信用评级公告

联合〔2021〕4953 号

联合资信评估股份有限公司通过对宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 宿建投债/PR 宿建债”、“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司
2021年跟踪评级报告

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
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	稳定	AAA	稳定
17 宿州城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿州城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	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
16 宿建投债/PR 宿建债	18.70 亿元	7.48 亿元	2023/03/24
17 宿州城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/28
18 宿州城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/06/26

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债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 28 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	2
财务风险	F2	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		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

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“公司”）是安徽省宿州市重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴等方面持续获得政府支持，资产和所有者权益规模不断增长，资本实力不断增强；同时公司收入和利润总额持续增长，业务持续性很强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱，债务负担有所加重，经营现金流持续净流出、面临一定的筹资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来随着宿州市经济的发展及公司业务的持续开展，公司有望保持稳健经营。

公司存续债券“16宿建投债/PR宿建债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“16宿建投债/PR宿建债”本息偿付的安全性。

“17宿州城投MTN001”和“18宿州城投MTN001”均由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“17宿州城投MTN001”和“18宿州城投MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“16 宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，宿州市经济与财政实力持续增长，公司的经营环境良好。**2020 年，宿州市地区生产总值为 2044.99 亿元，按可比价计算，增长 3.9%，产业结构不断优化。2020 年，宿州市一般公共预算收入 133.19 亿元，增长 2.3%。
2. **公司持续获得强有力的外部支持。**公司是宿州市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内继续得到当地政府的有力支持。2020 年，公司收到政府的资金及资产注入 12.84 亿元和补贴资金 4.73 亿元。

分析师：

迟腾飞　登记编号（R0150220120003）

车兆麒　登记编号（R0150221020003）

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

3. **公司收入和利润规模保持增长，业务持续性强。**跟踪期内，公司营业收入和利润总额持续增长且规模较大，公司经营持续向好。截至 2021 年 3 月底，公司重点在建基础设施项目已投入 257.90 亿元。
4. **外部担保有效提升存续债券本息偿付的安全性。**中投保为“16 宿建投债/PR 宿建债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增为“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”提供不可撤销连带责任保证担保，上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. **公司债务负担有所加重。**截至 2020 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 57.04%、47.59%和 53.12%，较上年底分别增长 3.99 个百分点、4.01 个百分点和 5.32 个百分点，公司债务负担有所加重。
2. **公司经营现金流持续净流出，面临一定的筹资压力。**公司经营活动现金流持续净流出，跟踪期内，公司经营活动净流出缺口进一步扩大；在建项目未来剩余投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.48	125.62	114.38	116.15
资产总额(亿元)	579.79	718.31	837.13	867.42
所有者权益(亿元)	290.16	337.26	359.67	363.14
短期债务(亿元)	42.07	48.34	80.99	94.33
长期债务(亿元)	189.12	260.52	326.58	345.77
全部债务(亿元)	231.19	308.86	407.57	440.10
营业收入(亿元)	37.93	40.03	43.52	10.74
利润总额(亿元)	9.90	10.11	10.73	2.52
EBITDA(亿元)	10.60	10.97	11.76	--
经营性净现金流(亿元)	-51.12	-47.40	-78.22	-22.67
营业利润率(%)	15.47	15.03	14.43	15.89
净资产收益率(%)	3.24	2.89	2.92	--
资产负债率(%)	49.95	53.05	57.04	58.14
全部债务资本化比率(%)	44.34	47.80	53.12	54.79
流动比率(%)	335.62	382.59	298.21	291.06
经营现金流动负债比(%)	-53.97	-44.04	-51.86	--
现金短期债务比(倍)	1.75	2.60	1.41	1.23
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	0.79	0.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.81	28.16	34.65	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	513.56	588.85	657.61	684.15

所有者权益(亿元)	272.06	307.49	318.76	321.49
全部债务(亿元)	181.98	231.62	267.51	295.04
营业收入(亿元)	25.63	26.42	27.52	6.77
利润总额(亿元)	8.04	8.10	8.77	1.73
资产负债率(%)	47.03	47.78	51.53	53.01
全部债务资本化比率(%)	40.08	42.96	45.63	47.85
流动比率(%)	267.44	363.64	222.72	212.07
经营现金流动负债比(%)	-29.59	-41.67	-27.99	--

注：已将长期应付款中有息债务调入长期债务计算
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债券简称	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
18 宿州城投 MTN001/ 17 宿州城投 MTN001/ 16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	AA+	稳定	2020/6/24	姜泰钰 李颖	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
18 宿州城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2018/4/10	张婷婷 宋金玲	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
17 宿州城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2017/8/10	张婷婷 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 宿建投债/PR 宿建债	AAA	AA	稳定	2016/6/28	张婷婷 常楚笛	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 宿建投债/PR 宿建债	AA+	AA	稳定	2015/9/16	侯煜明 周潇 张宁 张依	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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 日之前的评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由宿州市城市建设投资集团（控股）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、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。

宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称 “公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为宿州市人民政府。2020 年，宿州市政府向公司增资 49.16 亿元(其中货币出资 1.00 亿元，资本公积转增实收资本 48.16 亿元)；截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位与营业范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设财务部、投资发展部和工程管理部等 6 个职能部门（详见附件 1－2）；合并范围内一级子公司 11 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 837.13 亿元，所有者权益 359.67 亿元(少数股东权益 2.52 亿元)；2020 年，公司实现营业收入 43.52 亿元，利润总额 10.73 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 867.42 亿元，所有者权益 363.14 亿元（少数股东权益 2.49 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.74 亿元，利润总额 2.52 亿元。

公司注册地址：宿州市银河一路建委大厦。法定代表人：戚晨。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券“16 宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”尚需偿还债券余额合计 22.48 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“16 宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”应付利息和“16 宿建投债/PR 宿建债”的分期偿还本金，公司既往还本付息情况均良好。

截至 2021 年 3 月底，“16 宿建投债/PR 宿建债”募集资金已全部按计划使用完毕。募投项目(包括棚户区改造磬云大市场安置小区、磬云南路已安置区和纺织路安置区)均已完工，尚未竣工决算。“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”募集资金已全部按约定用途偿还金融机构贷款。

表1　截至2021年3月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 宿建投债/PR 宿建债	18.70	7.48	2016/03/24	7 年
17 宿州城投 MTN001	10.00	10.00	2017/08/28	5 年
18 宿州城投 MTN001	5.00	5.00	2018/06/26	5 年
合计	**33.70**	**22.48**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，

宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况**反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的

核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**

固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域环境分析

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境

跟踪期内，宿州市经济持续增长，产业结构优化，固定资产投资保持稳定增长；宿州市财政实力持续增强，财政自给能力弱，政府债务负担重。

根据《宿州市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2020 年，宿州市地区生产总值 2044.99 亿元，按可比价计算，增长 3.9%。其中，第一产业增加值 310.42 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 719.61 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 1014.96 亿元，同比增长 3.0%。三次产业比重为 15.2∶35.2∶49.6。2020 年，宿州市常住居民人均可支配收入 22105 元，增长 7.3%。其中，城镇常住居民人均可支配收入 34373 元，增长 5.3%；农村常住居民人均可支配收入 14369 元，增长 8.8%。

2020 年，宿州市全年固定资产投资比上年增长 5.9%。其中，一产投资增长 24.9%，二产投资下降 19.9%，三产投资增长 17.9%。全年工业投资下降 19.9%。全年房地产开发投资 453.4 亿元，增长 29.7%。

根据《关于2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告（摘要）》，2020年，宿州市一般公共预算收入133.19亿元，同比增长2.3%。同期，一般公共预算支出486.01亿元，同比增长8.0%。2020年，宿州市财政自给率为27.4%，财政自给能力弱。2020年，宿州市政府性基金预算收入198.46亿元，同比下降9.6%。截至2020年底，宿州市政府债务限额为620.5亿元，债务余额为565.3亿元。

六、基础素质分析

公司是宿州市重要的市级城市基础设施建设主体，跟踪期持续获得政府在资金及资产注入和政府补助方面的大力支持，资本实力不断增强。

1. 股权状况

跟踪期内，宿州市政府向公司注资 49.16 亿元（其中货币出资 1.00 亿元，资本公积转增实收资本 48.16 亿元）；截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元，股东和实际控制人仍为宿州市人民政府。

2. 企业规模与竞争力

公司是宿州市重要的市级城市基础设施建设主体，主要负责宿州市棚户区改造和市政基础设施投资建设、土地整理、宿州市政府授权的国有资产管理等职能。截至 2021 年 3 月底，宿州市主要平台 3 家（包括本公司），其中宿州交通文化旅游投资集团有限公司主要负责宿州市交通运输基础设施建设和资产管

理；宿州市工业投资集团有限公司主要负责产业类企业股权投资和资产管理工作；公司与宿州市其他平台公司职能定位差异明显。宿州市区县平台分布方面，宿州市行政区划包含 4 县 1 区和 2 个功能区，各区县基础设施建设土地整理由相应区县级平台负责。其中埇桥区面积最大，埇桥区市政基础设施及棚改项目全部由公司子公司宿州埇桥城投集团（控股）有限公司（以下简称“埇桥城投”）负责，埇桥城投在所服务区域专营性强。总体来看，公司职能定位差异性显著，在所在运营领域竞争优势明显，专营性强。

3. 外部支持

（1）资金及资产注入

根据财预〔2020〕60 号文，宿州市财政局向公司拨付 2.00 亿元，用于增加公司对宿马现代产业园区的注资款，公司将其计入“资本公积”。

根据宿财预〔2020〕64 号文，宿州市财政局向公司拨付 0.50 亿元，用于增加公司的注册资本，公司将其计入“资本公积”。

根据皖财建〔2020〕661 号文，宿州市交通局分批注入资本金 0.39 亿元，公司将其计入“资本公积”。

根据宿州市财政局《关于向宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司注资的通知》，宿州市财政局货币化分批注入资本金 1.20 亿元，公司将其计入“资本公积”。

