

# 信用等级公告

联合[2017] 2704 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 2018 年度第二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  
2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年十一月廿日



# 宣城市国有资产投资有限公司

## 2018年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息，到期一次性还本

发行目的：偿还银行借款

评级时间：2017 年 11 月 10 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	12.89	32.23	58.21	55.15
资产总额(亿元)	304.98	374.40	433.65	461.52
所有者权益(亿元)	187.71	206.52	218.33	221.97
短期债务(亿元)	18.00	12.26	28.51	39.73
长期债务(亿元)	90.80	120.11	143.25	155.07
全部债务(亿元)	108.80	132.37	171.77	194.80
营业收入(亿元)	12.18	16.26	25.50	12.47
利润总额(亿元)	12.43	12.09	5.09	2.08
EBITDA(亿元)	18.11	18.59	14.31	--
经营性净现金流(亿元)	2.03	15.99	19.19	7.10
营业利润率(%)	29.97	25.91	36.57	36.57
净资产收益率(%)	6.61	5.85	2.32	--
资产负债率(%)	38.45	44.84	49.65	51.91
全部债务资本化比率(%)	36.69	39.06	44.03	46.74
流动比率(%)	596.37	399.35	313.62	281.84
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	7.12	12.01	--
经营现金流动负债比(%)	7.73	33.59	26.70	--

注：1.2017 年 1-9 月财务数据未经审计；

2.已将其他非流动负债中有息债务调整至长期债务。

### 分析师

李海宸 张 依 郝一哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

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、基础建设垄断经营以及政府支持等方面的突出优势。同时，联合资信也关注到宣城市地方可控财力受土地出让收益影响下降以及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其整体经营及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。同时，随着公司土地陆续挂牌出让，以及代建回购收入的持续获得，公司经营性收入有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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低，安全性高。

### 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. 公司为宣城市最大的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，持续获得政府在资产注入、建设资金支持和代建管理费等多方面的大力支持。
3. 公司营业收入规模快速增长，经营净现金流充裕。
4. 经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

### 关注

1. 受基金收入持续下降影响，近三年宣城市可控财力持续下降。
2. 公司资产中土地抵押率高，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。
3. 公司债务规模快速增长，未来计划投资规模较大。
4. 公司担保比率较高，存在或有负债风险。
5. 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。

## 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

## 2018年度第二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（最终核准登记的公司名称为“宣城市城市开发建设投资有限公司”），由宣城市人民政府出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币1亿元。2007年7月，经宣城市人民政府宣政秘【2007】108号文《关于变更宣城市城市开发建设投资有限公司注册资本的通知》批准，公司注册资本变更为人民币2亿元。2009年3月，根据宣城市人民政府宣政【2009】23号文以及宣城市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宣城市国资委”）国资办【2009】16号文批准，宣城市城市开发建设投资有限公司更名为宣城市国有资产投资有限公司，并增加注册资本人民币18亿元，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2017年9月底，公司注册资本20亿元，宣城市国资委为公司的唯一出资人及实际控制人。

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

截至2017年9月底，公司本部设综合办公室、财务融资部、项目工程部、资产运营部、投资管理部和审计监察部六个职能部门。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2016年底，公司（合并）资产总额433.65亿元，所有者权益合计218.33亿元；2016年公司合并口径实现营业收入25.50亿元，利润总额5.09亿元。

截至2017年9月底，公司（合并）资产总额461.52亿元，所有者权益合计221.97亿元；2017年1~9月，公司合并口径实现营业收入12.47亿元，利润总额2.08亿元。

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2016年注册总额度为20亿元的中期票据。2017年3月，公司已成功发行2017年第一期中期票据，发行金额10亿元。本期拟发行2018年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行额度为10亿元，发行期限3年，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，到期一次性还本。本期中期票据将全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为近年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，中国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发

展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，中国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，中国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，中国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同

比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。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，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设

施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，

以下简称“《351号文》”)对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下,全国地方政府性债务得以明确,随着政府债务的置换,城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年,地方政府债券发行工作得到落实,政府债务置换工作有序推进,同时为保障城投公司融资能力,确保在建项目的持续推进,国家发布了系列融资政策,使得城投公司面临相对宽松的融资环境,城投公司短期周转能力有所增强,流动性风险得以缓释。

2016年,国家继续推行地方政府债券的发行工作,同时为加强地方政府性债务管理,国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》(国办函【2016】88号,以下简称“《88号文》”),对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外,财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152号,以下简称“《152号文》”),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11号文”),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着城投公

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

### 3. 行业发展

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

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

### 4. 宣城市经济及财力情况

#### 区域环境

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。

近年来宣城市大力实施“融入苏浙沪经济圈”及“以新型工业为主体、以效益农业和特色旅游业为两翼”的发展战略，加快推进工业化、城镇化，经济综合实力明显增强，地区生产总值快速增长。根据《宣城市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，宣城市 2016 年经济总量继续增长，实现地区生产总值为 1057.8 亿元，同比增长 8.7%。经济结构继续优化，三次产业结构由上年的 12.5: 48.7: 38.8 变化为 12.1: 47.5: 40.4，第三产业比重比上年提高 1.6 个百分点。

固定资产投资方面，2016 年宣城市固定资产投资完成 1414.3 亿元，同比增长 10.2%。从三次产业看，2016 年，全市第一产业投资增长 16.2%，第二产业投资增长 10.7%，第三产业投资增长 9.3%。分行业看，工业投资增长 10.8%，其中制造业增长 11.7%，制造业中装备制造业增长 8.4%。三产中的水利、环境和公共设施管理业投资下降 0.2%，交通运输业、仓储和邮政业投资增长 35.1%。

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

总体看，宣城市经济保持较快发展，固定资产投资规模进一步扩大。持续发展的区域经济为宣城市城市基础设施建设发展奠定了坚实基础，但宣城市目前经济总量规模仍相对较小。

#### 财政实力

2014~2016年，宣城市地方综合财政收入年均复合下降4.87%，三年分别为326.82亿元、301.93亿元和295.79亿元。同期，宣城市一般预算收入年均复合增长7.65%，三年分别为120.22亿元、131.56亿元和139.32亿元；其中税收收入比重逐年下降，三年分别为72.40%、69.04%和62.69%。2014~2016年宣城市基金收入分别为112.98亿元、72.42亿元和56.41亿元，年均复合下降29.34%，以土地出让收入为主。2014~2016年，宣城市上级补助收入稳定增长，年均复合

