

信用评级公告

联合〔2020〕4102号

联合资信评估股份有限公司通过对宣城市国有资产投资有限公司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⁺，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月三日

宣城市国有资产投资有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020年11月3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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）是安徽省宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体。联合资信评估股份有限公司（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的流动性较弱、存在一定短期债务偿付压力、担保规模大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着宣城市城市基础设施建设的逐步推进、市场化业务的持续发展，公司的综合竞争能力有望持续增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 经营环境良好。近年来，宣城市经济保持较快增长，地方财政收入持续增长。2019年，宣城市实现地区生产总值1561.3亿元，完成地方财政收入165.1亿元，均同比增长7.8%。
2. 政府支持力度大。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. 业务结构多元化。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. 储备土地规模较大。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. 资产流动性较弱。公司资产以存货、其他非流动资产和长期应收款为主，项目投入及应收类款项对公司资金占用明显，整体资产流动性较弱。
2. 短期债务偿付压力较大。2020年6月底，公司全部债务规模257.83亿元，较2019年底增长9.46%；现金短期债务比为0.75倍，公司存在一定的短期偿付压力。
3. 存在对外融资压力。截至2020年6月底，公司主要在建及拟建项目尚需投资39.75亿元。公司未来投资规模

分析师：李 坤 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

较大，存在一定对外融资压力。

4. **存在或有负债风险。**2019年底，公司除融资担保业务之外的对外担保余额为59.96亿元，担保比率为25.30%，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	48.52	34.51	42.53	66.39
资产总额(亿元)	466.67	461.17	493.82	513.64
所有者权益(亿元)	225.68	227.96	236.96	231.99
短期债务(亿元)	65.85	58.99	85.29	88.08
长期债务(亿元)	140.01	156.92	150.26	169.75
全部债务(亿元)	205.87	215.90	235.55	257.83
营业收入(亿元)	25.74	8.39	9.51	6.72
利润总额(亿元)	6.23	4.11	4.07	-0.96
EBITDA(亿元)	17.08	15.74	16.48	--
经营性净现金流(亿元)	20.96	4.40	1.20	6.15
现金收入比(%)	78.42	156.99	141.10	90.90
营业利润率(%)	33.91	23.04	21.29	12.10
净资产收益率(%)	2.74	1.73	1.61	--
资产负债率(%)	51.64	50.57	52.02	54.83
全部债务资本化比率(%)	47.70	48.64	49.85	52.64
流动比率(%)	214.49	252.75	201.90	212.53
速动比率(%)	101.26	103.60	109.04	131.55
经营现金流动负债比(%)	20.83	5.82	1.14	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.59	0.50	0.75
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.33	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.06	13.72	14.29	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	419.38	414.21	442.59	460.29
所有者权益(亿元)	194.13	195.87	203.61	198.94
全部债务(亿元)	196.23	207.56	225.04	243.47
营业收入(亿元)	22.82	1.70	1.60	0.47
利润总额(亿元)	6.04	2.96	3.24	-0.73
资产负债率(%)	53.71	52.71	54.00	56.78
全部债务资本化比率(%)	50.27	51.45	52.50	55.03
流动比率(%)	210.08	253.09	189.54	204.17
经营现金流动负债比(%)	27.80	7.34	7.86	--

注：其他应付款和其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；2020年上半年财务数据未经审计

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	2020/5/22	张依、车兆麒	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	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，联合资信评估股份有限公司（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、该公司信用等级自 2020 年 11 月 3 日至 2021 年 11 月 2 日有效；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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

宣城市国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）前身为宣城市城市开发建设投资有限公司，是根据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》，由宣城市人民政府出资于2003年4月成立的国有独资公司，初始注册资本为1亿元。2007年7月，根据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》，公司注册资本增至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，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，股东变更为宣城市国资委，注册资本增至18亿元。2020年1月，根据宣城市人民政府宣政办秘〔2019〕101号文件，宣城市国资委将其持有的公司100%股权无偿划转至宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司（以下简称“宣城国控集团”），公司股东变更为宣城国控集团。截至2020年6月底，公司注册资本和实收资本均为20亿元，宣城国控集团为公司唯一股东，宣城市国资委持有宣城国控集团全部股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：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；建筑材料、五金交电、电线电缆、装潢材料（不含危险化学品）、管道配件和电力的销售。

截至2020年6月底，公司内设综合办公室、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等6个职能部门；公司有纳入合并范围的子公司28家，其中一级子公司包括：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”）、宣城市粮食储备库（以下简称“粮食储备库”）等。

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

截至2020年6月底，公司资产总额513.64亿元，所有者权益合计231.99亿元（其中少数股东权益3.85亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入6.72亿元，利润总额-0.96亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全

球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲

击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长

-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。

2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大

幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民

生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，

3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费

支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政

府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开

的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资

			金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

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，宣城市的经济实力和地方财力逐步增强，公司发展的外部环境良好。

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 278.8 万人,下辖宣州区、宁国市、广德市、郎溪县、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《宣城市国民经济和社会发展统计公报》,2017—2019 年,宣城市经济总量持续增长,分别实现地区生产总值 1188.6 亿元、1317.2 亿元和 1561.3 亿元,按可比价格计算分别同比增长 8.5%、8.32%和 7.8%。经济结构持续优化,三次产业结构由 2017 年的 11.0: 48.1: 40.9 调整为 2019 年的 9.6: 47.3: 43.1,第三产业比重提高 2.2 个百分点。人均生产总值由 2017 年的 45582 元上升至 2019 年的 58819 元。城镇化率由 2017 年的 53.69%上升至 2019 年的 56.33%。

