65亿元，同比增长12.29%，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22.66%、71.81%和5.07%。

2018年底，公司长期借款35.72亿元，同比下降37.68%，其中以土地使用权抵押取得的银行借款占38.56%、信用借款占61.44%。同期，应付债券113.20亿元，同比增长59.44%，系2018年公司发行7亿元“18宣城国资PPN001”、10亿元“18宣城国资PPN002”、8亿元“18宣城国资PPN003”、10亿元“18宣城国资MTN002”、12亿元“18皖宣城国投ZR001”和6亿元“18皖宣城国投ZR002”所致。

2018年底，其他非流动负债8.00亿元，主要构成为其他融资款、信托融资款及保理融资款，同比下降31.62%，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计入有息债务核算。

2019年3月底，公司负债总额240.18亿元，较2018年底增长2.99%。2019年3月底，公司长期借款33.85亿元，较上年底下降5.22%；应付债券余额111.98亿元，公司将于2021年集中兑付债券金额50.80亿元。从负债结构上看，流动负债和非流动负债分别占比36.49%和63.51%，较上年底变化不大。

表10 2019年3月底存续债券明细（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	发行期限
14 宣城债/PR 宣国资	3.00	2014/3/27	7 年
16 宣城债/PR 宣城债	19.20	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	3+2 年
17 宣城国资 PPN002	5.00	2017/12/28	3 年
18 宣城国资 PPN001	7.00	2018/3/21	3 年
18 宣城国资 PPN002	10.00	2018/11/2	3 年
18 宣城国资 PPN003	8.00	2018/12/7	3 年
18 宣城国资 MTN002	10.00	2018/2/9	3 年
18 皖宣城国投 ZR001	12.00	2018/3/2	5 年
18 皖宣城国投 ZR002	6.00	2018/7/12	5 年
19 皖宣城国投 ZR001	10.00	2019/3/28	3 年
19 宣城国投债务融资 001	1.78	2019/1/21	3 年



合计	111.98	--	--
----	--------	----	----

资料来源：根据公司财务报表整理

有息债务方面，2018年底，公司全部债务规模188.08亿元，同比略有下降。从债务结构来看，公司有息债务仍以长期债务为主，2018年底长期债务占比为83.43%。2018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50.57%、45.21%和40.77%，同比分别变化-1.07个、-0.57个和2.48个百分点。2019年3月底，公司全部债务202.11亿元，较上年底增加14.03亿元，其中短期债务占24.87%，长期债务占75.13%；资产负债率和全部债务资本化比率较2018年底有所增长，长期债务资本化比率较2018年底有所下降，上述指标分别为51.08%、46.77%和39.76%。如将“19宣城国资MTN001”计入长期债务，以2019年3月底数据为基础，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将上升至52.14%、47.93%和41.07%。

表 11 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	50.48	31.16	50.27
长期债务	140.01	156.92	151.83
全部债务	190.49	188.08	202.11
长期债务资本化比率(%)	38.29	40.77	39.76
全部债务资本化比率(%)	45.77	45.21	46.77
资产负债率(%)	51.64	50.57	51.08

资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司有息债务负担略有加重，公司面临一定集中兑付压力。

#### 4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入8.39亿元，同比下降67.41%，主要系土地出让收益调整至资产处置收益核算和当年未确认代建管理费收入所致。同期，公司营业成本同趋势变化，为5.96亿元。由于营业收入结构变化较大，公司营业利润率为23.04%，较上年下降10.87个百分点。

2018年，公司期间费用11.86亿元，较上

年有所增长，主要系财务费用增长所致。2018年，公司期间费用占营业收入比重为141.37%，公司期间费用对利润侵蚀严重。

2018年，公司实现投资收益2.06亿元，同比增长7.45%，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。

