

信用等级公告

联合[2018] 2307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拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定宣城市国有资产投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，宣城市国有资产投资有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月十三日



宣城市国有资产投资有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还公司债券、金融机构借款及利息

评级时间: 2018 年 8 月 13 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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	1.81	1.68	--

注: 1.2018 年一季度未经审计; 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对宣城市国有资产投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为宣城市城市基础设施建设和国有资产运营主体,在区域地理位置、产业发展环境、业务垄断经营以及政府支持等方面的突出优势。同时,联合资信也关注到公司土地抵押资产规模大、债务规模快速增长、未来投资规模大等因素对信用水平带来的不利影响。

未来随着宣城市经济的不断发展,公司将持续获得政府多方面支持。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期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,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具,同时,赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。公司经营现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力均较强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 宣城市为皖江城市带承接产业转移示范区的先行区,近年来经济迅速增长,一般预算收入持续增长,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司为宣城市唯一的市级城市基础设施建

设和国有资产运营主体，持续获得政府在资产注入、建设资金支持和补贴等多方面的支持。

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. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力均较强。

关注

1. 公司资产中土地抵押率高，对公司未来融资及土地收益的实现形成一定限制；其他非流动资产和长期应收款对公司资金形成占用，整体资产流动性较弱。
2. 公司债务规模快速增长，未来计划投资规模较大，对外融资压力较大。
3. 公司预计于2021年达到单年偿付债券本金峰值，存在一定集中兑付压力。
4. 公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。
5. 本期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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2003年4月17日，公司前身为宣城市城市开发建设投资有限公司，是经宣城市人民政府宣政秘【2002】173号文《关于成立宣城市城市建设投资有限责任公司的通知》批准，由宣城市人民政府出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币1亿元。2007年7月，经宣城市人民政府宣政秘【2007】108号文《关于变更宣城市城市开发建设投资有限公司注册资本的通知》批准，公司注册资本变更为人民币2亿元。2009年3月，根据宣城市人民政府宣政【2009】23号文以及宣城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宣城市国资委”）国资办【2009】16号文批准，宣城市城市开发建设投资有限公司更名为宣城市国有资产投资有限公司，并增加注册资本人民币18亿元，股东变更为宣城市国资委，此次出资已经由安徽同盛会计师事务所同盛会验字【2009】Y094号验资报告验证。截至2018年3月底，公司注册资本20亿元，宣城市国资委为公司的唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：政府性投资项目建设的组织实施、运营、管理；政府性资源与国有资产的整合、运营；城市基础设施及土地、园区、水利工程、旅游资源性项目的开发建设和经营管理；企业兼并、重组；资产租赁；以自有资金对外投资（严禁非法融资）；国有土地收购、整理与开发；房地产开发；广告设计、制作、发布；投资管理及咨询服务。

截至2018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。公司纳入合并范围的一级子公司为九个，包括：宣城市交通投资有限公司（以下简称“宣城交

投”）、宣城市国诚投资有限公司（以下简称“国诚投资”）、宣城宾馆、宣城市中小企业融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”）、宣城市国诚典当有限公司（以下简称“国诚典当”）、宣城市梅溪驾驶技术培训有限公司（以下简称“梅溪驾校”）、宣城市文房四宝发展有限公司（以下简称“文房四宝公司”）、宣城市粮食储备库（以下简称“粮食储备库”）、宣城市国投应收账款债权管理有限公司（以下简称“宣城应收”）。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2017年11月成功注册中期票据25亿元。本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模5亿元。公司计划将募集资金用于偿还公司债券、金融机构借款及利息。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于

赎回日前 30 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《赎回公告》，同时通知上海清算所。

票面利率及其重置

在利率方面，本期中期票据采用固定利率，前 3 个计息年度利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中前 3 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第 3 年不行使赎回权，从第 4~6 个计息年度票面利率调整为当期基准利率²加初始利差再加 300 个基点，此后每 3 年重置票面利率为当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。每笔递延利息在递延期间应按照当期票面利率累计计息。如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工

作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，如果公司向普通股股东分红（包括上交国有资本收益）、减少注册资本或向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得从事向普通股股东分红（包括上交国有资本收益）、减少注册资本或向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 本期中期票据如发生利息递延，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点。从成本角度分析，本期中期票据递延利息的重置利率调整幅度大，公司递延利息支付可能性小。

综上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

²基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网 (<http://www.chinabond.com.cn>) (或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站) 公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值 (四舍五入计算到 0.01%)。

小。若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定或提前赎回，可能对债券持有人的利益造成不利影响。公司利息递延支付的可能性很小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、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，外汇储备规模继续增长。

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。

四、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 1 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	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

	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	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

宣城市位于安徽省东南部，地处皖南山区和长江下游平原的结合部，与江浙两省接壤，东邻江苏溧阳市、宜兴市和浙江湖州市、杭州市，南接黄山市，西滨芜湖市，北界马鞍山市，是东南沿海沟通内地的重要通道。宣城市地处

皖江城市带的东部，为苏、浙、皖三省交界地区，是长三角地区西进的“桥头堡”，是实现东中西三大区域互动发展的纽带。

宣城市面积1.23万平方公里，人口约279.8万，下辖宣州区、宁国市、郎溪县、广德县、泾县、绩溪县、旌德县一区一市五县，皖赣、宣杭两铁路以及318、205两国道贯穿其中，交通畅达。经过多年建设，宣城市即将进入南京1小时、杭州2小时、上海3小时的通勤圈，区位优势日益凸显。

宣城市具有良好的旅游环境。宣城市历史悠久，早在公元前109年便设郡，历代为郡、州或府城，人文遗迹众多、自然风光优美。宣城物产丰富，南湖银鱼、水东蜜枣、广德毛竹板栗、宁国山核桃以及敬亭绿雪、涌溪火青和黄花云尖等绿茶系列久负盛名，宣纸宣笔、旌德三麻、绩溪蚕丝和徽墨扬名华夏。