增长3.38%，2016年为100.06亿元，主要由一般性转移支付和专项转移支付组成。

根据《关于宣城市2016年市级政府决算的说明》，截至2016年底，宣城市政府债务余额275.72亿元。基于2016年财政数据计算债务率为93.21%。

整体来看，宣城市一般预算收入持续增长，但其中税收收入占比略有下降；基金收入逐年下降，对宣城市地方综合财力有很大影响。宣城市本级政府债务负担较重。

表 1 宣城市 2014~2016 年财政收入情况（单位：万元）

编号	科目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>1</b>	<b>一般预算收入</b>	<b>1202221</b>	<b>1315571</b>	<b>1393237</b>
1.1	税收收入	870423	908301	873385
1.2	非税收入	331798	407270	519852
<b>2</b>	<b>基金收入</b>	<b>1129758</b>	<b>724248</b>	<b>564058</b>
2.1	土地出让金	1119012	613012	526457
2.2	其他	10746	111236	37601
<b>3</b>	<b>上级补助收入</b>	<b>936246</b>	<b>979470</b>	<b>1000634</b>
3.1	返还性收入	34935	34958	56732
3.2	一般性转移支付	456766	504362	520876
3.3	专项转移支付	444545	440150	423026
<b>地方综合财政收入</b>		<b>3268225</b>	<b>3019289</b>	<b>2957929</b>

资料来源：宣城市财政局

## 五、基础素质分析

### 1. 产权关系

截至2017年9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为公司的唯一出资人和实际控制人。

### 2. 企业规模

公司为宣城市规模最大的城市基础设施建设主体和市属国有资产运营的投融资平台，自成立以来，承担了较多的政府性投资项目的建设、运营、管理等职能。近年，公司相继建成了宣城市水阳江大道、城市二级路网、鳌峰东路延伸、城市污水处理厂、市医院门诊综合楼、宛溪河综合治理、梅溪公园、敬亭山整治建设等一批重大基础公益性项目；启动和促进了扬

子鳄湖水环境综合治理、向阳大道、宣狸公路改建、环城大道、合工大宣城校区、保障房建设等重点项目，全力支持市重大项目建设的资金需要。目前，公司以代建模式从事城市基础设施建设，根据工程进度获得政府资金投入，并可实现稳定的代建管理费收入。

除此之外，公司近些年在加大业务拓展的同时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。

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. 政府支持

宣城市政府在资产、资金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方面。

#### 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、宣城市交通机动车检测有限公司和宣城市宣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。

#### 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 2017 年 9 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

财政一般公共预算、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。2014~2015年，公司分别获得宣城市财政拨付的建设补贴资金13.55亿元和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本金，2014~2016年及2017年1~9月分别为0.75亿元、1.72亿元、5.04亿元和4.49亿元，反映在“营业外收入—政府补助”科目。

### （3）代建项目管理费

2011年开始，公司新建市政工程项目采用代建模式，公司与宣城市财政局签订代建工程项目建设管理协议书（以下简称“代建协议”），根据代建协议，宣城市财政局应在项目建设过程中拨付给公司代建项目的实际工程款、代建项目款应计利息（按照实际发生的工程款项目所占用的资金金额，比照同期银行贷款基准利率上浮20%，乘以实际占用时间），并按项目工程款的6%支付公司工程管理费。2014~2016年及2017年1~9月，公司分别获得代建项目工程管理费2.77亿元、3.96亿元、5.43亿元和2.64亿元。代建模式的实施，不仅可以保证公司一定的代建收入，还可以使公司及时获得上级财政资金，保障了项目的顺利推进。

### （4）专项财政补贴

根据2016年1月11日宣城市人民代表大会常务委员会出具的《宣城市人大常委会关于同意将宣城市城市试点区域地下综合管廊等建设项目专项财政补贴资金纳入财政预算的决定》宣人常【2016】3号文，宣城市政府向公司所负责的三个项目给予合计9.40亿元财政补贴资金。以上资金列入财政预算并按年拨付至公司，已包含在“营业外收入—政府补助”科目中。

表2 2016~2022年财政补贴具体安排表（单位：亿元）

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

资料来源：宣城市人民代表大会常委文件【2016】3号

### （5）其他

根据国务院令512号文件及《关于专项用途财政性资金企业所得税处理问题的通知》（财税【2011】70号），公司获得的应计入收入总额的财政性资金在计算应纳税所得额时可从收入总额中减除。

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。

## 4. 人员素质

公司董事长彭斌，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。

公司总经理王翔，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。

截至2017年9月底，公司合并范围拥有在职员工414人，其中拥有高级职称人员13人，占比3.14%，拥有中级职称人员30人，占比7.25%，

拥有初级职称人员33人，占比7.97%。按学历构成划分，本科及以上学历50人，占比12.08%，大专学历68人，占比16.43%；按年龄结构划分，30岁以下的245人，占比59.18%，30~50岁的157人，占比37.92%，50岁以上的12人，占比2.90%。

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

## 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

公司营业收入主要包括土地出让、项目建设管理费等板块收入，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。2016年公司营业收入中新增土地出让金返还、市政设施回购等板块收入。2017年1~9月，公司新增工程施工收入。

2014~2016年，公司营业收入快速增长，分别为12.18亿元、16.26亿元和25.50亿元。2014~2015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，粮油销售、宾馆客房及餐饮、驾驶培训、典当、担保及其他收入整体占比较小。

毛利率方面，公司土地出让收入主要是处置存货中土地储备获取的收益，受土地取得成本及出让价格波动影响，2014~2016年公司土地出让业务毛利率分别为13.60%、7.04%和11.07%。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%。主要受土地出让板块毛利率波动及新增土地出让金返还板块

