

信用等级公告

联合〔2019〕3576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2020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2020年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月十八日

宣城市国有资产投资有限公司

2020 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

债项概况：

本期中期票据发行规模：20 亿元
本期中期票据期限：5 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司有息债务

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在区域经营环境、业务经营的区域垄断地位以及政府支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、担保规模大、存在集中兑付压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着公司工程施工业务的快速增长，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。

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，近年来经济保持较快增长，地方财政收入持续增长，为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，持续获得政府在资产注入、建设资金划拨等方面的支持。
3. 公司储备土地规模较大，有望为公司带来持续较大规模的土地出让收益。

关注

1. 公司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. 公司债务规模呈上升趋势，存在一定短期债务偿付压力；公司预计于 2021 年达到单年偿债高峰，面临一定集中兑付压力；公司未来投资规模较大，存在一定对外融资压力。
3. 公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

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

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA ⁺	稳定	2018/6/19	张依、马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA	稳定	2014/3/12	闫昱州、刘新泉	城投债评级方法及风险点简介（2010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均无版本编号


 联合资信评估有限公司
 二〇一九年十二月十八日

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

2020 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 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 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 2019 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；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 2019 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、投资管理部及审计监察部共 6 个职能部门；公

司纳入合并范围的一级子公司为 11 个，包括：宣城市交通投资有限公司（以下简称“宣城交投”，前身为宣城市高等级公路建设管理有限公司）、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”）、宣城市政建设集团有限公司（以下简称“市政公司”）、宣城市梅溪驾驶技术培训有限公司（以下简称“梅溪驾校”）、宣城国投置业发展有限公司（以下简称“国投置业”）、宣城市粮食储备库（以下简称“粮食储备库”）、宣城宛溪置业发展有限公司（以下简称“宛溪置业”）、宣城博文置业有限公司、宣城市供热有限公司。

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（其中少数股东权益 2.70 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（其中少数股东权益 2.72 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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册并发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）20.00 亿元，期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

2019年1—6月,中国积极的财政政策继续加力增效,通过扩大财政支出加强基建补短板投资,同时大规模的减税降费政策落地实施,企业负担进一步减轻,财政稳增长作用凸显。2019年1—6月,中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元,收入同比增幅(3.4%)远低于支出同比增幅(10.7%),财政赤字(1.6万亿元)较上年同期(7261亿元)大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策,综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕,市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下,2019年1—6月,中国国内生产总值45.1万亿元,同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快,东北地区经济增长仍靠后;CPI温和上涨;PPI和PIRM基本平稳;就业形势总体稳定。

2019年1—6月,中国三大产业继续呈现增长态势,农业生产形势稳定;工业生产继续放缓,工业企业利润增速有所企稳;服务业增速略有放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓,制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月,全国固定资产投资(不含农户)29.9万亿元,同比增长5.8%,增速有所放缓。其中,民间固定资产投资18.0万亿元,同比增长5.7%,增速明显回落。从三大主要投资领域来看,2019年1—6月,全国房地产开发投资6.2万亿元,同比增长10.9%,增速较1—3月回落0.9个百分点,主要源于近期房企融资约束持续加强,但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响,房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.1%,较上年同期明显下降,但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额,今年4月、6月先后发布相关

表1 2016—2019年上半年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP(万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速(%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.2
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	5.7

注:1. 增速及增幅均为同比增长情况;2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价;3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率;4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速;5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源:国家统计局、Wind

政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政

府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业分析及区域经济环境

1、城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，具有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政

府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

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

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩

2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产重整或清算,坚决防止‘大而不倒’,坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度,支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保,不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2019〕10号)	严格按照要求规范的PPP项目,不得出现以下行为:存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同,或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来,经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险,出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年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。

3. 区域经济环境

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,西邻芜湖市,北接马鞍山市,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278.9万人,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。