2010年1月，国务院正式批复同意《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，作为中国承接产业转移的“先行先试区”，皖江城市带示范区将依托自身优势和政策扶持，成为承接中国新一轮产业转移的重点区域。《规划》明确把装备制造业、原材料产业、轻纺产业、高技术产业、现代服务业和现代农业作为重点发展的六大支柱产业，并以现有的产业园区为基础，推动园区的规范、集约、特色化发展，突破行政区划制约，在皖江沿岸适宜开发地区高水平地规划建设承接产业转移的集中区，以适应产业大规模、集群式转移的趋势。还将加快技术创

新升级，强化技术创新要素支撑，构建企业主体、市场导向、政府推动、产学研结合的开放型区域创新体系，促进产业承接与自主创新相融合。皖江城市带承接产业转移示范区将依托现有的产业基础，继续发挥区位和资源优势，在空间布局上以沿长江一线为发展轴，以合肥和芜湖两市为“双核”，以滁州和宣城两市为“双翼”，构筑“一轴双核两翼”产业分布的新格局。

作为承接产业转移示范区的先行区，宣城市已定位苏浙皖三省交界的承接产业转移的集聚区；以机电制造加工为主的长三角工业的配套基地，面向苏浙沪的优质农产品生产、供应、加工基地，连接苏浙沪与“两山一湖”的旅游文化基地；综合交通的枢纽、物流中心、承接产业转移承东启西的枢纽；带动整个皖南山区综合开发发展的示范区。当前宣城市已形成了汽车零部件、机械电子制造、建材原材料、医药化工等支柱产业。

根据《宣城市 2015~2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017 年，宣城市经济总量继续增长，分别实现地区生产总值 971.5 亿元、1057.8 亿元和 1188.6 亿元，按可比价格计算分别同比增长 8.2%、8.7%和 8.5%。经济结构继续优化，三次产业结构由 2015 年的 12.5:50.0:37.5 调整为 2017 年的 11:48.1:40.9，第三产业比重提高 3.4 个百分点。人均生产总值由 2015 年的 37610 元（折合 6038 美元）上升至 45582 元（折合 6751 美元）。

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 2015 年财政预算执行情况和 2016 年财政预算草案》《宣城市 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算草案》和《宣城市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案》，2015~2017 年，宣城市财政收入完成 188.9 亿元、202.4 亿元和 220.2 亿元，其中地方财政收入 131.6 亿元、139.3 亿元和 143.0 亿元；政府性

基金收入分别完成 72.4 亿元、56.4 亿元和 95.6 亿元。2015~2017 年，宣城市财政支出分别为 243.2 亿元、254.8 亿元和 273.3 亿元。

根据宣城市人民政府政务公开网公布的数据，2017 年底，宣城市专项政府债务限额 141.59 亿元，余额 131.76 亿元；宣城市一般政府债务限额 188.44 亿元，余额 177.88 亿元。

总体看，近年来，宣城市经济保持较快发展，固定资产投资规模进一步扩大，宣城市财政收入持续增长。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。

五、基础素质分析

1. 股权关系

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 20 亿元，宣城市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模

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平台。自成立以来，公司承担了较多政府性投资项目的建设、运营、管理等职能。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，业务经营多元化，对公司收入及利润的良好补充。

总之，作为宣城市政府直属的城市基础设施建设企业，公司承担了大量的政府性投资项目，同时自身经营能力得以提升，为公司可持续发展奠定了基础。

3. 人员素质

彭斌，男，生于 1966 年 10 月，大专学历，会计师，曾任安徽飞彩（集团）有限责任公司会计、财务部经理、财务总监、董事、副总经

理、董事会秘书；宣城升信典当有限责任公司总经理职务；现任公司董事长、副总经理。

王翔，男，生于1965年12月，本科学历，高级审计师，曾任宣城市审计局科长、经济责任审计局局长、市审计局副局长；融资担保公司董事长、法定代表人；国诚投资董事长、法定代表人；国诚典当董事长、法定代表人；公司副总经理；现任公司总经理、董事。

截至2018年3月底，公司合并范围拥有在职员工483人，其中拥有高级职称人员16人，占3.31%，拥有中级职称人员38人，占7.87%，拥有初级职称人员41人，占8.49%。按学历构成划分，大专及以上学历168人，占34.78%；按年龄结构划分，30岁以下的267人，占55.28%，30-50岁的200人，占41.41%，50岁以上的16人，占3.31%。

整体看，公司高层管理人员相关管理经验丰富；公司在职工趋于年轻化，构成与公司业务特征相符，能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

宣城市政府在资产、资金、财政补贴等多方面给予公司大力支持，为公司可持续发展提供了较强的保障。

(1) 资产注入

宣城市政府对公司的资产注入主要体现在子公司股权资产以及土地资产注入。

股权资产注入

2010年经宣城市政府研究决定，根据宣城市人民政府宣政秘【2010】125号文《关于将宣城宾馆和宣城市高等级公路建设管理有限公司的国有产权划转至宣城市国有资产投资有限公司的决定》、宣城市人民政府《关于市国诚投资担保有限公司划转至市国投公司有关事项的会议纪要》和国诚投资公司股东决定，公司先后获得了政府无偿划拨的宣城市高等级公路建设管理有限公司（以下简称“宣城高路”）100%股权、宣城宾馆100%股权、国诚担保100%股权、融资担保公司100%股权、国诚典当90%股权、重庆啤酒集团宣城古泉啤酒有限公司

19.46%股权等。上述划入股权2010年入账价值合计10.69亿元。

2012年12月，根据宣城市人民政府宣政秘【2012】404号文《关于将宣城市粮食储备库整体国有产权无偿划转至宣城市国有资产投资有限公司的批复》，宣城市粮食局将其持有的宣城市粮食储备库100%股权无偿划拨给公司，上述划入股权2012年入账价值为163.96万元，反映为“资本公积”的增加。

