信用等级公告

联合〔2020〕902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发行的2019年度第一期短期融资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^+，“19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

二〇二〇年四月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

宣城市国有资产投资有限公司
2019年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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
主 体	AA+	稳定	AA+	稳定
19宣城国资CP001	A-1	稳定	A-1	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
19宣城国资CP001	7亿元	7亿元	2020/10/21

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短期融资券

跟踪评级时间：2020年4月15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

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	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
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

评级观点：

宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）是宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，宣城市经济较快发展，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、存续债券集中兑付压力大等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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“19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，宣城市经济保持较较快增长，地方财政实力有所增强，公司发展的外部环境良好。2019，宣城市实现地区生产总值1461.3亿元，比上年增长7.8%；地方财政收入165.1亿元，较上年增长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资产注入、政府补贴等方面的支持。
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。
2. 公司应收类款项占用资金明显，回款受政府资金拨

分析师：张 依 车兆麒

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

付影响大。

3. 跟踪期内，公司债务规模呈上升趋势，公司面临较大的集中偿付压力；未来计划投资规模较大，对外融资压力较大。
4. 跟踪期内，公司担保比率仍维持高位，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	60.82	48.52	34.51	44.71
资产总额(亿元)	433.65	466.67	461.17	473.11
所有者权益(亿元)	218.33	225.68	227.96	231.33
短期债务(亿元)	28.51	50.48	31.16	55.98
长期债务(亿元)	143.25	140.01	156.92	150.47
全部债务(亿元)	171.77	190.49	188.08	206.45
营业收入(亿元)	25.50	25.74	8.39	5.93
利润总额(亿元)	5.09	6.23	4.11	-1.08
EBITDA(亿元)	14.31	17.08	15.74	--
经营性净现金流(亿元)	19.19	20.96	4.40	8.96
现金收入比(%)	102.33	78.42	156.99	178.81
营业利润率(%)	36.57	33.91	23.04	25.39
净资产收益率(%)	2.32	2.74	1.73	--
资产负债率(%)	49.65	51.64	50.57	51.10
全部债务资本化比率(%)	44.03	45.77	45.21	47.16
流动比率(%)	313.62	214.49	252.75	226.38
速动比率(%)	131.47	101.26	103.60	120.39
经营现金流动负债比(%)	26.70	20.83	5.82	--
现金短期债务比(倍)	2.13	0.96	1.11	0.80
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	1.68	1.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.01	11.16	11.95	--
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	388.63	419.38	414.21	427.24
所有者权益(亿元)	189.47	194.13	195.87	199.44
全部债务(亿元)	162.32	180.86	179.74	197.24
营业收入(亿元)	24.15	22.82	1.70	1.22
利润总额(亿元)	4.41	6.04	2.96	-0.91
资产负债率(%)	51.25	53.71	52.71	53.32
全部债务资本化比率(%)	46.14	48.23	47.85	49.72
流动比率(%)	318.62	210.08	253.09	216.92
经营现金流动负债比(%)	28.05	27.80	7.34	--

注：2019 年三季度财务报表未经审计；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	A-1	AA+	稳定	2019/7/31	张 依 车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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编号

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
2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）“19宣城国资 CP001”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”）将持有公司的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“宣城国投集团”），公司股东变更为宣城国投集团。截至报告出具日，公司注册资本20亿元，宣城国投集团为公司唯一股东，宣城市国资委持有宣城国投集团全部股权，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；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2018年底，公司资产总额461.17亿元，所有者权益合计227.96亿元；2018年，公司实现营业收入8.39亿元，利润总额4.11亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额473.11亿元，所有者权益合计231.33亿元；2019年1—9月，公司实现营业收入5.93亿元，利润总额-1.08亿元。

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。

三、跟踪债券及其募集资金使用情况

公司于2019年10月发行了7亿元的“19宣城国资CP001”，期限为1年，募集资金用于偿还金融机构借款。截至评级报告出具日，该债券尚未至还本付息日，募集资金已按规定使用完毕。跟踪评级债券情况见表1。

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
19 宣城国资 CP001	7.00	2019/10/21	1	3.42