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”，皖江城市带承接产业转移示范区（以下简称“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。2016年11月，安徽省人民政府发布《安徽省人民政府关于印发皖江城市带承接产业转移示范区规划（修订）的通知》，示范区将包括宣城等八市，连接上海市、江苏省和浙江省。其中宣城为示范区的“两翼”之一，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2016—2018年《宣城市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，宣城市经济总量持续增长，分别实现地区生产总值1057.8亿元、1188.6亿元和1317.2亿元，按可比价格计算分别同比增长8.7%、8.5%和8.32%。经济结构持续优化，三次产业结构由2016年的12.5:48.7:38.8调整为2018年的10.3:48.7:41，第三产业比重提高2.2个百分点。人均生产总值由2016年的40739元上升至2018年的50065元。城镇化率由2016年的52.14%上升至2018年的55.21%。

2016—2017年，宣城市固定资产投资分别完成1414.3亿元和1580.5亿元。2018年，宣城市固定资产投资较2017年增长14.9%；从三次产业看，全市第一产业投资增长86.8%，第二产业投资增长50.2%，第三产业投资下降7.8%。

根据《宣城市财政预算执行情况报告》，2016—2018年，宣城市地方财政收入分别为139.3亿元、143.0亿元和153.1亿元，其中税收收入分别为87.34亿元、93.34亿元和104.30

亿元；同期，政府性基金收入分别完成56.4亿元、95.6亿元和119.0亿元。2016—2018年，宣城市财政支出分别为254.8亿元、273.3亿元和289.4亿元。截至2018年底，宣城市地方政府债务余额为342.67亿元，其中一般债务191.15亿元、专项债务151.52亿元。

根据宣城市人民政府网站公布的《2019年1—10月全市主要经济指标》，2019年1—10月，宣城市固定资产投资额同比增长7.4%，其中第一产业投资同比下降4.4%，第二产业同比增长4.7%，第三产业同比增长10.3%；同期，宣城市房地产开发完成投资186.8亿元，同比增长9.9%。2019年1—10月，宣城市财政收入为224.0亿元，同比增长6.5%，其中地方财政收入144.5亿元；同期，宣城市财政支出为280.3亿元，同比增长10.1%。

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. 股权状况

截至2019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股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

近年来，宣城市政府对其下属平台企业布局进行重新调整，形成多平台新格局。公司职能定位为城区基础设施建设和市属国有资产运营主体；宣城交投是宣城市高等级公路、公路水路交通投资及配套项目、交通物流及其相关设施开发项目的投资、建设、运营和管理主体。宣城文化旅游集团股份有限公司是宣城市文化旅游产业投资运营主体，其主要职责是承担宣城市重大文旅项目的投资建设和招商引资工作。宣城市工业投资有限公司主要负责工

业地产开发、园区基础设施开发建设、物业管理。各公司职能分工明确，基本不存在竞争关系。

公司为宣城市重要的市级城市基础设施建设和市属国有资产运营主体，自成立以来，承担了较多的政府性投资项目的建设、运营、管理等职能。同时，公司近些年加大业务拓展力度，新增工程施工及路桥施工业务；公司还得到了政府大规模的股权资产注入，资产涉及宾馆餐饮、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。

总体看，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，在区域内具有一定垄断优势；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

截至2019年9月底，公司有高级管理人员5名，包括董事长1名、总经理1名、副总经理3名。

王翔，1965年12月生，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；宣城市国诚典当有限公司（以下简称“国诚典当”）董事长、法定代表人，公司副总经理、总经理，现任公司董事长。

彭斌，1966年10月生，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，现任公司总经理。

2019年9月底，公司合并范围拥有在职员工560人。按学历构成划分，本科及以上学历112人，占20.00%；大专学历36人，占6.43%；其他占73.57%。按年龄结构划分，30岁以下的269人，占48.04%；30—50岁的232人，占

41.43%；50岁以上的59人，占10.53%。

总体看，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，员工素质尚可，能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

公司在资产注入和建设资金划拨等方面持续获得宣城市政府的支持。

（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、资金以及土地资产注入。

股权、资金注入

2010年，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，计入“资本公积”科目。

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，计入“资本公积”科目。

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），宣城市国资办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“资本公积”及“长期股权投资”1645.42万元。

2015年,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”。2015年公司获得财政拨入宣城交投建设资金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、宣城市交通运输局《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宣城交投,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。

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

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。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。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。

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

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,2016—2018年及2019年1—9月分别收到政府拨付资金5.04亿元、7.16亿元、10.08亿元和2.03亿元,反映在“营业外收入-政府补助”或“其他收益”科目。