2013年，根据宣城市国资办《关于划转安徽交通集团宣城汽车运输有限公司股权有关事项的通知》（国资办【2013】4号），将宣城市交通局持有的安徽交通集团宣城汽车运输有限公司49%股权（1645.42万元）划转给公司。公司相应增加2013年底“资本公积”及“长期股权投资”1645.42万元。

2015年，根据业务需要，公司向宣城市财政局申请向其子公司融资担保公司增资。宣城市财政局向公司拨付1.3亿元用于对融资担保公司增资，计入公司“资本公积”。另外，2015年公司获得财政拨入宣城建投建设资金5.44亿元，计入“资本公积”科目。

2016年，根据《中共宣城市城市交通运输局党组会议纪要》，宣城市交通运输局将宣城市江南公路规划设计有限责任公司、宣城市机动车检测有限公司和宣城市宜通路桥工程有限责任公司划拨给公司子公司宣城交投，相应增加公司资本公积0.36亿元，进一步丰富了公司基础设施建设的职责范围。另外，2016年公司获得财政拨入建设资金5.31亿元，计入“资本公积—拨入资产”科目。

2017年，根据宣城市国资委、宣城市交通局《关于宣城市公路工程试验检测中心主管部门变更和股权划转的通知》（国资财【2017】22号），将宣城市公路工程试验检测中心100%的股权由宣城市交通建设工程质量监督局划转至交投公司，相应增加公司资本公积0.12亿元。同年，根据安徽省人民政府要第106号文《关于加快交通运输发展专题会议纪要》，公司获得宣

城市财政局拨款1.41亿元，计入“资本公积—拨入资产”科目。

土地资产注入

为了提升公司长期经营和融资实力，宣城市政府多次向公司注入土地使用权资产。截至2018年3月底，宣城市政府部门累计向公司注入土地106.87万平方米，评估入账价值24.01亿元。

除上述政府注入土地资产外，公司近几年还通过招拍挂购入土地资产等方式获取了大量的土地。根据宣城市人民政府宣政秘【2010】342号《关于市国投公司土地收益处置的批复》，为了提升公司自身综合收益能力，市政府已注入公司的土地使用权出让收入全额归公司所有；公司因承担政府公益性项目建设获得的土地使用权出让收入返还全额归公司所有；公司收储、收购的土地使用权出让收入全额归公司所有。

(2) 建设资金支持

公司作为宣城市政府直属的城市基础设施建设企业承担了较多的政府性投资项目的建设、运营、管理等职能，基于公司特殊的经营职能，宣城市政府在2009年第37次常务会议以及《宣城市本级财政建设性资金归集至市国投公司拨付使用管理暂行办法》（以下简称“资金归集办法”）中规定，宣城市本级财政预算内外各项建设资金均由市财政归集拨付至公司，再由公司投入使用和按规定支付。其中财政建设性资金包括上级财政拨付给市本级，市本级财政一般预算、国有资产（资本）经营预算、土地出让金（含市财政安排的土地收储资金包括拨付的土地收储成本）等基金预算或追加预算安排的城市基础设施建设项目和公益性市政建设项目支出资金。宣城市政府每年由市财政从土地出让收益中安排部分资金补贴公司作为项目建设资金。2015年，公司获得宣城市财政拨付的建设补贴资金12.40亿元，该部分补贴收入反映在“营业外收入—土地出让金返还”科目。

根据项目情况，公司每年还可获得一定的项目建设配套资金，2015~2017年分别为1.72亿元、5.04亿元和7.16亿元，反映在“营业外收入—政府补助”或“其他收益”科目。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性；对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

5. 企业信用记录

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8月6日，公司本部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。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司出资人为宣城市国资委，公司为代表政府进行城市基础设施建设及运营的企业法人。公司按照现代企业制度组建，根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规制定了公司章程。根据公司章程规定，公司设董事会、监事会和总经理。

公司设董事会。董事会由5人组成，其中职工代表2人，职工代表由职工代表大会选举产生，董事会其余成员由宣城市国资委任免。董事任期3年，任期届满经委派或选举可连任。董事会设董事长1名，由市国资委从董事会成员中指定。公司法定代表人由具有董事身份的总经理担任，由宣城市国资委根据市委、市政府的决定提名。

公司设监事会。监事会由5人组成，其中职工代表2人，职工代表由职工代表大会选举产生，其余3名成员由宣城市国资委任免。监

事任期3年，任期届满连选可以连任。监事列席董事会会议。监事会设主席1人，由市国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理1人，总理由董事会根据市国资委的提名聘任或解聘，经市国资委同意，公司的董事会成员可以兼任总经理。公司实行董事会领导下的经理负责制，总经理对董事会负责，负责公司日常工作。

2. 管理水平

公司通过明确各部门的岗位职责，完善内部管理制度、资金管理制度、考勤制度和印章管理制度，为公司的良好运营提供了制度保障。

内部管理方面，公司建立了党组会议、董事会会议、监事会会议、董事长办公会议、总经理办公会议、职工会议等会议制度；制定了学习制度、保密制度、文书处理制度、督办制度、接待制度等。

财务管理方面，公司财务实行“统一制度、统一审批、统一核算”的管理办法。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司董事长审批，未经审批的，公司财务融资部一律不得拨出资金。

对子公司管控方面，公司本部对下属子公司管控力度较强。公司本部全面负责下属全资及控股子公司的融资，公司全资及控股子公司的所有高管均由公司委派；公司通过委派董事及监事的形式参与参股公司的管理。

整体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理能够满足公司日常经营需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是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平台。公司营业收入主要包括土地出让、项目建设管理费、市政设施回购和市政工程等板块收入，另有少量宾馆餐饮、粮油销售、驾驶培训、典当、担保、路桥工程和设计等业务收入。