的高毛利率影响，2014~2016年公司主营业务毛利率呈现波动上升，分别为35.60%、32.12%和40.51%。

2017年1~9月，公司实现营业收入12.47亿元，其中新增工程施工收入8.21亿元，毛利率为14.77%，占公司主营业务收入总额的68.37%；因当期无土地出让，故该板块未实现收入。2017年1~9月，公司主营业务毛利率为34.92%。

总体看，公司营业收入逐年增长，新业务板块的加入为公司带来新的收入和利润增长点。

表3 公司主营业务收入构成、毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1-9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	80203.74	66.88	13.60	110927.57	69.42	7.04	100693.63	40.14	11.07	--	--	--
项目建设管理费	27711.17	23.11	100.00	39648.01	24.81	100.00	54293.93	21.64	100.00	26410.37	21.18	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	--	--	--
工程施工	--	--	--	--	--	--	--	--	--	82131.00	68.37	14.77
粮油销售	6360.15	5.30	10.58	4098.06	2.56	4.70	3252.37	1.30	-5.95	4538.02	3.78	6.32
宾馆客房及餐饮	2660.21	2.22	77.24	2671.6	1.67	73.52	2054.56	0.82	74.98	1291.10	1.07	75.57
路桥工程收入	--	--	--	--	--	--	2128.85	0.85	8.08	2908.96	2.42	4.06
驾驶培训	1135.15	0.95	15.97	1295.25	0.81	50.41	1304.36	0.52	49.48	951.69	0.79	52.67
担保	1030.58	0.86	100.00	903.72	0.57	100.00	1219.61	0.49	100.00	880.58	0.73	90.58
设计收入	--	--	--	--	--	--	875.25	0.35	57.69	855.26	0.71	67.70
典当	102.14	0.09	100.00	125.01	0.08	100.00	184.12	0.07	100.00	164.61	0.14	90.52
其他	720.2	0.60	4.51	121.81	0.08	25.19	1022.58	0.41	19.4	--	--	--
<b>合计</b>	<b>119923.36</b>	<b>100.00</b>	<b>35.60</b>	<b>159791.04</b>	<b>100.00</b>	<b>32.12</b>	<b>250840.59</b>	<b>100.00</b>	<b>40.51</b>	<b>120131.60</b>	<b>100.00</b>	<b>34.92</b>

资料来源：公司提供

## 2. 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，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，这部分

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，宣城市政府将于2016~2031年分期回购，回购总金额为106.85亿元。2016年公司市政设施回购实现收入5.53亿元，占主营业务收入22.03%。随着市政设施逐步回购，预计公司未来收入实现有一定保障。

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。2014~2016年及2017年1~9月，公司分别获得项目建设管理费收入2.77亿元、3.96亿元、5.43亿元和2.64亿元。2014~2016年及2017年1~9月，公司代建项目获得政府回款38.82亿元、59.85亿元、32.12亿元和43.42亿元。其他尚未回款金额计入长期应收款科目，截至2017年9月底余额为79.00亿元，较上年末增加9.17亿元。

截至2017年9月底，公司在建的代建项目主要有4个，总投资合计53.57亿元，截至2016年底累计完成投资32.62亿元；拟建项目2个，计划总投资合计17.23亿元。

总体看，近几年公司代建管理费收入持续提高，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，对公司营业收入产生持续性支撑。公司拟建、在建项目较多，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持续获得，可有效缓解公司项目融资压力。

表4 截至2017年9月底公司代建模式下主要在施及拟建项目情况（单位：亿元）

项目情况	项目名称	总投资	截至2017年9月底累计完成投资
在施项目	省级棚改-澄江新村	9.47	2.72
	省级棚改-梅溪河周边	0.8	0.35
	宣城市北门棚户区改造	34.75	29.40
	宣城市公共停车场和智能化系统建设项目	8.55	0.15
	<b>小计</b>	<b>53.57</b>	<b>32.62</b>
拟建项目	宣城市城市试点区域地下综合管廊项目	8.66	--
	宣城市社会福利中心建设项目	8.57	--
	<b>小计</b>	<b>17.23</b>	<b>--</b>
	<b>合计</b>	<b>70.80</b>	<b>32.62</b>

资料来源：公司提供

注：部分在施微小项目未计入上表。

## （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，宣城市自公司组建以来多次向公司注入土地资产，同时公司近几年也加大了自购土地使用权的力度。截至2017年9月底公司土地资产合计525.02万平方米，账面价值合计126.22亿元，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90.35亿元的土地已用于抵质押，占公司土地资

产账面价值总额的71.58%，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。

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》，土地出让收入全额归公司所有。2014~2016年，公司分别出让土地21.89万平方米、21.38万平方米和24.33万平方米，获得土地出让收入8.02亿元、11.09亿元和10.07亿元。受土地获取成

本上升及出让价格波动影响，公司盈利能力波动较大。2017年1~9月，公司无土地出让。

此外，2016年公司与宣城市土地收购储备中心签订了《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本公司。2016年公司确认土地出让金返还收入2.86亿元，占主营业务收入11.39%，已实际收到相关款项。2017年1~9月，公司无相关收入。

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

### (3) 工程施工

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，项目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，预计总投资额21.00亿元。项目投入资金由公司通过融资自行筹集，项目实施完毕后由相关政府单位进行验收并完成移交，并按照合同约定向公司支付服务价款。最终的支付价款按竣工决算的实际金额核定。

账务处理方面，公司将相关项目投入计入“存货-开发成本”，支付的现金体现在“待项目验收结算后，一次性确认相关收入计入“营业收入”，相应成本由“存货-开发成本”结转至“营业成本”，未收到款项金额计入“其他应收款”。

2017年1~9月，公司确认相关收入8.21亿元，未收到相关款项。在购买服务合同期内，公司将按照合同约定陆续确认相关收入。在抗洪救灾和灾后重建工作完成后，该板块收入不具有持续性。

### (4) 其他经营性业务

除上述业务外，公司还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，2014~2016年及2017年1~9月，公司分别获得上述业务收入合计1.20亿元、0.92亿元、1.20亿元和1.16亿元。其中2015年大幅减少主要系生产线检修停产，粮油销售收入减少所致。公司其他业务目前总体收入规模较小，可产生持续的经营性收入和现金流。