2018年，公司资产处置收益1.58亿元，较上年增加1.55亿元，主要系土地出让收益由营业收入调整至该科目核算所致。

2018年，公司利润总额4.11亿元，同比下降33.93%。其中公司获得政府补助10.08亿元，公司利润对政府补贴依赖大。

表 12 公司主要盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2017年	2018年
营业收入	25.74	8.39
其他收益	7.16	10.08
资产处置收益	0.03	1.58
利润总额	6.23	4.11
营业利润率	33.91	23.04
总资本收益率	3.94	3.54
净资产收益率	2.74	1.73

资料来源：根据公司财务报表整理

从盈利指标来看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.54%和1.73%，较上年分别减少0.39个和1.73个百分点。整体看，公司盈利能力较弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入2.23亿元，利润总额-2.52亿元；同期，公司营业利润率为24.97%。

总体看，跟踪期内，公司利润总额受期间费用严重侵蚀，同时对政府补助依赖性强；公司整体盈利能力有所下降。

#### 5. 现金流

2018年，公司经营活动现金流入规模23.79亿元，同比下降21.86%。其中销售商品、提供劳务收到的现金13.17亿元，同比下降34.76%；公司现金收入比为156.99%。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金包含土地出让回款，但相关业务收益调整至非经常性损益科目核算，故2018年现金收入比较高，实际收入实现

情况要低于计算值。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金10.62亿元，同比略有增长，主要反映了公司往来款和政府补助。2018年，公司经营活动现金流出19.39亿元，同比增长104.44%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，反映了公司除基础设施建设支出外的经营性支出。2018年，公司经营活动现金净流量4.40亿元，较上年下降79.02%。

2018年，公司投资活动现金流入规模32.66亿元，同比下降39.92%，主要系收回投资收到的现金大幅减少。2018年，公司投资活动现金流出41.92亿元，同比下降56.23%。其中购建固定资产、无形资产支付的现金16.14亿元，同比下降33.22%，主要系基础设施建设支出减少；投资支付的现金23.27亿元，同比减少58.72%，主要以短期理财为主；2018年支付其他与投资活动有关的现金2.51亿元，主要为对宣城市下属县级平台公司的委托借款。2018年，公司投资活动现金净流量-9.26亿元，经营活动现金流不能满足投资需求，公司对外融资需求很强。

2018年，公司筹资活动现金流入61.01亿元，同比增长9.23%；其中取得借款收到的现金56.80亿元，同比增长8.33%，主要为从银行获得的短期、长期借款和发行的债券。同期，筹资活动现金流出70.28亿元，主要由偿还债务本息支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。2018年，公司筹资活动现金流量呈现净流出，为-9.27亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额为3.60亿元，投资活动现金流呈现净流出状态，为-3.65亿元。同期公司筹资活动现金流呈现净流入状态，为11.35亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	30.44	23.79
经营活动现金流出量	9.48	19.39
经营活动产生的现金流量净额	20.96	4.40
投资活动产生的现金流量净额	-41.40	-9.26
筹资活动产生的现金流量净额	9.22	-9.27
现金收入比	78.42	156.99
经营现金流动负债比	20.83	5.82

资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所下降；投资活动现金流持续呈现净流出状态；同时受项目建设增长及还本付息需要影响，公司整体筹资活动现金流入流出规模维持高位，公司对外部融资依赖很强。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为252.75%和103.60%，较2017年底分别上升38.26个和2.33个百分点。2019年3月底，上述指标分别为230.59%和101.78%，较上年底有所下降。2018年，公司经营现金流动负债比下降至5.82%。2019年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.91倍。公司存货、应收类款项比重较大，资产流动性较弱，公司存在一定短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA 15.74亿元，同比下降7.83%；公司全部债务/EBITDA由11.16倍上升至11.95倍；EBITDA利息倍数由1.68倍下降至1.46倍。

2019年3月底，公司获得各家商业银行授信额度合计427.88亿元，已使用额度378.43亿元，尚未使用额度49.45亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2019年3月底，公司对外担保余额94.80亿元，其中包括融资担保公司对外担保余额45.86亿元，担保比率41.21%。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”）的担保余额17.44亿元，占公司对外担保余额的18.40%。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。2018年底，宣城经开资产总额146.96亿元，所有者权益合计64.76亿元；2018年宣城经开实现营业收入13.89亿元，利润总额1.56亿元。除融资担保公司正常经营业务外的其他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。近

