

# 信用等级公告

联合〔2020〕1040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”“18宣城国资MTN002”“19宣城国资MTN001”“19宣城国资MTN002”和“20宣城国资MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，“19宣城国资CP001”及“20宣城国资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年五月二十二日



## 宣城市国有资产投资有限公司跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA+	稳定
14 宣城债/PR 宣国资	AA	稳定	AA+	稳定
18 宣城国资 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
19 宣城国资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 宣城国资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19 宣城国资 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 宣城国资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 宣城国资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 宣城债/PR 宣国资	15 亿元	3 亿元	2021-03-27
18 宣城国资 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021-02-09
19 宣城国资 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022-01-24
19 宣城国资 CP001	7 亿元	7 亿元	2020-10-21
19 宣城国资 MTN002	5 亿元	5 亿元	2022-10-25
20 宣城国资 CP001	3 亿元	3 亿元	2021-02-28
20 宣城国资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025-03-17

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间:2020年5月22日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 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,宣城市经济保持较快发展,区域财力有所增强;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、存在一定短期偿付压力、对外担保规模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主体长期信用等级为AA+,“14宣城债/PR宣国资”“18宣城国资MTN002”“19宣城国资MTN001”“19宣城国资MTN002”和“20宣城国资MTN001”的信用等级为AA+,”19宣城国资CP001”及“20宣城国资CP001”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内,宣城市经济稳定发展,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。2019年,宣城市实现地区生产总值1561.3亿元,同比增长7.8%;实现地方财政收入165.1亿元,同比增长7.8%。
2. 公司作为宣城市重要的市级基础设施建设主体和国有资产运营主体,跟踪期内持续获得政府在政府补贴方面的支持。
3. 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。
4. 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。

### 关注

1. 跟踪期内,公司未确认代建管理费及市政设施回购收入,公司整体盈利能力有所下降。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa+	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 张依 车兆麒 李坤

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

- 跟踪期内, 公司其他非流动资产和长期应收款对公司资金形成占用, 应收类款项受政府资金拨付影响大, 整体资产流动性较弱。
- 跟踪期内, 公司债务规模呈上升趋势, 存在一定短期偿付压力; 未来计划投资规模较大, 对外融资压力较大。
- 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。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.52	34.51	42.53	58.55
资产总额(亿元)	466.67	461.17	493.82	509.24
所有者权益(亿元)	225.68	227.96	236.96	236.84
短期债务(亿元)	50.48	31.16	63.12	75.39
长期债务(亿元)	140.01	156.92	150.26	158.24
全部债务(亿元)	190.49	188.08	213.38	233.63
营业收入(亿元)	25.74	8.39	9.51	3.14
利润总额(亿元)	6.23	4.11	4.07	0.02
EBITDA(亿元)	17.08	15.74	16.48	--
经营性净现金流(亿元)	20.96	4.40	1.20	3.57
现金收入比(%)	78.42	156.99	141.10	99.43
营业利润率(%)	33.91	23.04	21.29	10.60
净资产收益率(%)	2.74	1.73	1.61	--
资产负债率(%)	51.64	50.57	52.02	53.49
全部债务资本化比率(%)	45.77	45.21	47.38	49.66
流动比率(%)	214.49	252.75	201.90	202.23
速动比率(%)	101.26	103.60	109.04	117.10
经营现金流动负债比(%)	20.83	5.82	1.14	--
现金短期债务比(倍)	0.96	1.11	0.67	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.33	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.16	11.95	12.95	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	419.38	414.21	442.59	460.14
所有者权益(亿元)	194.13	195.87	203.61	203.73
全部债务(亿元)	180.86	179.74	185.86	201.80
营业收入(亿元)	22.82	1.70	1.60	0.24
利润总额(亿元)	6.04	2.96	3.24	0.12
资产负债率(%)	53.71	52.71	54.00	55.72
全部债务资本化比率(%)	48.23	47.85	47.72	49.76
流动比率(%)	210.08	253.09	189.54	18.80
经营现金流动负债比(%)	27.80	7.34	7.86	--

注: 2020 年一季度财务报表未经审计; 其他流动负债中的有息部分已计入短期债务; 其他非流动负债中有息部分已计入长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 宣城国资 CP001 跟踪	A-1	AA+	稳定	2020-4-15	张 依 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 宣城国资 CP001	A-1	AA+	稳定	2020-2-11	张 依 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 宣城国资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019-12-18	张 依 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 宣城国资 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019-7-31	张 依 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法（2018 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 宣城国资 CP001	A-1	AA+	稳定	2019-7-31	张 依 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 宣城国资 MTN001、18 宣城国资 MTN002、14 宣城债 /PR 宣城国资跟踪	AA+	AA+	稳定	2019-5-31	张 依 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 宣城国资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018-8-13	张 依 马玉丹	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 宣城国资 MTN002、14 宣城债 /PR 宣城国资跟踪	AA+	AA+	稳定	2018-6-19	张 依 马玉丹	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 宣城国资 MTN002	AA	AA	稳定	2017-11-10	李海宸 张 依 郝一哲	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
14 宣城债 /PR 宣城国资	AA	AA	稳定	2014-3-12	闫昱州 刘新泉	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010 年）</a>	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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(以下简称“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

2020年1月,根据宣城市人民政府宣政办秘〔2019〕101号文件,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”)将其持有的公司100%股权无偿划转至宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司(以下简称“宣城国控集团”),公司股东变更为宣城国控集团。2020年3月底,公司注册资本和实收资本均为20亿元,宣城国控集团为公司唯一股东,宣城市国资委持有宣城国控集团全部股权,为公司实际控制人。