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

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；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表2　2016－2019年中国主要经济数据
（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2

GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

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
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

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。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，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落 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%。进出口相抵，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 38.8%、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%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。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 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

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，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。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。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。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。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。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。2019 年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。

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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50%给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报

价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3－4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽

贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合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》国发办〔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）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量地方政府置换债券，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。

资源来源：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 年下半年来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 10.3:48.7:41.0 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 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 年底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

公司是宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，持续获得宣城市政府的大力支持。

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）改组为宣城国投集团，并将公司 100%股权无偿划转至宣城国投集团。截至报告出具日，公司注册资本 20 亿元，宣城国投集团为公司唯一股东，宣城市国资委为公司实际控制人。宣城国投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，后续宣城国投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”），拟将公司持有的宣城国投置业发展有限公司 51%股权、宣城宛溪置业发展有限公司 100%股权和宣城博文置业有限公司 100%股权无偿划转至地产公司；拟将公司持有的宣城市中小企业融资担保有限公司 79.19%股权无偿划转至宣城国投集团。联合资信将持续关注宣城国投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。

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

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，2018 年及 2019 年 1—9 月分别收到政府拨付资金 10.08 亿元和 2.03 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 13 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，根据《关于吴方明等同志工作职务的通知》（国资〔2018〕48 号）和《关于彭斌同志工作职务的通知》（国资〔2018〕49 号）文件，宣城市国资委决定任命王翔担任公司董事长，免去其公司总经理职务；任命彭斌担任公司总经理，免去其公司董事长职务。

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

跟踪期内，公司管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受收入核算方式调整及项目收入确认进度等因素影响，公司主营业务收入及毛利率快速下降，收入结构变化较大。

2018 年，公司实现营业收入 8.39 亿元，其中主营业务收入 6.50 亿元，较上年大幅下降，主要系土地出让相关收益调整至资产处置收益核算和当年未确认项目建设管理费收入所致。2018 年公司主营业务收入结构变化较大，其中市政工程收入、建材销售收入及粮油销售收入分别占 62.37%、11.97%和 7.25%，为公司收入的主要来源，宾馆客房及餐饮、驾驶培训、路桥工程、担保及其他收入整体占比较小。

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

2019 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 4.50 亿元，主要为市政工程收入 3.36 亿元。2019 年 1—9 月，公司主营业务毛利率为 11.73%。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
土地出让	141876.30	56.97	7.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
市政工程收入	4591.13	1.84	17.88	40562.69	62.37	32.91	33589.06	58.73	8.35
项目建设管理费	49877.56	20.03	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
建材销售收入	--	--	--	7781.83	11.97	-21.78	3279.80	5.73	-3.18
粮油销售	4785.80	1.92	1.05	4717.26	7.25	-0.62	1302.59	2.28	2.77
路桥工程收入	10048.09	4.03	-16.89	3234.24	4.97	7.87	3412.36	5.97	1.14
沥青销售收入	1539.70	0.62	1.80	2577.06	3.96	0.37	448.54	0.78	34.03
其他	1941.40	0.78	58.14	2160.77	3.32	49.65	256.02	0.45	64.85
宾馆客房及餐饮	1944.74	0.78	76.72	2128.19	3.27	78.35	1305.14	2.28	78.71
担保	1420.80	0.57	100.00	1270.09	1.95	100.00	963.73	1.68	100.00
驾驶培训	1201.01	0.48	52.03	600.69	0.92	32.17	460.38	0.80	42.41
政府购买服务收入	29831.00	11.98	100.00	--	--	--	--	--	--
合计	**249057.53**	**100.00**	**37.70**	**65032.81**	**100.00**	**24.74**	**45017.62**	**100.00**	**11.73**

注：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与转让收购协议书》进行回购，按照公益性资产投资总额的8%作为代建投资利息、投资回报及税费等，回购总金额为106.85亿元。2018年及2019年1—9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16.81亿元，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。2018年及2019年1—9月，公司未确认代建管理费收入。2018年及2019年1—9月，公司代建项目分别获得政府回款4.50亿元和2.30亿元。尚未回款金额计入长期应收款科目，2019年9月底合计93.12亿元。