### (5) 高速公路股权投资

高速公路业务主要为下属子公司宣城交投经营，该公司通过参股宣城高速获得投资收益。目前，公司参股已通车路段包括：宣广高速（宣城-广德）44.53%股权、广祠高速（广德-祠山岗）44.53%股权、扬绩高速（宁国-绩溪）10.00%股权。其中，宣广高速于1997年通车，通车里程79公里；广祠高速于2005年通车，通车里程13.49公里，两路段运营成熟；扬绩高速通车里程76公里。2014~2016年及2017年1~9月，宣广高速、广祠高速和扬绩高速通行费收入合计分别为4.74亿元、5.59亿元、5.08亿元和4.92亿元。同期，公司分别获得投资收益1.01亿元、1.16亿元、1.38亿元和0.38亿元，主要来自参股高速公路投资收益。

表5 公司参股运营路段通行费收入情况(单位:万元)

运营路段	通行费收入			
	2014年	2015年	2016年	2017年1-9月
宣广高速	40874	43348	43059	36816
广祠高速	6503	7115	6935	6503
扬绩高速	--	5466	4165	5892
<b>合计</b>	<b>47377</b>	<b>55929</b>	<b>54159</b>	<b>49211</b>

资料来源：公司提供

总体看，受政府回购基建项目、工程施工以及和宣城市土储中心合作获得土地出让金返还收入影响，公司营业收入有所增长，但盈利能力对政府支持的依赖较重。随着公司经营板块持续的完善，未来将有望提升公司自身盈



利能力。公司基建项目逐步实施，公司未来有一定投资压力。

### 3. 未来发展

宣城市正处于经济水平优化、提升、跨越的关键时期。公司将继续以推动资产整合为重心，加强公司经营管理，极力保障和推动城市建设发展。

公司中长期战略目标主要为：以市场需求为导向，加大资本运作力度，积极参与基础设施以及配套服务设施建设，同时积极响应《规划》中“一轴双核两翼”的部署思想，积极配合宣城市重点打造和承接的汽车零部件、机械电子、建材原材料等十大主导产业，为宣城市经济发展做出最大贡献；积极收储优质土地并逐步实现自主经营、自主开发功能。公司将通过优质资产的整合和配置，积极合理地经营，实现自身进一步发展的需求。

整体看，公司的经营主旨为地区公益性基础设施建设，目前公司的主要收入由代建工程收入、土地出让收入构成，土地出让金返还等政府补贴收入为公司利润的主要来源。从目前看来，皖江城市带承接产业转移效应的发挥有望带动宣城市政府财政收入规模显著扩大，对公司建设资金形成有力支撑。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年1~9月报表未经审计。

截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共计16家，其中一级子公司9家，包括：宣城交投、国诚担保、宣城宾馆、融资担保公司、国诚典当、梅溪驾校、文房四宝公司、粮食储备库和宣城应收。2014年，公司新纳入合并范围一级子公司1家—宣城应收（新设立子公司，公司持股100%）。2015年，公司合并范围减少

一级子公司1家宣城市国投建设开发有限公司，二级子公司1家宣城市敬亭轩商贸有限公司。2016年，公司合并范围增加二级子公司3家，分别为宣城市江南公路规划设计有限责任公司、宣城市交通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。2017年1~9月，公司合并范围无变化。2014~2017年9月，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较小。

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

截至2017年9月底，公司（合并）资产总额461.52亿元，所有者权益合计221.97亿元；2017年1~9月，公司合并口径实现营业收入12.47亿元，利润总额2.08亿元。

### 2. 资产质量

2014~2016年，公司资产规模快速增长，年均复合增长率19.24%，截至2016年底合计433.65亿元，同比增长15.83%，主要来源于货币资金、长期应收款的增加。资产整体构成上基本保持了流动资产和非流动资产各半的格局，截至2016年底公司流动资产与非流动资产分别占51.99%和48.01%。

2014~2016年，公司流动资产不断增长，年均复合增长19.87%，主要源自货币资金、存货和其他应收款的增长。截至2016年底，公司流动资产225.46亿元，同比增长18.60%，其中占比较大的科目为货币资金（占比26.98%）、存货（占比58.08%）、其他应收款（占比8.79%）和其他流动资产（占比5.86%）。

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年均复合增长107.86%，截至2016年底为60.82亿元，同比增长69.72%，主要公司新增借款及其他融资款金额较大所致。其中受限资金2.61亿元，系公司缴存银行的担保业务存出保证金和质押给银行的定期存单。

2014~2016年，公司预付账款快速下降，年均复合下降82.82%。截至2016年底为0.29亿元，主要为公司购买土地所预付的契税金额。2015年，公司预付账款大幅下降99.44%，主要系截至2014年底尚未完成办理土地证的土地预付出让金暂计入该科目，待土地证办理完成后转入存货。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长72.43%，主要系公司对宣城市下属县级平台公司的委托借款。截至2016年底，公司其他应收款为19.82亿元，同比增长75.28%。按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款13.97亿元，共计提坏账准备1.57亿元，一年以内的占64.65%，1~2年的占22.31%，2年以上的占13.04%；按照单项计提坏账准备的其他应收款8.46亿元，其中公司应收宣城市国有资产监督管理委员会、宣城国际钢贸城有限公司、安徽省宣城消防工程有限公司的款项因回收可能性小，全部足额计提坏账准备合计1.19亿元。截至2016年底公司其他应收款账面余额中主要系宣城市政府相关机构的往来款，根据宣城市人民政府于2016年2月1日出具的宣政【2016】4号《关于宣城市国有资产投资有限公司应收政府相关单位款项的意见》，宣城市人民政府承诺于2016~2019年期间安排专项偿付资金保障相关款项的全额偿还应收政府相关单位款项余额34.01亿元。

表6 公司其他应收款账面余额主要构成  
(单位: 万元, %)

往来单位	金额	占其他应收款 账面余额比例
广德县国有资产投资经营有限公司	40000.00	17.72
宣城市宣州区国有资产运营有限公司	20000.00	8.86
宣城市人民政府	18028.48	7.99
宣城市铁路工作办公室	15000.00	6.64
宣城市经济技术开发区建投公司	10400.00	4.61
<b>合计</b>	<b>103428.48</b>	<b>45.82</b>