2017 年,宣城市固定资产投资完成 1580.5 亿元;2018—2019 年,宣城市固定资产投资分

别增长 14.9%和 10.3%。从三次产业看,2019 年,宣城市第一产业投资下降 17.1%,第二产业投资增长 5.8%,第三产业投资增长 15.7%。

根据《关于宣城市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》,2017—2019 年,宣城市地方财政收入分别为 143.0 亿元、153.1 亿元和 165.1 亿元,其中税收收入分别为 93.34 亿元、104.30 亿元和 103.86;同期,政府性基金收入分别完成 95.6 亿元、119.0 亿元和 130.3 亿元。2017—2019 年,宣城市财政支出分别为 273.3 亿元、289.4 亿元和 325.7 亿元。截至 2019 年底,宣城市地方政府债务余额为 386.33 亿元,其中一般债务 194.51 亿元、专项债务 191.82 亿元。

根据《2020 年 1—6 月全市主要经济指标》,2020 年 1—6 月,宣城市实现地区生产总值 736.1 亿元,同比增长 0.7%;完成地方财政收入 83.5 亿元,同比下降 10.8%。

四、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,业务具有区域垄断优势,并持续获得宣城市政府的大力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底,公司注册资本 20 亿元,宣城国控集团为公司唯一股东,宣城市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。公司主要职能定位为城区基础设施建设和市属国有资产运营主体,其中子公司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、物业管理。宣城市城市建设集团有限公司是棚改及安置房建设主体，以棚户区改造、安置房建设、公租房管理、房地产开发等涉房类业务为主。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。

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，系市属国有独资公司，人员全部由公司人员兼任）改组为宣城国控集团，并将公司100%股权无偿划转至宣城国控集团。宣城国控集团主要定位于国有股权运作与管理，以实现国有资本的保值增值。根据宣城市人民政府宣政办秘〔2019〕101号文件，后续宣城国控集团拟成立宣城市地产开发有限公司（暂定名，以下简称“地产公司”），拟将公司持有的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；拟将公司持有的融资担保公司79.19%股权无偿划转至宣城国控集团。联合资信将持续关注宣城国控集团改组推进情况及相关事件对公司管理、经营产生的实际影响。

总体看，作为宣城市市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2020年6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。

截至2020年6月底，公司合并范围拥有在职员工571人。按学历构成划分，本科及以上学历124人，占比21.72%；大专学历145人，占比25.39%；高中及以下学历302人，占比52.89%。按年龄结构划分，30岁以下268人，占比46.93%；30~50岁245人，占比42.91%；50岁以上58人，占比10.16%。

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，员工素质能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

近年来，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

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要第106号文《关于加快交通运输发展专题会议纪要》，公司获得宣城市财政局拨款1.41亿元，计入“资本公积—拨入资产”科目。

2018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。2020年6月底，公司土地资产合计402.39万平方米，账面价值合计94.22亿元。

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金，2017—2019年及2020年1—6月分别收到政府拨付资金7.16亿元、10.08亿元、10.06亿元和2.26亿元，反映在“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（中征码为：3414010000161673），截至2020年10月15日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；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”。

五、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立和完善法人治理体系，并依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度。联合资信将持续关注股东变更对公司法人治理结构及管理职能方面产生的影响。

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，由宣城国控集团行使股东职权。

公司设董事会，执行宣城国控集团的决定。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国控集团任免。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，由全体董事过半数选举产生。

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 名成员由宣城国控集团任免。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，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理 1 人，总理由董事会根据宣城国控集团的提名聘任或解聘，经宣城国控集团同意，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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事城市基础设施建设和国有资产运营，收入来源较为多元。近年来，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，主营业务收入结构变化较大。

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。2017—2019 年，公司主营业务收入快速下降，分别为 24.91 亿元、6.50 亿元和 7.76 亿元；2018 年起，主营业务收入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未确认项目建设管理费收入所致。2017 年，土地出让收入、项目建设管理费及政府购买服务收入为公司收入的最主要来源，分别占 56.97%、20.03%和 11.98%。2018 年起，公司收入结构变化较大，工程施工收入和建材销售收入成为公司收入的主要来源。2018—2019 年，公司分别实现工程施工收入 4.38 亿元和 4.20 亿

元，占当年主营业务收入的 67.34%和 54.15%。同期，公司分别实现建材销售收入 0.78 亿元和 1.86 亿元，占当年主营业务收入的 11.97%和 23.96%。公司另有粮油销售、沥青销售、宾馆餐饮、担保等业务，收入来源多元；上述业务收入规模均不大，对公司营业收入形成补充。

毛利率方面，公司土地出让收入主要是处置存货中土地储备获取的收益，受土地取得成本及出让价格波动影响，2017 年公司土地出让业务毛利率为 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%。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—2019 年，公司工程施工收入毛利率分别为 -5.98%、31.06%和 15.00%，2017 年该业务毛利率较低系个别项目返工所致。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；2019 年该业务毛利率为 18.43%。2017—2019 年公司主营业务毛利率快速下降，分别为 37.70%、24.74%和 21.63%。

2020 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 6.25 亿元，主要为工程施工收入 4.71 亿元。2020 年 1—6 月，公司主营业务毛利率为 10.64%。