年来，宣城市政府鼓励开展“惠农安居贷”业务，融资担保公司对外担保余额大幅上升，存在一定或有负债风险。

整体看，公司担保余额规模较大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。考虑到公司在宣城市的重要地位及政府对公司持续的支持力度，公司整体偿债能力较强。

表 14 2019 年 3 月底公司对外担保前五名明细  
(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	17.44
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	10.00
宣城市皖江建设投资有限公司	9.60
宣州区国有资产运营有限公司	5.00
宣城市国投建设开发有限公司	1.26
<b>合计</b>	<b>43.30</b>

资料来源：公司提供

#### 7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产规模为414.21亿元，同比略有增长。母公司资产占合并口径资产总额的89.82%。其中，流动资产为167.60亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。

2018年底，母公司所有者权益为195.87亿元，同比变化不大。其中，实收资本占48.65%。公司所有者权益较为稳定。

2018年底，母公司负债规模较上年略有下降，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。母公司2018年资产负债率为52.71%，同比有所下降。

2018年，母公司营业收入为1.70亿元，占合并口径营业收入的20.23%。营业成本为0.13亿元。公司2018年净利润为2.96亿元，同比下降50.98%。

整体看，母公司资产和负债总额占合并口径的比例较大，对合并口径营业收入的贡献较低。

#### 十、存续债券偿还能力分析 & 保障措施

截至 2019 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 31 亿元。2018 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存续债券余额的 0.51 倍、0.77 倍和 0.14 倍，均对存续债券余额的覆盖程度较弱。

公司存续债券将于 2020 年和 2021 年迎来偿债高峰，需每年偿付金额为 13.00 亿元。2018 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金额的 1.21 倍、1.83 倍和 0.34 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，2018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。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。公司预计可取得的分成土地收益约21.60亿元。2018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益，进一步保障公司存续债券的兑付。

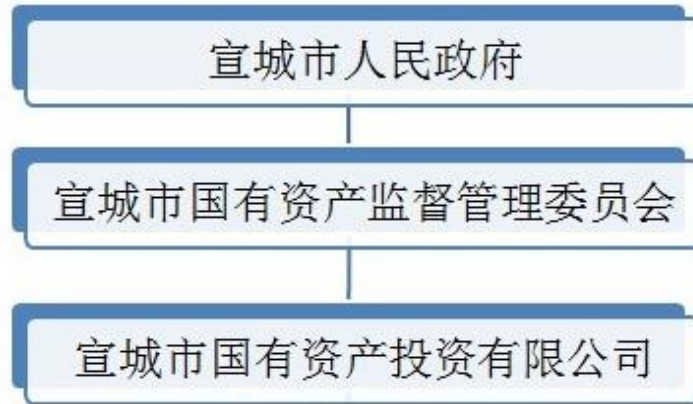
“19宣城国资MTN001”为永续中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦出现递延，累积利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

整体看，跟踪期内，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对存续债券单年最大偿付金额的保障程度较好。

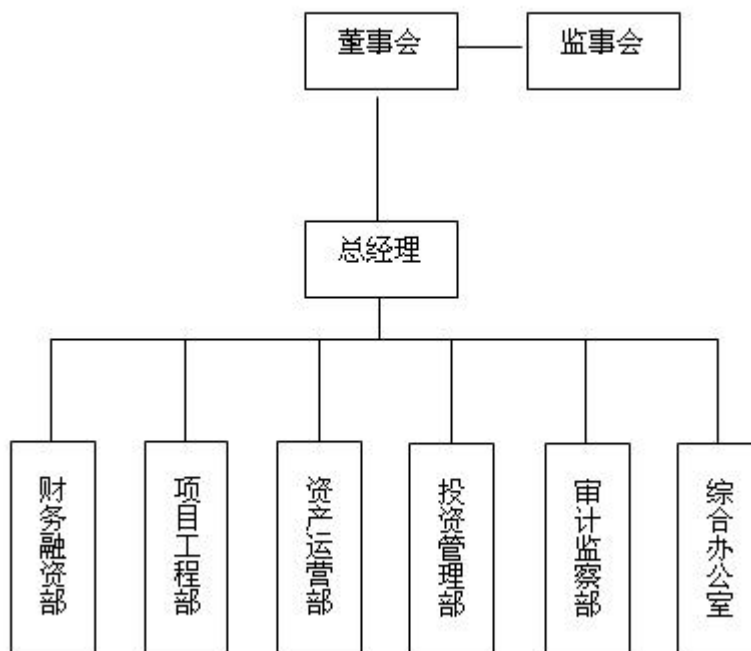
#### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“14宣城债/PR宣国资”“17宣城国资MTN001”“18宣城国资MTN002”和“19宣城国资MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2019 年 3 月底公司组织机构图