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2019年11月11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”,该部分贷款均发生在2010年之前。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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、行政法规制定公司章程。根据公司章程规定,公司设董事会、监事会和经营管理层。

公司不设股东会,由宣城市国资委行使股东会职权。

公司设董事会,执行宣城市国资委的决

定。董事会由 7 人组成，其中职工代表董事 2 人，职工代表董事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，由宣城市国资委从董事会成员中指定。公司法定代表人由董事长担任。

公司设监事会，根据法律法规及公司章程规定行使监督职能。监事会由 5 人组成，其中职工代表监事 2 人，职工代表监事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，由宣城市国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 人，总理由董事会根据宣城市国资委的提名聘任或解聘，经宣城市国资委同意，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，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。

总体看，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

公司是宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体。公司营业收入主要包括市政工程、建材销售和粮油销售等板块收入，另有少量宾馆餐饮、驾驶培训、典当、担保、路桥工程和沥青销售等业务收入。

2016—2018 年，公司主营业务收入快速下降，分别为 25.08 亿元、24.91 亿元和 6.50 亿元；2018 年主营业务收入同比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。2016 年，土地出让收入、项目建设管理费及市政设施回购收入为公司收入的最主要来源，分别占 40.14%、21.64%和 22.03%。2017 年公司主营业务收入中，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。2018 年，公司收入结构变化较大，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。

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，2016—2017 年公司土地出让业务毛利率分别为 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，项目建设管理业务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 14.63%，其毛利率高于约定的 8%毛利加成，主要系合同价格以公司实际投入为计价基础，而成本以当前账面价值（小于实际投入）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%，系公司将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。2017—2018 年，公司市政工程收入毛利率

分别为 17.88% 和 32.91%，主要系收入及成本结转时点不一致影响毛利率有所波动。2018 年，公司新增的建材销售业务毛利率为 -21.78%，主要系新增业务初期成本投入较多所致。2016—2018 年公司主营业务毛利率快速下降，分别为 40.51%、37.70% 和 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%。

总体看，公司受主营业务收入结构变化影响，主营业务收入快速下降，新业务板块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和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			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	金额	占比	毛利率
土地出让	100693.63	40.14	11.07	141876.30	56.97	7.27	--	--	--	--	--	--
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	54293.93	21.64	100.00	49877.56	20.03	100.00	--	--	--	--	--	--
建材销售收入	--	--	--	--	--	--	7781.83	11.97	-21.78	3279.80	5.73	-3.18
粮油销售	3252.37	1.30	-5.95	4785.80	1.92	1.05	4717.26	7.25	-0.62	1302.59	2.28	2.77
路桥工程收入	2128.85	0.85	8.08	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	2081.95	0.83	42.62	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	2054.56	0.82	74.98	1944.74	0.78	76.72	2128.19	3.27	78.35	1305.14	2.28	78.71
担保	1219.61	0.49	100.00	1420.80	0.57	100.00	1270.09	1.95	100.00	963.73	1.68	100.00
驾驶培训	1304.36	0.52	49.48	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	--	--	--	--	--	--
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	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	250840.59	100.00	40.51	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

作为宣城市重要的市级城市基础设施建设和市属国有资产运营主体，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 98.93 亿元，在“其他非流动资产”科目核算；宣城市政府计划 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—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。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。

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。2016年及2017年，公司分别确认项目建设管理费收入5.43亿元和4.99亿元；2018年及2019年1—9月，公司未确认相关收入。2016—2018年及2019年1—9月，公司代建项目分别获得政府回款32.12亿元、54.45亿元、4.50亿元和2.30亿元，其他尚未回款金额计入长期应收款科目，2019年9月底待回收代建工程款余额为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。

表4 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

总体看，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。公司已完工待结算的代建项目规模较大，对公司资金形成较大占用。公司在建及拟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。

（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。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。

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方式。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。2016—2018年及2019年1—9月，公司分别出让土地24.33万