2015~2017年，公司主营业务收入快速增长，分别为15.98亿元、25.08亿元和24.91亿元。2015年，项目建设管理费和土地出让收入为公司收入的最主要来源，2016年公司新增土地出让金返还、市政设施回购、路桥工程和设计收入。2016年公司主营业务收入中，土地出让收入、项目建设管理费及市政设施回购收入分别占40.14%、21.64%和22.03%，为公司收入的最主要来源。2017年，公司营业收入结构变化较大，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。公司另有粮油销售、宾馆客房及餐饮、驾驶培训、典当、担保等业务，收入规模整体占比较小，对公司营业收入形成有效补充。

毛利率方面，公司土地出让收入主要是处置存货中土地储备获取的收益，受土地取得成本及出让价格波动影响，2015~2017年公司土地出让业务毛利率分别为7.04%、11.07%和7.27%。根据公司与宣城市财政局共同签订的代建协议，将代建管理费确认为收入，毛利率为100%。2016年，新增市政设施回购板块毛利率为14.56%，其毛利率高于约定的8%毛利加成，主要系合同价格以公司投入为计价基础，而成本以当前账面价值计算所致；同期土地出让金返还收入毛利率为83.46%。2017年，公司政府购买服务收入毛利率为100%，系公司政府购买服务合同价款与实际成本的差额确认为收入所致；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。主要受公司营业收入结构的变化，2015~2017年公司主营业务毛利率呈现波动上升，分别为32.12%、40.51%金额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，公司营业收入呈现增长趋势，新业务板块的加入为公司带来新的收入和利润增长点。

表2 2015~2017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	2015年			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	金额	占比	毛利率
土地出让	110927.57	69.42	7.04	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	39648.01	24.81	100.00	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	4098.06	2.56	4.70	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	2671.6	1.67	73.52	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	1295.25	0.81	50.41	1304.36	0.52	49.48	1201.01	0.48	52.03	123.08	0.50	20.07
担保	903.72	0.57	100.00	1219.61	0.49	100.00	1420.80	0.57	100.00	432.12	1.77	100.00
其他	246.82	0.16	63.08	2081.95	0.83	42.62	1941.40	3.99	58.14	55.77	0.23	103.03
合计	159791.04	100.00	32.12	250840.59	100.00	40.51	249057.52	100.00	37.70	24417.93	100.00	35.60

资料来源:公司提供

2. 经营业务运营

(1) 项目建设

作为宣城市政府开发建设项目和市属国有资产运营的投融资平台,公司承担了较多的城市基础设施建设任务。近年来,公司相继建成了宣城市水阳江大道、城市二级路网、鳌峰东路延伸、市医院门诊综合楼、宛溪河综合治理(一期)、梅溪公园、敬亭山整治建设、宣狸路改建、城乡路网等一批重大基础公益性项目;启动和促进了扬子鳄湖水环境综合治理、向阳大道、环城大道、合工大宣城校区、保障房建设等重点项目,全力支持市重大项目建设的资金需要。

2011年以前,公司开工建设的项目作为公司自建项目在公司在建工程科目反映,项目完工后将转入固定资产。2016年,公司与宣城市人民政府签订《关于宣城市国有资产投资有限公司投资建设与转让收购协议书》,对2011年以前宣城市政府委托建设的公益性资产进行回购,按照公益性资产投资总额的8%作为代建投资利息、投资回报及税费等。该协议共确认公益性资产投资共计98.93亿元,宣城市政府将计划2016~2031年分期回购,回购总金额为106.85亿元。2016年公司实现市政设施回购收入5.53亿元。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。受政府拨付进度的影响,市政设施回购收入的确认具有一定不确定性。

对于2011年以后开工的项目,公司与宣城市财政局签订的《代建工程项目建设管理协议书》,项目投入反映为长期应收款的增加,政府支付公司项目工程款以及代建项目款应计利息(按照实际发生的工程款项目所占用的资金金额,比照同期银行贷款基准利率上浮20%,乘以实际占用时间)后,冲减长期应收款;现金流表现方面,公司每年将代建项目支出净额(公司项目工程款支出减去政府回款)计入“购建固定资产、无形资产等支付的现金”。另外,政府根据实际发生的项目工程款的6%支付公司项目建设管理费收入,计入公司营业收入。2015~2017年及2018年1~3月,公司分别获得项目建设管理费收入3.96亿元、5.43亿元、4.99亿元和2.64亿元。2015~2017年及2018年1~3月,公司代建项目获得政府回款59.85亿元、32.12亿元、54.45亿元和4.98亿元,其他尚未回款金额计入长期应收款科目,截至2018年3月底余额为93.37亿元。

2018年3月底,公司主要在建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3 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，近几年公司代建管理费收入波动上升，同时2016年起宣城市政府对之前委托公司建设的公益性资产进行逐步回购，但回购款的拨付时间具有一定不确定性。公司在建项目未来几年投资规模较大，对公司形成一定的资金压力。但拟建项目均采用代建模式，可根据工程进度获得政府资金投入，并实现稳定的代建管理费收入；加之公司土地出让收入的增加、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。

(2) 土地出让业务

为提升公司的基础设施建设投融资能力，平衡未来建设资金需求，自公司组建以来宣城市多次向公司注入土地资产，同时公司在近几年也加大了自购土地使用权的力度。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，全部为国有出让用地，土地用途主要为住宅、商业用地，并均已办理了土地使用权证。同时，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%，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。截至2018年3月底，公司土地储备清单见附件2。

土地出让方面，公司土地出让主要通过宣城市土地储备中心挂牌交易或协议转让取得。根据宣城市人民政府宣政秘【2010】342号《关于市国投公司土地收益处置的批复》，公司持有的土地出让后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开发。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。2015~2017年及2018年1~3月，公司分别出让土地21.38万平方米、24.33万平方米、48.69万平方米和0.15万平方米，获得土地出让收入11.09亿元、10.07亿元、14.19亿元和0.06亿元。受土地获取成本上升及出让价格波动影响，公司土地出让盈利能力波动较大。