公司经营范围变更为:政府性投资项目建设组织实施、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;建筑材料、五金交电、电线电缆、装潢材料(不含危险化学品)、管道配件和电力的销售。

截至2020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共6个职能部门;公司有纳入合并范围的子公司31家。

截至2019年底,公司资产总额493.82亿元,所有者权益合计236.96亿元(其中少数股东权益3.88亿元);2019年,公司实现营业收入9.51亿元,利润总额4.07亿元。

截至2020年3月底,公司资产总额509.24亿元,所有者权益合计236.84亿元(其中少数股东权益3.74亿元);2020年1—3月,公司实现营业收入3.14亿元,利润总额0.02亿元。

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、存续债券及募集资金使用情况

截至2020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”“18宣城国资MTN002”“19宣城国资MTN001”“19宣城国资MTN002”“19宣城国资CP001”“20宣城国资MTN001”及“20宣城国资CP001”,债券余额合计43.00亿元。其中“14宣城债/PR宣国资”“18宣城国资MTN002”及“19宣城国资MTN001”在跟踪期内已按时还本付息;其他债券发行未满一年,尚未付息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年、%)

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
14宣城债/PR宣国资	3.00	2014-03-27	7	7.95
18宣城国资MTN002	10.00	2018-02-09	3	6.73
19宣城国资MTN001	5.00	2019-01-24	3	6.80
19宣城国资CP001	7.00	2019-10-21	1	3.42
19宣城国资MTN002	5.00	2019-10-25	3	4.10
20宣城国资CP001	3.00	2020-02-28	1	2.88
20宣城国资MTN001	10.00	2020-03-17	5	3.63

资料来源:联合资信根据公开资料整理

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2020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2020年3月底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2020年3月底，募集资金已全部使用完毕。

公司于2019年10月发行7亿元“19宣城国资CP001”，期限1年。募集资金全部用于偿还公司有息借款，截至2020年3月底已按计划全部使用完毕。

公司于2019年10月发行5.00亿元“19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2020年3月底已按计划使用3.825亿元，尚余1.175亿元未使用。

公司于2020年2月发行3.00亿元“20宣城国资CP001”，期限1年。募集资金全部用于偿还公司有息借款，截至2020年3月底已按计划使用1.31亿元，尚余1.69亿元未使用。

公司于2020年3月发行10.00亿元“20宣城国资MTN001”，期限5年。募集资金全部用于偿还公司有息借款，截至2020年3月底已按计划使用5.59亿元，尚余4.41亿元未使用。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表2），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2019年及2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

**2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企

业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对

劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基

点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

## 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六

稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 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。

#### 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表3。

表3 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》国办发〔2019〕6号	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。
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任何形式的担保、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：联合资信综合整理

## 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. 区域经济环境

**跟踪期内，宣城市经济和地方财力逐步增强，但整体政府债务负担较重。**

根据《宣城市2019年国民经济和社会发展统计公报》，宣城市2019年经济总量继续增长，实现地区生产总值1561.3亿元，比上年增长7.8%。经济结构继续优化，三次产业结构由上年的10.3:48.7:41调整为9.6:47.3:43.1。人均生产总值58819元，比上年增加4889元。

2019年，宣城市固定资产投资比上年增长10.3%。其中，技术改造投资下降4.2%，基础设施投资增长10.1%，民间投资增长12%。分产业看，第一产业投资下降17.1%，第二产业投资增长5.8%，第三产业投资增长15.7%。

根据《关于宣城市2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，

宣城市财政收入完成254.7亿元，较上年增长6.1%；其中地方财政收入165.1亿元，增长7.8%。2019年，宣城市财政支出325.7亿元。同期，宣城市政府性基金收入完成130.3亿元，增长9.5%；政府性基金支出完成132.8亿元，下降2.8%。

根据宣城市财政局公布的《宣城市2019年地方政府债务限额及余额预算情况表》，2019年宣城市地方政府债务限额414.93亿元，预计执行数386.33亿元。

## 六、基础素质分析

**公司是宣城市国资委实际控制企业，是宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期持续获得宣城市政府在政府补贴方面的支持。**

根据宣城市人民政府宣政办秘〔2019〕101号文件，宣城市国资委批准将宣城市皖江建设投资有限公司（成立于2015年，系与公司平行的市属国有独资公司，人员全部由公司人员兼任）改组为宣城国控集团，并将公司100%股权无偿划转至宣城国控集团。截至2020年3月底，公司注册资本20亿元，宣城国控集团为公司唯一股东，宣城市国资委为公司实际控制人。宣城国控集团主要定位于国有股权运作与管理，以实现国有资本的保值增值。根据宣城市人民政府宣政办秘〔2019〕101号文件，后续宣城国控集团拟成立宣城市地产开发有限公司（暂定名，以下简称“地产公司”），拟将公司持有的国投置业51%股权、宛溪置业100%股权和博文置业100%股权无偿划转至地产公司；拟将公司持有的融资担保公司79.19%股权无偿划转至宣城国控集团。截至报告出具日，公司已完成宛溪置业和博文置业无偿划转工商变更登记手续。联合资信将持续关注宣城国控集团改组推进情况及相关事件对公司管理、经营产生的实际影响。