根据宿州市埇桥区人民政府办公室《关于向宿州埇桥城投集团（控股）有限公司注资的通知》，宿州市埇桥区财政局货币化分批注入资本金 1.00 亿元，公司将其计入“资本公积”。

根据宿州市埇桥区人民政府办公室《关于向安徽埇康医教发展有限公司注资的通知》，宿州市埇桥区财政局货币化分批向公司全资子公司安徽埇康医教发展有限公司注入资本金 2.41 亿元，公司将其计入“资本公积”。

根据宿州市埇桥区人民政府办公室《关于向宿州埇桥美丽乡村建设投资有限公司注资的通知》，宿州市埇桥区财政局货币化分批向公司全资子公司宿州埇桥美丽乡村建设投资有限公司注入资本金 4.47 亿元，公司将其计入“资本公积”。

根据《中华人民共和国国有建设用地划拨决定书》，宿州人民政府向全资子公司宿州埇桥教育投资发展有限公司（以下简称“埇桥教育”）无偿划拨评估价值为 0.48 亿元的两块土地，计入“资本公积”。

根据《中华人民共和国国有建设用地划拨决定书》，宿州人民政府向埇桥教育无偿划拨评估价值为 0.48 亿元的两块土地，计入“资本公积”。

埇桥区民政局将福利中心项目划拨给埇桥教育，增加政府前期工程投入金额 0.07 亿元，计入“资本公积”。

根据《中华人民共和国国有建设用地划拨决定书》和宿同信评报字〔2021〕第 4 号文，宿州人民政府向全资子公司宿州埇桥文旅投资发展有限公司无偿划拨评估价值为 0.14 亿元的两块土地，计入“资本公积”。

埇桥区卫健委将妇幼保健院综合楼在建项目划拨给全资子公司宿州埇桥文旅投资发展有限公司，增加政府前期工程投入金额 68.69 万元，计入“资本公积”。

根据宿州市埇桥区人民政府办公室《关于向宿州现代农业投资有限公司划拨农业综合服务中心及展览馆项目的通知》，宿州市埇桥区人民政府将农业综合服务中心及展览馆项目划拨给全资子公司宿州现代农业投资有限公司，增加公司资本公积 0.16 亿元。

2021 年 1－3 月，公司获得政府货币化分批注入资本金 1.00 亿元，计入“资本公积”。

（2）政府补助

2020 年，公司收到政府补助 4.73 亿元，其中计入“其他收益”3.29 亿元，计入“营业外收入”1.40 亿元，计入“递延收益”0.04 亿

元。2021 年 1－3 月，公司收到政府补助 1.17 亿元，其中计入“其他收益”0.63 亿元，计入“营业外收入”0.50 亿元，计入“递延收益”0.04 亿元。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：3411010000150178），截至 2021 年 5 月 12 日，公司无未结清的关注类和不良类贷款，存在 7 笔已结清的关注类贷款，其中 5 笔已结清的关注类贷款主要原因为国家开发银行根据其内部信贷资产质量管理原则，将其认定为关注类，另外 2 笔已结清的关注类贷款为中国工商银行根据其内部信贷资产质量管理原则，将其认定为关注类。该 7 笔关注类贷款均已正常收回。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2021年6月16日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、治理结构和高管人员均未发生变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的宿州市道路、桥梁、安置房等市政基础设建设正常开展，营业收入和毛利率均保持增长，收入构成未发生明显变化。

2020 年，公司实现主营业务收入 43.12 亿元，同比增长 8.18%，其中市政基础设施业务收入 41.70 亿元，同比增长 24.11%，占主营业务收入比重为 96.71%。2020 年，公司未产生建设用地置换指标转让收入。

2020年，公司主营业务毛利率为17.71%，同比上升 2.55 个百分点，主要得益于市政基础设施业务收入占比及毛利率上升。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 10.73 亿元，相当于 2020 年全年的 24.88%。其中市政基础设施业务收入占比94.04%。2021年 1－3 月，公司主营业务毛利率为 19.14%，较 2020 年上升 1.43 个百分点。

表 4 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

收入类别	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政基础设施	33.60	84.30	12.85	41.70	96.71	15.68	10.09	94.04	16.07
建设用地置换指标转让	4.75	11.92	16.67	--	--	--	--	--	--
小贷及典当	0.36	0.91	100.00	0.38	0.88	100.00	0.10	0.93	100.00
其他	1.14	2.87	49.77	1.04	2.41	78.56	0.54	5.03	73.29
合 计	**39.86**	**100.00**	**15.16**	**43.12**	**100.00**	**17.71**	**10.73**	**100.00**	**19.14**