此外，2016年公司与土储中心签订了《委托土地收储及出让协议》，宣城市土地收购储备中心委托公司对四宗合计面积22.91万平方米的地块进行前期开发整理，所发生的成本费用由公司承担。宣城市土地收购储备中心组织上述土地出让后，土地出让款上交宣城市财政，由宣城市财政局统筹拨付公司。2016年公司确认土地出让金返还收入2.86亿元，已实际收到相关款项。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。

公司储备土地规模大，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以及较高的土地抵押率的影响，土地出让收益的实现具有一定不确定性。

(3) 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。

(4) 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。市政集团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。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4 2018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
水阳江大道闭合段工程	济南城建集团有限公司	9358	5485
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
体育学校工程	宣城市公共重点工程建设局	3886	2868
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
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
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
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合同金额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。

(5) 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、路桥工程和设计等业务的经营,2015~2017年及2018年1~3月,公司分别获得上述业务收入合计0.92亿元、1.20亿元、2.29亿元和0.32亿元。其他经营性业务收入的增长主要来自于路桥工程收入增加。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”),2016~2017年分别实现收入0.21亿元和1.16亿元,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。

(6) 高速公路股权投资

高速公路股权业务主要由下属子公司宣城交投经营,该公司通过参股宣城高路获得投资收益。目前,宣城交投参股已通车路段包括:宣广高速(宣城-广德)44.53%股权、广祠高速(广德-祠山岗)44.53%股权、扬绩高速(宁国-绩溪)10.00%股权。其中,宣广

高速于1997年通车,通车里程79公里;广祠高速于2005年通车,通车里程13.49公里,两路段运营成熟;扬绩高速通车里程76公里。2015~2017年,宣广高速、广祠高速和扬绩高速通行费收入合计分别为5.59亿元、5.08亿元和6.35亿元。同期,公司分别获得投资收益1.16亿元、1.38亿元和1.27亿元,主要来自参股高速公路投资收益。

3. 未来发展

公司作为宣城市唯一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,公司营业收入呈上升趋势,业务结构多元化,收入结构变化较大,盈利能力对政府支持的依赖较重。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。公司基建项目逐步实施,公司未来有一定投资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度财务报表,华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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。2018年1~3月财务报表未经审计。

截至2018年3月底,公司纳入合并范围的子公司共计24家。2015年公司合并范围减少子公司2家,2016年公司合并范围增加子公司3家,2017年公司合并范围增加5家子公司,2018年1~3月公司合并范围无变化。近年来,公司合并范围有所变化,但增减企业资产及收入规模较小,对财务报表的可比性影响不大。

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

2015~2017年,公司资产规模快速增长,年均复合增长11.64%。2017年底,公司资产总额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。公司资产结构基本保持稳定且均衡,2017年底流动资产和非流动资产分别占比46.23%和53.77%。

表5 2015~2018年3月底公司主要资产构成情况

(单位:亿元、%)

科目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.84	9.57	60.82	14.03	48.52	10.40	61.91	12.95
应收账款	0.71	0.19	0.36	0.08	17.05	3.65	16.83	3.52
其他应收款	11.30	3.02	19.82	4.57	19.08	4.09	20.01	4.19
存货	130.58	34.88	130.95	30.20	113.90	24.41	113.77	23.80
其他流动资产	11.57	3.09	13.22	3.05	16.87	3.61	7.71	1.61
流动资产	190.10	50.78	225.46	51.99	215.76	46.23	221.77	46.40
长期应收款	44.40	11.86	69.83	16.10	89.70	19.22	93.37	19.53
在建工程	14.50	3.87	16.28	3.75	20.82	4.46	20.91	4.38
其他非流动资产	0.00	0.00	88.24	20.35	100.87	21.62	102.58	21.46
非流动资产	184.29	49.22	208.20	48.01	250.91	53.77	256.20	53.60
资产总额	374.40	100.00	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

2015~2017年，公司流动资产波动增长，年均复合增长6.53%。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减少所致。

2015~2017年，公司货币资金波动增长，年均复合增长16.36%，2017年底为60.82亿元，同比下降20.22%，主要系公司偿还到期债务、发放委托贷款和在建项目持续投入所致。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。

2015~2017年，公司应收账款快速上升，分别为0.71亿元、0.36亿元和17.05亿元。2017年底应收账款较上年底增加16.69亿元，主要系应收土地出让金。

2015~2017年，公司其他应收款呈增长趋势，年均复合增长29.93%，主要系公司对宣城市下属县级平台公司发放的委托借款和往来款。2017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。

表6 2017年底公司其他应收款账面余额前五名单位
(单位: 万元, %)

往来单位	余额	占比
广德县国有资产投资经营有限公司	40000.00	17.66
宣城市皖江建设投资有限公司	25546.28	11.28
宣城市人民政府	18813.12	8.31
宣城市铁路工作办公室	15000.00	6.62
半城山置业有限公司	12155.40	5.37
合计	111514.80	49.24

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货波动下降，年均复合下降6.61%。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%。

2015~2017年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长20.72%，主要为公司购买的短期理财产品。2017年底，其他流动资产为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。

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长16.68%，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。

2015~2017年，公司可供出售的金融资产快速增长，年均复合增长23.16%，主要系公司持有的股票和企业股权。2017年底，公司可供出售金融资产13.30亿元，同比增长29.35%，主要系增加对宣城国投安盛投资有限公司、宣城正海资本创业投资基金（有限合伙）、宁国市中小企业融资担保有限公司等公司的投资所致。

2015~2017年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长42.14%。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%。根据宣城市人民政府于2016年2月1日出具的《关于宣城市国有资产投资有限公司应收政府相关单位款项的意见》宣政【2016】4号文件，宣城市财政局将在2016~2019年按照项目进度支付工程款。

表7 公司长期应收款前五名单位 (单位: 万元, %)

应收单位	余额	占比
------	----	----

代建项目工程款	838634.32	93.49
宣广高速公路有限责任公司	28314.60	3.16
宣城市交通建设投资有限公司	12750.00	1.42
宣城市高速公路建设指挥部	10800.00	1.20
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	6511.72	0.73
合计	897010.64	100.00