外部支持方面，根据项目情况公司每年还

可获得一定的项目建设配套资金，2019年及2020年1—3月分别收到政府拨付资金10.06亿元和1.77亿元，反映在“其他收益”科目。

根据企业信用报告（中征码：3414010000161673），截至2020年4月21日，公司本部无未结清的不良信贷；已结清信贷记录中有14笔关注类贷款，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”。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司收入规模有所增长，收入结构变化不大，综合毛利率略有下降。

2019年，公司实现营业收入9.51亿元，其中主营业务收入7.76亿元，同比有所增长，主要系建材销售收入增长所致。2019年公司主营业务收入结构同比变化不大，其中工程施工、建材销售收入及沥青销售收入分别占54.15%、23.96%和7.39%，为公司收入的主要来源，粮油销售、宾馆客房及餐饮、驾驶培训、担保及其他收入整体占比较小。

毛利率方面，2019年，公司工程施工业务毛利率为15.00%，较上年大幅下降，主要系收入及成本结转时点不一致、材料及人工成本上升等影响。同期建材销售毛利率18.43%，较上年大幅提高，主要系2018年新业务开展前期成本较多，2019年业务步入正轨所致。2019年，公司主营业务毛利率21.63%，较上年略有下降。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入2.91亿元，主要为市政工程收入2.70亿元。2020年1—3月，公司主营业务毛利率为9.22%。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020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
工程施工	43796.93	67.34	31.06	42042.40	54.15	15.00	26962.06	92.71	6.50
建材销售收入	7781.83	11.97	-21.78	18602.59	23.96	18.43	1016.76	3.50	18.09
粮油销售	4717.26	7.25	-0.62	1263.29	1.63	-0.54	14.09	0.05	0.00
沥青销售收入	2577.06	3.96	0.37	5735.96	7.39	7.17	175.68	0.60	64.09
宾馆客房及餐饮	2128.19	3.27	78.35	1800.76	2.32	78.08	265.53	0.91	78.80
担保	1270.09	1.95	100.00	1239.50	1.60	100.00	378.89	1.30	--
驾驶培训	600.69	0.92	32.17	606.70	0.78	43.27	99.43	0.34	33.43
其他	2160.77	3.32	49.65	6351.01	8.18	59.01	169.80	0.58	6.08
合计	65032.81	100.00	24.74	77642.21	100.00	21.63	29082.24	100.00	9.22

注：1.工程施工收入包括市政工程收入和路桥施工收入；2.尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### （1）项目建设

跟踪期内，受宣城市政府资金拨付进度影响，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。

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及转让收购协

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。2019年及2020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9月底，公司累计收到回购款5.53亿元，未到位款项101.32亿元。

2018—2019年，水阳江工程、宣泾路、宣狸路等2011年之前开工的市政设施建设项目

相继完工决算，累计完成投资 20.88 亿元，转入固定资产科目核算，宣城市政府尚未明确对上述市政设施的回购计划。

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。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司未确认代建管理费收入。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司代建项目分别获得政府回款 2.30 亿元和 0.74 亿元。尚未回款金额计入长期应收款科目，2020 年 3 月底合计 93.70 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目为北京师范大学宣城学校项目、宣城客运总站和宣泾路改扩建项目，总投资合计 22.52 亿元，累积完成投资 10.72 亿元，尚需投资 11.93 亿元；公司主要拟建项目主要为青弋江大道（原环城大道）九标段和文景路西延（青弋江大道-清流路），预计总投资 15.38 亿元，公司存在一定资金压力。后续建设项目多数采用代建模式，可根据工程进度获得政府资金投入，并实现代建管理费收入；加之公司的土地出让收益、公益性资产的分期回购以及政府建设资金补贴收入的获得，可有效缓解公司项目融资压力。

表5 2020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	已投资金额
北京师范大学宣城学校项目	9.48	7.10
宣城市公共停车场	8.55	0.49
宣城客运总站	2.10	0.71
皖赣铁路（宣城段）	2.39	2.29
合计	22.52	10.59

注：1. 公司在施微小项目未体现在上表中；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

资料来源：公司提供

## （2）土地出让业务

跟踪期内，公司土地出让规模较大，实现土地出让收益在资产处置收益科目核算。公司储备土地规模大，有望为公司带来可观的土地出让收益，但易受土地市场行情波动的影响。

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，周边配套设备逐步完善，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。2019年及2020年1—3月，公司分别出让土地74.67万平方米和5.74万平方米，土地出让总价分别为30.98亿元和1.81亿元。2019年及2020年1—3月，公司实现土地资产处置收益3.73亿元和0.20亿元，在资产处置收益科目核算。受土地获取成本上升及出让价格波动影响，公司土地出让业务盈利能力有所波动。

表6 2019年及2020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
2019年	宣国用（2011）第5285号	其他商服	0.40	0.09
	宣国用（2012）第4689号	住宅商服	11.91	5.36
	宣国用（2012）第4690号	住宅商服	12.94	5.82
	宣国用（2013）第3292号	批发零售	12.68	4.95
	宣国用（2013）第3293号	批发零售	5.15	1.93
	宣国用（2014）第2900号	其他商服	8.00	3.24
	宣国用（2015）第1309号	商务金融	2.10	0.60
	宣国用（2015）第2130号	住宅	8.96	3.76
	宣国用（2015）第2190号	商服	2.45	0.88
	宣国用（2012）第4688号	住宅商服	10.48	4.44
	小计	--	74.67	30.98
2020年1—3月	宣国用（2015）第1198号	商服	5.28	1.68
	宣国用（2011）第3427号	商服	0.46	0.13
	小计	--	5.74	1.81