平方米、48.69 万平方米、28.47 万平方米和 53.18 万平方米，土地出让总价分别为 10.07 亿元、14.19 亿元、9.97 亿元和 21.99 亿元。2016 及 2017 年，公司将土地出让获得的土地出让金全额计入主营业务收入，并相应结转营业成本；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 月公司实现土地资产处置收益 1.57 亿元和 2.76 亿元。受土地获取成本上升及出让价格波动影响，公司土地出让业务盈利能力波动较大。

表 5 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

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 和 2018 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。

总体看，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。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有较大幅度的下降。

(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) 工程施工

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—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别实现市政工程收入 0.46 亿元、4.06 亿元和 3.36 亿元，毛利率分别为 17.88%、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 6 2019 年 9 月底公司主要在建工程施工项目（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。

（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、路桥工程和沥青销售等业务的经营，2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别获得上述业务收入合计 1.20 亿元、2.29 亿元、2.45 亿元和 1.14 亿元。2017 年其他经营性业务收入大幅增长主要系路桥工程收入增加。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 1.00 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

高速公路股权投资业务主要由下属子公

司宣城交投经营，该公司通过参股高速公路获得投资收益。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。2016—2018 年，宣广高速、广祠高速和扬绩高速通行费收入合计分别为 5.08 亿元、6.35 亿元和 7.04 亿元，同期公司分别获得投资收益 1.38 亿元、1.27 亿元和 1.43 亿元。

3、未来发展

公司作为宣城市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，未来将继续承担政府性投资项目的建设、运营、管理职能；同时公司依托地方融资平台优势，探索多元化经营模式，以实现向市场化运作过渡的经营目标。公司未来市场化发展将主要集中在工程施工、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非经常经营损益核算，公司营业收入大幅下降，业务结构多元化。公司代建及市政设施回购业务具有较强的延续性，但资金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。随着公司在建及拟建项目逐步实施，公司存在一定资金压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年三季度财务数据未经审计。

截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 28 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 8 家子公司，2018 年公司合并范围内新增 4 家子公司同时减少 2 家子公司，2019 年 1—9 月公司合并范围增加 2 家子公司。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 2018 年底，公司资产总额 461.17 亿元，所有者权益合计 227.96 亿元（其中少数股东权益 2.70 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（其中少数股东权益 2.72 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

2016—2018 年，公司资产规模波动增长，分别为 433.65 亿元、466.67 亿元和 461.17 亿元。从资产结构看，近三年公司流动资产占比逐年下降，2018 年底公司流动资产和非流动资产分别占 41.41%和 58.59%。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	60.82	14.03	48.52	10.40	34.51	7.48	44.71	9.45
应收账款	0.36	0.08	17.05	3.65	22.52	4.88	45.09	9.53
其他应收款	19.82	4.57	19.08	4.09	11.38	2.47	11.62	2.46
存货	130.95	30.20	113.90	24.41	112.70	24.44	96.02	20.30
其他流动资产	13.22	3.05	16.87	3.61	9.61	2.08	7.50	1.59

流动资产	225.46	51.99	215.76	46.23	190.98	41.41	205.10	43.35
可供出售金融资产	10.28	2.37	13.30	2.85	11.56	2.51	12.09	2.56
长期应收款	69.83	16.10	89.70	19.22	99.90	21.66	97.95	20.70
固定资产	12.28	2.83	12.73	2.73	30.36	6.58	29.73	6.28
在建工程	16.28	3.75	20.82	4.46	6.95	1.51	9.22	1.95
其他非流动资产	88.24	20.35	100.87	21.62	103.39	22.42	102.72	21.71
非流动资产	208.20	48.01	250.91	53.77	270.19	58.59	268.01	56.65
资产总额	433.65	100.00	466.67	100.00	461.17	100.00	473.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产持续下降，年均复合下降 7.96%。2018 年底，公司流动资产 190.98 亿元，较 2017 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。

2016—2018 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 24.67%，2018 年底为 34.51 亿元，较 2017 年底下降 28.88%，主要系公司偿还到期债务和发放委托贷款所致。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。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长，分别为 0.36 亿元、17.05 亿元和 22.52 亿元。2018 年底公司应收账款较 2017 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。