### 附件 1-3 2019 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	100.00	高等级公路投资、建设、经营和管理
2	宣城宾馆	100.00	住宿、餐饮等
3	宣城市国诚投资有限公司	100.00	对外投资等
4	宣城市梅溪驾驶技术培训有限公司	100.00	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	79.19	贷款担保等
6	宣城市交投油料销售有限公司	100.00	沥青(不含危险化学品)、日用百货、润滑油、预包装食品、乳制品销售;汽车美容;汽油、柴油零售
7	宣城市国诚典当有限公司	100.00	典当业务
8	宣城市粮食储备库	100.00	粮油收购等
9	宣城市鸿运综合服务有限责任公司	100.00	打字、复印、塑封;道路运输市场管理服务;设计、制作、发布国内各类户外广告
10	宣城市交通文化传媒有限公司	100.00	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	51.00	粮食批发
12	安徽丰良粮油有限公司	51.00	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	100.00	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	100.00	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	100.00	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	100.00	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	100.00	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	51.00	工程施工、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	100.00	新型建材生产及销售
20	安徽旗丰投资管理有限公司	100.00	投资管理及投资咨询服务
21	宣城市政架业有限公司	100.00	脚手架租搭建(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	100.00	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	100.00	建筑材料检测、工程质量检测
24	宣城市市政劳务有限公司	100.00	木工作业分包、砌筑作业分包、抹灰作业分包
25	宣城国投置业发展有限公司	51.00	房地产开发、销售、租赁与管理,工程管理咨询服务
26	宣城宛溪置业发展有限公司	100.00	房地产开发、销售、租赁

资料来源:公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	60.82	48.52	34.51	45.73
资产总额(亿元)	433.65	466.67	461.17	470.19
所有者权益(亿元)	218.33	225.68	227.96	230.02
短期债务(亿元)	28.51	50.48	31.16	50.27
长期债务(亿元)	143.25	140.01	156.92	151.83
全部债务(亿元)	171.77	190.49	188.08	202.11
营业收入(亿元)	25.50	25.74	8.39	2.23
利润总额(亿元)	5.09	6.23	4.11	-2.52
EBITDA(亿元)	14.31	17.08	15.74	--
经营性净现金流(亿元)	19.19	20.96	4.40	3.60
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	47.59	2.96	0.42	--
存货周转次数(次)	0.12	0.13	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.02	--
现金收入比(%)	102.33	78.42	156.99	140.52
营业利润率(%)	36.57	33.91	23.04	24.97
总资本收益率(%)	3.30	3.94	3.54	--
净资产收益率(%)	2.32	2.74	1.73	--
长期债务资本化比率(%)	39.62	38.29	40.77	39.76
全部债务资本化比率(%)	44.03	45.77	45.21	46.77
资产负债率(%)	49.65	51.64	50.57	51.08
流动比率(%)	313.62	214.49	252.75	230.59
速动比率(%)	131.47	101.26	103.60	101.78
经营现金流动负债比(%)	26.70	20.83	5.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	1.68	1.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.01	11.16	11.95	--

注：1.2019 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；3.在计算 EBITDA 利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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
<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%

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 4-2 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。

### 附件 4-3 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