资料来源：公司提供

2020年3月底，公司土地资产合计408.84万平方米，账面价值合计94.29亿元，全部为国有出让用地，土地用途主要为住宅、商业用地。同时，公司土地资产中价值28.07亿元的土地已用于抵质押，占公司土地资产账面价值的29.77%，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。

### (3) 市政工程

**跟踪期内，公司市政工程业务正常开展；项目储备较为充裕，为公司未来收入提供了一定保障。**

公司的工程施工业务主要由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”）和2016年纳入合并范围的宣城市宣通路桥工程有限公司（以下简称“宣

通路桥”）承担。市政集团拥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。宣通路桥拥有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、公路路面工程专业承包一级公路路基工程专业承包一级资质。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。2019年及2020年1—3月，公司分别实现工程施工收入4.20亿元和2.70亿元，毛利率分别为15.00%和6.50%，毛利率波动主要系收入及成本结转时点不一致、材料及人工成本上升等影响。

表7 2020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
宣城市火车站西广场一体化项目西广场建设工程总承包（EPC）项目工程	宣城市皖江建设投资有限公司	25590.03	14300.00
宣城经济技术开发区百万平米标准化厂房一期一标段 EPC 工程	宣城开盛建设投资集团有限公司	25447.60	7439.00
宣城市城区活水工程（补水管道工程）	宣城市城市建设集团有限公司	6547.31	2410.00
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	7878.10	8410.00
滁州市独山湖路、五尖山路一标工程	滁州市南谯区重点工程建设管理局	5646.30	4090.00
合巢经开区北外环路和玉泉路建设工程	巢湖经济开发区建设发展有限公司	3758.00	3310.00
宣城市敬亭山弘愿寺 3#寮房工程	安徽省宣城市敬亭山弘愿寺	800.00	386.99
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	3957.00
宣城市城建世纪阳江 1#-4#楼住宅及附属商业施工总承包项目	宣城市城市建设集团有限公司	13804.26	4830.00
中国宣纸小镇国纸客厅（游客服务中心—1#楼）及国纸水街（售卖体验区—2#楼和表演区—3#楼）	安徽泾县宣纸小镇有限公司	7435.92	164.00
<b>合计</b>		<b>102075.08</b>	<b>49296.99</b>

资料来源：公司提供

2020年3月底，公司主要在建工程施工项目总合同金额10.21亿元，已完成投资4.93亿元。2019年及2020年1—3月，公司新签合同额分别为12.44亿元和0.74亿元。2019年，公司新签合同中房建项目、市政项目和路桥项目分别占58.72%、34.23和7.05%，2020年1—3月新签合同中房建项目和市政道路项目分别占71.78%和28.22%。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

公司从事宾馆客房及餐饮、粮油销售、驾驶培训、典当、担保和沥青销售等业务的经营，2019年及2020年1—3月，公司分别获得上述业务收入合计3.56亿元及0.21亿元。2019年其他经营性业务收入大幅增长主要系公司建材销售收入增长所致。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。2019年，宣广高速、广祠高速和扬绩高速合计实现通行费收入7.33亿元，较上年增长10.87%。2018年，公司获得相关投资收益1.42亿元。

### 3. 未来发展

公司作为宣城市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，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、房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

截至2020年3月底，公司在建房地产项目为天下名筑项目，总投资额8.04亿元，已完成投资5.31亿元，2019年已经开始预售。2019年及2020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35.86万平方米，账面价值合计15.18亿元；加之公司持有的所有土地资产均可用于商业开发。

#### 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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原华普天健会计师事务所（特殊普通合伙））对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2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司有纳入合并范围的子公司31家。2019年，公司合并范围内新增8家子公司同时减少3家子公司；2020年1-3月公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围有所变化，但增减企业资产及收入规模较小，财务报表具有较强可比性。

截至2019年底，公司资产总额493.82亿元，所有者权益合计236.96亿元（其中少数股东权益3.88亿元）；2019年，公司实现营业收入9.51亿元，利润总额4.07亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额509.24亿元，所有者权益合计236.84亿元（其中少数股东权益3.74亿元）；2020年1-3月，公司实现营业收入3.14亿元，利润总额0.02亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产仍以存货、其他非流动资产和长期应收款为主，项目投入及应收类款项对公司资金占用明显，公司的资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额493.82亿元，较2018年底增长7.08%，主要系流动资产增长。从资产结构看，2019年底，公司流动资产和非流动资产分别占43.30%和56.70%，流动资产占比较2018年底略有上升。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.51	7.48	42.53	8.61	58.55	11.50

应收账款	22.52	4.88	52.25	10.58	55.00	10.80
其他应收款	11.38	2.47	10.29	2.08	13.84	2.72
存货	112.70	24.44	98.34	19.91	96.59	18.97
其他流动资产	9.61	2.08	9.74	1.97	5.07	1.00
<b>流动资产</b>	<b>190.98</b>	<b>41.41</b>	<b>213.82</b>	<b>43.30</b>	<b>229.45</b>	<b>45.06</b>
可供出售金融资产	11.56	2.51	14.60	2.96	14.60	2.87
长期应收款	99.90	21.66	99.94	20.24	99.20	19.48
固定资产	30.36	6.58	34.03	6.89	33.86	6.65
在建工程	6.95	1.51	7.96	1.61	8.35	1.64
其他非流动资产	103.39	22.42	105.22	21.31	105.60	20.74
<b>非流动资产</b>	<b>270.19</b>	<b>58.59</b>	<b>280.00</b>	<b>56.70</b>	<b>279.79</b>	<b>54.94</b>
<b>资产总额</b>	<b>461.17</b>	<b>100.00</b>	<b>493.82</b>	<b>100.00</b>	<b>509.24</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2019 年底，公司流动资产 213.82 亿元，较 2018 年底增长 11.96%，主要系应收账款增加所致。2019 年底流动资产主要由存货（占 45.99%）、应收账款（占 24.44%）和货币资金（占 19.89%）构成。