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年，公司存货有所增长，年均复

合增长4.91%。截至2016年底，公司存货130.95亿元，同比变化不大，以土地资产为主（占92.58%）。2016年，公司无新增土地。截至2016年底，公司储备土地合计509.44万平方米，账面价值121.24亿元，其中97.72亿元的土地已被抵押或资产收益权转让，抵押率为80.60%。

2014~2016年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长36.60%，截至2016年底为13.22亿元，同比增长14.22%，主要系公司购买的短期理财产品。

近三年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长18.57%，截至2016年底，公司非流动资产合计208.20亿元，同比增长12.97%，主要源自可供出售金融资产、长期应收款和在建工程的增加。公司非流动资产主要由长期应收款、在建工程和其他非流动资产构成，2016年底占比分别为33.54%、7.82%和42.38%。

近三年，公司可供出售的金融资产快速增长，年均复合增长110.03%，主要系公司持有的股票和企业股权。截至2016年底，公司可供出售金融资产10.28亿元，同比增长17.25%，主要系增加对宣城市振宣中小企业融资担保有限责任公司的投资所致。

2014~2016年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长43.37%。截至2016年底，公司长期应收款合计69.83亿元，同比增长57.30%，主要系2016年公司代建项目工程款大幅增加所致。公司长期应收款主要由代建项目工程款构成，占比91.17%。根据宣城市人民政府于2016年2月1日出具的《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 公司长期应收款账面余额构成(单位: 万元, %)

应收单位	金额	占其他应收款 账面余额比例
代建项目工程款	636674.08	91.17
宣广高速公路有限责任公司	31609.82	4.53

宣城市交通建设投资有限公司	12750.00	1.83
宣城市高速公路建设指挥部	10800.00	1.55
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	6511.72	0.93
<b>合计</b>	<b>698345.62</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自建项目完工后转入形成，其中2014年转入25.83亿元、2015年转入23.35亿元。截至2016年底，公司固定资产12.28亿元，同比大幅下降，主要系2016年公司与宣城市人民政府签订《关于宣城市国有资产投资有限公司投资建设与转让收购协议书》，对宣城市政府委托建设的公益性资产进行回购，按照公益性资产投资总额的8%作为代建投资利息、投资回报及税费等，2016年度从固定资产市政设施转入其他非流动资产原值为99.13亿元，累计折旧为6.18亿元。

2014~2016年，公司在建工程分别为16.45亿元、14.50亿元和16.28亿元。2015年较2014年有所减少主要系由于在建工程项目完工转入固定资产所致。2016年公司主要在建工程包括宣泾路、宣狸路、宣城客运总站等。

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

截至2017年9月底，公司资产总额461.52亿元，较上年末增长6.43%，主要系公司其他应收款中与宣城市财政局的款项大幅增加和因代建项目持续投入导致的长期应收款增加所致；公司资产结构较2016年底变化不大。

总体看，近三年公司资产规模持续快速增长；现金类资产规模呈快速上升趋势，但资产以存货、其他非流动资产和长期应收款为主，且土地抵押率高，资产流动性较弱。整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益负债

#### 所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长7.85%，主要源于公司资本公积和

未分配利润的增长。截至2016年底，公司所有者权益合计218.33亿元，同比增长5.72%，其中资本公积增加5.62亿元，主要系政府拨入的项目建设资金、划拨三家二级子公司股权以及收到财政局拨付的政府债券资金所致；未分配利润增加4.61亿元。所有者权益结构方面，截至2016年底，公司实收资本和资本公积分别占9.16%和51.42%，盈余公积和未分配利润分别占3.29%和35.54%，少数股东权益占0.58%。

截至2017年9月底，公司所有者权益合计221.97亿元，与2016年底基本保持一致。

整体来看，公司所有者权益持续增长，未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

#### 负债

近三年，公司负债总额快速增长，年均复合增长35.51%，截至2016年底合计215.33亿元，同比增长28.27%，主要系短期借款、其他应付款和应付债券的增加。负债结构以非流动负债为主，占66.61%。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长65.30%。截至2016年底，公司流动负债71.89亿元，同比增长51.02%，主要以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为13.68%、55.73%和25.99%。

2014~2016年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长309.15%，截至2016年底为9.83亿元，同比大幅增长336.57%，主要系信用借款大幅增长所致。2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长161.79%，截至2016年底为40.06亿元，同比增长21.19%，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3.58%，截至2016年底为18.68亿元，同比增长86.72%，主要系一年内即将到期的长期借款和应付债券。

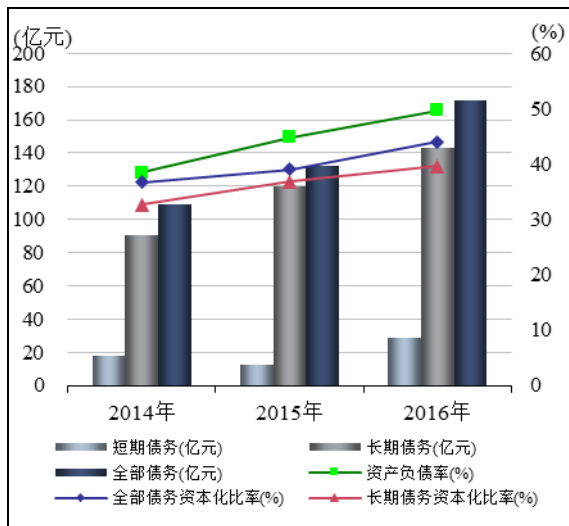
2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长25.58%。截至2016年底，公司非流动负债合计143.44亿元，同比增长19.26%，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债

构成，占比分别为40.38%、34.86%和24.64%。

2014~2016年，公司长期借款呈上升趋势。截至2016年底，公司长期借款57.92亿元，同比下降5.99%，其中以土地使用权抵押取得的银行借款合计36.11亿元，占比62.34%。同期，应付债券分别为25.00亿元、23.00亿元和50.00亿元，系2012年3月发行的公司债券6亿元、2014年3月发行的公司债券12亿元和2016年公司新发行的企业债券24亿元和PPN8亿元所致。