表 3 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			2020 年 1—6 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	141876.30	56.97	7.27	--	--	--	--	--	--	--	--	--
工程施工	14639.22	5.87	-5.98	43796.93	67.34	31.06	42042.40	54.15	15.00	47071.48	75.32	4.60
项目建设管理费	49877.56	20.03	100.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
建材销售收入	--	--	--	7781.83	11.97	-21.78	18602.59	23.96	18.43	6192.55	9.91	23.53
粮油销售	4785.80	1.92	1.05	4717.26	7.25	-0.62	1263.29	1.63	-0.54	1187.90	1.90	0.00
沥青销售收入	1539.70	0.62	1.80	2577.06	3.96	0.37	5735.96	7.39	7.17	4490.76	7.19	20.05
宾馆客房及餐饮	1944.74	0.78	76.72	2128.19	3.27	78.35	1800.76	2.32	78.08	553.64	0.89	79.58
担保	1420.80	0.57	100.00	1270.09	1.95	100.00	1239.50	1.60	100.00	767.76	1.23	91.71
驾驶培训	1201.01	0.48	52.03	600.69	0.92	32.17	606.70	0.78	43.27	251.01	0.40	40.49
政府购买服务收入	29831.00	11.98	100.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	1941.40	0.78	58.14	2160.77	3.32	49.65	6351.01	8.18	59.01	1977.56	3.16	44.33
合计	249057.53	100.00	37.70	65032.81	100.00	24.74	77642.21	100.00	21.63	62492.66	100.00	10.64

注：工程施工收入包括市政工程收入和路桥工程收入；其他收入包括电力收入；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

公司基础设施建设业务主要采用政府收购、代建等模式。2016 年起宣城市政府逐步对之前委托公司建设的公益性资产进行回购，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。

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。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 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—2019 年及 2020 年 1—6 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 2020 年 6 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—2019 年，水阳江工程、宣泾路、宣狸路等 2011 年之前开工的市政设施建设项目相继完工决算，累计完成投资 20.88 亿元，转入固定资产科目核算，宣城市政府尚未明确对上述市政设施的回购计划。

对于 2011 年以后开工的项目，公司与宣城市财政局签订《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。2017 年，公司确认项目建设管理费收入 4.99 亿元；2018—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司未确认相关收入。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司代建项目分别获得政府回款 54.45 亿元、4.50 亿元、2.30 亿元和 0.75 亿元，其他尚未回款金额计入长期应收款科目，2020 年 6 月底待回收代建工程款余额为 96.50 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司主要在建项目为北京师范大学宣城学校项目、宣城客运总站和宣泾路改扩建项目等项目，总投资合计 44.05 亿元，累计完成投资 19.68 亿元，尚需投资 24.37 亿元；公司主要拟建项目主要为青弋江大道（原

环城大道）九标段和文景路西延（青弋江大道-清流路），预计总投资 15.38 亿元，公司存在一定资金压力。后续建设项目多数采用代建模式，可根据工程进度获得政府资金投入，并实现代建管理费收入；加之公司的土地出让收益、公益性资产的分期回购以及政府建设资金补贴收入的获得，可有效缓解公司项目融资压力。

表4 2020年6月底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额
北京师范大学宣城学校项目	9.48	7.46
宣城市公共停车场	8.55	0.55
宣城客运总站	2.10	0.83
皖赣铁路（宣城段）	2.39	2.30
火车站涉铁房产还建项目	0.84	0.15
供热工程	2.11	0.12
进港路工程	0.50	0.21
宣泾路改扩建工程	15.80	7.99
狸桥加油加气站	0.25	0.05
5万吨粮食仓库建设项目（二期）	0.12	0.02
南漪湖清淤工程	1.90	0.02
合计	44.05	19.68

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

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。

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。截至 2020 年 6 月底，公司土地资产合计 402.39 万平方米，账面价值合计 94.22 亿元，全部为国有出让用地，土地用途主要为住宅、商业用地，体现在

“存货”科目。同时，公司土地资产中价值 29.99 亿元的土地已用于抵质押，占公司土地资产账面价值的 31.83%，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，周边配套基础设施逐步完善，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。

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司分别出让土地 48.69 万平方米、28.47 万平方米、75.07 万平方米和 5.74 万平方米，土地出让总价分别为 14.19 亿元、9.97 亿元、31.07 亿元和 1.81 亿元。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—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司实现土地资产处置收益 1.57 亿元、3.73 亿元和 0.20 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有所波动。

表 5 2019 年及 2020 年 1—6 月公司土地出让情况

（单位：万平方米、亿元）

时间	土地证证号	土地用途	面积	出让总价
2019 年	宣国用（2011）第 5285 号	其他商服	0.40	0.09
	宣国用（2012）第 4689 号	住宅商服	11.91	5.36
	宣国用（2012）第 4690 号	住宅商服	12.94	5.82

表 6 2020 年 6 月底公司主要在建工程施工项目（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	已完成金额
水阳江大道闭合段北段工程	济南城建集团有限公司	1.22	1.41