注：尾差主要系四舍五入原因造成

资料来源：公司审计报告及公司提供

2.业务经营分析

跟踪期内，公司市政基础设施建设业务模式未发生变化，受项目结算进度影响，回款滞后。公司在建项目未来剩余投资规模较大，业务持续性强，但存在一定的筹资压力。

公司受宿州市人民政府和埇桥区政府委托对宿州市安置房等市政基础设施项目进行代建，并负责对建设项目附近土地进行整理开发。公司对以上项目先行垫资，后续政府在经评审的建设成本基础上加成一定比例（一般为8%~20%）管理费进行回购。根据公司还款需求和宿州市政府财政实力，宿州市政府将待回购资金分年度列入预算。

会计处理上，公司将埇桥区城投棚改市政项目投入计入“存货－市政工程及安置房”，截至2021年3月底，该科目账面价值112.17亿元；公司本部市政工程及安置房项目计入“在建工程”，截至2021年3月底，该科目账面价值335.78亿元；未来随着政府回购，项目从“在建工程”结转成本。同期，公司账面土地整理成本25.66亿元，在“存货－土地储备”科目反映，未来宿州市政府将通过成本加成一定比例管理费形式将公司前期土地整理成本进行回购。

2020年和2021年1－3月，公司市政基础设施业务收入分别为41.70亿元和10.09亿元，均未产生回款。

跟踪期内，公司承建了汴南区安置区、宿州大外环、洪河路东延和拂晓大道北延等项目。截至2021年3月底，公司重点在建基础设施项目总投资314.15亿元，已投入257.90亿元，待投资规模56.25亿元。拟建项目方面，公司重点拟建基础设施项目4个，主要为宿州陈营孜安置房项目（20.42亿元）和人民路9#地安置区（18.94亿元），预计总投资43.78亿元。随着未来政府对基建项目的回购，公司业务持续性很强，但同时公司未来面临一定的投资压力。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
宿州大外环（全段工程）	31.00	29.68	1.32
唐河西路安置区	18.00	17.85	0.15
银通苑小区	17.00	15.73	1.27
南翔安置区北区（莲花苑）	16.00	14.34	1.66
拂晓 1、2 号安置区	15.00	14.90	0.10
磬云大市场安置房建设	10.00	9.66	0.34
人民路 12 号地块	12.00	12.00	--
汴南片区安置区	7.00	7.00	--
孔庄安置区	8.00	7.76	0.24
银通苑棚改安置区三区	6.00	5.60	0.40
磬云南路安置区	6.00	6.00	--
银河三路安置区	5.00	5.00	--
绿洲嘉园二期	3.00	3.00	--
宿州市 2016 年市区棚户区改造一期项目	21.18	19.78	1.40
浍水路安置区	13.14	11.15	1.99
迎宾小区	11.10	8.08	3.02
徐庄小区	6.38	4.81	1.57
沈苑小区	13.36	10.46	2.90
风华水岸	7.85	6.03	1.82
西苑新村	18.31	11.73	6.58
老二中小区	3.97	3.45	0.52
黄庄小区	21.40	11.78	9.62
薛园新村	10.60	6.51	4.09
和园小区	12.22	7.42	4.80
粮干校小区	15.13	4.75	10.38
大泽路小区	5.51	3.43	2.08
合　计	**314.15**	**257.90**	**56.25**

资料来源：公司提供

2020年，公司未确认建设用地置换指标转让收入。截至2021年3月底，公司账面剩余出让用地指标794亩，未来预计可实现收入3.18亿元；正在整理指标土地10995亩，累计投入12.28亿

元，尚需投资6.72亿元。公司剩余可出售建设用地置换指标规模很大，未来该业务收入有一定保障。

小贷典当及其他业务收入规模很小，对公司营业收入形成一定补充。

公司其他业务主要由小贷典当及其他等业务构成。2020 年，公司实现小贷典当业务收入 0.38 亿元，其他业务收入为 1.04 亿元，占营业收入的比重很小。2020 年，公司小贷典当收入同比增长 0.02 亿元，主要是小贷业务量增长所致；公司其他业务收入同比下降 0.10 亿元。截至 2020 年底，公司小贷业务余额 3.55 亿元，主要客户为公司下游施工单位，一般以应收公司的回款作为质押。公司小贷典当业务毛利率维持在 100%，其他业务的毛利率波动较大。

3. 未来发展

公司基建业务持续性强，未来发展前景良好。但随着较大力度的市政项目的承揽，公司面临的投资支出压力较大。

公司作为地方基础设施建设的重要主体，政府计划通过资源整合，进一步扩大公司规模。未来经营重点在旧城改造、安置房建设及相关土地开发整理方面，同时继续大力开展城市市政、道路、供水、水系治理等基础设施代建业务，并适度涉及房地产及砂石矿权业务。整体看，公司基建业务持续性强，未来发展前景良好。