2016—2018 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 24.21%，主要为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。2018 年底，公司其他应收款 11.38 亿元，较 2017 年底下降 40.35%，主要系公司收回的对外借款金额较大。其中，以账龄为信用风险特征组合的其他应收款 5.54 亿元，共计提坏账准备 1.54 亿元，一年以内的占 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 8 2018 年底公司其他应收款账面余额前五名情况
(单位：万元、%)

往来单位	余额	占比
宣城市铁路工作办公室	15000.00	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

2016—2018 年，公司存货持续下降，年均复合下降 7.23%。2018 年底，公司存货 112.70 亿元，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%。

2016—2018 年，公司其他流动资产有所波动，年均复合下降 14.75%，主要为公司购买的短期理财产品和委托贷款。2018 年底，其他流动资产为 9.61 亿元，较 2017 年底下降 43.05%，主要系公司持有的理财产品金额减小所致。委托贷款对象均为宣城市下属平台公司，回收风险较小。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长13.92%，2018年底为270.19亿元，较2017年底增长7.69%，主要来自长期应收款和固定资产的增加。

2016—2018年，公司可供出售的金融资产有所波动，分别为10.28亿元、13.30亿元和11.56亿元，主要为公司持有的股票和企业股权。2018年底公司可供出售金融资产较2017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。

2016—2018年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长19.60%，2018年底为99.90亿元，较2017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%。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9 2018年底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自建项目完工后转入形成。2016—2018年，公司固定资产分别为12.28亿元、12.73亿元和30.36亿元。2018年底公司固定资产较2017年底增长138.58%，主要系市政设施完工转入固定资产金额较大所致。

2016—2018年，公司在建工程分别为16.28亿元、20.82亿元和6.95亿元。2018年底公司在建工程较2017年底下降66.62%，主要系在建工

程完工转入固定资产金额较大所致。2018年底，公司主要在建工程包括宣十路改建项目、北京师范大学宣城学校项目、宣城客运总站建站工程等。

2016—2018年，公司其他非流动资产有所增长，分别为88.24亿元、100.87亿元和103.39亿元，主要为待回购公益性资产和公司宣城市其他政府平台的委托贷款。

2019年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%。

总体看，近年来，公司资产规模波动增长；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，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

2016—2018年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长2.18%。2018年底，公司所有者权益合计227.96亿元，较2017年底增长1.01%，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。

2016—2018年，公司资本公积保持相对稳定，分别为112.26亿元、112.78亿元和111.69亿元，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；同期，未分配利润有所增长，年均复合增长4.95%。

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。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2016—2018年，公司负债总额有所波动，分别为215.33亿元、240.99亿元和233.21亿元。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占比分别为32.40%和67.60%。

2016—2018年，公司流动负债波动较大，分别为71.89亿元、100.59亿元和75.56亿元。2017年底公司流动负债较2016年底增长39.93%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。2018年底公司流动负债较2017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。

2016—2018年，公司短期借款快速下降，分别为9.83亿元、2.18亿元和2.05亿元，主要系短期借款到期偿付所致。

2016—2018年，公司其他应付款波动中有所增长，分别为42.61亿元、45.91亿元和40.03亿元。2018年底公司其他应付款较2017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。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，分别为18.68亿元、48.30亿元和29.11亿元。2018年底一年内到期的非流动负债较2017年底下降39.72%，主要系一年内到期的

其他非流动负债大幅下降所致。

2016—2018年，公司非流动负债波动中有所增长，分别为143.44亿元、140.40亿元和157.65亿元。2018年底公司非流动负债较2017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%。

2016—2018年，公司长期借款快速下降，年均复合下降21.47%。2018年底，公司长期借款35.72亿元，较2017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%。

2016—2018年，公司应付债券快速增长，年均复合增长50.47%，2018年底为113.20亿元，较2017年底增长59.44%。

2016—2018年，公司其他非流动负债快速下降，年均复合下降52.42%，主要为其他融资款、信托融资款及保理融资款。2018年底，公司其他非流动负债8.00亿元，较2017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中有息部分已计入长期债务核算。