	宣国用（2013）第 3292 号	批发零售	12.68	4.95
	宣国用（2013）第 3293 号	批发零售	5.15	1.93
	宣国用（2014）第 2900 号	其他商服	8.00	3.24
	宣国用（2015）第 1309 号	商务金融	2.10	0.60
	宣国用（2015）第 2130 号	住宅	8.96	3.76
	宣国用（2015）第 2190 号	商服	2.45	0.88
	宣国用（2012）第 4688 号	住宅商服	10.48	4.44
	小计	--	75.07	31.07
	宣国用（2015）第 1198 号	商服	5.28	1.68
	宣国用（2011）第 3427 号	商服	0.46	0.13
2020 年 1—6 月	小计	--	5.74	1.81

资料来源：公司提供

（3）工程施工

公司市政工程业务以施工总承包方式为主，采用完工百分比法确认收入及成本。近年来，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。

公司的工程施工业务主要由市政公司和宣城市宣通路桥工程有限公司（以下简称“宣通路桥”）承担。市政公司拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包一级、土石方工程专业承包二级、建筑装饰装修工程专业承包三级、城市及道路照明工程专业承包三级等资质，主要在皖东南地区开展市政建设业务。宣通路桥拥有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级资质。公司业务承揽方式以施工总承包为主，采用完工百分比法确认收入及成本。

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司分别实现工程施工收入 1.46 亿元、4.38 亿元、4.20 亿元和 4.71 亿元，毛利率分别为 -5.98%、31.06%、15.00% 和 4.60%，毛利率波动主要系个别项目返工、收入及成本结转时点不一致、材料及人工成本上升等影响。

青弋江大道七标工程	济南城建集团有限公司	1.05	1.20
全民健身游泳馆、健身馆周边工程	宣城市公共重点工程建设局	0.18	0.16
圣俞路工程（集团）	宣城市政园林公用建设管理处	0.99	0.79
火车站西广场工程	宣城市皖江建设投资有限公司	2.56	2.48
宣城经济技术开发区百万平米厂房工程	宣城开盛建设投资集团有限公司	2.54	0.95
宣城市城区活水工程（补水管道工程）	宣城市城市建设集团有限公司	0.65	0.39
宣城市节能利用集中供热项目工程（一期）	宣城市供热有限公司	0.46	0.11
宣城市妇幼保健院辅助用房及室外工程	宣城市公共重点工程建设处	0.20	0.02
敬亭山弘愿寺 3#寮房工程	安徽省宣城市敬亭山弘愿寺	0.08	0.04
天下名筑工程	宣城市国有资产投资有限公司	2.64	2.11
世纪阳江工程	宣城市城市建设集团有限公司	1.38	0.65
宿州监测中心工程	宿州市城建重点工程领导小组办公室	0.52	0.45
北师大宣城学校 EPC 项目	宣城市国有资产投资有限公司	9.10	8.18
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	0.79	0.79
合巢经开区北外环路和玉泉路建设工程	巢湖经济开发区建设发展有限公司	0.37	0.19
滁州独山湖路、无尖山路等道路一标段工程	滁州市南谯区重点工程建设管理	0.56	0.35
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	0.40	0.36
宣纸小镇国纸客厅及国纸水街项目	安徽泾县宣纸小镇有限公司	0.74	0.05
合计		26.43	20.68

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司主要在建工程施工项目总合同金额 26.43 亿元，已完成投资 20.68 亿元。2019 年及 2020 年 1—6 月，公司新签合同额分别为 12.44 亿元和 5.24 亿元。2019 年，公司新签合同中房建项目、市政项目和路桥项目分别占 58.72%、34.23 和 7.05%，2020 年 1—6 月新签合同中房建项目、市政项目和路桥项目分别占 80.90%、10.80%和 8.30%。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。

（4）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。

（5）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。

2017—2019 年，宣广高速、广祠高速和扬绩高速通行费收入合计分别为 6.35 亿元、7.04 亿元和 7.33 亿元，同期公司分别获得投资收益 1.27 亿元、1.43 亿元和 1.42 亿元。

（6）其他经营性业务

公司从事宾馆客房及餐饮、粮油销售、驾驶培训、典当、担保和沥青销售等业务的经营，2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司分别获得上述业务收入合计 1.28 亿元、2.45 亿元、3.56 亿元及 1.54 亿元。2018 年其他经营性业务收入大幅增长主要系公司新增建材销售收入所致。

3. 未来发展

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

工程施工

公司计划扩大市政公司的经营领域，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，将市政公司打造为皖东南地区最重要的建筑施工企业之一。

房地产

截至2020年6月底，公司在建房地产项目为天下名筑项目，总投资额8.04亿元，已完成投资5.35亿元，2019年已经开始预售。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原华普天健会计师事务所（特殊普通合伙））对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司提供的2020年半年度财务数据未经审计。

截至2020年6月底，公司有纳入合并范围的子公司28家。其中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年公司合并范围内新增8家子公司同时减少3家子公司，2020年1—6月公司合并范围减少3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2019年底，公司资产总额493.82亿元，所有者权益合计236.96亿元（其中少数股东权益3.88亿元）；2019年，公司实现营业收入9.51亿元，利润总额4.07亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额513.64亿元，所有者权益合计231.99亿元（其中少数股东权益3.85亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入6.72亿元，利润总额-0.96亿元。

2. 资产质量

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，项目投入及应收类款项对公司资金占用明显，公司资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模波动增长，分别为466.67亿元、461.17亿元和493.82亿元。从资产结构看，2017—2019年，公司流动资产占比波动下降，2019年底公司流动资产和非流动资产分别占43.30%和56.70%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.52	10.40	34.51	7.48	42.53	8.61	66.39	12.93
应收账款	17.05	3.65	22.52	4.88	52.25	10.58	56.70	11.04
其他应收款	19.08	4.09	11.38	2.47	10.29	2.08	16.96	3.30
存货	113.90	24.41	112.70	24.44	98.34	19.91	90.03	17.53
其他流动资产	16.87	3.61	9.61	2.08	9.74	1.97	5.66	1.10
流动资产	215.76	46.23	190.98	41.41	213.82	43.30	236.27	46.00