2019 年底，公司货币资金 42.53 亿元，较 2018 年底增长 23.23%，主要系筹资资金到位所致，构成以银行存款为主。其中受限资金 2.79 亿元，系公司缴存银行的担保业务存出保证金及银行承兑汇票保证金。

2019 年底，公司应收账款 52.25 亿元，较 2018 年底增长 132.08%，主要系应收土地出让金增加。2019 年底，应收政府及相关单位款项合计 48.49 亿元，其中应收宣城市土地收购储备中心 48.33 亿元。2019 年底，公司累计计提坏账准备 0.35 亿元。

2019 年底，公司其他应收款 10.29 亿元，较 2018 年底下降 9.58%，主要系公司收回的对外借款金额较大。其中，以账龄为信用风险特征组合的其他应收款 5.37 亿元，共计提坏账准备 1.41 亿元，一年以内的占 51.93%，1~2 年的占 9.46%，2~3 年的占 4.98%，3 年以上的占 33.63%；以款项性质为信用风险特征组合的其他应收款 6.13 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 1.66 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 1.56 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 46.09%，集中度较低。

表 9 2019 年底公司其他应收款账面余额前五名情况  
(单位：万元、%)

往来单位	余额	占比
宣城市铁路工作办公室	15000.00	11.14
宣城市人民政府	14840.55	11.02
宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司	13913.17	10.33
宣城市住房和城乡建设委员会	10000.00	7.43
宣城市房屋征收管理办公室	8300.00	6.17
<b>合计</b>	<b>62053.72</b>	<b>46.09</b>

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 98.34 亿元，较 2018 年底下降 12.74%，主要系土储中心陆续回购公司持有土地所致。从构成看，公司存货以土地开发成本为主（占 97.42%）。2019 年底，公司存货中的土地账面价值合计 95.81 亿元，其中 28.07 亿元的土地已被抵押或资产收益权转让，受限比例为 29.30%。

2019 年底，其他流动资产为 9.74 亿元，较 2018 年底略有增长，主要为公司购买的短期理财产品。

### 非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 280.00 亿元，

较2018年底增长3.63%，主要来自可供出售金融资产和固定资产的增加。从构成看，公司非流动资产主要由其他非流动资产（占37.58%）、长期应收款（占35.69%）和固定资产（占12.15%）构成。

2019年底，公司可供出售的金融资产14.60亿元，较2018年底增长26.31%，主要系增加对安徽宁宣杭高速公路投资有限公司、宣城皖南农村商业银行股份有限公司等的投资所致。

2019年底，公司长期应收款99.94亿元，较2018年底变动不大，主要由代建项目工程款（占94.50%）构成，对公司资金形成较大占用。

2019年底，公司固定资产34.03亿元，较2018年底增长12.07%，主要系G318宣十路改造项目完工转入所致。

2019年底，公司在建工程7.96亿元，较2018年底增长14.57%，主要包括北京师范大学宣城学校项目、宣城客运总站建站工程等。

2019年底，公司其他非流动资产105.22亿元，较2018年底增长1.78%，主要为待回购公益性资产和公司宣城市其他政府平台的委托贷款。

2019年底，公司受限资产29.68亿元，主要包括28.07亿元的存货和1.61亿元的投资性房地产，占公司资产总额6.01%。

2020年3月底，公司资产总额509.24亿元，较2019年底增长3.12%，其中流动资产和非流动资产占比分别为45.06%和54.94%。2020年3月底，公司流动资产229.45亿元，较2019年底增长7.31%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。同期，货币资金58.55亿元，较2019年底增长37.68%，主要系筹资资金到位所致。2020年3月底，公司非流动资产279.79亿元，较2019年底变化不大，主要由长期应收款和其他非流动资产构成。

### 3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，有息债务负担略有加重。**

#### 所有者权益

2019年底，公司所有者权益合计236.96亿元，较2018年底增长7.08%，主要系未分配利润和其他权益工具增加所致。从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占8.44%）、资本公积（占47.11%）、盈余公积（占3.55%）和未分配利润（占37.15%）构成。

2019年底，公司资本公积111.64亿元，较2018年底变化不大；未分配利润88.03亿元，较2018年底增长2.99%。2019年，公司发行永续中票“19宣城国资MTN001”5.00亿元，计入“其他权益工具”。

2020年3月底，公司所有者权益合计236.84亿元，规模和结构与2019年底相比变化不大。

#### 负债

2019年底，公司负债总额256.86亿元，较2018年底增长10.14%，主要系流动负债增加。2019年底，公司负债结构仍以非流动负债为主，流动负债和非流动负债占比分别为41.23%和58.77%。