2019年9月底，公司主要在建项目主要为北京师范大学宣城学校项目、宣城市公共停车场和智能化系统建设项目、宣城客运总站和G318宣十路改建项目，总投资合计27.63亿元，累积完成投资9.39亿元，尚需投资18.24亿元；公司主要拟建项目主要为宣城市节能利用集中供热项目（一期）工程，预计总投资2.11亿元，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　2019年9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	2019年10—12月计划投资额	2020年计划投资额
北京师范大学宣城学校项目	9.48	4.18	0.79	4.51
宣城市公共停车场和智能化系统建设项目	8.55	0.49	0.11	0.45
G318宣十路改建项目	7.50	4.02	0.48	3.00
宣城客运总站	2.10	0.71	0.37	1.02
合计	**27.63**	**9.39**	**1.76**	**8.98**

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

2018年起，公司土地出让收益调整至非经常性损益科目核算，进而导致公司营业收入规模大幅下降。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，周边配套设施逐步完善，根据宣城市总体规划情况，公司与宣城市财政局、宣城市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）三方签订土地回购协议书，根据财政安排按评估价回购。2018年及2019年1—9月，公司分别出让土地28.47万平方米和53.18万平方米，土地出让总价分别为9.97亿元和21.99亿元，全部为住宅或商服用地。2018年

起，公司将土地出让净收益调整至资产处置收益科目核算。2018年及2019年1—9月，公司因土地出让分别确认资产处置收益1.57亿元和2.76亿元。

表6　2018年及2019年1—9月公司土地出让情况

（单位：万平方米、亿元）

时间	土地证证号	土地用途	面积	出让总价
2018年	宣国用（2009）第0642号	住宅商服	9.48	2.29
	宣国用（2009）第3184号	商服	8.66	2.53
	宣国用（2012）第4710号	商业	0.15	0.06
	宣国用（2009）第0650号	住宅	0.68	0.32
	宣国用（2011）第5295号	其他商服	0.54	0.25
	宣国用（2015）第2192号	城镇住宅	1.90	0.83
	宣国用（2014）第2903号	其他商服	0.06	0.03
	宣国用（2015）第1307号	城镇住宅	6.99	3.67
2019年1—9月	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
合计			81.64	31.97

资料来源：公司提供

2019年9月底，公司土地资产合计387.66万平方米，账面价值合计88.32亿元，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39.24亿元的土地已用于抵质押，占公司土地资产账面价值的44.43%，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。

公司的市政工程业务由2017年纳入公司合并范围的宣城市政建设集团有限公司（以下简称“市政集团”）承担。市政集团持有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包一级、土石方工程专业承包二级、建筑装修装饰工程专业承包三级、城市及道路照明工程专业承包三级等资质，主要在皖东南地区开展市政建设业务。公司业务承揽方式以施工总承包为主，采用完工百分比法确认收入及成本。2018年及2019年1—9月，公司分别实现市政工程收入4.06亿元和3.36亿元，毛利率分别为32.91%和8.35%，毛利率波动主要系收入及成本结转时点不一致影响。

表7　2019年9月底公司主要在建市政工程项目　（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同金额	已完成金额
宣城开发区青弋江大道-魏王路厂房项目1号厂房、2号厂房及附属工程	宣城经济技术开发区建设投资有限公司	10064.88	9162.57
宣城火车站东广场及龙川路改扩建一体化工程PPP项目	济南城建集团有限公司	13797.14	12362.42
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	2802.00
宣城市青弋江大道七标工程项目	济南城建集团有限公司	10480.55	9680.00
宣城市圣俞路（彩金湖段）一期道路工程	宣城市政工程局管理局	9891.31	8192.10
宣城市水阳江大道闭合段北段工程项目	济南城建集团有限公司	12224.61	14076.47
宣城市卜村路中段（阳德路-鳌峰路）改扩建、卜村路南段（鳌峰东路-玉山路）道路工程	宣城市政工程局管理局	4289.98	3374.60
独山湖路、五尖山路等道路工程施工项目（一标段）	滁州市南谯区重点工程建设管理局	5646.31	2.38
西环路（大别山路-新安大桥）道路工程二标段	六安市重点工程建设管理局、六安城市建设投资有限公司	7878.09	2713.52
2019年度东沱河堤岸（港口路-永通电缆厂）道路改造工程	宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	4016.80	2607.00
世纪阳江工程	宣城市城市建设集团有限公司	13804.26	1580.00
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	25590.02	6200.00