可供出售金融资产	13.30	2.85	11.56	2.51	14.60	2.96	14.60	2.84
长期应收款	89.70	19.22	99.90	21.66	99.94	20.24	96.79	18.84
固定资产	12.73	2.73	30.36	6.58	34.03	6.89	33.54	6.53
在建工程	20.82	4.46	6.95	1.51	7.96	1.61	8.97	1.75
其他非流动资产	100.87	21.62	103.39	22.42	105.22	21.31	105.60	20.56
非流动资产	250.91	53.77	270.19	58.59	280.00	56.70	277.37	54.00
资产总额	466.67	100.00	461.17	100.00	493.82	100.00	513.64	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

2017—2019年，公司流动资产分别为215.76亿元、190.98亿元和213.82亿元。2019年底流动资产较2018年底增长11.96%，主要系应收账款增加所致。

2017—2019年，公司货币资金波动下降。2019年底，公司货币资金42.53亿元，较2018年底增长23.23%，主要系筹资资金到位所致，构成以银行存款为主。其中受限资金2.79亿元，系公司缴存银行的担保业务存出保证金及银行承兑汇票保证金。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，分别为17.05亿元、22.52亿元和52.25亿元。2019年底公司应收账款较2018年底增长132.08%，主要系应收土地出让金增加。2019年底，应收政府及相关单位款项合计48.49亿元，其中应收宣城市土地收购储备中心48.33亿元。2019年底，公司累计计提坏账准备0.35亿元。

2017—2019年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降26.56%，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。2019年底，公司其他应收款10.29亿元，较2018年底下降9.58%，主要系公司收回的对外借款金额较大。其中，以账龄为信用风险特征组合的其他应收款5.37亿元，共计提坏账准备1.41亿元，一年以内的占51.93%，1~2年的占9.46%，2~3年的占4.98%，3年以上的占33.63%；以款项性质为信用风险特征组合的其他应收款6.13亿元，全部为政府往来款，因回收风险小，未计提坏账准备；按照单项计提坏账准备的其他应收款1.66亿元，系公司子公司融资担保公司按合同

履行代偿义务后形成的往来款，回收可能性较小，计提坏账准备合计1.56亿元。从应收对象来看，公司其他应收款前五名的账面余额占总额的46.09%，集中度较低。

表8 2019年底公司其他应收款账面余额前五名情况

(单位：万元、%)

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

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货持续下降，年均复合下降7.08%，主要系土储中心陆续回购公司持有土地所致。2019年底，公司存货98.34亿元，以土地开发成本为主（占97.42%）。2019年底，公司存货中的土地账面价值合计95.81亿元，其中28.07亿元的土地已被抵押或资产收益权转让，受限比例为29.30%。

2017—2019年，公司其他流动资产波动下降，主要为公司购买的短期理财产品。2019年底，其他流动资产为9.74亿元，较2018年底略有增长。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长5.64%。2019年底，公司非流动资产280.00亿元，较2018年底增长3.63%，主要来自可供出售金融资产和固定资产的增加。

2017—2019年，公司可供出售的金融资产波动增长，分别为13.30亿元、11.56亿元和14.60亿元，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。2019年底公司可供出售金融资产较2018年底增长26.31%，主要系增加对安徽宁宣杭高速公路投资有限公司、宣城皖南农村商业银行股份有限公司等的投资所致。

2017—2019年，公司长期应收款有所增长，年均复合增长5.55%。2018年底，公司长期应收款为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。2019年，公司长期应收款变动不大，主要由代建项目工程款（占94.50%）构成，对公司资金形成较大占用。

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。2017—2019年，公司固定资产分别为12.73亿元、30.36亿元和34.03亿元。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。2019年底公司固定资产较2018年底增长12.07%，主要系G318宣十路改造项目完工转入所致。

2017—2019年，公司在建工程分别为20.82亿元、6.95亿元和7.96亿元。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。2019年底，公司主要在建工程包括北京师范大学宣城学校项目、宣城客运总站建站工程等。

2017—2019年，公司其他非流动资产有所增长，分别为100.87亿元、103.39亿元和105.22亿元，主要为待回购公益性资产88.17亿元和公司宣城市其他政府平台的委托贷款。

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

2020年6月底，公司资产总额513.64亿元，较2019年底增长4.01%，其中流动资产和非流动

资产占比分别为46.00%和54.00%。2020年6月底，公司流动资产236.27亿元，较2019年底增长10.50%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。同期，货币资金66.39亿元，较2019年底增长56.12%，主要系筹资资金到位所致。2020年6月底，公司非流动资产277.37亿元，较2019年底变化不大，主要由长期应收款和其他非流动资产构成。

3. 负债和所有者权益

近年来，公司所有者权益稳步增长，整体债务负担尚可。公司承担的建设项目未来投入规模较大，随着项目建设的推进，债务负担可能进一步上升。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.47%。2019年底，公司所有者权益合计236.96亿元，较2018年底增长7.08%，主要由实收资本（占8.44%）、资本公积（占47.11%）、盈余公积（占3.55%）和未分配利润（占37.15%）构成。