2019年底，公司流动负债105.90亿元，较2018年底增长40.16%，主要系短期借款和其他流动负债大幅增加所致；从构成看，主要由一年内到期的非流动负债（占31.73%）、其他应付款（占28.69%）、其他流动负债（占16.78%）和短期借款（占10.33%）构成。2019年底，公司短期借款10.94亿元，较2018年底大幅增长433.68%，主要系短期信用借款增加；其他应付款30.38亿元，较2018年底下降13.87%，主要为与关联单位及宣城市政府部门的往来款和借款；一年内到期的非流动负债33.60亿元，较2018年底增长15.42%；其他流动负债17.77亿元，主要系公司发行“19宣城国资CP001”7亿元和“19宣城国资CP002”10亿元。公司其他流动负债中有息部分已计入短期债务核算。

2019年底，公司非流动负债150.96亿元，较2018年底下降4.24%；从构成看，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%。2019年底，

公司长期借款35.41亿元，较2018年底变化不大，其中以土地使用权抵押取得的银行借款占54.38%、信用借款占45.62%；应付债券105.40亿元，较2018年底下降6.89%，主要系一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债核算，2019年公司新发行“19宣城国资MTN002”5亿元和“19皖宣城国投ZR001”10亿元；其他非流动负债9.45亿元，较2018年底增长18.10%，系新增2.00亿元债务融资计划和2.00亿元融资租赁款。公司其他非流动负债中有息部分已计入长期债务核算。

表10 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	31.16	63.12	75.39
长期债务	156.92	150.26	158.24
全部债务	188.08	213.38	233.63
长期债务资本化比率	40.77	38.80	40.05
全部债务资本化比率	45.21	47.38	49.66
资产负债率	50.57	52.02	53.49

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2019年底，公司全部债务213.38亿元，较2018年底增长13.45%。从债务结构来看，公司有息债务仍以以长期债务为主，2019年底长期债务占比为70.42%。2019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52.02%、47.38%和38.80%，较2018年底分别变化1.45个、2.17个和-1.97个百分点。

2020年3月底，公司负债总额272.40亿元，较2019年底增长6.05%，其中流动负债占41.65%、非流动负债占58.35%。2020年3月底，公司流动负债113.46亿元，较2019年底增长7.14%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；同期，公司非流动负债158.94亿元，较2019年底增长5.29%，主要系长期借款增长所致。2020年3月底，公司全部债务为233.63亿元，其中短期债务占32.27%、长期债务占67.73%；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53.49%、49.66%和40.05%。2020—2022年，公司到期债务规模分别为63.12亿元、58.48亿元和51.04亿元，公司面临较大集中兑付压力。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模有所增长，政府补助对利润总额贡献大，期间费用管理能力较弱，公司整体盈利能力有所下降。**

2019年，公司营业收入9.51亿元，同比增长13.36%，主要系建材销售收入增加；同期，公司营业成本同趋势变化，同比增长17.52%至7.00亿元。2019年，公司营业利润率21.29%，较上年下降1.75个百分点。

表11 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年
营业收入	8.39	9.51
其他收益	10.08	10.06
投资收益	2.06	1.77
资产处置收益	1.58	3.73
利润总额	4.11	4.07
营业利润率	23.04	21.29
总资本收益率	3.54	3.31
净资产收益率	1.73	1.61

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司期间费用为12.90亿元，同比变化不大，仍以财务费用为主。同期，公司期间费用占营业收入比重为135.69%，费用管理仍有待加强。

2019年，公司实现投资收益1.77亿元，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；资产处置收益3.73亿元，同比增长136.66%，系2019年公司土地出让较多，净收益大幅增长所致。同期，公司获得政府补助10.06亿元，计入“其他收益”。

2019年，公司利润总额4.07亿元，同比增长11.08%，其中政府补贴占利润总额的比重为247.37%，公司利润对政府补贴依赖程度仍很高。

从盈利指标来看,2019年,公司营业利润、总资本收益率和净资产收益率持续下降分别为21.29%、3.31%和1.61%,同比分别下降1.75个、0.23个和0.12个百分点。

2020年1-3月,公司实现营业收入3.14亿元,营业利润率10.60%。同期,公司期间费用为2.34亿元,资产处置收益0.20亿元,其他收益1.77亿元,利润总额0.02亿元。

### 5. 现金流

**跟踪期内,公司经营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。**

从经营活动来看,2019年,公司经营活动现金流入24.38亿元,较2018年底略有增长,其中销售商品、提供劳务收到的现金13.42亿元。2019年,公司现金收入比分别为141.10%<sup>1</sup>,现金收入实现质量较好。同期,公司收到其他与经营活动有关的现金分别10.96亿元,主要为公司往来款和政府补助。2019年,公司经营活动现金流出23.17亿元,主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成,为公司除基础设施建设支出外的经营性支出。2019年,公司经营活动现金净流量较2018年底有所下降,为1.20亿元。

表12 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入	23.79	24.38
经营活动现金流出	19.39	23.17
经营活动净现金流	4.40	1.20
投资活动净现金流	-9.26	-4.16
筹资活动净现金流	-9.27	9.84
现金收入比	156.99	141.10

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看,2019年,公司投资活动

现金流入35.49亿元,主要以收回投资收到的现金(到期理财)为主。2019年,公司投资活动现金流出39.66亿元。其中,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.48亿元,主要系基础设施建设支出;投资支付的现金34.18亿元,主要以短期理财为主;支付其他与投资活动有关的现金3.00亿元,主要为对宣城市其他平台公司的委托借款。2019年,公司投资活动现金流净额-4.16亿元,资金缺口有所收窄,经营活动现金流仍不能满足投资需求。