合计	122851.51	72753.06

资料来源：公司提供

2019年9月底，公司主要在建工程施工项目总合同金额12.29亿元，已完成投资7.28亿元；公司主要拟建工程施工项目合同金额2.54亿元。2018年及2019年1—9月，市政公司新签合同额分别为16.65亿元和7.06亿元。其中2018年新签合同中房建项目和市政道路项目分别占74.30%和25.70%，2019年1—9月新签合同中房建项目和市政道路项目分别占91.78%和8.22%。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

2018年及2019年1—9月，公司实现宾馆餐饮、路桥工程、粮油销售、驾驶培训、典当、担保等其他经营性业务收入合计2.45亿元和1.14亿元。上述板块对公司营业收入形成一定补充。

高速公路股权投资

高速公路投资业务主要为下属子公司宣城交投经营，该公司通过参股宣城市高等级公路获得投资收益。2018年，宣广高速、广祠高速和扬绩高速合计实现通行费收入7.04亿元，较上年增长10.87%。2018年，公司获得相关投资收益1.43亿元。

3. 未来发展

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

工程施工

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

房地产

公司已与安徽皖投置业有限责任公司（以下简称“皖投置业”）达成合作意向，计划联合开发商业地产项目，目标项目为新建宣城高铁站周边开发商业住宅及综合体。合作模式分为两种：一是双方投资设立合资公司，在市场上公开摘牌土地进行商业开发；二是公司以土地出资，皖投置业以货币增资入股形成合资公司，对公司持有的土地进行开发。

截至2019年9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4.58亿元，预计可实现销售总收入8.46亿元。2018年及2019年1—9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21.11万平方米，账面价值合计9.60亿元；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。

总体看，由于土地出让收益调整至资产处置收益核算，公司营业收入和毛利率均有所下降，业务结构多元。公司代建及市政设施回购业务具有较强的延续性，但回款拨付受政府拨款进度影响具有一定不确定性；新增工程施工业务及对其他经营性业务的探索，未来将形成新的利润增长点，公司综合竞争力有望持续增强。随着公司在建项目逐步实施，公司存在一定投资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的

审计结论。公司提供的2019年三季度报表未经审计。

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9月底，公司有纳入合并范围的子公司28家。2018年，公司合并范围内新增4家子公司同时减少2家子公司；2019年1—9月公司合并范围增加2家子公司。

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

截至2019年9月底，公司资产总额473.11亿元，所有者权益合计231.33亿元；2019年1—9月，公司实现营业收入5.93亿元，利润总额-1.08亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动；资产仍以存货、其他非流动资产和长期应收款为主，应收类款项占用资金明显，资产流动性较弱；公司整体资产质量一般。

2018年底，资产总额461.17亿元，较上年底下降1.18%，主要来源于流动资产的减少。2018年底，公司资产结构以非流动资产为主，流动资产和非流动资产分别占比41.41%和58.59%，流动资产比重较上年略有下降。

表 8　2017—2018 年及 2019 年 1—9 月底公司资产主要构成情况　（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.52	10.40	34.51	7.48	44.71	9.45
应收账款	17.05	3.65	22.52	4.88	45.09	9.53
其他应收款	19.08	4.09	11.38	2.47	11.62	2.46
存货	113.90	24.41	112.70	24.44	96.02	20.30
其他流动资产	16.87	3.61	9.61	2.08	7.50	1.59
流动资产	**215.76**	**46.23**	**190.98**	**41.41**	**205.10**	**43.35**
可供出售金融资产	13.30	2.85	11.56	2.51	12.09	2.56
长期应收款	89.70	19.22	99.90	21.66	97.95	20.70
固定资产	12.73	2.73	30.36	6.58	29.73	6.28
在建工程	20.82	4.46	6.95	1.51	9.22	1.95
其他非流动资产	100.87	21.62	103.39	22.42	102.72	21.71
非流动资产	**250.91**	**53.77**	**270.19**	**58.59**	**268.01**	**56.65**
资产总额	**466.67**	**100.00**	**461.17**	**100.00**	**473.11**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