2017—2019年，公司资本公积保持相对稳定，分别为112.78亿元、111.69亿元和111.64亿元，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3.19%，2019年底为88.03亿元。

2019年，公司发行永续中票“19宣城国资MTN001”5.00亿元，计入“其他权益工具”。

2020年6月底，公司所有者权益合计231.99亿元，规模和结构与2019年底相比变化不大。

负债

2017—2019年，公司负债总额有所波动，分别为240.99亿元、233.21亿元和256.86亿元。2019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41.23%和58.77%。

2017—2019年，公司流动负债波动较大，分别为100.59亿元、75.56亿元和105.90亿元。

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。2019 年底公司流动负债较 2018 年底增长 40.16%，主要系短期借款和其他流动负债大幅增加所致。

2017—2019 年，公司短期借款分别为 2.18 亿元、2.05 亿元和 10.94 亿元。2019 年底公司短期借款大幅增长 433.68%，主要系短期信用借款增加。

2017—2019 年，公司其他应付款持续下降，年均复合减少 15.61%。2019 年底，公司其他应付款 30.38 亿元，较 2018 年底下降 13.87%，主要为与关联单位及宣城市政府部门的往来款和借款。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，分别为 48.30 亿元、29.11 亿元和 33.60 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动负债快速增长，分别为 0.20 亿元、0.48 亿元和 17.77 亿元。2019 年底，公司其他流动负债大幅增长，主要系公司发行“19 宣城国资 CP001”7 亿元和“19 宣城国资 CP002”10 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债有所波动，分别为 140.40 亿元、157.65 亿元和 150.96 亿元。2019 年底公司非流动负债较 2018 年底下降 4.24%；从构成看，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，占比分别为 22.66%、71.81%和 5.07%。

2017—2019 年，公司长期借款有所下降，年均复合下降 21.40%。2019 年底，公司长期借款 35.41 亿元，较 2018 年底变化不大，其中以土地使用权抵押取得的银行借款占 54.38%、信用借款占 45.62%。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，分别为 71.00 亿元、113.20 亿元和 105.40 亿元。2019 年底，公司应付债券较 2018 年底下降 6.89%，主要系一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债核算，2019 年公司新发行“19 宣城国资 MTN002”5 亿元和“19 皖宣城国投

ZR001”10 亿元。

2017—2019 年，公司其他非流动负债波动下降，主要为其他融资款、信托融资款及保理融资款。2019 年底，公司其他非流动负债 9.45 亿元，较 2018 年底增长 18.10%，系新增 2.00 亿元债务融资计划和 2.00 亿元融资租赁款。公司其他非流动负债中有息部分已计入长期债务核算。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 6月
短期债务	65.85	58.99	85.29	88.08
长期债务	140.01	156.92	150.26	169.75
全部债务	205.87	215.90	235.55	257.83
长期债务资本化比率	38.29	40.77	38.80	42.25
全部债务资本化比率	47.70	48.64	49.85	52.64
资产负债率	51.64	50.57	52.02	54.83

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，2017—2019 年，公司有息债务规模持续增长，分别为 205.87 亿元、215.90 亿元和 235.55 亿元。从债务结构来看，公司有息债务以长期债务为主，2019 年底长期债务占比为 63.79%。2017—2019 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率均波动增长，全部债务资本化比率持续增长，2019 年底上述指标分别为 52.02%、38.80%和 49.85%，较 2018 年底分别变化 1.45 个、-1.97 个和 1.21 个百分点。

2020 年 6 月底，公司负债总额 281.65 亿元，较 2019 年底增长 9.65%，其中流动负债占 39.47%、非流动负债占 60.53%。2020 年 6 月底，公司流动负债 111.17 亿元，较 2019 年底增长 4.98%，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 170.48 亿元，较 2019 年底增长 12.93%，主要系长期借款和应付债券增长所致。2020 年 6 月底，公司全部债务为 257.83 亿元，其中短期债务占 34.16%、长期债务占 65.84%；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 54.83%、52.64%和 42.25%。2020 年 7—12 月及 2021—

2022年,公司到期债务规模分别为18.43亿元、75.15亿元和53.32亿元。

4. 盈利能力

近年来,公司收入规模波动下降,政府补助对利润总额贡献大。

2017—2019年,公司营业收入波动下降,分别为25.74亿元、8.39亿元和9.51亿元;同期,公司营业成本同趋势变化,分别为16.50亿元、5.96亿元和7.00亿元。受土地出让收益记账方式等影响,近三年公司营业利润率相应波动,分别为33.91%、23.04%和21.29%。

表10 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	25.74	8.39	9.51
其他收益	7.16	10.08	10.06
投资收益	1.92	2.06	1.77
资产处置收益	0.03	1.58	3.73
利润总额	6.23	4.11	4.07
营业利润率	33.91	23.04	21.29
总资本收益率	3.80	3.32	3.16
净资产收益率	2.74	1.73	1.61

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年,公司期间费用不断增长,年均复合增长11.91%,2019年底为12.90亿元,主要系财务费用增长所致。2017—2019年,公司期间费用占营业收入比重分别为40.02%、141.37%和135.69%。

2017—2019年,公司分别实现投资收益1.92亿元、2.06亿元和1.77亿元,主要包括公司购买理财产品取得的投资收益和高速公路股权投资收益。

2017—2019年,公司资产处置收益分别为0.03亿元、1.58亿元和3.73亿元,2018年以来公司资产处置收益大幅增长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。