资料来源：公司审计报告

公司固定资产主要由在建工程中自建项目完工后转入形成。2015~2017年，公司固定资产分别为105.66亿元、12.28亿元和12.73亿元。2016年公司固定资产同比大幅下降，主要系2016年公司与宣城市人民政府签订《关于宣城市国有资产投资有限公司投资建设与转让收购协议书》，对宣城市政府委托建设的公益性资产进行回购，按照公益性资产投资总额的8%作为代建投资利息、投资回报及税费等，2016年度从固定资产市政设施转入其他非流动资产原值为99.13亿元，累计折旧为6.18亿元。

2015~2017年，公司在建工程分别为14.50亿元、16.28亿元和20.82亿元。2017年底，公司主要在建工程包括宣泾路、宣狸路、宣十路改建项目等。

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

总体看，近年来，公司资产规模持续快速增长；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，且土地抵押率高，资产流动性较弱。整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长4.53%，主要源于公司资本公积和未分配利润的增长。2017年底，公司所有者权益合计225.68亿元，同比增长3.37%；从结构来看，所有者权益主要由实收资本（占8.86%）、资本（占49.97%）、盈余公积（占3.46%）和未分配利润（占36.63%）构成，公司所有者权益结构稳定性好。

2015~2017年，公司资本公积持续增长，年均复合增长2.85%，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所致；未分配利润持续增长，年均复合增长7.46%。

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

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长19.81%，2017年底合计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%。

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长45.37%。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%。

2015~2017年，公司短期借款波动较大，分别为2.25亿元、9.83亿元和2.18亿元；2017年底公司短期借款同比大幅下降77.81%，主要系短期借款大量到期偿付所致。2015~2017年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长13.61%，2017年底为42.66亿元，同比增长6.47%，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年均复合增长119.71%，2017年底为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。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长8.04%。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%。

2015~2017年，公司长期借款呈下降趋势，年均复合下降3.55%。2017年底，公司长期借款57.31亿元，同比略有下降，其中以土地使用权抵押取得的银行借款占38.04%、信用借款占59.50%。同期，应付债券快速增长，分别为23.00亿元、50.00亿元和71.00亿元，系2012年发行的6亿元公司债券、2014年发行的12亿元公司债券和2016年发行的24亿元企业债券和8亿元“16宣城国资PPN001”、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”。

2015~2017年，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降42.59%，主要构成为其他融资款、信托融资款及保理融资款。2017年底，其他非流动负债11.70亿元，同比下降66.89%，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。

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、非流动负债分别占比39.66%、60.34%，较上年变化不大。

表8 2018年3月底应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	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：债券余额包含调整至一年内到期非流动负债的部分。

有息债务方面，随着项目推进，公司债务规模快速增长。2015~2017年，公司全部债务年均复合增长19.96%。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，2017年底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。2015~2017年，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均呈现增长趋势。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 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
短期债务	12.26	28.51	50.48	49.95
长期债务	120.11	143.25	140.01	152.49
全部债务	132.37	171.77	190.49	202.43
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

资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，公司承担的建设项目建设投入规模大，有息债务负担持续加重，公司面临一定偿付压力，但整体债务负担尚可；外部筹资规模将随项目建设的推进快速扩张，债务负担可能持续加重。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入分别为16.26亿元、25.50亿元和25.74亿元，年均增长率25.80%。同期，公司营业成本持续增长，分别为11.29亿元、15.61亿元和16.50亿元。由于土地成本、出让价格波动和经营业务结构变化等影响，近三年公司营业利润率相应波动，分别为25.91%、36.57%和33.91%。

2015~2017年，公司期间费用年复合增长19.72%，分别为2.95亿元、9.37亿元和10.30亿元，主要系财务费用的大幅增长所致。2016年公司部分在建工程转入固定资产，相应贷款利息停止资本化，以及公司2016年新发中期票据和PPN导致计入财务费用的利息支出金额增加，财务费用由上年的3.88亿元大幅增长至7.28亿元；2017年公司债务规模持续增长，利息支出金额增加，财务费用大幅增长至9.15亿元。2015~2017年，公司期间费用占营业收入比重呈现下降趋势，由2015年的44.19%下降至2017年的40.02%。公司期间费用对利润侵蚀大，费用管理有待加强。

2015~2017年，公司获得投资收益分别为1.16亿元、1.38亿元和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。

2015~2017年，公司分别获得政府补助14.12亿元、5.04亿元和7.16亿元，2015~2016年计入“营业外收入”，2017年计入“其他收益”。公司营业外收入2016年较2015年同比下降64.30%，主要系2016年无土地出让金返还所致。

2015~2017年，公司利润总额呈下降趋势，分别为12.09亿元、5.09亿元和6.23亿元，营业外收入构成公司利润的主要来源，公司利润对政府补贴依赖大。

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
营业收入	16.26	25.50	25.74

其他收益	--	--	7.16
营业外收入	14.12	5.04	0.01
利润总额	12.09	5.09	6.23
营业利润率	25.91	36.57	33.91
总资本收益率	4.76	3.30	3.94
净资产收益率	5.85	2.32	2.74

资料来源：根据公司财务报表整理

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率波动中有所下降，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.94%和2.74%。公司净利润呈下降趋势且同时公司净资产和债务规模大幅上升导致盈利指标下降。

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%。

总体看，近年来，公司收入规模快速上升，但受期间费用上升影响，公司整体盈利能力较弱；公司利润总额对政府补助依赖性强。

5. 现金流

2015~2017年，公司经营活动现金流入规模不断上升，三年分别为31.07亿元、37.70亿元和30.44亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为15.23亿元、26.09亿元和20.19亿元。2015~2017年，公司现金收入比分别为93.63%、102.33%和78.42%，现金收入实现质量有所下降但整体较好。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为15.84亿元、11.61亿元和10.26亿元，主要反映了公司往来款和政府补助。2015~2017年，公司经营活动现金流出小计分别为15.08亿元、18.51亿元和9.48亿元，公司经营活动现金流出主要由购买商品、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。2015~2017年，公司经营活动现金净流量持续上升，分别为15.99亿元、19.19亿元和20.96亿元。