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

2018年底，公司货币资金34.51亿元，较上年底下降28.88%，主要系公司偿还到期债务、发放委托贷款和在建项目持续投入所致。其中受限资金1.65亿元，系公司缴存银行的担保业务存出保证金。

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

2018年底，公司其他应收款11.38亿元，较上年（2017年数据为当年其他应收款、应收利息和应收股利的合计数）下降39.83%，主要系公司收回对外借款。其中，以账龄为信用风险特征组合的其他应收款5.54亿元，共计提坏账准备1.54亿元，1年以内的占39.10%，1~2年的占10.54%，2~3年的占17.35%，3年以上的占33.02%；以款项性质为信用风险特征组合的其他应收款6.99亿元，全部为政府往来款，因回收风险小，未计提坏账准备；按照单项计提坏账准备的其他应收款1.78亿元，系公司子公司

融资担保公司按合同履行代偿义务后形成的往来款，回收可能性较小，计提坏账准备合计1.46亿元。从应收对象来看，公司其他应收款前5名的账面余额占总额的36.75%，集中度较低。

表9　2018年底公司其他应收款账面余额前五名明细

（单位：万元、%）

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

资料来源：公司审计报告

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

2018年底，其他流动资产为9.61亿元，较上年底下降43.05%，主要系公司持有的理财产品金额减小所致。

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

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

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

表10　公司长期应收款明细（单位：万元、%）

应收单位	余额	占比
代建项目工程款	943513.63	94.45
宣广高速公路有限责任公司	25019.38	2.50
宣城市交通建设投资有限公司	12750.00	1.28
宣城市高速公路建设指挥部	10800.00	1.08
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	6511.72	0.65
宣泾高速项目	396.87	0.04
合　计	**998991.60**	**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项目完工后转入形成。2018年底，公司固定资产30.36亿元，较上年底增长138.58%，主要系市政设施完工转入固定资产所致。

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

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

2019年9月底，公司资产总额473.11亿元，较2018年底增长2.59%，其中流动资产和非流动资产占比分别为43.35%和56.65%。2019年9月底，公司流动资产205.10亿元，较2018年底增长7.39%，主要由货币资金、应收账款和存货构成；同期，货币资金44.71亿元，较2018年底增长29.55%；应收账款45.09亿元，较2018年底增加22.57亿元，主要系公司于9月份与土储中心签订6宗土地使用权的土地回购协议而土储中心尚未支付回购款；存货96.02亿元，较2018年底下降14.80%，主要系公司与土储中心签订6宗土地使用权的土地回购协议所致。2019年9月底，公司非流动资产268.01亿元，较2018年底变化不大，主要由长期应收款和其他非流动资产构成。

2019年9月底，公司受限资产42.45亿元，主要包括1.59亿元的货币资金、39.24亿元的存货和1.62亿元的投资性房地产，占公司资产总额8.97%。

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，2021年到期债务规模较大。

所有者权益

2018年底，公司所有者权益合计227.96亿元，较上年底增长1.01%；从结构来看，所有者

权益主要由实收资本（占8.77%）、资本公积（占49.00%）、盈余公积（占3.55%）和未分配利润（占37.50%）构成，公司所有者权益结构稳定性好。

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

2019年9月底，公司所有者权益合计231.33元，较2018年底增长1.48%，主要由实收资本（占8.65%）、资本公积（占48.25%）和未分配利润（占36.27%）构成。2019年9月底，公司新增其他权益工具5.00亿元，系公司2019年1月发行的可续期中期票据“19宣城国资MTN001”5.00亿元。

负债

2018年，公司负债总额233.21亿元，较上年底下降3.23%。2018年底，公司负债结构以非流动负债为主，流动负债和非流动负债分别占比32.40%和67.60%。