2014~2016年，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长21.60%，截至2016年底，其他非流动负债35.34亿元，与上年末基本保持一致，主要构成为其他融资款、信托融资款及保理融资款。公司其他非流动负债已计入长期债务核算。

图1 2014~2016年公司债务指标



资料来源：联合资信依据公司审计报告整理

有息债务方面，随着项目推进，公司债务规模快速增长。2014~2016年，公司全部债务年均复合增长25.65%。截至2016年底，全部债务为171.77亿元，其中长期债务占83.40%，债务结构以长期债务为主。2014~2016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，三年加权平均值为45.97%、41.07%和37.36%，2016年分别为49.65%、44.03%和39.62%，债务负担持续上升。

截至2017年9月底，公司负债总额239.55亿

元，较上年底增长11.25%，增长主要来自于长期借款增加、2017年3月发行的10亿元中期票据、12亿元PPN和一年内到期的非流动负债增长。同期，公司短期借款较上年大幅下降94.24%至0.57亿元，主要系短期信用借款到期偿付所致；其他非流动负债较上年下降29.12%至25.05亿元，系其他融资款偿付所致。从负债结构上看，流动负债和非流动负债分别占比35.19%和64.81%。截至2017年9月底，公司全部债务合计194.80亿元，较上年底增长13.41%，其中短期债务占20.40%，比重较上年底有所上升。截至2017年9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较2016年底持续增长，分别为51.91%、46.74%和41.13%。

总体看，公司债务负担尚可，但公司承担的建设项目投入规模大，外部筹资规模将随项目建设的推进快速扩张，债务负担可能持续加重。

#### 4. 盈利能力

近三年，公司营业收入快速增长，年均增长率44.68%，金额分别为12.18亿元、16.26亿元和25.50亿元，快速增长的原因主要系公司新增市政项目回购和土地出让金返还收入。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29.97%、25.91%和36.57%。

2014~2016年，公司期间费用年复合增长21.75%，三年分别为2.76亿元、2.95亿元和9.37亿元，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。2014~2016年，由于公司营业收入规模持续上升，公司期间费用率呈现下降趋势，由2014年的51.88%下降至2016年的36.74%，公司期间费用控制能力有所提升，但仍保持在较高水平。公司期间费用对利润侵蚀大，费用

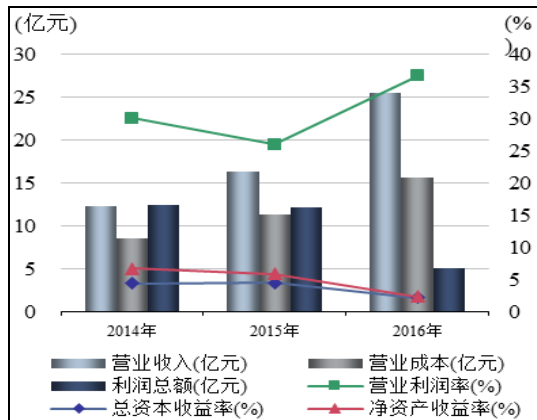
管理有待加强。

2014~2016年，公司获得投资收益分别为1.01亿元、1.16亿元和1.38亿元，主要来自参股高速公路投资收益。

2014~2016年，公司获得营业外收入分别为14.31亿元、14.12亿元和5.04亿元，主要为政府补助。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。

2014~2016年，公司利润总额有所下降，分别为12.43亿元、12.09亿元和5.09亿元，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。

图2 2014~2016年公司盈利指标



资料来源：联合资信依据公司审计报告整理

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，三年加权均值分别为3.28%和4.23%，2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.16%和2.32%。公司净利润持续下降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。

2017年1~9月，公司实现营业收入12.47亿元，主要系新增工程施工业务，营业利润-2.39亿元，营业利润率为36.57%；同期，公司营业外收入4.49亿元，主要系政府补助；实现利润总额2.08亿元。

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

到公司土地资产规模大以及政府开始回购2011年以前的市政项目，未来公司经营性收入规模有望扩大。

## 5. 现金流

近三年，公司经营活动现金流入规模不断上升，三年分别为30.08亿元、31.07亿元和37.70亿元，年均复合增长11.96%，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为12.00亿元、15.23亿元和26.09亿元。近三年公司现金收入比分别为98.49%、93.63%和102.33%，现金收入实现质量有所上升。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为18.08亿元、15.84亿元和11.61亿元，主要反映了公司往来款和政府补助。2014~2016年，公司经营活动现金流出小计分别为28.05亿元、15.08亿元和18.51亿元，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，反映了公司土地整理相关投入。近三年，公司经营活动现金净流量持续上升，分别为2.03亿元、15.99亿元和19.19亿元。

2014~2016年，公司投资活动现金流入规模快速增长，分别为4.47亿元、10.32亿元和31.86亿元，主要以收回投资收到的现金（到期理财）为主。2014~2016年，公司投资活动现金流出量分别为26.59亿元、47.46亿元和62.34亿元；其中购建固定资产、无形资产支付的现金系项目持续投入所致，三年分别为15.12亿元、26.95亿元和25.83亿元；投资支付的现金分别为11.47亿元、20.50亿元和28.42亿元，主要为大量购买短期理财所致。近三年，公司投资活动现金净流量持续为负值，分别为-22.12亿元、-37.13亿元和-30.48亿元，经营活动现金流不能满足投资需求，公司具有一定的对外融资需求。

2014~2016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，三年分别为30.33亿元、79.81亿元和79.15亿元；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 27.35 亿元、39.32 亿元和 41.89 亿元。近三年，公司筹资活动现金流量净额表现为净流入，分别为 2.98 亿元、40.49 亿元和 37.26 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 25.07 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 6.63 亿元；经营活动现金流出量为 17.97 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 5.92 亿元；收到与支付其他与经营活动有关的现金维持高位，分别为 18.44 亿元和 11.28 亿元，经营活动产生的现金净流量为 7.10 亿元，现金收入比为 53.21%。公司投资活动较为活跃，投资活动现金流入为 41.90 亿元，主要为回收投资收到的现金；投资活动现金流出为 66.69 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。筹资活动产生的现金流入量为 47.10 亿元，主要为公司借款所收到的现金和发行债券收到的现金；筹资活动产生的现金流出量为 33.78 亿元，筹资活动产生的净现金流量为 13.32 亿元。