表10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
短期债务	28.51	50.48	31.16	55.98
长期债务	143.25	140.01	156.92	150.47
全部债务	171.77	190.49	188.08	206.45
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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2016—2018年，公司债务规模有所波动，分别为171.77亿元、190.49亿元和188.08亿元。从债务结构来看，公司有息债务以长期债务为主，2018年底长期债务占比为83.43%。2016—2018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波动增长，2018年底，上述指标分别为50.57%、

45.21%和40.77%，较2017年底分别变化2.48个、-0.57个和-1.07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，公司面临较大集中兑付压力。

总体看，公司债务负担尚可，2021年有息债务集中到期规模较大；公司承担的建设投入规模较大，随着项目建设的推进，债务负担可能进一步上升。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入波动下降，分别为25.50亿元、25.74亿元和8.39亿元；同期，公司营业成本同趋势变化，分别为15.61亿元、16.50亿元和5.96亿元。受土地成本、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36.57%、33.91%和23.04%。

表11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	25.50	25.74	8.39
其他收益	--	7.16	10.08
投资收益	1.38	1.92	2.06
营业利润	0.06	6.74	4.11
营业外收入	5.04	0.00	0.01
利润总额	5.09	6.23	4.11
营业利润率	36.57	33.91	23.04
总资本收益率	3.30	3.94	3.54

净资产收益率	2.32	2.74	1.73
--------	------	------	------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司期间费用不断增长，年均复合增长12.51%，2018年底为11.86亿元，同比增长15.11%，主要系财务费用增长所致。2016—2018年，公司期间费用占营业收入比重分别为36.74%、40.02%和141.37%，公司期间费用对利润侵蚀严重，费用管理有待加强。

2016—2018年，公司分别实现投资收益1.38亿元、1.92亿元和2.06亿元，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。

2017—2018年，公司资产处置收益分别为0.03亿元和1.58亿元，2018年同比增长1.55亿元，主要系公司将土地出让净收益调整至资产处置收益科目核算。

2016年，公司获得政府补助5.04亿元，计入“营业外收入”；2017—2018年，公司分别获得政府补助7.16亿元和10.08亿元，计入“其他收益”。

2016—2018年，公司利润总额有所波动，分别为5.09亿元、6.23亿元和4.11亿元，其中政府补贴占利润总额的比重分别为99.00%、115.02%和244.94%，公司利润对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率持续下降，总资本收益率波动增长，净资产收益率波动下降，2018年上述指标分别为23.04%、3.54%和1.73%，同比分别下降10.87个、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。

总体看，近年来公司收入规模波动下降，利润总额保持较大规模，期间费用和政府补贴对公司盈利水平影响大。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营现金流入快速下降，分别为37.70亿元、30.44亿元和23.79亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为26.09亿元、20.19亿元和13.17亿元。2016—2018年，公司现金收入比分别为102.33%、78.42%和156.99%¹，现金收入实现质量较好。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为11.61亿元、10.26亿元和10.62亿元，主要为公司往来款和政府补助。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为18.51亿元、9.48亿元和19.39亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，为公司除基础设施建设支出外的经营性支出。2016—2018年，公司经营活动现金净流量波动下降，分别为19.19亿元、20.96亿元和4.40亿元。

表12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	37.70	30.44	23.79
经营活动现金流出	18.51	9.48	19.39
经营活动净现金流	19.19	20.96	4.40
投资活动净现金流	-30.48	-41.40	-9.26
筹资活动净现金流	37.26	9.22	-9.27
现金收入比	102.33	78.42	156.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入波动较大，分别为31.86亿元、54.36亿元和32.66亿元，主要以收回投资收到的现金（到期理财）为主。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为62.34亿元、95.76亿元和41.92亿元；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，分别为25.83亿元、24.16亿元和16.14亿元；投资支付的现金分别为28.42亿元、56.37亿元和23.27亿元，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。近三年，公司投资活动现金流持续呈现净流出状态，分别为-30.48亿元、-41.40亿元和-9.26亿元，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。

从筹资活动来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入主要由吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金构成，分别为79.15亿元、55.86亿元和61.01亿元；筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成，分别为41.89亿元、46.64亿元和70.28亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为37.26亿元、9.22亿元和-9.27亿元。

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%²；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。