未来，作为宿州市主要的城市基础设施建设主体及土地整理主体，预计公司在代建项目回购、财政补贴等方面将继续获得股东的大力支持。但市政基础设施项目及土地整理业务的前期资金主要由公司自行筹集，公司面临持续较大的投资支出压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年和2021年1－3月财务报表均由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年3月底，公司有纳入合并范围的一级子公司11家，其中2020年新增1家，系投资新设的宿州市智慧泊车运营管理有限公司；2021年1－3月，公司合并范围未发生变化。整体看，跟踪期内新并表子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产以流动性较弱的土地资产和代建项目为主，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 16.54%，主要为应收账款、存货和在建工程的增长。公司资产以流动资产为主，占比为 53.73%，资产结构较上年底变化不大。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	125.61	17.49	114.38	13.66	114.15	13.16
应收账款	31.75	4.42	52.82	6.31	55.04	6.35
预付款项	31.05	4.32	23.26	2.78	23.26	2.68
其他应收款	54.39	7.57	68.48	8.18	67.48	7.78
存货	162.61	22.64	184.51	22.04	193.08	22.26
流动资产	**411.81**	**57.33**	**449.82**	**53.73**	**461.26**	**53.18**
在建工程	259.01	36.06	322.67	38.55	335.78	38.71
长期股权投资	21.45	2.99	23.47	2.80	29.85	3.44
可供出售金融资产	16.25	2.26	21.62	2.58	21.06	2.43

非流动资产	306.50	42.67	387.31	46.27	406.17	46.82
资产总额	718.31	100.00	837.13	100.00	867.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季报整理

2020年底，公司流动资产较上年底增长9.23%，主要为应收账款、其他应收款和存货增长所致。

2020年底，公司货币资金较上年底下降8.94%，主要为银行存款（占比97.99%），受限货币资金2.73亿元，系风险补偿保证金、票据保证金及冻结资金。2020年底，公司应收账款较上年底增长66.35%；从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占应收账款期末余额的99.76%，集中度很高；公司应收账款以应收宿州市财政局和宿州市埇桥区人民政府市政基础设施回购款为主；2020年底，公司应收账款计提坏账准备0.28亿元。2020年底，公司预付款项较上年底下降25.09%，主要是预付的拆迁安置款和预付土地款减少所致；2020年底，公司预付账款主要为预付给宿州市埇桥区城乡建设指挥部的拆迁安置款等。2020年底，公司其他应收款账面原值为69.64亿元，较上年底增长26.83%；从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的59.87%，集中度较高；公司其他应收款以应收泗县城市建设投资有限公司和宿州市财政局等的往来款为主；截至2020年底，公司其他应收款计提坏账准备1.16亿元。2020年底，公司存货较上年底增长13.47%，主要为公司代建的市政工程和安置房的投入增长所致。公司存货主要由土地储备80.84亿元和市政工程及安置房103.59亿元构成。

2020年底，公司非流动资产较上年底增长26.36%，主要是在建工程增长所致。2020年底，公司长期股权投资较上年底增长9.42%，主要是追加对宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司投资2.00亿元所致。2020年底，公司可供出售金融资产较上年底增长33.07%。2020年底，公司在建工程为322.67亿元，较上年底增长24.58%，主要是对公司本部代建的市政工程项目和安置房项目的持续投入所致。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底增长3.62%，主要系代建工程及安置房投入导致存货和在建工程的增长所致；资产结构较上年底变动不大。

截至2021年3月底，公司受限资产为23.03亿元，占资产总额的2.65%，系保证金、冻结资金和抵押的土地使用权，受限比率低。

2. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，资本实力不断增强，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

2020年底，公司所有者权益较上年底增长6.64%，主要是实收资本增长所致。同期，公司实收资本60.00亿元，较上年底大幅增加49.16亿元，公司资本实力不断增强；资本公积218.22亿元，较上年底下降14.56%，主要为资本公积转增为实收资本所致；未分配利润71.18亿元，较上年底增长14.25%；公司少数股东权益2.52亿元，较上年底增长37.66%。所有者权益中实收资本、资本公积分别占比16.68%、60.67%，权益稳定性较强。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计363.14亿元，较上年底增长0.97%，主要是未分配利润增长所致。总体看，公司所有者权益较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，随着市政基础设施建设项目的持续投入，公司有息债务增长较快且规模较大，公司债务负担有所加重。

2020年底，公司负债总额较上年底增长25.30%，主要为长期借款和应付债券增长所致，负债结构以非流动负债为主。

2020年底，公司流动负债较上年底增长40.14%，主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债等的增长所致。2020年底，公司短期借

款较上年底增长56.28%，公司短期借款包括保证借款16.12亿元和质押借款0.18亿元。公司其他应付款较上年底增长36.29%，主要为应付暂收款增长所致，公司其他应付款主要是与宿州兴宿城镇化一号基金（有限合伙）和宿州市金皖房地产发展有限公司等关联企业的拆借款和暂收款，其中宿州兴宿城镇化一号基金（有限合伙）为公司就宿州市城镇化建设与商业银行合作成立的城镇化产业基金项目，该基金本质为债务属性，属于公司有息债务。2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长46.91%，主要为一年内到期的应付债券增长所致。

2020年底，公司非流动负债较上年底增长19.46%，主要是长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。截至2020年底，公司长期借款较上年底增长9.45%，主要由质押借款97.67亿元[1]、保证借款78.96亿元和信用借款10.75亿元等构成；应付债券较上年底增长34.67%，主要是公司发行多期债券所致；长期应付款较上年底增长58.63%，主要是新增融资租赁款所致，公司长期应付款均为有息债务。