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

2018年底，公司短期借款2.05亿元，较上年底下降6.07%，主要系短期借款到期偿付所致。2018年底，公司其他应付款40.03亿元，较上年底下降12.80%，主要为与关联单位及宣城市政府部门的往来款和借款。同期，一年内到期的非流动负债29.11亿元，较上年底下降39.72%，由一年内将到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2018年底，公司非流动负债157.65亿元，较上年底增长12.29%，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，占比分别为22.66%、71.81%和5.07%。

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

2018年底，其他非流动负债8.00亿元，主要构成为其他融资款、信托融资款及保理融资款，较上年底下降31.62%，系一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债科目核算所致。公司其他非流动负债计入有息债务核算。

有息债务方面，2018年底，公司全部债务规模188.08亿元，较上年底略有下降。从债务结构来看，公司有息债务仍以长期债务为主，2018年底长期债务占比为83.43%。2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为50.57%、45.21%和40.77%，较上年底分别变化-1.07个、-0.57个和2.48个百分点。

2019年9月底，公司负债总额241.78亿元，较2018年底增长3.68%，其中流动负债占37.47%、非流动负债占62.53%。2019年9月底，公司流动负债90.60亿元，较2018年底增长19.91%，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151.18亿元，较2018年底下降4.10%，主要系应付债券一年内到期部分调整至一年内到期的非流动负债所致。2019年9月底，公司全部债务为206.45亿元，其中短期债务占27.11%、长期债务占72.89%；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51.10%、47.16%和39.41%。2019年10—12月、2020年和2021年，公司到期债务规模分别为15.00亿元、44.18亿元和65.32亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

表11　公司债务情况　（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年9月
短期债务	50.48	31.16	55.98
长期债务	140.01	156.92	150.47
全部债务	190.49	188.08	206.45
长期债务资本化比率(%)	38.29	40.77	39.41
全部债务资本化比率(%)	45.77	45.21	47.16

资产负债率(%)	51.64	50.57	51.10

资料来源：根据公司财务报表整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模大幅下降，期间费用对公司利润形成严重侵蚀，公司整体盈利能力有所下降，政府补助对利润总额贡献大。

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

2018年，公司期间费用11.86亿元，较上年有所增长，主要系财务费用增长所致。2018年，公司期间费用占营业收入比重为141.37%，公司期间费用对利润侵蚀严重。

2018年，公司实现投资收益2.06亿元，同比增长7.45%，主要包括公司购买理财产品取得的投资收益和高速公路股权投资收益。

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

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

表 12　公司主要盈利指标　（单位：亿元，%）

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

资料来源：根据公司财务报表整理

从盈利指标来看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.54%和1.73%，较上年分别减少0.39个和1.01个百分点。

2019年1—9月，公司实现营业收入5.93亿元，资产处置收益2.78亿元，利润总额-1.08亿元，营业利润率25.39%；同期，公司期间费用为7.51亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流规模有所下降；投资活动现金流继续呈现净流出状态；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。

2018年，公司经营活动现金流入规模23.79亿元，同比下降21.86%。其中销售商品、提供劳务收到的现金13.17亿元，同比下降34.76%；公司现金收入比为156.99%。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金包含土地出让回款，但相关业务收益调整至非经常性损益科目核算，故2018年现金收入比较高，实际收入实现情况要低于计算值。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金10.62亿元，同比略有增长，主要反映了公司往来款和政府补助。2018年，公司经营活动现金流出19.39亿元，同比增长104.44%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，反映了公司除基础设施建设支出外的经营性支出。2018年，公司经营活动现金净流量4.40亿元，较上年下降79.02%。

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

2018年，公司筹资活动现金流入61.01亿元，同比增长9.23%；其中取得借款收到的现金56.80亿元，同比增长8.33%，主要为从银行获得的短期、长期借款和发行的债券。同期，筹

资活动现金流出70.28亿元，主要由偿还债务本息支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。2018年，公司筹资活动现金流量呈现净流出，为-9.27亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：根据公司财务报表整理