总体看，经营活动现金净流入规模呈下降趋势；投资活动现金流持续呈现净流出状态；同时受项目建设投入增长及还本付息需要影响，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，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2018年底分别为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。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为26.70%、20.83%和5.82%，经营活动现金净流量对流动负债保障能力较弱。

¹ 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。

² 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

2019年9月底,公司现金短期债务比为0.80倍,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2016—2018年,公司EBITDA有所波动,分别为14.31亿元、17.08亿元和15.74亿元;公司全部债务/EBITDA分别为12.01倍、11.16倍和11.95倍;EBITDA利息倍数分别为1.81倍、1.68倍和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。

综合考虑公司在宣城市的重要地位及政府对公司的持续支持,公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

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,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。

九、本期中期票据偿还能力分析

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为20.00亿元,相当于公司2019年9月底长期债务和全部债务的13.29%和9.69%,本期中期票据发行规模较大。

2019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51.10%、47.16%和39.41%。不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,上述指标将分别上升至53.09%、49.47%和42.43%,公司债务负担略有加重。

考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司有息债务,本期中期票据的发行对公司实际债务水平的影响将小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年,公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的1.89倍、1.52倍和1.19倍;公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据拟发行规模的0.96倍、1.05倍和

0.22倍；公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模的0.72倍、0.85倍和0.79倍。

整体来看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。考虑到宣城市政府对公司的持续支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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。公司作为宣城市重要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。

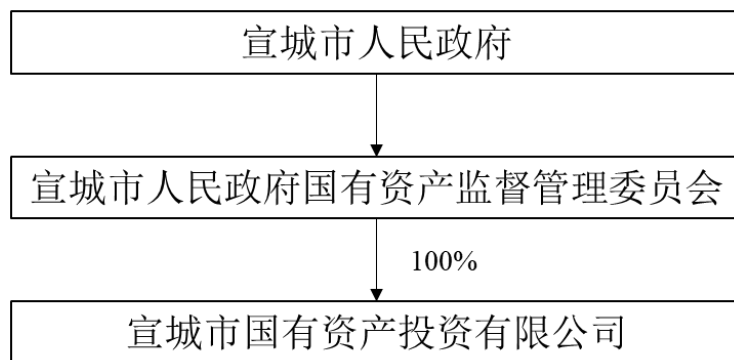
近年来，公司资产规模呈增长趋势，以存货、其他非流动资产和长期应收款为主，资产流动性较弱；所有者权稳定性较好；债务负担尚可，但面临较大集中偿付压力；利润总额对政府补助依赖性强。

未来随着公司工程施工业务快速增长，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。

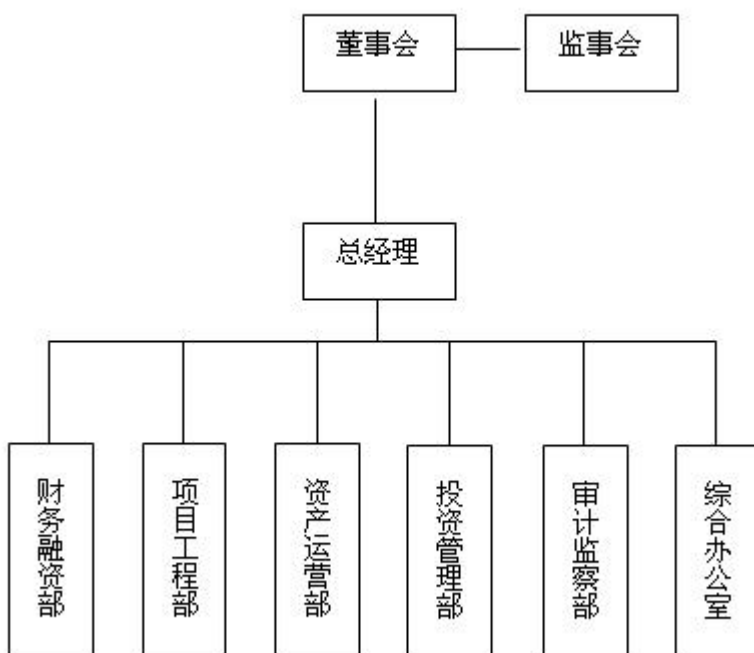
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

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。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



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-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/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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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

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 2020 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。