截至 2021 年 3 月底，公司负债较上年底增长 5.62%，主要是一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款的增长。截至 2021 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 29.89%，主要为一年内到期的应付债券增长所致。公司长期借款为较上年底增长 2.30%，主要是公司对外融资增长所致。公司应付债券较上年底增长 7.86%，主要是公司发行债券所致。公司长期应付款较上年底增长 28.89%，主要是新增融资租赁款所致，公司长期应付款均为有息债务。截至 2021 年 3 月底，公司其他负债科目较上年底变化较小。

表 7　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	48.34	80.99	94.33
长期债务	260.52	326.58	345.77
全部债务	308.86	407.57	440.10
长期债务资本化比率	43.58	47.59	48.77
全部债务资本化比率	47.80	53.12	54.79
资产负债率	53.05	57.04	58.14

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务407.57亿元，较上年底增长31.96%，主要为长期借款和应付债券的增长所致。截至2020年底，公司短期债务和长期债务分别占19.87%和80.13%，目前公司短期债务规模较小，债务结构合理。截至2020年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为57.04%、47.59%和53.12%，较上年底分别增长3.99个百分点、4.01个百分点和5.32个百分点。公司债务负担有所加重。

根据公司提供资料，2021年4-12月至2024年公司到期债务分别为62.58亿元、97.25亿元、50.49亿元和43.47亿元，面临一定集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降；政府财政补贴对利润总额的影响较大，公司盈利能力仍较弱。

2020 年，公司实现营业收入 43.52 亿元，同比增长 8.72%。同期，公司营业成本为 37.19 亿元，同比增长 9.69%。2020 年，公司营业利润率为 14.43%，同比下降 0.60 个百分点。

表 8　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
营业收入	40.03	43.52	10.74
营业成本	33.91	37.19	9.01
期间费用	0.95	-0.48	0.39
其他收益	3.48	3.29	0.63
投资收益	0.67	0.33	0.08
利润总额	10.11	10.73	2.52
营业利润率	15.03	14.43	15.89
总资本收益率	1.58	1.41	--
净资产收益率	2.89	2.92	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

[1] 公司质押借款的质押物为未来应收宿州市财政局的回购款作为质押，目前尚未形成质押物，故未在受限资产中体现。

2020年，公司期间费用-0.48亿元，同比下降150.33%，主要是财务费用减少所致。2020年，公司财务费用为-1.11亿元，同比大幅下降498.28%，主要系汇兑净收益的增加所致。2020年，公司期间费用率为-1.10%，同比下降3.48个百分点，公司对期间费用控制力度很强。

2020年，公司投资收益为0.33亿元，主要是按权益法核算被投资单位国能宿州热力有限公司和宿州马鞍山投资集团（控股）有限责任公司产生投资收益0.33亿元；同期，公司收到政府补助4.73亿元，其中计入“其他收益”3.29亿元，计入“营业外收入”1.40亿元，计入“递延收益”0.04亿元。2020年，公司利润总额为10.73亿元，政府财政补贴对利润总额的影响较大。

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，2020年分别为1.41%和2.92%，公司整体盈利能力仍较弱。

2021年1－3月，公司营业收入为10.74亿元，相当于2020年全年的24.68%，营业利润率为15.89%；公司当期收到的政府补贴1.17亿元，实现利润总额2.52亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受公司经营性回款力度减弱影响，公司经营活动净流出规模有所增加；投资活动现金流规模较小；随着市政基础设施建设项目的持续投入，公司仍面临较大的筹资压力。

表9 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
销售商品、提供劳务收到的现金	48.44	21.64	10.59
收到其他与经营活动有关的现金	8.50	21.71	3.97
经营活动现金流入量	**56.94**	**43.39**	**14.56**
购买商品、接受劳务支付的现金	96.62	99.43	26.02
经营活动现金流出量	**104.35**	**121.61**	**37.23**
经营活动产生的现金流量净额	**-47.40**	**-78.22**	**-22.67**
投资活动产生的现金流量净额	**-6.38**	**-7.56**	**-5.70**
筹资活动产生的现金流量净额	**105.86**	**71.96**	**28.27**
现金收入比	121.01	49.72	98.61

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量同比下降23.80%，经营活动现金流出量同比增长16.54%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金（回款滞后）下降和支付其他与经营有关的的现金（往来款）增加所致。2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降55.33%。同期，公司现金收入比为49.72%，同比下降71.29个百分点。2020年公司经营活动现金流量净额表现为净流出。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入、流出规模均较小，投资活动现金流为净流出，主要为投资支付的现金。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比下降16.69%，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出同比增长5.14%，主要为偿还债务本息支付的现金。2020年，公司筹资活动现金流呈净流入状态。