2017—2019年,公司分别获得政府补助7.16亿元、10.08亿元和10.06亿元,计入“其他

收益”。

2017—2019年,公司利润总额持续下降,分别为6.23亿元、4.11亿元和4.07亿元,其中政府补贴占利润总额的比重分别为115.02%、244.94%和247.37%,公司利润对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标来看,2017—2019年,公司营业利润、总资本收益率和净资产收益率持续下降,2019年上述指标分别为21.29%、3.16%和1.61%,同比分别下降1.75个、0.16个和0.12个百分点。

2020年1—6月,公司实现营业收入6.72亿元,营业利润率12.10%。同期,公司期间费用为4.38亿元,资产处置收益0.20亿元,其他收益2.26亿元,利润总额-0.96亿元。

5. 偿债能力

公司存在一定的短期支付压力,长期偿债指标尚可,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。

从短期偿债能力指标看,2017—2019年,公司流动比率波动下降,速动比率持续上升,2019年底上述指标分别为201.90%和109.04%,较2018年底分别变化-50.85个和5.44个百分点。2020年6月底,上述指标分别为212.53%和131.55%,较2019年底分别上升10.63个和22.51个百分点。2017—2019年,公司经营现金流动负债比分别为20.83%、5.82%和1.14%,经营活动现金净流量对流动负债保障能力弱。2020年6月底,公司现金短期债务比为0.75倍,公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看,2017—2019年,公司EBITDA有所波动,分别为17.08亿元、15.74亿元和16.48亿元;公司全部债务/EBITDA分别为12.06倍、13.72倍和14.29倍;EBITDA利息倍数分别为1.51倍和1.33倍和1.35倍。

截至2020年6月底,公司获得各渠道授信

额度合计 541.77 亿元,已使用额度 470.18 亿元,尚未使用额度 71.59 亿元。

截至 2019 年底,公司对外担保余额 101.80 亿元,其中包括融资担保公司的对外担保余额 41.84 亿元,担保比率为 42.96%;剔除融资担保公司的担保余额后的担保比率为 25.30%。其中对宣城经济技术开发区建设投资有限公司(以下简称“宣城经开”)的担保余额 28.38 亿元,占公司剔除融资担保公司的担保后对外担保余额的 47.33%。宣城经开是宣城经开区城市基础设施建设和国有资产运营的重要主体,注册资本 50000.00 万元,宣城开发区管委会为宣城经开的唯一出资人和实际控制人。2019 年底,宣城经开资产总额 158.75 亿元,所有者权益合计 65.72 亿元;2019 年宣城经开实现营业收入 13.00 亿元,利润总额 1.33 亿元。除融资担保公司正常经营业务外的其他被担保企业主要为政府平台企业,目前被担保单位经营正常。近年来,公司融资担保公司对外担保余额大幅上升,存在一定或有负债风险。整体看,公司担保规模较大,担保比率高,存在一定的或有负债风险。

表11 2019年底公司主要对外担保情况(单位:亿元)

担保对象	担保余额
宣城经济技术开发区建设投资有限公司	28.38
宣城市国有资本投资运营控股集团有限公司	10.60
宣城市安居置业开发运营有限责任公司	9.51
宣州区国有资产运营有限公司	5.00
安徽宁宣杭高速公路投资有限公司	3.35
泾县城镇化建设有限公司	1.94
宣城市国投建设开发有限公司	1.08
宣城市金能移动能源有限公司	0.10
合计	59.96

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

6. 母公司财务分析

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

2019年底,母公司资产总额为442.59亿元,

较2018年底增长6.85%,其中流动资产为177.62亿元。从构成看,流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成;非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产构成。

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

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

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

2020年6月底,母公司资产总额460.29亿元,所有者权益198.94亿元,负债总额261.35亿元。

八、结论

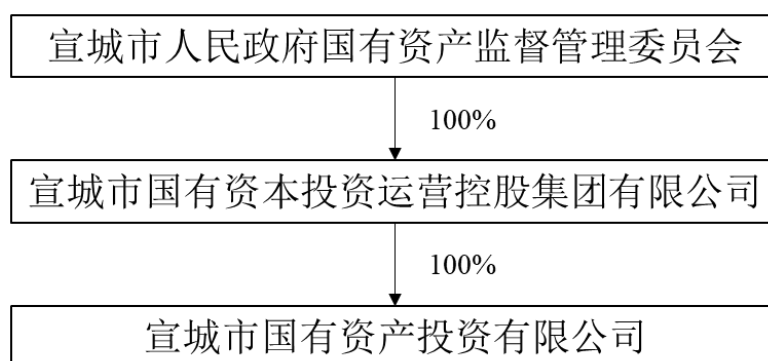
公司是宣城市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体,在区域发展环境、业务垄断经营、政府支持以及土地储备规模等方面具有突出优势。

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;债务负担尚可,存在一定短期偿付压力;利润总额对政府补助依赖性强。