根据公司披露的2019年三季度财务报表，2019年1—9月，公司经营活动现金流量净额为8.96亿元，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178.81%[1]；投资活动现金流量净额为-5.43亿元，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6.74亿元，主要为取得借款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，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为252.75%和103.60%，较2017年底分别上升38.26个和2.33个百分点。2019年9月底，上述指标分别为226.38%和120.39%，保持在较高水平。2018年，公司经营现金流动负债比下降至5.82%。2019年9月底，公司现金短期债务比为0.80倍。公司存货、应收类款项比重较大，资产流动性较弱，公司存在一定短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA15.74亿元，同比下降7.83%；公司全部债务/EBITDA由11.16倍上升至11.95倍；EBITDA利息倍数由1.68倍下降至1.46倍。

2019年9月底，公司获得各家商业银行授信额度合计432.88亿元，已使用额度389.45亿元，尚未使用额度43.43亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2019年9月底，公司对外担保余额100.10亿元，其中包括融资担保公司的对外担保余额46.62亿元，担保比率43.27%。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24.16亿元，占公司对外担保余额的24.14%。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，宣城市政府鼓励开展“惠农安居贷”业务，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。

7. 母公司财务分析

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

2018年底，母公司资产总额为414.21亿元，较2017年底下降1.23%，其中流动资产为167.60亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。

2018年底，母公司所有者权益为195.87亿元，较2017年底变化不大，其中实收资本占10.21%、资本公积占48.65%。母公司所有者权益较为稳定。

2018年底，母公司负债总额为218.34亿元，

[1] 根据公司出具的说明，公司2019年三季度财务报表编制过程中经营性现金流相关科目统计有误，公司2019年1—9月现金收入比实际值小于测算值

较2017年底下降3.07%，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。母公司2018年底资产负债率为52.71%，较2017年底下降1.00个百分点。

2018年，母公司营业收入为1.70亿元，营业成本为0.13亿元。公司2018年净利润为2.96亿元，同比下降50.98%。

2019年9月底，母公司资产总额427.24亿元，所有者权益199.44亿元，负债总额227.80亿元。2019年1—9月，母公司实现营业收入1.22亿元，利润总额-0.91亿元。

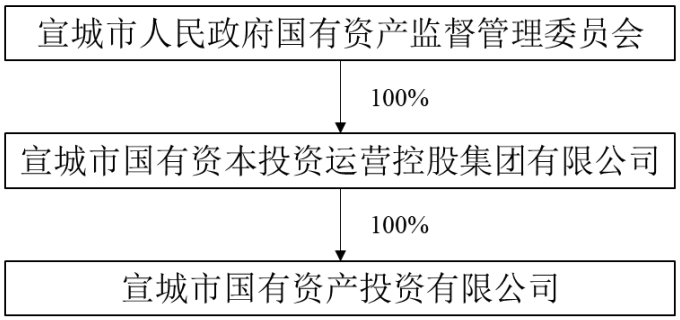
十、存续短期融资券偿还能力分析

2018年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“19宣城国资CP001”的覆盖倍数分别为3.40倍和0.63倍，经营活动现金流入量对“19宣城国资CP001”的覆盖程度较好。2019年9月底，公司现金类资产对“19宣城国资CP001”的覆盖倍数为6.39倍。综合考虑公司自身的融资能力及政府的持续支持，上述存续短期融资券到期偿付本息的安全性很高。

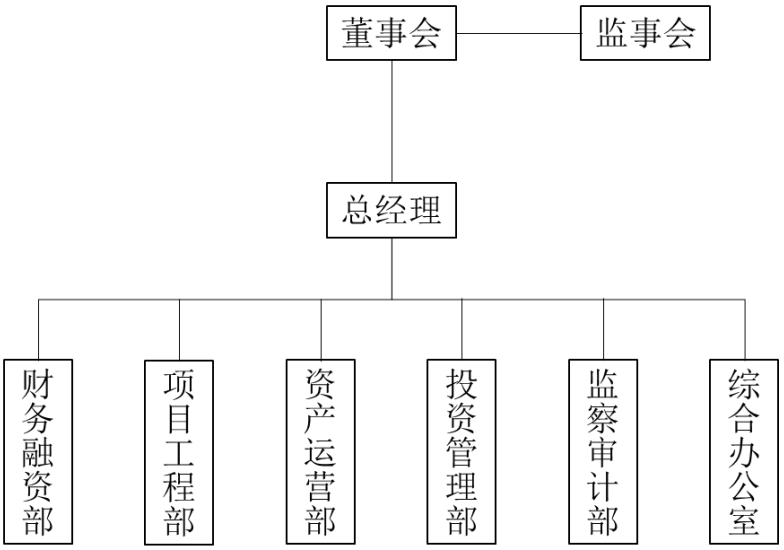
十一、结论

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^{+}，“19 宣城国资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至报告出具日公司股权结构图