2021年1－3月，公司经营活动现金流入仍以代建项目回款、往来款收回和收到的财政补贴为主，经营活动现金流出主要为代建项目投入资金，经营活动现金流量净额为-22.67亿元。公司现金收入比上升至98.61%，收入实现质量有所提升。公司投资活动产生的现金流量净额为-5.70亿元。公司筹资活动主要为取得银行借款收到的现金和偿还债务本息支出的现金，筹资活动现金流量净额为-28.27亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产充裕，短期偿债能力强；由于公司有息债务规模增长较快，公司长期偿债能力指标较弱，但考虑到政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为298.21%和175.89%。同期，公司经营现金流动负债比为-51.86%，经营活动现金流对流动负债无保障能力。截至2020年底，公司现金短期债务比为1.41倍，对短期债务覆盖程度较高。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为291.06%和169.22%，较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为1.23倍，对

短期债务覆盖程度较上年底有所下降。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA11.76亿元，同比上升7.20%，EBITDA利息倍数0.82倍，较上年底有所下降，全部债务/EBITDA为34.65倍，较上年底有所上升。公司长期偿债指标较弱。

截至2021年3月底，公司获金融机构授信额度合计465.13亿元，尚未使用额度160.33亿元，公司融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2021年3月底，公司对外担保余额为81.67亿元，担保比率为22.49%，被担保企业以公司关联方及当地国有企业为主，且目前经营情况良好。整体看，公司或有负债风险可控。

6. 母公司财务分析

母公司资产及负债占合并口径比重很高，债务负担一般，自身盈利能力较弱。

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额657.61亿元，较上年底增长11.68%，其中流动资产占37.44%、非流动资产占62.56%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的80.71%，占比很高。截至2020年底，母公司存货为67.24亿元，较上年下降8.60%。截至2020年底，母公司在建工程313.99亿元，较上年底增长20.51%，主要为公司对代建项目的投入增长所致。

截至2020年底，母公司所有者权益合计318.76亿元，较上年底增长3.67%，主要系实收资本增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的97.56%，占比很高。截至2020年底，母公司实收资本60.00亿元，较上年底大幅增长49.16亿元；资本公积190.60亿元，同比下降4.40%。

截至2020年底，母公司负债合计338.85亿元，较上年底增长20.43%，其中流动负债占32.62%、非流动负债占67.38%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的70.97%，占比较高。截至2020年底，母公司长期借款137.16亿元，较上年底增长5.91%。应付债券为91.15亿元，较上年底增长66.30%，主要是公司2020年发行多期债券所致。

2020年，母公司实现营业收入27.52亿元，占合并报表营业收入的63.24%，母公司营业收入主要为市政基础设施回购收入；母公司利润总额为8.77亿元，占合并报表利润总额的81.73%。母公司营业收入和利润总额占合并报表的比重很高。截至2020年底，母公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.50%和2.75%，盈利能力较弱。

截至2020年底，母公司资产负债率51.53%，全部债务资本化比率为45.63%，母公司债务负担一般。

十、存续期债券偿债能力分析

截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券余额109.78亿元，其中将于2021年到期的债券合计11.50亿元，存续债券的短期兑付压力小。

截至跟踪日，公司存续债券余额合计109.78亿元，其中将于2021年内到期兑付合计11.50亿元。按首个行权日计算，公司存续债券将于2022年达到偿债峰值，当年需偿还债券本金合计51.74亿元。2020年底，公司现金类资产114.38亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为43.39亿元、-78.22亿元和11.76亿元，对公司存续债券保障情况如下表所示。总体看，经营活动现金流入量对未来代偿债券本金峰值覆盖能力强。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	指标值
2021年到期债券余额	11.50
未来待偿债券本金峰值	51.74
2020年底现金类资产/2021年到期债券余额	9.95
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.84
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.51
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.23

资料来源：联合资信整理

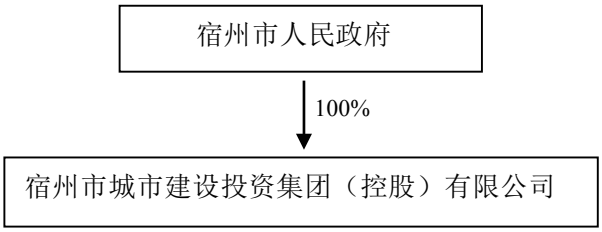
“16宿建投债/PR宿建债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2021年6月9日出具的《中国投融资担保股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告》，中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“16宿建投债/PR宿建债”本息偿付的安全性。

“17宿州城投MTN001”和“18宿州城投MTN001”均由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2020年7月8日出具的《中债信用增进投资股份有限公司2020年跟踪评级报告》，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“17宿州城投MTN001”和“18宿州城投MTN001”本息偿付的安全性。