总体看，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规模较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016年，公司流动比率逐年下降，同时速动比率波动下降，三年均值分别为395.89%和132.07%，2016年底分别为313.62%和131.47%，较2015年底分别下降85.73个和上升6.42个百分点。截至2017年9月底，公司流动比率和速动比率分别为281.84%和123.22%。近三年公司经营现金流动负债比波动上升，分别为7.73%、33.59%和26.70%。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，能够完全覆盖公司的短期债务，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA规模呈下降趋势，三年分别为

18.11亿元、18.59亿元和14.31亿元；公司调整后全部债务/EBITDA分别为6.01倍、7.12倍和12.01倍；EBITDA利息倍数持续下降，三年分别为5.13倍、3.60倍和1.81倍。公司长期偿债能力逐年弱化，但考虑到政府对公司支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为356.76亿元，已使用额度283.54亿元，尚未使用额度73.22亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2017年9月底，公司对外担保余额合计为102.04亿元（已剔除子公司融资担保业务对外担保余额29.02亿元），担保比率45.97%，担保比率高。被担保企业主要为政府下属企业，目前被担保单位经营正常。

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 54.59 亿元，占公司对外担保金额的 53.50%。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，宣城经开区管委会为宣城经开的唯一出资人和实际控制人。

总体看，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

表 8 截至 2017 年 9 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

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

资料来源：公司审计报告

### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1034180200004070U），截至2017年9月7日，公司的信贷信息中含有未结清关注类贷款5笔和已结清关注类贷款9笔。其中未结清关注类贷款5笔和全部已结清关注类贷款系公司在国家开发银行股份有限公司安徽省分行的项目贷款，按照人民银行对信贷资产质量分类的认定标准结合审慎原则，该项目贷款资产质量认定为“关注类”。整体看，公司过往债务履约情况正常。

### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及宣城市发展及财力水平的综合分析，并考虑到宣城市政府在资产注入、财政资金支持、项目代建管理费拨付等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 十、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额度 10.00 亿元，占 2017 年 9 月底公司长期债务的 6.45%，全部债务的 5.13%。

截至 2017 年 9 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 51.91%、46.74%和 41.13%，以 2017 年 9 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，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 52.93%、47.99%和 42.65%。本期中期票据发行后，公司债务负担将有所加重，但仍保持在尚可水平。考虑到公司本期中期票据全部用于偿还银行借款，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

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 18.11 亿元、18.59 亿元和 14.31 亿元，为本期中期票

据拟发行额度的 1.81 倍、1.86 倍和 1.43 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力一般。未来随着公司经营性收入增长带动主业盈利规模的持续扩大，以及财政资金的划拨，公司 EBITDA 将继续提高，对本期中期票据的保障能力有望增强。

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 30.08 亿元、31.07 亿元和 37.70 亿元，为本期中期票据拟发行额度的 3.01 倍、3.11 倍和 3.77 倍；经营活动现金净流量分别为 2.03 亿元、15.99 亿元和 19.19 亿元，为本期中期票据拟发行额度的 0.20 倍、1.60 倍和 1.92 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好，经营性净现金流对本期中期票据的保障程度一般。

集中偿付方面，若公司拟发行的 2018 年度第一期中期票据及本期中期票据于 2018 年发行成功，且公司在第三年对 2018 年第一期中期票据行使赎回权，则公司将于 2021 年达到集中偿付高峰，单年集中偿付债券本金合计 35.80 亿元。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为单年集中偿付债券本金峰值的 0.51 倍、0.52 倍和 0.40 倍，经营活动现金流入量分别为单年集中偿付债券本金峰值的 0.84 倍、0.87 倍和 1.05 倍。整体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对单年集中偿付债券本金峰值的保障能力较弱；公司预计于 2021 年达到单年偿付债券峰值，存在一定集中偿付压力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。公司预计于 2021 年达到单年偿付债券峰值，存在一定集中偿付压力。

## 十一、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、基础建设垄断经营、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、收入规模持续快速增长。

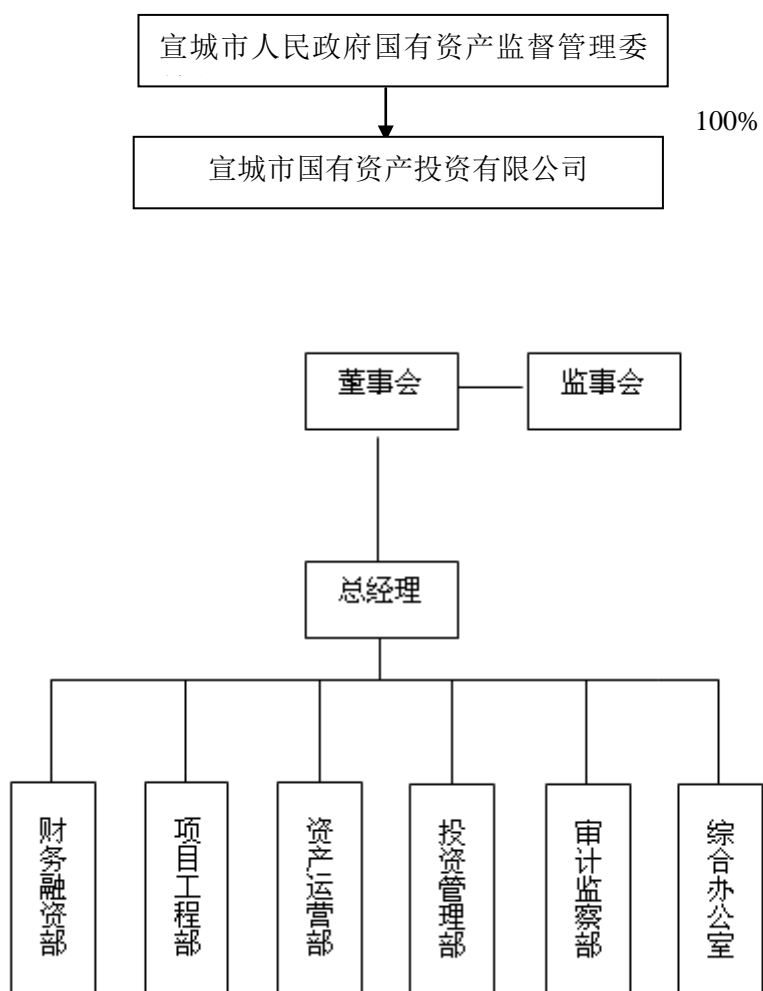
宣城市作为承接产业转移示范区的先行区，经济和公共预算收入有望持续快速增长，公司面临较好的发展前景。未来随着宣城市经济的不断发展，政府对公司支持力度将持续，公司资产规模有望大幅增长，投融资能力将有所强化。受政府回购基建项目、工程施工以及和宣城市土储中心合作获得土地出让金返还收入影响，公司营业收入有所增长；随着公司经营板块持续的完善，未来将有望提升公司自身盈利能力。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。公司预计于2021年达到单年偿付债券峰值，存在一定集中偿付压力。