附件 1-2　截至报告出具日公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 9 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	100.00	普通货运、货物信息咨询服务、货物专用运输、渣土运输
23	宣城市市政建筑材料检测有限公司	100.00	建筑材料检测、工程质量检测
24	宣城市市政劳务有限公司	100.00	木工作业分包、砌筑作业分包、抹灰作业分包
25	宣城国投置业发展有限公司	51.00	房地产开发、销售、租赁与管理,工程管理咨询服务
26	宣城宛溪置业发展有限公司	100.00	房地产开发、销售、租赁
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

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.82	48.52	34.51	44.71
资产总额(亿元)	433.65	466.67	461.17	473.11
所有者权益(亿元)	218.33	225.68	227.96	231.33
短期债务(亿元)	28.51	50.48	31.16	55.98
长期债务(亿元)	143.25	140.01	156.92	150.47
全部债务(亿元)	171.77	190.49	188.08	206.45
营业收入(亿元)	25.50	25.74	8.39	5.93
利润总额(亿元)	5.09	6.23	4.11	-1.08
EBITDA(亿元)	14.31	17.08	15.74	--
经营性净现金流(亿元)	19.19	20.96	4.40	8.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	47.59	2.96	0.42	--
存货周转次数(次)	0.05	0.13	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.02	--
现金收入比(%)	102.33	78.42	156.99	178.81
营业利润率(%)	36.57	33.91	23.04	25.39
总资本收益率(%)	3.30	3.94	3.54	--
净资产收益率(%)	2.32	2.74	1.73	--
长期债务资本化比率(%)	39.62	38.29	40.77	39.41
全部债务资本化比率(%)	44.03	45.77	45.21	47.16
资产负债率(%)	49.65	51.64	50.57	51.10
流动比率(%)	313.62	214.49	252.75	226.38
速动比率(%)	131.47	101.26	103.60	120.39
经营现金流动负债比(%)	26.70	20.83	5.82	--
现金短期债务比(倍)	2.13	0.96	1.11	0.80
全部债务/EBITDA(倍)	12.01	11.16	11.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	1.68	1.46	--

注：2019 年前三季度财务报表未经审计；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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.47	36.46	24.33	29.97
资产总额(亿元)	388.63	419.38	414.21	427.24
所有者权益(亿元)	189.47	194.13	195.87	199.44
短期债务(亿元)	26.22	47.74	27.62	52.19
长期债务(亿元)	136.10	133.11	152.12	145.05
全部债务(亿元)	162.32	180.86	179.74	197.24
营业收入(亿元)	24.15	22.82	1.70	1.22
利润总额(亿元)	4.41	6.04	2.96	-0.91
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	17.69	25.61	4.86	5.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	3.22	0.10	--
存货周转次数(次)	0.11	0.11	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.00	--
现金收入比(%)	99.27	77.40	388.93	236.59
营业利润率(%)	38.79	39.79	66.41	66.78
总资本收益率(%)	1.25	1.61	0.79	--
净资产收益率(%)	2.33	3.11	1.51	--
长期债务资本化比率(%)	41.80	40.68	43.71	42.11
全部债务资本化比率(%)	46.14	48.23	47.85	49.72
资产负债率(%)	51.25	53.71	52.71	53.32
流动比率(%)	318.62	210.08	253.09	216.92
速动比率(%)	112.94	87.96	90.58	109.64
经营现金流动负债比(%)	28.05	27.80	7.34	--
现金短期债务比(倍)	162.01	76.36	88.09	57.44
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年前三季度财务报表未经审计；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)^（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/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　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