十一、 结论

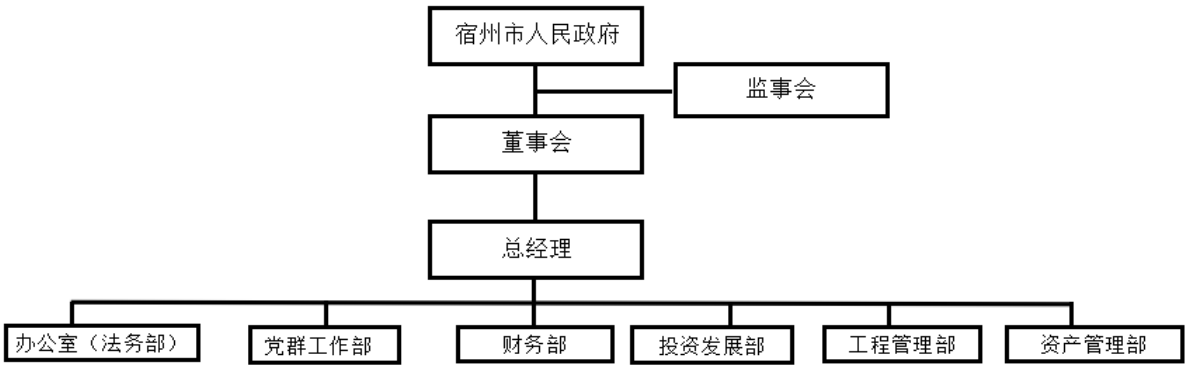
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“16 宿建投债/PR 宿建债”“17 宿州城投 MTN001”和“18 宿州城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	15000.00	100.00
2	宿州银厦房地产开发有限公司	800.00	100.00
3	宿州市银通资产经营投资有限责任公司	10000.00	100.00
4	宿州市银海传媒有限责任公司	300.00	100.00
5	宿州市银鑫建材有限责任公司	2000.00	52.00
6	宿州金汇典当有限责任公司	2000.00	51.00
7	宿州市银安小额贷款有限责任公司	40000.00	100.00
8	宿州市银河产业投资发展有限公司	50000.00	100.00
9	宿州市教育发展投资有限责任公司	11250.00	100.00
10	宿州市安居置业有限公司	4500.00	100.00
11	宿州市智慧泊车运营管理有限公司	1000.00	100.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.48	125.62	114.38	116.15
资产总额(亿元)	579.79	718.31	837.13	867.42
所有者权益(亿元)	290.16	337.26	359.67	363.14
短期债务(亿元)	42.07	48.34	80.99	94.33
长期债务（亿元）	189.12	260.52	326.58	345.77
全部债务(亿元)	231.19	308.86	407.57	440.10
营业收入(亿元)	37.93	40.03	43.52	10.74
利润总额(亿元)	9.90	10.11	10.73	2.52
EBITDA(亿元)	10.60	10.97	11.76	--
经营性净现金流(亿元)	-51.12	-47.40	-78.22	-22.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.41	1.22	1.03	--
存货周转次数(次)	0.23	0.23	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	68.83	121.01	49.72	98.61
营业利润率(%)	15.47	15.03	14.43	15.89
总资本收益率(%)	1.88	1.58	1.39	--
净资产收益率(%)	3.24	2.89	2.92	--
长期债务资本化比率(%)	39.46	43.58	47.59	48.77
全部债务资本化比率(%)	44.34	47.80	53.12	54.79
资产负债率(%)	49.95	53.05	57.04	58.14
流动比率(%)	335.62	382.59	298.21	291.06
速动比率(%)	196.59	231.51	175.89	169.22
经营现金流动负债比(%)	-53.97	-44.04	-51.86	--
现金短期债务比（倍）	1.75	2.60	1.41	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	0.79	0.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.81	28.16	34.65	--

注：已将长期应付款中有息债务调入长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.72	75.10	54.49	70.17
资产总额(亿元)	513.56	588.85	657.61	684.15
所有者权益(亿元)	272.06	307.49	318.76	321.49
短期债务(亿元)	26.74	24.27	39.20	56.25
长期债务(亿元)	155.24	207.36	228.31	238.78
全部债务(亿元)	181.98	231.62	267.51	295.04
营业收入(亿元)	25.63	26.42	27.52	6.77
利润总额(亿元)	8.04	8.10	8.77	1.73
EBITDA(亿元)	8.04	8.10	8.77	--
经营性净现金流(亿元)	-25.23	-30.42	-30.94	-12.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.33	1.06	0.75	--
存货周转次数(次)	0.23	0.29	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	60.29	87.69	26.24	110.33
营业利润率(%)	14.51	12.94	12.27	12.45
总资本收益率(%)	1.77	1.50	1.50	--
净资产收益率(%)	2.95	2.63	2.75	--
长期债务资本化比率(%)	36.33	40.28	41.73	42.62
全部债务资本化比率(%)	40.08	42.96	45.63	47.85
资产负债率(%)	47.03	47.78	51.53	53.01
流动比率(%)	267.44	363.64	222.72	212.07
速动比率(%)	173.05	253.40	161.90	157.38
经营现金流动负债比(%)	-29.59	-41.67	-27.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.63	28.61	30.51	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	0.75	0.63	--

注：母公司 EBITDA=母公司利润总额+母公司财务费用

附件 3　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 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　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。