2015~2017年，公司投资活动现金流入规模快速增长，分别为10.32亿元、31.86亿元和54.36亿元，主要以收回投资收到的现金（到期理财）为主。2015~2017年，公司投资活动现金流出量

分别为47.46亿元、62.34亿元和96.76亿元；其中购建固定资产、无形资产支付的现金系基础设施建设支出，三年分别为26.95亿元和25.83亿元和24.16亿元；投资支付的现金分别为20.50亿元、28.42亿元和56.37亿元，主要为大量购买短期理财所致；2017年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。近三年，公司投资活动现金净流量持续为负值，分别为-37.13亿元、-30.48亿元和-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。

2015~2017年，公司筹资活动现金流入主要由吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金及发行债券收到的现金构成，分别为79.81亿元、79.15亿元和55.86亿元；筹资活动现金流出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，三年分别为39.32亿元、41.89亿元和46.64亿元。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额表现为净流入，分别为40.49亿元、37.26亿元和9.22亿元。

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 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入量	31.07	37.70	39.44
经营活动现金流出量	15.08	18.51	18.48
经营活动产生的现金流量净额	15.99	19.19	20.96
投资活动产生的现金流量净额	-37.13	-30.48	-41.40
筹资活动产生的现金流量净额	40.49	37.26	9.22
现金收入比	93.63	102.33	78.42

资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，公司经营活动现金净流入规模持续升高，收现质量较好；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带动，近三年公司整体筹资活动现金流入流出规模较大，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，2015~2017年，公司流动比率逐年下降，同时速动比率波动下降，2017年底分别为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%。近三年公司经营现金流动负债比持续下降，分别为33.59%、26.70%和20.83%。2018年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为1.24倍。公司存货、应收类款项比重较大，资产流动性较弱，但考虑到公司现金类资产充裕，能够覆盖公司的短期债务，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA有所波动，分别为18.59亿元、14.31亿元和17.08亿元；公司全部债务/EBITDA分别为7.12倍、12.01倍和11.16倍；EBITDA利息倍数持续下降，分别为3.60倍、1.81倍和1.68倍。考虑到政府对公司支持力度较大，公司整体偿债能力较强。

2018年3月底，公司获得各家商业银行授信额度合计174.51亿元，已使用额度66.16亿元，尚未使用额度108.35亿元，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%，较上年有所下降。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。整体看，公司担保余额规模较大，担保比率高，存在一定或有负债风险。

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

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 5.00 亿元, 相当于 2018 年 3 月底公司长期债务的 3.28%, 全部债务的 2.47%。

截至 2018 年 3 月底, 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 53.00%、47.40% 和 40.44%, 以 2018 年 3 月底财务数据为基础测算, 不考虑其他因素, 本期中期票据发行后将其全部计入有息债务, 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分别上升至 53.49%、48.01% 和 41.21%。本期中期票据发行后, 公司债务负担将有所加重, 但仍保持在一般水平。考虑到公司本期中期票据全部用于偿还债务, 公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年, 公司经营活动现金流入量分别为 31.07 亿元、37.70 亿元和 30.44 亿元, 为本期中期票据拟发行规模的 6.21 倍、7.54 倍和 6.09 倍; 经营活动现金净流量分别为 15.99 亿元、19.19 亿元和 20.96 亿元, 为本期中期票据拟发行规模的 3.20 倍、3.84 倍和 4.19 倍; 公司 EBITDA 分别为 18.59 亿元、14.31 亿元和 17.08 亿元, 为本期中期票据拟发行规模的 3.72 倍、2.86 倍和 3.42 倍。

总体看, 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力均较强。通过前文分析, 公司利息递延支付的可能性小, 但一旦出

现递延, 累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

集中偿付方面, 若本期中期票据于 2019 年发行成功且于第三年末全部赎回, 则公司 2022 年集中偿付债券本金合计 21.80 亿元。2015~2017 年, 公司 EBITDA 分别为 2022 年集中偿付债券本金合计的 0.85 倍、0.66 倍和 0.78 倍, 经营活动现金流入量分别为 2022 年集中偿付债券本金合计的 1.43 倍、1.73 倍和 1.40 倍。整体看, 公司 EBITDA 对 2022 年集中偿付债券本金合计的保障能力较弱, 经营活动现金流入量对 2022 年集中偿付债券本金合计的保障能力一般, 公司存在一定集中偿付压力。

十、结论

近年来宣城市经济持续增长, 为公司营造了良好的外部发展环境。公司作为宣城市本级规模最大的政府性项目投融资建设主体和国有资产运营主体, 在区域地理位置、产业发展环境、业务垄断经营、政府支持以及土地储备规模等方面具有突出优势。近年, 政府对公司在资产注入、建设资金投入等方面给予了大力支持, 公司资产、收入规模持续增长。

未来随着宣城市经济的不断发展, 公司将持续获得政府多方面支持。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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具, 同时, 赎回日设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力均较强, 公司面临一定集中偿付压力。