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低。



### 附件 1 公司股权结构图及组织机构图



**附件 2 截至 2017 年 9 月底公司存货中土地清单**

(单位: 万平方米、亿元)

权利证号	地块位置	面积	总价	土地性质
宣国用(2009)第 0637 号	宣城经济技术开发区日新路以北、开元路以东	6.45	1.33	国有出让
宣国用(2009)第 0638 号	宣城经济技术开发区日新路以北、开元路以西	0.30	0.06	国有出让
宣国用(2009)第 0639 号	宣城经济技术开发区日新路以北、开元路以西	0.80	0.16	国有出让
宣国用(2009)第 0640 号	宣城经济技术开发区鸿越大道以东	4.00	0.62	国有出让
宣国用(2009)第 0641 号	宣城经济技术开发区宝城路以北、开元路以西	6.88	1.06	国有出让
宣国用(2009)第 0642 号	宣城经济技术开发区莲塘路以南、开元路以西	9.48	2.14	国有出让
宣国用(2009)第 0645 号	宣城经济技术开发区日新路以南、开元路以东	7.64	1.18	国有出让
宣国用(2009)第 0646 号	宣城经济技术开发区柏枻山路以东、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	市区九州大道以南、水阳江大道以北	5.13	0.79	国有出让
宣国用(2011)第 3603 号	市区梅溪路以南、水阳江大道以北	10.86	1.16	国有出让
宣国用(2011)第 3648 号	市区鳌峰大街南侧	0.06	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3649 号	市区鳌峰新村	0.02	0.01	国有出让
宣国用(2011)第 3650 号	市区鳌峰新村	0.30	0.21	国有出让
宣国用(2011)第 3651 号	市区鳌峰新村	0.06	0.04	国有出让
宣国用(2011)第 3652 号	市区鳌峰路	3.54	2.41	国有出让
宣国用(2011)第 3653 号	市区鳌峰中路 43 号	0.10	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3654 号	市区鳌峰新村	0.27	0.19	国有出让
宣国用(2011)第 3655 号	市区鳌峰新村	1.76	1.22	国有出让
宣国用(2011)第 3656 号	市区鳌峰中路 52 号	0.13	0.09	国有出让
宣国用(2011)第 3657 号	市区鳌峰中路 41 号	0.10	0.07	国有出让
宣国用(2011)第 3658 号	市区鳌峰中路 51 号	0.23	0.16	国有出让
宣国用(2011)第 3659 号	市区鳌峰中路 61 号	0.03	0.02	国有出让
宣国用(2011)第 5283 号	市区鳌峰中路 70 号	0.32	0.12	国有出让
宣国用(2011)第 5284 号	市区宣泾路东侧	5.02	0.53	国有出让
宣国用(2011)第 5285 号	市区昭亭南路与水阳江大道交叉口	2.02	0.43	国有出让
宣国用(2011)第 5286 号	市区昭亭路西侧	1.01	0.34	国有出让
宣国用(2011)第 5287 号	市区鳌峰西路 88 号	0.12	0.04	国有出让
宣国用(2011)第 5288 号	市区昭亭路西侧(老年公寓南侧)	1.02	0.24	国有出让
宣国用(2011)第 5289 号	市区鳌峰路	5.02	1.47	国有出让

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

宣国用(2015)第 2875 号	陵阳路以西、合杭高速以南	5.34	1.05	国有出让
宣国用(2015)第 2876 号	鳌峰东路与瑞草魁街交叉口东南角	1.09	0.21	国有出让
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	1.74	国有出让
合计		<b>525.02</b>	<b>126.22</b>	

**附件 3 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	12.89	32.23	58.21	55.15
资产总额(亿元)	304.98	374.40	433.65	461.52
所有者权益(亿元)	187.71	206.52	218.33	221.97
短期债务(亿元)	18.00	12.26	28.51	39.73
长期债务(亿元)	90.80	120.11	143.25	155.07
全部债务(亿元)	108.80	132.37	171.77	194.80
营业收入(亿元)	12.18	16.26	25.50	12.47
利润总额(亿元)	12.43	12.09	5.09	2.08
EBITDA(亿元)	18.11	18.59	14.31	--
经营性净现金流(亿元)	2.03	15.99	19.19	7.10
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	69.26	34.96	47.59	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	98.49	93.63	102.33	53.21
营业利润率(%)	29.97	25.91	36.57	36.57
总资本收益率(%)	4.34	4.45	2.16	--
净资产收益率(%)	6.61	5.85	2.32	--
长期债务资本化比率(%)	32.60	36.77	39.62	41.13
全部债务资本化比率(%)	36.69	39.06	44.03	46.74
资产负债率(%)	38.45	44.84	49.65	51.91
流动比率(%)	596.37	399.35	313.62	281.84
速动比率(%)	144.10	125.05	131.47	123.22
经营现金流流动负债比(%)	7.73	33.59	26.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	3.60	1.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	7.12	12.01	--

注: 1.2017 年 1-9 月财务数据未经审计;

2.已将其非流动负债中有息债务调整至长期债务。

### 附件 4 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 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 2018 年度第二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。