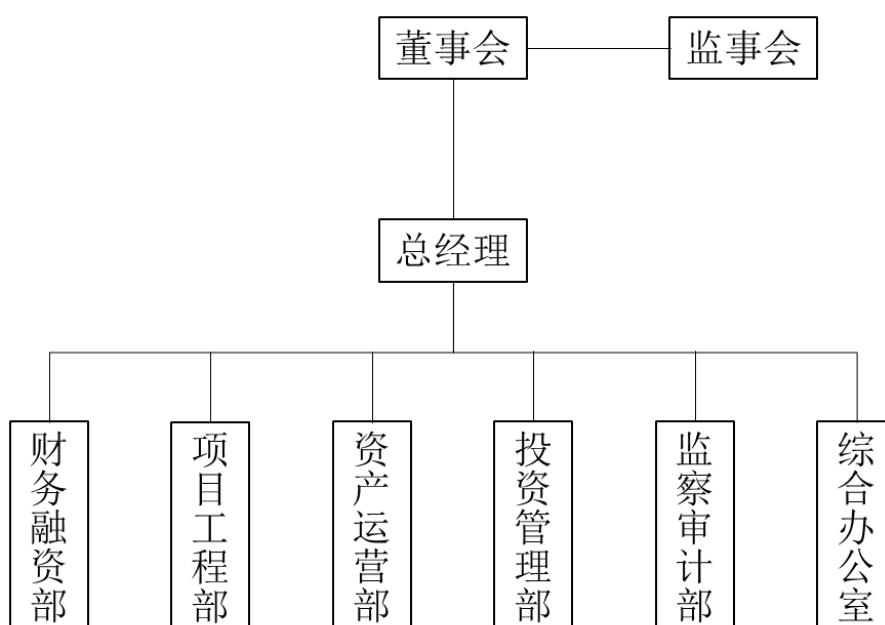
未来随着宣城市基础设施建设的逐步推进、市场化业务的不断发展及储备土地的陆续出让,公司综合竞争能力有望持续增强。

综合评估,联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 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、建筑装饰装饰工程、城市及道路工程
19	宣城市政建材有限公司	100.00	新型建材生产及销售
20	安徽旗丰投资管理有限公司	100.00	投资管理及投资咨询服务
21	宣城市政架业有限公司	100.00	脚手架租搭建(凭有效资质证经营);钢管租赁。
22	安徽旗丰建设工程有限公司	67.00	市政公用工程、建设工程
23	宣城市交投建材有限公司	100.00	建筑材料生产、销售
24	宣城宣交中石油有限公司	51.00	天然气、油料、沥青销售
25	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
26	宣城市交投南漪湖清淤工程有限公司	51.00	清淤疏浚、砂石资源销售
27	宣城博衍置业有限公司	100.00	房地产开发、销售、租赁
28	宣城港口湾水利发电有限责任公司	49.00 (实质控制)	水利发电、电网销售

资料来源:公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.52	34.51	42.53	66.39
资产总额(亿元)	466.67	461.17	493.82	513.64
所有者权益(亿元)	225.68	227.96	236.96	231.99
短期债务(亿元)	65.85	58.99	85.29	88.08
长期债务(亿元)	140.01	156.92	150.26	169.75
全部债务(亿元)	205.87	215.90	235.55	257.83
营业收入(亿元)	25.74	8.39	9.51	6.72
利润总额(亿元)	6.23	4.11	4.07	-0.96
EBITDA(亿元)	17.08	15.74	16.48	--
经营性净现金流(亿元)	20.96	4.40	1.20	6.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.96	0.42	0.25	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	78.42	156.99	141.10	90.90
营业利润率(%)	33.91	23.04	21.29	12.10
总资本收益率(%)	3.80	3.32	3.16	--
净资产收益率(%)	2.74	1.73	1.61	--
长期债务资本化比率(%)	38.29	40.77	38.80	42.25
全部债务资本化比率(%)	47.70	48.64	49.85	52.64
资产负债率(%)	51.64	50.57	52.02	54.83
流动比率(%)	214.49	252.75	201.90	212.53
速动比率(%)	101.26	103.60	109.04	131.55
经营现金流动负债比(%)	20.83	5.82	1.14	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.59	0.50	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	12.06	13.72	14.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.33	1.35	--

注：2020年上半年财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.46	24.33	30.12	51.21
资产总额(亿元)	419.38	414.21	442.59	460.29
所有者权益(亿元)	194.13	195.87	203.61	198.94
短期债务(亿元)	63.12	55.44	79.77	80.68
长期债务(亿元)	133.11	152.12	145.26	162.79
全部债务(亿元)	196.23	207.56	225.04	243.47
营业收入(亿元)	22.82	1.70	1.60	0.47
利润总额(亿元)	6.04	2.96	3.24	-0.73
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	25.61	4.86	7.37	6.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.22	0.10	0.05	--
存货周转次数(次)	0.11	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	77.40	388.93	343.32	244.65
营业利润率(%)	39.79	66.41	64.15	38.23
总资本收益率(%)	1.55	0.73	0.76	--
净资产收益率(%)	3.11	1.51	1.59	--
长期债务资本化比率(%)	40.68	43.71	41.64	45.00
全部债务资本化比率(%)	50.27	51.45	52.50	55.03
资产负债率(%)	53.71	52.71	54.00	56.78
流动比率(%)	210.08	253.09	189.54	204.17
速动比率(%)	87.96	90.58	102.02	122.38
经营现金流动负债比(%)	27.80	7.34	7.86	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.44	0.38	0.63
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020年上半年财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；因未取得数据，EBITDA及相关指标无法计算

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
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/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

附件 4-1 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 4-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 宣城市国有资产投资有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在宣城市国有资产投资有限公司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。宣城市国有资产投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。