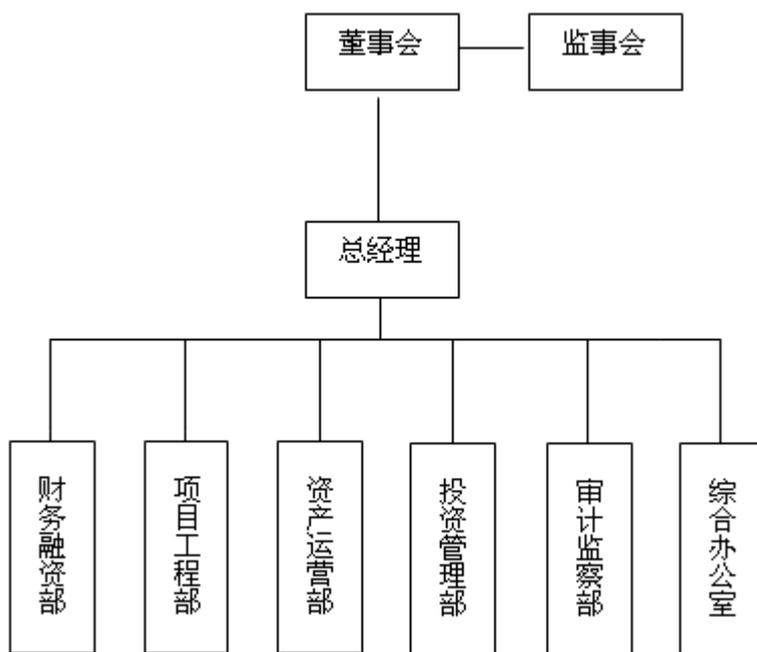
基于对公司主体长期信用状况以及本期中

期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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枧山路以东、日新路以北	16.53	3.41	国有出让
宣国用(2009)第 0648 号	宣城经济技术开发区莲塘路以南、莲西路以西	8.75	1.70	国有出让
宣国用(2009)第 0650 号	宣城经济技术开发区宝城路以南	4.73	0.73	国有出让
宣国用(2009)第 3184 号	宣城经济技术开发区	8.66	3.31	国有出让
宣国用(2009)第 3185 号	宣城经济技术开发区	5.76	1.73	国有出让
宣国用(2009)第 3594 号	宣城经济技术开发区	5.49	0.25	国有出让
宣国用(2010)第 0899 号	宣城经济技术开发区飞彩办事处莲西社区	34.68	8.68	国有出让
宣国用(2010)第 2601 号	宣城经济技术开发区	14.63	0.95	国有出让
宣国用(2010)第 2603 号	宣城经济技术开发区	4.36	0.27	国有出让
宣国用(2010)第 4504 号	宣城经济技术开发区	3.73	0.24	国有出让
宣国用(2011)第 2937 号	市区叠嶂中路 91 号	0.79	0.19	国有出让
宣国用(2011)第 3027 号	市区响山路 18 号	0.19	0.04	国有出让
宣国用(2011)第 3181 号	市区昭亭北路 55 号	6.08	1.13	国有出让
宣国用(2011)第 3182 号	市区鳌峰西路 49 号	1.37	0.34	国有出让
宣国用(2011)第 3423 号	市区昭亭北路以西、西林路以北	8.11	1.21	国有出让
宣国用(2011)第 3424 号	市区阳德路以南、龙川路以西	1.00	0.15	国有出让
宣国用(2011)第 3425 号	市区鳌峰东路以北、芜屯路以西	14.07	0.97	国有出让
宣国用(2011)第 3427 号	市区宣寒路口原血站西侧	0.46	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3429 号	市区宣广高速双桥出入口处	5.72	0.35	国有出让
宣国用(2011)第 3431 号	市区熏化路以西	8.57	0.59	国有出让
宣国用(2011)第 3433 号	市区宣广高速金坝出入口处	9.00	0.55	国有出让
宣国用(2011)第 3600 号	市区鳌峰中路以南、宛溪河以西	5.67	1.48	国有出让
宣国用(2011)第 3602 号	市区九洲大道以南、水阳江大道以北	5.13	0.79	国有出让
宣国用(2011)第 3603 号	市区梅溪路以南、水阳江大道以北	10.86	1.16	国有出让
宣国用(2011)第 3648 号	市区鳌峰大街南侧	0.06	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3649 号	市区鳌峰新村	0.02	0.01	国有出让
宣国用(2011)第 3650 号	市区鳌峰新村	0.30	0.21	国有出让
宣国用(2011)第 3651 号	市区鳌峰新村	0.06	0.04	国有出让

宣国用(2011)第 3652 号	市区鳌峰路	3.54	2.41	国有出让
宣国用(2011)第 3653 号	市区鳌峰中路 43 号	0.10	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3654 号	市区鳌峰新村	0.27	0.19	国有出让
宣国用(2011)第 3655 号	市区鳌峰新村	1.76	1.22	国有出让
宣国用(2011)第 3656 号	市区鳌峰中路 52 号	0.13	0.09	国有出让
宣国用(2011)第 3657 号	市区鳌峰中路 41 号	0.10	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3658 号	市区鳌峰中路 51 号	0.23	0.16	国有出让
宣国用(2011)第 3659 号	市区鳌峰中路 61 号	0.03	0.02	国有出让
宣国用(2011)第 5283 号	市区鳌峰中路 70 号	0.32	0.12	国有出让
宣国用(2011)第 5284 号	市区宣泾路东侧	5.02	0.53	国有出让
宣国用(2011)第 5285 号	市区昭亭南路与水阳江大道交叉口	2.02	0.43	国有出让
宣国用(2011)第 5286 号	市区昭亭路西侧	1.01	0.34	国有出让
宣国用(2011)第 5287 号	市区鳌峰西路 88 号	0.12	0.04	国有出让
宣国用(2011)第 5288 号	市区昭亭路西侧(老年公寓南侧)	1.02	0.24	国有出让
宣国用(2011)第 5289 号	市区鳌峰路	5.02	1.47	国有出让
宣国用(2011)第 5290 号	市区鳌峰西路 46 号	0.67	0.28	国有出让
宣国用(2011)第 5291 号	市区龙首路	0.21	0.09	国有出让
宣国用(2011)第 5292 号	市区状元南路 33 号	0.22	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 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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%

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 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。

联合资信评估有限公司关于 宣城市国有资产投资有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宣城市国有资产投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宣城市国有资产投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宣城市国有资产投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宣城市国有资产投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宣城市国有资产投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宣城市国有资产投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宣城市国有资产投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宣城市国有资产投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宣城市国有资产投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宣城市国有资产投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。