从筹资活动来看,2019年,公司筹资活动现金流入63.05亿元,主要由吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金构成;筹资活动现金流出53.21亿元,主要由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。2019年,公司筹资活动现金流量净额由负转正,为9.84亿元。

2020年1-3月,公司经营活动现金流量净额为3.57亿元,主要为收到、支付的其他与经营活动有关的现金,公司现金收入比为99.43%;投资活动现金流量净额为1.46亿元,主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金;筹资活动现金流量净额为9.98亿元,主要为取得借款收到的现金、发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金。

### 6. 偿债能力

**跟踪期内,公司存在一定的短期支付压力,长期偿债能力指标有所弱化;对外担保规模仍较大,存在一定或有负债风险。考虑到公司自身的融资能力及持续的政府支持,公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看,2019年,公司流动比率有所下降,速动比率有所上升,上述指标分别为201.90%和109.04%,较2018年底分别变化-50.85个和5.44个百分点。2020年3月底,上述指标分别为202.23%和117.10%,较2019年底分别上升0.33个和8.06个百分点。2019年,公司经营现金流动负债比为1.14%,

<sup>1</sup>2018-2019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,故实际收入实现情况要低于计算值。

经营活动现金净流量对流动负债保障能力弱。2020年3月底,公司现金短期债务比为0.78倍,公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看,2019年,公司EBITDA16.48亿元,同比增长4.73%;公司全部债务/EBITDA由11.95倍上升至12.95倍;EBITDA利息倍数1.35倍,同比变化不大。

2020年3月底,公司获得各渠道授信额度合计518.77亿元,已使用额度456.00亿元,尚未使用额度62.77亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

2019年底,公司对外担保余额101.80亿元,其中包括融资担保公司的对外担保余额41.84亿元,担保比率为42.96%;剔除融资担保公司的担保余额后的担保比率为25.30%。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28.38亿元,占公司剔除融资担保公司的担保后对外担保余额的47.33%。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宣城经开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,公司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,公司担保规模较大,担保比率高,存在一定或有负债风险。

表13 2019年底公司主要对外担保情况(单位:亿元)

担保对象	担保余额
宣城经济技术开发区建设投资有限公司	28.38
宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司	10.60
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	9.51
宣州区国有资产运营有限公司	5.00
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	3.35
泾县城镇化建设有限公司	1.94

宣城市国投建设开发有限公司	1.08
宣城市金能移动能源有限公司	0.10
合计	59.96

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

## 7. 母公司财务分析

**公司主要资产和净利润均来自母公司,母公司所有者权益稳定性较好,债务负担尚可。**

2019年底,母公司资产总额为442.59亿元,较2018年底增长6.85%,其中流动资产为177.62亿元。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、长期股权投资和其他非流动资产构成。

2019年底,母公司所有者权益为203.61亿元,较2018年底增长3.95%,其中实收资本占9.82%、资本公积占46.77%。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底,母公司负债总额为238.98亿元,较2018年底增长9.45%,主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。2019年底,母公司资产负债率为54.00%,较2018年底增加1.29个百分点。

2019年,母公司营业收入为1.60亿元,营业成本为0.17亿元。2019年,公司净利润为3.24亿元,同比增长9.50%。

2020年3月底,母公司资产总额460.14亿元,所有者权益203.73亿元,负债总额256.41亿元。

## 十、存续债券偿还能力及保障措施

**跟踪期内,公司EBITDA和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。**

截至2020年3月底,公司由联合资信评级的存续债券余额合计43.00亿元。2019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0.38倍、0.57倍和

0.03倍，均对存续债券余额的覆盖程度较弱。

公司存续债券将于2021年迎来偿债高峰，单年偿付金额为16.00亿元。2019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1.03倍、1.52倍和0.08倍。

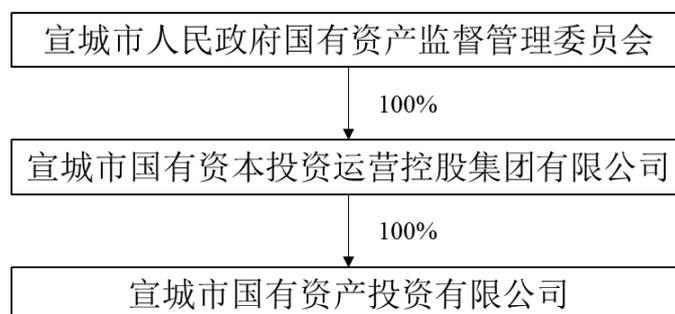
同时，“14宣城债/PR宣国资”两个保障性住房项目中廉租房项目总投资4.66亿元，公司已与政府签订回购协议，回购金额总计5.11亿元，2019年底上述款项已全部到位，对“14宣城债/14宣国资”的本息偿付形成一定保障；保障房项目建设中限价（经适）房部分，2014年底项目已经完工，2019年产生租售收入合计0.15亿元。此外，“14宣城债/14宣国资”募投项目中陈村灌区续建配套与节水改造工程计划投资16.13亿元，该部分投资政府已配套附属效益地块，土地出让净收益由公司与市财政按照9:1比例分配，以平衡建设资金需求。2019年，6.28万平方米土地实现出让，出让总价3.58亿元。另外，公司储备土地规模大，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。

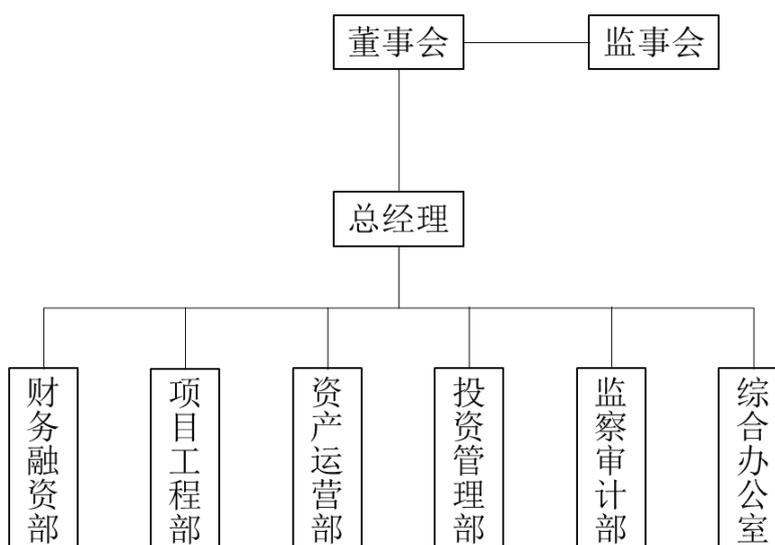
## 十一、结论

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”“18宣城国资MTN002”“19宣城国资MTN001”“19宣城国资MTN002”和“20宣城国资MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，“19宣城国资CP001”及“20宣城国资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



## 附件 1-3 截至 2020 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	安徽旗丰工程建设有限公司	67.00	市政公用工程、建设工程
23	宣城市交投建材有限公司	100.00	建筑材料生产、销售
24	宣城宣交中油石油有限公司	51.00	天然气、油料、沥青销售
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
27	宣城博文置业有限公司	100.00	房地产开发、销售、租赁
28	宣城市供热有限公司	51.00	城市集中供热;热能的供应和销售;供热管网的建设、经营、维护
29	宣城市交投南漪湖清淤工程有限公司	51.00	清淤疏浚、砂石资源销售
30	宣城博衍置业有限公司	100.00	房地产开发、销售、租赁
31	宣城港口湾水利发电有限责任公司	49.00(实质控制)	水利发电、电网销售

资料来源:公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	48.52	34.51	42.53	58.55
资产总额(亿元)	466.67	461.17	493.82	509.24
所有者权益(亿元)	225.68	227.96	236.96	236.84
短期债务(亿元)	50.48	31.16	63.12	75.39
长期债务(亿元)	140.01	156.92	150.26	158.24
全部债务(亿元)	190.49	188.08	213.38	233.63
营业收入(亿元)	25.74	8.39	9.51	3.14
利润总额(亿元)	6.23	4.11	4.07	0.02
EBITDA(亿元)	17.08	15.74	16.48	--
经营性净现金流(亿元)	20.96	4.40	1.20	3.57
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.96	0.42	0.25	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	78.42	156.99	141.10	99.43
营业利润率(%)	33.91	23.04	21.29	10.60
总资本收益率(%)	3.94	3.54	3.31	--
净资产收益率(%)	2.74	1.73	1.61	--
长期债务资本化比率(%)	38.29	40.77	38.80	40.05
全部债务资本化比率(%)	45.77	45.21	47.38	49.66
资产负债率(%)	51.64	50.57	52.02	53.49
流动比率(%)	214.49	252.75	201.90	202.23
速动比率(%)	101.26	103.60	109.04	117.10
经营现金流动负债比(%)	20.83	5.82	1.14	--
现金短期债务比(倍)	0.96	1.11	0.67	0.78
全部债务/EBITDA(倍)	11.16	11.95	12.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.33	1.35	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债中的有息部分已计入短期债务；其他非流动负债中有息部分已计入长期债务

**附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	36.46	24.33	30.12	44.12
资产总额(亿元)	419.38	414.21	442.59	460.14
所有者权益(亿元)	194.13	195.87	203.61	203.73
短期债务(亿元)	47.74	27.62	40.60	49.03
长期债务(亿元)	133.11	152.12	145.26	152.77
全部债务(亿元)	180.86	179.74	185.86	201.80
营业收入(亿元)	22.82	1.70	1.60	0.24
利润总额(亿元)	6.04	2.96	3.24	0.12
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	25.61	4.86	7.37	2.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.22	0.10	0.05	--
存货周转次数(次)	0.11	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	77.40	388.93	343.32	183.10
营业利润率(%)	39.79	66.41	64.15	38.76
总资本收益率(%)	1.61	3.56	3.57	--
净资产收益率(%)	3.11	1.51	1.59	--
长期债务资本化比率(%)	40.68	43.71	41.64	42.85
全部债务资本化比率(%)	48.23	47.85	47.72	49.76
资产负债率(%)	53.71	52.71	54.00	55.72
流动比率(%)	210.08	253.09	189.54	18.80
速动比率(%)	87.96	90.58	102.02	11.04
经营现金流动负债比(%)	27.80	7.34	7.86	--
现金短期债务比(倍)	0.76	0.88	0.74	0.90
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债中的有息部分已计入短期债务；其他非流动负债中有息部分已计入长期债务；因未取得数据，EBITDA 及相关指标无法计算

## 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) <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	
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 / 营业收入 ×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-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
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 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。

### 附件 5-4 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